

# סקירה כלכלית

יולי 20

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש יוני נותר בקירוב ללא שינוי ומצביע על התייצבות של המשק, בניגוד לחודשים האחרונים בהם נרשמה ירידה. המדד התייצב ברמה נמוכה, הנובעת מהירידות החדות במהלך הגל הראשון של נגיף הקורונה בחודשים מרץ-מאי. לנוכח ייחודו של משבר הקורונה, אין להסיק מעוצמת הירידה במדד לגבי העוצמה המדויקת של הירידה בפעילות, ובפרט לא לגבי העוצמה היחסית בין החודשים השונים. עליית המדד המשולב משקפת עלייה במרבית הרכיבים בחודש מאי ובראשם עלייה חדה במדד פדיון המסחר הקמעונאי ועלייה במדד הפדיון בשירותים, מדד הייצור התעשייתי וייצוא השירותים. היא גם משקפת עליות ביוני במרבית המרכיבים שדווחו עד כה, ביניהם המשך התאוששות שיעור המשרות הפנויות מהירידה החדה בו בשיא המשבר ועלייה ביבוא מוצרי הצריכה אחרי ירדה בחודשים ינואר-מאי. לצד אלה, הצטברות ההשפעה השלילית של האינדיקטורים השונים בחודשים מרץ-אפריל על רכיב המגמה של המדד מיתנה את עלייתו.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השני עמד על 3.4%, לעומת 3.2% ברבעון הקודם.

**יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם כלולים בתוך שיעור האבטלה.**

## תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 12.2 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 6.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-יוני נמדד גרעון בסך 58.2 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך 22.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2019 – יוני 2020) עמד על 6.4% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יוני הסתכמה בכ- 23.3 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-148.1 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 6.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) ירד ב-0.1% בהשוואה למאי 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (יוני 2020 לעומת יוני 2019) ירד מדד המחירים לצרכן ב-1.1%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.8%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%**. תהליך הסרת המגבלות הביא לשיפור בפעילות הכלכלית במשק, אך רמת הפעילות נותרה נמוכה, ההיצע גדל אך רמת הביקוש נותרה נמוכה. נמשכת מגמת הירידה בסביבת האינפלציה והיא נמוכה משמעותית מהגבול התחתון של היעד. בחודשים הקרובים האינפלציה השנתית צפויה להמשיך להיות שלילית. הציפיות קדימה לאינפלציה בתום השנה השנייה נמצאות מעט מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הארוכים יותר מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ- 1.2% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי. שער החליפין מקשה על התאוששות הייצוא, בייחוד לאור הירידה בביקוש העולמי, ועל חזרת האינפלציה לתחום היעד.

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

### כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מצויין עבר על שוק המניות בחודש יולי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי כ-5%, זאת על רקע העידוד ששואבים השווקים מצעדי הבנקים המרכזיים בעולם אשר מצהירים בכל פעם שימשיכו לתמוך ככל הנדרש בכלכלה וגם מהאופטימיות בנושא פיתוח החיסון לנגיף הקורונה. בחצי השנה הראשונה ירד שוק המניות העולמי בכ-7%. שוק המניות המקומי התעורר גם כן ועלה בחודש זה כ-4%. בחצי השנה הראשונה שוק המניות המקומי ירד כ-18%. אגרות החוב, אחרי הקריסה ביוני, התאוששו מעט החודש ועלו כ-0.8% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – לאחר קשיים והתלבטויות, מנהיגי האיחוד האירופאי הסכימו על חבילת סיוע של כ-1.8 טריליון אירו, שכוללת לראשונה גם הנפקת חוב משותף לכלל המדינות בסך של 750 מיליארד אירו. במקביל הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר כצפוי את מדיניותו ללא שינוי, כאשר הנגיפה הדגישה את כוונת הבנק למצות את תוכנית הרכישות על סך 1.3 טריליון אירו לה התחייבו רק בישיבה הקודמת, ההתייחסות באה על רקע חששות מסוימים שעלו שבמידה וההתאוששות הכלכלית תהיה מהירה מהצפי אזי הבנק יצמצם את תמיכתו. נתוני הצמיחה הראשוניים בגוש האירו לרבעון השני היו כצפוי מאוד חלשים עם ירידה של 40.3% בשיעור שנתי, המדינות אשר נפגעו במיוחד היו מדינות עם שיעור גבוה של תיירות כאחוז מהתוצר כגון ספרד וצרפת.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה ליוני היה טוב מהצפי והצביע על תוספת של כ-4.8 מיליון משרות חדשות, שיעור האבטלה ירד ל-11.1%. בענף השירותים, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM עלה ל-57.1 נקודות ביוני, העלייה החדה ביותר בהיסטוריה של המדד. נתוני המכירות הקמעונאיות הפתיעו לחיוב עם עלייה של 7.5% ביוני ו-1.1% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. במקביל, הייצור התעשייתי התאושש מהר מהצפי ועלה בכ-5% ביוני, יחד עם זאת הנתון עדיין נמוך בהשוואה לשנה שעברה. האינפלציה ביוני, לאחר 3 חודשים רצופים של מדד שלילי, עלתה ביוני. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-0.6% בעיקר בשל עליית מחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה נותרה על 1.2%, כאשר הצפי היה לירידה. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי, אך כצפוי הדגיש את מחויבותו לשמירה על ריבית נמוכה לאורך זמן ועל המשך רכישות אג"ח ממשלתיות בקצב הנוכחי. בנוסף, הפד הודיע על הארכת מרבית תכניות ההלוואות השונות, כולל תכנית רכישות האג"ח הקונצרניות עד לסוף השנה במקום עד סוף הרבעון השלישי השנה. נתוני הצמיחה לרבעון השני הציגו ירידה של 32.9% בשיעור שנתי, מעט טוב מהצפי, הסיבה העיקרית לירידה החדה הייתה הירידה בצריכה הפרטית שעמדה על מינוס 35%, נתון משמעותי בהתחשב בכך שהצריכה הפרטית בארה"ב מהווה כ-60% מהתוצר. כמו כן, נרשמה ירידה של 30% בהשקעות בנכסים קבועים. בענף התעשייה, מדד מנהלי

# סקירה כלכלית

יולי 20

הרכש של מכון ISM היה טוב מהצפי ועלה ל-54.2 נקודות ביולי.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הירידה החדה במספר הנדבקים והטיפול המהיר של הממשל תרמו להמשך השיפור המהיר בביטחון הצרכנים והעסקים במדינה, כך מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ביוני זינק ל-58.4 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מזה קרוב לעשור, לצורך השוואה בפברואר המדד עמד על 26.5 נקודות. האינפלציה עלתה קלות ל-2.5%, אף בניכוי מחירי המזון האינפלציה ירדה ל-0.3%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2009. הייצוא, בשל שיפור בייצוא לאירופה וארה"ב, הפתיע לחיוב עם עלייה של 0.5% בהשוואה ליוני אשתקד. לאור השיפור בביקושים המקומיים, היבוא ביוני עלה ב-2.7% בהשוואה לשנה שעברה. נתוני הצמיחה היו חזקים מהצפוי, התוצר ברבעון השני עלה בקרוב ל-55%!!! ובכך קיזז את הירידה שנרשמה ברבעון הקודם ועמדה על 33%, הגורמים העיקריים לעלייה החדה היו הצמיחה החזקה בענפי התעשייה, הבנייה והפיננסים וגם כן העלייה המהירה בביקושים מארה"ב ביוני.

## שוק המניות

חודש מצוין עבר על שוק המניות בחודש יולי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי כ-5%, זאת על רקע העידוד ששואבים השווקים מצעדי הבנקים המרכזיים בעולם אשר מצהירים בכל פעם שימשיכו לתמוך ככל הנדרש בכלכלה וגם מהאופטימיות בנושא פיתוח החיסון לנגיף הקורונה. בחצי השנה הראשונה ירד שוק המניות העולמי בכ-7%. שוק המניות המקומי התעורר גם כן ועלה בחודש זה כ-4%. בחצי השנה הראשונה שוק המניות המקומי ירד כ-18%. **בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר". עד לסיום משבר הקורונה, משקיעי הערך יזדקקו לעצבים חזקים במיוחד, כפי שניתן לראות בתמחור הגבוה של נגזרי מדדי המניות.**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
מדד ת"א 35	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-17.98%	
מדד ת"א 90	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	-8.42%	
מדד MSCI	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	-2.36%	
מדד S&P 500	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	1.25%	
מדד DJ Euro Stoxx50	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-15.24%	

## שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.55%, לעומת 0.66% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל זה כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו... **אנו מעריכים כי שוק אגרות החוב בארה"ב יצא מאיזון באופן מוחלט וממליצים שלא להיחשף כעת לשוק החוב האמריקאי, עד למציאת שיווי משקל חדש. על אף שברור לחלוטין שהעלאת ריבית אינה נראית באופן, יחס סיכוי סיכון לא מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.**

# סקירה כלכלית

יולי 20

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 0.64%, לעומת 0.62% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על +9 נ"ב.

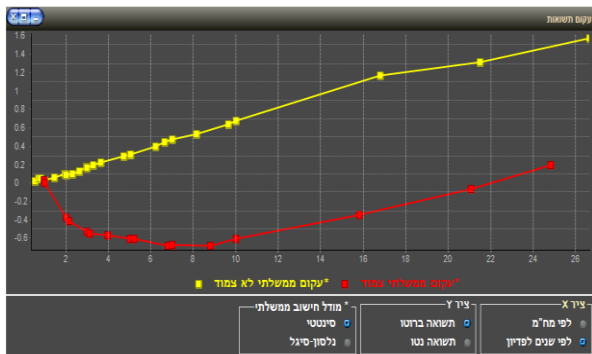
**לאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל- 3 שנים באפיק השקלי.**

**להערכתנו, גם תרחיש של הפחתת ריבית בישראל, ייצר אפקט מוגבל לירידת תשואות ברמת התמחור הנוכחית באפיק.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2020, הינן ברמה שנתית של 0.5% שנתיים קדימה, כ- 0.8% בטווח של 5 שנים וכ- 1.7% בטווחים הארוכים. **לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המחמ ל-6 שנים.**

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמת עליות חדות. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ- 2.27% ותל-בונד 40 עלה בכ- 1.62%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ- 173 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 145 נקודות בתל-בונד 40.

**באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על זירוג A, שם עדיין לא נסגרו במלואם המרווחים. מכיוון שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, אנו מרגישים בנח לתת משקל סגולי נמוך יותר למח"מ בתקופה הקרובה, ומשקל יחסי גבוה לאיכות האשראי של החברה.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.02%	0.02%	1 שנה	מקמ לשנה
0.62%	0.64%	9.22 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.66%	0.55%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.75%	1.28%	4.86 שנים	תל בונד 20
4.21%	3.44%	3.81 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 1.67%, לעומת זאת האירו התחזק מאוד החודש מול השקל בכ- 4.02%. **אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ברמת 3.40-3.45 ולהפחית באופן משמעותי ברמת 3.83.**

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-1.39%	-1.67%	3.4080	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	4.14%	4.02%	4.0388	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

יולי 20

## אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 1392.56 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 2.63%. סטיית התקן ירדה משמעותית בסמוך לפקיעה לרמת 22% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.13% לאחר שהקול הכתוב "הבשרני" שכתבנו במדד 1470 פקע מחוץ לכסף והניב תוספת תשואה חודשית של 0.5% במונחי נכס בסיס.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

הירידה החדה יחסית בסטיית התקן, מורידה מהאטרקטיביות היחסית של קולים כתובים, אך בסטייה של 22%, אנו ממשיכים בכתיבת קול רחוק. האסטרטגיה אם כן, תהיה covered call במרחק 6% מהכסף (מקרבים את קטימת הרווח ביחס לחודשים האחרונים). בכל פקיעה נמוכה מ-6% עליה חודשית, צפויה האסטרטגיה לייצר תשואה עודפת של 0.35% ביחס לתשואת מדד המעו"ף.

## גרף אסטרטגיה מומלצת

