

## סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

22 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:

-0.3%

12 החודשים הבאים:

+0.2%

### אלוקציה

#### מניות

חשיפה מומלצת: 100%

ישראל	חו"ל
30%	70%

עדיפות:

1. טכנולוגיה (BUY & HOLD)
2. בנקים - לטווח בינוני
3. S&P 500
4. SMALL CAP

#### 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

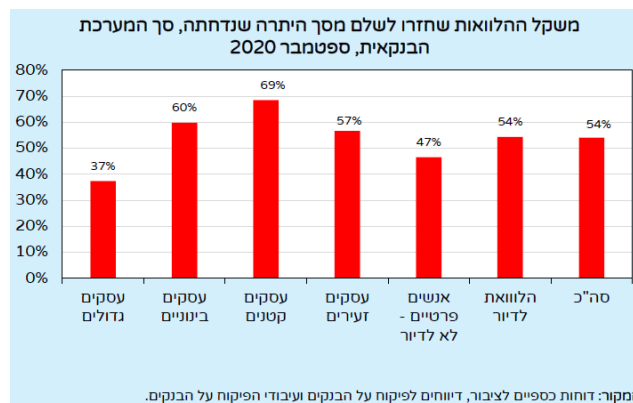
ישראל:

- בהמשך לדוחות הכספיים הטובים של הבנקים הגדולים, פועלים ולאומי שרשמו תשואה להון הגבוהה מ-8% ברבע השלישי, גם דוח של הפיקוח על הבנקים מציג שיפור במדדי הסיכון של המערכת הבנקאית
- מדד המחירים לצרכן עלה באוקטובר ב-0.3%. בנובמבר 2020 יוזל המדד ב-0.3%.
- **האפיק הממשלתי**
  - האפיק הממשלתי רושם עליות בהובלה של האפיק הצמוד. ציפיות האינפלציה לטווח קצר נותרות שליליות
  - **טווחים ארוכים** – להגביר החשיפה למקטע השקלי עם עלייה בציפיות האינפלציה הארוכות
  - **טווחים קצרים** - ייתרון קל מאוד לאפיק הצמוד, על רקע חולשת הציפיות
  - קונצרני - נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

### הכלכלה העולמית:

- בעוד שהעתיד מתבהר ותוצאות הניסויים בחיסונים הפוטנציאליים לקורונה נראות מבטיחות, ההווה קשה מאוד. מספר הנדבקים בעולם נמצא בעלייה וכך גם מספר המתים.
- סיכויי של טראמפ מדרדרים עם סיום הספירה החוזרת בג'ורג'יה. גם לא ברור אם תהיה חבילת סיוע נוספת.
- האג"ח הממשלתיות בעולם רשמו השבוע רווחי הון. התשואה לפדיון באיגרת האמריקאית ל-10 חתמה את השבוע ברמה של 0.82%, הנמוכה ב-7 נ"ב מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים ירדה ב-2 נ"ב ל-0.16%. השיפוע בטווח 2-10 שנים פחת ל-66 נ"ב

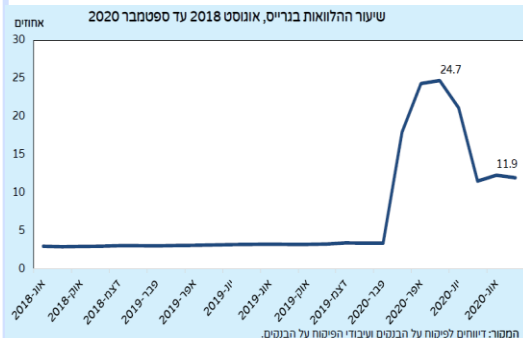
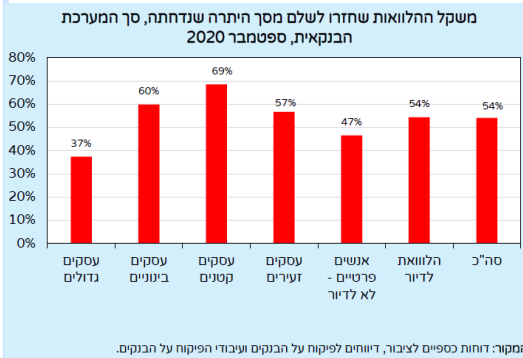
### השבוע במרכז



### לקוחות הבנקים שבים לשלם את הלוואותיהם

## הכלכלה המקומית

### המערכת הבנקאית חוזרת לשיווי משקל, גם לתוך הסגר השני



המגזרים השונים במשק כבר שבים להחזיר את חובותיהם למערכת הבנקאות. כ-54% מיתרת החוב שקיבלה דחייה (גרייס) של החוב, החל בחודש מארס ומפאת הקורונה, שבה לשלם באופן שוטף. יחד עם זאת, חשוב לציין כי מגזר העסקים הקטנים היה פעיל במיוחד ו-69% מהחוב שנכנס לגרייס (הקפאה) כבר חזר לשלם. גם במגזר ההלוואות לדיור ישנו שיפור משמשי כאשר כבר כ-54% מהמהגזר חזר לשלם באופן מלא. הדינאמיקה בתחום ההלוואות לדיור היא מעניינת במיוחד. במהלך העסקים הרגיל, כ-3% מההלוואות נמצא במצב של גרייס (דחיית תשלום). בעת ההסגר הראשון שיעור ההלוואות שנמצא בגרייס עלה לכדי 24.7%. לאחרונה, הוא ירד לכדי 11.9%.

למרות שהמצב עוד רחוק מאוד מלהיות בשיווי משקל ובהחלט ייתכן כי חלק מחובות אלו לא ישולמו לבסוף, ניתן לראות כי יש מהלך גדול של לווים לשוב ולשלם את חובם (גם אם הדבר נעשה ב"תמיכה" של הבנקים) והדבר הוא בהחלט מעודד. די ברור כי גם לאחר סיום פרק הקורונה שוק האשראי הבנקאי לא ימצא במקום בו היה לפני הקורונה וככל הנראה יידרש כי בנק ישראל ינחה את הבנקים להמשיך את תקופת הגרייס לפרק זמן ממושך נוסף. לכך, כבר היו עדויות באמצעי התקשורת, בשבוע שחלף.

### דוח של ה-IMF למשק הישראלי – המלצות לטווח הארוך

קרן המטבע הבינלאומי פרסמה השבוע את הדוח השנתי שלה למשק. כלכלני קרן המטבע מציינים כי הכלכלה הישראלית נכנסה למשבר הקורונה מתוך עמדה חזקה יחסית, והרשויות ביצעו צעדי תגובה משמעותיים ומהירים. במבט לעתיד, אין המלצות אופרטיביות מיידיות כיצד להתמודד עם מציאות הקורונה אלא יותר המלצות לטווח הבינוני והארוך. ההמלצות הכלליות של קרן המטבע הן להמשיך להעניק תמיכה לכלכלה המקומית ולמתן את הפגיעה בשוק העבודה. מהלכים אלו יגבילו את ההשפעה ארוכת הטווח של המגפה ויעודדו צמיחה רחבה יותר בהמשך. המדיניות הפיסקלית צריכה להיות ממוקדת במקסום השפעתה במקומות שבהם היא יכולה להשפיע (ולא לזרוק סתם כסף).

### מדד המחירים לצרכן שהתייקר באוקטובר הוא החיובי האחרון ל-2020

חודש **אוקטובר** התייקר ב-0.3%, בהתאם לעונתיות. אוקטובר, הוא לרוב החודש "האינפלציוני" האחרון של השנה. לאחריו, ממדי נובמבר ודצמבר הם שלילים או אפסיים, במקרה הטוב. ללא הוזלה במחירי הדלקים ובתעריף המים, המדד של אוקטובר היה עולה בצורה חדה יותר. חרף המדד החיובי, אין בכך בכדי להצביע על שינוי מגמה במחירים במשק.

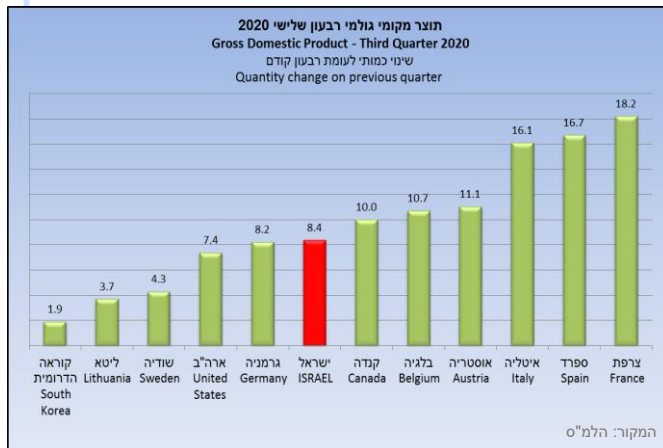
מדד המחירים לצרכן עשר הקבוצות הראשיות - תחזית 11-2020	
תחזית	קבוצה
-0.2%	ירקות ופירות
-3.1%	דיוור
-0.1%	אחזקת הדירה
0.0%	ריהוט וציוד לבית
-0.5%	הלבשה והנעלה
0.5%	בריאות
-0.1%	חינוך תרבות ובידור
-0.3%	תחבורה ותקשורת
-0.5%	שונות
0.1%	מדד כללי
-0.3%	<b>כללי</b>

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

- מחירי הבנזין הוזלו בקירוב ל-2% בראשית החודש.
- הוזלה במחירי הירקות והפירות של כ-3% וגם הוזלה במחירי המזון.
- הוזלה קלה במחירי חוזי שכר הדירה המתחדשים.
- עלייה קלה במחירי הלבשה והנעלה.
- לייסוף השקל כנגד הדולר תהיה השפעה ממתנת על האינפלציה.

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

### המשק זינק ברבע השלישי, אך רמת הפעילות נמוכה מזו שהייתה לפני שנה



**החדשות הטובות:** התוצר ברבע השלישי של שנה נסק ב-37.9% בחישוב שנתי (שהם, עלייה של 8.4% לעומת הרבעון השני), כך עולה מהאומדן הראשון של הלמ"ס. בניכוי הגידול בשיעור האוכלוסיה, התמ"ג לנפש עלה ב-35.7%. **החדשות הרעות:** לעומת הרבע המקביל לפני שנה (הרבע השלישי של 2019) התוצר ירד ב-1.4%

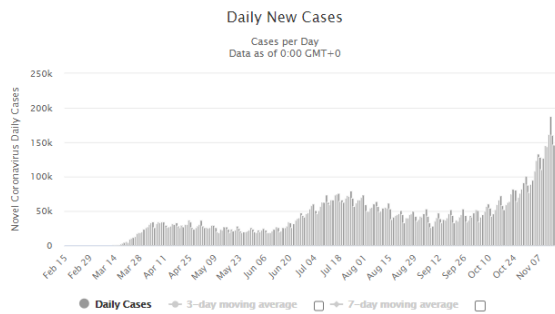
אין ספק, כי הנסיקה בתוצר ברבע השלישי היא תנועת נגד להתכווצות החדה שנרשנה ברבע השני בו המשק התרסק ב-29.8%. כך, הצריכה הפרטית שהתכווצה ב-43.7% ברבע השני זינקה ב-42.0% ברבע השלישי. אבל ה"סיפור" המרכזי של הצמיחה הגיע מנתון פנומני – עלייה של 63.9% ביצוא הסחורות והשירותים. זאת, לאחר ירידה של 28.5% ביצוא ברבע השני.

## הכלכלה העולמית

### הקשיים בארה"ב מתגברים

במהלך השבוע התגלו עדויות נוספות לכך שהמגפה וההשפעה השלילית שלה על הכלכלה עוד יחמירו לפני שהחיסונים יהיו זמינים באופן נרחב. נעילות והגבלות מקומיות חדשות הוכרזו בשבוע שחלף ברחבי ארה"ב (קליפורניה, ניו-יורק), כאשר ספירת הנדבקים החדשים עלתה ומערכת בתי החולים הפכו עמוסות יותר. נראה

Daily New Cases in the United States



שהסנטימנט ספג מכה מסוימת מהחדשות (ביום רביעי) כי מערכת בתי הספר הציבוריים של ניו יורק, הגדולה במדינה, תעבור ללמידה מרחוק. בינתיים, אמצעי נידות, רכישות בכרטיסי אשראי ונתונים אחרים המתעדכנים בתדירות גבוהה הראו כי הצרכנים הולכים ונוקטים באמצעי זהירות גבוהים יותר ונשארים קרובים יותר לבית. במהלך השבוע, מספר המתים בארה"ב המיוחס לקורונה חצה את רף ה-250,000.

מעבר לכך, נראה כי הסבירות לסיוע פיסקלי פדרלי משמעותי להתמודדות עם נזקי הקורונה היא נמוכה מאוד. הסיכויים להסכם דו-מפלגתי על חבילת תמריצים חדשה נותרו קלושים, במיוחד כשהנשיא דונלד טראמפ המשיך לסרב להכיר בתוצאות הבחירות, גם לאחר ספירה חוזרת בג'ורג'יה. עם זאת, נרשמה השבוע אופטימיות לרגע לאחר שנסובו שמועות כי מנהיג הרוב בסנאט, מיטש מקונל, הסכים לחדש את המשא ומתן עם הדמוקרטים בקונגרס.

למרות הקשיים, שר האוצר, סטיבן מנוצ'ין, הודיע באמצעות מכתב לבנק הפדרלי כי בכוננתו לבטל לכמה מהתוכניות למתן הלוואות לחירום של הבנק המרכזי בסוף השנה. מנוצ'ין הסביר כי השיפור בתנאים הפיננסיים הם הגורם לבקשתו להחזרת מימון לא מנוצל בהיקף של 455 מיליארד דולר. בצעד נדיר פרסמו פקידי פד במהירות הצהרה שהודיעו על אי הסכמתם עם ההחלטה, וציטטו כי "הכלכלה מתוחה ופגיעה עדיין". ביום שישי הצהיר מנוצ'ין כי הוא מתכנן להשתמש בכסף למימון מענקים ישירים לעובדים ולעסקים קטנים.

### נתוני המאקרו מסבירים את ההסננות של ה-Fed

התביעות השבועיות לדמי אבטלה רשמו לראשונה עלייה זה למעלה מחודש, מ-711,000 ל-742,000. עם זאת, התביעות המתמשכות המשיכו לרדת, מ-6.8 מיליון ל-6.4 מיליון, אם כי הירידה קוזזה בעיקר על ידי העלייה בתביעות באמצעות תוכנית פדרלית המספקת הטבות מורחבות, מכ-4.1 מיליון ל-4.4 מיליון. המכירות הקמעונאיות, ללא מכוניות, באוקטובר החמיצו את הציפיות

והתרחבו בקצב האיטי ביותר (0.2%) מאז אפריל. הייצור התעשייתי עלה קצת יותר מהצפוי באוקטובר, אך מדדי הייצור האזוריים הצביעו על האטת התרחבות. תחום הדיור נותר הבולט בהתאוששות, כאשר מדדי המכירות והבנייה הגיעו לרמות הגבוהות ביותר מאז 2006-2007. התחזית הכלכלית המעורבת והחששות הגוברים מהקורונה דחפו את התשואה לפדיון באגרת ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב לרמה הנמוכה ביותר מזה שבועיים.

#### הונגריה ופולין חוסמות את תקציב האיחוד האירופי

הניהול הפוליטי באירופה תמיד היה קשה והשבוע היה זה זמן של השתיים ממרכז היבשת - הונגריה ופולין - שהטילו וטו על תקציב האיחוד האירופי ועל חבילת ההצלה הקריטית לקורונה. התקציב מכיל הוראות המחייבות את המדינות החברות לשמור על שלטון החוק ולעמוד בערכים אירופיים. שתי מדינות מתנגדות לכך בטענה שתנאים אלה מגבילים את ריבונותן. כידוע, יש צורך בהסכמה בפה אחד של כל המדינות החברות באיחוד האירופי בכדי להעביר את התקציב בגובה של 1.8 טריליון אירו לשבע שנים.

### 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.

