

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

לא סביר לצפות להעלאת מיסים השנה

נקודות עיקריות

התנודתיות החזקה בשווקים נמשכה בשבוע האחרון. הורדת ריבית הפד ב- 0.5%, התחזקותו של המועמד בידן והכרזה על תוכנית סיוע למלחמה בוירוס הקורונה של 8.3 מיליארד דולר תמכו ביומיים של עליות מחירים. אך בימים חמישי- שישי השווקים חזרו לרדת על רקע המשך התפשטות ויירוס הקורונה מעבר לסין. השווקים לא התייחסו לנתוני התעסוקה המאוד חיוביים. Flight to safety משך את התשואות לשפל היסטורי.

מאקרו ישראל: נתונים חיוביים, בינתיים.

- < בפברואר הגרעון התקציבי ב- 12 החודשים האחרונים ירד ל- 3.1% תוצר על רקע העדר תקציב מאושר ועלייה בהכנסות.
- < בפברואר סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על אופטימיות במרבית ענפי המשק.
- < ברבעון ד' השכר הממוצע עלה ב- 3.0% בחישוב שנתי, קצב לא ממש אינפלציוני.
- < מדד האמון הצרכני של פועלים הפתיע ועלה ב- 0.4 נק' בפברואר.
- < בפברואר מספר התיירים הנכנסים ירד ב- 5%, ומספר התיירים היוצאים ירד ב- 9%.

סביבת האינפלציה:

- < בשבוע האחרון השקל פוחת ב- 0.5% מול הדולר וב- 3.0% מול היורו.
- < בנק ישראל רכש 2.8 מיליארד דולר בפברואר לאחר 2.95 מיליארד בינואר.
- < לאור התפשטות ויירוס הקורונה, פחות סביר להניח העלאת מיסים השנה.
- < מנגד, המשך תנודתיות בשווקים לא תומכת בייסוף בשקל.
- < מחירי הנפט בעולם ירדו על רקע אי הסכמה של רוסיה לגבי קיצוץ במכסות.

מאקרו גלובאלי:

ארה"ב:

- < בחודש פברואר נוספו 273 אלף מועסקים חדשים + 85 אלף בתיקונים אחורה.
- < השכר הממוצע עלה ב- 0.3% וב- 3.0% ב- 12 החודשים האחרונים.
- < בפברואר מדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM ירד ב- 0.8 נק' ל- 50.1.
- < מדד מנהלי הרכש בשירותים ISM עלה ב- 1.8 נקודות לרמה גבוהה של 57.3.

אירופה:

- < אינפלציית הליבה עלתה ב- 1.2% y/y בפברואר, עלייה מתונה מינואר (1.1%).

סין:

- < בחודשים ינואר-פברואר היצוא ירד ב- 17.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
- < מדד מנהלי הרכש המשולב צלל ל- 27.5 נקודות בפברואר מ- 51.9 בינואר.

שוק האג"ח:

- < התשואות בישראל צפויות לרדת בתחילת השבוע בתגובה למגמה בחו"ל.
- < המשך עצבנות בשווקים תומכת בהמשך פיחות מתון בשקל כאשר מוסדיים ממשיכים למכור מט"ח (ראה ניתוח מהסקירה של לפני שבוע).
- < פרוטוקול הריבית (מחר) ייתן תחושה עד כמה בנק ישראל קרוב להורדת ריבית.
- < הירידה החדה בתשואות בארה"ב מהווה הזדמנות לצמצם מח"מ בהדרגה.

זום אין: השווקים ימשיכו להגיב לקצב ההידבקות בעולם בווירוס

- < למרות מדיניות מוניטארית יותר מרחיבה בעולם, הירידות בשווקים נמשכות.
- < מסתמנת התפשטות הווירוס במדינות רבות כאשר בסין נדמה שהווירוס דועך.
- < החשש האמיתי הינו להתפשטות בארה"ב אשר בה נערכו מעט בדיקות לאבחון.
- < מערכת הבריאות הפרטית עם מספר רב של אנשים לא מבוטחים תקשה על אבחון.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	0.3%
פברואר	-0.2%
מרץ	0.4%
אפריל	0.3%
שנה קדימה	1.0%
2020	0.7%

ריבית

נוכחית	0.25%
יוני 20	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.486	3.9324
שינוי שבועי	0.5%	3.0%
YTD	0.8%	1.5%
שנה קדימה	3.51	3.96

אג"ח סחירות

אג"ח סחירות	מרץ
פדיון סחיר	1.75
תחזית הנפקות	5.0
עודף פדיון	-3.25

עקום התשואות

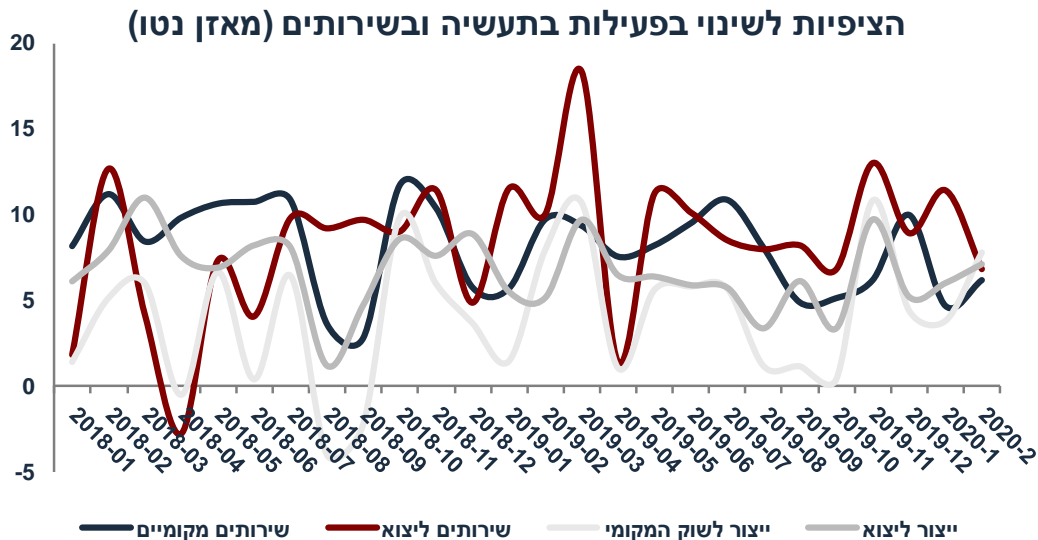
צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר	-0.71	-0.7	-0.8
5903			
בינוני	-0.81	-0.9	-0.9
5904			
ארוך	-0.84	-0.9	-0.8
529			
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר	0.12	0.12	0.11
122			
בינוני	0.22	0.2	0.3
324			
ארוך	0.48	0.4	0.5
330			
US			
2y	0.51	0.6	0.7
5y	0.61	0.7	0.8
10y	0.77	0.8	0.9

* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

מאקרו ישראל

למעט התיירות הנכנסת, מרבית הענפים עדיין אופטימיים בפברואר

סקר מגמות של הלמ"ס בפברואר היה חיובי יחסית, למעט הציפייה לירידה חדה בתיירות הנכנסת (לעומת גידול מתון בתיירות המקומית). מרבית הענפים, כולל תעשייה, מסחר ושירותים מצפים להתרחבות בפעילות (עלייה בהזמנות בתעשייה, ראה גרף), חוץ מענף הבינוי אשר משקף ירידה מסוימת בפעילות. הסקר נערך במהלך חודש פברואר וסביר להניח שאיננו משקף עדיין את ההחמרה בהשפעת הווירוס של תחילת מרץ. בכל מקרה, אין כאן עדיין נתון אשר יתמוך בהורדת ריבית בנק ישראל לפני ההחלטה הקרובה.

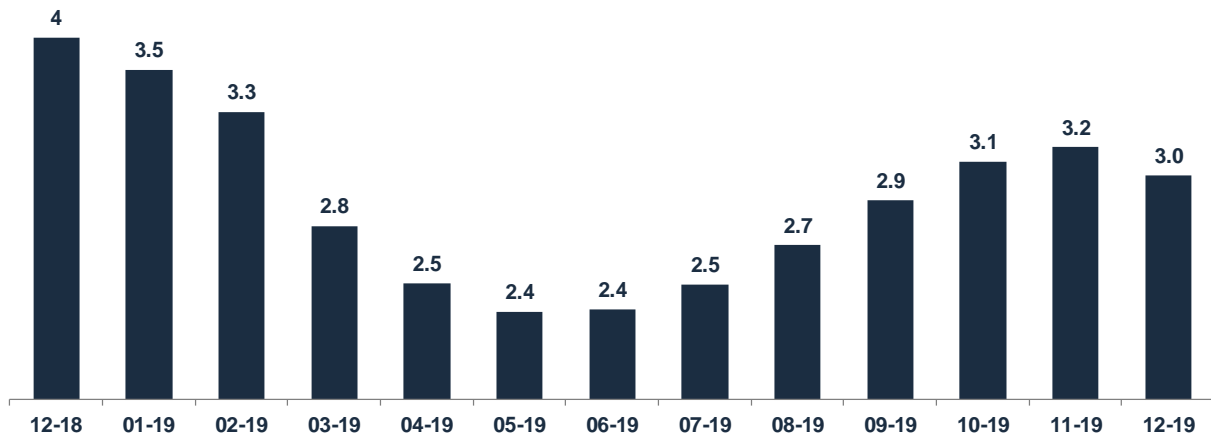
ירידה מתונה בתיירות בפברואר

בחודש פברואר מספר התיירים הנכנסים ירד ב- 5.1% (לעומת ינואר, מנוכה עונתיות) וירד ב- 3.8% לעומת פברואר אשתקד. סביר להניח שהירידה בחודשים הבאים תהיה חדה יותר בשל השפעת ווירוס הקורונה. סקטור התיירות הנכנסת מהווה כ- 1.5% מסך התוצר ולא מהווה סקטור דומיננטי בפעילות הכלכלית בישראל, למרות שמדובר בסקטור עם מכפיל גבוה (השפעה על סקטורים נוספים). מספר הישראלים היוצאים לחו"ל ירד ב- 9.3% בפברואר וירד ב- 3.6% בשנה האחרונה. בסך הכול, **העובדה שפחות ישראלים נוסעים לחו"ל (וחלק נופשים בישראל במקום או מגדילים צריכה בישראל) מפצה באופן חלקי על הירידה בתיירות הנכנסת.**

מספר התיירים הנכנסים (אלפים, מנוכה עונתיות)

השכר הממוצע ממשיך לעלות בקצב מתון (סביב 3%)

השכר הממוצע במשק עלה ב- 0.65% בחודש דצמבר 19 (מנוכה עונתיות). לפי נתוני המגמה, השכר הממוצע עלה ב- 3.0% ברבעון ד' 19 (בחישוב שנתי), לאחר קצב גידול של 2.9% ברבעון ג' ו- 2.4% ברבעון ב'. מסתמנת עלייה בשכר בענפי ה"שירותים מקצועיים, מדעיים וטכניים" (היי טק) ובענפי הבינוי והנדל"ן. בסך הכול, ניתן להבחין בלחצי שכר מסוימים על רקע סביבה של תעסוקה מלאה. עליית השכר תומכת בלחצי אינפלציה בענפי השירותים, כגון מחירי שירותי דיור (שכירות) אשר עלו ב- 2.8% ב- 12 החודשים האחרונים.

קצב הגידול השנתי של השכר הממוצע (ממוצע 3 חודשים, נתוני מגמה)**עלייה מפתיעה באמון הצרכני**

מדד האמון הצרכני של פועלים עלה ב- 0.4 נקודות בפברואר לרמה גבוהה ב- 0.6 נקודות מזו של ממוצע 2019 וגבוהה מהרמה של רבעון ד' 19 ב- 0.3 נקודות. רכיב הציפיות קדימה עלה ב- 0.8 נקודות בפברואר. הסקר נערך במהלך חודש פברואר (לא בסופו) ולכן סביר להניח שהשפעת ווירוס הקורונה (על נסיעות לחו"ל, רכישות מקוונות וחשש מהתקהלות) עדיין לא באה לידי ביטוי. בכל זאת, משקי הבית נהנים מתעסוקה מלאה ועלייה מתונה בשכר.

ירידה בגירעון התקציבי

הגרעון התקציבי התמתן ל- 3.1% במונחי תוצר ב-12 החודשים האחרונים עד פברואר מ-3.2% בינואר ו-3.7% בדצמבר. מתחילת השנה ההוצאות של המשרדים ירדו ב- 5.5% y/y כאשר ההכנסות עלו ב- 5% ריאלית. בפברואר הגבייה ממע"מ ברוטו מקומי עלתה ב-9.7%, אינדיקטור חיובי לצריכה הפרטית. אין ספק שהעדר תקציב מאושר תומך בגירעון נמוך, זאת בנוסף לנתוני פעילות חיוביים בתחילת השנה. במבט קדימה, צפויה חולשה מסוימת בהכנסות ממיסים בשל השפעת ווירוס הקורונה על הצריכה הפרטית, אך עדיין כל עוד שאין תקציב מאושר, סביבת הגרעון תשמר סביב 3%-3.5% תוצר.

הורדת ריבית רק במצב של "הרעה משמעותית"

בהודעה שפרסם בשבוע שעבר בנק ישראל הוא מצהיר שכעת התנאים לא מצדיקים הורדת ריבית: "על אף הפגיעה הספציפית שחוות פירמות במגוון ענפים, אין עדות להשפעה מקרו-כלכלית משמעותית על המשק הישראלי, ובתרחיש שבו התפשטות הנגיף תיבלם בחודשים הקרובים ההערכה היא שצפויה התאוששות יחסית מהירה בכלכלה העולמית". "הוועדה מעריכה שתנאי המימון במשק בעת הנוכחית נוחים מאוד, ורמת הריבית הנמוכה בשילוב עם המדיניות הנמשכת של רכישות המט"ח מספקים את התמיכה הנדרשת למשק". "במידה ותחול הרעה משמעותית בתנאים הכלכליים או הפיננסיים הוועדה תפעל במגוון כלים העומדים לרשותה בכל זמן שיידרש". (הדגש של בנק ישראל).

בקיזור, בנק ישראל לא צפוי להצטרף למגמה העולמית של הורדות ריבית ללא סימני "הרעה משמעותית". לא ברור אם יהיו נתונים על כך עד ה- 6.4 (החלטת הריבית הקרובה). בינתיים הסקרים העסקיים ומדדי האמון הצרכני שומרים על אופטימיות, אך מדובר בסקרים אשר נערכו במהלך חודש פברואר. כמובן שהורדה נוספת בריבית הפד ב- 18.3 צפויה ליצור לחץ נוסף על בנק ישראל "לפעול", זאת בנוסף להמשך התמתנות באינפלציה ל- 0.0% y/y לאחר פרסום מדד פברואר. יחד עם זאת, כפי שאומר בנק ישראל, קיימת חשיבות רבה להשפעת ווירוס הקורונה בעולם (ובישראל) שכרגע נראית בהחלט לכיוון התפשטות מהירה מחוץ לסין (ראה "זום אין").

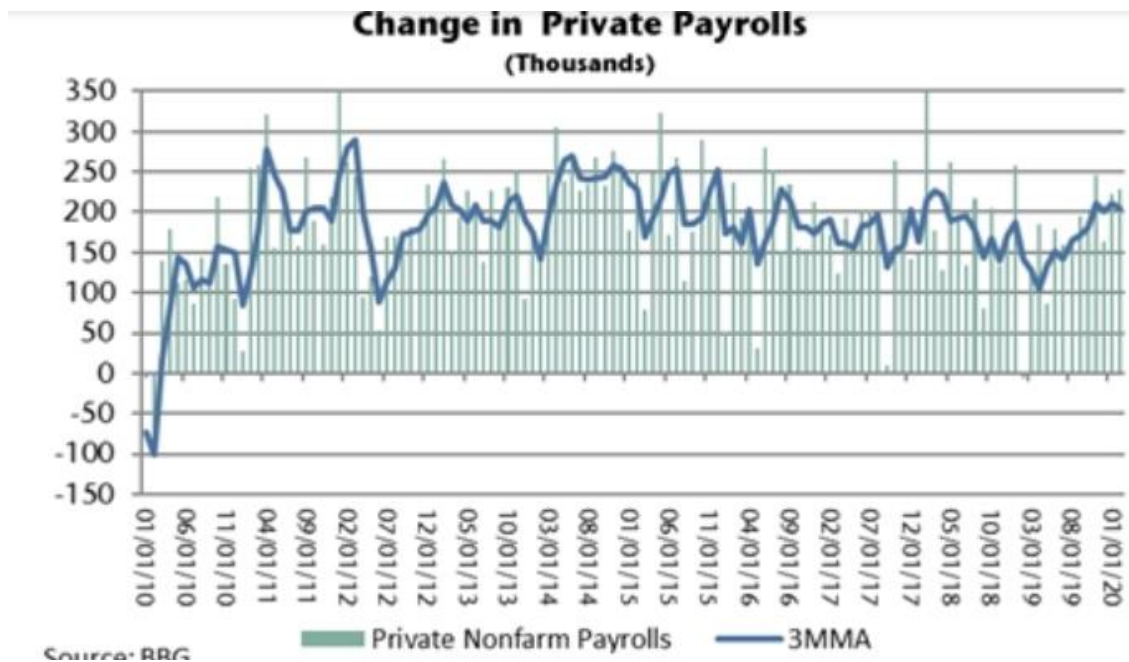
לסיכום: קיימת סבירות של 60% להורדת ריבית ל- 0.1% ב- 6.4 ו/או הרחבה כמותית. מהלך מוניטארי לפני מועד זה פחות צפוי.

מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: היום: נתוני מאזן התשלומים של רבעון ד' 19, שני: בנק ישראל יפרסם את הפרוטוקול של החלטת הריבית האחרונה. **קיימת חשיבות לראות את ההצבעה של חברי הוועדה.** הצבעה של 1-5 (או 0-6) תאותת שהוועדה לא ממש ששה להוריד ריבית. **הצבעה של 2-4 תגביר את ההסתברות להורדת ריבית בהחלטה הקרובה.** **יום שלישי:** מדד האמון הצרכני של הלמ"ס והאומדן השני לצמיחה ברבעון ד'. **ביום חמישי:** נתוני סחר חוץ (פברואר), כאשר נתוני יבוא ויצוא מהווים מקור חשוב לפעילות הכלכלית.

מאקרו חו"ל

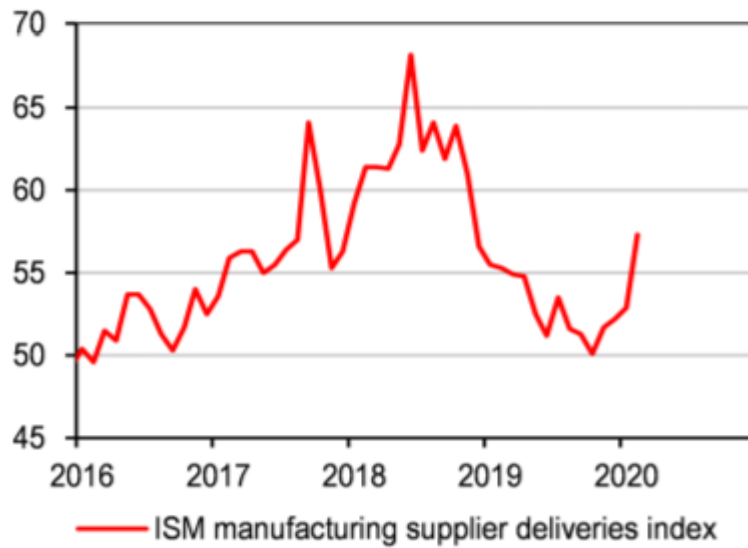
ארה"ב: נתוני תעסוקה בהחלט חיוביים

בחדש פברואר נוספו 273 אלף מועסקים חדשים (223 אלף בסקטור הפרטי) + 85 אלף נוספו בתיקונים אחרה. שיעור האבטלה ירד ל- 3.5% מ- 3.6% בינואר. השכר הממוצע לשעת לעבודה עלה ב- 0.3% וב- 3.0% ב- 12 החודשים האחרונים, הקצב אשר אפיין את החודשים האחרונים. **ההאצה בגידול במספר המועסקים בחודשים האחרונים בהחלט מרשימה (ראה גרף), בהתחשב ברמת אבטלה כה נמוכה.**



בחדש פברואר מדד מנהלי הרכש בתעשייה (ISM) ירד ב- 0.8 נקודות ל- 50.1, אך רכיב ההזמנות החדשות ירד ב- 2.2 נקודות ל- 49.8 נקודות. מסתמנת עלייה חדה ברכיב קבלת המשלוחים, אשר מבטאת עיכוב בקבלת תשומות לייצור.

Supply chain disruptions are lifting the deliveries index



מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ב- 1.8 נקודות ל- 57.3 נקודות (ממוצע 2019 = 55.5), הרמה הגבוהה ביותר בשנה האחרונה. רכיב ההזמנות החדשות עלה ב- 6.9 נקודות ל- 63.1 נקודות. עד כה ענפי השירותים פחות הושפעו מווירוס הקורונה, לפחות עד פברואר.

יחד עם זאת, מדד PMI בענפי השירותים דווקא ירד ב- 4.0 נקודות ל- 49.4 בהשפעת הרעה בענפי התיירות ונופש.



מדדי מנהלי הרכש באסיה מתחילים לשקף את הפגיעה בפעילות הכלכלית. הגרף הבא מציג את רכיבי ההזמנות החדשות במדדי PMI במדינות אסיה (למעט יפן):

Chart 2: Emerging Asia and developed markets manufacturing PMIs new export orders



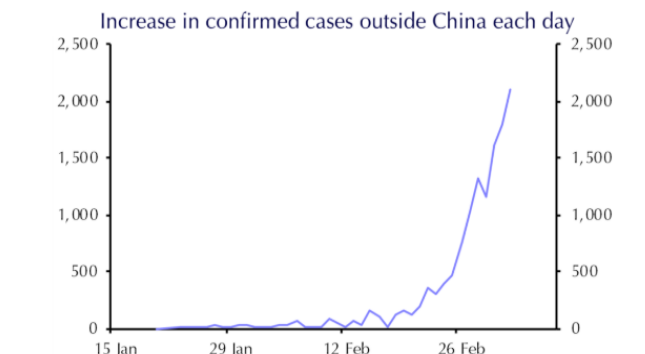
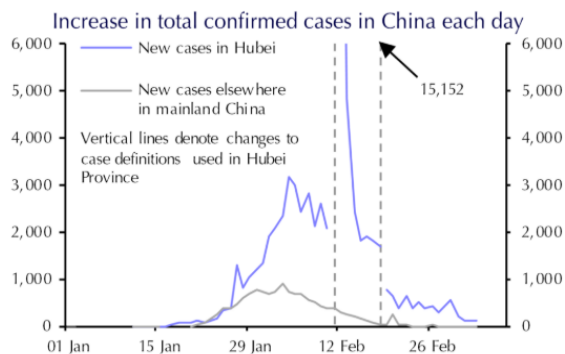
Source: Markit, HSBC

לסיכום: למרות הנתונים הכלכליים החיוביים בארה"ב, השווקים מביטים קדימה עם חשש להמשך התפשטות ווירוס הקורונה (ראה "זום אין") עם צפי לפגיעה משמעותית בפעילות הכלכלית.

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: בארה"ב ביום רביעי: נתוני אינפלציה CPI לחודש פברואר, יום חמישי: באירופה: הייצור התעשייתי (ינואר).

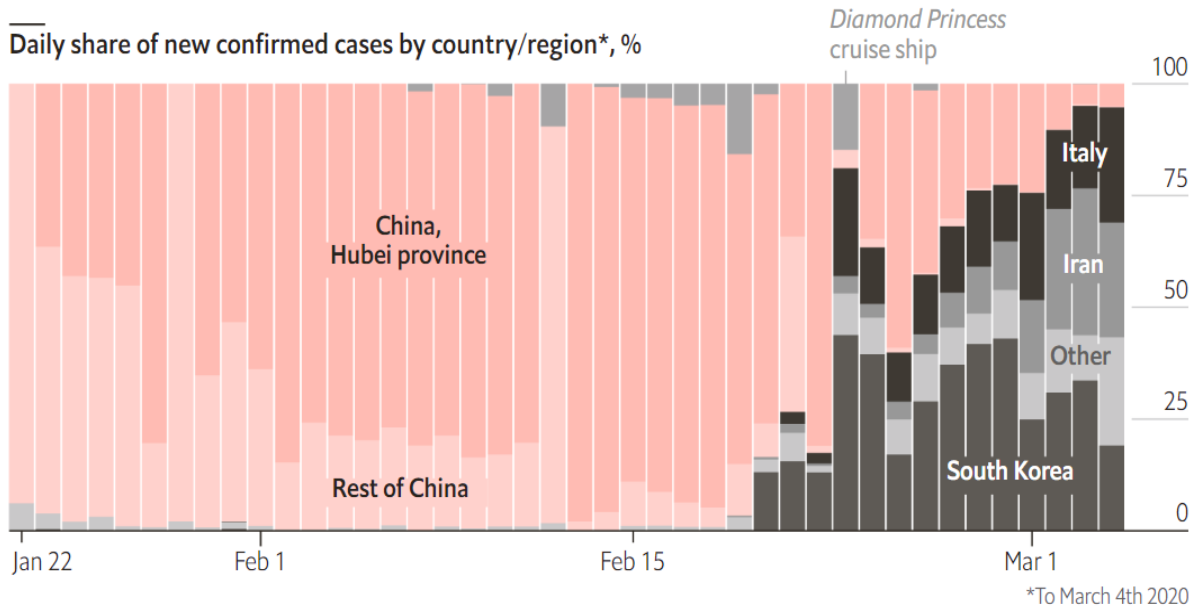
זום אין: ווירוס הקורונה דועך בסין ומתפשט בעולם

אי וודאות לגבי המשך התפשטות ווירוס הקורונה בעולם ממשיכה להעיב על השווקים. החשש האמיתי הינו התפשטות במדינות רבות, בפרט בארה"ב אשר פחות ערוכה לאבחן ולטפל בוורוס בשל מערכת הבריאות הפרטית והעדר ביטוח בריאות עבור 25 מיליון תושבים. עד כה, נערכו בארה"ב 472 בדיקות בלבד לאבחנת הווירוס לעומת 100 אלף בדרום קוריאה.

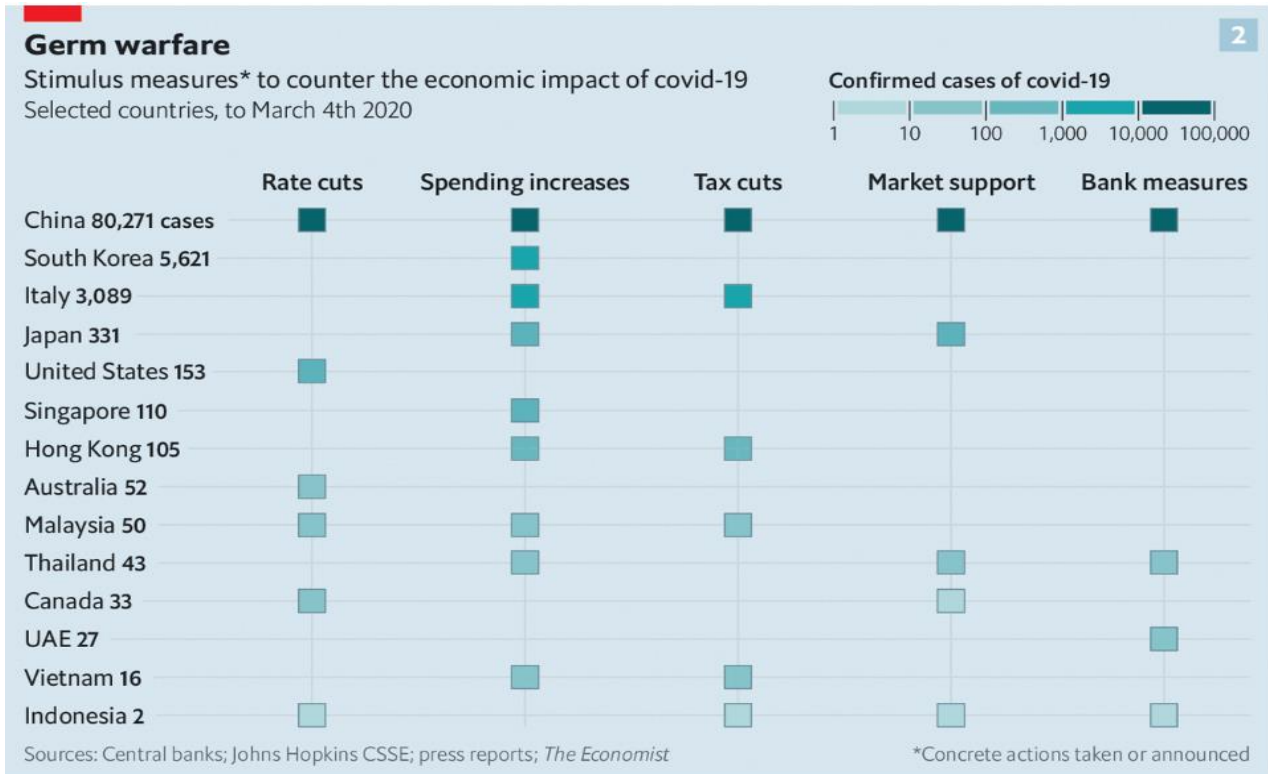


Most new covid-19 cases are now outside China

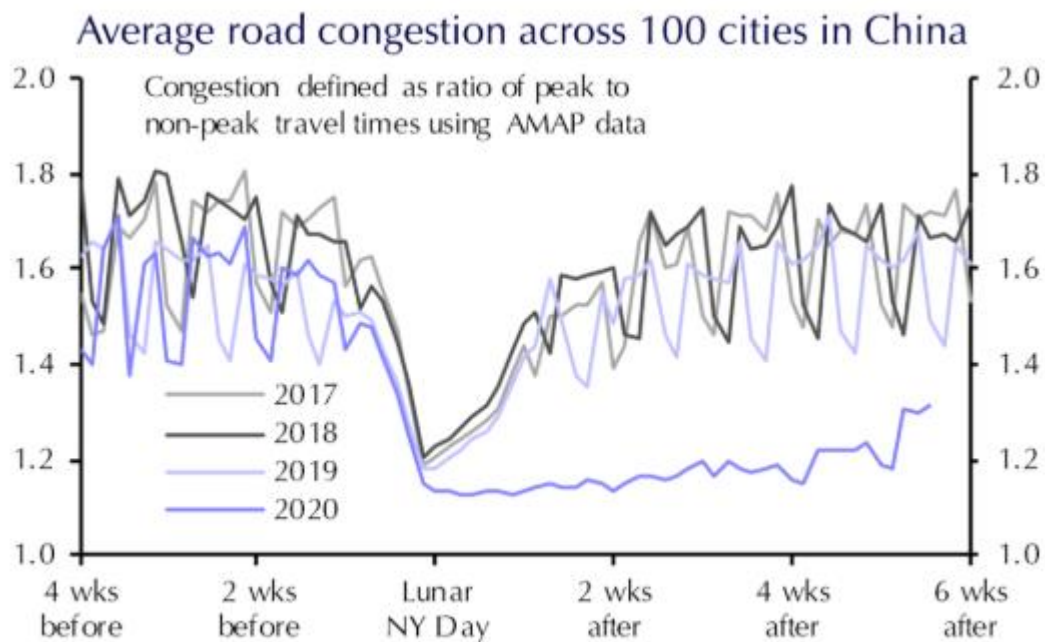
Daily share of new confirmed cases by country/region*, %



סביר להניח שמדינות אשר ערכו בדיקות לאבחנת הווירוס סובלות מהידבקות מעבר למדווח. בשל האפקטיביות המוגבלת של מדיניות מוניתארית יותר מרחיבה, יותר מדינות פועלות בתחום הפיסקאלי, כולל גידול בהוצאות וירידת מיסים, בפרט בסין. העדר תקציב מאושר וגירעון מבני גדול בישראל מגבילים מאד את הכלים הפיסקאליים בישראל.



סין חוזרת לפעילות סדירה באיטיות. ניתן להבחין בכך לפי הצפיפות בכבישים וצריכת הפחם:



נדמה שבתקופה הקרובה, השווקים ימשיכו להגיב להתפשטות ווירוס הקורונה מעבר לסין (בפרט בארה"ב). הפד לא יוכל לפצות על הנזק הכלכלי הצפוי בענפי משק רבים.

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.