

סקירה מאקרו כלכלית – ישראל והעולם

02 בינואר 2022

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%

ישראל	חו"ל
20%	80%

עדיפות:

1. NASDAQ

2. S&P 500

3. EURO STOXX 600

אג"ח ממשלת ישראל

מח"מ מומלץ:

שקלי: בינוני

צמוד: בינוני - ארוך

צמוד	שקלי
60%	40%

ריביות רשמיות

ארה"ב: 0.0%-0.25%

גוש האירו: 0.0%

בריטניה: 0.25%

יפן: -0.1%

כתב: ד"ר רון אייכל

יועץ כלכלי

לאיילון בית השקעות

נקודות מרכזיות

ישראל:

- משרד האוצר צפוי לגייס סך של 4.5 מיליארד ש"ח בחודש ינואר באפיק הסחיר. בכל 2022 צפוי האוצר לגייס חוב בהיקף של כ-150 עד 160 מיליארד ש"ח
- בנק ישראל צפוי להודיע מחר על המדיניות המוניטרית. על רקע סביבת האינפלציה והעלייה במספר הנדבקים היומי, הצפי הוא ליציבות

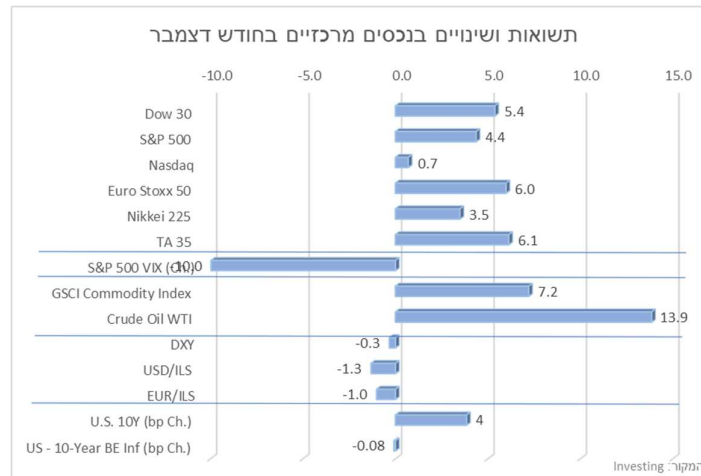
האפיק הממשלתי

- הדיווחים על שינויים במחירים במשק וגם על מוטציית האומיקרון עלולים להגביר 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:

- האופטימיות ורוח החגים חוזרת לשווקים ושוקי המניות עולים לפסגות לקראת סוף 2021. מדד ה-S&P 500 הגיע לשיא של כל הזמנים ורשם 3 שנים רצופות של עליות שערים
- המשקיעים החוזרים מחופשת סוף השנה ימתינו בדריכות ליום ו' בו יפורסם דוח התעסוקה לחודש דצמבר של הכלכלה האמריקאית

השבוע במרכז



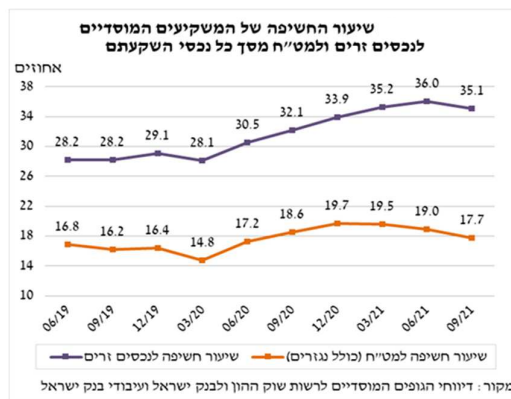
שינויים מרכזיים בחודש דצמבר

הכלכלה המקומית

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור המשיך להתרחב ברבע ה-3 של השנה

ברביע השלישי של השנה עלתה יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור בכ-94 מיליארדי ש"ח (2%), לעומת הרבע השני, לרמה של כ-4.8 טריליוני ש"ח. להלן התפתחויות מרכזיות נוספות בתיק הפיננסי:

- היקף התיק המנוהל באמצעות **קרנות נאמנות** בארץ עלה במהלך הרביע השלישי בכ-4 מיליארדי ש"ח (1.1%) והגיע לרמה של כ-377 מיליארדי ש"ח. עיקר הצבירות נרשמו בקרנות **המתמחות באג"ח בארץ** כללי בהיקף של כ-4.9 מיליארדי ש"ח ומנגד, נרשמו צבירות נטו שליליות בקרנות המתמחות במניות בחו"ל בהיקף של כ-1.6 מיליארדי ש"ח.
- העלייה בשווי התיק ברביע השלישי נבעה בעיקר מעלייה ביתרת המניות בארץ (3.7%) שהם 26 מיליארד ש"ח, ביתרת המזומן והפיקדונות (2.9%) וביתרת אג"ח חברות סחירות (2.9%).



- יתרת התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים עלתה ברביע השלישי בכ-53 מיליארדי ש"ח (2.4%) ועמדה בסופו על כ-2.28 טריליוני ש"ח.
- עם זאת, שיעורי החשיפה של הגופים המוסדיים לנכסים זרים ולמט"ח ירדו במהלך הרביע בכ-0.9 ובכ-1.3 נקודות אחוז בהתאמה (ראו תרשים משמאל).

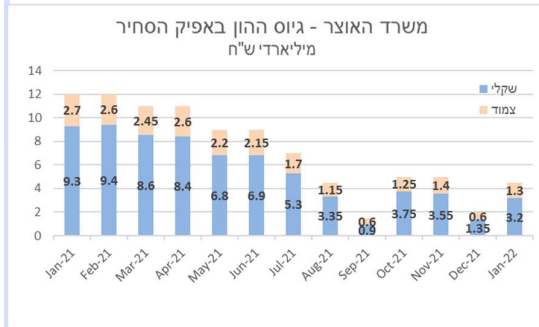
הפדיון בענפי הכלכלה השונים רושם האצה

בשלושת החודשים אוגוסט עד אוקטובר נרשם זינוק של 10.8% (לפי נתוני המגמה ובמונחים שנתיים) בסך הפדיון של ענפי הכלכלה, לעומת שלושת החודשים הקודמים להם. אמנם, נתון זה מהווה ירידה מקצב מרשים של 19% בשלושת החודשים מאי עד יולי, אך הרמה המרשימה נקבעה לאחר יציאת המשק מהסגר השלישי ולכן קיימת בהם הטיה.



לחיוב, נציין תחומי האומנות, הנדל"ן, השירותים הפיננסיים ושירותי אוכל אשר רשמו בשלושת החודשים אוגוסט עד ספטמבר נסיקה של 42.6%, 32.1%, 25%, 21.2, בהתאמה, לעומת שלושת החודשים הקודמים (במונחים שנתיים).

הגיוס באפיק הסחיר בינואר יהיה 4.5 מיליארד ש"ח



משרד האוצר צפוי לגייס בחודש ינואר 2022 סך של 4.5 מיליארד ש"ח. היקף הגיוס הוא סביר למדי ומתאים לתזרים ההכנסות וההוצאות של האוצר.

הגיוס יהיה מוטה לאפיק השקלי שבו יגויס סך של 3.2 מיליארד ש"ח ושל 1.3 מיליארד ש"ח באפיק הצמוד. מסך הגיוס, רק כ-11% יונפק לטווח ארוך – 150 מיליון ש"ח באג"ח שקלית ל-3/2047 ו-350 מיליון ש"ח ל-11/2051.

כזכור, ביום 4 בנובמבר 2021 התקבל בכנסת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות התקציב 2021 ו-2022). פרק ג' לחוק, שעניינו הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה, קובע כי מנגנון איגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה החדשות ולקרנות הפנסיה הוותיקות יוחלף במנגנון חדש של הבטחה להשלמת תשואה. במסגרת האמור נקבע כי 30% מנכסי קרנות הפנסיה, אשר עד לחקיקת החוק הושקעו באיגרות חוב מיועדות, יושקעו בשוק ההון בהתאם למדיניות ההשקעה במסלול השקעה בקרן, בהתאם למנגנון שנקבע קבוע בחוק וייהנו מזכאות להבטחת תשואה שנתית של 5.15% (צמודה למדד). לפני מספר ימים פורסמה טיוטת התקנות בנושא.

המנגנון צפוי לעזור לממשלה להפחית את יחס החוב לתוצר ואת תשלומי הריבית, בגין הנפקת חוב, אך צפוי להביא לכדי עלייה בהיקפי הגיוס הסחיר, שהרי חלק מהגיוס באיגרות החוב המיועדות נועד לשמש לצרכי הממשלה. שווי האג"ח המיועדות הגיע לכדי 230 מיליארד שקלים שהם כ-22% מסך החוב של מדינת ישראל (שכבר עבר את רף הטריליון שקלים). בשנת 2020 ישראל שילמה 7.4 מיליארד ש"ח עלויות ריבית עודפות בגלל האג"ח המיועדות (כלומר, אילו הכסף היה מגויס בשוק החופשי, המדינה היתה חוסכת את העלות הזו).

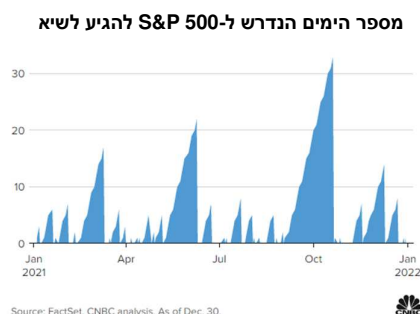
בשנת 2022 צפויים להגיע לפדיון (קרן בלבד) סך של 87 מיליארד ש"ח באפיק הסחיר וכ-7 מיליארד ש"ח באפיק הלא סחיר ובסך הכל כ-94 מיליארד ש"ח. בהנחה שהגירעון ב-2022 יעמוד על כ-60 מיליארד ש"ח, אזי הממשלה תנפיק חוב בהיקף של כ-155 מיליארד ש"ח.

הכלכלה העולמית

2021 הייתה מצויינת למשקיעים בשוק המניות האמריקאי

שלושת המדדים המרכזיים בארה"ב רשמו כולם עלייה בשיעור דו-ספרתי השנה, כאשר הכלכלה העולמית החלה להתאושש מהסגרים וההגבלות של הקורונה וזאת, תוך שה-Fed שומר על צעדי תמיכה שיושמו לראשונה בתחילת המגיפה. מדד ה-S&P 500 עלה ב-26.9% ב-2021, מה שמציב את רף המדד על שנה שלישית חיובית ברציפות. גם ה-Dow וה-Nasdaq רשמו רצף עליות של שלוש שנים, לאחר שצברו 18.7% ו-21.4% השנה, בהתאמה.

מעבר למדיניות הפיסקלית והמוניטרית המשולבת, השווקים נתמכו בשה שחלפה רווחים חזקים של התאגידים. קצב צמיחת הרווחים המשוער בשנת 2021 הוא כ-45%. זהו קצב צמיחת הרווחים השנתי הגבוה ביותר, לפחות בעשור האחרון. ההתאוששות הכלכלית והרווחית שהחלה ב-2020 המשיכה ל-2021, והעלתה את שוקי המניות לשיאים. בעוד שהתשואות ב-2020 נבעו מהתרחבות של מכפילי הרווח (עליית מחירים ללא שינוי ברווחיות), התשואות ב-2021 נבעו מצמיחה ברווחים.



מדד מספר השיאים (מספר הפעמים שבו השוק מגיע לרמת שיא) הגיע השנה לכדי 70. זהו המספר השנתי השני בגובהו אחרי 77 שיאי הסגירה של 1995. שבירת שיא התרחשה לעתים קרובות. מדד S&P 500 פרסם לפחות שיא חדש אחד בכל חודש, מאז נובמבר 2020. התקופה הארוכה ביותר ללא שיא חדש נמשכה 49 ימים בין 2 בספטמבר ל-21 באוקטובר.

אנרגיה ונדל"ן היו 2 הסקטורים עם הביצועים הטובים ביותר ב-S&P 500 השנה והם עלו ביותר מ-40% כל אחד. גם הטכנולוגיה והפיננסים עלו ביותר מ-30%. Home Depo ו-Microsoft הובילו את עליות ה-Dow Jones, וזינקו ביותר מ-50% כל אחת. שמות כמו Alphabet, Apple, Meta ו-Tesla הובילו את העליות של ה-Nasdaq השנה.

הרווחים התאגידיים הגיעו גם כאשר מגיפת הקורונה השתוללה, עם מוטציות כמו דלתא ולאחרונה ה-Omicron. עם זאת, התפתחויות חיוביות כמו השקת חיסון לקורונה שינו את הפרוטוקולים של בריאות הציבור, ופינו את מקומם לסנטימנטים חיוביים בשוק.

כנראה ש-2022 תכיל תנאים קשים יותר. ה-Fed מצמצם את התמיכה המוניטרית שלו, בבריטניה כבר העלו את הריבית ומדינות מפותחות רבות מתמודדות עם אינפלציה מטרידה מאוד.

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 בדיון, 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.

