



כלכלות ארה"ב וישראל

בשנת 2019

שוקי ההון בעולם, התמכרות בלתי נדלית לדרמות "ופחדים"

ד"ר יעקב שיינין 30 ליולי 2019

מודלים
כלכליים

הבהרה ואזהרה

סקירה זו מיועדת ללקוחות מודלים כלכליים בע"מ בלבד והיא מותנית בחתימה על הסכם מנוי. הסקירה אינה מיועדות לציבור הרחב ואין להעבירה לגורמים שאינם נמנים על לקוחות מודלים כלכליים ללא אישור בכתב של מודלים כלכליים. הסקירה נערכה על ידי מודלים כלכליים והיא מיועדת למטרות אינפורמציה בלבד. אין באמור בהן משום המלצה לרכישה ו/ או מכירה של נייר ערך כלשהו, או תחליף ליעוץ אישי, הדרוש לצורך ניהול ניירות ערך. הסקירה עוסקת בתחזיות, אשר במהותן אינן ודאיות. בפועל, יכולות להתרחש סטיות משמעותיות מהתחזיות.

לצורך שימוש מושכל בתחזיות אלו יש הכרח לרכוש מיומנות ולכן הן אינן נחלת הכלל, ואין לעשות בהן שימוש ללא ייעוץ מקצועי מתאים. המידע המוצג הינו חלקי ועלולות לחול בו טעויות. אי הוודאות העולמית גדולה מאוד בתקופה זו ועל כן עלולים לחול שינויים קיצוניים במחירים, בפעילות הכלכלית, בשערי החליפין, בשערי הריבית וכד', בעוצמה כפי שהייתה בשנים האחרונות ואף יותר. מודלים כלכליים בע"מ ו/או מי מעובדיה אינם נושאים באחריות כלשהי לגבי החומרים הכתובים בסקירה זו. אי מימושן של התחזיות והערכות לא יהווה עילה כל שהיא לתביעה בגין נזקים ישירים או עקיפים שיגרמו עקב השימוש בהן.

בעלי השליטה **במודלים כלכליים** הם גם בעלי השליטה במודלים שוקי הון. **מודלים שוקי הון בע"מ** הינה חברה לניהול השקעות בניירות ערך עבור לקוחות פרטיים וגופים עסקיים. **למודלים שוקי הון בע"מ** חברה בת (בבעלות מלאה), **מודלים קרנות נאמנות**, המנהלת קרנות נאמנות. מודלים שוקי הון יכולה להעדיף במסגרת שירותי ניהול ההשקעות ו/או שיווק ההשקעות הניתנים על ידה את קרנות מודלים קרנות נאמנות. **מודלים שוקי הון ומודלים קרנות נאמנות** מחזיקות, קונות, ומוכרות, מניות, אג"ח ומט"ח לסוגיהן השונים הן בשוק מקומי והן בשוקי חו"ל.

זכויות היוצרים בידי מודלים כלכליים בע"מ, © 2019

כלכלת ארה"ב

סיכום מצב ומסקנות

כלכלת ארה"ב בשנת 2019: חזקה וצומחת

הצמיחה בארה"ב ברבע הראשון של 2019 האיצה לקצב של 3.1%
ונראה שתעמוד בשנת 2019 על כ- 2.5%, זאת כאשר האוכלוסייה
גדלה בקצב של 0.7% בלבד !

התעסוקה ממשיכה לגדול ושיעור האבטלה בשפל של 50 שנה -
3.7%. מדד ה-S&P500 רק 1% מתחת לשיא של כל הזמנים
3,015 נקודות. קצב האינפלציה כ- 2%, כפי שהפד רוצה !

אולם תשואת האג"ח הממשלתי ל 10 שנים עומדת על כ 2.05%
כמו האינפלציה, ונמוכה מהריבית המוניטרית וזה אבסורד !

שוק ההון בשנת 2019: חוסר עקביות

חשש שווא מהאטה עד כדי מיתון! המאפיין האטה או מיתון הוא שרווחי החברות יקטנו, ושיעור גדול יותר מהם לא יעמדו בהחזרי חוב ואפילו יכנסו להליכי פשיטת רגל.

אבל, מדד המניות של ה S&P500 נמצא בשיא של כל הזמנים עם מכפיל רווח של 20! כלומר אופטימיות שיא של כל הזמנים!!

נראה שהפד "נכנע" לטראמפ ויוריד את הריבית המוניטרית ל 2.25% או אפילו ל 2.00%. אבל גם כך, התשואה על אג"ח ממשלתי ל 10 שנים חייבת לעלות לכ- 3%.

מדיניות טראמפ – שימוש "בנשק המכס"

"נשק המכס", שבו משתמש טראמפ כלפי מדינות שונות בעולם, מהווה ניצול עוצמתה הכלכלית העצומה של ארה"ב לצרכים פוליטיים, ואין בו דבר עם "יעילות כלכלית" או עם הסיסמה: *America First*.

מנגד, מדיניות זו גם אינה מסבה נזק כלכלי מהותי לארה"ב. ואם העולם אכן יתכופף לרצונותיו של טראמפ, האיום הנוכחי "בנשק המכס" יישאר בחזקת איום, כתחליף לנשק הצבאי.

מדד מניות ה- S&P500

נכון ל- 22.7.19

- ✓ מדד ה S&P500 עומד הבוקר על 2,977 נקודות.
- ✓ ב 15.7.19 היה המדד בשיא של כל הזמנים – 3,014.
- ✓ מכפיל הרווח הוא 19.8.
- ✓ בסוף 2018, נפל המדד לשפל של 2,351 נקודות, מפחד ההשפעה של מלחמת הסחר ארה"ב – סין.
- ✓ מסוף 2018 ועד היום, עלה המדד ב 18.7%.
- ✓ כלומר ע"פ מדד המניות, החששות עתה קטנים!

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל 10 שנים נמצאת ברמה כ"כ נמוכה שלדעתנו, היא אינה רציונלית

הריבית המוניטרית הצפויה היא 2.25%, האינפלציה 2%, התעסוקה מקסימלית, הצמיחה גבוהה, ומדד המניות כמעט בשיא כל הזמנים, ולמרות זאת:

תשואת האג"ח ל 10 שנים רק 2.05% נמוכה מהריבית שתהיה !!
בדצמבר 2018 בשיא משבר המניות, תשואת האגח עמדה על 2.7%.

כלומר על פי תשואת האג"ח ל 10 שנים המצב הכלכלי עתה קשה הרבה יותר מאשר בסוף דצמבר. וזה נוגד את התנהגות מדדי המניות, את כל הנתונים האחרונים, ובעיקר את ההיגיון הכלכלי.

מסקנות לשנים 2019 ו-2020

- ✓ כלכלת ארה"ב איתנה, יצאה מהמשבר והסבירות שתכנס למיתון או אפילו להאטה משמעותית בצמיחה של מתחת ל-2%, קטנה ביותר.
- ✓ אישיותו של טראמפ והחלטתו להתמודד על כהונה נוספת גורמים לערבוב חסר תקדים בין המציאות הכלכלית לבין הפוליטיקה.
- ✓ היום כבר אין אמת מוחלטת, הכל *Fake News* עם מניפולציות.
- ✓ מחשבים באמצעות האלגוריתמים הם היום השולטים במסחר היומי בבורסות ניו יורק והם הגורמים לזעזועים גדולים אולם הם לא משנים את המגמה הכלכלית או את מצב הכלכלה.

הצד הריאלי

תחזית מודלים לתוואי הצמיחה של ארה"ב

2020	2019	2018	
2.2%	2.5%	2.9%	צמיחה
3.8%	3.7%	3.9%	שיעור אבטלה
2.2%	2.2%	1.9%	אינפלציה
3.5%	3.0%	3.2%	עליית שכר
4.8%	4.8%	3.8%	גרעון בתקציב, % תוצר
2.7%	2.6%	2.4%	גרעון במאזן תשל. % תוצר
2.50%	2.25%	2.50%	ריבית מוניטרית (סוף שנה)
3.25%	3.0%	2.67%	תשואת אג"ח 10 שנים (סוף שנה)

הנתונים לשנים 2000 - 2018 :

מהווים עבורנו את הבסיס לניתוח הכלכלי

➤ בעשור האחרון של המאה ה-20 (1990 – 1999) הייתה צמיחה חזקה (3.4% לשנה) עקב הבשלת "מהפכת המחשוב".

➤ 19 השנים הראשונות של המאה ה 21 מאופיינות בשני משברים :

(א) משבר בועת ההי-טק, 2001 - 2002

(ב) המשבר העולמי החמור, 2008 – 2009

➤ ארה"ב יצאה מהמשבר השני בשנים האחרונות ואירופה עוד לא יצאה ממנו בצורה מלאה .

לכן ממוצע בצמיחה בשנים 2000 – 2018 מוטה משברים !

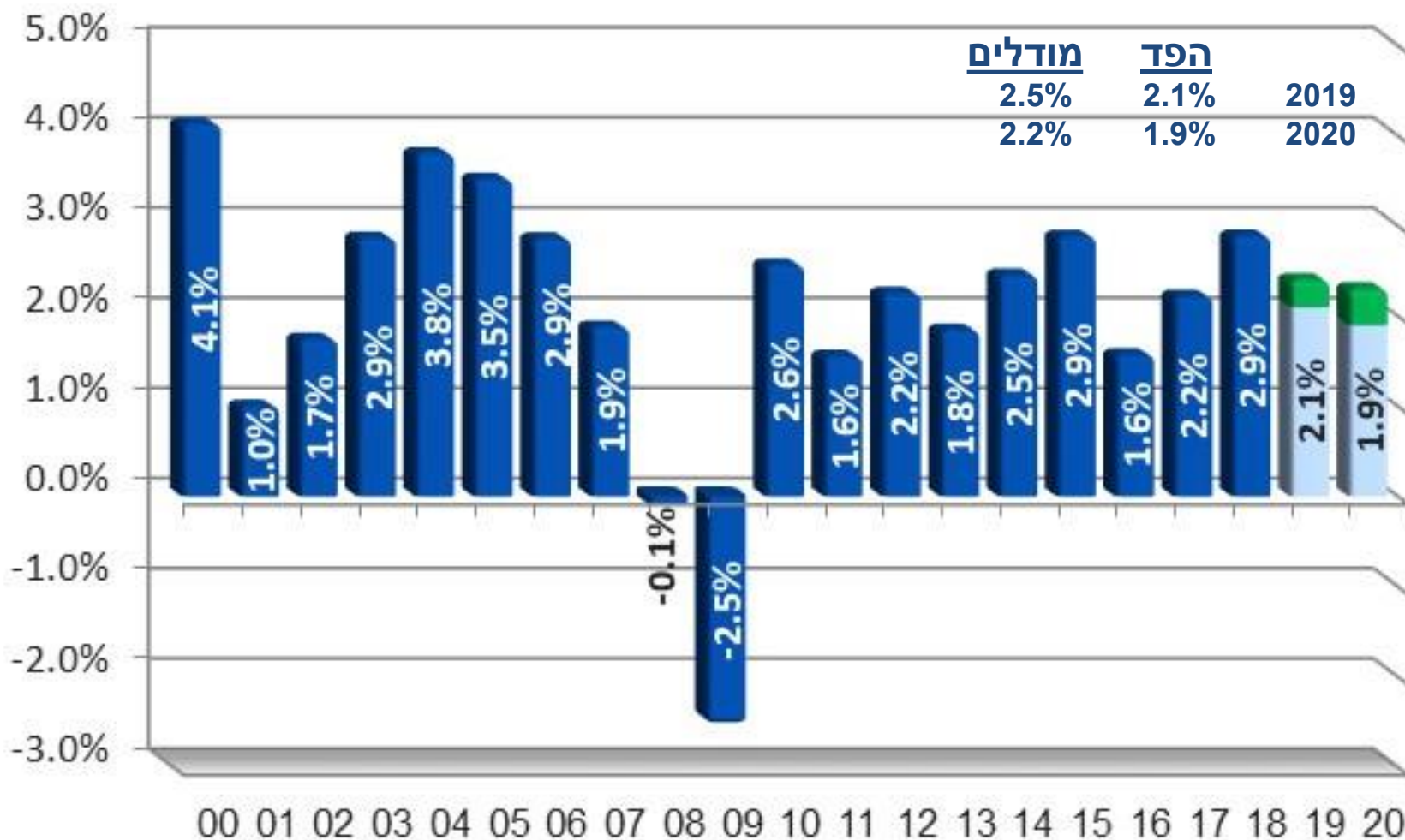
נתונים שנתיים 2018 – 2000

צמיחה, אוכלוסייה, תעסוקה, פריון

2018	2009	2000	ממוצע	
2.9%	-2.5%	4.1%	2.0%	צמיחה
0.72%	0.9%	1.0%	0.84%	גידול בסה"כ האוכלוסייה
0.29%	0.86%	1.31%	0.78%	גידול באוכלוסיית 16 - 65
3.27%	2.10%	0.80%	2.27%	גידול באוכלוסיית +65
2.1%	-6.5%	1.7%	0.61%	גידול במועסקים (שעות עבודה)
0.8%	4.0%	2.4%	1.39%	פריון – תוצר לשעת עבודה
62.9%	65.4%	67.1%	64.7%	שיעור השתתפות בכוח העבודה

שיעור הצמיחה בארה"ב

תחזית הפד ומעליה תחזית מודלים



- האוכלוסייה מזדקנת, וקצב הילודה נמוך מאוד – גידול של 0.1%,
- קצב גידול האוכלוסייה עכשיו הוא 0.7% וצפוי לרדת בהדרגה (עד 2030) ל 0.6%.
- כוח העבודה גדל בשנים האחרונות בקצב של 1%, אבל צפוי לרדת בהדרגה ל 0.6%, אם שיעור ההשתתפות הנוכחי של **62.9%** יישאר. אבל רק בגלל המשבר הגדול של 2008 נפלטו בני 40 – 50 ש 10 שנים מאוחר יותר לא מקבלים אותם חזרה למעגל העבודה
- אבל אם שיעור ההשתתפות יחזור בהדרגה לרמה של שנת 2000, **67.1%**, זו תהיה תוספת של 4.2%. אזי בגידול של 0.4% לשנה, קצב הגידול בכוח העבודה יכול להישאר **1%** לשנה עד 2030.

על תוצר וכוח העבודה לשנים 2020 - 2030

לכן בהנחה

- שהגידול בכוח העבודה ימשך בקצב של 1% לשנה, וכך גם הגידול בתעסוקה, עם שיעור אבטלה של כ-4%,
 - שהגידול בפריון העבודה ימשך ויעמוד בממוצע על 1.4% לשנה
 - שמלאי ההון ימשיך לגדול בקצב של 3.4%, ושמלאי ההון בהשקעות במחקר ופיתוח ימשכו בקצב שנתי ממוצע של 3.6%
- 2.4% התוצר יוכל בקלות לגדול בקצב שנתי ממוצע של**

הנתונים לשנים 2000 - 2018 מראים:

על צמיחה ופונקציית יצור – קוב דגלאס

לכן בהנחה:

- שמשוואת הייצור למשק האמריקאי היא מסוג קוב-דגלאס.
- שהון גדל בקצב של 3.4% לשנה, ומשקלו 25% בתוצר.
- שעובדים שגדלים בקצב של 1% לשנה ומשקלם 75% בתוצר.
- שהפריון הכולל השנתי הוא של 0.8%.

אז מתוך המשוואה עולה ש:

2.5% התוצר גדל בקצב של

1.5% ופריון העבודה גדל בקצב של

מהתנהגות הצרכנים ב 2017 – 2018

עולה שתוואי צמיחה של 2.5% הוא סביר

נורמלי 2018 / 2017	שפל (2009)	שיא 2000	
2.9% – 2.2%	-2.5%	4.1%	צמיחה
3.9%	9.3%	4.0%	שיעור אבטלה
1.2	0.55	2.0	התחלות בנית בתים- מיליונים
17.2	10.4	17.3	קניית מכוניות פרטיות – מיליונים
98.4	66.3	107.6	מדד אמון הצרכנים
-3.8%	-9.8%	2.3%	עודף (גרעון) בתקציב כ- % מהתוצר
-2.4%	-2.6%	-3.9%	עודף (גרעון) מאזן שלומים כ- % מהתוצר
2.9%	1.4%	4.5%	% גידול בעלות העבודה למעביד לעובד
5.0%	-0.3%	7.6%	% גידול בהכנסה הפנויה
2.7%	-1.3%	5.1%	% גידול בצריכה הפרטית
13.7%	11.6%	14.6%	% ההשקעות מהתוצר (ללא בניה למגורים)

מהתנהגות הצרכנים ב 2017 – 2018

עולה שתוואי צמיחה של 2.5% הוא סביר

- בניית בתים ברמה הרצויה לגידול של 0.7% באוכלוסייה
- קניית מכוניות ברמה הרצויה למצב של רוויה ברמת המינוע.
- צריכה פרטית מתייצבת על קצב גידול של 2.7% כאשר ההכנסה הפנויה גדלה בקצב ריאלי של 3% (של 5% נומינלי)
- ההשקעות במשק צפויות להמשיך ולשמור על 13.6% מהתוצר כך שמלאי ההון יגדל בקצב של 3.5%
- מהפכת האינטרנט עוד לא הבשילה אבל להערכתנו היא תהיה יותר דרמטית ממהפכת המחשוב

הצד המוניטרי

תחזית מודלים לתוואי הצמיחה של ארה"ב

2019	2018	
2.5%	2.9%	צמיחה
3.7%	3.9%	שיעור אבטלה
2.2%	1.9%	אינפלציה
2.25%	2.5%	ריבית מוניטרית (סוף שנה)
+3.0%	2.7%	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים
2.5%	2.5%	תשואת אג"ח ממשלתי 2 שנים

עקום תשואות נורמלי הוא עם שיפוע עולה

בזמן במיתון שיפוע העקום דווקא תלול יותר !

- העקום בעל שיפוע חיובי – עקב העובדה שלזמן יש ערך כלכלי.
- לכן ככל שהמח"מ ארוך יותר, התשואה תהיה גבוהה יותר.
- בממוצע לכל תוספת של שנת מח"מ, יש תוספת של 0.1% בתשואה
- בתקופת מיתון, הפד מוריד זמנית את הריבית המוניטרית, ואז שיפוע העקום דווקא גדל (כי הריבית המוניטרית הנמוכה היא זמנית) !
- רק בתקופה של אינפלציה גבוהה, שהפד מעלה זמנית את הריבית המוניטרית, אז השיפוע הופך בד"כ לשלילי.

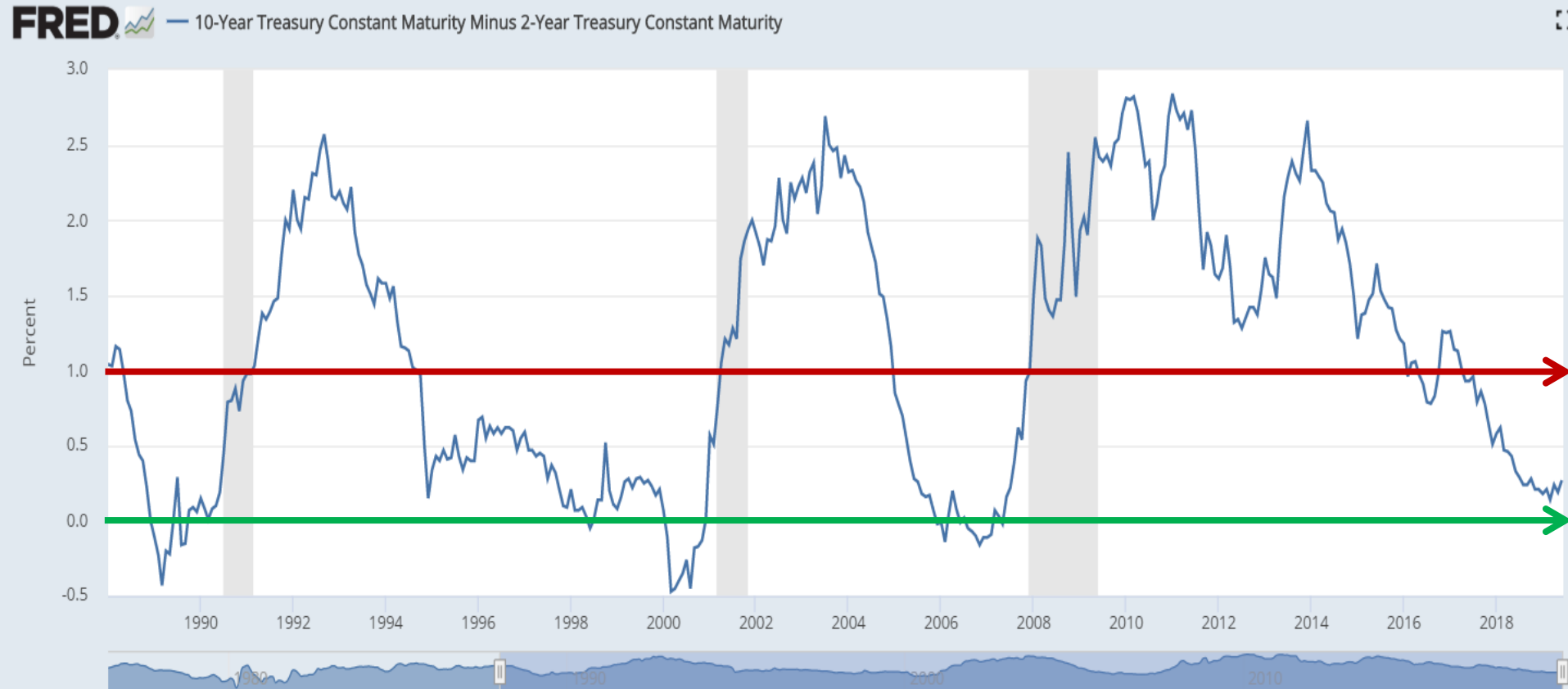
פער תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב

בין 10 שנים לבין 2 שנים

7.1990-3.1991

3.2001-11.2001

12.2007-6.2009



Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

fred.stlouisfed.org

נתונים רבעוניים 2000 – 2018

צמיחה, ריבית, ותשואת אג"ח מממשלתי

ממוצע	סטיית תקן	
2.0%	2.3%	צמיחה
2.2%	2.2%	אינפלציה
1.8%	2.0%	ריבית מוניטרית
3.5%	1.2%	תשואת אג"ח ל 10 שנים
1.7%	1.2%	פער: (תשואה – ריבית)

עקום התשואות בארה"ב, נכון ליום 19.7.2019

העקום בפועל (צבע כחול) אינו תואם את הערכותינו הכלכליות

תשואה שנתית ממוצעת לפדיון



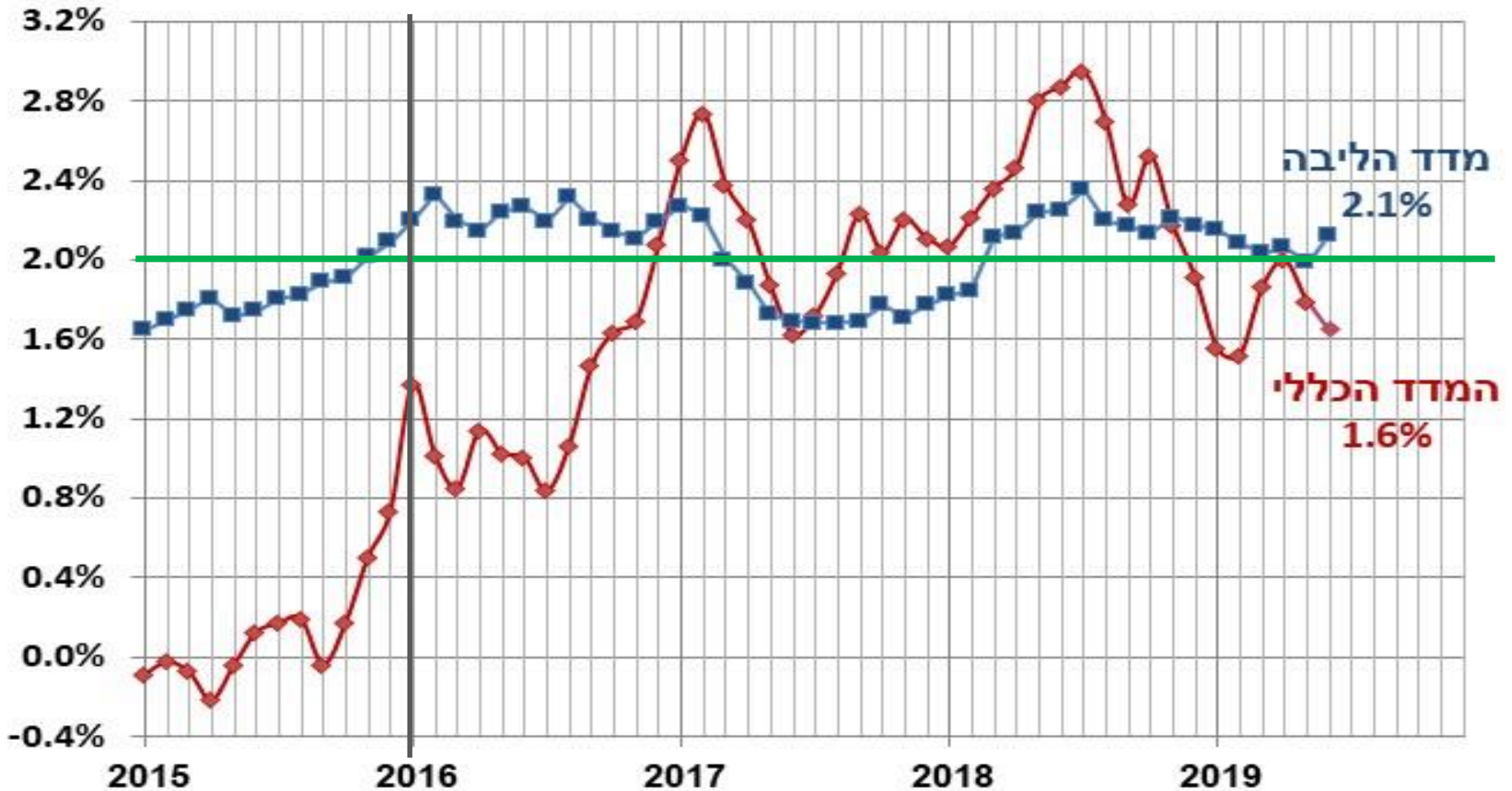
תחזית לריבית המוניטארית – ארה"ב

נתונים ותחזית "מודלים"

סוף שנה	ריבית מוניטארית	אג"ח ממשלת ארה"ב מח"מ 10
2015	0.50%	1.87%
2016	0.75%	2.45%
2017	1.50%	2.45%
2018	2.50%	2.69%
2019	2.25%	3.00%
2020	2.50%	3.25%

האינפלציה בארה"ב – ינואר 2015, יוני 2019

שיעור שינוי 12 חודשים (ממוצע נע 12 חודשים)



מדד המחירים לצרכן – 2019

תענועי מחיר הבנוזין וקצב האינפלציה האמתי

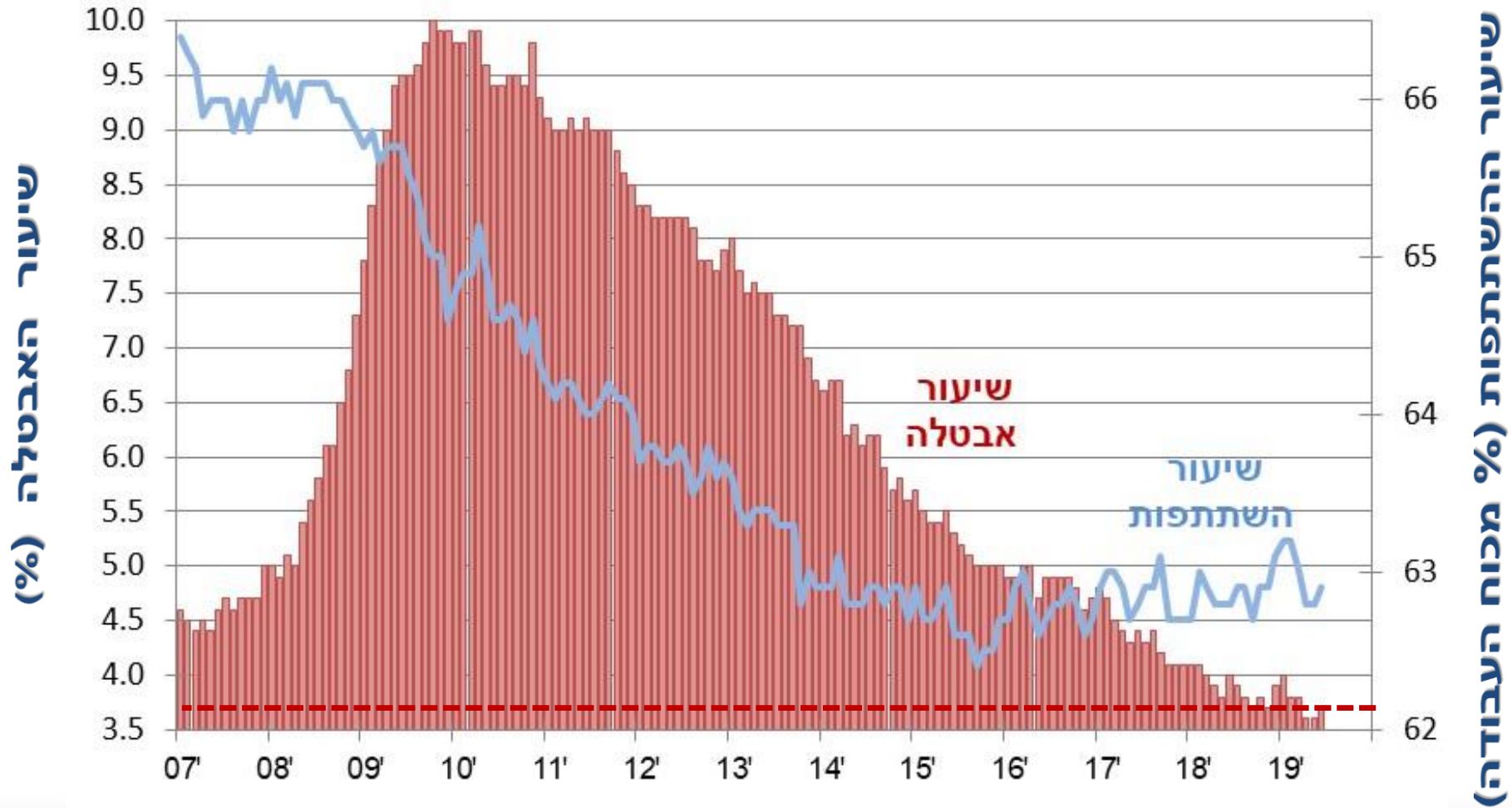
➤ מחיר הבנוזין לצרכן (4.3% מהמדד), שהיה באוקטובר 2018 כ- \$ 2.13 לגלון, נפל ל \$ 1.57 בדצמבר 2018, וגרם למדד המחירים במהלך שנת 2018 לרדת ל 1.9%.

➤ אבל מחודש פברואר 2019 מחיר הבנוזין חזר לעלות ועמד על ממוצע של \$ 1.90 בחודש במאי. אבל שוב ירד ביוני ל \$ 1.70.

➤ נכון להיום מחיר הבנוזין עלה ל \$ 1.9 ואם יישאר ברמה זו בסוף 2019, מרכיב הבנוזין יעלה את האינפלציה ב 0.8% מעבר לזו שהייתה בסוף 2018 (1.9%). על בסיס זה האינפלציה בסוף 2019 עלולה להיות מעל 2.4%.

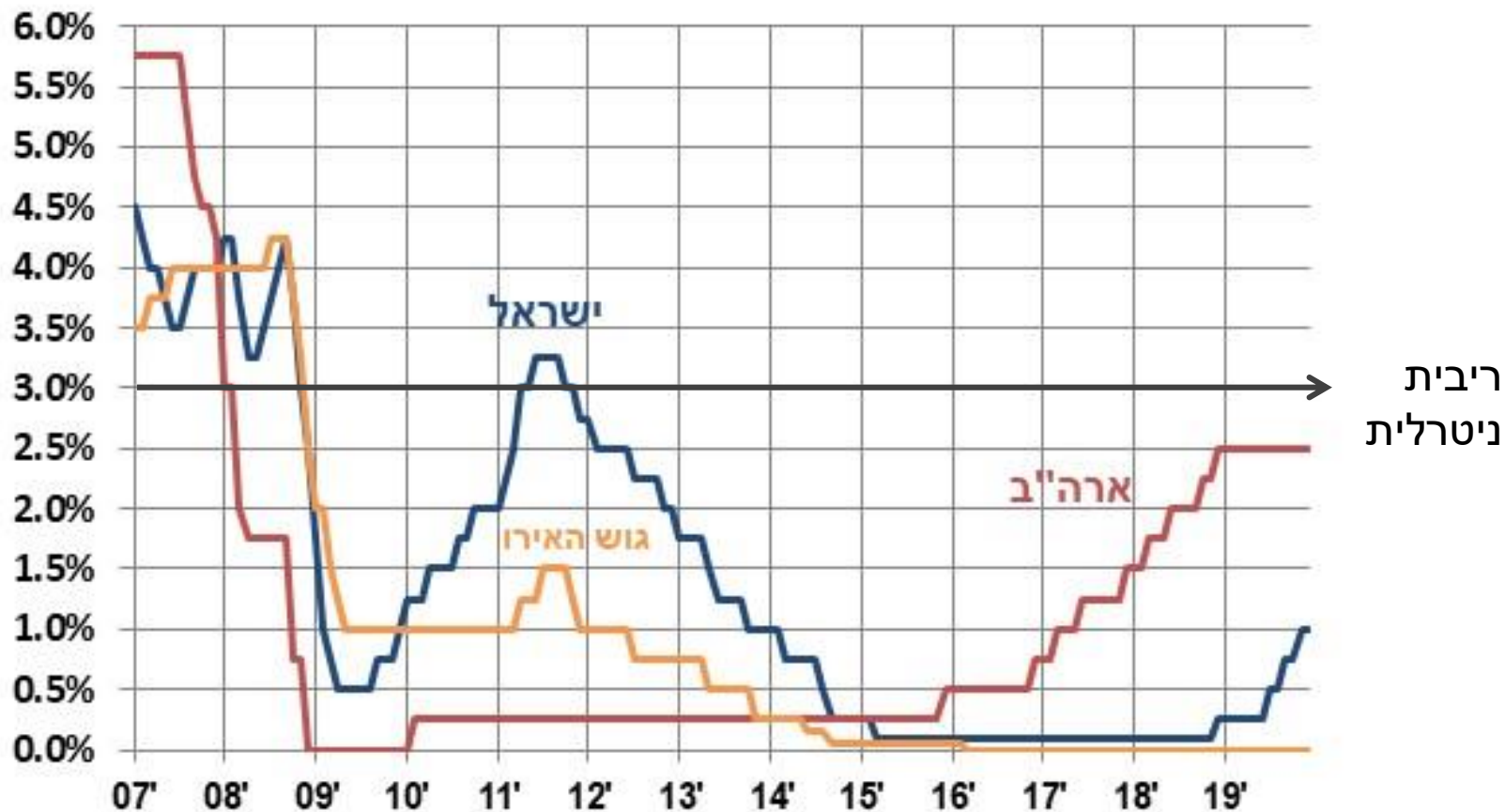
שיעור האבטלה ושיעור ההשתתפות בארה"ב

יוני 2019: שיעור האבטלה – **3.7%** שיעור השתתפות יציב !



הריבית המוניטארית – נתונים ותחזית "מודלים"

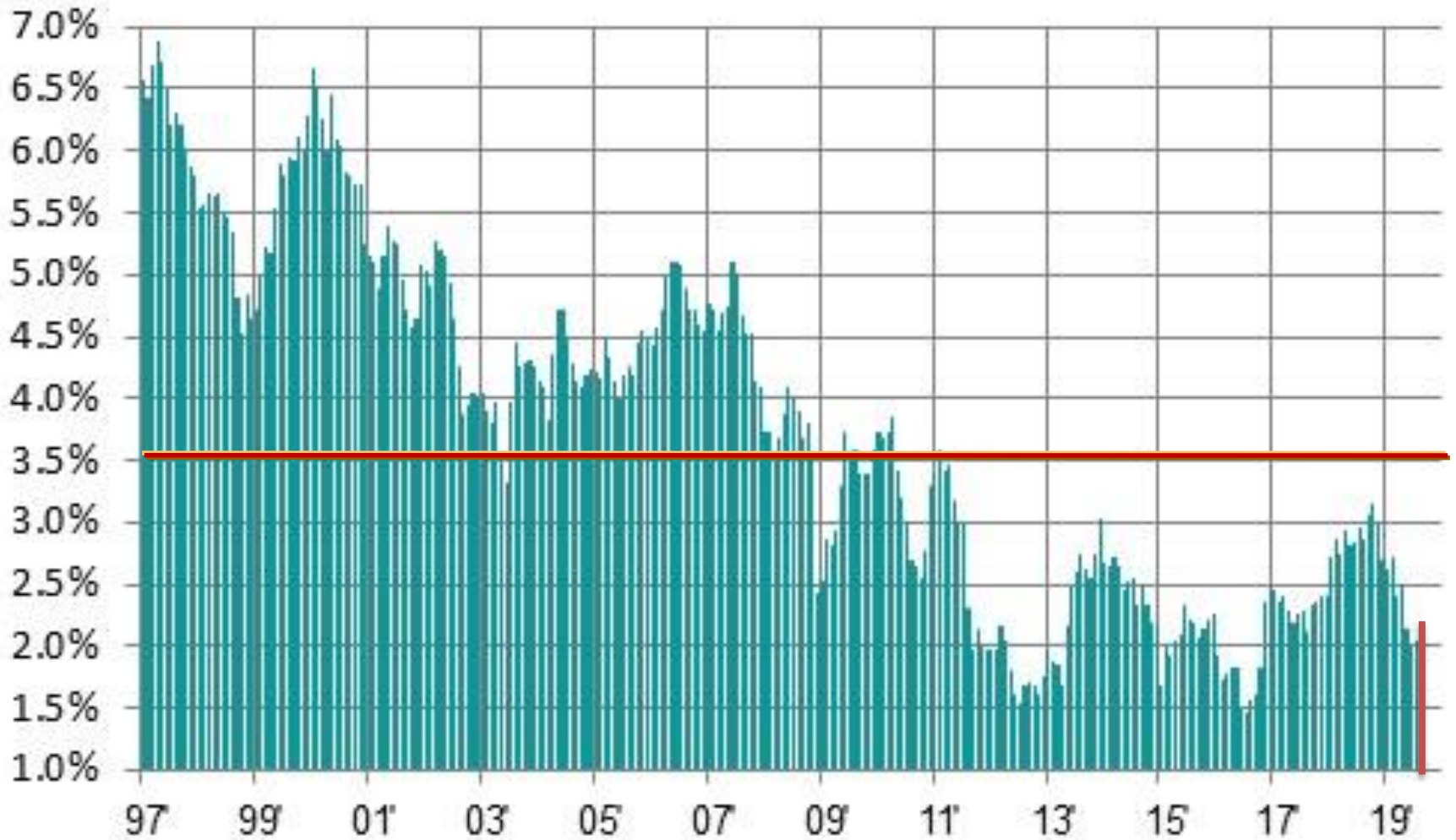
ישראל, ארה"ב וגוש האירו



ארה"ב הכריזה רשמית על סיום המשבר העולמי אצלה והבנק המרכזי שם מתחיל בחזרה איטית לריבית חיובית. העולם ילך, בפיגור, בעקבות ארה"ב.

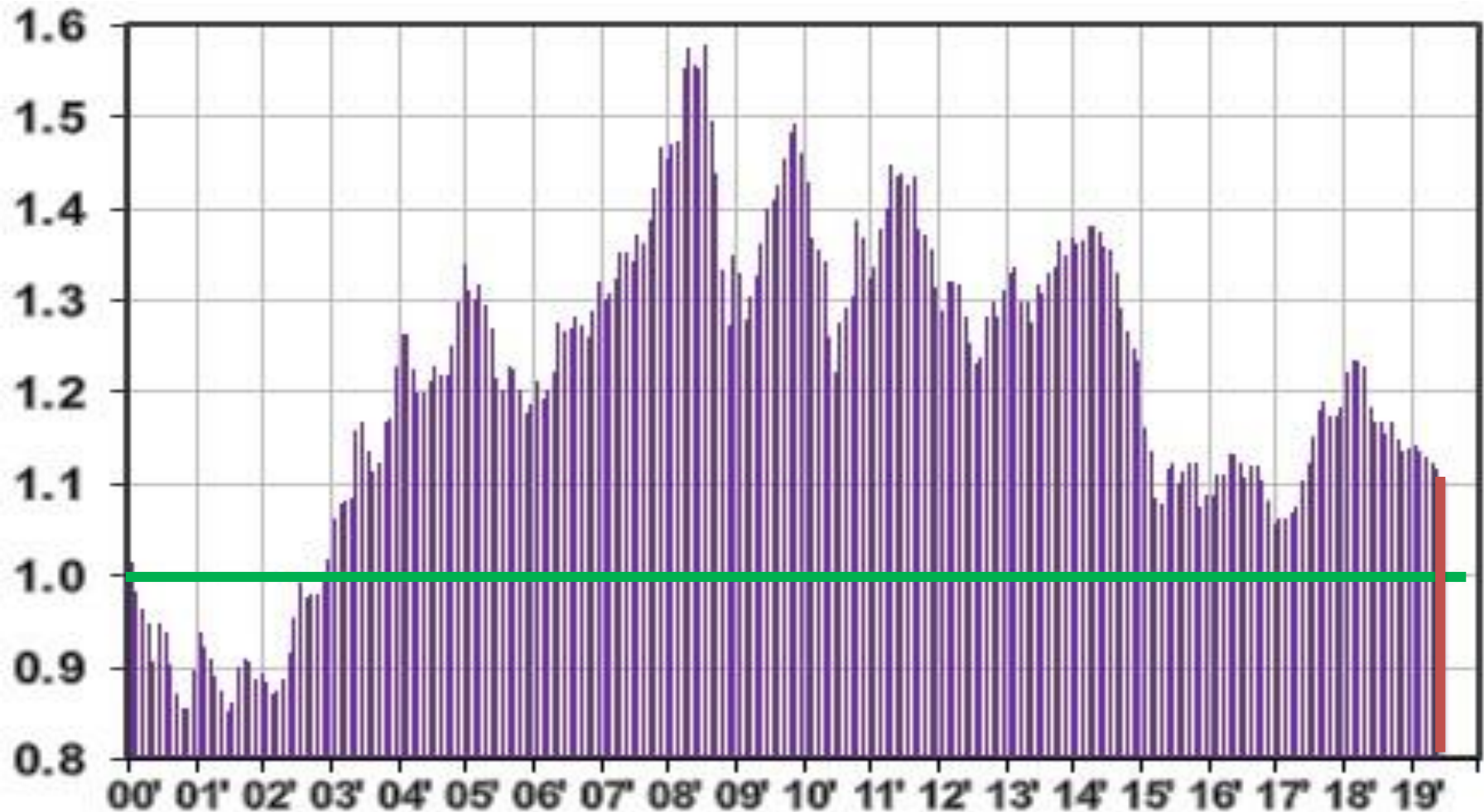
שיעור תשואה של אג"ח מדינה אמריקאי ל- 10 שנים

נכון ל- 29.7.2019 (2.06%)



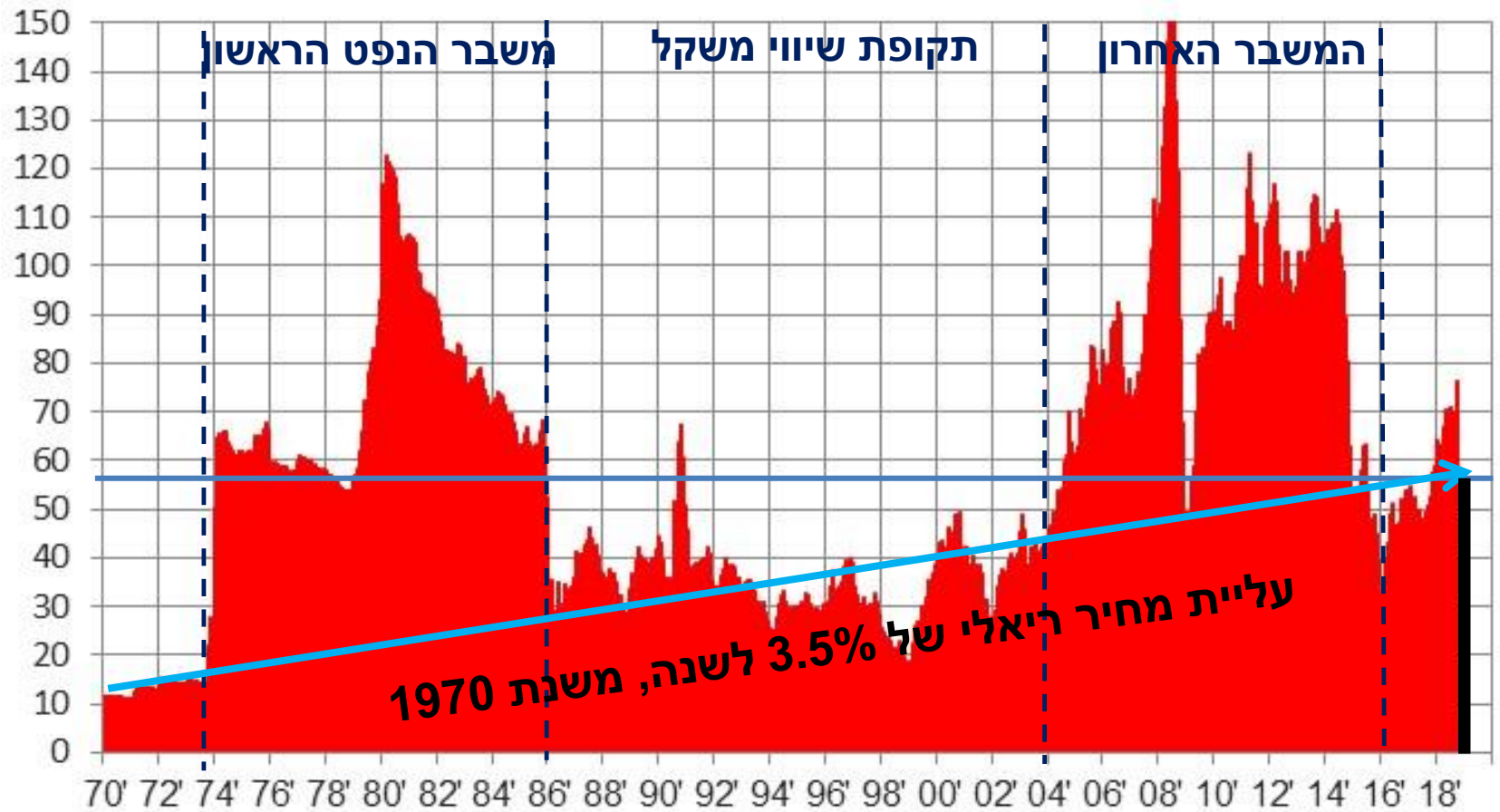
שער דולר/אירו - ממוצעים חודשיים

היום – \$1.11 לאירו. בתוך שנתיים הצפי הוא **1:1**



מחירי חבית נפט WTI (דולרים של 2018)

תנודתיות עצומה, תואי לטווח ארוך, סביר !



בשנות ה-90' הייתה הצריכה הממוצעת כ-70 מיליון חביות ליום. ב-2017 הצריכה 98 מיליון - גידול של כ-40%. שווי משקל צפוי בתוך שנתיים במחיר השווה לעלות ההפקה השולית, כ-60 דולר לחבית. לדעתנו, קרטל הנפט (מהווה כ-40% בלבד) אינו אפקטיבי כאשר יש עודף היצע.

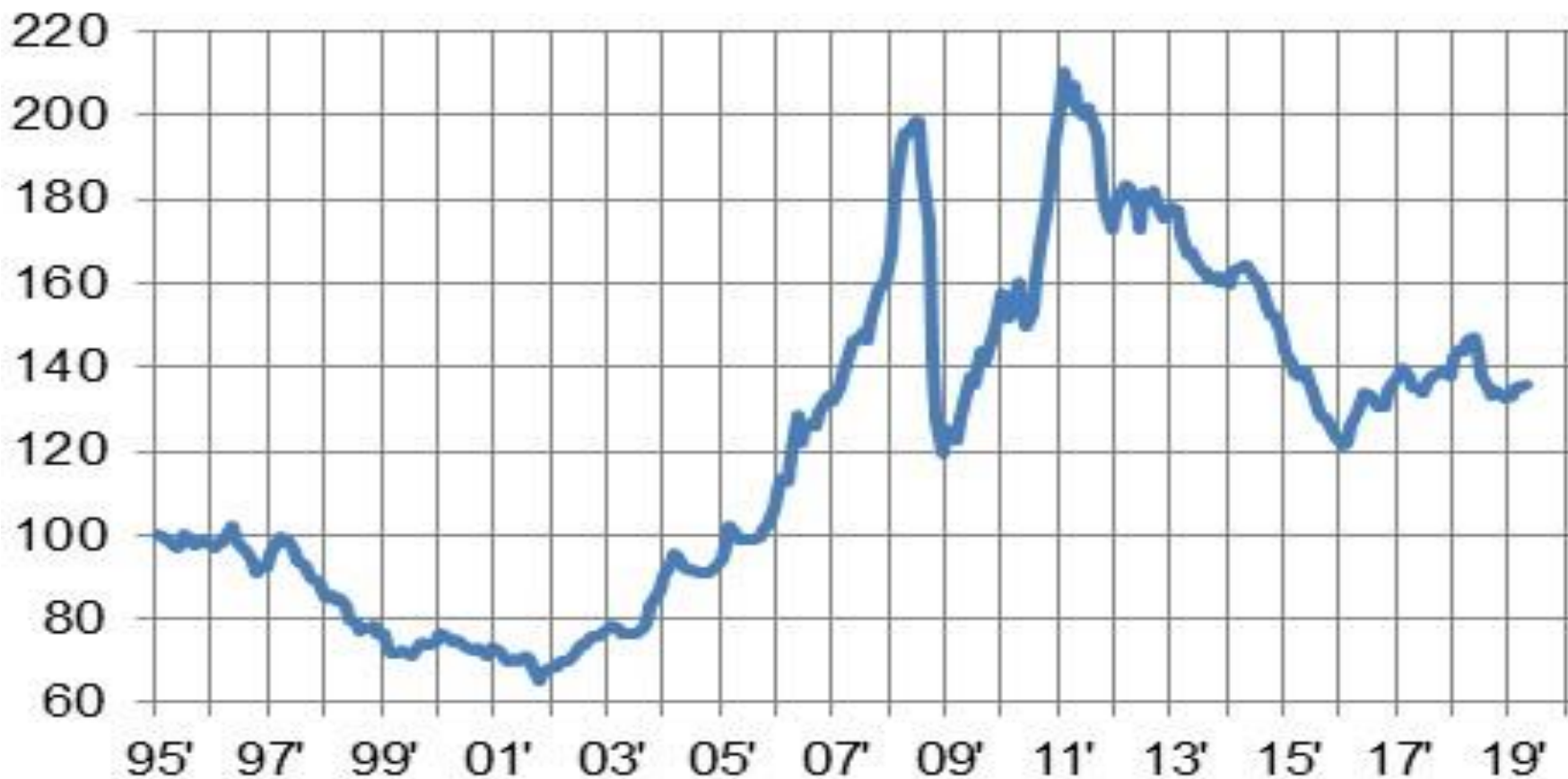
מדד נומינלי, מחירי חבית נפט WTI וגז טבעי

מחיר של גז טבעי לא עולה משנת 1995 – עודפי גז טבעי !!



מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה

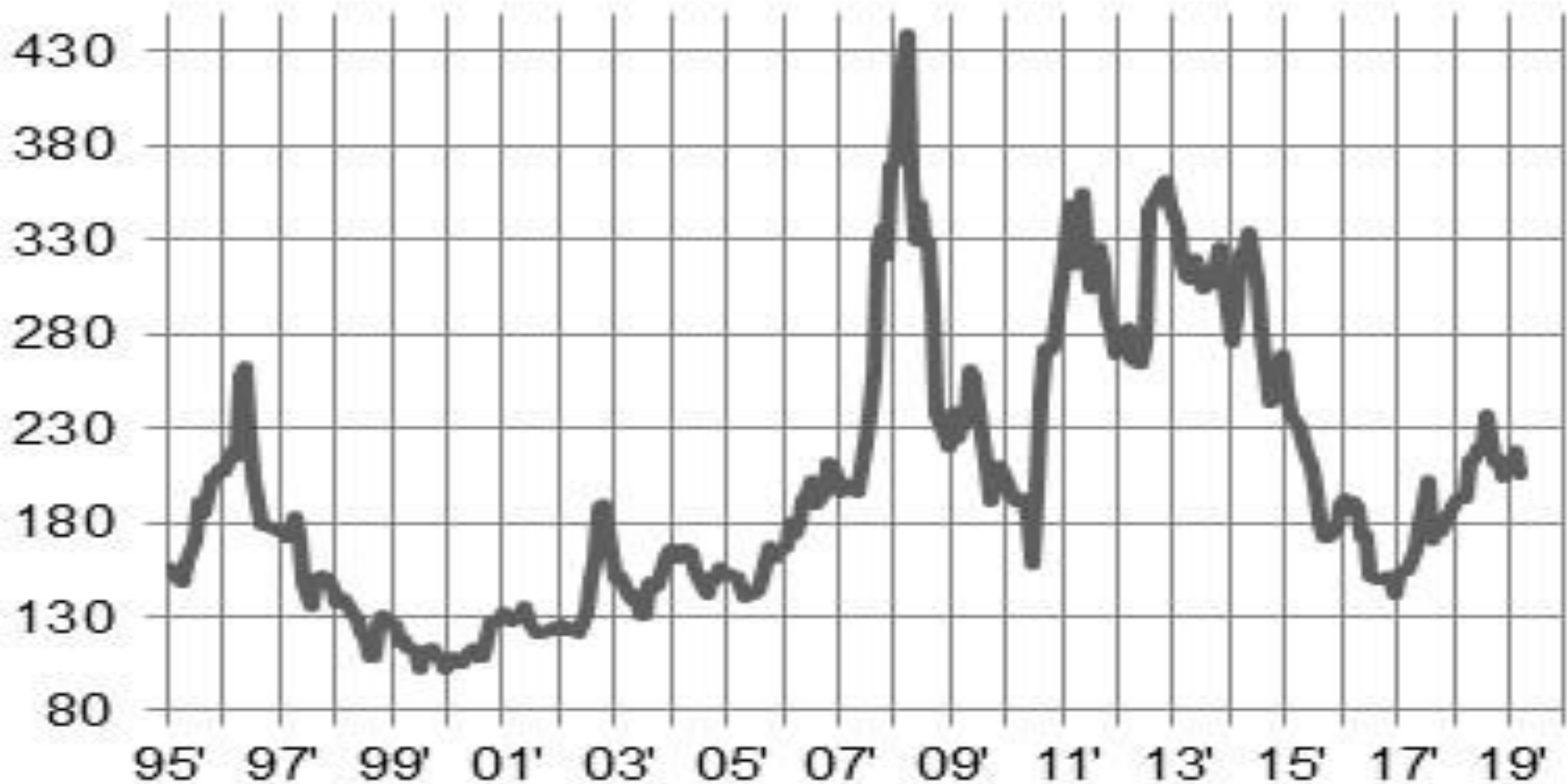
ינואר 1995 = 100. נראה שנבלמה מגמת הירידה !



לאחר עשור של עליות מחירים קיצוניות, החלה ירידת מחירים. בינתיים המחירים ירדו בשיעור של 30% מהשיא של 2011.

מחירי החיטה - דולרים לטון

ירידת מחיר הנפט הביאה להפסקת גידול תירס לאתנול

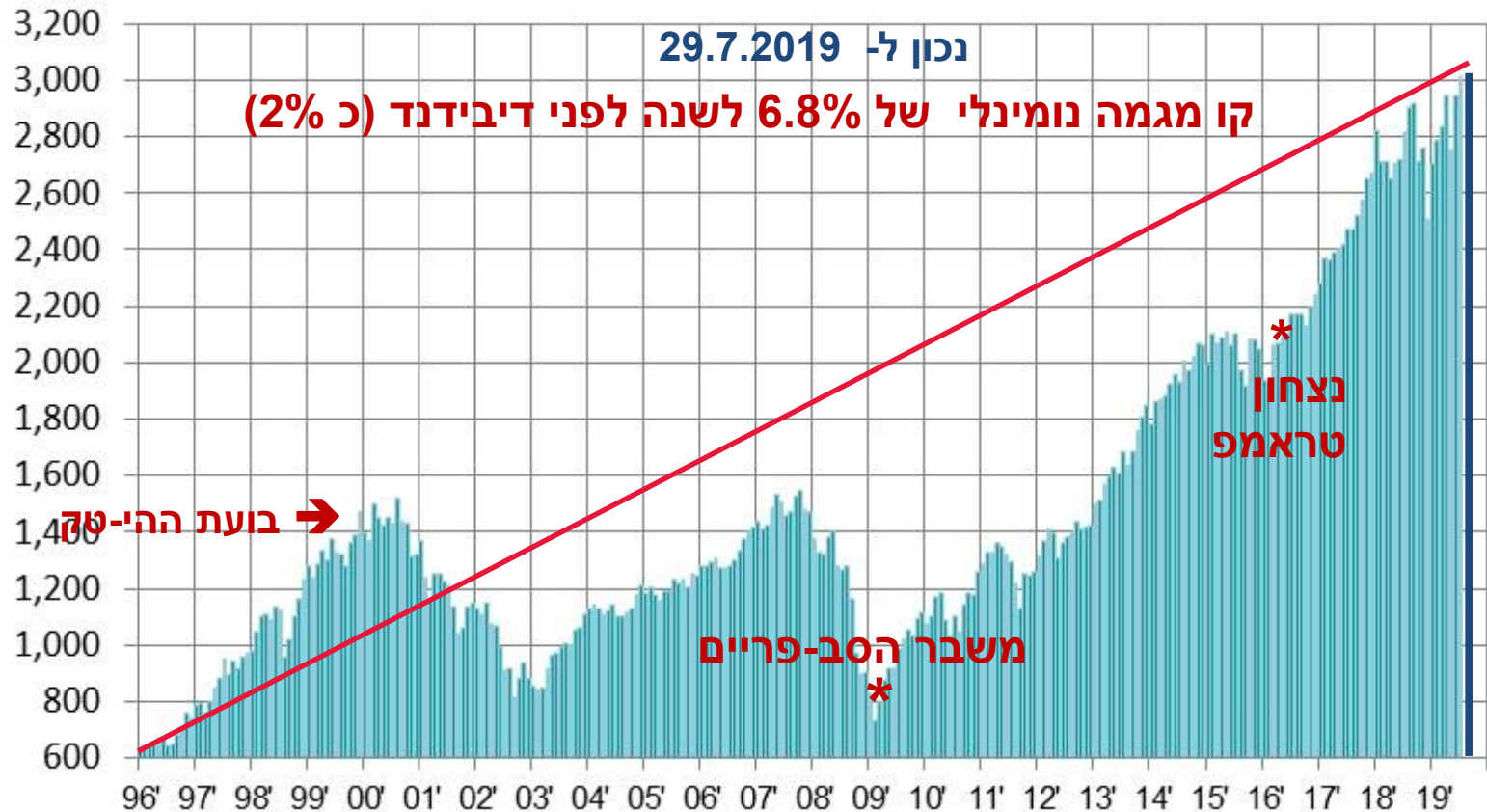


חזרה לשפיות: ירידת מחירים של כ- 50% מהשיא של 2012.
יותר אוכל זול בעולם, פחות רעב !

מודלים
כלכליים

תנודתיות עצומה גם במדד המניות הגדולות ה-S&P500

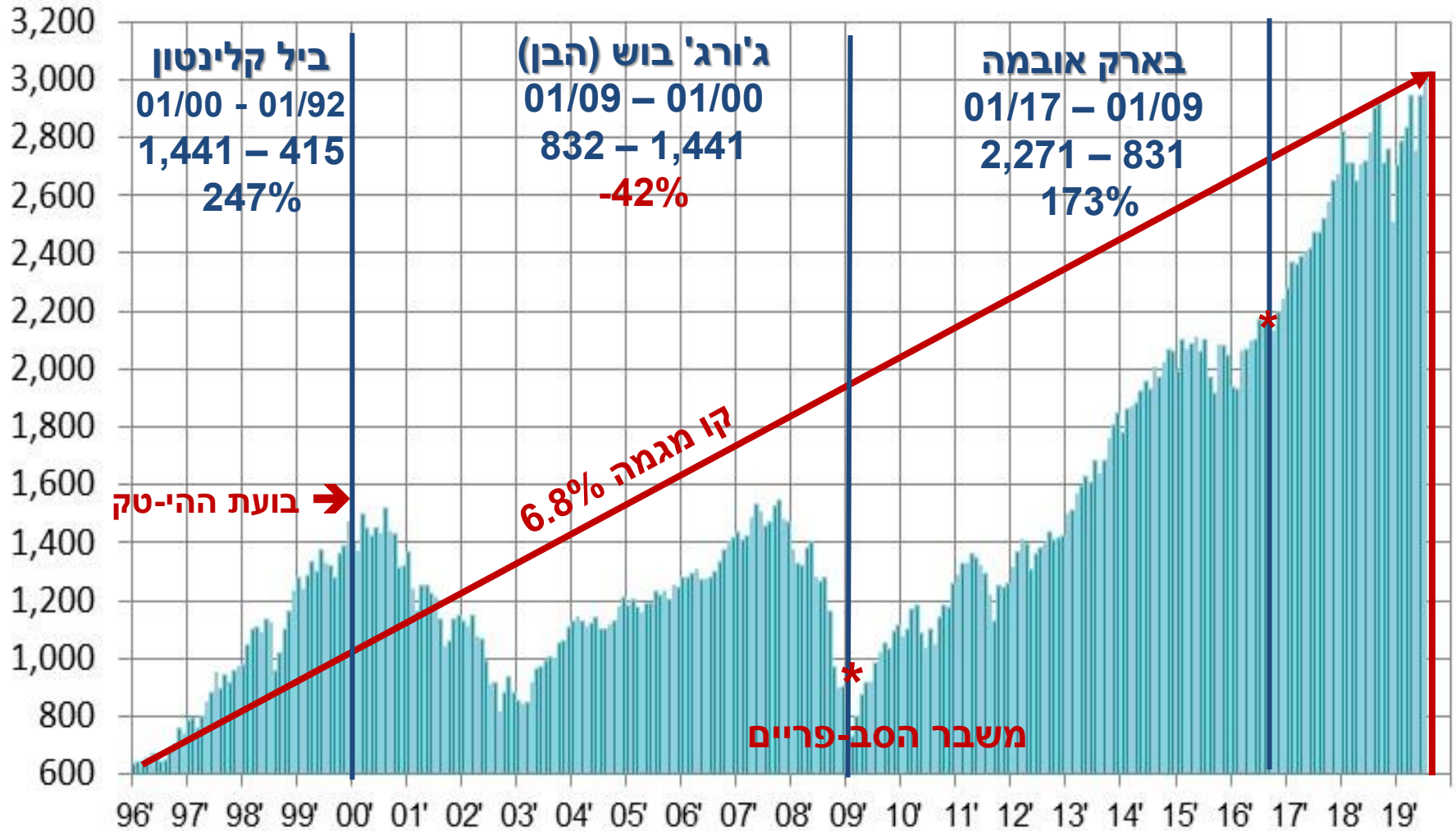
האם השערים היום מייצגים בוטה כלכלית ? כנראה שלא !



מסוף 1995 ועד הבוקר – תשואה שנתית ממוצעת של כ- 6.9%, לפני דיבידנד (כ-2% לשנה) בסוף 1995 מכפיל 18, והמדד = 616. האג"ח הממשלתי ל-10 שנים, היה 6%.
ב-29.7.2019 המכפיל הוא 19.4, המדד = 3,021 אבל האג"ח ל-10 רק כ- 2.06%.

מינואר 1996 עד ה- 15.7.19 (השיא)

עלה מדד ה- S&P500 ב- 6.8%, בממוצע שנתי



מדד ה - S&P500 ל - 29.7.2019 = 3,021

עלייה של 20.5% מתחילת השנה. (מכפיל הרווח 19.4).



מכפיל רווח של מדד ה- S&P500

נתונים ותחזית למכפיל סביר לתשואת האג"ח

תשואת רווח S&P500	מכפיל רווח	אג"ח ממשלת ארה"ב מח"מ 10	סוף שנה
4.5%	22	2.45%	2016
4.8%	21	2.45%	2017
5.9%	17	2.69%	2018
5.6%	18	3.00%	2019

מלחמת סחר בינלאומית ??

נסיון נקמה מטופש של:

6 המדינות מה G-7 , מקסיקו, וסין

שנכשל !

מאזן התשלומים של מדינות ה G-7

במיליארדי \$, שנת 2016

העודף מול העולם	העודף מול ארה"ב	
214	69	יפן
297	65	גרמניה
-87	-1	בריטניה
-21	15	צרפת
55	28	איטליה
-49	11	קנדה
409	187	סה"כ

נתונים לשנת 2017

מיליארדי \$ בשער החליפין הרשמי

מאזן תשלומים	מאזן מסחרי סחורות	תוצר מקומי גולמי	
-466	-811	19,400	ארה"ב
+371	+162	16,500	סה"כ G-6 (G-7 ללא ארה"ב)
+167	+476	12,200	סין

נתונים לשנת 2017

מיליארדי \$ בשער החליפין הרשמי

דרוג חופש כלכלי	הוצאות ביטחון מהתוצר	הוצאות ביטחון	
18	3.9%	740	ארה"ב
32	1.4%	231	סה"כ G-6 (G-7 ללא ארה"ב)
110	2.0%	240	סין

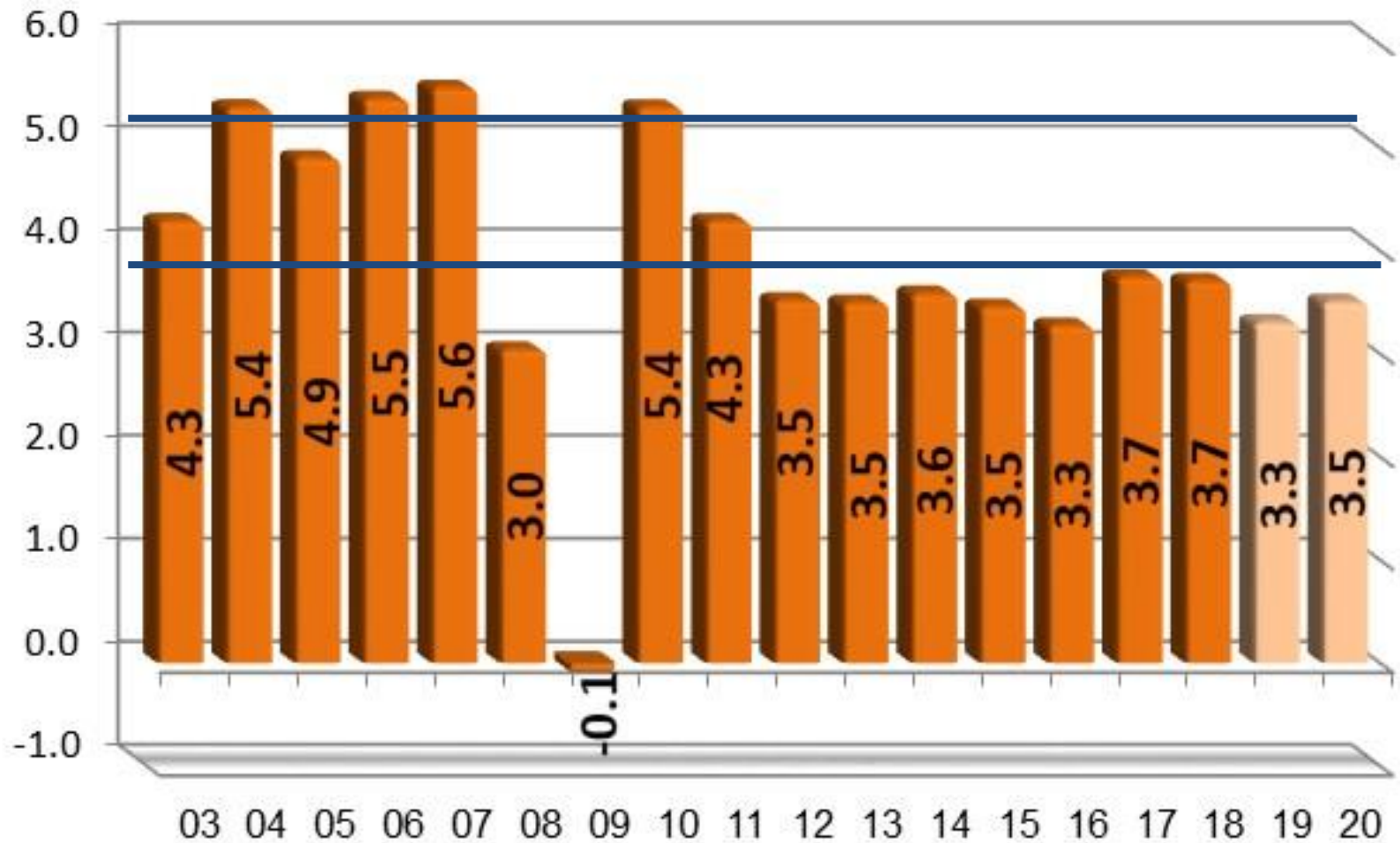
הריביות המוניטארית בעולם היום – הזוי !!

נכון ל 11 ליולי 2019

פער תשואות	תשואת אג"ח ממשלתי:		ריבית מוניטארית	
	מחמ 2	מחמ 10		
0.25%	1.797%	2.049%	2.50%	ארה"ב
0.21%	0.559%	0.765%	0.75%	בריטניה
0.48%	-0.751%	-0.268%	0.00%	גרמניה
0.66%	-0.686%	-0.028%	0.00%	צרפת
0.06%	-0.203%	-0.147%	-0.10%	יפן
1.04%	0.38%	1.42%	0.25%	ישראל

שיעור הצמיחה העולמי (במונחי PPP)

התחזית המעודכנת להאטה בתוואי הצמיחה



תחזית צמיחה עולמית של ה – world bank

% שינוי, עודכן ביוני 2019

2020	2019	2018	
3.5	3.3	3.7	העולם במונחי PPP
1.7	2.5	2.9	ארה"ב
1.4	1.2	1.8	גוש האירו
1.2	0.7	1.5	גרמניה
1.3	1.3	1.5	צרפת
1.0	1.2	1.4	בריטניה
6.0	6.2	6.6	סין
0.7	0.8	0.8	יפן
1.8	1.2	2.3	רוסיה

תחזית האינפלציה במשך השנה - IMF

% שינוי, אפריל 2019

2020	2019	2018	
2.4	3.0	2.5	העולם
2.4	2.7	1.9	ארה"ב
1.6	1.4	1.5	גוש האירו
1.8	1.6	1.8	גרמניה
1.6	1.2	2.0	צרפת
2.0	1.8	2.3	בריטניה
2.5	2.2	1.9	סין
1.0	1.7	0.8	יפן
4.2	4.8	4.3	רוסיה