

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר נותר יציב ועלה ב- 0.04%, זאת לעומת העליות המתמשכות מאז ינואר 2021. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מעליות במדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי באוגוסט, יבוא מוצרי הצריכה והתשומות לייצור בספטמבר ומשרות השכיר ביולי. את העלייה מיתנו ירידות בייצוא הסחורות בספטמבר, מדד הייצור התעשייתי באוגוסט וייצוא השירותים ביולי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 5.0%, לעומת 4.8% בחודש הקודם. **יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם נכללים בשיעור האבטלה.**

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-6.0 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-14.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-ספטמבר נמדד גירעון בסך של כ-51.5 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-103.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2020 – ספטמבר 2021) עמד על כ-7.4% מהתוצר. גביית המסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-25.4 מיליארד ₪. גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-275.8 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 19.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) עלה ב-0.2% בהשוואה לאוגוסט 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.5%. ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2021 לעומת ספטמבר 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2021 – ספטמבר 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.0%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.5%	0.2%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה ממשיכה לעלות. בספטמבר נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.2%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 2.5%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו מכל המקורות והן נמצאות בתוך תחום היעד. על פי התחזיות השונות, קצב האינפלציה צפוי להתמתן בהמשך. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.9% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי, נתון המרחיק עוד יותר את ב"י מהעלאת ריבית אפשרית.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

סקירה כלכלית

אוקטובר 2021

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי מאוד עבר על שוק המניות בחודש אוקטובר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-5% בממוצע, אך הדולר שירד כ-2% נגס בתשואה הממוצעת של המשקיעים החשופים למטבע, זאת על רקע הרגיעה הזמנית (עד דצמבר) בגזרת משבר תקרת החוב הפדרלי בארה"ב ומשבר החוב של חברת Evergrande בסין. שוק המניות המקומי, עלה בצורה חדה אף הוא בכ-3.6% בממוצע. שוק האג"ח עלה בכ-0.6% בממוצע. הזינוק החרגי במחירי הגז באירופה, בשל תחזוקת ההולכה מנורבגיה ותקלה חמורה באחד המפעלים ברוסיה, גרם לקפיצה חריגה במחירי הנפט (המהווה תחליף לגז) של כ-22% מאז תחילת ספטמבר. קרן המטבע הבינלאומית חוזה צמיחה של 5.9% השנה ו-4.9% ב-2022. כמו כן, הקרן עדכנה כלפי מעלה את תחזיות האינפלציה והדגישה את חוסר הוודאות סביב התחזית. בתרחיש המרכזי קרן המטבע צופה התמתנות מחירים החל מאמצע 2022, כאשר היצע גבוה של כוח אדם במרבית השווקים המפותחים אמור לעזור למתן את הלחצים לעליות השכר.
- ❖ **אירופה** – לאור משבר האנרגיה באירופה, עלתה האינפלציה בגוש האירו ל-4.1% באוקטובר ואינפלצית הליבה עלתה ל-2.1%. סנטימנט החברות בגוש האירו התמתן זה החודש השלישי ברציפות ומדד מנהלי הרכש לאוקטובר ירד ל-54.3 נקודות. האופטימיות בענפי השירותים המשיכה לרדת לאור הדעיכה בצריכה הפרטית ובמקביל, המשך קשיים באספקת חלפים וחומרי גלם, לצד הזינוק במחירים בדגש על מחירי האנרגיה מכבידים על ענף התעשייה שאינו עומד בביקוש הגבוה. בהחלטת הריבית נגידת הבנק המרכזי הדגישה כי להערכתם האינפלציה גבוהה בשל הזינוק במחירי האנרגיה ועלויות השילוח וישנו צפי לעלייה נוספת באינפלציה עד סוף השנה, אך הם סבורים שהאינפלציה תתמתן במחצית השנייה של השנה הבאה, לכן הנגידה ציינה שהציפיות להעלאת ריבית הנגזרות מהשווקים הפיננסיים לא מתיישרים עם הערכות הבנק. הנגידה הזכירה שתכנית החירום לרכישות אג"ח תסתיים במרץ אך תוכנית הרכישות הנוספת בגובה 20 מיליארד אירו בחודש צפויה להימשך עד מועד העלאת הריבית.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה הראשוני לספטמבר היה מעורב - התווספו 194 אלף משרות חדשות, מתחת לצפי, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. שיעור האבטלה ירד בחדות ל-4.8%, לעומת 5.2% באוגוסט. האינפלציה עלתה ל-5.4% בספטמבר, אינפלצית הליבה נותרה יציבה על 4.0%. הצמיחה ברבעון השלישי הייתה מאכזבת עם עלייה של 2% בלבד בשיעור שנתי, כאשר ללא הגידול במלאים הצמיחה הייתה אפסית. התפשטות וריאנט הדלתא ובעיות בשרשרת האספקה פגעו בצריכה הפרטית שצמחה בכ-1.3% בלבד לצד ירידה ביצוא בכ-2.5%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, המדיניות המוצהרת של הממשלה להפחתה בפליטת גזי החממה ולצמצום הייצור בפחם הובילה לביקוש מוגבר לגז שבינתיים לא הספיק כדי לעמוד בדרישות האנרגיה והממשלה הגיבה בהודעה על הפסקות חשמל באזורים שונים, דבר שפגע ביצרנים המקומיים. הממשלה הקשיחה גם את התנאים למינוף הלוואות לרכישת נדל"ן למגורים והדבר פגע בקצב הגידול של הענף והוביל לקשיי נזילות קשים בחברת הנדל"ן הסינית הגדולה ביותר Evergrande, לה חובות קצרי טווח עצומים. הסיכויים שנושי החברה ובעלי המניות יקבלו תמורה

מלאה אפסיים, אך הבנק המרכזי הודיע שחדלות הפירעון הקרובה של החברה לא תשפיע על המערכת הפיננסית המקומית, איתות לכך שבמידת הצורך הבנק יתמוך בבנקים המקומיים. יחד עם זאת, הממשלה לא ששה להגן על מחזיקי האג"ח הזרים, דבר שעלול להקשות בעתיד על חברות נדל"ן סיניות לגייס חוב ממקורות חיצוניים. הסרת הסגרים תרמה לשיפור בפעילות בספטמבר, דבר שבא לידי ביטוי במדד מנהלי הרכש לענף השירותים שעלה ל-53.4 נקודות, לעומת 46.7 נקודות באוגוסט. הצמיחה ברבעון השלישי של השנה עמדה על 0.8% בשיעור שנתי, לעומת 4.9% ברבעון המקביל אשתקד, מתחת לצפי. החרפת המדיניות של הממשלה כלפי חלק מהענפים לצד הסגרים הנקודתיים פגעו בצריכה הפרטית. על רקע השיבושים באספקת החשמל והזינוק במחירי חומרי הגלם תרמו להאטה בייצור התעשייתי לרמה של 3.1% ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר. עם זאת סחר החוץ של סין ממשיך להיות איתן ועלה לשיא נוסף בספטמבר על רקע מקומה של סין כיצרנית הגדולה בעולם.

שוק המניות

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהיעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין צפויות להיות "המשחק היחיד בעיר". אנו מעלים את המלצתנו לשימוש בהגנות בתמחור הנוכחי.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	23.42%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	24.62%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	15.31%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	22.61%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	19.65%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.55%, לעומת 1.52% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2% והשוק מגיב בהתאם.

בחודשים האחרונים המלצנו להגדיל חשיפה לאג"ח ממשלת ארה"ב מתוך אמונה שלמרות החשש מעליית ריבית שעלולה לגרום המשך עליית תשואות, אפיק זה יוכל לשמש גידור אפשרי בתרחיש של מימוש בשווקים. ירידת התשואות הגיעה מכיוון מפתיע (מכיוון הפד), אך שירתה היטב את התיק. ברמת התשואות הנוכחית (1.45% נכון להיום), אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק הממשלתי.

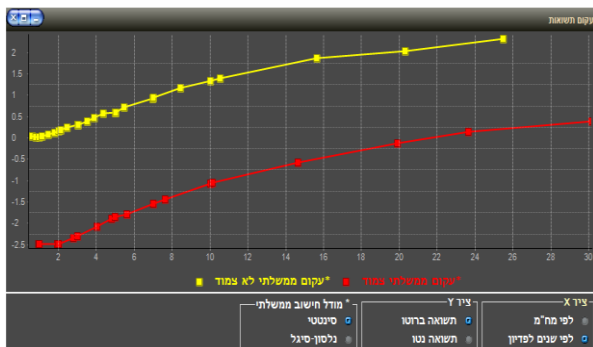
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 1.23%, לעומת 1.19% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 32- נ"ב.

לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, אנו מציעים לנצל ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטיטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2021, הינן ברמה שנתית של 2.6% שנתיים קדימה, כ- 2.5% בטווח של 5 שנים וכ- 2.2% בטווחים הארוכים. לאחר עלייה משמעותית בציפיות האינפלציה לטווחים של שנתיים וחמש שנים, אנחנו ממליצים להיות במשקל שווה בין שקלים לצמודים ולשמור על מח"מ 6 באפיק הצמוד.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר בכ- 1.51% ותל-בונד 40 עלה בכ- 1.24%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ- 93 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 112 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר תקופה ממושכת בה המלצנו להיחשף במשקל יתר לאפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה, אך מקטינים חשיפה לאפיק ככלל ולדירוג הבינוני בפרט, שם משוואת הסיכוי-סיכון יצאה מאיזון, לאחר עליות ניכרות שגרמו לצמצום מרווחים מהותי ביחס לאפיק הממשלתי.



תשואות לפדיון				
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ		
0.01%	0.01%	1 שנה		מקמ לשנה
1.19%	1.23%	8.08 שנים	0330	ממשלתי שקלי
1.52%	1.55%			אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.72%	-1.00%	4.88 שנים		תל בונד 20
1.77%	2.00%	3.38 שנים		תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 2.20% ובכ- 1.34% בהתאמה. התחלת צמצום תכנית הרכישות של הפד, לצד שימוש במטבע כמתן ירידות אפשרי בשווקים, גורמים לנו להרגיש בנוח להגדיל חשיפה לדולר. ניתן לשקול הגדלת חשיפה למטבע באמצעות אג"ח שקליות בדירוגים גבוהים, צמודות מט"ח, במח"מ קצר, המעניקות תשואה דולרית גבוהה ביחס לחלופות דומות בעולם.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	חודש	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
3.1580	3.6858	-2.20%	-1.77%	-6.97%	-7.79%	8.10%	-9.83%	-1.5%
		-1.34%	-6.55%	1.70%	-9.63%	3.35%	2.69%	-4.8%

סקירה כלכלית

אוקטובר 2021

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 1855.75 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית נוספת של 3.12% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן נותרה דומה לחודש הקודם ברמת 13.5% סביב הכסף בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 2.72% כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודשיים האחרונים (ונמשיך לעשות זאת בחודשים הקרובים כל עוד סטיות התקן נמוכות באופן יחסי), פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

כפי שאנו כותבים בחודשים האחרונים, עד להודעה חדשה - ברירת המחדל שלנו תהיה עליות של השוק בישראל, כאשר אנו מעריכים שהשוק יעלה בהדרגתיות ובאופן יחסי בעקביות (הרבה יותר חודשי מעו"ף חיוביים משליליים), כל זאת בהנחת שוק מניית תקין ומתפקד מעבר ליס. יחד עם זאת, לאחר ירידה משמעותית ועקבית בסטיית התקן לרמות סבירות, אנו ממשיכים לשלב הגנות על המקטע המנייתי לתקופה הקרובה.

לאור הדברים האמורים ולאחר נגיסה משמעותית בפרמיות הכתיבה, האסטרטגיה תהיה הגנות עירומות ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 4.5% מהכסף (1770). עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

