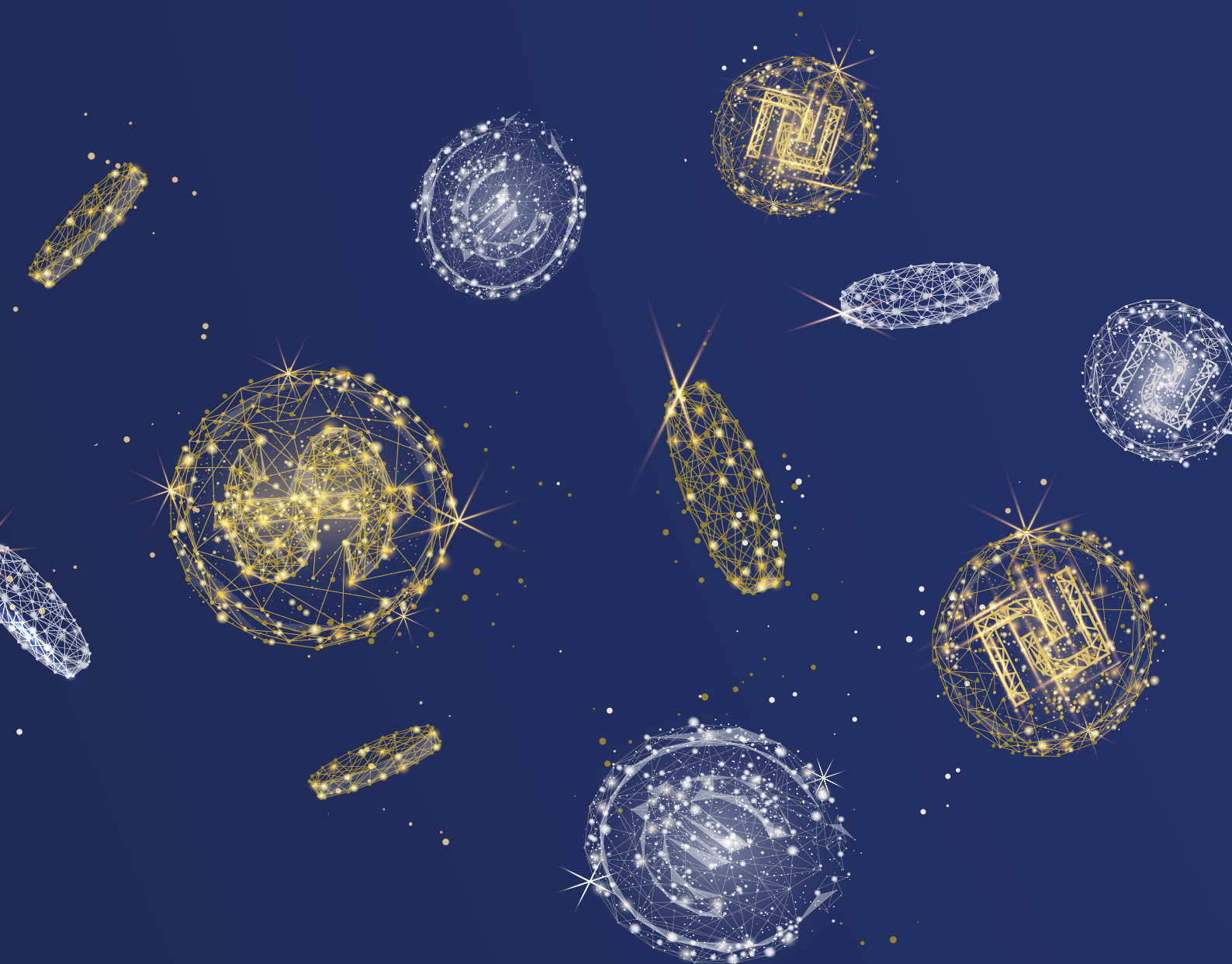


פברואר 2020

סקירה כלכלית ושווקים פיננסיים





שפעת או משבר?

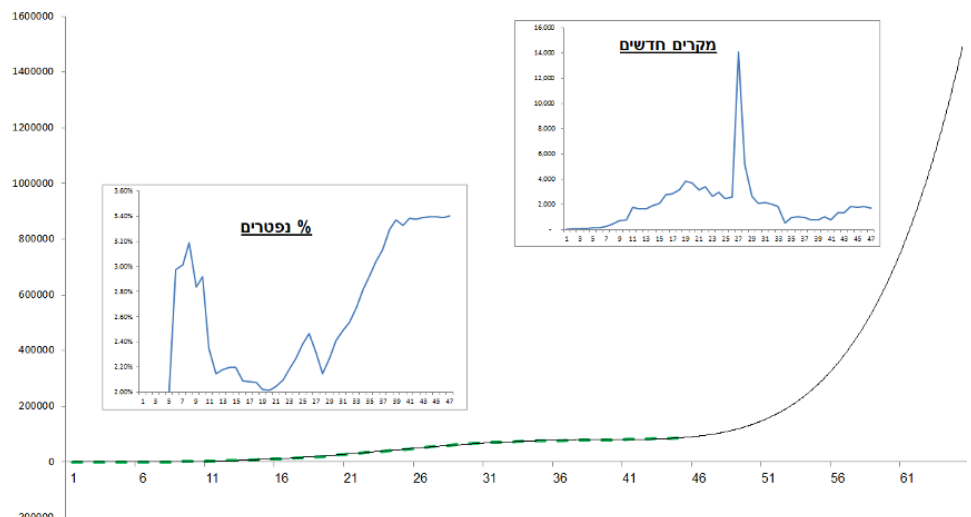
נחשו מה.... אי אפשר לדעת בוודאות. אבל לא נחמין את ההזדמנות לפרט לפניכם את המתרחש ומה האופציות האפשריות.

הסוסים ברחו מן האורווה

השאלה הראשונה שנשאלת היא האם אנו חווים כבר מגיפה. חשוב לציין כי באופן רשמי גופי הבריאות הבינלאומיים טרם הכריזו על הקורונה כמגיפה עולמית, אולם כל בר דעת שרואה את התפרצויות ההמשך של המקרים בעשרות מדינות (ובתוכן כמה עם אלפי מקרים באותה מדינה) מבין כי ההתפרצות הנה גלובאלית ויהיה קשה מאוד לעצור אותה אם בכלל.

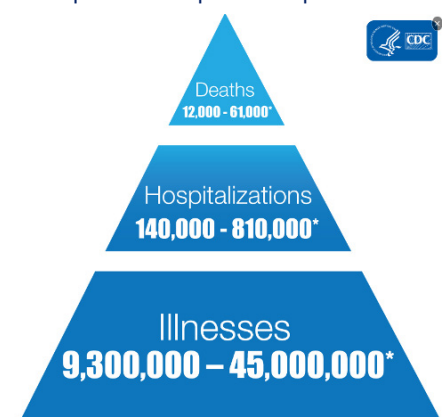
הגרף הבא מנוהל על ידנו ומלמד על מספר המקרים שמתפרסמים מדי יום (ירוק מקווקו). הקו השחור הוא תחזית מתמטית גרידא (גילוי נאות - הכותב אינו איש רפואה או מדעי החיים), שמתבססת על התאמה של פונקציה מתמטית להתרחשות של מספר המקרים הרשמי עד היום. אני מסייג כי התחזית אינה בהכרח מדויקת, אולם היא כן תואמת את סיפור המקרה, משמע המעבר של הוירוס וחולים בעלי פוטנציאל הדבקה למדינות רבות וריבוי מוקדי הדבקה.

הגרפים הקטנים מייצגים את מספר המקרים החדשים של הדבקות יומית (גרף עליון), שם אנו רואים כי הייתה ירידה דרמטית תודות לצעדי המנע של סין להמשך הפצת המחלה. במקביל אנו רואים תחילתה של עלייה מתונה בימים האחרונים בעקבות יותר מקרים המתגלים במדינות אחרות (דרום קוריאה, איטליה ואיראן בעיקר). הגרף התחתון מלמד מה אחוז התמותה שמתייצבת בשלב זה על כ-3.4%, אולם ההערכה היא כי המספר נמוך הרבה יותר וזאת מאחר ורבים מהמקרים הקלים אינם מתועדים כלל (בעיקר בסין).



השפעה על השווקים

בואו נודה על האמת, יש בעניין הרבה יותר פסיכולוגיה מאשר עובדות יבשות. אתר ה-CDC (הגוף האמון על מחקר ומניעה של מחלות בארה"ב) מפרסם תרשים שמלמד על השפעות השפעת הרגילה על ארה"ב. אנו רואים כי בכל שנה חולים בשפעת בין 9-45 מ' חולים וכתוצאה מכך מתים מן המחלה בין 61-12 אלף איש. בשנה אחת.



מקור - CDC

אם אנו בוחנים את נתוני הקורונה נמצא כי עד כה התגלו בארה"ב 105 מקרים מתוכם נפטרו 6 אנשים. אני כמובן לא מזלזל בעניין, אבל ההשוואה מלמדת כי ארה"ב חווה כל שנה התפרצות גדולה ומשמעותית של שפעת, ללא השפעה כלשהי על השווקים. מה שמביא אותנו לשאול מדוע אם כך כל הלחץ על השווקים אותו ראינו בעת האחרונה?

התשובה נמצאת כאמור בפסיכולוגיה האנושית. הווירוס החדש, ההתפשטות המהירה שלו בסין עקב היותו מדבק יותר משפעת, אחוזי תמותה גבוהים מהמציאות, שמקורם ככל הנראה מהטיות סטטיסטיות והעובדה כי סין נמצאת במצב של השבתה מהותית של הכלכלה שלה כדי להתמודד עם העניין שידרו הרבה מאוד לחץ לשווקים.

המשקיעים אומרים לעצמם.... אם הסינים נהגו כפי שנהגו, כנראה יש לכך סיבה. האמת אינה חשובה פה, אלא מה תהיה התגובה של מדינות אחרות בהן יש התפרצות של המחלה. אם כל מדינה (ויש עשרות כאלו) בהן הופיעה הקורונה תנקוט צעדים משמעותיים שיאטו את הכלכלה שלה (בידוד, עבודה מהבית, איסור נסיעות וכיו"ב) הרי שהדבר יהפוך לנבואה שמגשימה את עצמה עד כדי האטה גלובאלית חריפה וחלילה אולי אף מיתון.

לשם המחשה אני מצרף גרף של מדד מנהלי הרכש הסיני, אותו מדד שמבטא סקר בקרב מנהלים של חברות סיניות ומלמד האם הם חושבים כי אנו לפי התרחבות (מעל 50) או התכווצות בפעילות (מתחת ל 50):



מקור - בלומברג

עכשיו אתם יכולים להבין בגין מה הדאגה.... תארו לעצמכם כי בחודשים הקרובים נראה עוד גרפים כאלו בעוד מדינות, גם אם זה לחודשים ספורים בלבד.

מה שמביא אותנו ללב העניין. התפשטות הנגיף תימשך, והשאלה היא מה תהיה עומק ההאטה ומה משכה. אין פתרון קל אם רוצים שזה יהיה קצר צריך לנקוט בצעדים אגרסיביים, ואם רוצים השפעה מינורית יותר על הכלכלה צריך לשכנע את ההמונים כי מדובר באירוע דמוי שפעת, אולם אז האירוע יהיה ארוך משמעותית. אני אגב לא בטוח כלל כי אחרי כל האירועים האחרונים יהיה בכלל אפשרי "לשכנע" את ההמונים כי רבה המהומה על מאומה... הלחץ כבר בחוץ.

שורה תחתונה

אנחנו באירוע בינארי. המחלה בחוץ וסביר כי תמשיך להתפשט, אולם הנעלם הוא מה יהיו היקפה ומשכה (תלוי מדיניות ומזג אוויר) וההשפעה על הנתונים הכלכליים והרווחיות של החברות כתוצאה מהשיבושים הללו. חשוב לציין כי יש דברים שעם חלוף האירוע יחזרו לנורמאליות ובקצב מהיר יותר תוך רישום צמיחה חזקה ביותר, אולם יש גם נזקים שהנם לא ברי השבה. אנשים לא ילכו לאכול פעמיים במסעדה או יטוסו לשתי חופשות בהכרח במקום אלו שלא צרכו כעת.

ולכן אין אלא לקבוע כי מדובר בעת של אי ודאות, שתושפע מכל האמור לעיל ומעוד נעלם חשוב ביותר - התגובה של הממשלות והבנקים המרכזיים שכבר כעת, עת כתיבת שורות אלו, עושים קולות של רצון לתמוך בכלכלות ובשווקים לאור התרחשויות הקורונה. שילוב של הפרמטרים הללו יחד עם הפסיכולוגיה האנושית יקבעו אם פנינו להמשך ירידות או שמא לפנינו הזדמנות קנייה שמקורה בלחץ מוגזם של המשקיעים.

עת כתיבת שורות אלו הודיע נגיד הבנק המרכזי בארה"ב, פאוול, כי הם מורידים באופן בלתי צפוי את הריבית בארה"ב בחצי אחוז. השווקים הגיבו באופן מפתיע בירידות באותו יום. התרגלנו כי הורדות מתקבלות בחדווה על ידי השווקים, אולם נדמה כי כאשר הדבר מגיע בהפתעה וכתוצאה מהתפשטות של וירוס השווקים חששנים יותר. בצד החיובי נציין כי כאשר יחלוף עניין הוירוס מהכותרות הריביות הנמוכות בהחלט יהיו לעזר לשווקים...

לא משנה איזה תרחיש לפנינו, ניסיון העבר מלמד כי כל צעד צריך להיות שקול ולהיעשות בקור רוח ולא תוך כדי פזיזות ולחץ.

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי



תשואות מדדים מרכזיים

מתחילת השנה	פברואר 20	מדדים
מדדי מניות		
-2.5%	-1.8%	יתר
-4.8%	-5.3%	ת"א 35
-9.8%	-5.3%	MSCI EM
-4.6%	-5.7%	ת"א 125
-4.3%	-6.3%	ת"א 90
-9.1%	-8.1%	MSCI ACWI
-8.4%	-8.3%	S&P 500
-10.3%	-8.4%	DAX
-9.9%	-8.7%	MSCI EUROPE
-12.8%	-9.7%	FTSE
חוב		
2.6%	1.9%	ממשלתי צמוד מדד
1.9%	1.4%	ממשלתי שקלי
3.1%	0.8%	U.S IG
-0.5%	-0.1%	תל בונד צמודות
-0.8%	-0.8%	U.S HY
-0.8%	-1.4%	תל בונד צמודות
מטבעות		
0.1%	0.8%	שקל - פאונד
0.3%	0.6%	שקל - יורו
-1.5%	0.5%	שקל - יין
-2.1%	-1.4%	שקל - דולר
סחורות		
-14.2%	-6.4%	נפט
-27.4%	-13.2%	סחורות כללי



נתוני מאקרו - חודש פברואר 2020

נכון לידוע ב- 29/02/2020

ישראל

ציפיות	קודם	אחרון	
-	0.60%	0.30%	מדד המחירים לצרכן
-	-2,168	-2,331.2	מאזן הסחר (מיליוני דולר)
-	126	130	יתרות המט"ח (מיליארדי דולר)
-	3.60%	3.60%	שיעור האבטלה

קצב הצמיחה של המשק הישראלי בחציון השני של 2019 הצביע על צמיחה של 3.8% לעומת 3.6% בחציון הראשון של השנה, המנוע העיקרי של הצמיחה נבע מהצריכה הציבורית והתמ"ג העסקי. כמו כן נרשם גידול חד ביבוא כלי רכב בשל החלת המיסוי על מכוניות היברידיות שיכנס לתוקף. מנגד קצב ההשקעה הנכסים קבועים והייצוא האטו באופן משמעותי לעמת החציון הקודם. צפי הצמיחה לחציון הראשון של 2020 צפוי להאט בשל הצפי להאטה בגורמים שהובילו את הצמיחה בחציון האחרון.

מדד המחירים לצרכן עמד על 0.3% מצביע על אינפלציה נמוכה ועל אף המשך התחזקות השקל, בנק ישראל בהחלטתו האחרונה הותיר את הריבית ללא שינוי על רמה של 0.25%.

ארה"ב

ציפיות	קודם	אחרון	
2.10%	2.10%	2.10%	צמיחה (מונחים שנתיים)
50.5	50.9	50.10	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
55.0	54.9	55.50	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
3.6%	3.5%	3.60%	שיעור אבטלה U3
3%	3.2%	3.30%	שכר ממוצע לשעה (שיעור שינוי שנתי)
175	147	225	יצירת מקומות עבודה (באלפים)
216	219	219	מבקשי אבטלה לראשונה (באלפים)

הסיפור המרכזי במהלך חודש פברואר הינו התפרצות נגיף הקורונה, שהחל בסין וגורם לשיתוקה למשך מספר שבועות. התפרצות המחלה מעבר לגבולותיה של סין הפך את ההתמודדות מול הנגיף להתמודדות גלובלית עם השפעה גלובלית על הכלכלה העולמית. מלבד התמודדות החדה בשווקים במהלך החודש ביטוי ניכר התקבל בתשואות האג"ח ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב אשר הגיעו לשפל כל הזמנים ונכון לסוף חודש פברואר 2020 עמד על 1.15%. מה שמצביע על חשש המשקיעים ונהירה לעבר נכסים סולידיים.

כמו כן שוק האג"ח והחוזים צופים כעת 4 הורדות ריבית נוספות והורדה של 50 נ"ב כבר בישיבה הקרובה בחודש מרץ על מנת לצמצם את השפעתו של הווירוס על הכלכלה האמריקאית. כפי שהוזכר מעלה, בישיבה שלא מן המניין הוריד הפד את הריבית ב-0.5%.

מלבד זאת הנתונים הכלכליים שהתפרסמו החודש טרם מצביעים על האטה חדה בכלכלה.

אירופה

ציפיות	קודם	אחרון	
-	1.20%	0.90%	צמיחה (מונחים שנתיים)
46.4	47.9	49.2	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
52.2	52.5	52.8	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
51.5	51.3	51.6	מדד מנהלי הרכש המשולב
7.4%	7.50%	7.40%	שיעור האבטלה

הנתונים הכלכליים באירופה מצביעים על המשך ההאטה בכלכלה כאשר הצמיחה ברבעון הרביעי של 2019 עמדה על קצב של 0.9% (במונחים שנתיים) כאשר האטה ניכרת גם בכלכלות המובילות ביבשת גרמניה, איטליה וצרפת שקצבי הצמיחה עמדו על 0.3%, 0% ו-0.9% בהתאמה.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה ממשיך להצביע על התכווצות על אף השיפור מחודש שעבר. אך סקר ה-ZEW של המגזר העסקי בגרמניה ממשיך להצביע על ירידה בציפיות העסקים.

כמו כן גם אירופה לא חסינה לוורוס הקורונה שהמוקד העיקרי עד כה הינה איטליה עם למעלה מ-1000 נדבקים וכ-50 נפטרים (נכון לכתיבת שורות אלה).

בריטניה

ציפיות	קודם	אחרון	
2%	1.3%	1.8%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
-	3.40%	3.40%	שיעור אבטלה
51.9	50	51.7	מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה
53	53.9	53.3	מדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים

כלכלת בריטניה צמחה ברבעון הרביעי של 2019 בקצב של 1.1% (במונחים שנתיים) כל זאת על רקע האי וודאות של קיום הברקזיט שכזכור הוכרע ב-2020. אך החל תקופה חדשה של אי וודאות והיא הכיה להסכמים סופיים על אופן ההפרדות מהאיחוד והסכמי סחר חדשים מול האיחוד האירופי ושאר העולם.

מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה רשם שיפור החודש ונמצא מעל לרמה של 50 נ"ב, לאחר תקופה ארוכה בה היה מתחת לרמה זו.

יפן

ציפיות	קודם	אחרון	
-	50.1	47	מדד מנהלי הרכש המשולב
-	51	46.7	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
-	-9.3%	-8.5%	שיעור מכירות כלי הרכב (שיעור שינוי שנתי)

כלכלת יפן ברבעון הרביעי של 2019 התכווצה בקצב של 6.3% במונחים שנתיים, הקצב הנמוך ביותר שנרשם, פגעו בצמיחה עליית שיעור המס שגרר קיטון של 11% בצריכה הפרטית ברבעון הרביעי, כורם נוסף שהושפע הינו ההשקעות הפרטיות שהתכווצו בכ-14% נתונים אלו יותר גרועים משנת 2014, הפעם הקודמת שבה הועלה שיעור המע"מ המדינה.

מלבד זאת פגיעת הקורונה במדינה אשר מספר הנדבקים ביפן עומד על כ-1,000 (כולל הספינה שעוגנת לחופי המדינה) תוסיף להכביד על הכלכלה שנשענת על סחר חוץ שהואט משמעותית.

ציפיות	קודם	אחרון	
46.0	51.1	40.3	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה של CAIXIN
45.0	50	35.7	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
50.5	54.1	29.6	מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים
-	4.5%	5.4%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
-	0.0%	0.1%	מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי)
-	8.7%	8.4%	היצע הכסף M2 (שיעור שינוי שנתי)

מוקד התפרצות נגיף הקורונה שיתק את המדינה לגמרי בחודש פברואר, כאשר הממשלה נקטה במספר צעדים כגון בידוד המחוז ממנו התפרץ הנגיף, ביטול אירועים המוניים, ביטול לימודיים וביטול תנועת תחבורה ציבורית. ביטוי לכך התקבל ממדדי מנהלי הרכש שירדו לרמה של 35.7 במגזר התעשייה ו- 29.6 במגזר השירותים, ירידה חדה הרבה יותר מהירידה שנגרמה בעקבות התפרצות הסארס והמשבר הכלכלי ב- 2008.

כמו כן ציפיות הצמיחה עודכנו כלפי מטה וקונצנזוס האנליסטים עומד כעת על מתחת ל-4% ברבעון הראשון. מעבר לכך השפעתה של סין כיום על הכלכלה העולמית גבוהה הרבה יותר לעומת השנים קודמות לשם השוואה בעת התפרצות הסארס ב- 2003 תרומתה של סין לצמיחה הגלובלית היה כ- 10% וכיום עומד על כ- 35%.

אמיר סולומונוביץ

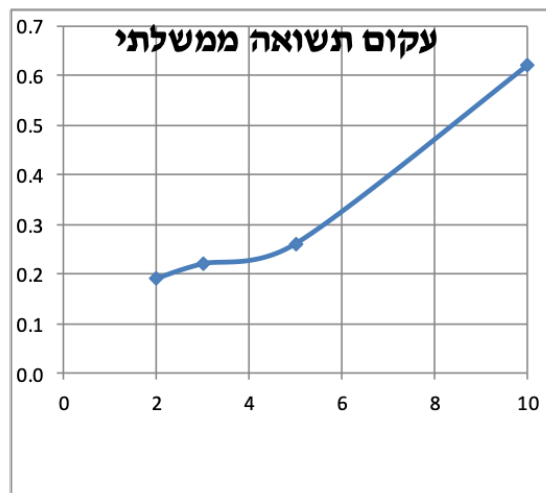
אסטרטג השקעות

נספח מדינות/אזורים מרכזיים²

פברואר 2020

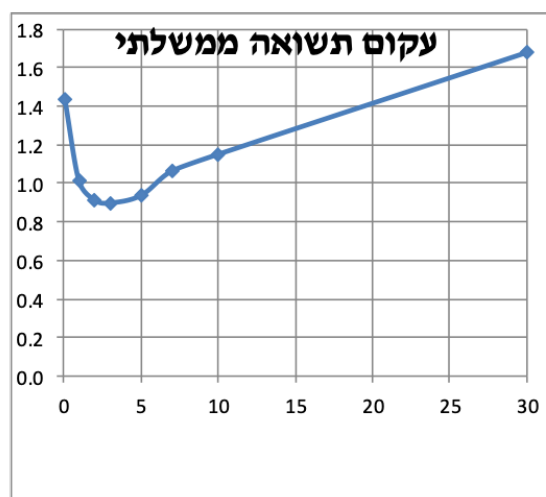


ישראל



מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.6
מדד מנהלי הרכש הכולל	50.1
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	6.4
תוצר (במונחים ריאליים)	3.9
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	3.6
אבטלה	
שיעורי אבטלה (ב-%)	3.6
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.3
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.4
צריכה	
מכירות קמעונאיות	4.6

ארצות הברית



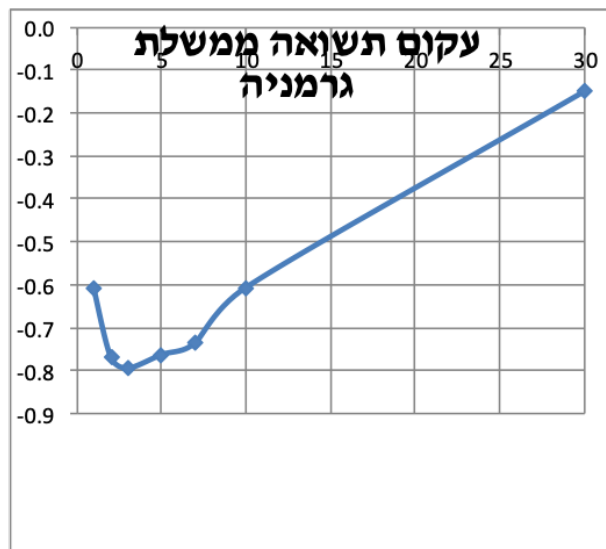
מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.9
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	52.5
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.2
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.8
תוצר (במונחים ריאליים)	2.1
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתוצר)	-2.5
אבטלה	
שיעורי אבטלה (ב-%)	3.5
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.1
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.1
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	3.3

נספח מדינות/אזורים מרכזיים²

פברואר 2020

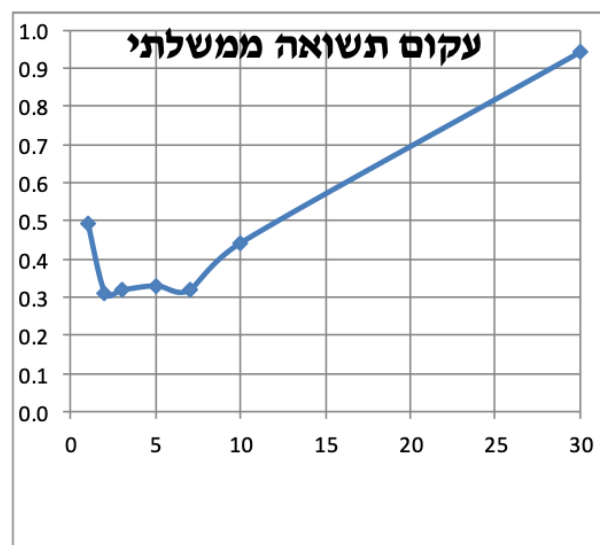


גוש האירו



מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.3
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	49.1
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.8
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-4.0
תוצר (במונחים ריאליים)	0.9
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתוצר)	2.9
אבטלה	
שיעורי אבטלה (ב-%)	7.4
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.9
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.3

בריטניה



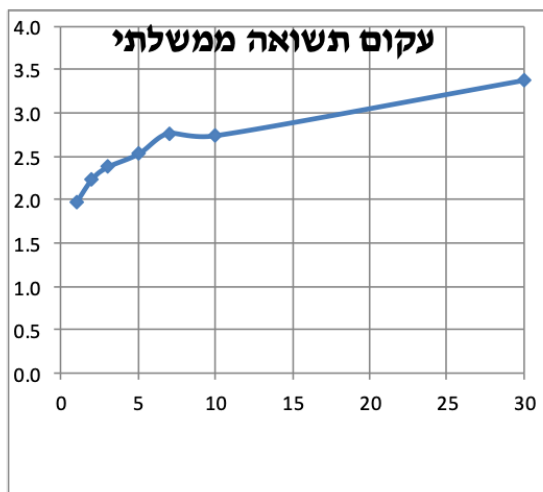
מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.6
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	51.9
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	53.3
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-1.8
תוצר (במונחים ריאליים)	1.1
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתוצר)	-4.7
אבטלה	
שיעורי אבטלה (ב-%)	3.8
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.8
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.1
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.8

נספח מדינות/אזורים מרכזיים²

פברואר 2020



סין



מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.8
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	51.1
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	51.8
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	6.9
תוצר (במונחים ריאליים)	6.0
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתוצר)	1.3
אבטלה	
שיעורי אבטלה (ב-%)	3.6
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	5.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.1
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	8.0

הגדרות נספח 1:

מדד המדדים המובילים של ה-OECD - מדד המדדים המובילים של ה-OECD הנו מדד אשר מלמד על תחזית צמיחה של הכלכלה ברבעונים הקרובים. המדד מעניק "ציון" חודשי לכל אחת מהמדינות. ערך של 100 מציין צמיחה צפויה בטווח של 9-6 חודשים קדימה בשיעור צמיחת הפוטנציאל של אותה מדינה (כידוע לכל מדינה יש פוטנציאל צמיחה שונה). ערך גבוה ממאה יעיד על צמיחה חזקה מהפוטנציאל וערך נמוך ממאה על ההפך. המדד הוא תוצר של מודל של מחלקת המחקר של ה-OECD שמקיף פרמטרים רבים ומגוונים מכל אחת מהכלכלות. ערך של 100 סומן בצפוי משמע ככל שהגוון ירוק יותר הדבר מעיד על צפי לצמיחה גבוהה יותר מצמיחת הפוטנציאל בטווח של 3-2 רבעונים קדימה, ולהיפך, ככל שאדום יותר צמיחה בשיעור נמוך משיעור צמיחת הפוטנציאל.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה/שירותים - מדד שנועד להצביע על מגמות המשק ומסתמך על סקר מנהלים. במדד זה קו ה-50 מפריד בין התרחבות בפעילות הכלכלית לבין התכווצות. במדד משקללים מרכיבים שונים, בהם: ביקושים מקומיים; ביקושים ליצוא; מלאי מוצרים מוגמרים; תעסוקה; תפוקת הייצור; מחירים; מלאי חומרי גלם, מחירי רכישה וזמני אספקה.

מדד הייצור התעשייתי - מדד הבוחן את השינוי בתפוקה של המגזר התעשייתי בכלכלה.

תוצר מקומי גולמי (ריאלי) - מונח כלכלי המציין מדידה של הערך הכולל של הסחורות והשירותים שיוצרו בשטח טריטוריאלי מסוים במהלך תקופה נתונה. נתונים אלו מבוטאים במונחים של כסף.

גרעון תקציב ממשלתי (כאחוז מהתוצר) - מדידה של כמה עלו הוצאות הממשלה על הכנסותיה במונחים תוצר מקומי.

החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג) - חשבון זה כולל את סחר הסחורות של הכלכלה עם חו"ל, מותאם להגדרות מאזן התשלומים (חשבון הסחורות), את היצוא והיבוא של שירותים (חשבון השירותים) ואת התקבולים והתשלומים עם חו"ל, הנובעים מהכנסות מגורמי ייצור - עבודה והון - ומהעברות שוטפות.

שיעור האבטלה - מספר כלל האנשים שאינם עובדים אך מעוניינים לעבוד וזמינים לעבוד, מחולק בכלל כוח העבודה.

מדד המחירים לצרכן - מדד המחירים לצרכן הוא מדד, המהווה אחד מסוגי מדדי המחירים, המחושב בטכניקות סטטיסטיות ומשתנה מזמן לזמן, אשר מיועד למדוד את השתנות המחירים של סל מוצרים ושירותים הנצרכים על ידי קבוצת צרכנים.

מדד המחירים ליצרן - מדד המחשב ומייצג את השינוי הממוצע במחירי המכירה של יצרנים מקומיים על פני זמן.

מכירות קמעונאיות - סך הרכישות של מוצרים ברי קיימא ושאינם ברי קיימא על פני תקופה (בדרך כלל חודש).