

# סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

21 בספטמבר 2020

## תחזיות

### ריבית בנק ישראל

נוכחי:  
**0.1%**

מועד ההכרזה הבא:  
**22/10/20**

צפי ריבית:

**ללא שינוי**

אח"כ 30/11/20 –  
 (אחרונה ל-2020)

### מדד המחירים לצרכן

מדד ספטמבר 2020:  
**0.0%**

12 החודשים הבאים:  
**+0.2%**

## אלוקציה

### מניות

חשיפה מומלצת: 100%

ישראל	חו"ל
10%	90%

עדיפות:

1. טכנולוגיה (BUY & HOLD)
2. אירופה
3. בנקים - לטווח בינוני
4. זהב וכסף – לפיזור סיכון

### אג"ח ממשלת ישראל

מח"מ מומלץ: +5 שנים

צמוד	שקלי
30%	70%

## ריביות רשמיות

ארה"ב: 0.0%-0.25%

גוש האירו: 0.0%

בריטניה: 0.1%

יפן: -0.1%

### כתב: ד"ר רון אייכל

יועץ כלכלי

לאיילון בית השקעות

## נקודות מרכזיות

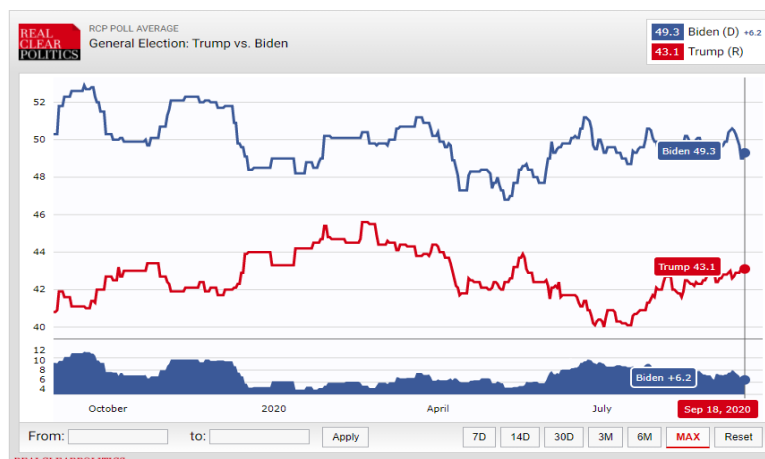
ישראל:

- מדד המחירים לצרכן נותר באוגוסט ללא שינוי. סביבת האינפלציה מדוכאת מאוד ולראיה, ב-12 החודשים האחרונים 8 קבוצות מתוך ה-10 הכלולות במדד רשמו הוזלה במחירן.
- מדד ספטמבר צפוי גם הוא להיות ללא שינוי והאינפלציה לא צפויה להיכנס ליעד בשנה הקרובה
- **האפיק הממשלתי**
  - במנוגד לשבועות האחרונים השבוע האפיק השקלי הוביל, תוך שציפיות האינפלציה רושמות ירידה
  - **טווחים ארוכים** – זהו, להערכתנו, המקטע האטרקטיבי ובמיוחד השקלי
  - **טווחים קצרים** – ייתרון קל מאוד לאפיק הצמוד, על רקע חולשת הציפיות
  - קונצרני - המרווחים כבר די התכווצו. נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

## הכלכלה העולמית:

- המשקיעים כבר מתחילים להבין כי כוחותיו של ה-Fed הפכו מצומצמים מאוד והזירה נותרה ליד הפיסקלית
- המשק האמריקאי מציג אינדיקטורים מעורבים וחולשה בהוצאה הקמעונית
- אושר מחליפו של אבה, סוגה, לתפקיד ראש הממשלה של יפן
- התשואה לפדיון באג"ח הממשלתיות האמריקאית הארוכות רשמה השבוע עלייה קלה. התשואה לפדיון באיגרת ל-10 חתמה את השבוע ברמה של 0.70%, הגבוהה ב-3 נ"ב מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים עלתה ב-1 נ"ב ל-0.13%. השיפוע בטווח 2-10 שנים ניצב על 56 נ"ב

## השבוע במרכז



הפער בין 2 המתמודדים לבית הלבן הולך ומתכווץ

## הכלכלה המקומית

### סביבת האינפלציה בישראל מדוכאת מאוד

מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט נותר לא שינוי. אך הדבר המרכזי הוא העובדה כי בשנה האחרונה, 8 מתוך 10 הסעיפים הכלולים במדד רשמו הוזלה. ב-12 החודשים האחרונים התייקרו רק מחירי הירקות והפירות ומחירי שירותי הדיור בבעלות הדיירים (חוזי שכר דירה מתחדשים) שעלו ב-1.4%, וכל סעיף הדיור התייקר ב-0.7%. ללא התייקרות זו היה המדד מוזל בשיעור ניכר יותר. נתונים אלו

מדד המחירים לצרכן, לפי קבוצות צריכה ראשיות

אוגוסט 2020

אחוז שינוי לעומת אוגוסט 2019	קבוצה ראשית
-0.2	מזון ללא ירקות ופירות
2.0	ירקות ופירות
0.7	דיור
-0.2	תחזוקת הדירה
-1.1	ריהוט וציוד לבית
-5.9	הלבשה והנעלה
-0.3	בריאות
-0.8	חינוך, תרבות ובידור
-3.6	תחבורה ותקשורת
-0.4	שונות

מצביעים על סביבה אינפלציונית מדוכאת. אם נוסיף לכך את שיעור האבטלה הגדול במשק וגם את שער החליפין של השקל לעומת הדולר שללא התערבות בנק ישראל היה ממשיך להתייסק, אזי סביבת האינפלציה במשק צפויה להיוותר נמוכה מאוד, כאשר לבנק ישראל אין כלים ממשיים להשיב את האינפלציה אל תוך היעד. בהתאם לכך, האפיק השקלי נותר המועדף עלינו.

#### מדד מחירים לצרכן



מדד המחירים לצרכן בחודש ספטמבר 2020 יושפע במיוחד מהגורמים הבאים:

- מחירי הבנזין התייקרו בקירוב ל-1% בראשית החודש.
- עלייה עונתית במחירי הירקות (שוקלים יבוא מחול) והוזלה במחירי הפירות.
- התייקרות קלה במחירי המזון.
- התייקרות של 0.2% במדד מחירי הדיור.
- יציבות במחירי ההלבשה וההנעלה.

לאור כל אלו, אנו צופים כי מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר 2020 ייוותר ללא שינוי.

### המשק נכנס לסגר חברתי ופחות כלכלי

על רקע העלייה המתמשכת במספרי חולי הקורונה, כפי שבא לידי ביטוי במעבר של רף ה-6,000 נדבקים חדשים ליום, אישרה הממשלה לאחרונה הסגר חדש למשק, בתקופת חגי תשרי. ההסגר לא צפוי להיות דומה לזה שבוצע בתקופת פסח האחרון הואיל וההשפעה על הפעילות הכלכלית הפעם תהיה צנועה באופן משמעותי. הפעם, מטרת הסגר היא הרחבת הריחוק החברתי וצמצום פעילויות נופש ופנאי. בהתאם לכך, השפעת ההסגר תהיה צנועה ואיטית, לעומת הצלחתו

באפריל.

## הכלכלה העולמית

### מגמות מעורבות בשוקי המניות

מדדי מניות בשווקים מפותחים				
שם המדד	מדינה	מחיר אחרון	שבועי	מראשית השנה
Dow 30	ארה"ב	27657.4	0.0%	-2.8%
S&P 500	ארה"ב	3319.5	-0.6%	2.7%
Nasdaq	ארה"ב	10793.3	-0.6%	20.3%
Russell 2000	ארה"ב	1537.3	2.7%	-7.9%
S&P/TSX	קנדה	16199.0	-0.1%	-5.1%
Euro Stoxx 50	אירופה	3283.7	-1.0%	-12.3%
DAX	גרמניה	13116.3	-0.7%	-1.0%
FTSE 100	אנגליה	6007.1	-0.4%	-20.4%
CAC 40	צרפת	4978.2	-1.1%	-16.7%
Nikkei 225	יפן	23360.3	-0.2%	-1.3%
S&P/ASX 200	אוסטרליה	5864.5	0.1%	-12.3%
TA 35	ישראל	1324.2	1.4%	-21.3%

מקור: Investing

תנודתיות השוק			
לפני שבוע	אחרון	בראשית השנה	S&P 500 VIX
26.9	25.8	13.8	

מקור: Investing

שוק המניות בחודש ספטמבר הוא שונה לחלוטין מאוגוסט, או מהחודשים האחרונים. המניות הציגו התפתחויות מעורבות במהלך שבוע המסחר האחרון, עם חדשות באשר למיזוגים ומידה מחודשת של אופטימיות באשר לחיסון נגד הקורונה. אך, אלו קוזזו על רקע החשש כי המדיניות המוניטרית של ה-Fed הופכת להיות פחות יעילה לשם ההתאוששות. מניות הערך והקטנות רשמו ביצועים טובים יותר, כאשר

המשקיעים המשיכו להפחית את החשיפה לענקיות האינטרנט וטכנולוגיות המידע, אשר הובילו את השוק בחודשים האחרונים. מניות האנרגיה היו הסקטור המוביל במדד S&P 500, ונתמכו ירידה גדולה ובלתי צפויה במלאי הנפט המקומי ובמאמצי סעודיה לכפות על קיצוץ בייצור. סקטור התקשורת היה בין הגרועים ביותר. זאת, לאחר דיווח כי נציבות הסחר הפדרלית מכינה פעולות הגבלים עסקיים נגד חברת פייסבוק. התנודתיות במסחר התגברה ביום שישי על ידי התופעה הרבעונית המכונה "מכשפות מרובעות" (quadruple witching), כאשר ארבעה סוגים של אופציות וחוזים עתידיים פקעו בו-זמנית.

כאמור, השבוע, החל בתרועה רמה כאשר דווח שחברת Gilead Sciences תרכוש את Immunomedics בעסקה של כ-21 מיליארד דולר ויצרנית השבבים Nvidia תרכוש את ARM Holdings בסך 40 מיליארד דולר. מניות ענקית התוכנה Oracle עלו ביום שלישי בעקבות הדיווחים כי הגיעה להסכם להפעלת TikTok בבעלות סינית בארה"ב, אם כי מידת השליטה על היישום החברתי נותרה לא ברורה. ואכן, מניות אורקל חזרו לאחור, לאחר דיווחים כי ממשל טראמפ ידחה את העסקה ויאסור הורדות של היישום בארה"ב.

נראה, גם שחלק מהעידוד ספגו המשקיעים ממנכ"ל פיזר שאמר בראיון כי החברה תוכל להתחיל בהפצת חיסון בארה"ב לפני סוף השנה. גם אסטראזנקה הודיעה כי היא מחדשת את הניסויים של החיסון המוביל שלה בבריטניה. עם זאת, לא הכל פשוט. רוברט רדפילד, ראש המרכז לבקרת מחלות ומניעתן, אמר ביום רביעי בקונגרס כי החיסון לא יהיה זמין באופן נרחב עד אמצע השנה הבאה, אך מארק מדוס, ראש מטה הבית הלבן, התעקש ביום חמישי כי בערך שליש מהאוכלוסייה יכולים להתחסן החל מאוקטובר. מבולבלים? גם אנחנו...

### המאקרו האמריקאי מציג מגמות מעורבות

ישיבת ה-Fed בת היומיים הסתיימה ביום רביעי, ונראה שזו הכבידה על הסנטימנט ואולי אף פגעה ברווחי השבוע. ההצהרה שלאחר הפגישה והתחזיות הכלכליות העלו שקובעי המדיניות צופים כי

**איגרות חוב ממשלתיות במשקים מרכזיים**

שינוי נ"ב	תשואה לפדיון (%)		איגרת (שנים)	מדינה
	לפני שבוע	אחרון		
3	0.67	0.70	10	ארה"ב
1	0.13	0.14	2	
2	54	56		שיפוע
0	0.18	0.18	10	אנגליה
-1	-0.48	-0.49	10	גרמניה
-3	-0.19	-0.23	10	צרפת
-8	1.04	0.96	10	איטליה
0	0.02	0.02	10	יפן
-5	0.73	0.68	10	ישראל
2	0.04	0.05	2	
-7	69	62		שיפוע

המקור: Investing

שיעורי הרשמיות לטווח הקצר יישארו קרוב ל-0% עד שנת 2023, בעוד שהם עדכנו את הערכותיהם לשיעור ההתכווצות הכלכלית בשנת 2020 מ-6.5% ל-3.7%. עדיין, נראה כי המשקיעים התאכזבו מהדיווח ומהעובדה שהבנק המרכזי לא ביצע שינויים בתוכנית ההקלות הכמותיות (QE). חששות מתמשכים שהתגובה

המוניטרית הקיצונית של הפד הגיעה לקצה יכולותיה, נראית כמכבידה על השוק. ואכן, יו"ר הפד ג'רום פאוול חזר על קריאתו לתגובה פיסקלית חזקה יותר כדי לסייע להתאוששות. גם הנתונים הכלכליים של השבוע היו מעורבים. מכירות הליבה הקמעונאיות (שאינן כוללות רכישות בתחנות דלק, סוכניות רכב, חנויות אספקה וספקי שירותי מזון) צנחו באוגוסט ב-0.1%, בעוד שהעלייה הנאה של יולי עודכנה מטה (לרמה של 0.9% לעומת 1.4%). אלו ספקו עדות להשפעה של התפוגגות דמי האבטלה על ההתאוששות. התביעות שבועיות המתמשכות וגם הראשוניות של מחוסרי עבודה עמדו ברמות גבוהות של 12.6 מיליון ו-860 אלף, בהתאמה. התחלות הבנייה באוגוסט החמיצו את הציפיות, אך התחלות של בתים צמודי קרקע נותרו חזקות, ואישורי הבנייה היו מעודדים.

**סוגה אמור להפוך לראש הממשלה הבא של יפן**

יושיהידה סוגה, בן ברית ותיק של ראש ממשלת יפן היוצא שינזו אבה, זכה בבחירות להנהגת המפלגה הליברלית-דמוקרטית, וסלל את הדרך להיות ראש ממשלת יפן לאחר שקיבל אישור בהצבעה בפרלמנט. סוגה בן ה-71, יחליף את של אבה כמנהיג המפלגה, בשארית הקדנציה המסתיימת בספטמבר 2021.

**תחזית קודרת לביקוש לנפט**

ארגון המדינות המייצאות נפט (OPEC) קיצץ את התחזית לגידול בביקוש הנפט להמשך שנת 2020, וציין התאוששות חלשה מהצפוי בהודו ובמדינות אחרות באסיה, והזהיר כי הסיכונים נותרים "גבוהים ומוטים כלפי מטה" גם במחצית הראשונה של שנת 2021. באופן דומה, קיצצה סוכנות האנרגיה הבינלאומית את תחזית הצמיחה לביקוש הנפט לשנת 2020, וציינה את הדרך קדימה היא עקלקלה, על רקע היחלשות השוק הריאלי והעלייה במספר מקרי נגיף הקורונה בעולם.

**השפעה פוטנציאלית של עסקה ללא ברקזיט**

כלכלנים מגולדמן זאקס מזהירים כי אי הגעה לעסקת סחר עם האיחוד האירופי עשויה להיות יקרה יותר לכלכלת בריטניה מאשר נגיף הקורונה. בנק ההשקעות אמר כי עלות היציאה ללא עסקה עשויה להיות "פי שניים עד שלושה" מזו של "המגיפה הקשה ביותר שהייתה בהיסטוריה שלאחר המלחמה". עם זאת, להערכתנו, מפאת הקורונה והמיתון העולמי יהיה קשה לאמוד את ההשפעה הפרטנית של ה-Brexit על המשק הבריטי או על גוש האירו.

### גילוי נאות

איילון בית השקעות בע"מ, נעם ברורמן השקעות בע"מ, נעם ברורמן שירותי ניהול וייעוץ בע"מ, איילון פתרונות פיננסיים (2004) בע"מ ואיילון קרנות נאמנות בע"מ, (להלן: "קבוצת איילון"), לרבות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בה, מחזיקה ו/או עשויה להחזיק ו/או לבצע פעילות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או בסחורות המוזכרים בסקירה זו (להלן: "הנכסים") עבור עצמה ו/או עבור לקוחותיה ו/או במסגרת אחרת. כן עשויה קבוצת איילון, לרבות בעלי שליטה ו/או עניין בה ו/או חברות שמי מאלה הינו בעל עניין בהן, בהתאם למגבלות הקבועות בד"ן, להתקשר בעסקאות ו/או להעניק שירותים לחברות הנזכרות במידע או חברות הקשורות אליהן, בין במישרין ובין בעקיפין.

אין בסקירה ו/או בנתונים, ידיעות, ניתוחים, הערכות, טקסט ו/או תמונות (להלן: "הסקירה") זו אלא הבעת דעה בלבד מתוך מטרת הבאת מידע כללי המתבסס על הידוע ביום פרסום הסקירה הגלוי והציבורי ו/או מקורות מידע אחרים אשר בעיני כותבי הסקירה ניתן להתייחס אליהם כאמינים אך המידע לא אומת בדרך עצמאית על ידי עורכי הסקירה ומשכך לא ניתן להיות ערבים לדיוק הפרטים שנכללו בה ו/או לשלמותה ובכלל זה לא ניתן להתחייב שבמידע לא ייכללו טעויות או שגיאות ויש לראות את הדברים הכתובים באופן מתאים וכמובן בכפוף לשינויים שחלו בזמן ממועד עריכת הסקירה ובכל מקרה אינה מהווה תחליף למידע המופיע בתשקיפי ההנפקה של הנכסים הרלוונטיים ו/או בדיווחים הנוגעים אליהם מכל מין וסוג שהוא.

מבלי לגרוע מכלליות האמור, כל האמור בסקירה זו עשוי להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת ואין לראות בסקירה כשלמה וכממצה, ובין השאר, בקשר לכל ההיבטים הנוגעים לנכסים הכללים או הספציפיים המוזכרים בה, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה. כמובן שסקירה זו אינה מהווה הצעה של הנכסים ואינה מהווה הזמנה לרכשם ואין לראות בה כיעוץ ו/או שיווק בדבר כדאיות ההשקעה בה ו/או כהצעה או כשידול או כהמלצה, במישרין ו/או בעקיפין, לקנות ו/או למכור את הנכסים, ובכלל זה יחידות השתתפות של קרנות נאמנות בניהולו של מנהל הקרן מקבוצת, בשום אופן צורה ו/או דרך. עוד יצוין כי הנכסים המוזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לקורא הסקירה.

יודגש: סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע ויש לצורך בטרם קבלת החלטת השקעה כלשהי להתייעץ, ככל שנדרש, עם גורם ייעוץ מוסמך לרבות יועץ מס מוסמך בדבר השלכות המס של פעילות בנכסים או לראות סקירה זו כשיקול אחד במכלול. קבוצת איילון אינה מחויבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע ו/או בסקירה מראש או בדיעבד. על רקע כל האמור, קבוצת איילון לא תהא אחראית לכל נזק ו/או הפסד שייגרמו, למאן דהו, בדרך כלשהי, במישרין ו/או בעקיפין, כתוצאה מהסתמכות על הסקירה ו/או שימוש בה בדרך כלשהי.

