

סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

19 בדצמבר 2021

תחזיות

ריבית בנק ישראל

נוכחי:
0.1%

מועד ההכרזה הקרוב:
03/01/22

צפי ריבית:
ללא שינוי

(אח"כ 21/02/22)

מדד המחירים לצרכן

מדד דצמבר 2021:
-0.1%
12 החודשים הבאים:
+2.1%

אלוקציה

מניות

חשיפה מומלצת: 100%

חול"ל	ישראל
80%	20%

עדיפות:

- NASDAQ
- S&P 500
- EURO STOXX 600

אג"ח ממשלת ישראל

מח"מ מומלץ:

שקלי: בינוני

צמוד: בינוני - ארוך

שקלי	צמוד
40%	60%

ריביות רשמיות

ארה"ב: 0.0%-0.25%

גוש האירו: 0.0%

בריטניה: 0.25%

יפן: -0.1%

כתב: ד"ר רון אייל

יועץ כלכלי

לאיילון בית השקעות

נקודות מרכזיות

ישראל:

- בהמשך לאוקטובר שהיה נמוך מהציפיות, גם מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר הפתיע כלפי מטה. עם זאת, גורמי הסיכון נותרים בעיניים ובמיוחד ההתייקרות הנמשכת במחירים ליצרן (13.5% ב-12 החודשים האחרונים)

- התמסורת החודשית בין שיעור השינוי בשער השקל כנגד הדולר למדד עומדת על 8% בלבד ומצביעה על צמצום של הצמדות המחירים במשק, בעשורים האחרונים. עם זאת, פוטנציאל הייסוף עשוי להמשיך ולשמור על רמת האינפלציה במשק בתוך היעד

האפיק הממשלתי

- ההפתעה כלפי מטה ב-2 המדדים האחרונים ולעומתם מוטציית האומיקרון מגבירים את אי הודאות (והתנודתיות) ביחס לציפיות האינפלציה ולאפיק הממשלתי. להערכתנו, יש לפעול בניגוד למגמה

- טווחים קצרים – עדיפות קלה לאפיק הצמוד על פני השקלי, לאור פוטנציאל ההפתעה כלפי מעלה בחודשים הקרובים

- טווחים ארוכים – ניטרלי. אנו מעדיפים מח"מ בינוני-ארוך.

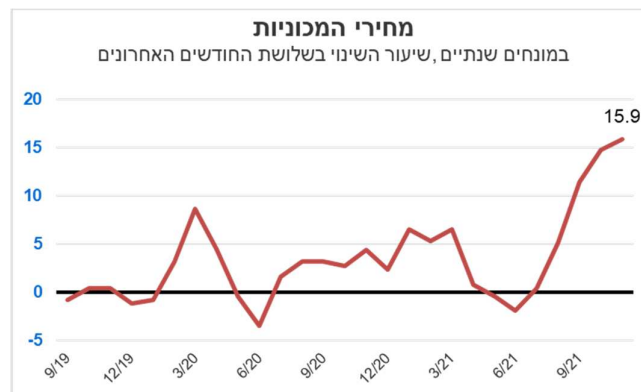
- האפיק קונצרני – נדרשת סלקטיביות. עדיפות לאיגרות הצמודות.

הכלכלה העולמית:

- בלית ברירה גם הבנקים המרכזיים החשובים בעולם מתחילים להגיב להתפרצות האינפלציונית. ב-BoE וגם בבנק המרכזי של נורבגיה העלו השבוע את הריבית. ה-Fed מאיץ את תכנית צמצום הרכישות והוא יפסיק לרכוש בחודש מארס 2022.

- המחירים הסיטונאיים עולים בשיעור חזק בארה"ב והדבר מצביע על כך שהלחצים האינפלציוניים ממש לא מתפוגגים

השבוע במרכז



מדד המחירים לצרכן הוזל בנובמבר, אך מחירי המכוניות ממשיכים להתייקר

הכלכלה המקומית

סביבת האינפלציה

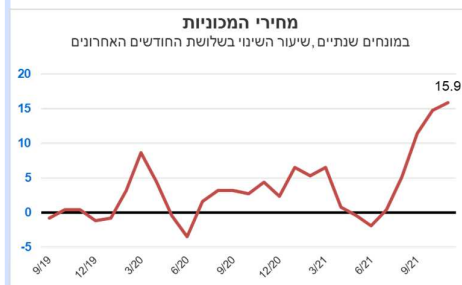
מדד המחירים לצרכן הוזל בחודש נובמבר ב-0.1%. המדד הושפע במיוחד, מהגורמים הבאים:

השינוי במדד המחירים לצרכן לפי קבוצה ראשית 11/2021	
בפועל	קבוצה
מזון	-0.3%
ירקות ופירות	-4.6%
דיוור	0.3%
אחזקת הדירה	0.0%
ריהוט וציוד לבית	2.4%
הלבשה והנעלה	-0.8%
בריאות	-0.2%
חינוך תרבות ובידור	-0.8%
תחבורה ותקשורת	0.4%
שונות	0.1%
מדד כלל	-0.1%

- ירידות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי ירקות ופירות טריים שהוזלו ב-5.8%, תרבות ובידור שירד ב-1.6% והלבשה והנעלה שהוזלו ב-0.8%.
- עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיף ריהוט וציוד לבית שהתייקר ב-2.4%.

מבחינות מסויימות מדד נובמבר (ואולי גם אוקטובר) מצביע על התמתנות בלחצים האינפליוניים במשק. עם זאת, במנוגד להוזלות שנרשמו במחירי המזון, הפירות והירקות וההלבשה וההנעלה אפשר לציין 2 סעיפים אשר הציגו התייקרות לא אופיינית והם:

1. חוזי שכר הדירה המתחדשים שהתייקרו ב-0.3%, לעומת צפי ליציבות. מחירי הקבוצה עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-2.9%, לעומת 2% בלבד בחודש שעבר. על פניו, קצב ההתייקרות השנתי הוא יחסית גבוה לשנים האחרונות ולכן היינו מצפים לכדי התמתנות בחודשים הקרובים. אולם, ייתכן כי ההתייקרות הנוכחית מצביעה על חזרה לשגרה ואף בחלקה גם מונעת מעצם העובדה כי גם מחירי הבתים מתייקרים בשיעור חד מאוד. לפיכך, ניתן להעריך כי מגמת ההתייקרות עוד תתעצם.

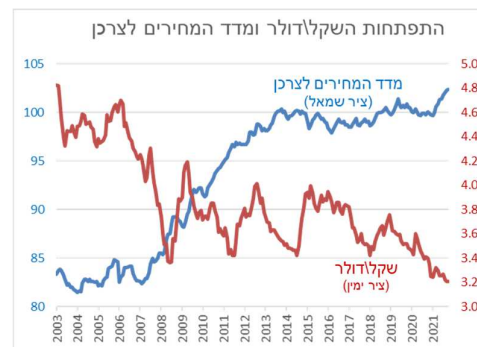


2. מחירי המכוניות המשיכו להתייקר גם בנובמבר, בשונה למדי מהעונתיות שמאפיינת את הסעיף דווקא לכדי הוזלה מסויימת לקראת סוף השנה. צווארי הבקבוק והביקוש הגבוה משפיעים על הענף.

זווית נוספת, בעייתית, בכל אמור לסביבת המחירים במשק היא המחירים ליצרן. אלו זינקו בחודש נובמבר בשיעור של 1.4% וב-13.5%, ב-12 החודשים האחרונים. ניתן להעריך כי התייקרויות אלו ינויידו, גם אם בחלקן, לצרכנים.

יחד עם זאת, אין ספק כי לאחר החודשים אוקטובר ונובמבר, אשר הפתיעו כלפי מטה, רמת הלחץ בבנק ישראל יורדת בצורה משמעותית שהרי הסיכון לאי עמידה ביעד יציבות המחירים השנה (2021) הוא אפסי. המדד עלה מראשית השנה ב-2.5% ומדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר צפוי להיות שלילי קל.

אולי אחד הגורמים הפועלים כעת למיתון האינפלציה במשק (וגם עוזרים לבנק ישראל להרגיש רגוע) הוא שער החליפין של השקל כנגד הדולר. מאז 2003 נרשם במשק ייסוף מתמשך של השקל כנגד הדולר וסל המטבעות אשר, בין היתר, תרם לכך שסביבת האינפלציה בישראל הפכה להיות נמוכה משמעותית מאשר בארה"ב ואפילו באירופה. ייסוף השקל הביא לכדי הפחתת הצמדות של מוצרים ושירותים לשער החליפין כאשר המרכזי שבהם היה מחירי הדירות. התרשים משמאל-מטה ממחיש את הקשר החלש שבין שינוי חודשי בשער השקל/דולר לשינוי חודשי במדד המחירים לצרכן. עצמת הקשר עומדת על כ-8% בלבד.



מדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר 2021 יושפע במיוחד מהגורמים הבאים:

מדד המחירים לצרכן עשר הקבוצות הראשיות - תחזית 12-2021	
תחזית	קבוצה
-0.1%	מזון
-1.8%	ירקות ופירות
0.2%	דיור
0.0%	אחזקת הדירה
-0.1%	ריהוט וציוד לבית
1.6%	הלבשה והנעלה
0.0%	בריאות
-0.4%	חינוך תרבות ובידור
-0.5%	תחבורה ותקשורת
-0.2%	שונות
-0.1%	כלל

- מחירי המזון צפויים לרדת ב-0.1%. מחירי הירקות והפירות צפויים לרדת בשיעור של כ-2%
 - מחירי הבנזין הוזל בראשית דצמבר ב-3.6%.
 - מחירי ההלבשה וההנעלה צפויים להתייקר ב-1.6% מסיבות עונתיות.
 - מחירי ההבראה והנופש יוזלו ב-4.5%.
 - שירותי הדיור בבעלות הדיירים (חוזי שכר דירה מתחדשים) צפויים להתייקר ב-0.3%.
- לאור כל אלו, אנו צופים כי מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר 2021 יוזל ב-0.1%.

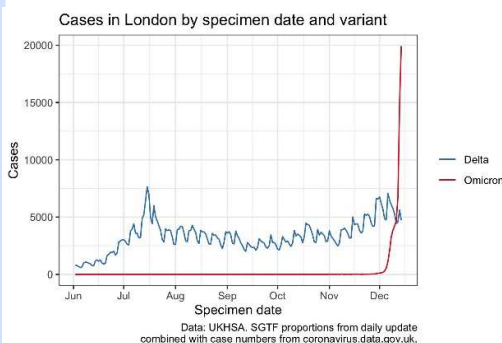
להערכתנו, המדד צפוי להתייקר ב-2.4% בשנת 2021 ולעלות ב-1.9% ב-12 החודשים הקרובים.

הכלכלה העולמית

ה-Fed עושה את המהלך צפוי והמתבקש

הבנק הפדרלי האמריקאי סיפק ביום רביעי מספר אינדיקציות לכך שהמדיניות הסופר-מרחיבה שלו מאז תחילת המגיפה מסתיימת, מה שיהפוך כעת את מהלכי מדיניות לאור העלייה באינפלציה לסבירים יותר. הבנק המרכזי יאיץ את קצב הפחתת רכישות האג"ח החודשיות שלו, ויצמצם ב-15 מיליארד דולר בחודש בנובמבר, 30 מיליארד בדצמבר ויאיץ את ההפחתה עוד ב-2022. תחזיות שפורסמו גם מצביעות על כך שחברי הוועדה ב-Fed רואים עד שלוש ריבית העלאות ב-2022, שתיים בשנה שלאחר מכן ושתיים נוספות ב-2024. ועדת השוק הפתוח הפדרלית העלתה בחדות את תחזית האינפלציה שלה לשנת 2021, ל-5.3% מ-4.2% ול-4.4% מ-3.7% ללא מזון ואנרגיה. עבור 2022, הצפי הוא כעת 2.6% למדד הכללי ול-2.7% במדד הליבה, שניהם עודכנו מעלה מהתחזית של ספטמבר. לעומת זאת, הוועדה הפחיתה את תחזית הצמיחה שלה השנה, כאשר התוצר צפוי לצמוח ב-5.5% בשנת 2021, בהשוואה ל-5.9% שהעריכו בספטמבר. התחזית לשנת 2022 גם עודכנה מעלה ל-4% לעומת 3.8% בספטמבר, אך 2023 הופחתה מטה ל-2.2% מ-2.5%.

וריאנט ה-Omicron מתפשט במהירות



ראש ממשלת בריטניה בוריס ג'ונסון אישר ביום שני כי לפחות חולה אחד שנדבק בגרסה החדשה של Omicron מת במדינה. בריטניה דיווחה על מספר שיא יומי של מקרי קורונה חדשים - 78,610. הנתון היה עלייה מ-59,610 יום קודם לכן, והוא עבר את השיא הקודם של 68,053 מקרים שדווחו ב-8 בינואר. **דנמרק** מצפה שהגרסה של Omicron תעקוף את דלתא

תוך שבוע, מכיוון שמספר המקרים של הזן החדש מוכפל מדי יומיים. **ארגון הבריאות העולמי** הזהיר ביום שלישי שהגרסה החדשה של Omicron מתפשטת מהר יותר מכל זן קודם, והיא כנראה קיימת בכל מדינות העולם. בארגון חוששים שחיסונים לבדם לא יגנו על מדינות העולם מפני הגרסה, והדגישו את החשיבות של עטיית המסכות ויצירת ריחוק חברתי.

הבנק המרכזי של אנגליה מעלה את הריבית

הבנק המרכזי של אנגליה הפך לבנק המרכזי הגדול הראשון שהעלה את הריבית מאז פרוץ המגיפה, והעלה את הריבית הרשמית ל-0.25%, מהשפל ההיסטורי של 0.1%. בועדת המדיניות המוניטרית של הבנק, בה תשעה חברים, הצביעו 8 חברים מול 1 בעד העלאה של 15 נקודות בסיס, תוך הצבעה

האינפלציה בבריטניה גבוהה משיעור האבטלה, לראשונה זה 30 שנה



המרכזי של 2%. הבנק צופה כעת שהאינפלציה תישאר סביב 5% לאורך רוב תקופת החורף, ותגיע לשיא של כ-6% באפריל 2022. בנפרד, הבנק המרכזי האירופי העלה את תחזיות האינפלציה שלו ל-3.2% בשנה הבאה, הרבה מעל היעד של 2%, לפני שירד ל-1.8% גם ב-2023 וגם ב-2024.

המחירים הסיטוניים עולים לשיא

המחירים הסיטוניים עלו בקצב המהיר ביותר אי פעם בחודש נובמבר. מדד מחירי היצרן למוצרים סופיים עלה ב-9.6% לעומת 12 החודשים הקודמים לאחר עלייה של 0.8% נוספים בנובמבר. ציפיות השוק עמדו על 9.2%. ללא מזון ואנרגיה, המחירים עלו ב-0.7% בחודש, והעמידו את ה-PPI ליבה על 6.9%, גם העלייה הגדולה ביותר מאז שהחלו בתיעוד האינדיקטור (2014).

הביקוש לנפט מתמתן

הביקוש לנפט עלול להיות נמוך מהצפוי בשנה הבאה, נמסר מסוכנות האנרגיה הבינלאומית, שכן היא שינתה את התחזית שלה ב-100,000 חביות ליום גם לשארית השנה הזו וגם לשנת 2022. הביקוש צפוי להיות מושפע מתחזית חדשה עלייה במקרי הקורונה, עם פגיעה קשה בביקוש לדלק סילוני, שכן הופעתה של הגרסה החדשה לקורונה, ה-Omicron, כבר הביאה להגבלות חדשות על נסיעות בינלאומיות. בדוח שלה לשוק הנפט, ה-IEA אמרה כי הביקוש העולמי לנפט צפוי כעת לעלות ב-5.4 מיליון חביות ליום ב-2021 וב-3.3 מיליון חביות ליום ב-2022, ולהגיע לרמות טרום-מגפה של 99.5 מיליון חביות ליום ברחבי העולם. ה-WTI סיים את השבוע עם ירידה של 2.3% בערכו.

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 הפניה. 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.

