

סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

01 בנובמבר 2020

תחזיות

ריבית בנק ישראל

נוכחי:
0.1%

מועד ההכרזה הבא:

30/11/20

צפי ריבית:

ללא שינוי

(אח"כ 04/01/21)

מדד המחירים לצרכן

מדד נובמבר 2020:

-0.1%

12 החודשים הבאים:

+0.2%

אלוקציה

מניות

חשיפה מומלצת: 100%

ישראל	חו"ל
30%	70%

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

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:

- הגירעון הממשלתי ממשיך להתרחב ועימו היקפי הנפקות החוב של האוצר הצפוי החודש לגייס באפיק הסחיר סך של 15.5 מיליארד ש"ח. הרחבת תוכנית בנק ישראל לרכישת אג"ח ממשלתית תמנע עליית תשואות
- ההוצאה בכרטיסי אשראי שוב צונחת, עם הכניסה להסגר השני. לכך, תהיה השפעה שלילית על שיעור הצמיחה במשק במחצית השנייה של 2020 וכמובן שגם על השנה כולה

האפיק הממשלתי:

- האפיק הממשלתי איבד השבוע מערכו. 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
- קונצרני - נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

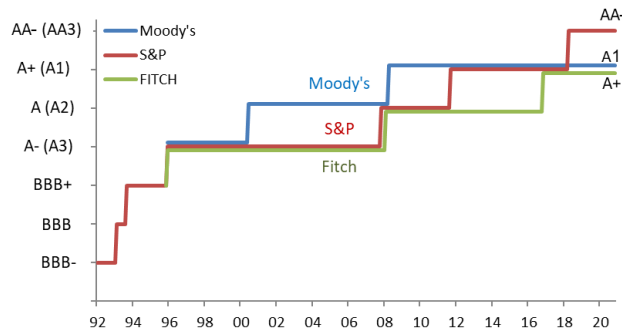
הכלכלה העולמית:

- תוצאות הבחירות ביום ג', לא מתרכזות רק בשליטה בבית הלבן, אלא גם, ולא פחות חשוב, בשליטה בקונגרס ששם נראה כי הדמוקרטים צפויים לרשום ניצחון.
- ה-ECB לא שינה את המדיניות בשבוע שעבר. ביום ה', ה-Fed צפוי להודיע על מדיניותו.
- התשואה לפדיון באג"ח הממשלתיות בעולם רשמו השבוע מגמות מעורבות. התשואה לפדיון באיגרת ל-10 חתמה את השבוע ברמה של 0.87%, הגבוהה ב-3 נ"ב מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים נותרה ללא שינוי ברמה של 0.16%. השיפוע בטווח 2-10 שנים ניצב על 72 נ"ב

השבוע במרכז

דירוג האשראי של ישראל

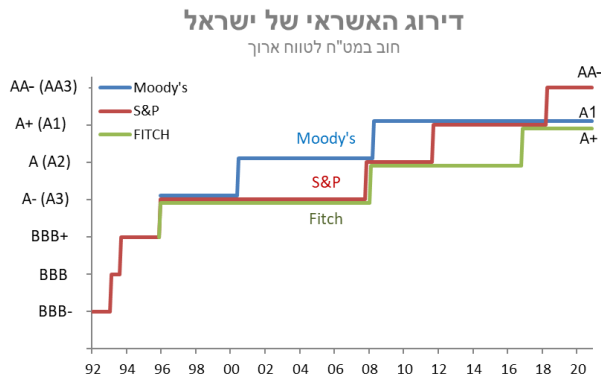
חוב במט"ח לטווח ארוך



סוכנות מודי'ס מאשררת את דירוג החוב של ישראל

הכלכלה המקומית

המצב הפוליטי הבעייתי והחוב התופח עלול לסכן את דירוג החוב



סוכנות הדירוג מודי'ס שמרה על רמת דירוג החוב של ישראל ללא שינוי, ברמה A1. לפי הסוכנות, הסיכונים העיקריים לדירוג האשראי של ישראל הם: (1) נטל החוב; (2) המגמות הדמוגרפיות ארוכות הטווח של המשק; (3) המתיחות המתמשכת במזרח התיכון ו-(4) המערכת הפוליטית המקוטבת שמאיימת גם על המדיניות הפיסקלית. כאמור,

למרות הסכנות הללו, תחזית הדירוג היא יציבה, כלומר אין צפי לשינוי או הורדת דירוג. חוסנה של הכלכלה הישראלית, המבוססת במידה רבה על מגזר ההייטק, מאגרי הגז והמוסדות היציבים. לפי הסוכנות, המשך הגידול בחוב הממשלתי בעקבות חוסר ההצלחה להשתלט על התפשטות הקורונה, או בעקבות חוסר היכולת לגבש קואליציה שתתמודד עם האתגרים של המשק יוכלו להביא להורדת הדירוג של ישראל. מה שעשוי להביא להעלאת הדירוג - שאינה סבירה בשלב זה על רקע משבר הקורונה - הם שיפור ביחס בין החוב הממשלתי לתוצר, צמיחה כלכלית גבוהה וירידה במתחים הגיאופוליטיים.

תחזית הצמיחה לישראל ל-2020 לפי מודי'ס היא להתכווצות של 5.5% (לעומת התכווצות מתונה יותר, של 4%, בתחזית הקודמת מאפריל) וכי היחס בין החוב לתוצר יזנק משיעור של כ-60% ל-76.2%. בשנה הבאה תעמוד הצמיחה על 6% והחוב ימשיך ויטפס לשיעור של 77.2% מהתוצר. להערכתנו, שיעור ההתכווצות השנה יהיה עמוק יותר ויגיע לכדי 6.6%.

שיא בהיקף הגיוס החודשי של האוצר באפיק הסחיר

העלייה המהירה בגירעון הממשלתי הביאה לידי כך שהחל חודש מאי החל האוצר להרחיב את היקפי ההנפקות באפיק הסחיר. השיא צפוי להגיע בחודש נובמבר שבו האוצר ינפיק 15.5 מיליארד ש"ח, כאשר מתוכו 3.3 מיליארד ש"ח בלבד יגויס באפיק הצמוד. בתרחיש סביר ניתן היה להעריך כי לכך תהיה השפעה שלילית על מחירי האיגרות, אך ההודעה של בנק ישראל על הגדלת הרכישות לכדי 85 מיליארד ש"ח ממתנת זאת.

למרות הסגר והחגים בחודש ספטמבר ביצועי המשכנתאות משייטים בגובה רב

מגזר המשכנתאות ממשיך להפגיע לחיוב ואפילו כאשר ניתן היה להעריך כי יציג חולשה חודש ספטמבר שבו הפעילות במשק הייתה מצומצמת. וכך, דווקא בספטמבר, נטלו רוכשי דירות

משכנתאות בסכום גבוה של 6.3 מיליארד שקל, יותר מאשר בחודשי ספטמבר, ב-10 השנים האחרונות.

רוכשי הדירות נטלו בספטמבר 8,363 הלוואות משכנתה, לעומת 8,344 הלוואות בחודש אוגוסט, 8,594 ביולי ומספר נמוך יותר של 7,619 הלוואות ביוני, 6,654 הלוואות במאי ורק 6,292 הלוואות בחודש אפריל, בו היה הסגר הראשון.

בין היתר, ניתן להסביר את הביקוש למשכנתאות באמצעות הנוכחות הערה של זכאי מחיר למשתכן ולראיה, הם היוו כ-15% מסך נוטלי המשכנתאות בחודש זה. כלומר, חוסר הודאות בהקשר לתוכניות הממשלה בעתיד בתחום הנדל"ן וחוסר וודאות ביחס למצב הכלכלי הצפוי בחודשים הקרובים, שבהם תימשך ללא ספק השפעת משבר הקורונה על המשק היוו הגורם המרכזי. יתר על כן, גם הריבית האטרקטיבית שמשה גורם מאיץ.



סקטור הדיור למגורים, חרף המצב הכלכלי הקשה ושיעור האבטלה הגבוה הוא אחד מבין ההפתעות החיוביות במשק וככל הנראה, בהתנתק מההגיון הכלכלי, לפיו עלייה באבטלה אמורה להאט את הביקוש לדיור, ימשיך להציג התפתחויות חיוביות בחודשים הקרובים. עם זאת, יש לשים לב כי סיום תקופת

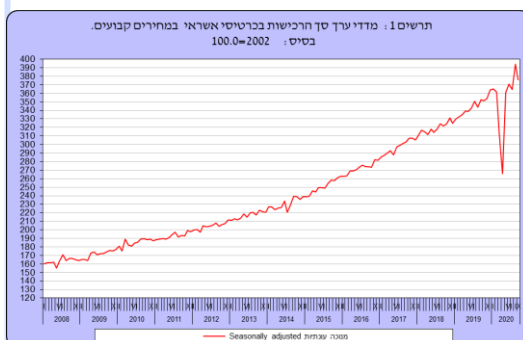
ההקפאה של תשלומי המשכנתא (כרגע, סוף השנה) עלול להביא לעלייה משמעותית במקרי חדלות הפירעון.

אולי אחד הזרזים בענף, הוא אי ודאות באשר לתוכניות משרד השיכון וטרם ברורה המדיניות שתונהג בשנה הבאה. המתכננים לרכוש דירות בחודשים הקרובים ימתינו לתוכניות החדשות שעליהן צפוי משרד השיכון להכריז. כזכור, תכנית "מחיר למשתכן" היתה פרי דמיונו של שר האוצר וכעת המשרד הוציא מידי את הטיפול בכל תחום הדיור.

ההסגר השני ישפיע על נתוני הצמיחה במחצית השנייה של השנה

באמצע ספטמבר החל ההסגר השני על המשק ותוצאותיו לא מאחרות להגיע. בחודש זה נרשמה נסיגה של 7.1% בהוצאה בכרטיסי אשראי וב-4.6%, בניכוי עונתיות. ההשפעה השלילית המרכזית הגיעה מהידרדרות של 14.7% הוצאה על מוצרי תעשייה (הכוללים – הלבשה והנעלה, מוצרי

חשמל ורהיטים), אך כל הסגמנטים האחרים ובהם גם מזון רשמו ירידה (אולי זו אחת הסיבות כי מחירי המזון הוזלו בספטמבר, במנוגד להתייקרות בהסגר הראשון). ההסגר השני יביא לכדי הדרדרות נוספת בקצב הצמיחה במחצית השנייה וגם בשנה כולה שלהערתנו צפויה לרשום התכווצות של 6.6%.



המקור: הלמ"ס

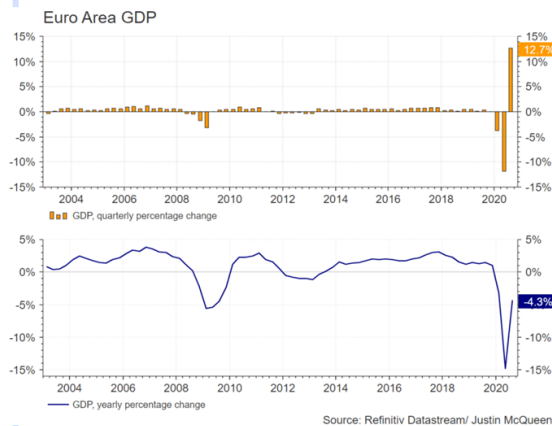
הכלכלה העולמית

היכולת לזהות את הנשיא האמריקאי הבא הופכת בעייתית יותר

יומיים בלבד ליום הבחירות ב-3 בנובמבר ולפי אתר Real Clear Politics, שיעור ההובלה של סג הנשיא לשעבר ג'ו ביידן במוצע הארצי התכווץ קמעה לכדי 7.3% לעומת 7.9% לפני שבוע. גם הפערים במדינות המתנדנדות: אריזונה, פלורידה, מישיגן, צפון קרוליינה, פנסילבניה וויסקונסין התכווצו ל-3.2% לעומת 4.1%. סיכויי הבחירה של ביידן ירדו ל-63.6% ואילו הסיכויים של הנשיא דונלד טראמפ לבחירה מחודשת ירדו ל-35.3%, על פי אתרי ההימורים. **בנוסף למירוץ לנשיאות, יהיה חשוב מאוד לראות מה יהיה בסנאט, ששם נראה כי הדמוקרטים ישיגו את שליטה בבתים, לאחר הבחירות ביום שלישי.**

המשק האמריקאי וגם האירופאי רושמים התאוששות מרשימה ברבע השלישי. די ברור שהמשך יהיה קשה למדי

כלכלת ארה"ב התרחבה בשיעור שנתי של 33.1% ברבעון השלישי, שהיה גבוה מציפיות השוק. שיעור ההתאוששות בארה"ב היה כשני שלישים מהתפוקה שאבדה במחצית הראשונה של השנה, כאשר המגיפה הביאה לקריסה של הכלכלה העולמית. עם זאת, הגל השלישי של הקורונה בארה"ב צפוי לבלום את קצב הצמיחה ברבעון האחרון של השנה. התפוקה הכוללת לא צפויה לחזור לרמה



שלפני הקורונה, לפני המחצית השנייה של השנה הבאה. גם בגוש האירו נרשם זינוק חד בנתוני הצמיחה לרבע השלישי כאשר אלו הסתכמו ב-12.7% (לא במונחים שנתיים). בספרד נרשמה נסיקה חדה במיוחד של 16.7%. גם במשקים נוספים נרשמה התאוששות ברבע השלישי, אך בכולם יהיה קשה לשמור על קצב הצמיחה, בהינתן המצב הבריאותי.

ה-ECB לא שינה את מדיניותו, כעת ממתנים להודעה של Fed ביום ה'

החלטת הריבית השבוע של ה-FOMC עשויה להצביע על המהלכים הצפויים של ה-ECB בחודש דצמבר. הפד לא יפחית את הריבית ולא סביר שיגדיל את רכישות הנכסים. על הפרק יהיה המשך הדיון בשמירה על שיעורי ריבית נמוכים, לאורך זמן ואימוץ שליטה בעקום התשואה. **הפד יצטרך להגיב להידרדרות הצפויה בפעילות הכלכלית עקב ההתפשטות המחודשת של הקורונה וחוסר יכולתו של הקונגרס לספק תמיכה כספית נחוצה. הפד ימשיך להאיץ בקונגרס להגיש סיוע וכלל הנראה יצטרך להסתפק בהגדלת הרכישות בפגישה ב-16 לדצמבר.**

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.

