

# סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

18 באוקטובר 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 אוקטובר 2020:  
**0.3%**  
 12 החודשים הבאים:  
**+0.2%**

## אלוקציה

### מניות

חשיפה מומלצת: 100%

ישראל	חו"ל
20%	80%

### עדיפות:

1. טכנולוגיה (BUY & HOLD)
2. S&P 500
3. בנקים - לטווח בינוני
4. זהב וכסף – לפיזור סיכון

## אג"ח ממשלת ישראל

מח"מ מומלץ: +5 שנים

שקלי	צמוד
70%	30%

## 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:

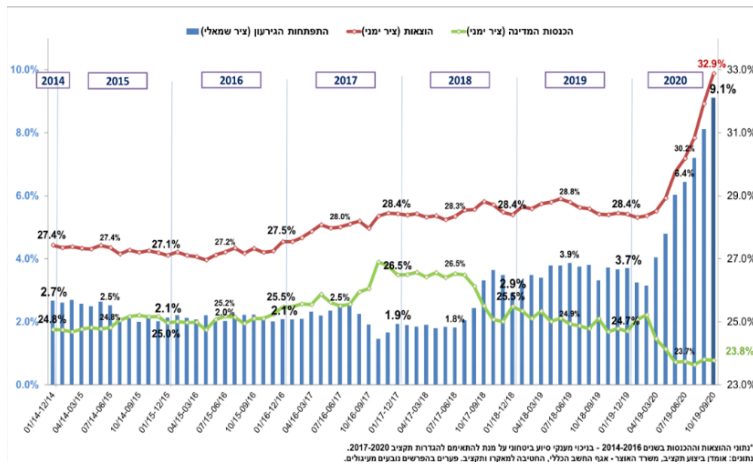
- השבוע, בנק ישראל יפרסם את מדיניותו המוניטרית (יום ה'). מחירי איגרות החוב הקצרות כבר מגלמות הפחתת ריבית (תשואה לפדיון שלילית). עם זאת, להערכתנו הריבית תיותר ללא שינוי
- מדד המחירים לצרכן הוזל בספטמבר ב-0.1% ומצביע על חולשת המחירים במשק. השוואה למשקים המפותחים מצביעה על חולשה אינפלציונית משמעותית בישראל
- **האפיק הממשלתי**
  - האפיק הממשלתי רשם השבוע עליות מחירים קלות. ציפיות האינפלציה לטווח קצר הן שליליות
  - **טווחים ארוכים** - זהו, להערכתנו, המקטע האטרקטיבי ובמיוחד השקלי
  - **טווחים קצרים** - ייתרון קל מאוד לאפיק הצמוד, על רקע חולשת הציפיות ומדד אוקטובר החיובי
  - קונצרני - נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

## הכלכלה העולמית:

- הסיוע הממשלתי ממשיך לתמוך לבינתיים בהוצאה הצרכנית בארה"ב
- הסקטור היצרני האמריקאי נראה הרבה פחות טוב ונמצא כ-7% מתחת לרמה של ראשית המגיפה
- IMF מעדכנים כלפי מעלה את תחזית הצמיחה ל-2020
- התשואה לפדיון באג"ח הממשלתיות הארוכות רשמה השבוע ירידה קלה. התשואה לפדיון באיגרת ל-10 חתמה את השבוע ברמה של 0.75%, הנמוכה ב-3 נ"ב מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים ירדה ב-1 נ"ב ל-0.15%. השיפוע בטווח 2-10 שנים ניצב על 60 נ"ב

## השבוע במרכז

התפתחות הגירעון, ההוצאות וההכנסות כאחוז מהתמ"ג (מספטמבר 12 חודשים אחרונים)



## הפער בין הוצאות הממשלה הגדלות להכנסותיה ממשיך להתרחב

## הכלכלה המקומית

### השבוע, החלטת ריבית – מחירי האג"ח מגלמים הפחתה

השבוע, ביום ה' (22/10), צפוי בנק ישראל להודיע את החלטתו באשר למדיניות המוניטרית. על פניו, סביבת האינפלציה היא כה נמוכה והרי משך זו הייתה מחייבת הפחתת ריבית. אולי, עדות לתחושה זו ניתן לראות במחיריהם של המק"מים, כאשר לדוגמה ה-411 נסחר בתשואה לפדיון שלילית של -0.02%. אגב, גם הממשלתית הקצרה, 121 (מח"מ 0.3) נסחרת בתשואה לפדיון של -0.13%. כלומר, השוק מצפה להתרה מוניטרית ביום ד'.

שוק המק"מ

שם אג"ח	שער	% שינוי	מחזור אלפי ₪	מחזור מ"ג	תשואה ברוטו	מח"מ
מקמ 1110	100	--	7,609	7,609,943	--	0.05
מקמ 1210	99.99	--	28,364	28,366,640	0.08	0.13
מקמ 111	100	--	39,333	39,337,515	-39.337	0.22
מקמ 211	99.99	--	509	510,040	0.03	0.3
מקמ 311	100	0.01	2,868	2,868,583	--	0.38
מקמ 411	100.01	0.02	12,902	12,902,612	-0.02	0.47
מקמ 511	100	0.01	151	151,165	--	0.55
מקמ 611	99.98	-0.01	521	521,193	0.03	0.63
מקמ 711	99.98	--	30,725	30,728,286	0.03	0.72
מקמ 811	99.99	0.02	17,839	17,843,697	0.01	0.8
מקמ 911	99.99	0.02	1,920	1,920,667	0.01	0.88
מקמ 1011	99.98	-0.01	2,538	2,538,379	0.02	0.97

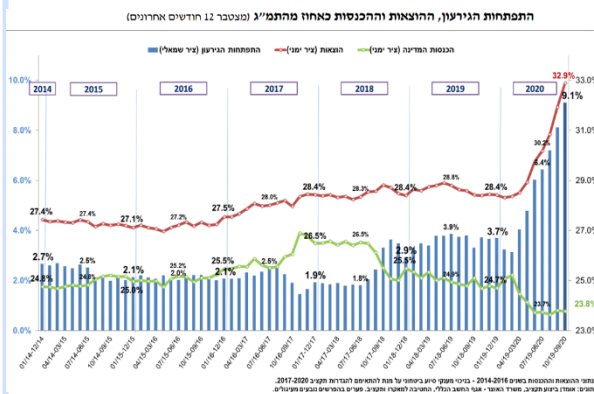
המקור: ביזפורטל

עם זאת, להערכתנו בבנק ישראל יותירו את הריבית ללא שינוי. יש לקחת בחשבון שהסיכוי שהריבית תרד לטריטוריה שלילית הוא אפסי, שהרי הקונצנזוס בעולם הוא שריבית שלילית לא הכרח בעלת אפקט חיובי. יתר על כן, אין הבדל ממשי בין רמת ריבית של 0.1% ל-0.0%. לפיכך, הריבית תיוותר ללא שינוי.

לדעתנו, מבנה העקומים הממשלתיים ממשיך להצביע על כך שקיים ייתרון לאפיק השקלי הארוך. זאת, הן על רקע ציפיות האינפלציה המגולמות בו והן על רקע רמת שיפוע, במיוחד בחלקים הארוכים (10-18 שנים) שהיא גבוהה מאוד בהשוואה בינלאומית.

### הגירעון הממשלתי ממשיך להתרחב

הממשלה רשמה בספטמבר גירעון של 14.9 מיליארד ש"ח, לעומת 1.9 מיליארד ש"ח בחודש המקביל אשתקד. מראשית השנה הגיע הגירעון לכדי 102.4 מיליארד ש"ח וב-12 החודשים האחרונים הוא הגיע לכדי 123.5 מיליארד ש"ח, המהווה 9.1% מהתוצר. אמנם, מגיפת הקורונה גורמת מחד לבעיית הכנסות ומאידך לבעיית הוצאות, אך נראה כי לממשלה בעוד שהכנסות התייצבו, הצרה הגדולה היא יותר בצד הוצאות.



### מדד המחירים לצרכן

**מדד ספטמבר** ירד ב-0.1%. ההפתעה הגיעה בעיקר מהוזלות שנרשמו בקבוצת המזון. המדד בחודש הנדון הושפע במיוחד, מהגורמים הבאים:

- ירידות מחירים בולטת נרשמו בסעיפי תרבות ובידור 2.1% (מחירי מלונות צנחו ב-14.6%), הלבשה 0.9% ומזון 0.7%.
- עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי ירקות טריים 7.2%, הנעלה 1.7%, שירותי חינוך 1.3% וריהוט וציוד לבית 0.6%.

ההפתעה של חודש ספטמבר הייתה במחירי המזון. באופן מקדמי, ניתן היה לצפות כי סעיף המזון ירשום התייקרות בצורה דומה לזו שנרשמה בחודשים מארס ואפריל, כאשר הרשתות המזון והסופרים ניצלו את הבהלה בציבור לרכישת מזון. בהסגר השני, תמונת המצב השתנתה לחלוטין ודווקא המחירים ירדו ב-0.7%, לעומת צפי לעלייה של 0.2%. ההוזלה הנוכחית במחירי המזון העמיקה את הסעיף בטריטוריה השלילית, בראיה על פני 12 החודשים האחרונים. כלומר, גורם שעשוי היה להפוך להיות אינפלציוני, הפך להיות דפלציוני.

מדד המחירים לצרכן עשר הקבוצות הראשיות - תחזית 10-2020	
תחזית	קבוצה
0.4%	ירקות ופירות
1.7%	דיור
0.0%	אחזקת הדירה
0.1%	ריהוט וציוד לבית
0.0%	הלבשה והנעלה
6.1%	בריאות
0.0%	חינוך תרבות ובידור
0.2%	תחבורה ותקשורת
-0.2%	שונות
0.2%	מדד כללי
0.3%	כללי

מדד המחירים לצרכן **בחודש אוקטובר 2020** יושפע במיוחד מהגורמים הבאים:

- מחירי הבנזין הוזלו בקירוב ל-1% בראשית החודש.
- עלייה עונתית במחירי הירקות והפירות.
- התייקרות במחירי המזון.
- יציבות במחירי הדיור.
- יציבות במחירי הלבשה והנעלה.

לאור כל אלו, אנו צופים כי מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר 2020 יתייקר ב-0.3%.

גם במבט קדימה, אנו צופים להמשך חולשה של הסביבה האינפלציונית, כאשר בדומה לעולם גם לבנק ישראל אין כלים מהימנים להשיב את תוואי האפילציה אל תוך היעד.

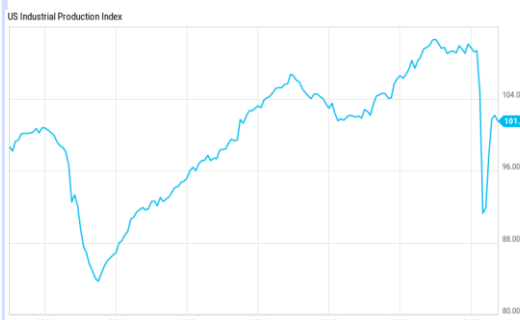
סביבת האינפלציה בישראל היא חריגה ונמוכה לעומת העולם. לפי התחזית האחרונה של ה-IMF, ממוצע האינפלציה הצפוי ב-2020 בקבוצת המדינות המפותחות הוא **לעלייה של 0.8%**, לעומת הערכתנו **לירידה של 0.6%** במדד בישראל בשנה הנוכחית. גם ביחס ל-2021 קיים פער גדול. כך, בעוד שב-IMF מעריכים כי האינפלציה בשווקים המפותחים ב-2021 תעמוד על 1.6%, בישראל להערכתם היא תהיה רק 0.2%.

בשנת 2020 צפוי מדד המחירים לצרכן לרדת ב-0.6% וב-12 החודשים הבאים צפוי המדד לעלות ב-0.2% בלבד.

## הכלכלה העולמית

### המכירות הקמעונאיות בארה"ב בספטמבר הפתיעו כלפי מעלה. הסקטור היצרני מאכזב

על פי נתונים שפורסמו ביום שישי, שיעור ההתרחבות של המכירות הקמעונאיות בארה"ב יותר מאשר היה כפול מאשר הציפיות, וזינק ב-1.9% ובכך גבר על התחזיות לעלייה של 0.8%. הנתונים הראו כי כלי רכב, שיפוץ ביתי ומוצרי ספורט היו הקטגוריות הבולטות. סיוע ממשלתי שופע בתחילת המגפה סייע לתפוח קופת הצרכנים ובהתאם גם לעלייה בהוצאה. כעת קיים חשש כי החיסכון ייגמר בקרוב והדבר עלול לפגוע במכירות בחודשים הבאים, אלא אם ייקבע בקרוב סבב נוסף של סיוע ממשלתי.

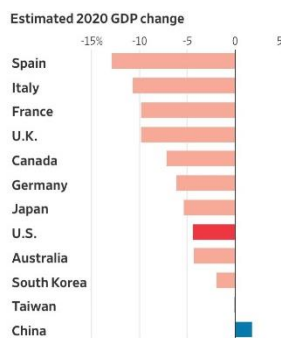


התפוקה התעשייתית צנחה ב-0.6% בספטמבר. הייתה זו הירידה הראשונה לאחר ארבעה חודשים רצופים של עליות. ההתכווצות הייתה עמוקה יותר מאשר ציפיות השוק שעמדו על עלייה של 0.4%.

רמת הייצור נמוכה בכ-7.1% מאשר הייתה לפני התפרצות הקורונה בארה"ב. הפעילות בענף היצרני החלה להשתקם בחודשים האחרונים מצרות המגיפה. כעת, הנתון של ספטמבר מראה שקשה למגזר להמשיך ולהתרחב.

### התקוות לחבילה פסקלית נוספת בארה"ב לפני הבחירות הולכות ומתפוגגות

השיחות נמשכות בין שר האוצר האמריקני סטיבן מנוצ'ין ליו"ר בית הנבחרים ננסי פלוסי סביב חבילת סיוע חמישית, אך פער של כ-400 מיליארד דולר (בלבד) מפריד בין שני הצדדים, כאשר פלוסי מבקשת סכום כולל של 2.2 טריליון דולר בעוד שבבית הלבן מעוניינים בחבילה בגובה של 1.8 טריליון דולר. מסבך עוד יותר הוא חוסר הרצון של הרפובליקנים בסנאט לתמוך בתוכנית שהיא תוצאה של משא ומתן בין פלוסי למנוצ'ין. מנהיג הרוב בסנאט, מיטש מקונל, מעוניין בחבילה מוגבלת יותר עם תג מחיר של כ-500 מיליארד דולר בלבד. השווקים צופים לחבילה גדולה אם הדמוקרטים יזכו לשליטה של שני בתי הקונגרס וגם של הבית הלבן בנובמבר.



Source: International Monetary Fund

### עדכון מעודד של תחזית הצמיחה על ידי ה-IMF

קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה העולמית לשנת 2020 ל-4.4%, לעומת התחזית של התכווצות בגובה של 5.2% ביוני. קרן המטבע הבינלאומית מצפה כעת כי כלכלות מתקדמות יתכווצו ב-5.8% במקום 8%, כפי שנחזה קודם לכן, בעוד שהתחזית האמריקאית תוקנה ל-4.3% לעומת -8% ביוני. התוצר צפוי לרדת השנה ב-3.3% בשווקים המתעוררים, במקורב לתחזית -3.5% ביוני.

### 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 בניהול 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.

קו ליועץ

03-8008000