

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב- 0.28% בדומה למגמה ארוכת הטווח של המדד. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מעליות ביבוא מוצרי הצריכה, ביבוא התשומות לייצור באוגוסט, במדד הייצור התעשייתי, במשרות השכיר ביולי ובייצוא השירותים ביוני. את העלייה מיתנו ירידות במדד ייצוא הסחורות באוגוסט, במדד הפדיון בשירותים ובמדד הפדיון במסחר הקמעונאי ביולי. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 4.8%, לעומת 4.7% בחודש הקודם. **יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם נכללים בשיעור האבטלה.**

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של כ-1.1 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-17.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-אוגוסט נמדד גירעון בסך של כ-45.5 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-88.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2020 – אוגוסט 2021) עמד על כ-8.0% מהתוצר. גביית המסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-32.8 מיליארד ₪. גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-250.4 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 23.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.3% בהשוואה לאוגוסט 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.3%. ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2021 לעומת אוגוסט 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2021 – אוגוסט 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.7%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.3%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה ממשיכה לעלות. באוגוסט נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.3%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 2.3%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נמצאות בתוך תחום היעד וירדו מעט, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים מהשוק נותרו מעוגנות במרכז תחום היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.77% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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 מעורב ותנודתי עבר על שוק המניות בחודש ספטמבר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-4.25% בממוצע, זאת על רקע הכוונה של הפד לצמצם את קצב הרכישות, הקושי הפוליטי בהעלאת תקרת החוב הפדרלי בארה"ב ומשבר החוב של חברת Evergrande בסין. שוק המניות המקומי, לאחר תקופה ארוכה של תשואות חסר מול שאר העולם עלה בכ-2.2% בממוצע. שוק האג"ח נותר ללא שינוי.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-3% באוגוסט, שיא של עשור. עליית מחירי האנרגיה, העלאת המע"מ בגרמניה בתחילת השנה והפתיחה המחודשת של חלק מענפי השירותים תרמו לכך. הצפי הוא שקצב אינפלציה זה יימשך עד סוף השנה לאור "צווארי הבקבוק" הגלובליים בעלויות השילוח שממשיכים להיות גבוהים ולוחצים כלפי מעלה את מחירי הייצור. בנוסף, תחזיות הצמיחה עודכנו כלפי מעלה, דבר אשר גרם לבנק המרכזי בגוש האירו להאט את קצב רכישות האג"ח החודשיות במסגרת תכנית החירום. יחד עם זאת, נגידת הבנק המרכזי ציינה שהבנק אינו מתכוון להפסיק את תכנית הרכישות הנוספת של כ-20 מיליארד אירו בחודש המתקיימת במקביל, ושתופסק רק קרוב למועד העלאת הריבית מכיוון שטרם רואים סימנים לעליות שכר משמעותיות. התמיכה הממשלתית בשנה הבאה צפויה להיות מתונה יותר ויש צפי להאטה בביקוש ולהאטה באינפלציה.
- ❖ **ארה"ב** – הבנק המרכזי הותיר את הריבית על כנה, יחד עם זאת הבנק הפך לנצי יותר בדבריו לגבי כוונתו לצמצם את תכנית רכישות האג"ח והתייחס לנובמבר כחודש בו תתחיל ההפחתה. נגיד הפד אמר שהבנק עשוי להשלים את תהליך ההפחתה סביב אמצע השנה הבאה, כל עוד ההתאוששות הכלכלית תמשיך ותתקדם. אישור התקציב והעלאת תקרת החוב נתקלו במכשול בדרך לאישור בעקבות התנגדותם של הרפובליקנים בשילוב מספר מורדים מהמפלגה הדמוקרטית.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני סחר החוץ לחודש אוגוסט הפתיעו לחיוב עם שיא חדש של 230 מיליארד דולר בייצוא הסחורות, זאת למרות ההגבלות המחמירות בסין בעקבות העלייה בתחלואה שכללו את השעיית הפעילות באחד ממסופי הנמלים הגדולים במדינה. במקביל יבוא הסחורות המשיך לשבור שיאים, בין היתר בגלל עליית מחירי חומרי הגלם ועלויות השילוח. מדד המחירים ליצרן עלה ב-9.5% ב-12 החודשים האחרונים. המדיניות המחמירה של ממשלת סין כנגד התחלואה שכאמור גררה הגבלות וסגרים גרמה לצניחת סנטימנט החברות במדינה במהלך אוגוסט, ההגבלות לצד המשך הירידה במחירי המזון תרמו לירידה באינפלציה באוגוסט ל-0.8%.

שוק המניות

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין אמורות 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%	20.23%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	17.45%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	9.79%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	14.68%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	13.95%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.52%, לעומת 1.30% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2% והשוק מגיב לכך 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 (1.6% נכון להיום), אנו ממליצים להיות בחשיפה ממוצעת לאפיק.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 1.19%, לעומת 0.93% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 33- 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 סינטטי.

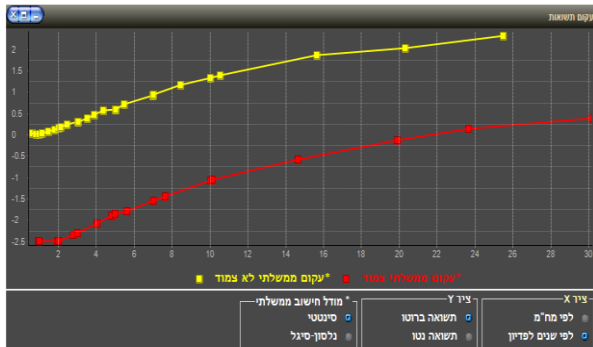
ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2021, הינן ברמה שנתית של 2.2% שנתיים קדימה, כ-2.1% בטווח של 5 שנים וכ-2.1% בטווחים הארוכים. לאחר עלייה משמעותית בציפיות האינפלציה לטווחים של שנתיים וחמש שנים, אנחנו ממליצים להיות במשקל שווה בין שקלים לצמודים ולשמור על מח"מ 6 באפיק הצמוד.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ספטמבר בכ-0.41% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.69%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ-106 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-121 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.

סקירה כלכלית

ספטמבר 2021



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
-0.02%	0.01%	1 שנה	מקמ לשנה
0.93%	1.19%	8.18 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.30%	1.52%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.65%	-0.72%	4.91 שנים	תל בונד 20
1.72%	1.77%	3.46 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.69%, מנגד האירו נחלש מול השקל בכ-1.61%. התחלת צמצום תכנית הרכישות של הפד, לצד שימוש במטבע כממתן 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.

2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	0.44%	0.69%	3.2290	שער שקל/דולר
-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-5.28%	-1.61%	3.7360	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב-1799.63 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית נוספת של 1.58% ביחס לפקיעת החודש הקודם. על אף העלייה הנאה, סטיית התקן החודש עלתה החודש מ-11% ל-13.6% ובכך מתחילה לאותת על עליה מסוימת במפלס הפחד של המשקיעים (פחד גבהים?). האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 1.08% כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודשיים האחרונים (ונמשיך לעשות זאת בחודשים הקרובים כל עוד הסטיות 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 מניות תקין ומתפקד מעבר לים (שהראה ניצנים ראשוניים של חולשה בחודש ספטמבר). 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 עירומוות ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 4.5% מהכסף (1720). עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה.

סקירה כלכלית

ספטמבר 2021

גרף אסטרטגיה מומלצת

