

# סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

06 בדצמבר 2020

## תחזיות

### ריבית בנק ישראל

נוכחי:  
0.1%

מועד ההכרזה הבא:

04/01/21

צפי ריבית:

ללא שינוי

(אח"כ 22/02/21)

### 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

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

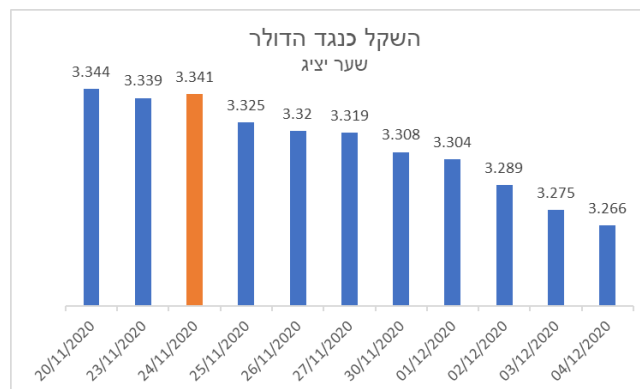
ישראל:

- השקל חתם את שבוע המסחר עם 8 ימים רצופים של התחזקות כנגד הדולר האמריקאי. הלחץ לייסוף צפוי להימשך
- הריבית במשק נותרת ללא שינוי, אך בנק ישראל מפעיל מנגנון יציאה מתוכנית דחיית תשלומי ההלוואות
- האפיק הממשלתי
  - המשקיעים היו זהירים בשבוע באשר לאפיק הסולידי. ציפיות האינפלציה לטווח קצר נותרות שליליות. שיפוע ציפיות האינפלציה תלול מאוד – מעבר להערכה שלנו
  - טווחים ארוכים – ייתרון למקטע השקלי
  - טווחים קצרים - ייתרון קל מאוד לאפיק הצמוד, על רקע חולשת הציפיות
  - קונצרני - נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

הכלכלה העולמית:

- המשקיעים מתעלמים לחלוטין מהטווח הקצר. העיניים נשאות לבריטניה שבה אושר בשבוע שעבר החיסון של פייזר והיא עומדת להיות המדינה הראשונה שתחוסן
- הפוקוס הכלכלי יימצא בסיכויים לאישור תוכנית סיוע נוספת למשק האמריקאי
- מרבית האג"ח הממשלתיות בעולם רשמו השבוע הפסדי הון. התשואה לפדיון באיגרת האמריקאית ל-10 הגיעה בסוף השבוע לרמה של 0.97%, הגבוהה ב-13 נ"ב, מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים נותרה ב-0.015%. השיפוע בטווח 2-10 שנים ניצב על 82 נ"ב

## השבוע במרכז



קדימון לחנוכה - רצף של 8 ימי ייסוף בערכו של השקל כנגד הדולר

## הכלכלה המקומית

### השקל מתחזק ובנק ישראל פועל בשוק

אין שום הפתעה בכך שהשקל מתחזק כנגד הדולר. נתוני הבסיס של המשק הישראלי הם טובים למדי. יתר על כן, בתקופת הקורונה היבוא ספג מכה קשה בעוד היצוא ובעיקר של שירותי ההי-טק המשיך להתרחב.

מקרב הגורמים המקומיים העשויים להשפיע לכדי ייסוף ניתן למנות את:

- פעילות של גופים מוסדיים, הן זרים והם מקומיים, בבורסה בתל אביב.

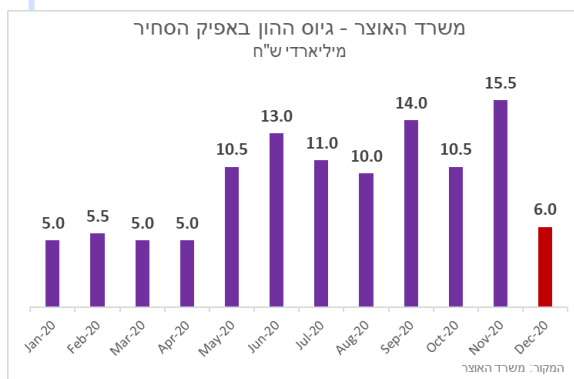
- מכירת דולרים על ידי חברות הי-טק וזאת לשם תשלום משכורות לעובדים הישראליים. לפי דיווחים שונים בשבועיים האחרונים מגלה בנק ישראל ערנות יתרה בשוק ורוכש מאות מיליוני דולרים, בכדי למתן את ייסוף השקל כנגד הדולר אשר הגיע במהלך המסחר בשבוע האחרון לרמה של כ-3.247 שקלים לדולר.

התחזקות השקל לא נבעה רק מגורמים פנימיים, אלא גם מעולמיים – היחלשות הדולר בעולם, אשר נובעת הן מהגירעון המסחרי הגדול של המשק האמריקאי והן מהעלייה בתיאבון לסיכון על רקע הציפיות כי משבר הקורונה צפוי להסתיים.

פוטנציאל היחלשות הדולר בעולם נותר בעינו וצפוי להוות גם בשנים הקרובות. לפיכך, להערכתנו, השקל צפוי להמשיך ולהתחזק בשנה הקרובה כנגד הדולר האמריקאי.

### האוצר מצמצם את סך הגיוס הסחיר בחודש דצמבר

בחודש דצמבר צפוי האוצר לגייס באפיק הסחיר סך של 6 מיליארד ש"ח, הנמוך באופן משמעותי מהיקפי גיוס החוב באפיק זה בחודשים האחרונים. לראיה, בנובמבר גויס סך של 15.5 מיליארד ש"ח וסך של כ-13.3 מיליארד ש"ח בממוצע לחודש, על פני 3 החודשים האחרונים. ב-11 החודשים הראשונים של השנה גויס באפיק הסחיר (כולל החלף) סך של 120.7



מיליארד ש"ח. בהנחה של 6 מיליארד בדצמבר, סך הגיוס יגיע לכדי כ-127 מיליארד ש"ח ב-2020. באפיק הלא-סחיר הונפק ב-11 החודשים הראשונים של השנה סך של 15.0 מיליארד ש"ח, בלבד. בכל שנת 2020 צפוי להפדות סך של 59 מיליארד ש"ח באפיק הסחיר ו-6.5 מיליארד ש"ח באפיק הלא-סחיר. כלומר, סך הגיוס נטו בשוק המקומי בשנת 2020 יהיה כ-77 מיליארד ש"ח.

## בהחלטה האחרונה ל-2020 בנק ישראל מותיר את הריבית ללא שינוי. צפי ליציבות בכל 2021

בנק ישראל הודיע בשבוע שעבר כי הוועדה המוניתרית החליטה להותיר את הריבית במשק ללא שינוי, ברמה של 0.1%. בבנק הדגישו כי התוצאות החיוביות בניסויים לחיסונים נגד נגיף הקורונה מגדילות את האופטימיות באשר לחזרה מהירה של המשק לתוואי של צמיחה בשנה הקרובה. עם זאת, המשבר צפוי להביא לפגיעה מתמשכת במשק ובפרט בשוק העבודה. לאור זאת, לכן הוועדה תמשיך להפעיל מגוון כלים כדי להעמיק את מידת ההרחבה של המדיניות המוניתרית ולהבטיח את המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים.

בבנק כותבים כי: "הוועדה תרחיב את השימוש בכלים הקיימים, כולל כלי הריבית, ותפעיל כלים נוספים, ככל שתעריך שהדבר נדרש כדי להשיג את יעדי המדיניות המוניתרית, ולמתן את הפגיעה הכלכלית שנוצרה כתוצאה מהמשבר."

הסגר השני הביא לעלייה חדה בשיעור הבלתי מועסקים, שהגיע לכ-23% מכוח העבודה במחצית הראשונה של אוקטובר לעומת כ-11% במחצית הראשונה של ספטמבר. עם תחילת ההקלות בסגר, שיעור זה התמתן לכ-18%.

עם זאת, הפגיעה בפעילות הכלכלית כתוצאה מהסגר השני הייתה מתונה יותר מהפגיעה בסגר הראשון, אך היציאה מהסגר השני איטית יותר, וניכרת שונות בפגיעה בפעילות על פני ענפי המשק השונים. חלק מהעסקים הצליחו להתאים את הפעילות שלהם למגבלות הקורונה. אך, ענפים כגון התיירות, המסעדות, החינוך והפנאי לא חזרו לרמת הפעילות שהייתה ערב המשבר. למרות ההתאוששות הצפויה בשנה הבאה, אנו מעריכים כי הריבית במשק תיוותר ללא שינוי בכל שנת 2021, במקביל לתמיכה שבנק ישראל מעוניין לספק לשוק העבודה, הצפוי להציג קשיים בשנה זו. יתר על כן, גם שוק המט"ח לא יאפשר לבנק ישראל להעלות את הריבית בשנים הקרובות.

מן הצד השני, הפיקוח על הבנקים הודיע על מתווה חדש וככל הנראה האחרון לעניין דחיית תשלומי הלוואות בבנקים ובחברות כרטיסי האשראי. לפי המתווה החדש, שייכנס לתוקף בתחילת 2021, תתאפשר דחיית חובות ללקוחות שכבר דחו החזרי הלוואות בהתבסס על מתווים קודמים, בהתחשב בכך שהכנסתם נפגעה בשיעור של 40% ויותר בתקופה זו, והכנסת משק הבית שלהם היא עד 20 אלף שקל נטו בחודש. התקופה להגשת בקשה לדחיית תשלומי הלוואות תהיה בין 1 בינואר 2021 עד 31 במארס 2021 ודחיית תשלומים תסווג כאשראי חדש - הגם שהוא ינתן בתנאי הריבית המקוריים.

## הכלכלה העולמית

### נובמבר כנקודת מפנה בקורונה

בשנים הבאות, כאשר אנשים יסתכלו לאחור על משבר הקורונה חודש נובמבר, ככל הנראה, יסומן כנקודת מפנה. ההכרזה על שלושה חיסונים יעילים נגד הנגיף גרמה למצב אופטימי בשווקים והוסיפה דלק לעליות שהוזנו מתוצאות הבחירות בארה"ב. השמחה מאפילה על התחזית הכלכלית החלשה לטווח הקרוב. שוקי המניות הריעו כאשר ראו את האור בקצה המנהרה, והמפסידים הגדולים של השנה נסקו הכי הרבה בחודש נובמבר: ה-Russell 2000 נסק ב-19%, מדדי MSCI Europe ללא בריטניה ו-FTSE זינקו ב-14.2% ו-12.7% בהתאמה. השווי העולמי של שוק המניות זינק ב-15.1%, בהשוואה למנות הצמיחה שטיפסו רק ב-10.9%.

### המשקיעים כבר ממתינים להגעת החיסון ואופטימיות באשר לחבילה פסקלית בארה"ב

אפילו דצמבר התחיל טוב בעקבות החדשות כי פיזר ושותפתה האירופית BioNTech הגישו בקשה לרגולטור של האיחוד האירופי לקבל אישור לשימוש חירום בחיסון שלהן נגד הקורונה. ביום רביעי העניקה בריטניה את האישור המיוחל והפכה לאומה המערבית הראשונה שמאשרת הפצה נרחבת של החיסון. ההתלהבות מהחיסון של פיזר פחתה לאחר שהחברה הודתה כי הייצור הואט בגלל בעיות שרשרת האספקה. עם זאת, החברה אישרה כי היא תספק 50 מיליון מנות בשנת 2020 ו-1.3 מיליארד נוספים בשנת 2021. גם Moderna ביקשה במהלך השבוע אישור לשימוש חירום עבור החיסון שלה.

נראה, שהתקוות מתגברות באשר לסבב חדש של סיוע פסקלי. באמצע השבוע הציעה קבוצה דו-מפלגתית של סנאטורים אמריקניים חבילת סיוע בסך 908 מיליארד דולר, אם כי מנהיג הרוב בסנאט, מיטש מקונל, הודיע כי הוא שוקל תוכנית קטנה יותר, בסכום של 500 מיליארד דולר. בעדות הקונגרס, יו"ר הפדרל ריזרב, ג'רום פאוול, הדגיש את חשיבותן של תוכניות הלוואות חירום ודגל בהגברת הוצאה הפיסקלית, בעוד שר האוצר, סטיבן מנוצ'ין, דחק במחוקקים לאשר 455 מיליארד דולר מכספי חוק ה-CARES בכדי לספק סעד ממוקד מטרות. כזכור, לפני כשבועיים ביקש מנוצ'ין להחזיר את כספי הלוואות החירום מהפד, דבר נדיר לכשעצמו.

### שוק העבודה בארה"ב משתפר, אך בקצב איטי יותר

השבוע הכלכלי סיפק ראיות לכך שהמשק מאט, מה שבאופן פרדוקסלי אולי תמך במחירי המניות על ידי התגברות התקוות לחבילת סיוע. המניות עלו ביום שישי לאחר דיווח תעסוקה לחודש נובמבר שהחמיץ את ציפיות השוק, כמעט במחצית. תוספת המשרות הסכמה ב-245,000 בלבד, לעומת צפי לתוספת של 469,000. סך המשרות החדשות במגזר הפרטי הגיע לכדי 344,000 בלבד. היה זה הקצב האיטי ביותר של צמיחת משרות חודשיות מאז החל התיקון מההשבתה בחודש מאי.

שיעור האבטלה ירד לשפל מראשית המגיפה - 6.7%, אך זה נבע בין היתר מירידה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה - אולי הדבר משקף את הצורך של ההורים להישאר בבית כאשר בתי הספר ומעונות היום נסגרו, בתגובה לעלייה בשיעור ההידבקות. התחום היצרני נותר במצב טוב, אך מדד ה-ISM הציג בחודש נובמבר את הירידה החודשית הראשונה מאז אפריל. אפילו תחום הדיור הבולט לחיוב הראה סימני התקררות, כאשר הדירות הנמצאות בשלבי המכירה (Pending) התכווצו באוקטובר, זה החודש השני ברציפות.

### 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.

קו ליועץ

03-8008000