

סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

20 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 דצמבר 2020:

0.0%

12 החודשים הבאים:

+0.2%

אלוקציה

מניות

חשיפה מומלצת: 100%

| ישראל | חו"ל |
|-------|------|
| 20% | 80% |

עדיפות:

1. S&P 500

2. בנקים - לטווח בינוני

3. טכנולוגיה (BUY & HOLD)

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%

נקודות מרכזיות

ישראל:

- מדד נובמבר ירד ב-0.2%. המדדים הקרובים צפויים להיות שליליים או אפסיים. סביבת האינפלציה בשנה הקרובה תיוותר ממותנת (אך חיובית) ותושפע מתת-הפעילות המשקית (שיעור אבטלה גבוה), משער החליפין ומהתחרות
- לאחר הפחתת מס הרכישה על דירה שנייה, על ידי הכנסת, בנק ישראל מאפשר שינוי של תמהיל המשכנתא, המהווה הקלה מוניטרית. לצעדים אלו תהיה השפעה מרחיבה, וכוח נגד להשפעה השלילית של הקורונה על המשק

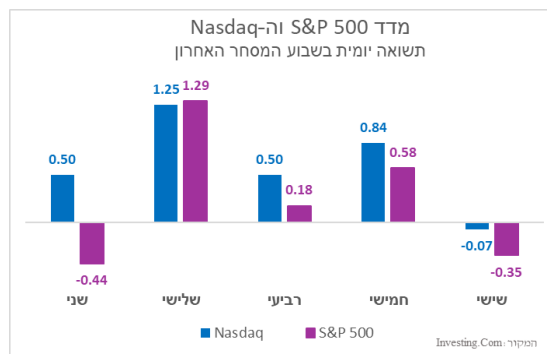
האפיק הממשלתי

- המשקיעים ממשיכים לנוע לעבר האפיק הממשלתי הצמוד
- **טווחים ארוכים** – ייתרון למקטע השקלי גדל עם העמקת תשואת החסר אל מול הצמוד
- **טווחים קצרים** – ציפיות האינפלציה עלו משמעותית השבוע. קיימת אדישות בין האפיקים
- קונצרני - נדרשת סלקטיביות ומהלך נגד המגמה - בחירה פרטנית של חברות

הכלכלה העולמית:

- המניות ממשיכות לנשום אוויר פסגות, כאשר האופטימיות לגבי החיסונים מנצחת את הפסימיות של הטווח הקצר
- הפוקוס הכלכלי יימצא השבוע בקונגרס ובסיכוי 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 0.95%, הגבוהה ב-5 נ"ב, מאשר לפני שבוע. התשואה לפדיון באג"ח ל-2 שנים נותרה ב-0.12%. השיפוע בטווח 2-10 שנים ניצב על 82 נ"ב

השבוע במרכז



ביום חמישי הגיע ה-NASDAQ לרמת השיא של כל הזמנים

כתב: ד"ר רון אייכל

יועץ כלכלי

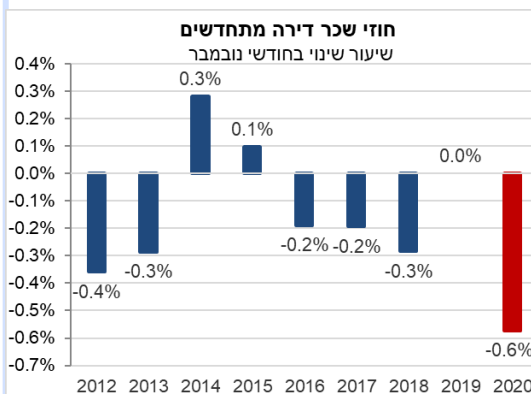
לאיילון בית השקעות

הכלכלה המקומית

מדד נובמבר והערכות

מדד נובמבר הוזל ב-0.2%, והיה מקורב להערכות (הערכנו הוזלה של 0.3%). המדד בחודש זה הושפע במיוחד, מהגורמים הבאים:

- ירידות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי ירקות ופירות טריים 3.2%, ריהוט וציוד לבית 0.9% ותקשורת 0.7%.
- עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיף הלבשה והנעלה 4.2%.
- מדד מחירי הדיור הוזל ב-0.4% והיה נמוך



מדד מחירי הדיור הוזל ב-0.4% והיה נמוך מהעונתיות. מחירי חוזי שכר דירה מתחדשים הוזלו בשיעור חד למדי של 0.6%. נראה, כי הקורונה הגיעה לשוק השכירות. ב-12 החודשים האחרונים התייקרו שירותי הדיור בבעלות הדיירים ב-1.1%, לעומת 1.7% בחודש הקודם.

בראיה כוללת, ההפתעה כלפי מעלה במדד,

לעומת התחזית שלנו, הגיעה מהתייקרות במחירי פריטי הלבשה והנעלה מעבר לתחזית, אולי כתוצאה מפתיחת המשק לאחר ההסגר השני. במידה מסוימת, נראה כי ההתייקרות העונתית של חודש אוקטובר בתחום הלבשה והנעלה "התפזרה" על פני חודשים – אוקטובר ונובמבר.

על פניו, ההתייקרות בקבוצת הלבשה והנעלה עלולה להעלות חשד לבנייה של לחצים אינפלציוניים. אך, לדעתנו אין כך הדבר. החולשה האינפלציונית ניכרת במוצרים ושירותים שונים. דוגמה אחת היא ההוזלה הקיצונית במחירי חוזי שכר הדירה המתחדשים בשיעור של 0.6%, שהיא החדה ביותר בחודשי נובמבר, לפחות בעשור האחרון. דוגמה נוספת היא סעיף ריהוט שהוזל ב-0.6% - ההוזלה החודשית בנובמבר הייתה העמוקה ביותר מאז 2013. יחד עם זאת, לא רק הריהוט הוזל. קבוצת "ריהוט וציוד לבית" מורכבת מ-4 תת-קבוצות – ריהוט, ציוד חשמלי, ציוד לא-חשמלי ו-כלי מיטה. כל אחת מהקבוצות הללו רשמה הוזלה בנובמבר.

להערכתנו, ייסוף השקל כנגד הדולר האמריקאי, שהתגבר במחצית השנייה של חודש נובמבר, צפוי לבוא במיוחד לידי ביטוי בחודשים הקרובים לכדי מיתון נוסף של הסביבה האינפלציונית.

במבט קדימה, אנו צופים להתחממות הסביבה האינפלציונית בישראל מהרמה הנוכחית, אך תוך המשך חולשה יחסית ומעריכים כי זו תיוותר נמוכה גם בשנת 2021 לעומת המשקים המפותחים בעולם, בהם האינפלציה מציגה התחממות והתקרבות ליעדים הרשמיים.

מדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר 2020 יושפע במיוחד מהגורמים הבאים:

| מדד המחירים לצרכן עשר הקבוצות הראשיות - תחזית 12-2020 | |
|---|--------------------|
| תחזית | קבוצה |
| -0.1% | ירקות ופירות |
| -2.0% | דיור |
| 0.2% | אחזקת הדירה |
| 0.0% | ריהוט וציוד לבית |
| -0.7% | הלבשה והנעלה |
| 2.1% | בריאות |
| 0.1% | חינוך תרבות ובידור |
| -0.6% | תחבורה ותקשורת |
| 0.3% | שונות |
| -0.2% | מדד כללי |
| 0.0% | כללי |

- מחירי הבנזין התייקרו בכ-1.7% בראשית החודש.
 - הוזלה במחירי הירקות והפירות של כ-3% וגם הוזלה קלה במחירי המזון.
 - התייקרות קלה במחירי חוזי שכר הדירה המתחדשים ובסעיף הדיור.
 - עלייה של 2% במחירי ההלבשה וההנעלה.
 - לייסוף הנמשך בשקל כנגד הדולר תהיה השפעה ממתנת על האינפלציה.
- לאור כל אלו, אנו צופים כי מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר 2020 ייוותר ללא שינוי.

בהמשך לאוצר בנק ישראל מפעיל צעד לחימום שוק הדיור למגורים

במהלך יולי הפחיתה הכנסת את שיעור המס עלרכישת דירה שנייה. לדוגמא, במדרג הנמוך הופחת המס מ-8% לכדי 5%. הודעה זו הביאה לכדי חזרה של משקיעים לשוק הדיור. לפי דיווח של משרד האוצר, בחודש אוקטובר הייתה הסתערות של ממש של משקיעים על דירות. לראיה, בחודש זה הם רכשו 14 אלף דירות, עלייה של 83% לעומת אוקטובר אשתקד. השבוע, הודיע בנק ישראל על הקלה נוספת בשוק הדיור והפעם דרך מסלול המימון. לפי ההנחיה החדשה של הפיקוח על הבנקים כי שני שליש מהמשכנתא ייקבע לפי רצונו של הלקוח וככל הנראה הוא יבחר במסלול פריים אשר הוא הזול ביותר (אך גם המסוכן ביותר). המהלך יגרום בטווח הקצר להוזלת תשלומי הריבית ובהתאם גם של ההחזר הכולל בגין הלוואת המשכנתא וצפוי להביא לכדי עלייה בביקוש לדיור.

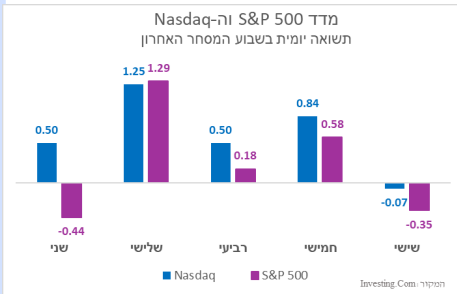
ל-2 מהלכים אלו השפעה מרחיבה על הביקוש לדיור ובהתאם על הפעילות ובהחלט עשוי להוות משקל נגד להשפעת מגיפת הקורונה על המשק.

המשקיעים הזרים הרוויחו באיגרות חוב בתל אביב והפסידו במניות

מתחילת משבר הקורונה (פברואר) ועד סוף אוקטובר, תיק נירות הערך של תושבי חוץ בבורסה של תל אביב עלה בהיקף צנוע של כ-0.4 מיליארדי דולרים והגיע לרמה של כ-49.8 מיליארדים. עם זאת, נרשמה עלייה ניכרת בשווי תיק האג"ח והמק"מ וחלה ירידה חדה בשווי תיק המניות. שווי יתרת תיק האג"ח והמק"מ בישראל של תושבי חוץ עלה בהיקפים ניכרים בחודשים אלו בכ-8.1 מיליארדי דולרים עד לכדי כ-20.1 מיליארדי דולרים, הרמה הגבוהה ביותר זה עשר שנים. ברקע התפתחויות התבצעו תכניות הרכישה של אג"ח ממשלתיות, הצטרפותה של ישראל למדד ה-FTSE WGBI וגם ההתרחבות בפער הריביות שקל/דולר בעסקאות הלוואה דולרית בתחילת המשבר. לעומת זאת, שווי תיק המניות של תושבי חוץ בבורסה בת"א ירד מאז תחילת משבר הקורונה בקרוב ל-8 מיליארדי דולרים (28 מיליארדי ש"ח) בעיקר בשל ירידת מחירי המניות בבורסה בת"א.

הכלכלה העולמית

השווקים מתבוננים על השלב הבא של ההבראה ומעבר לחולשה של הטווח הקצר



השווקים התעלמו השבוע מהחדשות הרעות על ירידה במכירות הקמעונאות בארה"ב, מדיווחים חלשים של סקרי הפד האזוריים ומעלייה בתביעות של מחוסרי העבודה במהלך השבוע. המשקיעים התבוננו השבוע על העולם שלאחר תקופת החיסונים, בעוד שהזינוק בנדבקי הקורונה והחמרת המגבלות של הטווח הקצר פחות מעניינים. גורם שתמך באופטימיות היה איתות חזק

מגבעת הקפיטול, לפיו לאחר חודשים של עיכוב המחוקקים מתקרבים לאשר הצעת חוק לסיוע בהתמודדות עם הנגיף, בהיקף של 900 מיליארד דולר. החבילה צפויה לכלול סיוע (נוסף) בסך 350 מיליארד דולר לעסקים קטנים, 300 דולר בשבוע לקצבאות אבטלה משופרות לאלו הנמצאים בחוץ למקום העבודה ומענק של 600 דולר לאזרחים שהכנסתם נמוכה במיוחד.

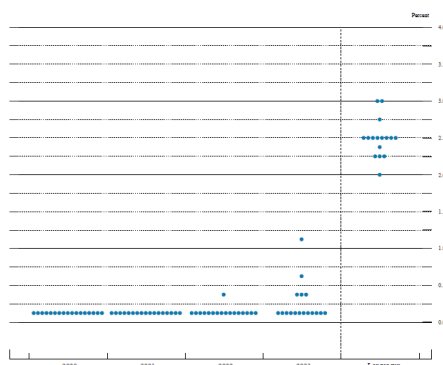
מרווחי האשראי הקונצרניים נותרים הדוקים, חרף הכפלה במקרי חדלות הפירעון

חברת Nikkei News דיווחה השבוע כי 223 חברות ברחבי העולם רשמו לחדלות פירעון באיגרות החוב הקונצרניות שלהן בשנת 2020. נתון זה הוא כפול מהמספר של שנת 2019. עם זאת, רמות 2020 נותרו מתחת לאלו של 2009, בשיא המשבר הפיננסי העולמי הקודם. היקפי שמיטת החובות בארה"ב זינקו ב-80%, על פי S&P Global, ואילו באירופה נסקו ב-280%. דווקא, השווקים המתעוררים הציגו עמידות רבה יותר, עם חדלות פירעון של 30% בלבד. למרות הזינוק באירועים, דווקא המרווחים הקונצרניים נותר צמודים למדי בפרספקטיבה היסטורית. זאת, על רקע חיפוש אחר תשואה ושטף של נזילות עולמית שמגיע מהבנקים המרכזיים.

הפד ימשיך לקנות אג"ח עד שתירשם "התקדמות משמעותית"

הפדרל ריזרב האמריקני שינה את ההנחיות העתידיות (forward guidance) לגבי תוכנית רכישת

תרשים ה"נקודות" של הפד



הנכסים שלו השבוע, והודיע כי ימשיך לקנות 120 מיליארד דולר בחודש בניירות ערך של האוצר האמריקאי ובאג"ח של משכנתאות, עד שהוא יתקדם משמעותית לקראת השגת יעדי המדיניות שלו - 2% אינפלציה ותעסוקה מלאה. סיכום התחזיות הכלכליות הראה כי 12 מתוך 17 חברי ועדת השוק הפדרלי הפדרלי צופים כי הריבית הפדרלית תישאר לא תשתנה עד סוף שנת 2023 (ראו תרשים). יו"ר הפד ג'רום פאוול אמר כי התפתחויות החיסונים חיוביות מאוד לכלכלה, אך כמה רבעים קשים לפנינו.

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