

סקירה כלכלית

ספטמבר 20

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט ירד ב-0.06%, זאת לאחר הירידות החדות ביותר במדד בתקופת הגל הראשון של נגיף הקורונה בחודשים מרץ-מאי. ירידת המדד משקפת ירידה במרבית רכיבי המדד שדווחו ליוני-אוגוסט, לאחר שרובם עלו בחודשיים הקודמים. הרכיבים היחידים שעלו ביוני-אוגוסט הם שיעור המשרות הפנויות ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי, אך שיעור עליית מדד הפדיון פחת מאז מאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 4.4%, לעומת 4.3% בחודש הקודם. **יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם כלולים בתוך שיעור האבטלה.**

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 17.3 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 5.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-אוגוסט נמדד גרעון בסך 87.5 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך 29.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2019 – אוגוסט 2020) עמד על 8.1% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ- 26.5 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-202.4 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 4.6% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) נותר ללא שינוי בהשוואה ליוני 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (אוגוסט 2020 לעומת אוגוסט 2019) ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.8%.

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

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 0.6%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, בעוד הציפיות קדימה לאינפלציה לשנה השנייה נמצאות מעט מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ- 0.3% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי. שער החליפין מקשה על התאוששות הייצוא, ביחוד לאור הירידה בביקוש העולמי, ועל חזרת האינפלציה לתחום היעד.

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 שלילי עבר על שוק המניות בחודש ספטמבר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-3.5% במוצע, זאת על רקע עלייה בתחלואה, חששות מגל שני ברחבי הגלובוס וגם קושי בהעברת תוכנית תמריצים נוספת בארה"ב. שוק המניות המקומי ירד בכ-5.5%, בעקבות החולשה של הנהגת המדינה בטיפול במשבר הקורונה וכניסה לסגר נוסף. שוק האג"ח ירד אף הוא, כאשר מדדי האג"ח של החברות הגדולות במשק ירדו בכ-1.5% במוצע. ארגון ה-OECD עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה העולמית למינוס 4.5%, לעומת מינוס 6% לפני 3 חודשים, אך יחד עם זאת קיימת שונות גבוהה בין המדינות השונות עם חיסרון מובהק למדינות המתפתחות.

❖ **אירופה** – על רקע העלייה החדה בשיעור התחלואה, דבר שמונע מממשלות להחליט על הקלות נוספות ואף להחמרתן, הנתונים הצביעו על האטה בקצב ההתאוששות, המכירות הקמעונאיות בגוש האירו ירדו ב-1.3% ביולי, הייצור התעשייתי בגרמניה עלה ב-1.3% בלבד באוגוסט, נתוני האינפלציה היו מאכזבים, אינפלציית הליבה ירדה ל-0.4%, הרמה הנמוכה ביותר מאז הקמת גוש האירו ב-1999. מדד מנהלי הרכש הראשוני לספטמבר ירד ל-50.1 נקודות, מתחת לצפי. יחד עם זאת קיימת שונות בין הענפים, ענף התעשייה מצליח להסתגל לעבודה תחת מגבלות הריחוק החברתי ואילו ענף השירותים מתקשה לתפקד, במיוחד התיירות, ההסעדה והתרבות. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ואת מדיניות הרכישות ללא שינוי והתחייב להרחיבה במידה וההתאוששות הכלכלית והאינפלציה לא יתקדמו בהתאם לתחזיות המעודכנות שלהם. נגידת הבנק האירופאי המרכזי, כריסטין לגארד, הדגישה בנאומו את ההתאוששות החזקה של מדינות הגוש מהשפל של הרבעון השני והוסיפה שהאינפלציה הנמוכה נובעת גם מהפחתת המע"מ בחלק מהמדינות בדגש על גרמניה. בבריטניה, האינפלציה מתקרבת לאפס ועמדה על 0.2% באוגוסט, סבסוד ארוחות במסעדות על ידי הממשלה היה הגורם המרכזי לירידת המחירים.

❖ **ארה"ב** – נגיד הפד הציג רשמית את הבחינה המחודשת של המדיניות המוניטרית, הבנק החליט לאמץ יעד אינפלציה ממוצע של 2% לאורך זמן במידה וזה נחוץ לתמיכה בכלכלה. הבנק השמיט את הקריאה להקדים ולהעלות את הריבית לפני שהאינפלציה עולה מעל ליעדה, זאת אומרת שהבנק ייתן משקל רב יותר בהחלטותיו לאינפלציה בפועל ופחות לתחזיות. הבנק ייתן משקל נמוך יותר להשפעות שוק העבודה על האינפלציה, הבנק לא ינקוט בצעדים לצינון שוק העבודה גם במקרה של אבטלה נמוכה כל עוד אין עדות משמעותית ללחצים אינפלציוניים כתוצאה מכך. בכך הבנק נמנע מאימוץ אסטרטגיות של ריבית שלילית וניהול עקום התשואות כפי שנעשה ע"י בנקים מרכזיים אחרים בעולם. השיפור בכלכלה ובשוק העבודה בארה"ב תלוי רבות בקצב ההתאוששות של הצריכה הפרטית בשל משקלה הגבוה מסך התוצר, ביולי הקצב של ההוצאה הריאלית לצריכה פרטית עלה ב-1.6% בלבד, נמוכה ב-3% מהרמה של שנה שעברה, חלק מההסבר לכך הוא הגדלת שיעור החיסכון של משקי הבית לאור אי הוודאות לגבי העתיד. דוח התעסוקה הראשוני היה מעט טוב מהצפי, נוספו כ-1.4 מיליון משרות חדשות, שיעור האבטלה ירד ל-8.4% לעומת 10.2% ביולי. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענף התעשייה עלה ל-56 נקודות, מעל הצפי, מדד מנהלי הרכש של מכון

ISM לענפי השירותים נותר גבוה על 56.9 נקודות. המחירים עלו חודש שלישי ברציפות, אינפלצית הליבה עלתה באוגוסט ל-1.7%, בעיקר בשל עלייה מהירה במחירי ההלבשה, הרכבים ויבוא הסחורות בשל הפיחות בדולר. הפד הותיר את הריבית ואת המדיניות ללא שינוי והתחייב להרחיבה במידת הצורך. הבנק פרסם את תחזיותיו המעודכנות עם עדכון כלפי מעלה בצמיחה השנה למינוס 3.7% לעומת מינוס 6.5% בתחזית הקודמת, יחד עם זאת הבנק צופה התאוששות איטית יותר בשנתיים הבאות גם של האבטלה וגם של האינפלציה. הבנק לא צופה שינוי בריבית עד סוף 2023. הבנק ציין שהמדיניות הנוכחית תמשיך עד שהאינפלציה תעלה מעל יעד 2 האחוזים, נגיד הפד קרא לממשלה להמשיך ולהרחיב את תמיכתה, אך חיכוכים פוליטיים לפני הבחירות מעכבים תמיכה זו בשלב זה. סיום דמי האבטלה המוגדלים גרם לכך שהמכירות הקמעונאיות באוגוסט עלו ב-0.6% בלבד. כמו כן, בסוף החודש התקיים העימות הטלוויזיוני הראשון בין טראמפ לביידן, כאשר מלבד רצון שני המועמדים להמשיך להציג עמדה נוקשה מול סין, הם שונים בנושאים הכלכליים המרכזיים.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני מקרי ההדבקה המאומתים זעומים בהשוואה לשאר העולם, התחלואה הנמוכה ממשיכה לתמוך בשיפור ביטחון משקי הבית שלא נהנים מעזרה ממשלתית רחבה בדומה למדינות המערב. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה ל-55.2 נקודות באוגוסט, טוב מהצפי. הסחר העולמי ממשיך להתאושש, הדולר נחלש בעולם וסין כיצואנית הגדולה בעולם של ציוד רפואי בסיסי ובין הגדולות של מוצרי אלקטרוניקה אישיים נהנית מכך, הייצוא היה גבוה ב-9.5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, יבוא הסחורות ירד ב-2.1% בשל הירידה במחירי הסחורות וגם בשל ירידה ביבוא מוצרי השקעה כאשר חברות נמנעות בינתיים מהשקעות חדשות לאור אי הוודאות בעולם. המכירות הקמעונאיות בסין עלו ב-0.5% באוגוסט בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, לראשונה הקריאה הייתה חיובית ומצביע על כך שהצריכה הפרטית חזרה בסין לרמות של לפני המשבר. הייצור התעשייתי היה גבוה ב-5.6% באוגוסט לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ההתאוששות בסחר העולמי והגידול בביקושים למוצרים סיניים תרם לכך. ביפן, ראש הממשלה, שינוזו אבה, פרש בשל בעיות בריאותיות, אבה דגל במדיניות מוניטרית מרחיבה, הגדלת ההרחבה הפיסקאלית ורפורמות מבניות עם הצלחה בעיקר ב-2 הראשונים, יש לבחון באיזו מדיניות ינקוט מחליפו, האם יגדיל את תקציב הביטחון ויהדק את הקשרים המסחריים בעולם, במיוחד עם ארה"ב ובריטניה כפי שעשה עד כה שינוזו אבה.

שוק המניות

חודש שלילי עבר על שוק המניות בחודש ספטמבר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-3.5% בממוצע, זאת על רקע עלייה בתחלואה וחששות מגל שני ברחבי הגלובוס וגם קושי בהעברת תכנית תמריצים נוספת בארה"ב. שוק המניות המקומי ירד בכ-5.5%, בעקבות החולשה של הנהגת המדינה בטיפול במשבר הקורונה וכניסה לסגר נוסף. **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.**

סקירה כלכלית

ספטמבר 20

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-22.29%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	-4.83%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	-0.02%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	4.09%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-14.73%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.69%, לעומת 0.72% בסוף חודש אוגוסט. 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 מעריכים 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, יחס סיכוי סיכון לא מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 0.71%, לעומת 0.66% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על +2 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.

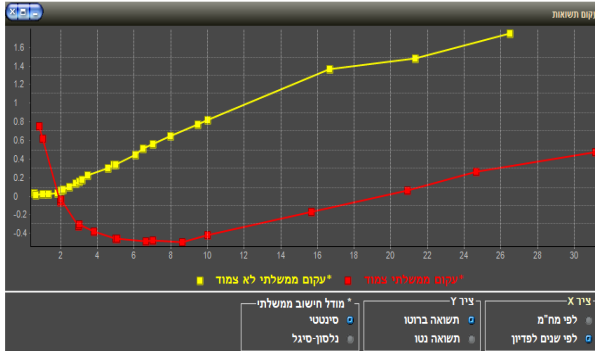
ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2020, הינן ברמה שנתית של 0.8% שנתיים קדימה, כ-1.0% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים.
לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המח"מ ל-6 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמת ירידות חדות. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ספטמבר בכ-1.66% ותל-בונד 40 ירד בכ-1.37%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ-160 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-142 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.

סקירה כלכלית

ספטמבר 20



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.04%	0.05%	1 שנה	מקמ לשנה
0.66%	0.71%	9.06 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.72%	0.69%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.84%	1.21%	4.73 שנים	תל בונד 20
2.96%	3.02%	3.74 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-2.35% וכ-0.33% בהתאמה. אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ברמת 3.40-3.45 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%	-0.43%	2.35%	3.4410	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	3.81%	0.33%	4.0258	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב-1282.84 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית חדה של 10.37%!

לאחר ירידה הדרגתית בחודשיים האחרונים, סטיית התקן חזרה לעלות לרמת 25% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 9.57% לאחר שהקול הכתוב שכתבנו במדד 1470 פקע מחוץ לכסף והניב תוספת תשואה חודשית של 0.8% במונחי נכס בסיס.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

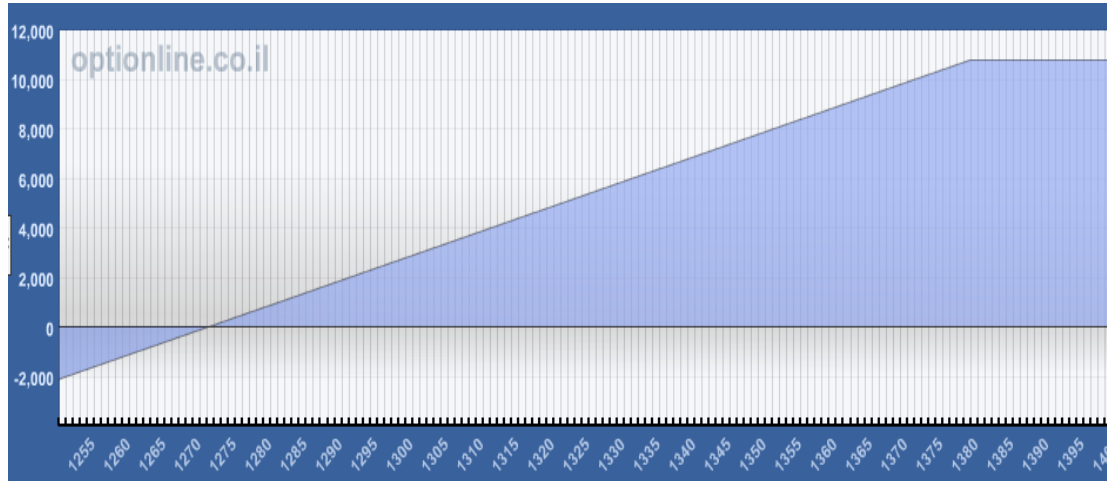
העלייה החדה בסטיית התקן, מותירה אותנו עם כתיבת קול במרחק משמעותי מהכסף עם פרמיה שמנה של 450 ₪ ליחידה.

האסטרטגיה אם כן, תהיה covered call במרחק 8% מהכסף. בכל פקיעה נמוכה מ-8% עליה חודשית, צפויה האסטרטגיה לייצר תשואה עודפת של 0.35% ביחס לתשואת מדד המעו"ף. הערה: בסגירת המדד מעל 1,380, תתווסף אסטרטגיית מרווחים עולים, למזעור הפסדים.

סקירה כלכלית

ספטמבר 20

גרף אסטרטגיה מומלצת



עמוד 6

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ ("להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להתזיק 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.