

רפי גוזלן, כלכלן ראשי, IBI בית השקעות

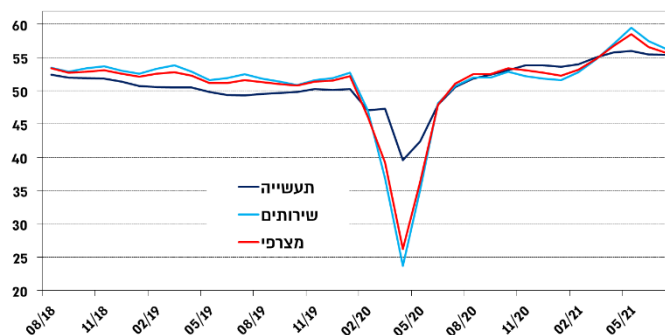
סקירת מאקרו

- ◆ דו"ח התעסוקה בארה"ב מקרב את ההכרזה של ה-FED על צמצום הרכישות – בהנחה והשיפור בשוק העבודה יימשך גם בחודש הבא, ה-FED יתקשה שלא להכיר בשיפור המשמעותי בתעסוקה בהחלטה הבאה, כאשר ברקע האינפלציה כבר עלתה באופן משמעותי.
- ◆ ה-FED צפוי להכין את השווקים לתרחיש פוטנציאלי של הקדמת הרכישות- תרחיש זה תומך בהשתטחות העקום ובעלייה בסביבת הריבית הריאלית שמאופיינת כיום ברמות שפל
- ◆ מדד מנהלי הרכש הגלובלי מחזק את ההערכה כי הצמיחה העולמית צפויה אמנם להימשך גם במחצית השנייה של השנה, אך בקצבים מתונים יותר מאשר במחצית הראשונה. בגוש היורו צפויה צמיחה מהירה, שנובעת בין היתר מפיגור בתהליך ההתאוששות.

דו"ח התעסוקה מקרב את ההכרזה של ה-FED על צמצום הרכישות

מדד מנהלי הרכש הגלובלי המשיך גם ביולי לשקף צפי להתרחבות בפעילות הגלובלית בהמשך השנה. עם זאת, הירידה ברמת המצרפי ל-55.7 לעומת רמה גבוהה של 58.7 במאי, מחזקת את ההערכה כי הצמיחה העולמית צפויה אמנם להימשך גם במחצית השנייה של השנה, אך בקצבים מתונים יותר. זאת על רקע התקדמות בסגירת פערי הצמיחה עם פתיחת המשקים, במקביל לירידה בעוצמת המדיניות המרחיבה, בפרט הפיסקאלית בארה"ב וזו הנובעת מהשפעת צמצום האשראי בסין. תמהיל הצמיחה הגלובלית ממשיך לשקף פעילות תעשייתית מואצת במדינות המפותחות לעומת האטה במשקים המתעוררים בהובלת סין, כאשר מבחינת ענפי השירותים נרשמה התמתנות מסויימת במדינות המפותחות אך רמות המדד בהן עדיין גבוהות.

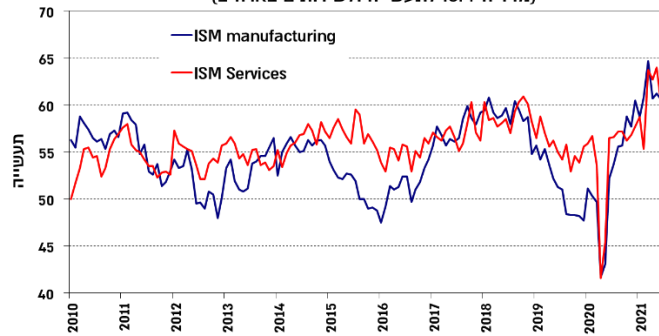
צפי להמשך התרחבות בפעילות הגלובלית, אך קצב הצמיחה צפוי להתמתן ביחס למחצית הראשונה של השנה (מדד מנהלי הרכש הגלובלי)



מקור: Bloomberg

בארה"ב מדדי ה-ISM המשיכו לשקף צפי לרמות פעילות גבוהות בחודשים הקרובים, תוך התמתנות מסויימת בתעשייה לעומת עלייה מחודשת בשירותים שמשקפת את ההשפעות של המשך פתיחת המשק.

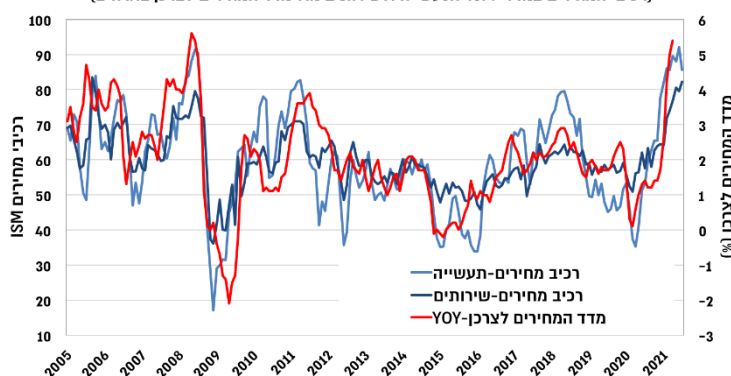
עלייה בפעילות השירותים עם פתיחת המשק ביולי (טרום דלתא)
לעומת התמתנות בקצב העלייה בפעילות התעשייה
(מדד ה-ISM לתעשייה ולשירותים בארה"ב)



מקור: ISM

כמו כן, רכיבי המחירים במדד ה-ISM ממשיכים לנוע ברמות גבוהות המשקפים לחצי מחירים גבוהים הנובעים משילוב של עלייה בביקוש ומגבלות ההיצע. בענפי השירותים נרשמה עלייה רכיב המחירים ביולי לאחר ירידה קלה ביוני, ואילו בתעשייה מסתמן כי לחצי המחירים אמנם חזקים אך מעבר לשיא.

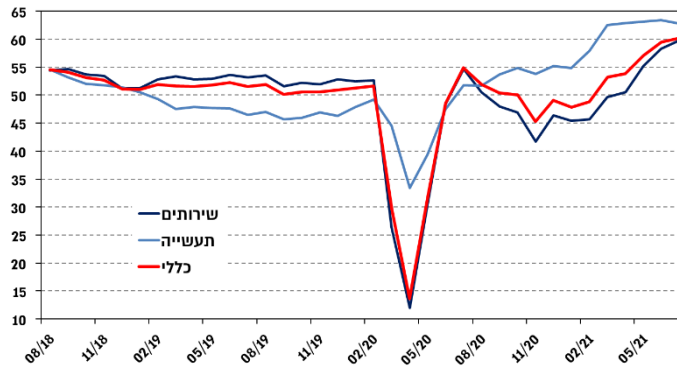
לחצי המחירים עדיין גבוהים, אך ביולי נרשמו סימנים ראשונים
להתמתנות בקצב העלייה בענפי התעשייה
(רכיבי המחירים במדד ה-ISM לתעשייה ולשירותים מול מדד המחירים לצרכן בארה"ב)



מקור: Bloomberg

בגוש היורו מדד מנהלי הרכש המצרפי רשם עלייה נוספת לרמות של סביב 60, והוא משקף צפי להאצה בצמיחה במחצית השנייה של השנה, הן בפעילות התעשייה והן בפעילות השירותים. הערכה זו שונה מהציפיות לתוואי הצמיחה ארה"ב ובסין שצפוי להאט ביחס למחצית הראשונה של השנה. פער זה נובע מהפיגור בהתאוששות מהמשבר של המשק האירופאי במקביל למודל תגובה בשוק העבודה שלא מייצר מגבלות על צד ההיצע באופן שמאפיין את ארה"ב. כל זאת כאשר הגוש האירופאי נהנה מתנאים נוחים של אינפלציה חיובית אך לא גבוהה מדיי כמו בארה"ב, וממדיניות מוניטארית ופיסקאלית מרחיבות, תמהיל נוח מאוד לנכסי הסיכון בגוש היורו.

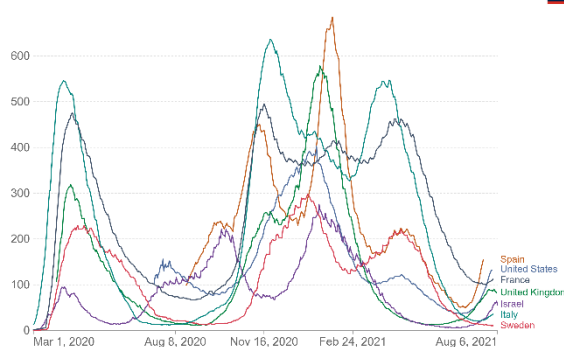
התרחבות מהירה בתעשייה ובשירותים באירופה
(מדדי מנהלי הרכש בגוש היורו)



מקור: Bloomberg

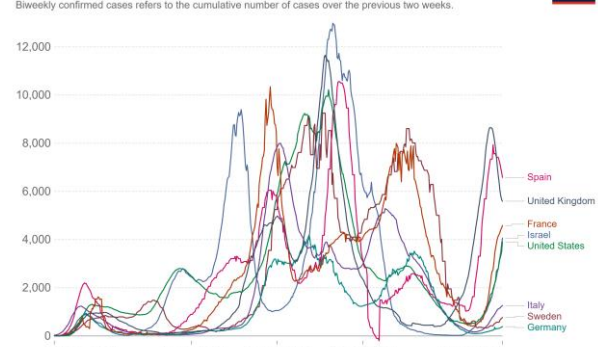
הרמות הגבוהות המאפיינות את מדדי מנהלי הרכש בארה"ב ובאירופה יעמדו למבחן במהלך החודשים הקרובים וזאת בהתחשב בעליית המדרגה במספר המקרים המאומתים בהן הנובעת מהתפשטות וריאנט הדלתא. החדשות הטובות יחסית מגיעות מאנגליה שבה מספר המקרים המאומתים אמנם עדיין גבוה אך נרשמה בו נסיגה ברורה לאחרונה על אף הסרה כמעט מוחלטת של מגבלות הפעילות.

Number of COVID-19 patients in hospital per million



Source: European CDC for EU countries, government sources for other countries - Last updated 7 August, 14:01 (London time)
OurWorldinData.org/coronavirus • CC BY

Biweekly confirmed COVID-19 cases per million people

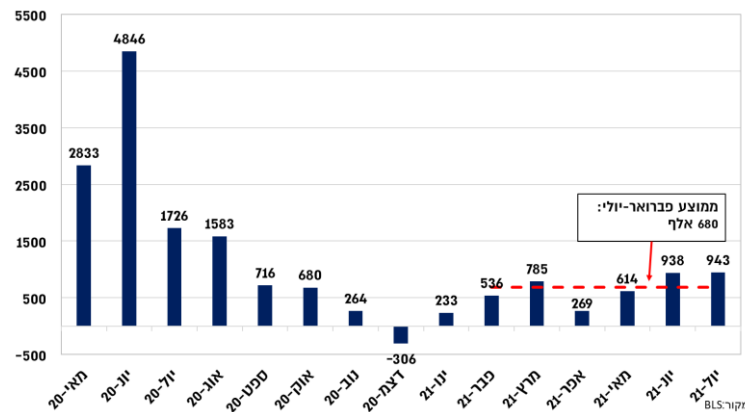


Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data - Last updated 7 August, 11:03 (London time)
CC BY

שיפור מואץ בשוק העבודה האמריקאי עם דגש על ענפים שנפגעו מאוד מהמשבר

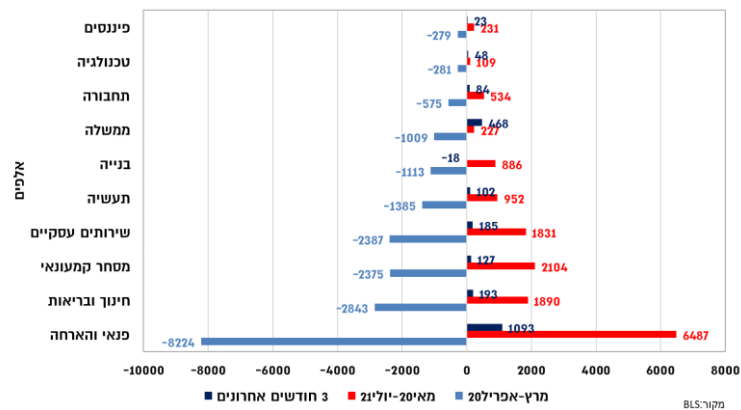
בארה"ב, נתוני התעסוקה לחודש יולי הצביעו על תוספת משמעותית נוספת של כ-940 אלף מועסקים, בדומה לנתון לחודש יוני שעודכן כלפי מעלה בכ-100 אלף מועסקים. העלייה המהירה בחודשים האחרונים מובילה לכך שהתוספת הממוצעת ב-3 החודשים האחרונים עומדת על כ-830 אלף ובחצי השנה האחרונה על כ-680 אלף.

שיפור מהיר בשוק העבודה בחודשים האחרונים
(תוספת המועסקים החודשית בארה"ב)



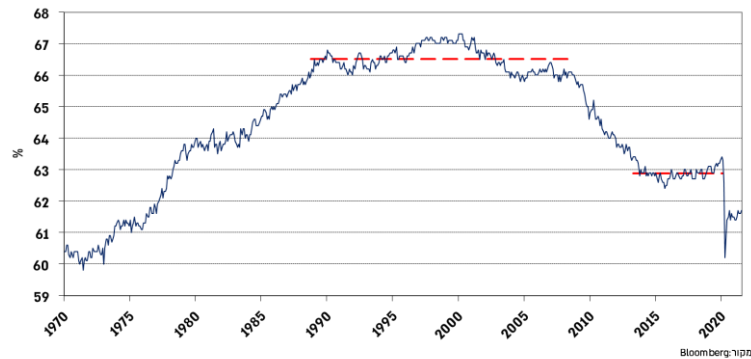
השיפור בשוק העבודה מלווה עד כה בעליית שכר מהירה יחסית, כך שהשכר הממוצע עלה ביולי ב-0.4% והשלים עלייה של 4% בשנה האחרונה. עליות השכר בולטות במיוחד בענפי הפנאי והאירוח שבהן נרשמה במשבר גריעת המועסקים המשמעותית ביותר, ומהנתונים עולה כי הקושי בהשגת העובדים מוביל להאצה בשכר בענפים אלו.

עיקר התרומה לשיפור בתעסוקה מגיע מענפי הפנאי וההארה
שנפגעו באופן חריף במשבר
(השינוי בתעסוקה בארה"ב לפי ענפים ראשיים)



עם זאת, השיפור שנרשם בתעסוקה בחודשים האחרונים לא מלווה בעלייה משמעותית בשיעור ההשתתפות, כך ששיעור ההשתתפות הנמוך יחסית (61.7% ביולי לעומת כ-63% טרום המשבר) מטה את שיעור האבטלה כלפי מטה. הדילמה סביב שיעור ההשתתפות המייצג איפיינה את העשור האחרון והיא צפויה לאפייין (לפחות) גם את השנה הקרובה, שכן היא מקרינה על פוטנציאל הצמיחה ועל עוצמת לחצי השכר, גורמים שבסופו של דבר משפיעים על המדיניות המוניטארית. מבחינת עוצמת לחצי השכר חשוב לציין כי השכר הממוצע מושפע מתמהיל החזרה לשוק העבודה, כך שהמדד הרלוונטי יותר הוא מדד עלות השכר. מדד זה עלה במהלך הרבעון השני של לסביבה של כ-3%, קצב זהה לזה שאיפייין את שוק העבודה טרום המשבר ולא לווה בלחצי אינפלציה משמעותיים.

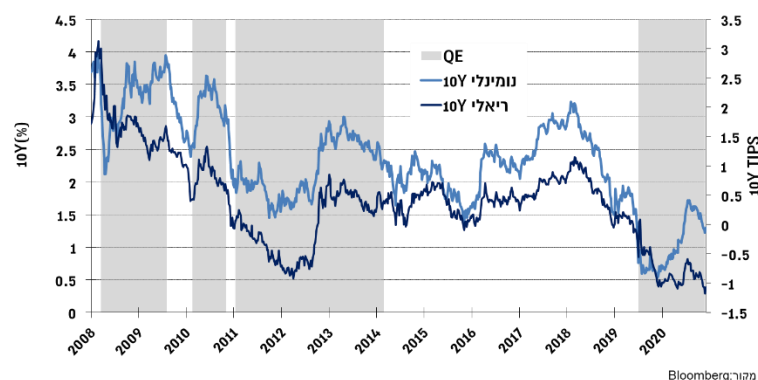
שיעור ההשתתפות עדיין נמוך מרמתו טרום המשבר
(שיעור ההשתתפות בכוח העבודה בארה"ב)



ה-FED צפוי להכין את השווקים לתרחיש פוטנציאלי של הקדמת צמצום הרכישות

שוק האג"ח הגיב לדו"ח התעסוקה בעליית תשואות תוך עלייה מסויימת בציפיות להעלאת הריבית. אמנם גם לאחר השיפור המהיר בחודשים האחרונים רמת התעסוקה נמוכה בכ-5.7 מיליון מרמתה טרום המשבר, אך השיפור המהיר החודשים האחרונים יקשה על ה-FED שלא להעריך שמדובר בשיפור משמעותי בדרך להשגת יעד התעסוקה המלאה. כל זאת כאשר ברקע סביבת האינפלציה גבוהה משמעותי מהיעד, גם אם ההערכה הרווחת על ידי ה-FED ובשווקים כי מדובר באינפלציה שמונעת מגורמים זמניים. השיפור בתעסוקה. עד החלטת הריבית בספטמבר יתפרסם דו"ח תעסוקה נוסף ובמידה והוא ימשיך את הקו של נתוני יוני-יולי, ה-FED יתקשה שלא להכריז על השגת "שיפור משמעותי". לפיכך, במהלך בחודש הקרוב סביר שחברי ה-FED (וייתכן שגם פאוול במפגש בג'קסון הול בסוף החודש), יכינו את השווקים לאפשרות של הכרזה מוקדמת על צמצום הרכישות. הערכה זו צפויה להוביל לעלייה נוספת בתמחור ההסתברות להעלאת הריבית בארה"ב. כמו כן, המשמעות של תרחיש זה היא המשך השתטחות העקום, תוך עלייה בסביבת הריבית הריאלית שנעה כיום סביב רמות שפל.

תהליך צמצום הרכישות צפוי להוביל לעלייה בריבית הריאלית
(התשואות הנומינליות והריאליות על אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים)



גילוי

לכותבי המאמר ולחברת שרותי בורסה והשקעות בישראל- אי.בי.אי בע"מ ("שירותי בורסה") אין רישיון שיווק השקעות והם אינם מבטחים בביטוח הנדרש מבעלי רישיון בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995. בעת פרסום המאמר שירותי בורסה וכותבי המאמר הינם בעלי עניין אישי בנושאי הנובע מאחזקותיהם בניירות הערך הנזכרים בסקירה או מקיומם של קשרים עסקיים עם החברות המוזכרות. יובהר, כי אין באמור בסקירה כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של שרותי בורסה והשקעות בישראל – אי.בי.אי. – בע"מ ("החברה") והוא מובא כשרות מקצועי ללקוחות המסווגים ככשירים בלבד כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר תומך החלטה בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים הנזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן.

מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם או לקוח.

קבוצת אי.בי.אי., עובדיה וחברי הדירקטוריון בתאגידי הקבוצה לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, לצד כלשהו, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. תאגידי הנמנים על קבוצת אי.בי.אי. ו/או בעלי השליטה בה עשויים להחזיק ולסחור עבור עצמם ו/או עבור לקוחות הקבוצה בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והם עשויים לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים.

קבוצת אי.בי.אי. מעניקה מגוון שירותים בתחום ההשקעות, לרבות ייעוץ ו/או הפצה ו/או חיתום הנפקות וכן עשיית שוק, ועל כן עשויה להעניק שירותים אלה או אחרים לחברות הנסקרות או לקבוצת החברות הנסקרות, וכן עשויה לקבל תגמול מהותי בגין שירותים כאמור.

מסמך זה הינו רכושה של החברה ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של החברה. ככל שהתכנים במסמך זה מיועדים להפצה בכלי התקשורת, באופן מלא או חלקי, יודגש כי על כלי התקשורת המפרסם לציין בפני קוראיו כי "בעת פרסום המסמך, כותב המסמך אינו בעל עניין אישי בנושאי, כמו כן, אין במסמך זה כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם".