

07.11.19

סקירה נובמבר 2019

שלום רב,

אחרי החגים כבר כאן....ואנו שמחים להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון המרכזיים בארץ ובעולם (*).



- דומה שקשה מאד לגבש דעה על השווקים לאחרונה - מצד אחד נתוני מאקרו פושרים ומעורבים כאשר אי הוודאות בשל מלחמת הסחר באה לידי ביטוי בעיקר בענפי הסחר הגלובלי והתעשייה, ומנגד השוק עולה ומדד ה-S&P שובר שיאים. ייתכן כי זו המדיניות המקלה של הבנקים המרכזיים של אירופה וארה"ב או עונת הדוחות שהחלה ברגל ימין (אם כי החברות הגיעו לעונה זו עם תחזיות שמרניות למדי).
- דו"ח התעסוקה לחודש אוקטובר גם הוא נתן רוח גבית לשוק כאשר מספר המועסקים שנוספו לשוק האמריקאי בחודש זה עמד על 128 אלף, והיכה הרבה מעל התחזית של 75 אלף, (על אף ירידה של 42 אלף משרות במגזר ייצור הרכב בעקבות שביתה בג'נרל מוטורס, שהסתיימה בינתיים). שיעור האבטלה נותר נמוך ברמה של 3.6% זאת תוך עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה לרמה הגבוהה ביותר מאז המשבר.
- גם הבשורות החיוביות בעניין התקדמות בפתרון המחלוקות בין סין לארה"ב במו"מ על הסכמי הסחר סייעו לפתוח את חודש נובמבר ברגל ימין. כעת התבשרנו כי ארה"ב וסין הסכימו להסרה הדדית של חלק מהמכסים שהטילו זו על רעותה כשלב ראשון ומקדים בדרך להסכם סחר.

- **עם זאת, קרן המטבע הבינלאומית** מצביעה על האטה עולמית בהובלת הסחר הגלובלי וענף התעשייה שנפגעו גם ממתוחות הסחר בעולם ובעיקר בשל אי הוודאות ששוררת בזירת המסחר העולמית וגורמת לירידה בהשקעות. מהירידה בהשקעות בשל אי-הוודאות המתעצמת. עיקר החולשה נובעת מאירופה ומהשווקים המתעוררים (בעיקר באסיה בדגש על הודו). הקרן צופה שהצמיחה השנה תעמוד על 3.0 אחוזים ותעלה ל 3.4% בשנה הבאה. קצב זה של 3% מבטא את הקצב האיטי ביותר של צמיחה מאז המשבר הפיננסי לפני כעשור.

- **בארה"ב הבנק הפדרלי** הוריד בתום ישיבתו בשבוע האחרון לחודש אוקטובר את הריבית בארה"ב ב-0.25% לטווח של 1.75%-1.5%, זוהי ההורדה השלישית מאז יולי וספטמבר. הורדת הריבית נעשתה בצל חוסר ודאות בתחום הסחר והצמיחה הכלכלית, אולם ייתכן כי הפד יעצור כעת. בהודעה שבאה בהמשך להחלטה נאמר: "לאור ההשלכות של התפתחויות גלובליות על התחזית הכלכלית וכן לחצים אינפלציוניים חלשים, החליטה הוועדה להנמיך את טווח היעד",

אנחנו מאמינים שהמדיניות המוניטרית נמצאת במקום טוב", אמר פאואל במסיבת עיתונאים שערך היום לאחר החלטת הריבית. "אנו מעריכים כי עמדת המדיניות הנוכחית תמשיך ככל הנראה להיות הולמת כל עוד המידע הנכנס על הכלכלה ימשיך באופן כללי לתאום את התחזיות."

בינתיים הבנקים המרכזיים של ארה"ב ואירופה מגדילים את הנזילות שהם מזרימים לשווקים, מאז הפד גדל לאחרונה בכ-200 מיליארד דולר כתוצאה מהפסקת הפדיונות בשוק האג"ח וההתערבויות בשוק הריפו. הפד הודיע על הגדלת הסכום שיזרים לשוק הריפו (הסכמי ריפו הם הסכמים הנוצרים כאשר מחזיק אג"ח ממשלתי מוכר אותן לצד שני, עם הבטחה לרכישה חוזרת כעבור תקופה שקצובה בהסכם). שוק הריפו הוא בין השווקים הנזילים ביותר בארה"ב ובאירופה, ובאמצעותו גופים עסקיים, במיוחד גופים פיננסיים, מנהלים את הנזילות שלהם. הפד יגדיל את סכום הכסף שמפנה לאפיק זה מ-75 מיליארד דולר ל-120 מיליארד דולר. וזאת לאחר שהפד כבר הודיע לפני שבועיים כי יגדיל את קצב רכישות האג"ח מ-30 מיליארד בחודש ל-60 מיליארד דולר. סביר שהרכישות הללו יגרמו לתשואות הארוכות להישאר ברמה נמוכה בזמן הקרוב.

- כאמור, **ארה"ב וסין קרובות לחתימת הסכם סחר חלקי** שיכלול (ע"פ הפרסומים) התייחסות בעיקר לנושאי סחר הסחורות תוך כדי התחייבות לרכישות הדדיות בין

הצדדים. בעקבות זאת העלאת המכסים המתוכננת לאמצע אוקטובר בוטלה (מ-25% ל-30%), ובמידה והצדדים יחתמו בפועל על הסכם או בכנס בצ'ילה (ב-16/17 בנובמבר) או בפסגת ה-G20-ביפן (28/29 בנובמבר), המכסים המתוכננים ל-15 בדצמבר יבוטלו אף הם. ייתכן כי החולשה שניכרת עכשיו בכלכלה הסינית יכולה להסביר את ההתקדמות המסוימת כעת במו"מ. הצמיחה ברבעון השלישי האטה והאינפלציה זינקה בין השאר בעקבות שפעת החזירים (שהעלתה את מחיר החזיר בסין ב 70%) ועליית המכסים. השאלה אם ההסכם שייחתם בין סין לארה"ב יתייחס לסוגיות המרכזיות שהובילו למלחמת הסחר ובהן קניין רוחני והגנה.

• ובישראל:

השקל חזר והתחזק שוב בחודש נובמבר כאשר ראינו החלשות משמעותית בחודש הקודם והשקל נחלש עד לרמה של 3.53 ש"ח לדולר אחד . היחלשות זו נבעה בעיקר מהודעת הריבית האחרונה בה מספר חברי הוועדה תמכו בהורדת הריבית כבר בחודש האחרון אולם העודף בחשבון השו"ת הדולרי הנובע מהתחלת זרימת הגז במאגר ליווית מחזקים בשלב זה את השקל.

להערכתנו, רק לאחר הורדת ריבית ראשונה בישראל (יהיה קשה מאוד לבנק ישראל לבצע אותה בשלב הנוכחי) אנו נראה שוב החלשות של השקל.

למרות שציפיות האינפלציה בטווח של שנה מהיום עומדות על 1.5%1.2%, כיוון שהעלאת ריבית על ידי בנק ישראל לא נראית באופק הקרוב (תתכן אפילו הורדת ריבית), אנו ממליצים לתת משקל עודף לאפיק השקלי על פני האפיק הצמוד ואף להגדיל את המח"מ השקלי לרמה של 5 שנים ומעלה. לקוחות אוהבי סיכון יכולים להגדיל את המח"מ השקלי אף יותר ולשלב אג"ח קונצרני צמוד מדורג גבוה במח"מ קצר כך שתמהיל האג"ח בתיק ישלב בתוכו מח"מ סינטי תוך שילוב אגח ממשלתי שקלי במח"מ ארוך וקונצרני צמוד במח"מ בינוני קצר. באלוקציה כזו תשואת תיק האג"ח עדיפה יותר.



ארה"ב:

הצמיחה של כלכלת ארה"ב הואטה קלות ברבעון השלישי של השנה על רקע ירידה בהשקעות של עסקים והתמתנות קצב גידול הצריכה הפרטית וההוצאות הממשלתיות, לפי נתונים שפרסם משרד המסחר האמריקאי במהלך חודש אוקטובר. ההאטה בסחר החוץ

ובמיוחד בהשקעות, שלא צמחו כלל בשנה האחרונה, בעיקר ירדו ההשקעות של המגזר העסקי במבנים ובציוד מה שבא לידי ביטוי בהאטה מסוימת בצמיחה.

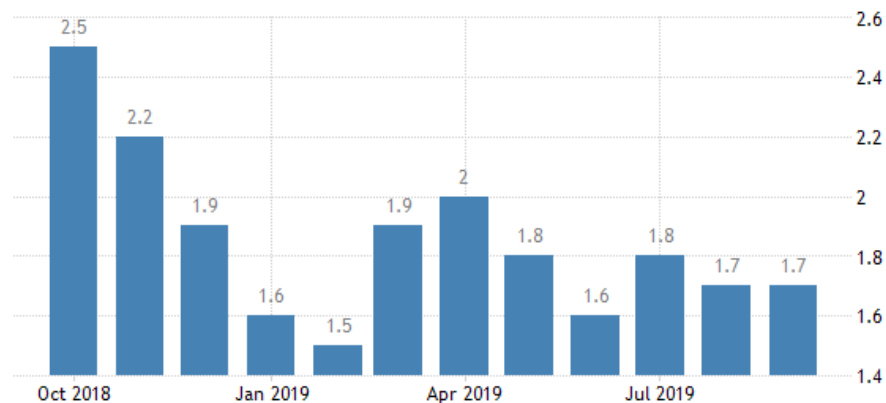
התוצר המקומי הגולמי (GDP) של ארה"ב צמח ברבעון השלישי של השנה בקצב שנתי של 1.9% - לעומת צמיחה של 2% ברבעון השני של השנה. עם זאת, הצמיחה הייתה גבוהה מתחזיות הכלכלנים שצפו גידול של 1.6%.

הצריכה הפרטית, מנוע הצמיחה העיקרי של כלכלת ארה"ב, צמחה ברבעון השלישי בקצב שנתי של 2.9%. מדד המחירים לצרכן המבוסס על הצריכה הפרטית (PCE) הנחשב למדד המועדף על הבנק הפדרלי לאומדן האינפלציה, טיפס ברבעון השלישי בקצב שנתי של 1.5% בלבד. מדד המחירים לצרכן - ליבה (שנתי) לחודש ספטמבר עמד על 2.4% זהה לקריאה הקודמת ולציפיות.

שוק העבודה מוסיף להיות יציב כאשר שיעור האבטלה עומד על 3.6%. עם זאת מגמת גיוס עובדים חדשים נמצא במגמת ירידה ועליית השכר נבלמת.

מדד סנטימנט הצרכנים של משיגן המבוסס על סקר של כ- 500 צרכנים המתבקשים להעריך את הרמה היחסית של המצב והתנאים הכלכליים הצפויים ומשקף את רמת אמון הצרכנים בכלכלה גם הוא ירד מעט מתחת לתחזיות ועמד על 95.5 לעומת צפי של 96 (אולם גבוה יותר מהקריאה הקודמת שעמדה על 93.2). מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור לחודש אוקטובר היה נמוך מעט מהציפיות ועמד על 51.3 לעומת צפי של 51.5 אך גבוה מהקריאה הקודמת שעמדה על 51.1.

שיעור האינפלציה ארה"ב



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS



גוש האירו:

בשבוע שעבר הסכים האיחוד האירופי לדחות את מועד הפרישה המתוכנן של בריטניה ("ברקזיט") בשלושה חודשים עד ל- 31.01.20, על רקע חוסר היכולת של הממשלה הבריטית להעביר בפרלמנט את הסכם הפרישה שגובש והשווקים באירופה נושמים זמנית לפחות לרווחה עד למשבר הבא....

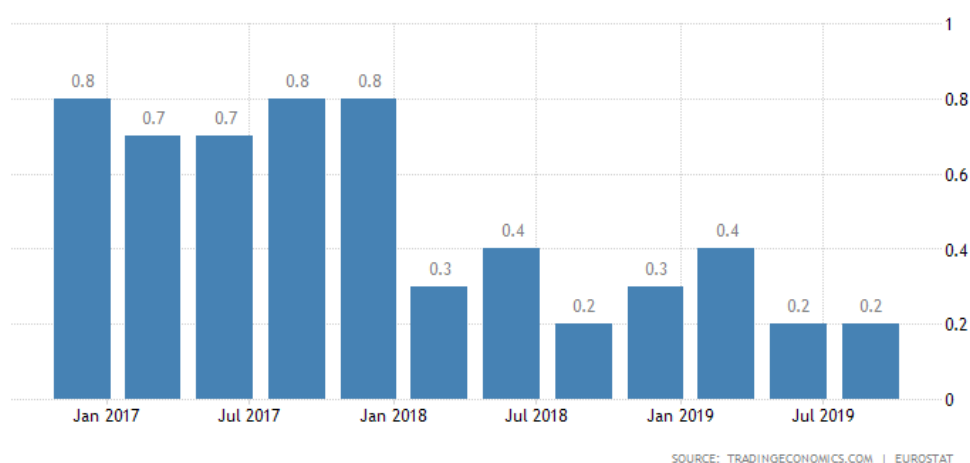
ההכרזה של האיחוד האירופי הייתה צפויה על רקע חוסר הרצון להתקדם עם פרישה בריטית ללא הסכם. היא נעשית גם על רקע הצעת חוק לפיזור הפרלמנט והליכה לבחירות חדשות ב-12 בדצמבר 2019, שממשלתו של בוריס ג'ונסון הגישה והתקבלה. אם מפלגתו של ג'ונסון תקבל יתרון ברור בפרלמנט יהיה לו קל יותר לדחוף לאישור את הסכם הברקזיט שלו.

אך בינתיים אי הוודאות והפגיעה בסחר העולמי מוסיפים להשפיע על כלכלת הגוש ובעיקר מדינות מוטות ייצוא ותעשייה כגון גרמניה שם מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים ירד לפי הקריאה שהתפרסמה החודש לרמה של 51.2 לעומת צפי 52 (קריאה קודמת 51.4). מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור גם הוא היה נמוך מהתחזית ועמד על **41.9 לעומת צפי של 42.0**.

האיחוד האירופי הוריד את תחזית הצמיחה ליבשת בעקבות המתיחות ביחסי הסחר בעולם שמכבידה על מגזרים התלויים ביצוא, ומסר כי התמ"ג של כלל גוש האירו יגדל ב-1.1% ב-2019, לעומת 1.2% על פי התחזית הקודמת. ב-2020 האיחוד צופה כי הצמיחה תהיה בקצב של 1.2% לעומת תחזיות קודמות לצמיחה של 1.4%. הקלה וסיום מלחמת הסחר תטיב עם כלכלת הגוש והמדינות היצואניות שבו וניתן לראות השפעת חדשות חיוביות על מדדי המניות במיוחד של גרמניה והיורסטוק 600 שבו מספר רב של חברות מוטות ייצוא ורב לאומיות.

מדד המחירים לצרכן (שנתי) של גוש האירו שפורסם באמצע החודש עמד על 0.8%, נמוך מעט מהצפי שדיבר על 0.9% והקריאה הקודמת שעמדה על 1%. כמו כן ביטחון הצרכנים בגוש האירו מוסיף להיות יציב על פי נתונים שפורסמו בחודש האחרון.

שיעור צמיחה גוש האירו (רבעוני)



ישראל:

רמת האבטלה בישראל ממשיכה לרדת ואף לשבור שיאים, אולם אם נסתכל לעומק על נתוני הלשכה הסטטיסטית נראה כי לאחרונה קיימת התמתנות מסוימת בגיוס עובדים ונראה כי כבר בקרוב נתחיל לראות היפוך מגמה.

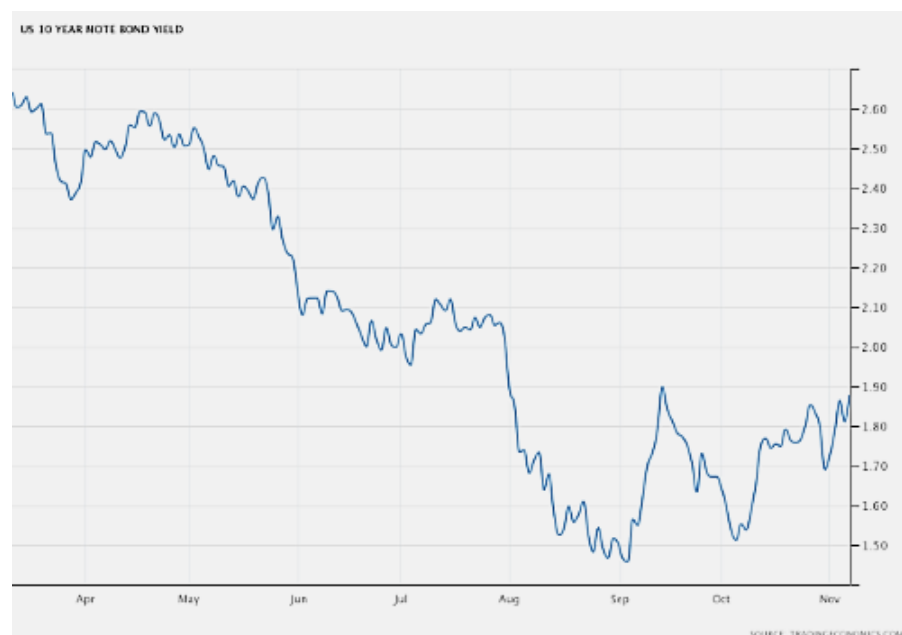
שיעור האבטלה בחודש האחרון ירד מרמה של 3.80% ל-3.70%, והפרסום האחרון על היצע משרות פנויות מאותת לנו על ירידה מסוימת בגידול היצע המשרות הפנויות. פרמטר נוסף אשר תומך בתזה הזאת, הוא שכר העבודה ביחס לשנת 2018, שכר העבודה נמצא בהאטה נוספת ולכן אנו מעריכים כי בשלב הראשון אנו נראה יציבות ברמת האבטלה ואלו בהמשך נתחיל לראות עליה ברמת האבטלה לרמה מקסימלית של עד 4%.

מסקר החברות של בנק ישראל לרבעון האחרון נראה כי קיימת שונות בין הענפים השונים.

בענפי התעשייה והמסחר מדווח על מאזן שלילי ואילו בענף השירותים מדובר בצמיחה. גם נתוני הייצור בישראל מציגים פערים גדולים בתוך הענפים והייצור התעשייתי יורד ב-4% ואילו ייצור בענף הטכנולוגיה עולה, כך שבסיכום אנו רואים יציבות ואף ירידה מזערית, אולם אם נבחן את המדד המשולב בפעילות המשק של בנק ישראל נראה כי הכלכלה ממשיכה להתרחב אולם בקצב נמוך יחסית של 3% לעומת צפי גבוה יותר.

בחודש האחרון ראינו עליית תשואות בשוק האג"ח האמריקאי מרמה של 1.60% תשואה ל-10 שנים עד לרמה של 1.85% תשואה ל-10 שנים כיום.
מרווח התשואות בין ממשלת ארה"ב לאג"ח ממשלת ישראל עמד לפני חודש על 0.7% ואילו כיום אנו עומדים על מרווח של 0.85% בין במדינות לטובת ארה"ב,
מגמת התרחבות הפערים השלייליים בין תשואות אג"ח שקליות לתשואות דולרית מתקיימת בעיקר במח"מ הארוך, דהיינו, 10 שנים ומעלה לעומת זאת, בשוק האג"ח הממשלתי השקלי במח"מ הקצר והבינוני לא ראינו מגמה של פתיחת מרווחים.

התפתחות תשואת אג"ח ארה"ב ל-10 שנים:



השקל חזר והתחזק שוב בחודש נובמבר כאשר ראינו החלשות משמעותית בחודש הקודם והשקל נחלש עד לרמה של 3.53 ש"ח לדולר אחד. היחלשות זו נבעה בעיקר מהודעת הריבית האחרונה בה מספר חברי הוועדה תמכו בהורדת הריבית כבר בחודש האחרון אולם העודף בחשבון השוטף הדולרי הנובע מהתחלת זרימת הגז במאגר ליווית מחזקים בשלב זה את השקל.

להערכתנו, רק לאחר הורדת ריבית ראשונה בישראל (יהיה קשה מאוד לבנק ישראל לבצע אותה בשלב הנוכחי) אנו נראה שוב החלשות של השקל.

למרות שציפיות האינפלציה בטווח של שנה מהיום עומדות על 1.2% - 1.5%, כיוון שהעלאת ריבית על ידי בנק ישראל לא נראית באופק הקרוב (תתכן אפילו הורדת ריבית), אנו ממליצים

לתת משקל עודף לאפיק השקלי על פני האפיק הצמוד ואף להגדיל את המח"מ השקלי
לרמה של 5 שנים ומעלה. לקוחות אוהבי סיכון יכולים להגדיל את המח"מ השקלי אף
יותר ולשלב אג"ח קונצרני צמוד מדורג גבוה במח"מ קצר כך שתמהיל האג"ח בתיק ישלב
בתוכו מח"מ סינטטי תוך שילוב אגח ממשלתי שקלי במח"מ ארוך וקונצרני צמוד במח"מ
בינוני קצר. באלוקציה כזו תשואת תיק האג"ח עדיפה יותר.

(*) הבהרה:

המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו ו/או במידע ו/או בדעות ו/או בניתוחים המופיעים בו משום הצעה לביצוע פעולות כלשהן (לרבות פעולות מכירה/קנייה/החזקה) בניירות ערך. אין המסמך הנ"ל והאמור בו. בא להוות משום 'ייעוץ בהשקעות' 'ע"י מי שמורשה לעסוק בכך, המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב שגב יהיה עניין אישי בנושא /או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.