



סקירת מאקרו חודשית

חטיבת ההשקעות

ינואר 2021

תנודתיות גבוהה והרבה כותרות בשבוע המסחר האחרון קצת הרסו חודש חיובי למדי שעבר על נכסי הסיכון במהלך רובו של ינואר. בסה"כ היה לנו חודש עמוס באירועים, לא מעט מתוכם יוצאי דופן. ראינו ניצחון כפול של הדמוקרטים בג'ורג'יה שהוביל לשינוי בשליטה בסנאט, הסתערות מפגינים על גבעת הקפיטול, עוצר בווינגטון, טקס הכתרה ונשיא חדש, שתי מוטציות מתוקשרות ומלחמה על חלוקת החיסונים. לסיום חודש מלא אירועים קיבלנו מלחמה מתוקשרת מאוד של המיליאניאלס נגד קרנות הגידור שהסתיים בנוק אוט ובמכה כואבת למדי עבור הקרנות הללו. בשבוע שנראה כאילו נכתב בהשראת פרק בסדרה Billions (פרק 4 בעונה הראשונה נקרא Short Squeeze), רשת חנויות למכירת משחקים וציוד גיימינג הפכה להיות אחת מהחברות המפורסמות ביותר בעולם הפיננסי והחברה עם מחזורי המסחר הגדולים ביותר בשוק האמריקאי.

על רקע האירועים, נרשמה נסיגה לא קטנה בנכסי הסיכון ולא מעט מדדים ברחבי העולם מסיימים את החודש הראשון של 2021 בטריטוריה השלילית. על רקע הירידות, מדד ה-VIX זינק בחדות ורשם את העלייה השבועית החדה ביותר מאז חודש יוני. הסקטורים שהובילו את הירידות היו בדיוק הסקטורים שהיינו מצפים מהם לסבול מהמגמה השלילית – סקטור האנרגיה (-6.5%) וסקטור הבנקים (-4.5%) המשיכו את מגמת השבירה במניות המחזוריות שכבר ראינו בשבוע שעבר. המדדים באירופה שחשופים יותר למניות המחזוריות הפגינו ביצועי חסר נרחבים.

על רקע התנועה בנכסי הסיכון, אפיק אגרות החוב הממשלתיות נע בחדות במהלך השבוע האחרון ואג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים אף נסוג אל מתחת לרף ה-1% בפעם הראשונה ואז שב והתאושש עד לרמתו הנוכחית באזור 1.08%. באופן מעניין ציפיות האינפלציה אומנם נסוגו לאורך כל העקום, אבל בצורה הדרגתית ומתונה והם עדיין ברמה גבוהה למדי.

אירועי סוף ינואר מספקים תזכורת חדה למדי שהשפעות המדיה החברתית לא חלפו להן מהעולם רק בגלל שטראמפ סיים את כהונתו בבית הלבן עם חשבון טוויטר סגור. הם גם ממחישים טוב למדי את עודף הנזילות שעליו יושב הציבור. המשקיעים הפרטיים שמתאפיינים בתיאבון גבוה, אפילו קיצוני, לסיכון, מעצימים את התנודתיות בשוק ומסייעים ליצירת בועות בחלקים מסוימים ממנו. אני בספק אם המשקיעים הפרטיים שתמכו בשוק בעוצמה במהלך המחצית השנייה של 2020, מייצרים סיכונים ליציבות המערכת הפיננסית או השוק ככלל, אבל הם בהחלט מכניסים אלמנטים של סיכון ותנודתיות למערכת שיש להתחשב בהם ויכולים לייצר אירועים ממוקדים.

ואכן, כבר בשבוע הראשון של פברואר נרשם ריבאונד משמעותי עם שבוע חזק במיוחד בשעה שהמשקיעים מנצלים את הירידות להגדלת החשיפה לנכסי הסיכון.

על רקע המומנטום המחודש, מרבית המדדים האמריקאים שברו שוב את שיא כל הזמנים ואת ההובלה הסקטוראלית השבוע שבו ותפסו המניות המחזוריות עם תנועה חזקה בסקטור האנרגיה, התקשורת והמדיה והפיננסים.

התנועה לנכסי סיכון בשילוב עם נתוני אינפלציה גבוהים מהצפוי, חדשות בנוגע להעברת התכנית הפיסקאלית בארה"ב והודעת ריבית ניצית מהצפוי בבריטניה, הובילה גם לעלייה חדה בעקום התשואות הממשלתי. אנחנו מתמקדים אומנם בארה"ב, אולם עלייה נרשמת גם בעקומים במדינות אחרות – בריטניה, קנדה, אוסטרליה, ניו זילנד וחלקים מאירופה.

סיכום תשואות אפיקי השקעה ומדדים עיקריים ל- 31.01.2021

Index	תשואה מתחילת		מטבע	מדד	איזור
	השנה	החודש			
TA-35 Index	4.98%	4.98%	שקל	35	ישראל
TA-90 Index	-0.39%	-0.39%		90	
TA-125 Index	3.57%	3.57%		125	
SPX Index	-1.02%	-1.02%	דולר	S&P	צפון אמריקה
NDX Index	0.32%	0.32%		נסדא"ק	
NDUEACWF Index	-0.45%	-0.45%	דולר	MSCI העולמי	סיכום מניות חו"ל
MXEF Index	2.99%	2.99%	דולר	שווקים מתעוררים (EM)	
MSDLWIF Index	-0.97%	-0.97%	דולר	שווקים מפותחים (DM)	
Tel-B20 Index	0.52%	0.52%	שקל	תל-בונד 20	ישראל
Tel-B40 Index	0.57%	0.57%		תל-בונד 40	
TEL-YLD Index	0.74%	0.74%		תל-בונד תשואות	
C0A0 Index	-1.28%	-1.28%	דולר	קונצרני דרוג גבוה - IG	ארה"ב
H0A0 Index	0.33%	0.33%		קונצרני דרוג נמוך - HY	
LECPTRU Index	-0.12%	-0.12%	אירו	קונצרני דרוג גבוה - IG	אירופה
LP01TRU Index	0.58%	0.58%		קונצרני דרוג נמוך - HY	
צמוד ארוך (5-10)	0.52%	0.52%		צמוד 2-5	ישראל
מדד אגח מדד 5 - 10	0.68%	0.68%		צמוד ארוך (5-10)	
שקלי 2-5	0.07%	0.07%		שקלי 2-5	
מדד אגח לאצמ 5 רק	-0.46%	-0.46%		שקלי ארוך	

כמו בכל סקירה שלנו, ההעדפה שלנו בסקירה החודשית תהיה להתמקד במגמות הרוחביות ובנושאים המרכזיים שאפיינו את החודש האחרון

- מגפת הקורונה – תמונת מצב בנוגע לתחלואה בעולם, סקירה בנוגע לחיסונים החדשים, הסיכונים שבמוטציות ונתונים מעודדים בנוגע להשפעה על המתחסנים.
- מדדי מנהלי הרכש לחודש ינואר
- הנתונים העדכניים בנוגע לסחר העולמי
- תמונת המצב הכלכלית בישראל

במרבית מדינות המערב הסתיימו תהליכי האישור לחיסונים של פייזר ושל מודרנה. במדינות המתעוררות חלק מהמדינות אישרו שימוש באחד או יותר מהחיסונים הקיימים (בעיקר את זה של AstraZeneca) ומדינות נוספות אמורות לסיים את תהליכי האישור בחודש הקרוב.

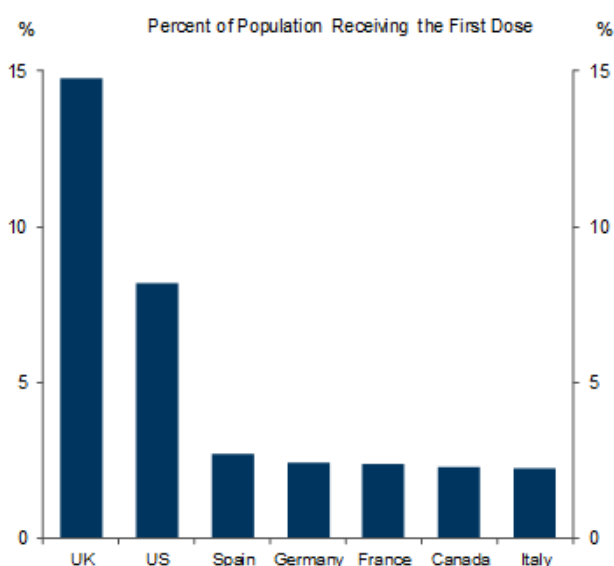
קצב הפצת החיסונים ברחבי העולם מתנהל במגמות מעורבות. מחסור באספקת חיסונים, בעיות הפצה וחשדנות כנגד החיסון במדינות מסוימות מייצרים פערים בקצב ההתחסנות באזורים שונים בעולם.

ישראל מתמקמת לה בליגה אחת מעל כולן, בשעה שקצב ההפצה, המערכת הבריאותית המרכזית והמערך הממוחשב כמו גם הריכוזים הגבוהים של האוכלוסייה מאפשרים קצב חיסון מהיר.

אחרי ישראל ובפער ניכר, **בריטניה** מובילה את המגמה עם קצב של 400 אלף מנות חיסונים ביממה. כ- 90% משכבת האוכלוסייה בגילאי +80 קיבלו את המנה הראשונה של החיסון.

בארה"ב, קצב הפצת החיסונים עלה השבוע ל- 1.3 מיליון מנת חיסון ביממה. קצב המטרה הוא 1 מיליון חיסונים, כך שהעובדה שהקצב הנוכחי גבוה מבשרת טובות מבחינת היכולת של ממשל ביידן לעמוד ביעד 100 מיליון מתחסנים

ב- 100 הימים הראשונים לכהונתו.



מנגד, קצב הפצת החיסונים במרבית מדינות המערב האחרות איטי מהצפוי. **מדינות אירופה** נמנעו מאישור גורף ומהיר וסובלות מסקפטיזם ציבורי נרחבת למדי. בלא מעט מדינות קיימים קשיים שנובעים מתכנון לקוי, מבעיית מלאים בנקודות הקצה, במערכי הלוגיסטיקה והשינוע ובביזור של מאמצי ההפצה עד כדי חוסר יעילות. גם התהליך הביורוקרטי לקבלת חיסון מסורבל וארוך.

בצרפת ובספרד, כמו גם בחלקים בגרמניה ניכר מחסור בחיסונים. באזורים שונים, כדוגמת פריז ומדריד, עצרו לחלוטין את מתן המנה הראשונה של החיסונים לנוכח המלאי המוגבל והצורך לשמור מנה שנייה למתחסנים.

וכאילו שהצרות הקיימות לא הספיקו, במהלך ינואר הודיעו גם חברת Pfizer וגם AstraZeneca כי יצמצמו את כמות החיסונים שתועבר למדינות האיחוד במהלך הרבעון הראשון של השנה בשל בעיות בייצור, תהליכי ארגון מחדש וקשיים בלוגיסטיקה.

המחסור החמור בחיסונים יגרור פערים בקצב החיסונים בין אירופה לבריטניה וארה"ב. על פי הנתונים הנאספים, ליעד הראשוני של 50% מהאוכלוסייה מתקדמות כרגע בעיקר בריטניה (אפריל) וארה"ב (מאי), אולם האיחוד נגרר מאחור וככל הנראה גם ליעד ראשוני של חיסון 50% מהאוכלוסייה נגיע בסביבות אוגוסט. לקצב האיטי עלולות להיות השלכות כלכליות לא קטנות מכיוון שהתחזית להתאוששות כלכלית מסתמכת על הפצה מהירה יחסית של החיסונים. מדינות כמו ספרד, איטליה, יוון ופורטוגל שתלויות יותר בתיירות נכנסת יהיו פגיעות יותר במהלך השנה הקרובה.

תרחיש הבסיס עדיין מעריך כי מרבית מדינות המערב יצליחו, בסופו של דבר, לפתור את בעיות ההפצה הקיימות וקצב החיסון של האוכלוסייה יתחיל לעלות באופן מהיר יותר, אבל נראה כי ציפיות השוק בנוגע לחזרה לשגרה אופטימיות מידי. רף היעד של 50% מהאוכלוסייה אמור להגיע לקראת סוף אפריל/מאי. גם אם נגיע אליו (וגם זה בספק), בשל המוטציות ושיעורי ההדבקה הגבוהים יותר, לא בטוח בכלל שרף של 50% מהאוכלוסייה יספיק בשביל לפתוח את הכלכלה בצורה נרחבת יותר. סקטור השירותים העולמי (בעיקר תיירות, תעופה, מלונאות) ימשיך לספוג את ההשלכות מהעיכובים השונים הללו. עוד שני חיסונים הצטרפו בחודש האחרון למאבק בקורונה, אבל קיים קושי אמיתי בהתמודדות עם המוטציות (עוד על הנושא בהמשך).

חברת Novavax פרסמה במהלך חודש ינואר את תוצאות שני ניסויי שלב 3 שבוצעו על היקף גדול למדי של ניסויים – בבריטניה ובדרום אפריקה.

- בצד החיובי יותר – לחיסון של NVX יעילות של כ- 95%~ כנגד הנגיף בתצורתו המקורית ויעילות של 90% כנגד המוטציה הבריטית (מאוד דומה לחיסונים של Pfizer ו- מודרנה)
 - בצד הפחות חיובי – לחיסון יעילות נמוכה של כ- 60% כנגד המוטציה הדרום אפריקאית.
- התוצאות מעודדות וגם לא מעודדות –

- ראשית, מדובר בניסוי רחב ההיקף הראשון שאנחנו רואים נתונים אמפיריים של יעילות חיסון כלשהו כנגד המוטציות.
- שנית, רמת החסינות כנגד המוטציה הבריטית גבוהה למדי. אבל מנגד, רמת החסינות המתקבלת כנגד המוטציה הדרום אפריקאית תדרוש שיעור התחסנות גבוה יותר לפני שנוכל לפתוח בצורה נרחבת יותר את הכלכלה (בהחלט מעבר לחיסון האוכלוסייה שנחשבה עד כה "אוכלוסייה בסיכון" או רף של 50% בלבד באוכלוסייה).
- שלישית, אם נסיק מהירידה ביעילות החיסון כנגד המוטציה הדרום אפריקאית, מרמה של 95%~ לרמה של 60%~, נשאלת השאלה האם גם לחיסונים האחרים ירידה דומה ביעילות – מה שלמעשה מוציא מהמשחק את חיסון בעל יעילות ראשונית נמוכה יותר, כדוגמת החיסון של AstraZeneca.

יתרה מזאת, לאור התוצאות כנראה שקובעי המדיניות ימשיכו להיות מאוד זהירים בכל הנוגע לניסיון להדוף כניסה והתפשטות נרחבת של מוטציות חדשות.

התוצאות של JNJ שהתפרסמו גם הם, היו נמוכות מהציפיות ובעיקר הדגישו את העליונות של החיסונים מבוססי mRNA – (מודרנה ו- Pfizer).

היעילות הכוללת של החיסון עמדה על 66% בלבד, נמוכה ביחס לצפי ל- 80% יעילות ונמוכה גם ביחס לרוב החיסונים האחרים. בדרום אפריקה, בה כל המשתתפים נדבקו במוטציה, היעילות עמדה על 57% בלבד.

לטענת החברה התוצאות מוטות כלפי מטה מכיוון שהניסוי שלהם היה גלובאלי וכלל אנשים מאזורים בהם קיימת נוכחות גבוהה של מוטציות פעילות ולפיכך נפגעה יעילות החיסון. מנגד, גם אם נבודד את התוצאות בארה"ב נקבל יעילות של 72% (ועדיין לא מדהים) – החברה טוענת שגם ברחבי ארה"ב קיימת נוכחות גבוהה של מוטציה ולפיכך ניכרת ירידה ביעילות.

למרבה הצער, התוצאות של NVX שבוצעו גם הם באותה תקופה ובאזורים עם ובלי מוטציה, סותרים גם הם את הטיעון של החברה בנוגע להטיה בניסוי.

בצד החיובי, הניסוי הראה כי קיימת יעילות גבוהה של 85% במניעה של מחלות קשות ויעילות של 100% במניעה של אשפוז לאחר 28 ימים ממועד קבלת החיסון.

בשורה התחתונה, רבים תלו תקוות בחיסון של JNJ מכיוון שמדובר בחיסון עם זריקה אחת שניתן לייצר בזול וקל לאחסן ולשנע (טמפרטורת החדר). החברה עורכת כעת ניסוי עם מנה שנייה של חיסון – אולם הדבר ייקח זמן. בנוסף, גם מערך הייצור פחות מהיר ביחס לחיסונים מבוססי mRNA ולפיכך לחברה תהיה יכולת ייצור גבוהה של מנות חיסון (אם וככל שיאושרו) – רק במחצית השנייה של 2021.

מילה לגבי החיסון הסיני – ברזיל אישרה השבוע את החיסון של Sinovac לשימוש במדינה. על פי התוצאות של הרגולטור יעילות החיסון עמדה על 50.4%. זו התוצאה הראשונה שאנחנו רואים שנוגעת ליעילות החיסון הסיני וברמת יעילות שכזו, לא בטוח בכלל כמה הוא יעיל כנגד המוטציות האלימות יותר ולאיזה שיעור התחסנות בקרב האוכלוסייה נצטרך להגיע.

ואם לסכם את תמונת המצב הנוכחית – אלו סוגי החיסונים העיקריים כיום

A quick guide to Covid-19 vaccine technologies

	Cell culture	Viral vector	mRNA
Major manufacturers	SinoPharm, SinoVac, Gamaleya	AstraZeneca, Johnson & Johnson	Pfizer/BioNTech, Moderna
Technology maturity	Well established	Well established	Not previously scaled
Manufacturing ease	Simple to make, but takes months	Relatively complex	Novel techniques, but fast process
Refrigeration requirements	Normal refrigeration	Normal refrigeration	Ultra-cold storage

Source: GAVI

מוטציות – מה ידוע לנו, מה לא ומה ההשלכות האפשריות, תקציר על המחקרים בעולם

המוטציות החדשות מכניסות ממד חדש לקבלת ההחלטות של הממשלות שכן המשמעות היא שגם חיסון האוכלוסייה בסיכון לא מאפשר פתיחה מהירה יותר של הכלכלה. אנחנו נצטרך לראות חיסון נרחב הרבה יותר לפני שנתחיל לחזור לשגרה.

להערכתנו, המוטציות המתפשטות ברחבי העולם מהוות כרגע את הסכנה הגדולה ביותר לתחזית הכלכלית ולאופטימיות השוקים.

המחקרים המוקדמים שנערכו עד כה מראים כי יעילות החיסונים גבוהה בכל הנוגע למוטציה הבריטית. תוצאה די צפויה לנוכח העובדה שהשונות הגנטית של מוטציה זו נמוכה מאוד ביחס לנגיף המקורי.

בניגוד למוטציה הבריטית, קיימות לא מעט שאלות ללא שנותרות ללא מענה בנוגע למוטציה הדרום אפריקאית. שני מחקרים שפורסמו במהלך סוף השבוע הראו כי, ככל הנראה, אוכלוסייה שנדבקה בנגיף המקורי ופיתחה נוגדנים, לא תהיה עמידה בפני המוטציה. המשמעות היא ש – 100 מיליון חולים לשעבר ברחבי העולם צריכים חיסון (כלומר 200 מיליון מנות חיסון נוספות).

על פי הפרסומים האחרונים, המוטציה הדרום אפריקאית פחות פגיעה לחיסונים הקיימים וקיימת ירידה ביעילות החיסון. בנוסף, בעוד שחיסוני ה mRNA מגיבים למקטע חלבון מסוים, החיסון של AstraZeneca עלול להתגלות כפחות יעיל בשל העובדה שהוא משתמש בחיסון באמצעות נגיף מומת – מה שמעלה את הסבירות שמוטציות יצליחו לחמוק ממנגנון הזיהוי.

פרט לכך, כנראה שנדרשת כמות גבוהה יותר של נוגדנים – מה שמעלה עוד יותר את הסיכון לחיסון של AstraZeneca שהוא בעל היעילות הנמוכה מבין שלושת החיסונים הקיימים כרגע בעולם המערבי.

ירידה ביעילות של החיסונים ובמיוחד בזו של Astra, תגביל מאוד את היכולת של הכלכלה העולמית לחזור לתוואי של שגרה בשנה הקרובה, בין היתר בשל קיבולת הייצור העצומה של החברה ביחס לשתי החברות האחרות.

מעבר למוטציה הדרום אפריקאית, הסיכון הרחב יותר הוא להיקלע למשחק של חתול ועכבר עם הוירוס – בדומה לשפעת שמצריכה חיסון שונה בכל שנה. השאלה הנשאלת היא – כמה מהר ניתן לשנות את הרכב החיסון?

- חיסונים מבוססי mRNA , כדוגמת אלו של Pfizer ומודרנה, ניתנים לשינוי מהיר יחסית. חברת BioNTech המפתחת את החיסון יחד עם Pfizer ציינה כי חיסונים מעודכנים ניתן לייצר בתוך פרק זמן של כ – 6 שבועות, אולם הבעיה נעוצה במערך הייצור.
- על פי ההערכות, יידרשו שישה חודשים לחברות כמו Pfizer ומודרנה להשלים את תהליך ההפצה המחודש לחיסון מעודכן. לחברות בטכנולוגיה של AstraZeneca או Johnson & Johnson יידרשו עד שמונה חודשים ולחיסון מבוסס פרוטאין כמו זה של Novavax יידרשו תשעה חודשים.

בשורה התחתונה, אין עדיין תשובות חד משמעיות ושאלות רבות נותרות ללא מענה, אבל עם עלייתן של המוטציות החדשות הסיכונים הללו יתפסו נפח יותר גדול מתשומת הלב של השוקים. במשחק הסטטיסטי, אנחנו בהחלט עלולים למצוא את עצמנו עם חיסונים פחות יעילים ממה שחשבנו, שיאפשרו לנו אומנם לחזור לשגרת קורונה אך לא לחיים נטולי קורונה.

בצד החיובי – המחקרים המתפרסמים בשבועות האחרונים מראים כי חולי קורונה נהנים מהגנת נוגדנים גם שישה חודשים לאחר ההחלמה. על פי המחקר העדכני ביותר שפורסם בסוף השבוע, בחנו חוקרים מאוניברסיטת קורנל נתונים מ – 43 אלף חולים שהחלימו ומצאו כי שיעור גבוה של נוגדנים נכח בגופם גם שבעה חודשים לאחר מועד ההחלמה וכי שיעור ההדבקה מחדש היה נדיר. מה הקשר לחיסונים? החוקרים בוחנים את משך קיומם של נוגדנים כדי להעריך את זמן היעילות של החיסונים, כך שמדובר בחדשות מעודדות למדי. לגבי תקופה ארוכה יותר – נצטרך להמתין עוד זמן מה בכדי לדעת באיזו תדירות נצטרך להתחסן מחדש.

קורונה והתחלואה בעולם – במגמת גל יורד. נמשכת הירידה בהיקפי התחלואה במרבית האזורים.

תמונת המצב העולמית מצביעה על מגמת שיפור שנמשכה לאורך כל חודש ינואר. בתחילת פברואר כבר ראינו ירידה משמעותית יותר בהיקפי התחלואה והממוצע השבועי בשבוע שעבר צנח לכדי 450 אלף חולים ביום, לעומת 540 אלף לפני כשבועיים ו-700+ בשיאו של הגל האחרון. מגמת השיפור ניכרת במרבית מדינות המערב.

באירופה – תמונת המצב משתפרת, אולם נותרת לא אחידה. בריטניה וגרמניה נמצאות במצב הטוב ביותר ובמהלך ינואר ניכרת צניחה חדה במספרי החולים. בבריטניה הממשלה אף החלה בהתוויית אסטרטגיית היציאה במקביל להאצת קצב החיסונים, בגרמניה נתקעו עם החיסונים, אבל לפחות נהנים משיפור במצב בעקבות רמת ציות גבוהה לתקנות הריחוק החברתי. איטליה שראתה ירידה בהיקפי התחלואה מרמות השיא, התייצבה על ממוצע שבועי של כ-12 אלף חולים ביממה אבל לא זזה משם – והנתון רחוק מאוד מרמות השפל של 400-500 חולים שנרשמו בחודשים אפריל – מאי. בצרפת הממוצע השבועי נותר כמעט ללא שינוי בכל שלושת השבועות האחרונים וזאת למרות צעדי הסגר הננקטים בכל רחבי המדינה. ספרד מקבלת את המקום האחרון מבין המדינות הגדולות באירופה שם מספר המקרים היומי נותר גבוה מאוד, עם ירידה קלה בלבד שמסתמנת בתחילת פברואר.

בארה"ב – מגמת שיפור נמשכה ברציפות לאורך כל ינואר והתבטאה בירידה הדרגתית אך משמעותית במספר החולים היומי הממוצע, אשר הגיע בשבוע האחרון לכ-120 אלף חולים חדשים ביממה, זאת לעומת כ-150 אלף חולים ביממה לפני כשבועיים וכ-200 אלף בתחילת ינואר.

על רקע הירידה הנמשכת במספרי החולים, מורגשת גם ירידה בעומס על בתי החולים ומדינות רבות מתחילות להסיר בהדרגה חלק מהתקנות. קליפורניה וניו יורק היו מבין המדינות הגדולות הראשונות שהסירו את הנחיית היציאה לצורך חיוני בלבד ומסעדות כמו גם בתי עסק לא חיוניים הורשו לשוב ולקבל קהל תחת מגבלות – אל תוך ינואר מגמת הסרת המגבלות התרחבה לרוב המדינות בתוך ארה"ב.

בשווקים המתעוררים רואים עלייה חוזרת בהיקפי התחלואה, במיוחד במדינות אמריקה הלטינית. למרות הירידה בהיקפי התחלואה במזרח אירופה ומרכז, המספרים נותרים גבוהים ביחס לגודל האוכלוסייה. ההערכות של ארגוני הבריאות הן שהעלייה בקצב התחלואה נובעת מהתפשטות של המוטציות החדשות – במדינות אמריקה הלטינית המוטציה הברזילאית ובחלקים אחרים המוטציה הדרום אפריקאית.

בישראל – רוב חודש ינואר התאפיין במגמה איטית מאוד של ירידה במספר החולים היומי, עם מעט מאוד שינויים במספרם של החולים הקשים והמונשמים. המגמה הפחות חיובית קצת השתנתה בשבוע האחרון – במסגרתו אנחנו רואים סוף סוף ירידה במספר החולים הקשים ובשיעור המאומתים מתוך סך כלל הבדיקות.

בנושא החיסונים, על פי נתוני משרד הבריאות, עד כה התחסנו נגד הקורונה כ-3.6 מיליון ישראלים שקיבלו את המנה הראשונה, המהווים כ-39% מכלל האוכלוסייה ו-2.2 מיליון מתוכם קיבלו כבר את המנה השנייה, המהווים כ-24% מכלל האוכלוסייה. קצב החיסונים בישראל גבוה משמעותית מזה של שאר העולם, אולם ניכרת האטה בהיקף המתחסנים היומי. קצב ההתחסנות התמתן משמעותית מתחילת פברואר – וירד מקצב של כ-200 עד 250 אלף מתחסנים ביממה לכדי 100 עד 120 אלף מתחסנים ביממה בלבד. הבעיה לא נובעת מקיבולת מרכזי החיסון, אלא מהעדר הענות של האוכלוסייה שטרם התחסנה. מעבר להאטה הכללית, ניכר פעם עצום בקצב ההתחסנות בין המגזרים – עם מספרים מאוד נמוכים במגזר החרדי והערבי.



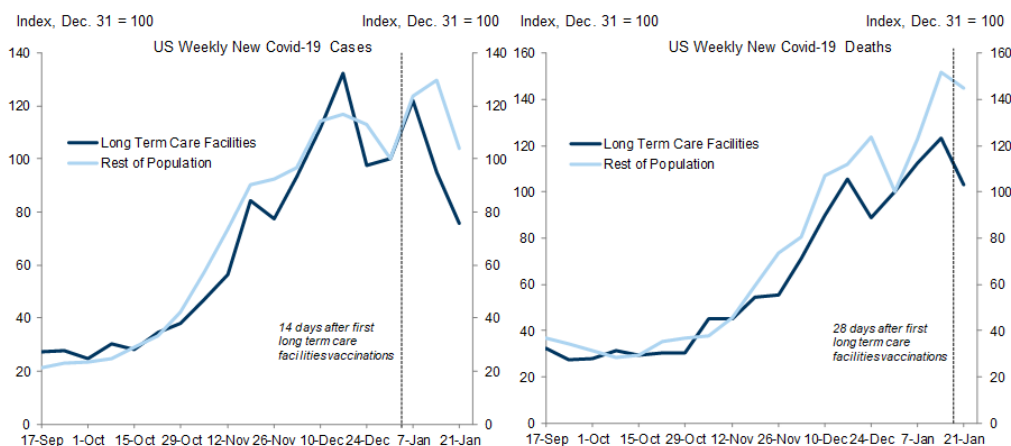
האם ניתן להבחין בהשפעה חיובית של החיסונים? כן, אבל ההשפעה קטנה – גם אם מעודדת.

אנחנו רואים לא מעט ניתוחים של התחלואה בישראל, בארה"ב ובבריטניה (המדינות עם שיעורי החיסון הגבוהים ביותר מסך האוכלוסייה). ברמה הכללית, קיימת ירידה במספרי החולים במדינות הללו (בישראל פחות, באופן מפתיע) – אולם גופי המחקר מכירים בעובדה שחלק ממנה נובע פשוט מהטלתם של צעדי ריחוק חברתי ומצעדי זהירות שנקטים באופן עצמאי על ידי האוכלוסייה אשר ייצרו מגמת ירידה.

אף על פי כן, פילוח של האוכלוסייה מראה כי קיים שינוי מגמה מסוים, הן בהיקף החולים החדשים והן במספר האשפוזים ומקרי התמותה בקרב חתכי הגילאים באוכלוסייה אשר הגיעו לשיעורי התחסנות גבוהים. למרות היעילות הגבוהה מהנתונים הראשוניים – בהחלט ניכרת עלייה בתחלואה בקרב הגילאים הצעירים יותר עם התפשטות מוטציות אלימות יותר כדוגמת המוטציה הבריטית, הברזילאית והדרום אפריקאית.

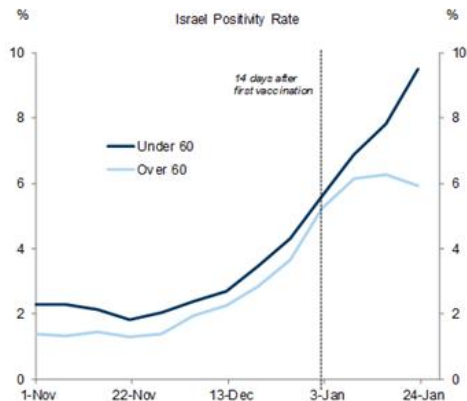
בארה"ב למשל, רואים ירידה במספר החולים הכללי, אבל הירידה בתחלואה ובתמותה בבתי האבות ברורה יותר ומהירה יותר ביחס לירידה הנרשמת בקרב שאר האוכלוסייה.

Exhibit 2: US Cases and Deaths Are Declining Somewhat More Quickly Among Long Term Care Facilities



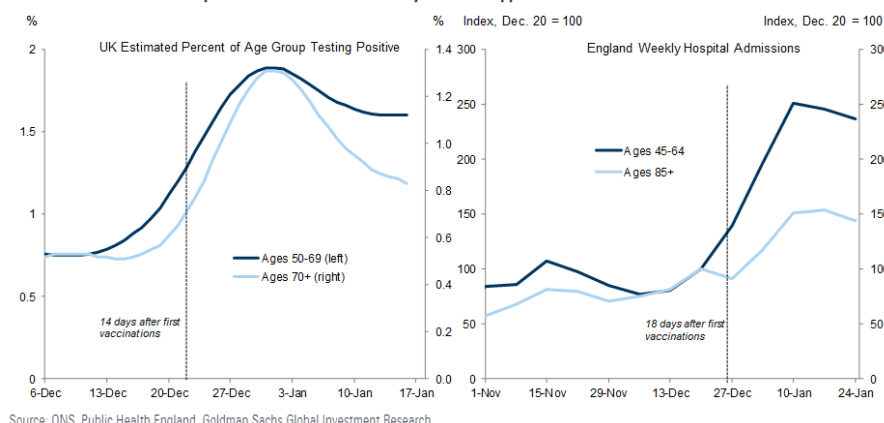
בישראל, תמונת המצב דומה למדי. חתך המאובחנים החיוביים לפי גילאים מראה ירידה בהיקפי החולים בקרב האוכלוסייה המבוגרת יותר – קבוצה שקיבלה את החיסון הראשון ומקבלת כעת בצורה נרחבת את החיסון השני. שימו לב לנתוני המאומתים החדשים – שיעורם של המאומתים החדשים מעל גיל 50 צנח משמעותית.

Exhibit 3: Israeli Infections Have Fallen Among the Elderly and Vaccinated



גם בבריטניה, שם ניתן החיסון בראשונה לגילאי ה-70+, ניתן לזהות מגמה דומה של ירידה

Exhibit 4: Infections and Hospitalizations of the Most Elderly in the UK Appear to Be Somewhat Reduced



Source: ONS, Public Health England, Goldman Sachs Global Investment Research

קריאות מדדי מנהלי לחודש ינואר שיקפו את ההשפעה של התחלואה הרחבה וצעדי הסגר באזורים השונים.

מדדי מנהלי הרכש משמשים כאחד מהמדדים המשמעותיים ביותר לקביעת מצבה העתידי של הכלכלה העולמית. בקצרה – מדובר בסקר שמתבצע אל מול היקף גדול של חברות הבוחן במספר פרמטרים שונים עד כמה חל שיפור (או הרעה) בכל פרמטר אל מול החודש הקודם. הסקרים מתבצעים בחלוקה לתחום השירותים ולתחום התעשייה ותתי הרכיבים בתוך כל אחד מהסקרים (כדוגמת רכיב ההזמנות המקומיות, רכיב ההזמנות מחו"ל, רכיב עלויות חומרי הגלם) מאפשרים לנו להבין יותר טוב את מצבה של הכלכלה באזורים הגיאוגרפיים השונים. רף 50 הנקודות מהווה את נקודת השינוי בין התכווצות (מתחת ל 50) והתרחבות (מעל 50) בפעילות הכלכלית.

מדדי מנהלי הרכש באירופה וביפן הושפעו בצורה משמעותית למדי מהעלייה בתחלואה במקביל להטלת צעדי סגר הדוקים למדי באזורים הללו. צעדי הסגר גבו את מחירם והפעילות הכלכלית במדינות הללו דעכה, במיוחד בבריטניה וספרד שסבלו בחודש ינואר מצעדי סגר נוקשים במיוחד.

בחתך סקטוריאלי, סקטור התעשייה המשיך להפגין עמידות גבוהה בכל האזורים, בעיקר בשל צעדי הסגר הממוקדים יותר כנגד ענפים הדורשים אינטראקציות חברתיות (דומה למה שקורה בישראל). סקטור השירותים כמובן סופג השפעה גדולה יותר.

ההאטה החדה מבשרת על חזרה למיתון שמצפה לאיחוד האירופאי ולכלכלה הבריטית. ספק אם גם יפן תצליח להימנע ממיתון דומה. ההפתעה החודש הגיעה מארה"ב – שלא רק שגילתה עמידות ביחס לפגיעה שאנחנו רואים באירופה, אלא גם מהעובדה שהמדדים האמריקאים אפילו עלו חזרה לרמות השיא שלהם.

	Germany	France	Italy	Spain	
	57.1	51.6	55.1	49.3	
	46.7	47.3	44.7	41.7	
	50.8	47.7	47.2	43.2	
	Japan	Australia	US	EU	UK
Manufacturing	49.8	57.2	59.2	54.8	54.1
Service	46.1	55.6	58.3	45.4	39.5
Composite	47.1	55.9	58.7	47.8	41.2

שתי נקודות חשובות –

בנימה קצת פחות קודרת, ברמה הגלובאלית, המדדים משקפים פגיעה מתונה יחסית של צעדי הסגר הנוכחיים, בוודאי ובוודאי ביחס לגלי התחלואה והסגרים הקודמים. אפילו המדד הנמוך של בריטניה טוב הרבה יותר מזה שנרשם בגל הראשון, בחודש אפריל (13.8 נק' בלבד). הנתונים בעיקר מתכנסים להערכה שהפגיעה בסקטור השירותים צפויה להימשך אל תוך החודשים הקרובים – מה שעלול להוות איום מסוים על האופטימיות הרבה שנרשמת כיום בשווקים.

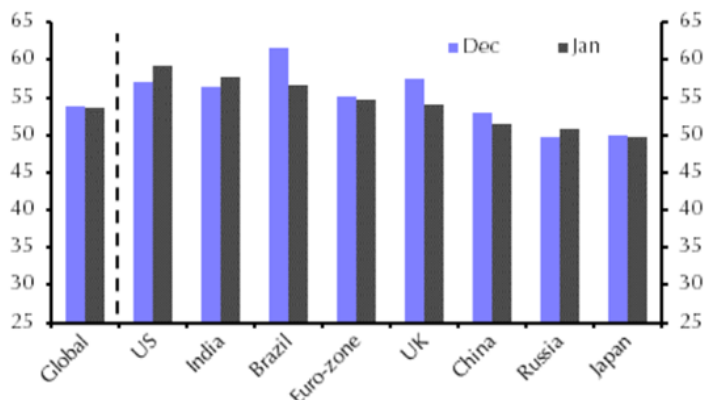
בזווית האינפלציונית – מבט מעמיק אל תוך מדדי מנהלי הרכש המחולקים לתתי רכיבים מראה כי רכיב זמני האספקה נותר גבוה מאוד ועולה ומשקף המשך לחצים ועיכובים בכל שרשראות ההספקה ברחבי העולם – בעיקר בשל העומס בנמלי הים ומחסור בקיבולת בתובלה הימית (בהעדרה של התובלה האווירית). במקביל, נמשכת העלייה ברכיב

התשומות. העלייה מאותתת כי עלויות התובלה ומחירי הסחורות הגבוהים מתחילים לגבות את חלקם. במדדים האמריקאים תמונת המצב אף יותר קיצונית ורכיב התשומות עלה זה החודש השמיני ברציפות לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2011.

בשורה התחתונה, מצבם של הסקטורים משקף למדי את תמונת המצב ברחבי העולם מבחינת התמודדות עם המגפה, צעדי הסגר והסגירה של שירותים מסוימים. במקביל לעלייה בהיקף המתחסנים לדעיכתו הנוכחית של גל התחלואה האחרון, סביר להניח שהמומנטום בסקטור התעשייה ידעך קלות אל תוך השנה, במקביל לעלייה מחודשת בסקטור השירותים.

שאלת העוצמה והעיתוי הן שאלות שנשארות פתוחות – ושהתשובה עליהן סביר להניח שתבשר איזה סוג של צמיחה כלכלית נקבל ומה תהיה עוצמת התמסורת האינפלציונית.

Chart 2: Manufacturing PMIs



היקפי הסחר העולמי עברו את נקודת טרום-המשבר וצפויים להמשיך לעלות על רקע התפוצה הנרחבת והנמשכת של נגיף הקורונה.

על פי נתוני הסחר העולמי (מתפרסמים בעיכוב ניכר, זוכרים?), היקפי הסחר המשיכו לעלות כמעט ללא הפוגה מנקודת השפל שנרשמה בחודש מאי כשהם עולים בשיעור של 2.1% בחודש נובמבר ומשלימים עלייה של 22% מהנקודה הנמוכה. היקפי הסחר עולים לראשונה בשיעור של 1% ביחס לנקודת השיא טרום משבר הקורונה שנרשמה בדצמבר 2019. נתונים עדכניים יותר מצביעים על המשך מומנטום חזק של הסחר העולמי גם אל תוך דצמבר, שצפוי להימשך גם אל ינואר על רקע צעדי הסגר הנמשכים.

בחתך גיאוגרפי, חודש נובמבר מראה כי הזינוק המשמעותי ביותר הגיע מאזור אסיה, זאת בהמשך ישיר לעלייה המשמעותית שממנה נהנה האזור לאורך כל משבר הקורונה על רקע הביקוש למוצרים המיוצרים בכל מזרח אסיה כדוגמת אלקטרוניקה ומוצרים לשדרוג מרחב המגורים בעקבות המעבר לעבודה מהבית.

הייצוא ממרחב אסיה נמצא הרבה מעבר לרמתו טרום המשבר ואילו באזורים אחרים כדוגמת ארה"ב ומזרח אירופה, היקפי הייצוא עדיין נמוכים בשיעור של כ- 5% עד 10%.

שתי נקודות שראוי להדגיש מעבר לנתונים הקיימים –

בדומה למה שראינו במדדי מנהלי הרכש, ניכרת עלייה בלחצים על מערכי הייצור ברחבי העולם וניכרים עיכובים גדולים יותר בזמני המשלוחים, בהיקף המכולות הממתינות לפריקה ובמדדי העומס של הנמלים המשקפים את העומס הניכר, בעיקר בקווים הימיים שבין אסיה לארה"ב. הנתונים תואמים לעלייה המתמשכת במחירי השילוח של סחורות דרך הים. בהעדר התאוששות קרובה בהיקף הטיסות ברחבי העולם, הלחצים הללו צפויים להימשך – לכל הפחות למספר חודשים נוספים.

נוכחות המגפה מונעת כרגע את החזרה לשגרה ואת הגאות המחודשת לביקוש לשירותים – בעקבות זאת הביקוש לסחורות נותר חזק ומהגאות הזו נהנות לא מעט מדינות במרחב המתעורר. בסופו של דבר, תחת ההנחה שנראה השפעה נרחבת יותר של אפקט החיסונים במדינות המערב, אנחנו צפויים לראות דעיכה בביקוש לסחורות והטיה לביקוש לשירותים שעתידיים להפוך במהלך החציון השני של השנה את הרוחות התומכות במרחב המתעורר לרוחות נגדיות.

Chart 1: Global Real Trade

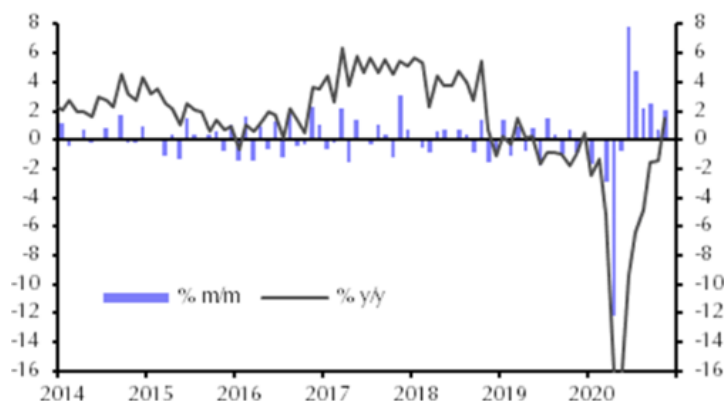
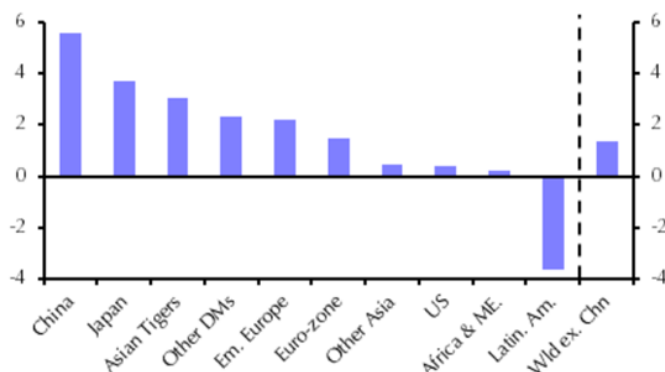


Chart 2: Country/Region Real Exports
(% m/m, November)



ישראל – הנתונים הכלכליים מראים שמדינת ישראל דווקא מצליחה להתמודד לא רע, גם עם סגר שלישי. בנק ישראל מנסה לייצב את שער השקל, מסייע לנוטלי המשכנתאות ומחמם עוד יותר את שוק הנדל"ן. הצריכה הפרטית המשיכה להיות נמוכה בשל הסגר הנרחב.

למרות שחלקים מכלכלת ישראל הושבתו לתקופה ארוכה למדי ורק עכשיו מתחילים את תהליך הפתיחה מחדש, המדד המשולב של בנק ישראל שבוחן את מצבה של הפעילות הכלכלית שיקף תמונת מצב אופטימית למדי

המדד המשולב היה גבוה למדי הן בחודש נובמבר (+0.65%) והן בדצמבר (+0.52%). רכיבי המדד הקשורים לייצוא בולטים לטובה, גם תחום הסחורות וגם תחום השירותים. ייצוא שירותי ענפי ההיי טק, כמובן, בולט במיוחד.

על פי סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס שפורסם אתמול (ראשון), נרשמה עלייה בחודש ינואר בנוגע להערכת מנהלי החברות אודות מצבם הכלכלי בהווה הן בענפי השירותים והן בענפי התעשייה. באופן די צפוי, ענף המלונאות היה הענף היחיד שבו ההערכות עדיין שליליות ונמוכות מאוד.

על אף צעדי הריחוק החברתי והסגרים המחודשים ברחבי העולם, ייצוא השירותים בישראל ממשיך להתרחב ולתמוך בהתחזקות השקל ובתוצר הישראלי. על פי הלמ"ס, ייצוא השירותים בחודש אוקטובר עלה בשיעור של 1.6%, בהמשך לעלייה של 4.5% שנרשמה בחודש ספטמבר. ייצוא ההיי טק ממשיך להפגין יכולת יוצאת דופן והקצב השנתי נכון לאוקטובר עומד על 22.5%, עלייה המשקפת את הביקוש החזק לטכנולוגיה ברחבי העולם.

מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה ירד בחודש דצמבר, אך נותר מעל לרף 50 הנקודות (50.9 נק'). בסה"כ, רמת המדד של סקטור התעשייה בכל הרבעון הרביעי עמדה על 54.3 נק', רמה המשקפת המשך התרחבות של הסקטור – באופן הדומה מאוד לתמונת המצב של סקטור התעשייה בשאר העולם.

במקביל, ההתחזקות הניכרת בשער השקל שחקה אמנם את רווחיות היצואנים, אך התאוששות הביקוש בעולם וההאצה בקצב הייצור בעולם עדיין מספקים תמיכה אשר הובילה לצמיחה חדה בשיעור של 9.8% בליבת ייצוא הסחורות של ישראל במהלך הרבעון האחרון של 2020 ולעומת הרבעון השלישי.

ליבת ייצוא הסחורות התרחבה באופן חד במהלך הרבעון האחרון של 2020, בין היתר הודות לזינוק של 60% בהיקף שחרור רכבים ממכס במטרה להימנע מתשלום העלייה במיסוי הירוק, אולם גם בנטרול ייבוא כלי הרכב, ניכרת עלייה חדה בייבוא מוצרי צריכה ומוצרי השקעה אחרים.

בשורה התחתונה, הזינוק בייבוא הוביל דווקא לעליה בגירעון המסחרי ברבעון האחרון של השנה אולם בצד החיובי הזינוק מעיד על האצה בפעילות המשק בחודשים האחרונים, על אף צעדי הסגר הנמשכים.



במהלך הישיבה החודשית בינואר, בנק ישראל הותיר אמנם את הריבית ללא שינוי, אולם נקט במספר צעדים נוספים במטרה לייצב את המשק ולתרום להתאוששות

נגיד הבנק הודיע כי תכנית חדשה תאפשר לבנקים להעמיד תיקי משכנתאות כבטוחות כנגד הלוואות שהבנקים מקבלים מבנק ישראל. התכנית אמורה לייצר תמריץ לבנקים המסחריים להעמדת אשראי עסקי נוסף.

בבנק ישראל ציינו כי הם עדיין מודאגים מהתחזקות השקל ומההשפעות שלו על הייצוא ועל האינפלציה בישראל, אך בחרו שלא לפעול באמצעות הורדת ריבית (שגם ככה עומדת על 0.1%). במקום זאת, במטרה לייצב את שער השקל – בנק ישראל העלה את היקף ההתערבות שלו בשוק המט"ח והודיע כי יבצע רכישות בהיקף של לפחות 30 מיליארד דולר ב – 2021, זאת לעומת קצב של 21 מיליארד ש"ח ב – 2020.

במסגרת הישיבה נרשמה אופטימיות על רקע ההתקדמות המהירה במתן החיסונים בישראל. על פי הבנק בתרחיש של חיסון מהיר, התוצר צפוי לשוב ולצמוח בקצב מהיר בשנתיים הקרובות. בתרחיש של הפצה איטית יותר, הצמיחה תהיה איטית יותר לתוך השנה הנוכחית.

יש לציין שהתחזית האופטימית של בנק ישראל מניחה צמיחה עוצמתית וללא הפוגה החל מהרבעון השני של 2021 ואילך. התחזית נראית קצת אופטימית מידי לנוכח העובדה שאנחנו נמצאים בסגר מחמיר שצפוי לפגוע, לכל הפחות, בתוצר לרבעון הראשון.

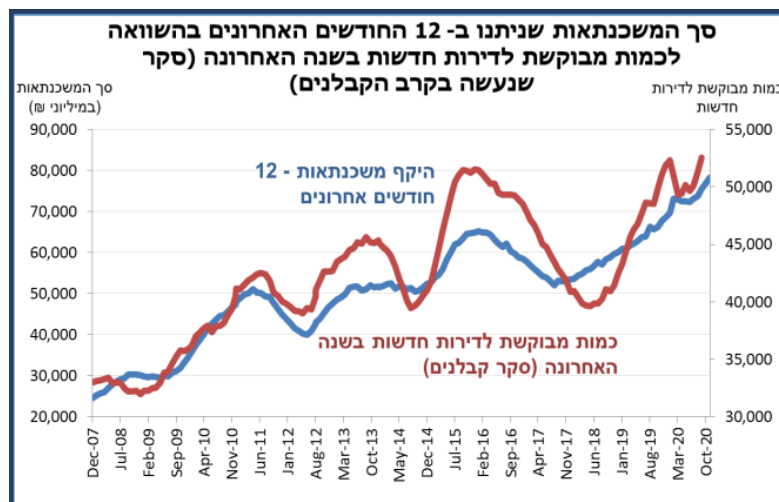
תחזיות המאקרו כלכליות של חטיבת המחקר, ינואר 2021

תרחיש האיטי		תרחיש המהיר		2020	סעיפים
2022	2021	2022	2021		
6.0	3.5	5.8	6.3	-3.7	תוצר
7.0	11.0	5.4	7.7	16.3	אבטלה
6.0	11.0	3.6	8.0	12.0	גירעון
82.0	82.0	75.0	77.0		יחס חוב תוצר
0.8	0.1	0.9	0.6		אינפלציה

לאחר הישיבה ובהמשך החודש החליט בנק ישראל לבטל את המגבלה לפיה ניתן לקחת עד שליש מהמשכנתא בריבית הצמודה לריבית הפריים ויחליפו אותה במגבלה לפיה לפחות שליש מהמשכנתא תילקח בריבית קבועה. במהלך יאפשר הורדה משמעותית למדי של תשלומי המשכנתא עבור נוטלי משכנתאות בשיעור גבוה יותר של מסלול פריים בלבד.

שוק הנדל"ן – שנה של סגרים, גלי תחלואה, אנשים שיושבים בבית בחל"ת – כל אלו לא פגעו בשוק הנדל"ן למגורים. היקף המשכנתאות שנלקחו בשנה החולפת הגיע ב – 2020 לשיא חדש של כל הזמנים, עם 78.1 מיליארד ש"ח, סכום הגבוה ב – 15% לעומת 2019 (שגם ככה הייתה שנה עם ביקוש גבוה למשכנתאות).

ההיקף הגבוה של המשכנתאות שנלקחו (וזה עוד לפני שההקלות במתן משכנתאות בריבית פריים נכנסו לתוקף), מעיד יותר מכל על הביקוש לדיר. העלייה החדה בביקוש, לצד הצניחה בהיצע (בין היתר בשל סיום תוכנית מחיר למשתכן), צפויים לתמוך בהמשך עלייה של מחירי הנדל"ן למגורים בשנה הקרובה, במיוחד באזורי הביקוש. אנחנו מעריכים שהמחסור שיווצר, צפוי לחלחל באופן הדרגתי גם לשוק הדירות להשכרה ולהוביל לעלייה במחירי השכירות – מה שעתיד להשפיע גם על שיעור האינפלציה בישראל.

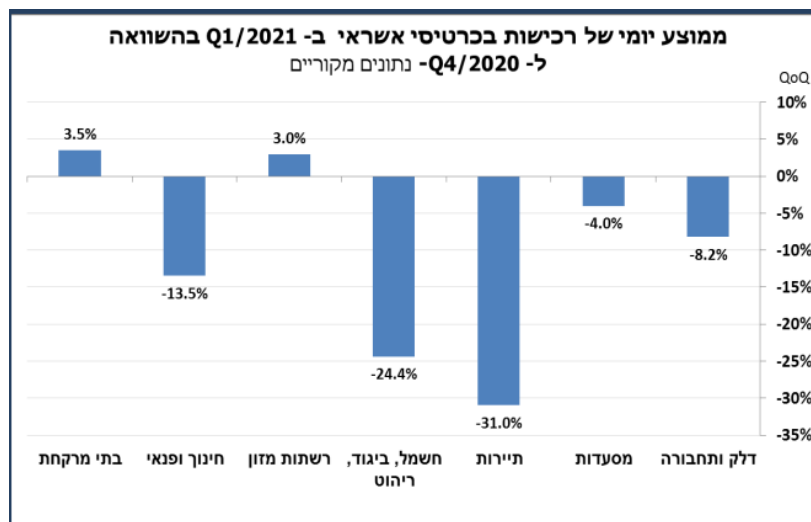


הצריכה הפרטית המשיכה לסבול מצעדי הסגר שנמשכו אל תוך חודש ינואר

הידוק המגבלות במסגרת הסגר השלישי, הוביל לירידה חדה נוספת ברכישות הצרכנים בכרטיסי אשראי במרבית הענפים. הפגיעה בצריכה הפרטית צפויה להמשיך ולהכביד על נתוני הצמיחה של המשק הישראלי אל תוך הרבעון הראשון.

כפי שניתן לראות, רק רשתות המזון ובתי המרקחת רשמו עלייה בהוצאות הצרכנים בעקבות הסגר – ענפי התיירות, חינוך ופנאי וחשמל, ביגוד וריהוט.

יש להניח, שעם פתיחתו ההדרגתית של הסגר הנוכחי, נשוב ונראה עלייה מחודשת בהוצאות משקי הבית.





פרסום זה מובא כחומר רקע בלבד. המידע הכלול בפרסום עשוי לכלול תחזיות והערכות המהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה חוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968, הנשענות על נתונים הנמצאים בידי מגדל למועד זה בהסתמך על מידע ונתונים אשר פורסמו ו/או היו נגישים לכלל הציבור. התממשותן של תחזיות והערכות אלה אינה בשליטת מגדל והן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מכפי שמתואר. המידע המוצג הוא חומר מסייע בלבד, הנשען על אומדנים והערכות שמטבע הדברים, אפשר ויתבררו כחסרים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות סטיות בין ההערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל, אין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים בניירות ערך ו/או בנכסים הפיננסיים או הפנסיוניים המוזכרים בו. מגדל לא תהא אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד כתוצאה משימוש כלשהו בפרסום. מידע זה אינו מהווה ייעוץ משפטי, המלצה או חוות דעת ואין בו תחליף לייעוץ ו/או שיווק פנסיוני אישי ו/או תחליף לשיווק השקעות אישי המתחשב בנתוני הלקוח וצרכיו. אין באמור משום התחייבות של מגדל להשגת תשואות ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. למגדל ו/או לתאגידים קשורים למגדל עשוי להיות עניין אישי בנושא הסקירה. כל הזכויות בסקירה שייכות למגדל וכל פרסום בקשר אליה, ללא קבלת אישור מראש ובכתב ממגדל, הינה אסורה, אם לא צוין אחרת.