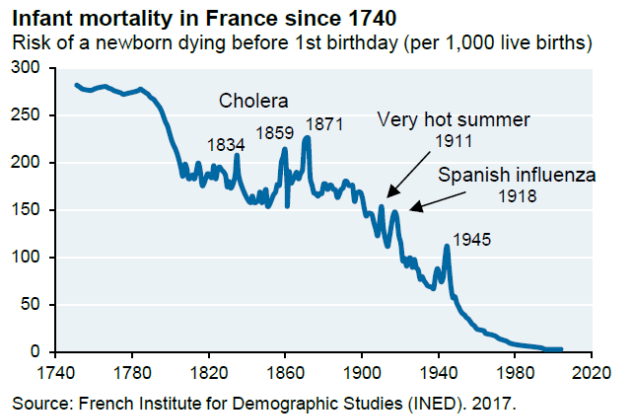
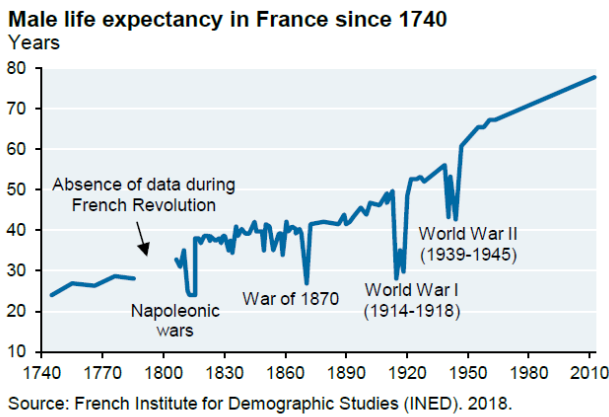


שבעה תרשימים ומספר תובנות

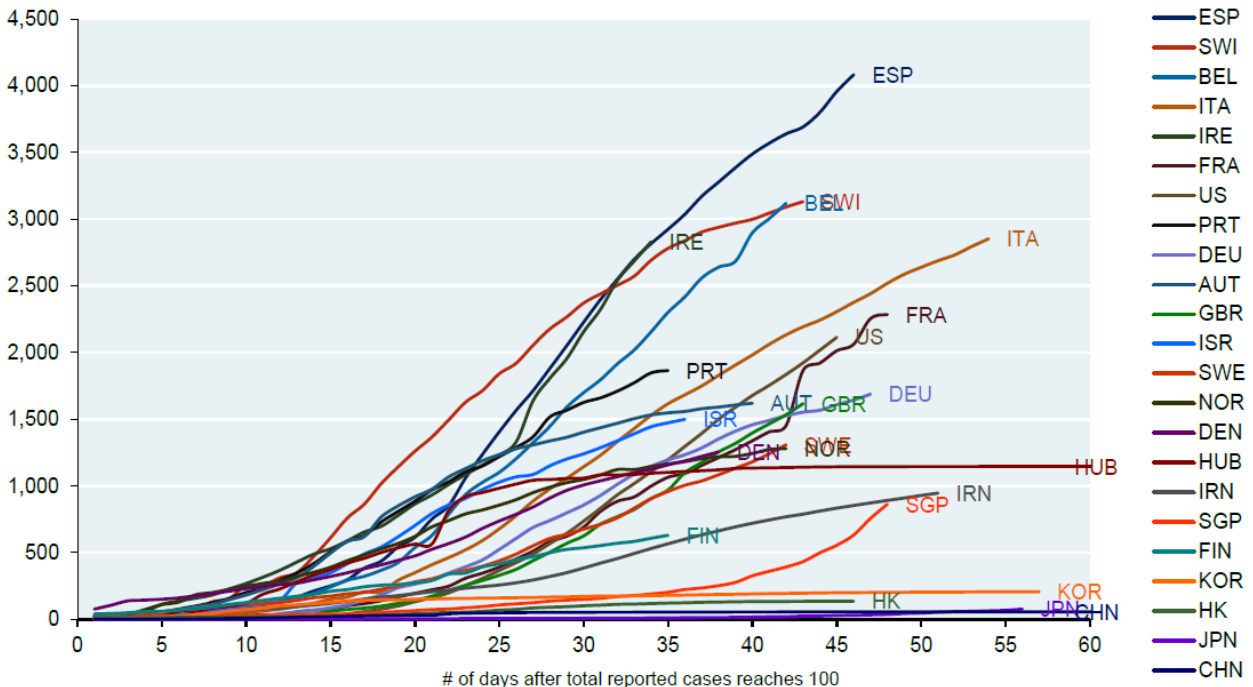
1. מגפת המוות השחור והשפעת הספרדית היו הרסניות לתושבים ולכלכלות באירופה. יחד עם זאת, שניהם אירעו לפני ההתקדמות האדירה שחלה בתחום הרפואה במאה העשרים. שני התרשימים שלהלן מראים את תוחלת החיים ושיעורי התמותה בקרב ילודים בצרפת, החל מאמצע המאה ה-17 ועד היום, ומעידים על התפתחות הרפואה במאה העשרים והכלים שיש כיום לרפואה המודרנית להתמודדות עם מגפות ומחלות קשות.



2. ישראל - ממוקמת באמצע בשיעור ההדבקות מ-covid-19 - מתוקן למיליון תושבים (נכון ל-17 באפריל 2020)

Infection rate: total reported cases to date

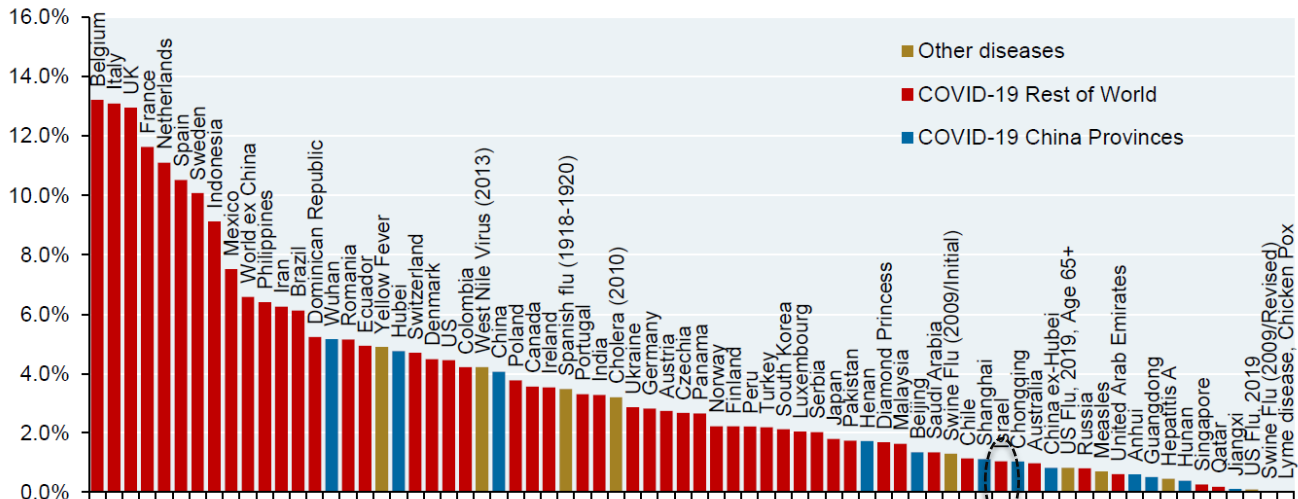
Total infections to date per mm people
Linear scale, 1 day trailing average



Source: Johns Hopkins University, IMF, JPMAM. April 17, 2020

3. התרשים שלהלן מציג את שיעורי התמותה מנגיף הקורונה ביחס למדינות שונות, מחוזות בסין וב־ ביחס למחלות אחרות. ישראל ממוקמת בחלק הנמוך יותר של שיעורי התמותה.

Mortality rates for COVID-19 by country and Chinese Province, and compared to select communicable diseases



Mortality rates shown for all countries with at least 3,000 infections to date and that have had over 100 reported infections for at least 20 days. Sources: CDC, China National Health Commission, Center for Health Protection (HK), Global Health Data Exchange, Johns Hopkins University, Netherlands Institute for Health Services Research, Imperial College of London, Mayo Clinic, World Health Organization, JPMAM. April 15, 2020.

4. הטבלה שלהלן משווה את הסכומים העצומים של חבילות התמרוץ המוניטריות והפיסקליות שניתנו על ידי מספר מדינות ובנקים מרכזיים בעולם ביחס לתוצר. להשוואה, חבילת התמריצים הפיסקלית שניתנה עד כה בארה"ב ביחס לתוצר הינה יותר מכפולה ביחס למשבר בשנים 2008-2009, והגרעון המוערך בארה"ב ב-2020 (שיעור של 15%-18%), צפוי להיות ברמות שנראו רק בשיאה של מלחמת העולם השנייה בשנים 1942-1943.

| Country | Central Bank Liquidity Injection US\$ trillions | Central Bank Liquidity Injection GDP % | New Govt Fiscal Stimulus US\$ trillions | New Govt Fiscal Stimulus GDP % | Rate cuts basis points |
|----------------|---|--|---|--------------------------------|------------------------|
| United States | \$4.80 | 22.4% | \$2.82 | 13.1% | -150 |
| Eurozone | \$1.10 | 8.3% | \$1.76 | 13.2% | |
| Japan | \$0.20 | 3.9% | \$0.99 | 19.2% | |
| United Kingdom | \$0.25 | 9.0% | \$0.14 | 5.1% | -65 |
| China | \$1.29 | 9.0% | \$0.54 | 3.8% | -100 |
| Others | \$0.65 | | \$1.85 | | |
| Total | \$8.29 | 9.6% | \$8.10 | 9.4% | |

Source: Cornerstone, JPM Economic Research. Apr 15, 2020. Others include: RoW, Asian Development Bank, IMF, World Bank.

5. על אף הסכומים האדירים שלעיל בחבילות התמרוץ, הם אינם מראים את התמונה במלואה. קיימות תוכניות תמיכה נוספות מטעם הבנק הפדרלי, כגון התחייבות לרכישת נכסים, תוכניות להלוואות

שירות, ערבויות ועוד. התחייבויות אלו בארה"ב לבד מסתכמות בעוד כ-8 טריליון דולר לפי הפירוט בטבלה שלהלן:

Federal Reserve Programs to Support Credit (US\$, Billions)

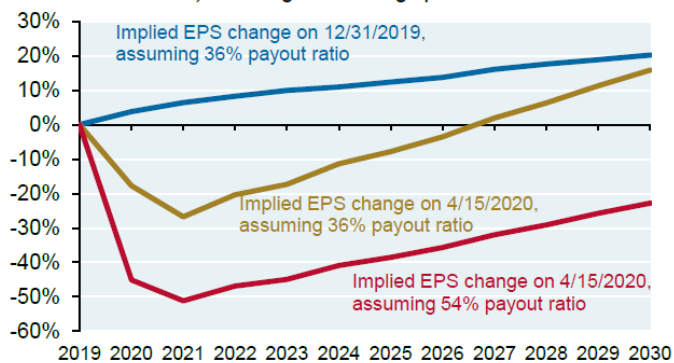
| Targeted Sector & Policy | Asset Purchases | Direct Lending | Guarantee/Backstop | |
|---|-----------------|----------------|--------------------|-----|
| Government | | | | |
| QE Treasury Purchases | \$2,200 | | | |
| Commercial Paper Funding Facility (Muni CP) | | | \$30 | |
| Households | | | | |
| QE MBS Purchases | \$1,000 | | | |
| TALF (Consumer ABS Purchases) | \$100 | | | |
| Businesses | | | | |
| Commercial Paper Funding Facility (Non-Fin Corp CP) | | | \$240 | |
| Primary Market Corporate Credit Facility | | \$500 | | New |
| Secondary Market Corporate Credit Facility | \$250 | | | New |
| Paycheck Protection Program Lending Facility | \$350 | | | New |
| Municipal Liquidity Facility | | \$500 | | New |
| Main St Loan Facility | | \$600 | | New |
| Financials/Liquidity | | | | |
| Repo Operations | | \$200 | | |
| Commercial Paper Funding Facility (Fin + ABCP) | | | \$640 | |
| Money Market Mutual Fund Liquidity Facility | | | \$1,400 | |
| Total by type of program | \$3,900 | \$1,800 | \$2,310 | |
| Cumulative Total | | | \$8,010 | |

Other Fed facilities include the revival of the Primary Dealer Credit Facility for broker-dealers, and FX swap lines for developed and developing economy central banks.

Source: Bridgewater, J.P. Morgan Asset Management. April 2020.

6. מחירי המניות כיום בארה"ב מגלמים ציפייה לירידה חדה ברווחיות החברות. התרשים שלהלן מראה שתי הערכות אפשריות (מתוך רבות) לגבי הרווחיות הגלומה במחיר המניות: ירידה של 15%-45% ברווחיות חברות עד 2022, שמלווה בהתאוששות איטית, שלפיה ייתכן שחזרה לרווחיות שהייתה לפני משבר הקורונה לא תושג עד סוף העשור. התאוששות כזו תהיה איטית מאוד ביחס למה שאנחנו מכירים מההיסטוריה (דהיינו ירידת הרווחיות הגלומה במחיר ההון כיום בשווקים איננה תואמת את דפוס החזרה לרווחיות שראינו בפועל במשברים קודמים).

S&P 500 earnings per share assumptions implied by dividend futures, % change in earnings per share from 2019

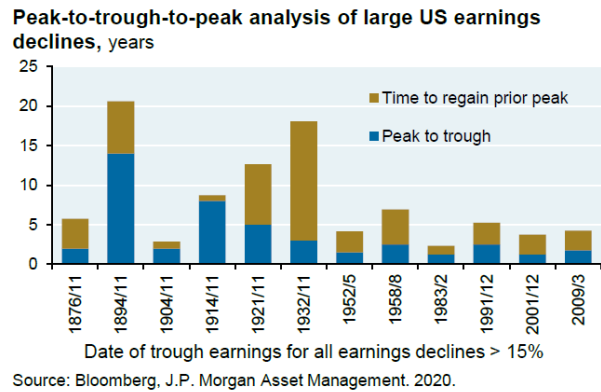
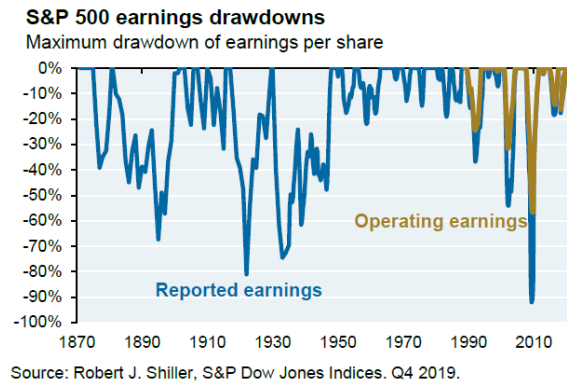


Source: Bloomberg, Factset, JPMAM. April 15, 2020.

Caveats to using dividend futures to extrapolate future earnings

- Very lightly traded, particularly after the first couple of contracts
- Natural sellers (broker-dealers) with fewer natural buyers particularly during bear market
- Heavily representative of value stocks (banks, energy), since many tech companies rely more on buybacks than dividends

7. לאורך ההיסטוריה היו לא מעט מקרים של ירידה חדה ברווחיות למניה של החברות. הגרף השמאלי שלהלן מציג את שיעור הנסיגה הממוצע של רווחי החברות בארה"ב משנת 1870. הגרף שמימין מראה את משך הזמן (בשנים) שלקח לרווחים לרדת ולחזור לרמה הקודמת בכל אחת מהתקופות בהן הייתה ירידה חדה ברווחיות למניה. למעט בתקופת השפל הגדול, ובוודאי לאחר מלחמת העולם השנייה, באופן כללי, לקח פחות מארבע שנים (ולפעמים גם פחות משלוש שנים), לחזור לרמת הרווחיות שקדמה לנפילה.



* כל הגרפים והתרשימים שלעיל נלקחו מסקירות של Michael Cambalest, JP Morgan ("Eye on The Market"). הסקירות המלאות נמצאות בקישור שלהלן ומומלצות לכל מי שמעוניין להעמיק יותר.
<https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/insights/investing/eotm/coronavirus-research>