

סקירה כלכלית

נובמבר 20

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוקטובר עלה בכ-0.06%, שינוי זה מעיד על ההשפעה של הידוק הסגר השני על הפעילות הכלכלית. כיוון שמרבית הנתונים לבניית המדד מתקבלים בפיקוד, המדד לחודש אוקטובר אינו משקף עדיין את מרבית השינוי בפעילות הכלכלית בעקבות הסגר השני. יציבות המדד המשולב באוקטובר משקפת עלייה בשניים מרכיבי המדד, ירידה בשני רכיבים ובפרט ביבוא מוצרי צריכה ויציבות בשלושת הרכיבים האחרים שדווחו לספטמבר-אוקטובר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוקטובר עמד על 4.2%, לעומת 4.1% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 20.3 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 6.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-אוקטובר נמדד גרעון בסך 122.7 מיליארד ₪, לעומת גרעון בסך 37.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (נובמבר 2019 – אוקטובר 2020) עמד על 10.1% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אוקטובר הסתכמה בכ-24.1 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-254.4 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 2.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.3% בהשוואה לספטמבר 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (אוקטובר 2020 לעומת אוקטובר 2019) ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.8%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.4%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה. בשניים עשר החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.8%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לאינפלציה בשנה השנייה שבו אל תחום היעד, הציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי, המשך התיסוף של השקל עלול לפגוע בייצוא והוא צפוי לפעול להאטה נוספת באינפלציה.

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

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מדהים עבר על שוק המניות בחודש נובמבר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-11% בממוצע, זאת על רקע ההודעות המעודדות שהוציאו פיזר ומודרנה בנוגע לחיסון ובנוסף לתגובה חיובית של השוק לבחירתו של ביידן לנשיא ארה"ב. שוק המניות המקומי תיקן החודש בחדות חלק ניכר מהירידות ועלה כ-10% בממוצע. שוק האג"ח עלה גם בכ-1% בממוצע. ג'ו ביידן זכה בבחירות לנשיאות ארה"ב, הדעות הכלכליות שלו מדברות על תוכנית פסקאלית מרחיבה לטיפול בנזקי המגיפה, מדיניות הדוקה יותר של מניעת התפשטות הנגיף, השקעה באנרגיה ירוקה, הקלה במדיניות ההגירה והמשך קו נוקשה מול סין. אומנם הנשיא היוצא טראמפ טרם הכיר רשמית בהפסדו, אך הנחה לתקצב רשמית את צוות המעבר השלטוני של ג'ו ביידן.
- ❖ **אירופה** – נתוני הצמיחה בגוש האירו לרבעון השלישי היו טובים מהצפי, כאשר הצמיחה עמדה על 61% בשיעור שנתי, יחד עם זאת למרות הנתון המעולה התוצר עדיין נמוך בכ-4.3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. בנוסף, על רקע העלייה החדה בתחלואה ביבשת, מדינות שונות הודיעו על סגרים מחודשים, אי לכך התוצר צפוי להתכווץ ברבעון האחרון. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית והמדיניות ללא שינוי, הנגייה רמזה על אפשרות של הרחבה בהחלטה הבאה. מדד מנהלי הרכש הראשוני לנובמבר ירד ל-45.1 נקודות, מעל הצפי, זאת בעיקר בגלל ירידה צפויה במדד ענפי השירותים ל-41.3 נקודות. נקודת אור בכל זאת קיימת והיא בענפי התעשייה, על רקע המשך השיפור בסחר העולמי והעלייה בביקושים, במיוחד בסין, נתון שמטיב עם גרמניה. בבריטניה, הכניסה המחודשת לסגר והיפוך מגמת הצמיחה גררה תגובה מהירה של הבנק המרכזי שהעלה את תקרת תוכנית רכישות אג"ח הממשלתיות שלו בעוד כ-150 מיליארד פאונד, הבנק הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.1% ולא דן באפשרות של ריבית שלילית. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי אמנם היו חריגים עם גידול של 78% בשיעור שנתי, אך התוצר עדיין נמוך ב-9.6% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. כמו כן, המגבלות החדשות על הפעילות הכלכלית כנראה יהפכו את כיוון הצמיחה ברבעון האחרון..
- ❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 33.1% בשיעור שנתי, נתון מאוד חזק, אך יחד עם זאת, התוצר עדיין נמוך בכ-2.9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM זינק ל-59.3 נקודות באוקטובר, זאת בשל זינוק בתת סעיף ההזמנות החדשות כתוצאה מחידוש החברות את המלאים שהצטמצמו. הפד הותיר את הריבית ואת מדיניותו המרחיבה ללא שינוי, עם המשך התחייבות לרכישות של כ-120 מיליארד דולר בחודש. הבנק ציין שהפעילות הכלכלית המשכיכה להשתפר, אך בקצב מתון יותר וקרא לממשלה לבצע הרחבה פסקאלית נוספת, שלדעתו היא אפקטיבית יותר בסיוע לכלכלה בשל ההתאוששות הלא אחידה של הכלכלה. נגיד הפד הדגיש את מחויבות הבנק לריבית נמוכה לזמן ממושך. העלייה בתחלואה ממשיכה להכביד על סנטימנט חברות השירותים. מדד ISM ירד ל-56.6 נקודות, אך עדיין נמצא בטריטוריה חיובית מאוד. דוח התעסוקה היה טוב מהצפי, שיעור האבטלה המשיך לרדת ל-6.9%, אך קצב השיפור התמתן. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד ל-76.9 נקודות לנובמבר, נמוך מהצפי.

סקירה כלכלית

נובמבר 20

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, העודף המסחרי המשיך להתרחב גם באוקטובר בזכות השיפור בכלכלה העולמית והביקוש העקבי והעולה למוצרים המיוצרים בסין, במיוחד ציוד מיגון רפואי ומוצרי חשמל ומחשוב. ייצוא הסחורות גדל בכ-11.4% באוקטובר בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הייצור התעשייתי ב-12 החודשים האחרונים עד אוקטובר גדל ב-6.9% והמכירות הקמעונאיות ב-4.3%. במקביל, ממשלת סין ממשיכה להיכנס לוואקום שהותירה ארה"ב בנושא הגלובליזציה עם חתימה על הסכם סחר חדש של מדינות אסיה-פסיפיק. ההסכם מהווה תחליף להסכם סחר שכמעט ונחתם לפני כ-4 שנים בים המדינות לארה"ב עד שטרמפ ביטל זאת. המדינות החברות יוכלו ליהנות יותר מהצמיחה המהירה של סין, חברות הענק בסין יוכלו להתרחב במהירות רבה יותר בין המדינות החברות, במיוחד חברות הטכנולוגיה הגדולות, שכרגע פעילותם תחת עין בוחנת בארה"ב ובאירופה. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה ממשיך להאיץ עם עלייה ל-54.9 נקודות בנובמבר, חודש תשיעי רצוף של התרחבות. החברות מדווחות גם על עלייה בביקושים לייצוא, כאשר השיבושים בייתור בחו"ל בעקבות העלייה בתחלואה, במיוחד באירופה, תרמה ליזמים סיניים למלא במהירות את החלל שנוצר.

ביפן, התפרסמו נתוני הצמיחה לרבעון השלישי ועמדו על 21.4% בשיעור שנתי, טוב מהצפי, עם שיפור בצריכה הפרטית והתאוששות מהירה של ייצוא הסחורות. יחד עם זאת, התוצר עדיין נמוך ב-5.9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד.

שוק המניות

חודש מדהים עבר על שוק המניות בחודש נובמבר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-11% בממוצע, זאת על רקע ההודעות המעודדות שהוציאו פיזור ומודרנה בנוגע לחיסון וגם תגובה חיובית של השוק לבחירתו של ביידן לנשיא ארה"ב. שוק המניות המקומי תיקן החודש חלק ניכר מהירידות ועלה כ-10% בממוצע.

בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויים, מניות אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר".

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-13.14%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	11.08%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	9.38%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	12.10%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-6.75%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.84%, לעומת 0.88% בסוף חודש אוקטובר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...

אנו ממשיכים להעריך כי שוק אגרות החוב בארה"ב יצא מאיזון וממליצים שלא להיחשף כעת לשוק החוב האמריקאי עד למציאת שיווי משקל חדש. על אף שברור לחלוטין שהעלאת ריבית אינה נראית

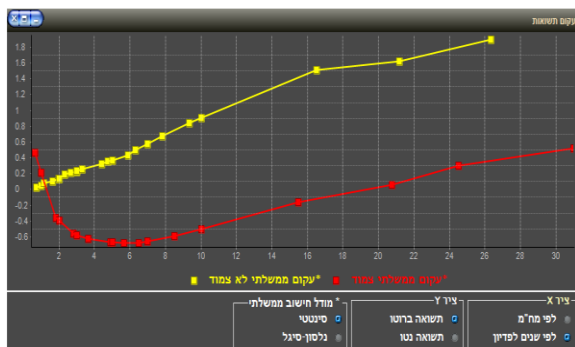
באופק, הגדלה פרמנטית של הגרעון גורמת ליחס סיכוי סיכון לא להיות מאוזן ועל כן גם אינו מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 0.80%, לעומת 0.81% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -4 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 נובמבר 2020, הינן ברמה שנתית של 0.9% שנתיים קדימה, כ- 0.9% בטווח של 5 שנים וכ- 1.7% בטווחים הארוכים. לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המח"מ ל-6 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש נובמבר בכ- 2.21% ותל-בונד 40 עלה בכ- 1.92%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ- 140 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 138 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על דירוג 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	
0.04%	0.05%	1 שנה	מקמ לשנה
0.81%	0.80%	8.90 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.88%	0.84%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.18%	0.68%	4.92 שנים	תל בונד 20
2.95%	2.32%	3.83 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

נובמבר 20

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-3.33% וכ-0.71% בהתאמה. אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ברמתו הנוכחית, בין היתר כגיזור אפשרי לחשיפה המנייתית בחו"ל, ולהפחית באופן משמעותי ברמת 3.63.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-4.28%	-3.33%	3.3080	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	2.25%	-0.71%	3.9656	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב-1494.85 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית חריגה ביותר של 12.28%. כמה חריגה למי ששאל? מדובר בפגיעה החיובית הרביעית בגובהה בהיסטוריית המעו"ף!

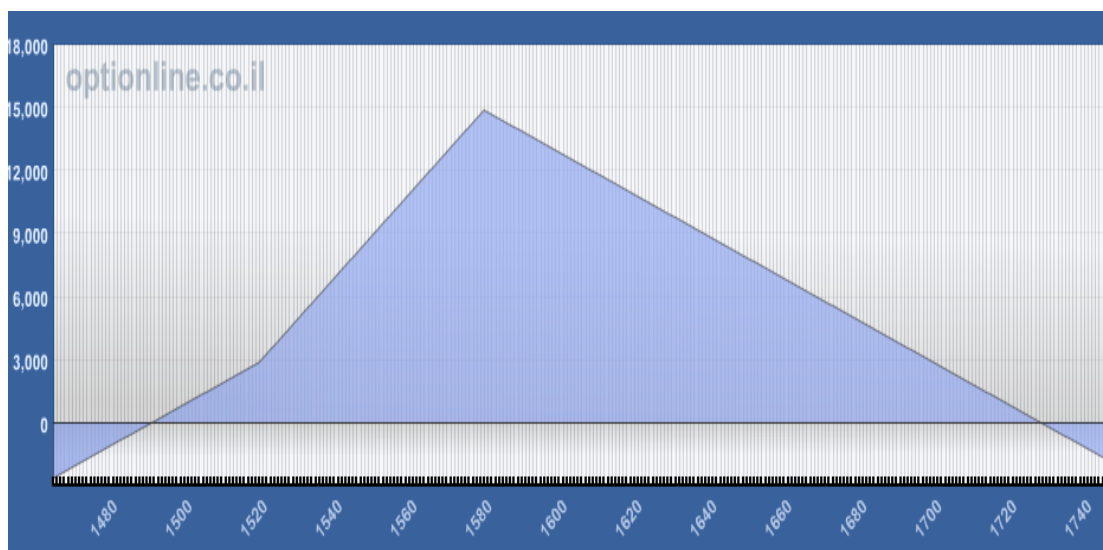
סטיית התקן ירדה כצפוי ובהתאם לרוח החיובית שאופפת את השווקים בימים אלו, תוך שהיא נסחרת כעת ב-17%. עדיין מדובר ב סטייה גבוהה ביחס לממוצעים הרב שנתיים, אך מאוד סבירה בשנה כה תנודתית.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 11% בלבד, לאחר שהקול הכתוב במדד 1440 נכנס לכסף ואילץ אותנו במהלך החודש להוסיף מרווחים עולים בעלות גבוהה של 1.28%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

החודש החריג בנוף הכללי והלך הרוח החיובי בימים אלה, לצד קיטון משמעותי בסטיית התקן הגלומה בתמחור האופציות הרחוקות, מייתר כדאיות כתיבת קולים רחוקים כעת. האסטרטגיה החודשית מורכבת ומשלבת בנוסף לחוזים הקנויים, תוספת פרפר פתוח עולה (1/3) בין 1520-1580 בעלות של 750 ₪ ליחידה (טייק פרופיט אופטימלי במדד 1575). עלות האסטרטגיה 0.33% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת



עמוד 5

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ ("להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להתחזק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג' כלשהו.