

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

שילוב של ניצחוננו הצפוי של ביידן עם סנאט רפובליקני תמך בשווקים

נקודות עיקריות

בשבוע האחרון שוקי המניות עלו באופן חד. שילוב של ביידן בתור נשיא עם סנאט רפובליקני נתפס כחיובי: ביידן צפוי לפעול לקידום תוכנית פסיקאלית רחבת היקף, אך יתקשה להעביר את מדיניותו לגבי העלאת מיסים והכבדה על הרגולציה. העלויות בשווקים גם נתמכו על ידי נתונים כלכליים חיוביים, כולל נתוני תעסוקה ומדדי מנהלי הרכש. ברקע, התחלואה בארה"ב עולה באופן חד (122 אלף!) ובתקופת המעבר עד ה-20 לינואר קשה לצפות לטיפול אגרסיבי בקורונה. הפד לא שינה את הריבית ומשדר שהוא לא צפוי לשנות את מדיניותו בקרוב, זאת למרות שקיימת אופציה להגדיל את תוכנית רכישות האג"ח.

מאקרו ישראל: האבטלה עולה, אך גם הצריכה המקומית.

שיעור האבטלה הרחב עלה ל-22.7% עם גידול חד במספר העובדים בחל"ת. בספטמבר המכירות ברשתות השיווק עלו ב-8.7% שנה אחורה, והרכישות בכרטיסי אשראי עלו ב-7%. מאז פתיחה חלקית של הסגר באמצע אוק' מסתמן גידול בצריכה ובניידות לעבודה. מספר היוצאים לחו"ל עלה ל-90 אלף באוקטובר, לעומת 807 אלף לפני שנה. סגירת השמיים תומכת בצריכה המקומית, ולכן גם בהכנסות ממסים עקיפים. הגירעון התקציבי עלה ל-10.1% תוצר שנה אחורה וצפוי להגיע ל-12% השנה.

סביבת האינפלציה:

כדאי לשים לב לעלייה ברכיבי המחירים במדדי מנהלי הרכש בארה"ב באוקטובר: ב-3.9 נקודות ל-63.9 בענפי השירותים וב-2.7 נקודות ל-65.5 בתעשייה. תחזית מדד אוקטובר עומדת על 0.3% עם נטייה ל-0.4% בשל עלייה חדה במחירי המזון והפירות והירקות. הנעלם הגדול נותר מחירי השכירות. הדולר נחלש בעולם עקב ניצחוננו של ביידן אשר צפוי להגדיל את הגרעון התקציבי. ארה"ב: הנתונים חיוביים, אך קיים חשש להשפעת העלייה בתחלואה. בחודש אוקטובר מספר המועסקים עלה ב-638 אלף (הצפי היה ל-530 אלף). שיעור האבטלה ירד ל-6.9% מ-7.9% לפני חודש. באוקטובר מדד מנהלי הרכש עלה ב-3.9 נק' ל-59.3, רכיב ההזמנות עלה ל-67.9. מדד מנהלי הרכש בשירותים ירד מעט ב-1.2 נק' ל-56.6, אך עדיין מצביע על קצב התרחבות מהיר.

סין: התרחבות מהירה בתעשייה.

הממוצע של שני מדדי מנהלי הרכש בתעשייה עלה לרמה הגבוהה ביותר זה 9 שנים. אירופה:

בספט' המסחר הקמעונאי ירד ב-2.0% על רקע העלייה בתחלואה והטלת מגבלות. שוק האג"ח:

התשואות בארה"ב עלו בשישי על רקע נתוני התעסוקה וזאת לאחר תיקון חד כלפי מטה על רקע תוצאות הבחירות המסתמנות. יחד עם זאת, העלייה החדה בתחלואה בארה"ב עלולה לתמוך בירידת תשואות. בישראל התשואות עלו עם פרסום גרעון תקציבי גבוה יחסית באוקטובר. לפי הערכתנו, הגישה "השמרנית" במדיניות המוניטארית של בנק ישראל מקטינה את האטרקטיביות בארוכים. אנו ממשיכים להעדיף את האפיקים הצמודים, גם עקב ציפייה למדד גבוה בחודש אוקטובר.

זום אין: המדיניות המוניטארית באוסטרליה מאד אקטיבית

בשבוע שעבר אוסטרליה הורידה את הריבית מ-0.25% ל-0.1% (כצפוי). בנוסף, הבנק המרכזי התחייב לשמור על תשואות של 0.1% על אג"ח לשלוש שנים. QE: הבנק המרכזי התחייב לרכוש 100 מיליארד דולר אג"ח ממשלתי בששת החודשים הקרובים. מדיניות אגרסיבית זו באה למרות עליה באופטימיות לגבי הפעילות הכלכלית. כתוצאה ממהלך זה התשואות ל-10 שנים ירדו בצורה משמעותית.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	-0.7%
אוקטובר	0.3%
נובמבר	-0.2%
דצמבר	0.0%
שנה קדימה	0.4%
2021	0.4%

ריבית

נוכחית	0.10%
סוף 2020	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.377	4.0031
שינוי שבועי	-1.3%	0.2%
YTD	-2.2%	3.2%
שנה קדימה	3.35	4.00

אג"ח חסירות	נוב'
פדיון סחיר	0.4
תחזית הנפקות	15.5
עודף גיוס	15.1

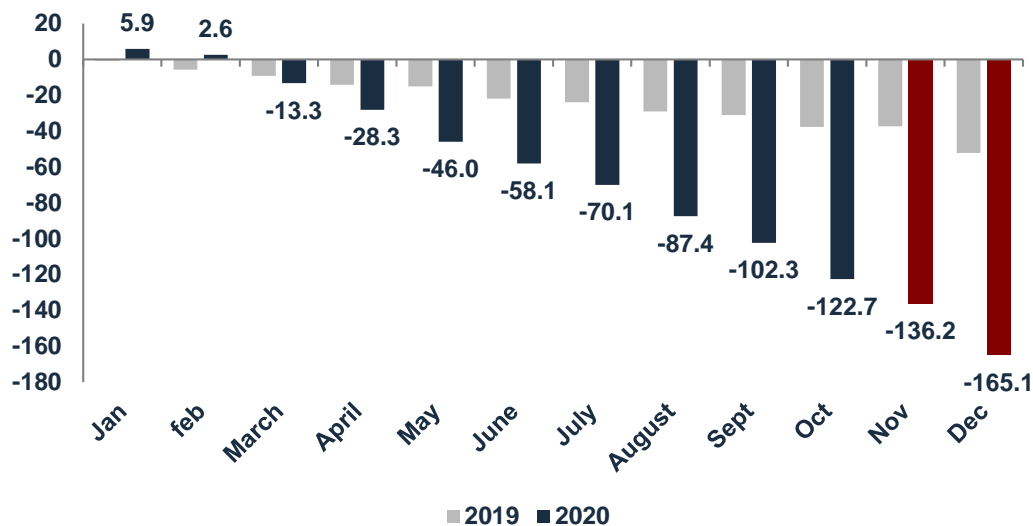
עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב*
קצר 922	-0.09	-0.2	-0.4
בינוני 1025	-0.47	-0.6	-0.6
ארוך 529	-0.42	-0.5	-0.6
שקלי	נוכחי	ט"ק	ט"ב*
קצר 1122	0.16	0.00	0.00
בינוני 825	0.37	0.3	0.35
ארוך 330	0.86	0.8	0.85
US			
2y	0.15	0.15	0.15
5y	0.36	0.4	0.45
10y	0.82	0.85	0.90

מאקרו ישראל

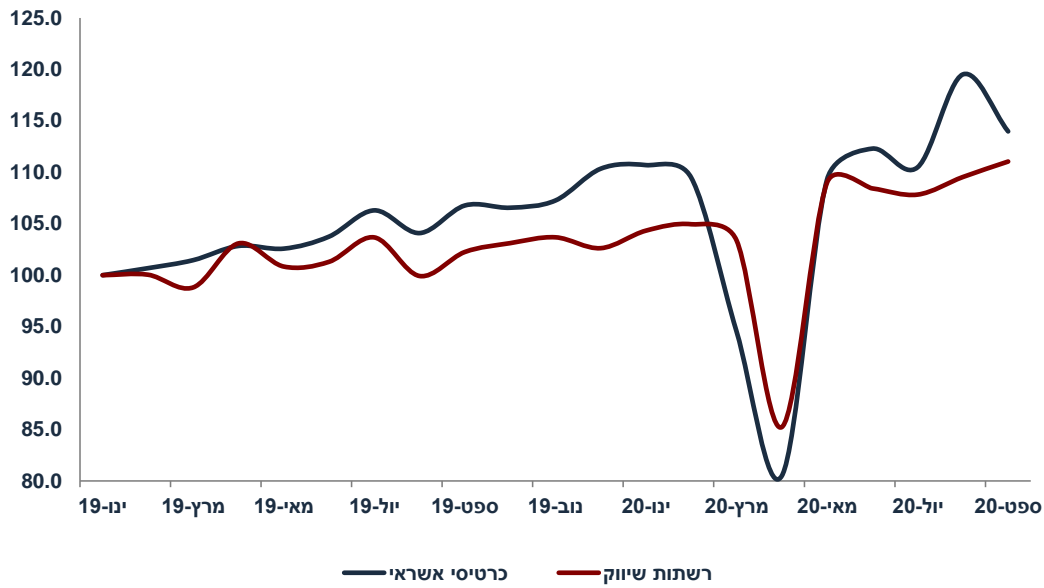
הגירעון צפוי להגיע ל-12% תוצר השנה

בחודש אוקטובר הגירעון התקציבי הגיע ל-20.3 מיליארד ₪, לעומת גירעון של 6.7 מיליארד לפני שנה. הגירעון ב-12 החודשים האחרונים ל-10.1% מ-9.1% לפני חודש. מתחילת השנה ההוצאות השוטפות (ללא הטיפול במשבר) עלו ב-1.5% בלבד, זאת בשל היעדר תקציב מאושר. ההוצאות בגין הקורונה הגיעו ל-51 מיליארד ₪ או 3.8% תוצר, שיעור נמוך יחסית לסייע של מרבית המדינות המפותחות. בפועל בוצעו רק 61% מסך תוכניות הסייע אשר אושרו. ההכנסות ממסים באוקטובר עלו ריאלית ב-1.1% לעומת אוקטובר 19, כנראה בהשפעת התזוזה במועדי החגים. מתחילת השנה ההכנסות ירדו ב-3%, שיעור בהחלט סביר. הגירעון ב-12 החודשים האחרונים הגיע ל-137 מיליארד ₪. אם נניח שהגירעון התקציבי בחודשים נובמבר-דצמבר יהיה גבוה ב-28-30 מיליארד ₪ מעל הגירעון לפני שנה, אזי הגירעון יגיע ל-11.7%-12% תוצר.

הגירעון המצטבר ב-2019-2020 (תחזית לנוב'-דצמ')עלייה באבטלה, אך התאוששות בצריכה

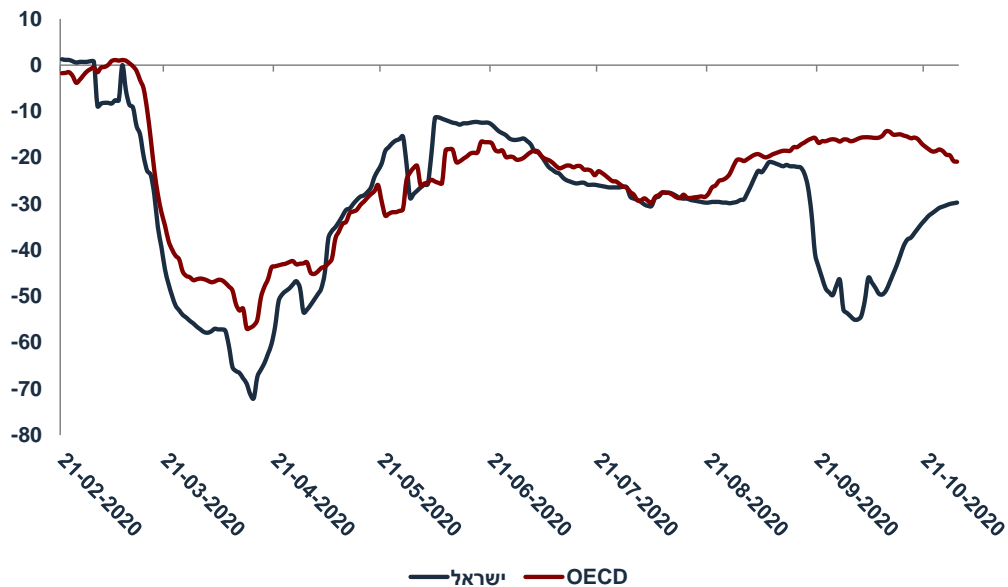
במחצית הראשונה של אוקטובר שיעור האבטלה הרחב עלה ל-22.7% מ-19.1% במחצית השנייה של ספטמבר ו-11.5% במחצית הראשונה של ספטמבר. בהחלט מדובר בהתפתחות מדאיגה, אך קיימת בעיה שנתון זה איננו מנוכה עונתיות (היו חגים עד ה-9.10). יתכן שמעסיקים העדיפו להוציא עובדים לחל"ת בחול המועד (תקופה שלא מעט עובדים ממילא בחופש) וליהנות מסבסוד ממשלתי. חשוב לחכות לראות את הנתונים של השבועיים האחרונים של אוקטובר, עם פתיחה חלקית בסגר. בינתיים, הנתונים השבועיים לגבי הפעילות הכלכלית מצביעים על התאוששות מסוימת (בעיקר הניידות למקומות העבודה). היקף הרכישות בכרטיסי האשראי בממוצע של השבוע האחרון היה גבוה ב-2.6% לעומת תחילת השנה. ציינו בעבר את התרומה החיובית לצריכה המקומית בגין "השמיים הסגורים". בחודש אוקטובר, יצאו 90 אלף ישראלים לחו"ל לעומת 807 אלף לפני שנה. השפעה זו משתקפת היטב בנתוני הלמ"ס (אשר מנוכי עונתיות) לגבי הרכישות בכרטיסי האשראי של ספטמבר אשר עלו ב-6.7% ב-12 החודשים האחרונים והמכירות ברשתות השיווק עם עלייה של 8.7% y/y (ראה גרף):

רכישות בכרטיסי האשראי + מכירות ברשתות השיווק, ינואר 19=100



מסתמנת גם עלייה בניידות למקומות עבודה (לעומת מגמה הפוכה במדינות ה-OECD), מגמה אשר בהחלט מעודדת:

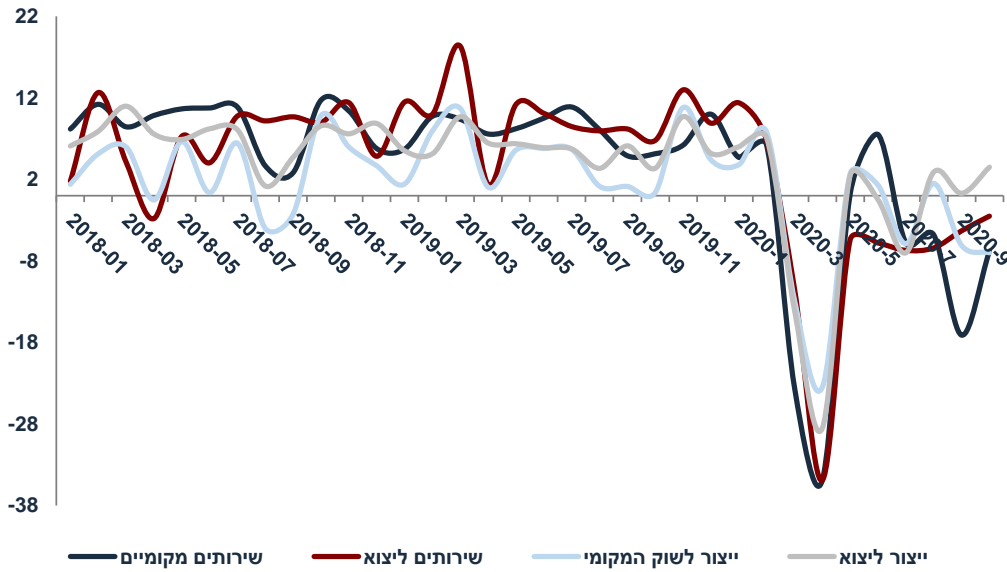
הניידות הקהילתית של גוגל
למקומות העבודה השוואה בינ"ל



פסימיות גוברת בסקטור העסקי

באוקטובר רכיבי הציפיות קדימה (לגבי ההזמנות והפעילות קדימה) ירדו במרבית הסקטורים כולל בתעשייה (למעט ביצוא), שירותים, מסחר, בנייה, ומלונאות. התדרדרות זו לא ממש מפתיעה על רקע הכניסה לסגר השני. הגרף הבא מציג את רכיבי ההזמנות בתעשייה ובשירותים:

הציפיות לשינוי בפעילות בתעשייה ובשירותים (מאזן נטו)



מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: יום שלישי: מדד אמון הצרכני של הלמ"ס (אוקטובר), חמישי: נתוני סחר חוץ (אוקטובר), רכישות של דירות חדשות (ספטמבר).

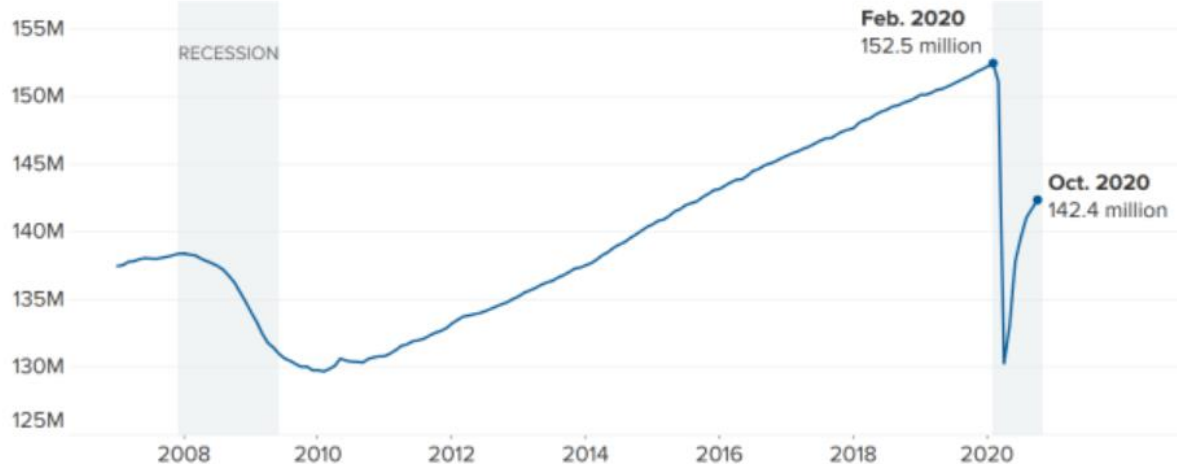
מאקרו חו"ל

ארה"ב: נתוני תעסוקה חיוביים

בחודש אוקטובר נוספו 638 אלף מועסקים חדשים, מול ציפיות ל- 530 אלף, ונוספו 15 אלף מועסקים לנתונים של החודשיים הקודמים. באוקטובר נוספו 906 אלף מועסקים בסקטור העסקי (מול ציפיות של 650 אלף), נתון חיובי בהחלט. נוספו 271 אלף מועסקים בענף האירוח ופנאי, ו- 192 אלף בשירותי אוכל. בתעשייה נוספו 38 אלף, 102 אלף במסחר ו- 82 אלף בענף הבנייה. 147 אלף מועסקים סיימו לעבוד עבור עריכת מפקד אוכלוסין. שיעור האבטלה ירד ל- 6.9% מ- 7.9% לפני חודש עם חזרתם של מספר רב של "חל"תים" לעבודה. מדובר בנתונים מאד חיוביים בהתחשב בעלייה בתחלואה - 122 אלף ביום שישי! אך קשה לצפות להמשך מגמה זו בחודשים הקרובים כאשר סביר יותר להניח הטלת מגבלות על הפעילות אשר יפגעו בשוק העבודה

Total U.S. employment

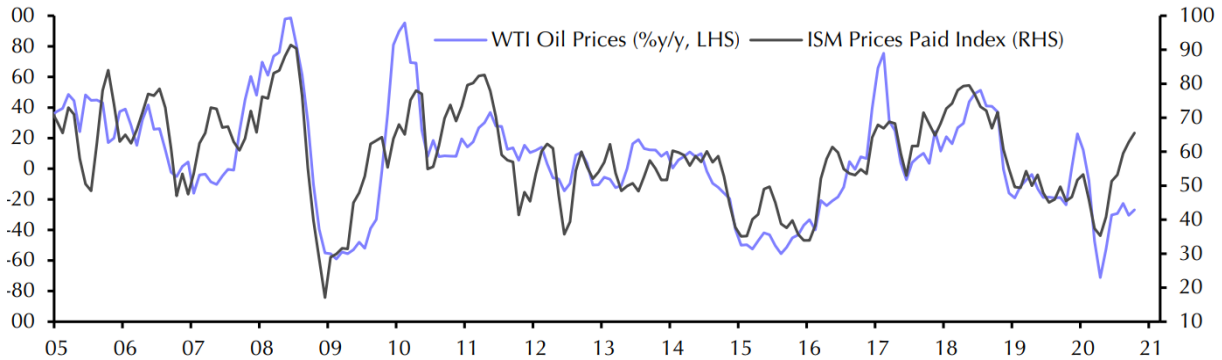
Cumulative nonfarm payrolls, seasonally adjusted



סימני אינפלציה ראשוניים בארה"ב?

כדאי לשים לב לעלייה ברכיבי המחירים במדדי מנהלי הרכש באוקטובר בארה"ב ב- 3.9 נק' ל- 63.9 נק' בענפי השירותים וב- 2.7 נק' ל- 65.5 בתעשייה. כידוע, נתון מעל קו ה- 50 מצביע על עליית מחירים עבור המוצרים או שירותים שנמכרו בסקטור העסקי. מדובר בהשפעת העלייה במחירי הסחורות (למעט מחירי הנפט), ואולי בהשפעת שיבושים בשרשרת ההספקה (למשל, קיים מחסור מסוים במכונות בארה"ב בשל עודף ביקוש עקב המעבר ממרכזי הערים לפרברים, וצמצום בייצור מתחילת המשבר).

Chart 1: WTI Oil Price & ISM Manufacturing Prices Paid Index



סין: סיפור הצלחה

שני מדדי מנהלי הרכש בתעשייה בסין מצביעים על התרחבות מהירה, בפרט מדד ה- Caixin (ראה גרף). ניתן לראות גם את העלייה ברכיב ההזמנות החדשות (בצד ימין). גם מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ל- 56.2 נקודות, בפרט בענף הבנייה. **סין נהנית כמובן מירידה חדה מתחלואה ומדיניות פיסקאלית מרחיבה לעידוד הבנייה ותשתיות.**

Chart 1: Headline Manufacturing PMIs

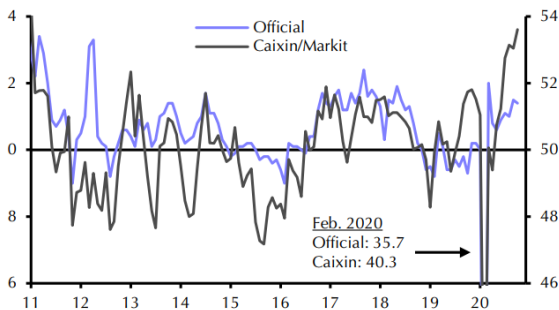
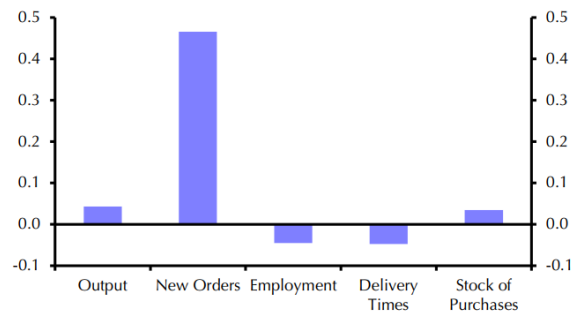


Chart 2: Manu. PMIs – Contr. to Change (Official and Caixin simple ave.)



נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: יום שלישי: סקר מדד האמון העסקי בגרמניה ZEW (נובמבר), חמישי: הצמיחה בבריטניה (רבעון ג'), ארה"ב: מדד המחירים לצרכן באוקטובר. לאחרונה מסתמנת האצה באינפלציה הליבה. שישי: מדד האמון הצרכני של משיגן (נוב').

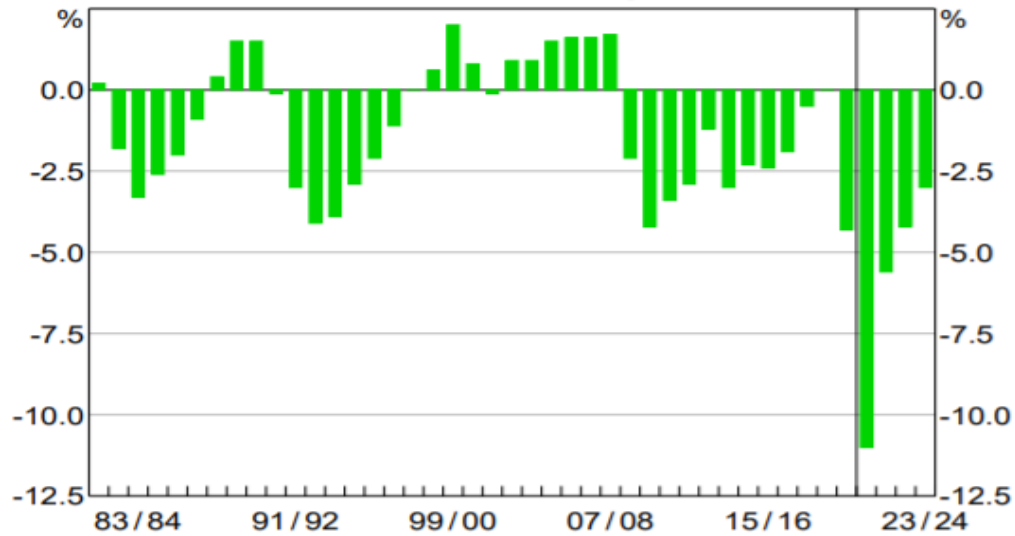
זום אין: המדיניות המוניטארית באוסטרליה מאד אקטיבית

- < כצפוי, בשבוע שעבר אוסטרליה הורידה את הריבית מ- 0.25% ל- 0.1% (כצפוי).
- < בנוסף, הבנק המרכזי התחייב לשמור תשואות של 0.1% על אג"ח לשלוש שנים (במקום התחייבות של 0.25% אשר החלה מחודש מרץ השנה).
- < **QE:** הבנק המרכזי התחייב לרכוש 100 מיליארד דולר אג"ח ממשלתי (כולל אג"ח של מחוזות ורשויות) בששת החודשים הקרובים (בניגוד לבנק ישראל שלא מתחייב על סיום התוכנית), כמובן רק בשוק המשני. מדובר ברכישות אג"ח בטווחים של 5-10 שנים, זאת בנוסף לרכישות אשר נועדו לשמור על תשואות ל- 3 שנים על 0.1%.

חשוב לציין שמדובר בהיקף רכישות עצום, כאשר הגיוס על ידי הממשלה עומד על כ- 15 מיליארד דולר לחודש, או כ- 90 מיליארד בשישה חודשים. הגירעון התקציבי צפוי להגיע ל- 12% תוצר השנה (בדומה לישראל).

Australian Government Budget Balance*

Per cent of nominal GDP



* Underlying cash balance; 2020/21 Budget
Source: Australian Treasury

מדיניות אגרסיבית זו באה למרות יותר אופטימיות בפעילות הכלכלית. הבנק המרכזי צופה צמיחה של 6% בשנה הקרובה לעומת תחזית של 4% לפני שלושה חודשים. האבטלה צפויה להגיע ל- 8% בשיא המשבר, פחות מהצפי של 10% בתחזית הקודמת. כעת שיעור האבטלה עומד על 6.9%. דווקא בתקופה שהמשק נפתח וקיימות פחות מגבלות, הוועדה המוניטארית רואה יותר אפקטיביות במדיניות מרחיבה.

הבנק המרכזי רואה חשיבות רבה במלחמה באבטלה הגבוהה ולמניעת מצב של אבטלה ממושכת. "The Board views addressing the high rate of unemployment as a national priority and it wants to do what it can to support job creation".

האינפלציה באוסטרליה עומדת על 0.7% ב- 12 החודשים האחרונים (0.9% למעט סעיפים תנודתיים). יעד האינפלציה הרשמי עומד על 2%-3%.

כתוצאה ממהלך זה, לאחר ההודעה התשואה ל- 10 שנים ירדה ב- 7 נ"ב מ- 0.86%, וכעת עומדת על 0.79%.



לא נראה שבנק ישראל צפוי לאמץ את הגישה המוניטארית המאוד מרחיבה של אוסטרליה. לכן, לפי הערכתנו, פחתה האטרקטיביות באפיקים הארוכים.

גילוי נאות

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.