

14.6.20

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים
הבאים
1.2%

מדד מאי
0.1%
מדד יוני
0.3%
מדד יולי
0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.1%

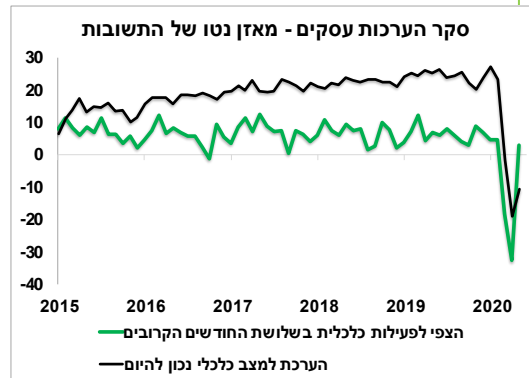
- הסקרים השונים מצביעים על המשך התאוששות בפעילות הכלכלית במשק הן בצד העסקים והן בפעילות הצרכנים.
- העסקים בישראל מצביעים שהמגבלות העיקריות בפעילות שלהם קשורות למחסור בהזמנות וקשיים בהשגת אשראי.
- הגירעון התקציבי של הממשלה בישראל צפוי להגיע השנה לכ-13%-12% תמ"ג. רוב כובד ההנפקות עבר לשוק האג"ח הסחירות.
- מדינות רבות מחליטות לחזור לפעילות למרות שמספר הנדבקים בהן ממשיך לעלות או נותר יציב ברמה גבוהה, כמו בארה"ב. גישה זו מעלה סיכוי להתאוששות חלשה.
- ה-FED יצטרך בסיכוי גבוה להגדיל רכישות אג"ח או לקבע עקום כדי למנוע עליית התשואות נוכח היחלשות הביקושים לאג"ח הממשלתיות הארוכות מצד הרוכשים המסורתיים מחד וצורכי מימון גבוהים מאוד של הממשל מאידך.
- המשקיעים הזרים מכרו אג"ח ממשלתי בארה"ב בהיקפים חסרי תקדים בחודש מרץ.
- אינפלציית הליבה בעולם לא ממש יורדת. הירידה בארה"ב נובעת ממספר מצומצם של סעיפים.
- יחס החוב לתמ"ג של החברות בארה"ב עלה לשיא חדש ברבעון הראשון בפער גדול מהקודמים. לעומת זאת, המצב הפיננסי של משקי בית השתפר ומעלה סיכוי להתאוששות מהירה אחרי שהבעיה הרפואית תיפתר.

מאקרו ישראל.

ההתאוששות במשק מתקדמת די מהר

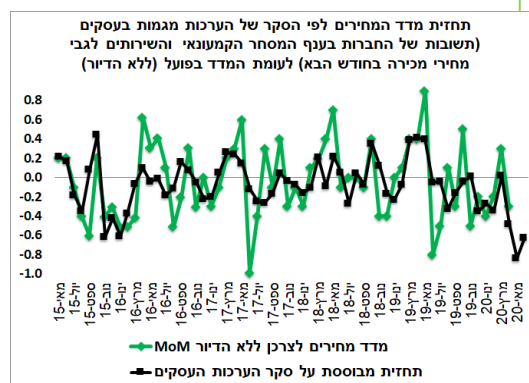
הסקרים השונים שהתפרסמו בשבוע האחרון - סקרי הלמ"ס של הערכת המגמות בעסקים לחודש מאי, שלב חמישי בסקר מצב העסקים בעת התפשטות נגיף הקורונה לתחילת חודש יוני וסקר אמון הצרכנים משקפים שבסה"כ ההתאוששות במשק מתקדמת בקצב די מהר. בסקר מצב הערכת המגמות בעסקים נרשם שיפור קל בלבד במצב הנוכחי של העסקים אחרי הנפילה החדה בחודש אפריל. אולם, בציפיות העסקים השתפרו מאוד, כמעט לרמה שהייתה לפני המשבר.

תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

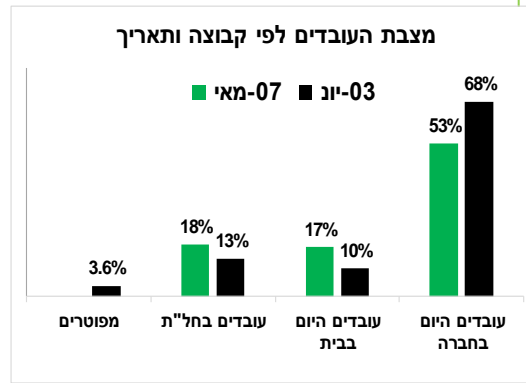
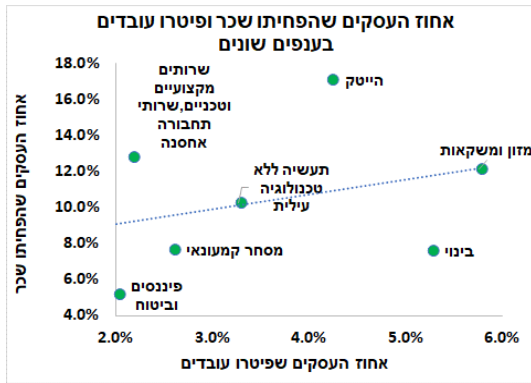
נקודה נוספת בסקר הערכת המגמות בעסקים עולה מתשובות החברות בענף המסחר ובמגזר השירותים לגבי הציפיות שלהן למחירי המכירה בחודש יוני. החברות צופות מחירים נמוכים בהמשך לציפיות למחירים נמוכים גם בסקר הקודם לחודש מאי. בגלל שינויים חדים בצד הביקוש וההיצע בחודשים אלה בהם המשק יוצא מהסגר בנוסף לבעיות מדידה, מדדי המחירים בחודשים אלו עשויים להיות תנודתיים במיוחד. תוצאות הסקר מעלות סיכוי הפתעה כלפי מטה במדד המחירים בחודשים מאי ויוני.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

גם בסקר "הקורונה" החמישי שנערך בתחילת יוני נרשם שיפור ניכר בכל הפרמטרים לעומת הסקר מתחילת חודש מאי. לעומת הסקר מלפני חודש, אחוז העובדים שעובדים במקום העבודה או מהבית עלה מ-70% ל-78%, כאשר 13% מהעובדים עדיין בחל"ת לעומת 18% בתחילת מאי. יחד עם זאת,

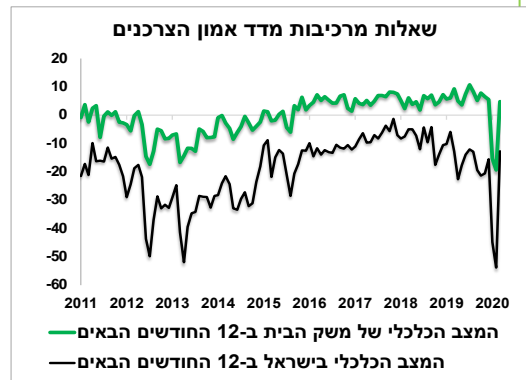
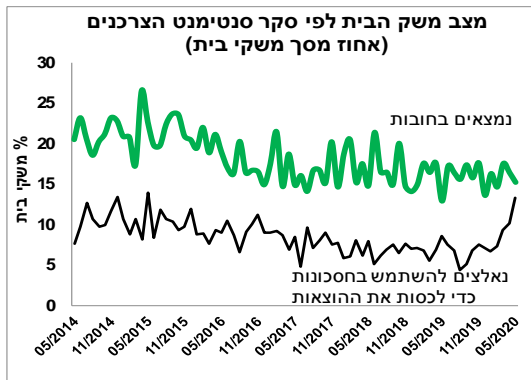
העסקים פיטרו 3.6% אחוז מהעובדים. בולטים באחוז המפוטרים ענפי המזון והמשקאות, וענף הבינוי. גם בענף ההיטק פיטרו אחוז יחסית גבוה של עובדים. כמו כן, בענף זה, אחוז העסקים שדיווחו על הפחתת שכר היה הגבוה ביותר בקרב כלל הענפים.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

הצרכנים נפגעו, אבל לא בצורה מאוד חזקה בינתיים

כמו במצב העסקים, גם בקרב הצרכנים חל שיפור ניכר לפי סקר אמון הצרכנים. גם הערכת המצב הכלכלי ב-12 החודשים הבאים במדינה וגם של משקי הבית עצמם השתפרה בחדות ולמעשה חזרה לרמות שהיו לפני המשבר. יחד עם זאת, חלה עלייה בשיעור של משקי בית המדווחים שהם נאלצים להשתמש בחסכונות כדי לכסות על ההוצאות. כמו כן, חל זינוק בשיעור משקי בית שלא מתכננים להגדיל רכישות גדולות ב-12 החודשים הקרובים לעומת 12 החודשים הקודמים.

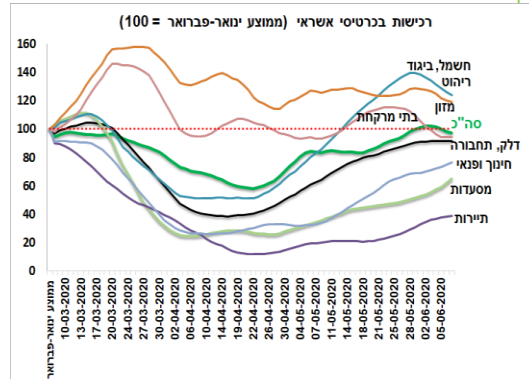


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

רכישות בכרטיסי אשראי ממשיכות להשתפר

בשבוע שהסתיים ב-8 ליוני חל גידול של 6.3% ברכישות בכרטיסי אשראי לעומת השבוע שהסתיים ב-31/5. מצד אחד, רכישות מוצרי חשמל, ביגוד וריהוט שהובילו את מגמת הגידול בשבועות האחרונים ירדו, אך מנגד, עם פתיחת הסגר, חלה עלייה בהוצאות על תיירות, מסעדות, חינוך ופנאי. בכך,

בינתיים, עלייה מחודשת במספר הנדבקים שהתחילה לאחרונה לא פגעה משמעותית בצריכה (תרשים 10). יחד עם זאת, אי הוודאות עלתה. המשך עלייה בנדבקים תקשה על המשך התאוששות בקצב מהיר.



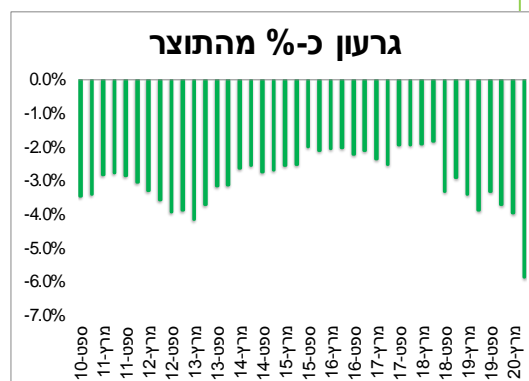
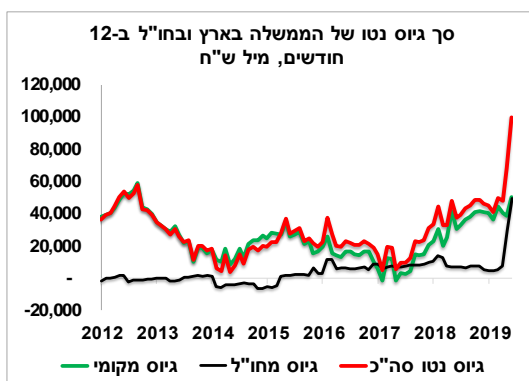
מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

לאן הולך הגירעון בישראל

השפעת משבר הקורונה באה לידי ביטוי בצורה בולטת בנתוני תקציב הממשלה בחודש מאי. הגירעון עלה ל-6% תמ"ג.

לאחר שהממשלה אישרה הגדלת תוכנית הסיוע ב-14 מיליארד ₪, סך התוכנית להתמודדות עם המשבר עלה ל-102 מיליארד ₪, מתוכו כ-65 מיליארד עם השפעה ישירה על התקציב. בכך התוכנית להתמודדות עם המשבר אמורה להגדיל את הגירעון בכ-5%, ואובדן ההכנסות בעוד כ-5%. עוד לפני הקורונה, הגירעון היה צפוי לעמוד השנה על כ-3% כך שבסופו של דבר, הגירעון עשוי להגיע עד לרמה של 12%-13%.

כתוצאה מצרכי מימון הגירעון, קצב הגיוס נטו של הממשלה ב-12 החודשים הגיע לסכום שיא של 100 מיליארד ₪ שהתחלק שווה בשווה בין הגיוסים בישראל לחו"ל. צריך לציין שהגיוס המצטבר השנתי בשוק המקומי עדיין לא הגיע לרמות שהיו בשנים 2012-13 (כ-60 מיליארד ₪), אך הוא צפוי לעבור רמה זו בחודשים הקרובים.

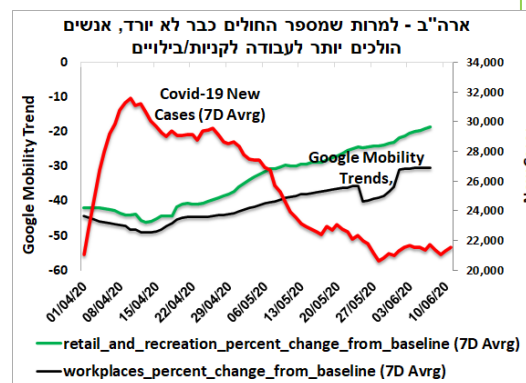


מקור: משרד האוצר, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו עולם.

חוזרים לפעילות למרות המגפה

לאחרונה חל שינוי משמעותי בגישה של הממשלות להתמודדות עם המגפה. במדינות רבות החליטו להקל מגבלות למרות שהמגפה אפילו לא נחלשה. הודו, בנגלדש, אינדונזיה, מקסיקו ומדינות אחרות החליטו להקל בסגר למרות שמספר החולים ממשיך לגדול. גם בארה"ב מסירים מגבלות, למרות שהירידה במספר הנדבקים נעצרה ובחלק מהמדינות מספרם חזר לעלות. תרשים למטה מראה שמספר הנדבקים החדשים בארה"ב היה יציב בשבועיים האחרונים, אך נתוני הניידות שמפרסמת גוגל מראים שאנשים הולכים יותר לעבודה למרכזי קניות ובילוי.



מקור: Google, Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

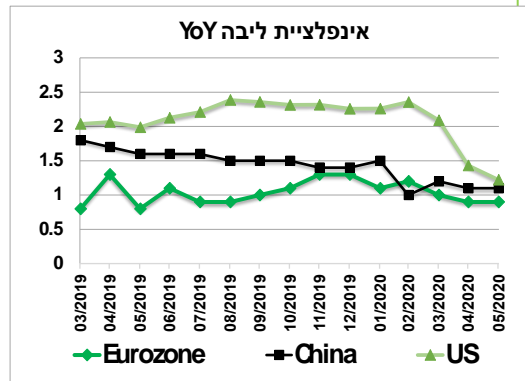
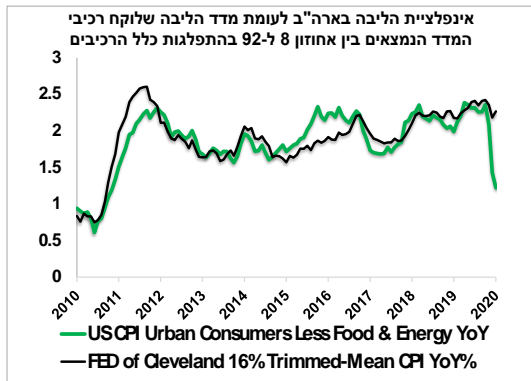
גישה זו מעלה מספר שאלות:

- מהו המחיר הכלכלי של חזרה לשגרה עם מספר גדול ואפילו עולה של חולים?
 - האם יהיה יתרון ברור לכלכלות באירופה, באסיה, באוסטרליה או ניו זילנד שהצליחו להוריד מספר החולים לרמות מאוד נמוכות (בתנאי שצליחו להתמיד בכך) על פני ארה"ב ומדינות אחרות שחוזרות לפעילות למרות קיום יותר משמעותי של המגפה?
- קשה בשלב זה לתת תשובות לכל השאלות. סביר להניח שהתנהלות כלכלית על רקע מגפה יחסית חזקה תהיה פחות טובה מאשר במדינות עם מספר מאוד נמוך של החולים, שברובן ההתאוששות בפעילות עדיין חלשה בשלב זה. דוגמה טובה היא כלכלת אוסטרליה בעלת אופי האוכלוסייה דומה לארה"ב או לאירופה שבה מספר הנדבקים היומי כבר כמעט במשך חודשיים התייצב מתחת ל-20 אנשים, אך תנועת האנשים למקומות בילוי וקניות עדיין נמצאת כ-15% מתחת לרמה שהייתה לפני המגפה, לפי Google mobility report.

בינתיים, זאת לא דפלציה

למרות הירידה במדד המחירים הכללי, הירידה באינפלציית הליבה באירופה וסין לא הייתה משמעותית, לעומת ארה"ב שבה היא ירדה ל-1.2% לעומת 2.4% בחודש פברואר, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2010. יחד עם זאת, גם בארה"ב קשה לדבר על ירידה רוחבית במחירים. בולטים בירידות חדות בעיקר מחירי הטיסות, בתי מלון ובגדים, אך ביתר הקטגוריות לא היה שינוי גדול. לכן, כשמנטרלים את הסעיפים עם השינויים החדים ביותר, כמעט לא היה שינוי באינפלציית הליבה, כפי שניתן לראות במדד

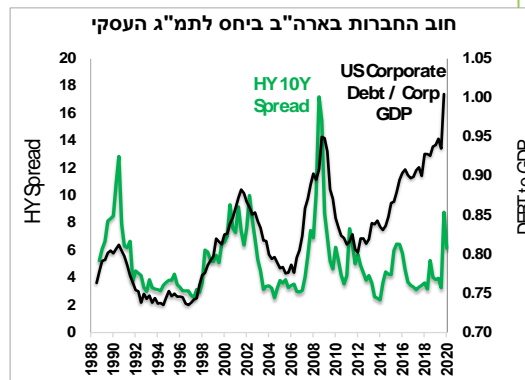
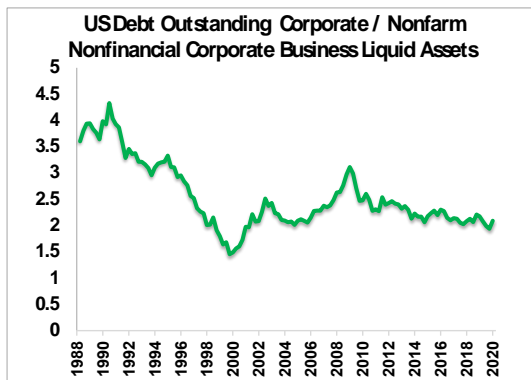
שמפרסמת שלוחת ה-FED של קליבלנד. כדאי גם לשים לב שציפיות האינפלציה של הצרכנים נותרות די גבוהות, שתחזיות החזאים לאינפלציה בשנה הקרובה לא ירדו מתחת ל-2% ושקצב עליית מדד מחירי היבוא ללא הדלק לארה"ב עלה ממינוס 1.5% בתחילת השנה למינוס 0.6% בחודש מאי.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

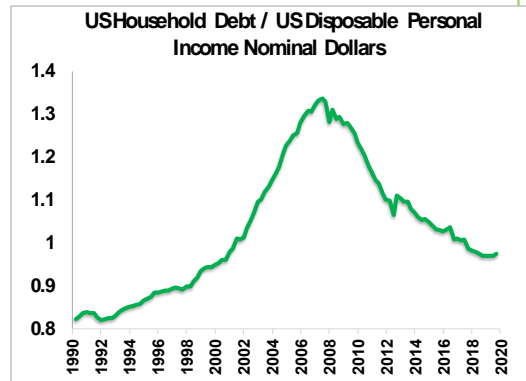
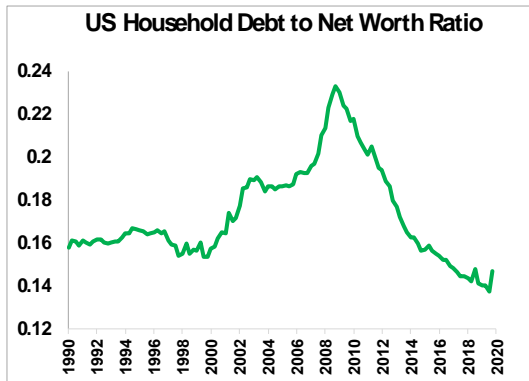
מצבם הפיננסי של משקי בית האמריקאים טוב הרבה יותר מאשר החברות

מפרסום של המאזן הפיננסי בארה"ב לסוף הרבעון הראשון עולה שהיחס בין סך החוב של החברות לתמ"ג העסקי עלה לרמה הגבוהה אי פעם בפער גדול ביחס לשיא הקודם ב-2008. בפעמים הקודמות כשהיחס עלה גם מרווחי אג"ח החברות עלו בסופו של דבר. הנקודה שעומדת לזכות החברות היום שהיחס בין סך החוב לנכסים הנזילים שלהן כמעט לא עלה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מצבם הפיננסי של משקי הבית האמריקאים טוב יותר מהחברות. היחס בין סך החוב שלהם להכנסה הפנויה ירד לאורך כל העשור האחרון וחזר לרמות שהיו בתחילת שנות האלפיים. היחס בין סך החוב לסך עושר הנטו של משקי הבית ירד עוד יותר נמוך מאשר לרמת תחילת שנות ה-90. מצבם הפיננסי של משקי הבית יאפשר להם להשתקם יחסית מהר במידה והסיכונים הבריאותיים יפחתו. המיתונים הכלכליים בארה"ב שהיו עבר בעיקר בגלל מצב פיננסי רעוע של משקי בית היו קשים ומומשכים יותר מאשר המיתונים שהתרחשו בגלל המצב הפיננסי של החברות.

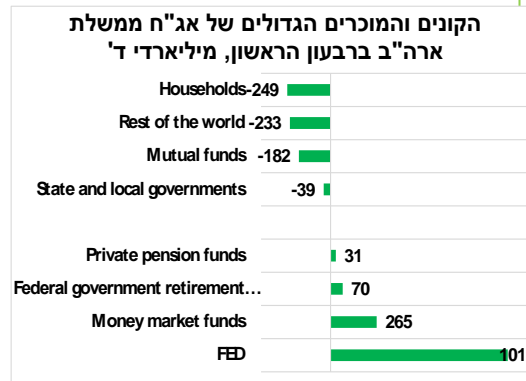
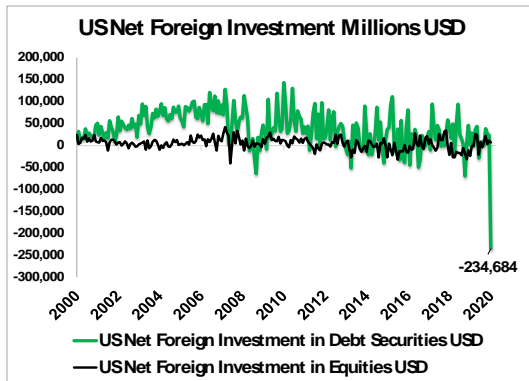


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים.

מכירות חסרי תקדים של אג"ח אמריקאיות ע"י הזרים

נתוני המאזן הפיננסי של ארה"ב שמתפרסמים ע"י ה-FED מדי רבעון הראו שמשקי בית, המשקיעים הזרים וקרנות הנאמנות היו בין המוכרים הגדולים של אג"ח ממשלת ארה"ב ברבעון הראשון. ה-FED רכש יותר מטריליון דולר. גם קרנות כספיות וקרנות הפנסיה רכשו אג"ח ממשלתיות. מכירות הזרים בסך של כ-230 מיליארד דולר היו חסרי תקדים בהיסטוריה.



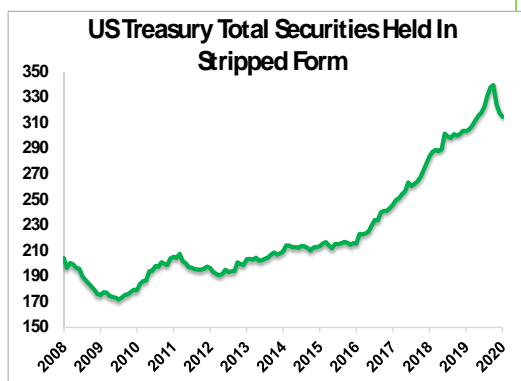
מקור: FED, Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

In Fed we trust

ה-FED לא שינה מדיניות בהחלטתו בשבוע שעבר, אך הוא בסיכוי גבוה יצטרך להוסיף תמריצים עוד השנה, אחרת הוא יתקשה לשמור על תשואות האג"ח הממשלתיות ברמה נמוכה. אופציית ריבית שלילית לא הוזכרה בכלל ע"י נגיד ה-FED. לכן, האופציות שנתרו הן הגדלת רכישות אג"ח או קיבוע העקום.

הגירעון הממשלתי בארה"ב צפוי להגיע בשנה התקציבית הנוכחית ל-3.7 טריליון דולר (כ-18% תמ"ג) ובשנה הבאה ל-2.1 טריליון דולר, לפי התחזית של CBO וזה עוד לפני תוכנית תמריצים נוספת המתוכננת ע"י הממשל. קצב הרכישות הנוכחי ע"י ה-FED בסך של כ-120 מיליארד דולר בחודש (כ-1.45 מיליארד בשנה) עשוי לא להספיק כדי שהתשואות לא יעלו, נוכח ירידה באטרקטיביות האג"ח הממשלתיות בעיני המשקיעים המסורתיים.

כפי שניתן לראות בתרשים 26, הנפקות אג"ח ה-Stripped (עם קופון אפס) שמשקף ביקוש לאג"ח הארוכות מצד המשקיעים המסורתיים, כגון כספי הפנסיה, ירדו בשלושת החודשים האחרונים אחרי תקופה ממושכת של עלייה חזקה. בכלל, האטרקטיביות של האג"ח הממשלתיות, שהיסטורית באה לידי ביטוי בהענקת תזרים יציב וספיגת זעזועים בתיק בעת תנודתיות בשווקים, ירדה בעקבות ירידת התשואות לפדיון והתנהגות תנודתית של האפיק בעת המשבר האחרון. כעת, כשהממשלה האמריקאית מגדילה גירעון בחדות, מוכנות המשקיעים להחזיק אג"ח ארוכות תלויה בעיקר בנכונות ה-FED לקנות אג"ח או לשמור על אי עליית תשואות בשיטה אחרת כמו קיבוע העקום.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437.
מרחוב ששת הימים 30, בני ברק
בעל רישיון משווק השקעות מספר 5411
השכלה- כלכלן
תואר ראשון בכלכלה וניהול – טכניון, חיפה.
תואר שני במנהל עסקים, – אוניברסיטת חיפה.
ניסיון תעסוקתי – 2010 ואילך: כלכלן ראשי- מיטב דש השקעות
2002-2009: אנליסט – בנק לאומי לישראל

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

מיטב דש ניהול תיקים בע"מ.
מרחוב ששת הימים 30, בני ברק. טלפון 03-7903784; פקס: 03-7903818

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

ניתוח זה נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ (לשעבר: דש איפקס הולדינגס בע"מ) מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות השקעות, לרבות החברה האם מיטב דש השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, למיטב דש ברוקראז', ולחברות אחיות וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. מיטב דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכושה הבלעדי של מיטב דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

1. מיטב דש השקעות בע"מ ו/או תאגיד קשור לה ניהול הנפקה פרטית / הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום הסקירה דלעיל.
2. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה מהותית בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל.
3. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום הסקירה דלעיל.
4. בעל שליטה בתאגיד הנסקר הינו בעל עניין במיטב דש השקעות בע"מ ו/או חברה קשורה לה.
5. במועד פרסום אנליזה זו, בעל השליטה בתאגיד המורשה מחזיק החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
6. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

עצמאות שיקול הדעת

אני, אלכס זבז'ינסקי, בעל רישיון מספר 5411, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

14/6/2020

תאריך פרסום האנליזה