

# סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

19 בספטמבר 2021

## תחזיות

### ריבית בנק ישראל

נוכחי:  
**0.1%**

מועד ההכרזה הקרוב:  
**07/10/21**

צפי ריבית:

**ללא שינוי**  
 (אח"כ 22/11/21)  
 (אחרונה ל-2021)

### מדד המחירים לצרכן

מדד ספטמבר 2021:  
**+0.0%**

12 החודשים הבאים:  
**+1.7%**

## אלוקציה

### מניות

חשיפה מומלצת: 100%

ישראל	חו"ל
30%	70%

עדיפות:

- NASDAQ
- S&P 500
- EURO STOXX 600
- בנקים

## אג"ח ממשלת ישראל

מח"מ מומלץ:

שקלי - בינוני ארוך  
 צמוד - בינוני

שקלי	צמוד
50%	50%

## ריביות רשמיות

**ארה"ב:** 0.0%-0.25%

**גוש האירו:** 0.0%

**בריטניה:** 0.1%

**יפן:** -0.1%

## נקודות מרכזיות

ישראל:

- ישראל השנייה – שוק הדיור למגורים ממשיך בתנופה, בעיקר בעסקאות. מלאי הדירות מתכווץ
- כולם רוקדים עכשיו – מחירי המסיבות והאירועים במדד המחירים לצרכן זינקו ביותר מ-10% בשנה האחרונה

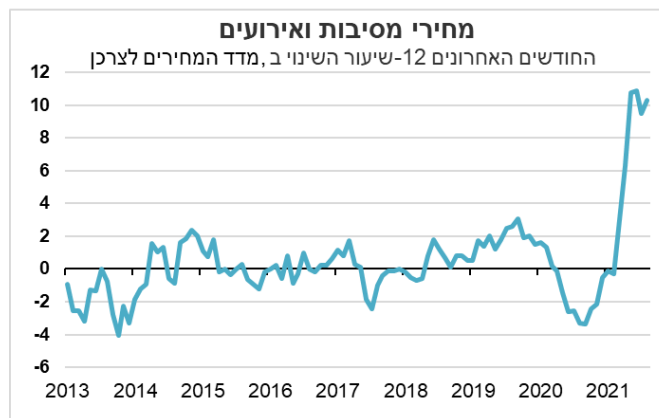
### האפיק הממשלתי

- הצמודים ממשיכים להוביל את שוק האג"ח. הדיון סביב האינפלציה צפוי להיוותר ער בתקופה הקרובה. התשומות ממשיכות להתייקר. על רקע הציפיות הגבוהות, אנו שומרים על עמדה ניטרלית בין שקלי לצמוד במח"מ קצר עד בינוני ויתרון לשקלי במח"מ ארוך
  - **טווחים קצרים** – ניטרלי בין שקלי לצמוד. לאור ההערכה כי האינפלציה עלולה להמשיך ולהפתיע בחודשים הקרובים ומנגד, ציפיות האינפלציה הגבוהות בשוק
  - **טווחים ארוכים** - קיים ייתרון קל במקטע השקלי לעומת הצמוד. אנו מעדיפים מח"מ בינוני - ארוך
- האפיק קונצרני** – נדרשת סלקטיביות - בחירה פרטנית של חברות - עדיפות לאיגרות הצמודות

### הכלכלה העולמית:

- המכירות הקמעונאות בארצות הברית באוגוסט עקפו את הציפיות והן מפיגות החשש לפגיעה של גרסת הדלתא במשק
- הדמוקרטים מציגים תכנית מס לקידום יעדי הנשיא, אך נראה כי ישנם קשיים להוציא לפועל את חבילת ה-3.5 טריליון דולר
- האינדיקטורים השוטפים למשק הסיני מצביעים על כך שהצמיחה במשק מואטת

## השבוע במרכז



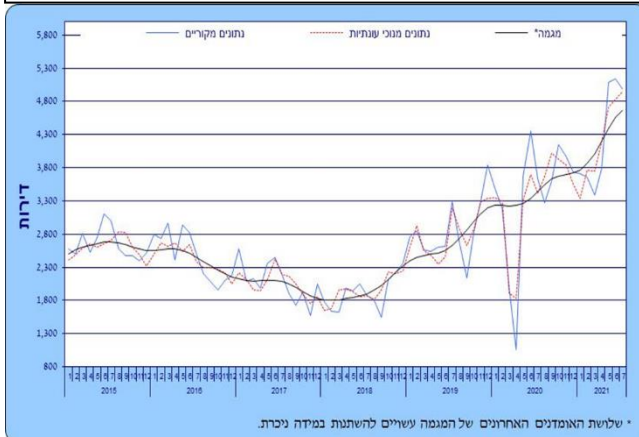
מחירי הכרטיסי למופעים נסקו ביותר מ-10% בשנה האחרונה  
 שמח זה מה שבטוח!!

## הכלכלה המקומית

### מכירות הדירות החדשות בשיא של כל הזמנים. חודשי היצע בשפל

הכמות המבוקשת של דירות חדשות (ובפשטות, מכירת דירות) מייצגת כ-83% דירות חדשות

#### דירות חדשות שנמכרו



המקור: הלמס

שנמכרו לציבור הרחב, וכ-17% דירות חדשות שלא למכירה שהחלה בנייתן.

בקרב הדירות החדשות, בחודשים מאי-יולי 2021 נמכרו כ-15,220 דירות חדשות, המהווה עלייה של 40.3% לעומת שלושת החודשים הקודמים (פברואר-אפריל 2021). לפי נתוני המגמה, **מחודש מארס 2018 נצפתה עלייה בקצב של 2.4% לחודש.**

בקבוצה השנייה - הקטנה - דירות חדשות שלא למכירה, שהחלה בנייתן

דווקא קיימת חולשה. מספר הדירות החדשות שלא למכירה שהחלה בנייתן בחודשים מאי-יולי 2021 עמד על כ-3,020 דירות, היינו ירידה של 1.6% לעומת שלושת החודשים הקודמים.

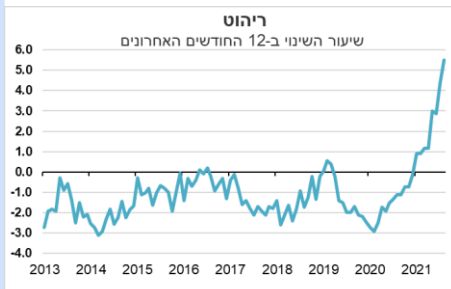
אינדיקציות נוספות ללחץ הקיים בשוק הנדל"ן למגורים הם: (1) מלאי הדירות העומד למכירה ו-(2) מספר חודשי היצע. בסוף יולי מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה עמד על 45,740 דירות.

מספר חודשי היצע בשלושת החודשים מאי-יולי 2021 (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תימכרנה) הוא 9.8 חודשים בממוצע (משוקלל), בהנחה שקצב מכירתן בחודשים אלו יהיה זהה לקצב המכירה שנרשם במהלך יולי 2021. נתון זה הוא הנמוך ביותר בשנתיים האחרונות ומצביע על כך שהשוק הוא של המוכרים.

### מדד המחירים לצרכן עולה בהתאם לצפי, אך התשומות במשק ממשיכות להתייקר

- מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט 2021 ב-0.3%, בדומה להערכתנו (ובגבול העליון של התחזיות במשק)
- מראשית השנה עלה המדד ב-2.3% וב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2021 לעומת אוגוסט 2020) התייקר המדד ב-2.2%

- לא היו הפתעות מיוחדות במדד, אך מחירי הרהיטים, ציוד לא חשמלי ומוצרים שונים לבית ממשיכים להתייקר.
- **עליות מחירים בולטות** נרשמו בסעיפי ירקות ופירות טריים שעלו ב-2.6%, תרבות ובידור שעלה ב-1.6% ובהארכה, נופש וטיולים שזינק ב-10.4%.
- **ירידות מחירים בולטות** נרשמו בסעיפי הלבשה והנעלה שירד ב-1.7%, בהמשך להוזלה של 4.7% ביולי.



בהשוואה להתפתחויות בחודשים האחרונים שהפתיעו כלפי מעלה ובמיוחד בחודש יולי שבו היה סחף משמעותי של התייקרויות, על פני 9 מתוך 10 הקבוצות המרכזיות, בחודש אוגוסט הדברים היו מעט שונים. התייקרויות באוגוסט היו מאוזנות למדי ורק 6 קבוצות (מתוך 10) הפתיעו כלפי מעלה, כאשר 4 הפתיעו כלפי מטה.

עם זאת, עדיין רואים התייקרויות, לרוב בסעיפים הקשורים לתכולת הבית כגון: ריהוט וציוד לא חשמלי אשר ממשיכים להציג התייקרויות מעבר לעונתיות הרגילה. מחירי הרהיטים התייקרו ב-5.5% ב-12 החודשים האחרונים, כאשר החודש התייקר הסעיף ב-0.4%. עם זאת, נרשמות התייקרויות משמעותיות גם

במוצרי פנאי כמו מסיבות ואירועים שהתייקרו ב-10.3% ב-12 החודשים האחרונים.

בעולם, ישנה כבר בלימה במחיריהם של סחורות רבים, בעיקר בתחום החקלאות, אך עדיין קיימים צווארי הבקבוק ובהם ההובלה הימית שמחירה ממשיכה לעלות (גם אם בצורה מתונה יותר), אך עדיין צפויה להמשיך ולהקשות על הצרכנים. יתר על כן, המחירים ליצרן ממשיכים להאמיר בקצב הקרוב ל-1% לחודש כאשר חומרי גלם בתעשיית הרהיטים ממשיכים להתייקר בצורה ניכרת (3.4% בחודש אוגוסט לבדו).

מדד המחירים לצרכן עשר הקבוצות הראשיות - תחזית 09-2021	
תחזית	קבוצה
-0.2%	מזון
1.8%	ירקות ופירות
0.4%	דיור
-0.1%	אחזקת הדירה
0.9%	ריהוט וציוד לבית
-0.4%	הלבשה והנעלה
0.0%	בריאות
-0.3%	חינוך תרבות ובידור
-0.4%	תחבורה ותקשורת
-0.1%	שונות
0.0%	כללי

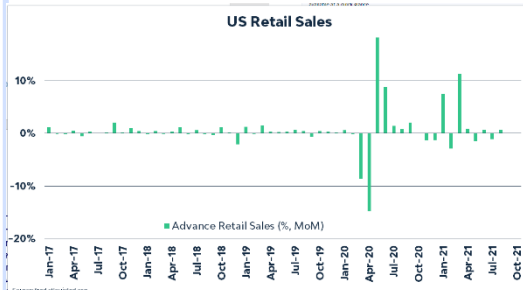
לפיכך, בהתחשב בגורמים אלו וגם בכך, שמדד אוגוסט היה גבוה מאשר בשנים האחרונות, אנו ממשיכים להעריך כי האינפלציה עלולה עוד להפתיע כלפי מעלה בחודשים הקרובים (אנו מעניקים לכך ביטוי בתחזית).

אנו צופים כי מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר 2021 יוותר ללא שינוי.

להערכתנו, המדד צפוי להתייקר ב-2.7% בשנת 2021 ולעלות ב-1.7% ב-12 החודשים הקרובים.

## הכלכלה העולמית

### המכירות הקמעונאות בארצות הברית באוגוסט עקפו את הציפיות



התחזיות ציפו לירידה חדה במכירות הקמעונאות באוגוסט, אך הנתונים סיפקו הפתעה הפוכה והראו עלייה של 0.7%. בניכוי מכירות כלי רכב, המגלות קשיים עקב המחסור במוליכים למחצה, זינקו ב-1.8%. שילוב של דיווח זה עם צמד מדדים אופטימיים מהבנקים של ניו-יורק ופילדלפיה

עוזרים להפיג את החשש שהתפשטות גרסת הדלתא גובה מחיר מהכלכלה. בינתיים, התחממות הכלכלה אמריקאית נבלמה במידה כאשר מדד המחירים לצרכן עלה ב-5.3% בשנה האחרונה, לעומת קצב של 5.4% ביולי. מדד הליבה, שאינו כולל מזון ואנרגיה, עלה ב-4.0%, לעומת 4.3%, שהיה שיא של 30 שנה, ביולי. עדיין, לפי הסקר של הבנק של ניו יורק הצרכנים צופים שהאינפלציה תעלה ב-5.2% בשנה הקרובה.

### הדמוקרטים מציגים תכנית מס

ועדה פרלמנטרית מבית הנבחרים האמריקאי פרסמה השבוע את תוכניתה להגדלת ההכנסות לטובת מימון חלק מתוכניות ההוצאה החברתית והאקלימית שהוצעו על ידי הדמוקרטים. אם תאושר, החבילה הכוללת תעלה את מס ההכנסה לחברות ל-26.5% מ-21%, תגדיל את מס ההכנסה בשיעור של 3% למשתכרים מעל ל-5 מיליון דולר בשנה, תעלה את מס רווח ההון ל-25% לפחות מ-20%, כיום, ועד לכדי כ-31.8% למשתכרים בשכר גבוה במיוחד. מחקר שנערך על ידי ועדת המס המשותפת מראה כי ההצעה הדמוקרטית תעלה את המיסים על משקי בית שירוויחו יותר ממיליון דולר לשנה ב-10.6%. כפי הנראה, תוכניות המס שיוצאות מבית הנבחרים יתמודדו עם קשיים בסנאט, כששני נציגים דמוקרטים הביעו התנגדות להעלאת מס גדולות. הנשיא ג'ו ביידן נפגש השבוע עם הצמד, אך דיווחים בתקשורת הצביעו על כך ששני הסנאטורים נותרים בעמדתם המתנגדת לחבילה גדולה כמו זו המוצעת, שתעלה 3.5 טריליון דולר.

### הצמיחה בסין מואטת

קצב הצמיחה הכלכלית בסין הואט באוגוסט, כך עלה מהאינדיקטורים השוטפים. המכירות הקמעונאיות עלו רק ב-2.5% ב-12 החודשים הקודמים, הנמוך משמעותי מקצב של 8.5% שנרשם בחודש הקודם והרבה מתחת להערכות להתרחבות של 6.3%. גם הייצור התעשייתי החמיץ את התחזיות ועלה ב-5.3% בלבד בהשוואה לאוגוסט 2020, לעומת קצב של 6.4% ביולי. התפשטות גרסת הדלתא אילצה סגירה של מספר נמלים בחודשים האחרונים, והמשך ההגבלות בלמו את הפעילות הכלכלית.

### 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