



# כלכלית בראשון

## נפילת הנאסד"ק מכבידה על אומת הסטארט-אפ

חברות הטכנולוגיה, הגבירה מאוד את ההשקעה בחברות ההזנק, תחת ההנחה שמספיק לפעמים אקזיט אחד טוב כדי לפצות על מספר גדול של אי-הצלחות. אך כעת, ברמות התמחר החדשות של חברות הטכנולוגיה, משקיעי ההון סיכון צפויים להיות ברניים יותר בהשקעות שלהם, כל שכן בתקופה בה הכסף כבר לא זול. זרם ההשקעות לחברות אלו, תורגם עד כה למשכורות ורווחים של המשקיעים. "אפקט העושר" שיצר ההי-טק היה משמעותי מאוד בכלכלה - הוא העלה את הצריכה הפרטית, את ההשקעות בדיוור ותרם להכנסות המדינה ממסים. אנו מעריכים שההיי-טק ימשיך להיות ענף מוביל וההשקעות לא ייעלמו בן יום, אך הזינוק במשכורות ובמספר חדי הקרן ייבלם.

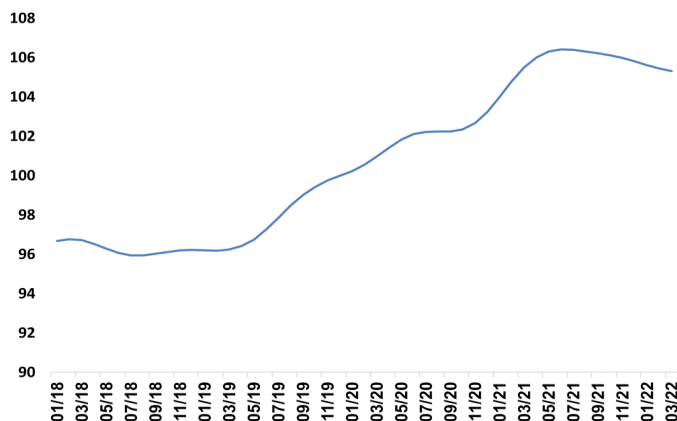
האינדיקטורים הכלכליים האחרונים שפורסמו על-ידי הלמ"ס מצביעים על התמתנות בקצב הצמיחה. הפדיון ברשתות השיווק ירד על פי נתוני המגמה בחודשים ינואר-מרץ בשיעור שנתי של 1.8%, לאחר ירידה של 1.5% בחודשים אוקטובר-דצמבר 2021. יציאה מוגברת של ישראלים לחו"ל, כמו גם אפקט עושר שלילי שמקורו בירידות המחירים בשוקי ההון, צפויים להערכתנו להמשיך ולמתן את הצריכה המקומית בחודשים הקרובים. מדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים עלה אמנם בחודש אפריל, ולהערכתנו זאת בשל העובדה שלראשונה מזה שלוש שנים חופשת הפסח הייתה ללא הגבלות קורונה ואפשרה נסיעות לחו"ל. גם ביצוא הסחורות ניכרת התמתנות בחודש אפריל - בחלק גדול מענפי התעשייה ובכלל זה רכיבים אלקטרוניים חלה ירידה, ובענפים בהם היצוא גדל, כמו כימיקלים לדוגמה, הנתונים הושפעו מעליות המחירים בעולם. גם בענף הנדל"ן מסתמנת האטה מסוימת במכירת דירות חדשות מתחילת השנה, אם כי יש להתייחס לנתונים אלו בזהירות, נוכח הרמה הגבוהה של העסקאות בשלהי

- הנאסד"ק איבד מתחילת השנה כ-25% משווי, וכשמדובר בכלכלה הישראלית, זה לא נשאר רק בפגיעה "בשווי על הנייר". אנו מעריכים שההיי-טק ימשיך להיות ענף מוביל וההשקעות לא ייעלמו בן יום, אך הזינוק במשכורות ובמספר חדי הקרן ייבלם.
- האינדיקטורים הכלכליים האחרונים שפורסמו על-ידי הלמ"ס מצביעים על התמתנות בקצב הצמיחה. יציאה מוגברת של ישראלים לחו"ל, כמו גם אפקט עושר שלילי שמקורו בירידות המחירים בשוקי ההון, צפויים להערכתנו להמשיך ולמתן את הצריכה המקומית בחודשים הקרובים.
- אנו מעריכים כי הצמיחה של המשק תאט ברבעונים הקרובים, אך ההשפעה של הפעילות הכלכלית על האינפלציה היא בפיגור, בעיקר כשההתייקרויות נובעות מצד היצע.
- השכר במגזר העסקי עדיין גדל בקצב מהיר, שאינו תואם חזרה של האינפלציה למרכז היעד, אך יתכן שעליות ריבית וצמיחה מתונה יותר יבלמו את עליות השכר בהמשך. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.2% ב-12 החודשים הקרובים.
- ריבית בנק ישראל צפויה לעלות בכל אחת מהחלטות הקרובות, אם כי במינוחים נמוכים מאלו של הפד. אנו צופים ריבית של כ-2% שנה מהיום.

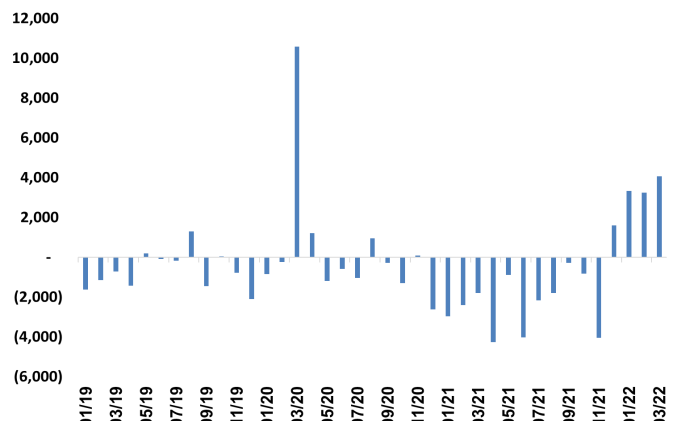
### ישראל

הנאסד"ק איבד מתחילת השנה כ-25% משווי, וכשמדובר בכלכלה הישראלית, זה לא נשאר רק בפגיעה "בשווי על הנייר". עליית שווי

ישראל: סימנים להאטה בצריכה המקומית  
מדדי סך הפדיון של רשתות השיווק, נתוני מגמה, מקור: הלמ"ס



ישראל: המוסדיים רכשו מט"ח בקצב מואץ גם בחודש מרץ  
רכישות מט"ח נטו ע"י מוסדיים, מקור: בנק ישראל



2021, וגם לאור ההשפעה של מכירות דירות מחיר למשתכן על הנתונים.

לעלות. הסגרים בסין נתקלים בביקורת הולכת וגוברת מבית ומחו"ל, וגם הם העיבו על שוקי המניות. מדד המחירים הגבוה מהצפוי לחודש אפריל בארה"ב, וביחוד העלייה במחירי השירותים, צפויים לתמוך בהעלאת ריבית של לפחות 50 נקודות בסיס בחודש יוני.

מדדי ה-S&P500 והנאסד"ק ירדו בשבוע האחרון ב-2.4% וב-2.8% בהתאמה ומתחילת השנה ב-16% וב-25% בהתאמה, זאת למרות העליות שנרשמו בשווקים ביום שישי האחרון. לעומת זאת, ביצועי מדדי המניות באירופה היו חיוביים בשבוע החולף. מדד היורוסטוקס 50 עלה ב-2.1% אך מאז תחילת השנה הוא ירד ב-14%. מדדי המניות העיקריים באסיה רשמו ירידות שבועיות, כאשר בלט מדד המניות בהודו שירד ב-3.8%. מחיר החיסה עלה בשבוע האחרון בכ-6.5%, ועלה לרמה הגבוהה ביותר מאז השיא שנרשם בחודש מרץ השנה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד מעט השבוע, אך נותר ברמה גבוהה של מעל 110 דולר לחבית.

**ארה"ב: שיעור האינפלציה עלה באפריל יותר מהצפוי והירידה במדד אמון הצרכנים נמשכה.** מדד המחירים לצרכן עלה באפריל בשיעור של 0.3%, וב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 8.3%. אינפלציית הליבה עלתה באפריל ב-0.6%, מעל הציפיות לעלייה של 0.4%, והרמה השנתית התמתנה ל-6.2%, לעומת צפי לירידה ל-6.0%. העלייה באינפלציית הליבה עברה לאחרונה ממוצרים לשירותים, ואלו עלו בחודש האחרון ב-0.6% לעומת עלייה של 0.2% במוצרים ללא אנרגיה. עלייה זו עשויה להימשך גם בחודשים הבאים לאור הלחץ בשוק העבודה. הסעיפים בהן בלטו העליות בחודש אפריל היו סעיפי ש"ד, מזון, כלי רכב חדשים ומחירי טיסות, שעלו ב-18.6%, ומנגד נרשמה ירידה במחירי האנרגיה, לאחר עליות חדות בחודשים האחרונים, וירידה במחירי מכונות משומשות והלבשה. מדד המחירים הגבוה של אפריל צפוי לתמוך בהעלאת ריבית של לפחות 50 נקודות בסיס ביוני, בדומה להצהרות חברי ויו"ר הפד.

**האומדן הראשון למדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש מאי שב לרדת, לאחר שרשם התאוששות בחודש אפריל.** רמת המדד הנוכחית היא הנמוכה ביותר מאז חודש אוגוסט 2011, זאת למרות

המוסדיים רכשו מט"ח בקצב מואץ גם בחודש מרץ - כ-4 מיליארד דולר. שער החליפין שקל-דולר מושפע בטווח הקצר בעיקר מהתנועות של המוסדיים. מתחילת השנה המוסדיים רכשו מט"ח בהיקף של 10.6 מיליארד דולר. הקורלציה עם מחירי המניות היא גבוהה, והיא מכתיבה בטווח הקצר את התנודות בשער החליפין.

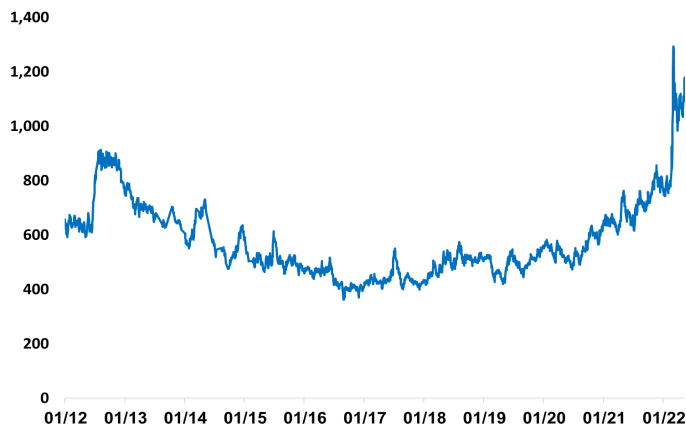
**מחירי הנפט והסחורות החקלאיות שבו לעלות בשבוע החולף.** חבית נפט ברנט הגיעה למחיר של 111 דולר לחבית. מחיר החיסה קרוב אף הוא לרמת השיא ומתחילת השנה נרשמה עלייה של 53%. אנו מעריכים כי הצמיחה של המשק תאט ברבעונים הקרובים, אך ההשפעה של הפעילות הכלכלית על האינפלציה היא בפיגור, בעיקר כשההתייקרויות נובעות מצד ההיצע. השכר במגזר העסקי עדיין גדל בקצב מהיר, שאינו תואם חזרה של האינפלציה למרכז היעד, אך יתכן שעליות ריבית וצמיחה מתונה יותר יבלמו את עליות השכר בהמשך. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 3.2% ב-12 החודשים הקרובים.

**ריבית בנק ישראל צפויה לעלות בכל אחת מהחלטות הקרובות, אם כי במונחים נמוכים מאלו של הפד.** אנו צופים ריבית של כ-2% שנה מהיום. שוק הסוופ מגלם ריבית גבוהה של כ-2.50% בעוד שנה. כפי שצינו ההשפעה של עליית הריבית על האינפלציה היא בפיגור גדול, אך רמת הריבית הנוכחית, שהיא נמוכה באופן ניכר מרמת האינפלציה עשויה לקבע את האינפלציה ברמה גבוהה. בד בבד עם עליית הריבית, אנו צפויים לראות גם ירידה בציפיות לאינפלציה, כך שהריבית הריאלית תתקרב בעוד כשנה לרמה אפסית.

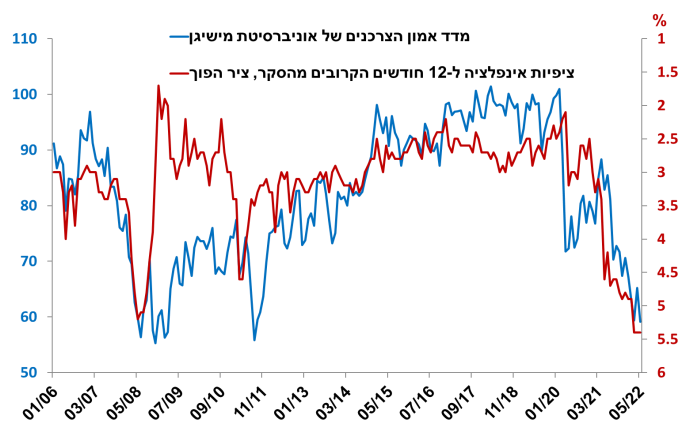
## גלובלי

**רצף הירידות השבועיות במדדי המניות בארה"ב נמשך, על רקע האינפלציה הגבוהה, העלאות הריבית הצפויות וחששות לגלישת המשק האמריקני למיתון.** המלחמה באוקראינה שולחת את פינלנד ושוודיה לנאט"ו, המתיחות באירופה גוברת ומחיר הנפט שב

**עלייה במחיר החיסה בעולם**  
מחיר בושל חיסה בדולרים, מקור: טרמינל



**ארה"ב: ירידה מתמשכת במדד אמון הצרכנים**  
מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, מקור: בלומברג



כבר הצביע על ירידה מפתיעה של 0.1%, לאחר קיפאון בפעילות בפברואר.

**סין: לקראת הקלות בסגרים?** אזרחי סין, כמו גם העולם כולו, ממתינים בדריכות לקראת החלטה אפשרית של ממשלת סין על ביטול חלק מהסגרים שהחלו לפני לספר שבועות במטרה להתמודד עם ההתפרצות של הדבקות מזני נגיף הקורונה. מדיניות "אפס תחלואה" בסין ניכרת כבר זמן מה בפעילות הכלכלית והביאה כבר להפחתה ניכרת בתחזיות הצמיחה. הפגיעה של הסגרים בפעילות באה לידי ביטוי בירידה בהלוואות החדשות ע"י מערכת הבנקים בחודש אפריל לרמה הנמוכה מסוף 2017, ובהאטה של היצוא. מדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו באפריל עלה לרמה של 2.1% ולמרות שמדד המחירים ליצרן התמתן באפריל לרמה שנתית של 8.0%, המגמה של החודשים האחרונים מצביעה על עלייה במדד בשל עלייה במחירי הסחורות.

מצבו הטוב של שוק העבודה. הירידה המתמשכת ניכרת גם במדד למצב השוטף וגם במדד הציפיות. שיעור האינפלציה הגבוה, והצפי שהאינפלציה תיוותר גבוהה גם בשנה הקרובה, יחד עם הירידות במדדי המניות, והחששות ממיתון, פגעו באמון הצרכנים.

**ירידה בתשואות וביציפיות לאינפלציה.** התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה ל-2.92% מרמה של 3.13% בשבוע שעבר. הציפיות לאינפלציה לעשר שנים משוק אג"ח התמתנו גם הן, מרמה של 2.8% ל-2.7%. על פי סקר אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, ציפיות האינפלציה ב-12 החודשים הקרובים עומדות מזה שלושה חודשים על 5.4%, והאינפלציה בטווח הארוך (5 עד 10 שנים) נותרה ללא שינוי, בשיעור של 3%, בדומה לציפיות הנגזרות משוק אג"ח.

**אירופה: עלייה במתיחות הגאו-פוליטית והתמתנות בפעילות הכלכלית.** החלטת פינלנד להצטרף לארגון נאט"ו בהקדם האפשרי, והצטרפות אפשרית גם של שוודיה, גררו תגובות מאיימות מצדה של רוסיה, ואלו העלו את רמת המתיחות, הגבוהה ממילא, ביבשת האירופית. בנוסף, רוסיה הטילה סנקציות על חברות אנרגיה מהאיחוד האירופי והודיעה שתפסיק את העברת הגז לגרמניה דרך צינור משטח פולין. קודם לכן, מפעילי צינור הגז באוקראינה הודיעו על הפסקת הזרמת הגז לאירופה תוך האשמת כוחות צבא רוסיה כאחראים לצעד הזה. זאת בזמן שעל הפרק עדיין עומדת ההצעה להפסקת יבוא נפט מרוסיה לאיחוד האירופי, הצעה הנתקלת בהתנגדות חלק מהמדינות היבואניות. המדדים המובילים לפעילות הכלכלית בגוש האירו, מדד הסנטיקס ומדד ה-ZEW, מצביעים על התמתנות משמעותית בפעילות. בבריטניה, נתוני הצמיחה לרבעון הראשון הצביעו על צמיחה מתונה מהצפוי, בשיעור שנתי של 3.0%. האומדן החודשי לתוצר בחודש מרץ,

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	0.7%	1.0%	04/22	מכירות קמעונאיות (MOM)	ארה"ב	17/05/2022
0.8%	אפריל - 2022	1793k	1760k	04/22	התחלות בניה	ארה"ב	18/05/2022
0.7%	מאי - 2022	5.77m	5.63m	04/22	מכירות בתים קיימים	ארה"ב	19/05/2022
0.1%	יוני - 2022	0.2%	0.2%	Q1/22	צמיחת התוצר (QOQ)	גוש האירו	17/05/2022
3.2%	12 חודשים	7.5%	7.5%	04/22	מדד המחירים לצרכן (YOY)	גוש האירו	18/05/2022
	ריבית בנק ישראל	-	-	04/22	סחר חוץ של ישראל	ישראל	15/05/2022
0.35%	אפריל - 2022	-	-	04/22	מדד המחירים לצרכן (MOM)	ישראל	15/05/2022
2.0%	12 חודשים	-	-	04/22	נתונים מסקר כוח אדם: מחצית שניה של אפריל וחודש אפריל 2022	ישראל	16/05/2022
		-	-	Q1/22	חשבונות לאומיים: אומדן ראשון לרבעון הראשון	ישראל	16/05/2022

**הערות ואזהרות כלליות נוספות:**

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכי, מטרותיו ונתוני האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.