

נתוני תעסוקה חיוביים בארה"ב

יונתן כץ וכלכלני לידר שוקי הון

נקודות עיקריות

- בשבוע האחרון השקל פוחת ב-0.8% מול הדולר, על רקע הורדת הריבית הירידות בשווקים בחו"ל וחשש להסלמה בצפון. הפיחות נמשך לאחר קביעת השער היציג ביום שישי.
- נתונים שוטפים של המשק הישראלי ממשיכים להצביע על מגמת התאוששות למעט בבנייה ובתיירות. מיעוט הנוסעים לחו"ל תומך בצריכה המקומית.
- אנחנו ממשיכים לחשוש מלחצי אינפלציה בטווח הבינוני (לא בהכרח בחודשים הקרובים) ממספר גורמים, כולל התייקרות של מחירי ההובלה, פיחות מתון בשקל, מחסור בדירות ואולי אף אפקט "ביקוש כבוש" עם סיום עיקר הלחימה. מסתמן גידול חד בכסף הנזיל שבידי משקי הבית.
- למרות ההאצה בשכר הממוצע במשק באוקטובר (לקצב שנתי של 8.8% בנובמבר), מדובר באפקט הוצאת עובדים לחל"ת בשכר נמוך יחסית לממוצע כאשר תופעה דומה נצפתה גם בקורונה.
- נתוני התעסוקה בארה"ב הפגיעו לטובה, אך למעשה היו מעורבים. ההאצה בקצב עליית השכר צפויה להדאיג את הפד.
- באירופה מחירי השירותים ממשיכים לעלות בקצב מהיר, אך מחירי הסחורות מתמתנים. הורדת הריבית הראשונה, להערכתנו, צפויה ביוני.
- בנק ישראל הוריד את הריבית על רקע התמתנות באינפלציה והייסוף בשקל. בהחלטה הבאה הנושא הפיסקאלי יחזור להיות גורם יותר משמעותי.
- שוק האג"ח בישראל הגיב לעליית תשואות בחו"ל (עם עליה בתשואות הארוכות), אך גם הגיב להורדת הריבית (שלא הייתה מתומחרת במלואה) עם ירידת תשואות בשקלי הקצר. אנחנו ממשיכים להעדיף את האפיק הצמוד.
- הנתון החשוב ביותר שיתפרסם בשבוע הקרוב (ביום חמישי) יהיה מדד המחירים לצרכן בארה"ב לחודש דצמבר.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	3.3%
דצמבר	0.1%
ינואר	0.1%
פברואר	0.2%
שנה קדימה	2.8%
2024	2.8%

ריבית

נוכחית	4.75%
רבעון א' 2024	4.5%
סוף 2024	4.0%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.656	3.9917
שינוי שבועי	0.8%	-0.5%
YTD	0.8%	-0.5%
שנה קדימה	3.76	4.10

גיוס מול פירעון

ינואר	1.1	פדיון סחיר
	18.75	תחזית הנפקות
	-17.65	עודף פדיון

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
1025	1.16	1.1	1.1
527	1.13	1.1	1.1
1131	1.49	1.5	1.5
שקלי			
825	3.70	3.8	3.8
928	3.70	3.8	3.8
432	4.02	4.1	4.1
US			
2y	4.38	4.4	4.4
5y	4.01	4	4.0
10y	4.05	4.1	4.0

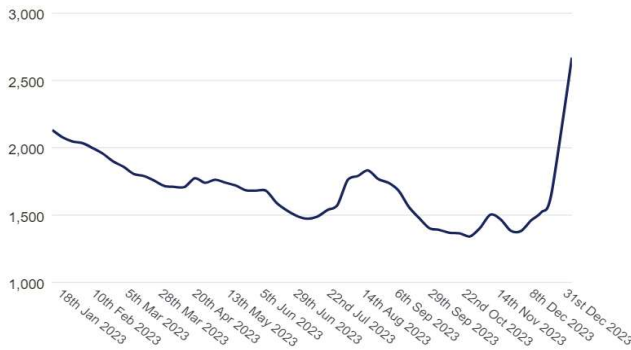
* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

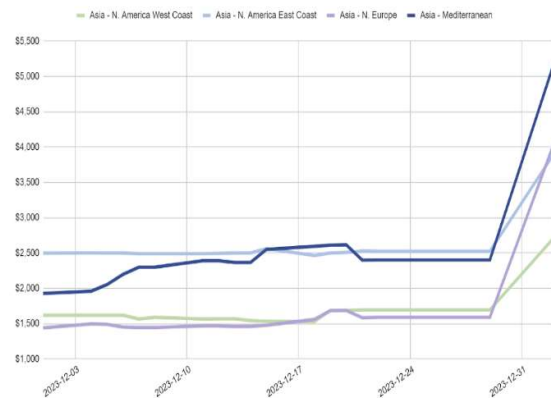
למה אנחנו חוששים מאינפלציה? ננתח את ארבעת איומי האינפלציה וההתפתחויות האחרונות בכלל גורם:

מחירי ההובלה עולים וצפויים להשפיע על מחירי מוצרי יבוא לישראל (בעיקר מוצרי בני קיימא). מחירי ההובלה מאסיה לאגן הים התיכון הוכפלו בשבועות האחרונים ועל אף שעדיין לא מדובר בהתייקרות החדה של תקופת הקורונה, מדובר בשינוי משמעותי. 18 חברות ספנות בעולם החליטו להימנע ממעבר בים האדום. יבואני רכב הודיעו על עלייה במחירון. מחירי ההובלה לארה"ב ולאירופה גם עולים (התייקרות של 61%).

Drewry World Container Index (WCI) - 04 Jan 24 (US\$/40ft)

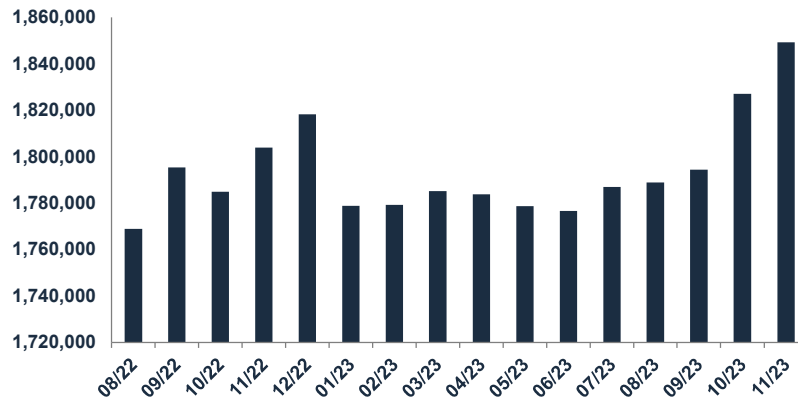


Red Sea Disruption Impact on Ocean Container Rates - Freightos Terminal

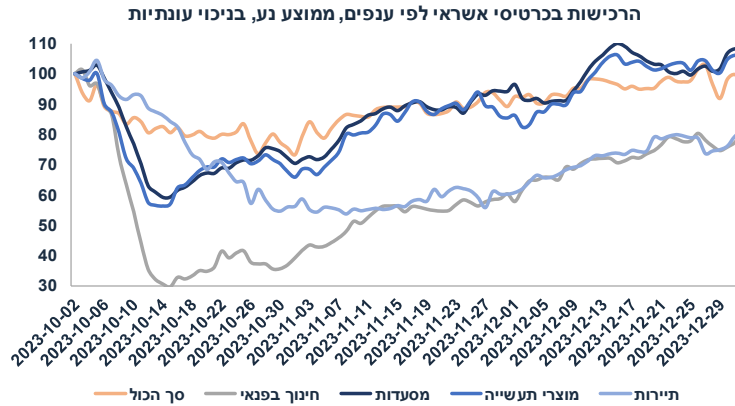


חשש מתופעת "מיני ביקוש כבוש" עם סיום עיקר הלחמה. כדאי לשים לב לזינוק בכמות הכסף שבידי הציבור (המצרף הרחב, כולל פיקדונות עד שנה). בחודשים אוקטובר-נובמבר חל גידול מצטבר של 3.5% (קצב שנתי של 23%) או תוספת של כ-50 מיליארד ₪, לאחר מספר חודשים של יציבות מתחילת השנה (בשנות הקורונה מצרף הכסף הרחב עלה ב-40%). מדובר בהעברת תמיכות מהממשלה (אל מגויסים ומפונים) וגידול בחסכונות של משקי הבית. מדובר בתוספת משמעותית של כסף נזיל עם פוטנציאל להסטה לכיוון צריכה, ברגע שהתנאים יאפשרו זאת.

מצרף הכסף הרחב (כולל פיקדונות עד שנה)

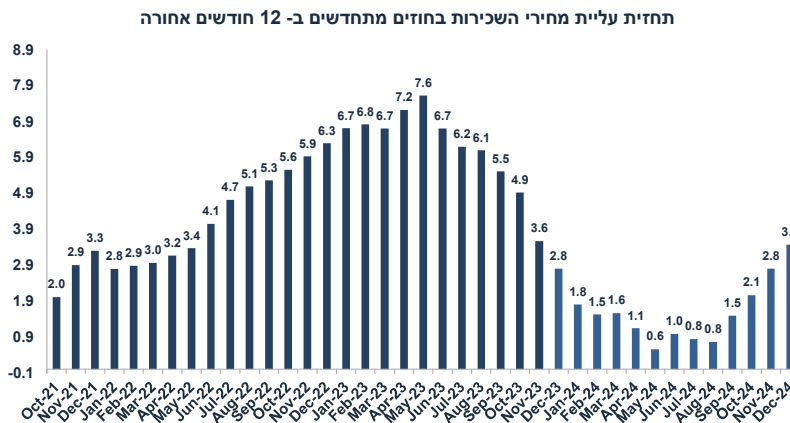


בהחלטת הריבית, בנק ישראל מציין שרמת הצריכה (סך הרכישות בכרטיסי האשראי) חזרה לרמה של לפני המלחמה, למרות הירידה בצריכת שירותי תיירות ומספר המגבלות על אירועי תרבות. מיעוט הנוסעים לחו"ל תומך בצריכה המקומית.



פיחות בשקל על רקע פגיעה באמינות הפיסקאלית. השקל מתקרב ל-3.70 ש"ח לדולר, בעיקר על רקע הירידות בשווקים בחו"ל (התחזקות הדולר בעולם) וכנראה גם מחשש להסלמה בצפון. בחזית התקציב, בנק ישראל העלה את אומדן ההשלכות הפיסקאליות של המלחמה (כולל אובדן מיסים) ל-210 מיליארד ש"ח מ-198 מיליארד באומדן הקודם. האוצר כן פעל נכון וביטל את ההנחה בבלו על דלקים אך ביטול המס על המשקאות קלים ועל כלים חד פעמיים הוחרג. בנק ישראל צופה גרעון של 5.7% השנה בהנחה של קיצוץ של 15 מיליארד ש"ח השנה.

האצה במחירי השכירות (החל מהמחצית השנייה של השנה). הממשלה עדיין לא מאשרת חזרת עובדים פלסטינאים. בטווח הקרוב, מחירי השכירות ימשיכו להתמתן על רקע ההשפעה הממתנת של המלחמה, אך האצה מהמחצית השנייה של השנה מהווה איום אינפלציה. אנו מניחים עלייה של 3.5% שנה קדימה וצפויה המשך האצה אל תוך 2025. מפונים רבים יעדיפו להתגורר במרכז ונקווה להתאוששות בתיירות הנכנסת (עם ביקוש לדירות Airbnb).



מחירי החשמל יעלו ב-2.6% בפברואר, מה שיעלה בעתיד גם את מחירי המים. מחירי הארנונה עלו ב-2.68% בינואר (או ירידה ריאלית של כ-0.5%).

הערות על הורדת הריבית

הורדת הריבית ביום שני הושפעת בעיקר מההתמתנות באינפלציה (מדד נובמבר הנמוך) ומגמת הייסוף בשקל. בנוסף, בנק ישראל צופה (וגם ממוצע החזאים) המשך התמתנות באינפלציה אל תוך רבעון א' + ב' לאזור 2.4% כך שלמעשה, הריבית הריאלית צפויה עדיין לעלות. האיתות היוני מכיוונו של הפד וציפיות להורדת ריבית מהירה יחסית בקרב מספר מדינות מפותחות, תמכו גם בהורדת ריבית מוקדמת יותר בישראל. יחד עם זאת, **אנו לא צופים הורדת ריבית ב-26 בפברואר**. להערכתנו, בשלב זה בנק ישראל יעדיף לבחון את ההתפתחויות בתחום הפיסקאלי. בנוסף, מדד חודש דצמבר עלול להפתיע כלפי מעלה (מעל 0.1%) על רקע עלייה חדה במחירי הטיסות לחו"ל.

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בישראל: שני, סקר מגמות בסקטור העסקי (דצמבר), מקור עשיר למגמות בפעילות ולציפיות בענפי המשק השונים. רביעי, מדד האמון הצרכני (דצמבר).

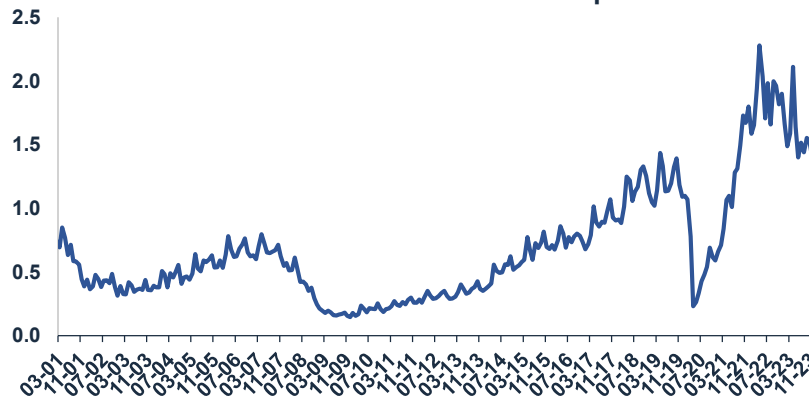
מאקרו חו"ל

ארה"ב: האצה בשכר צפויה להדאיג את הפד

בחודש דצמבר נוספו 216 אלף מועסקים (אך נגרעו 71 אלף מאומדני אוקטובר-נובמבר) לעומת ציפיות ל-170 אלף. למרות שהממשלה הוסיפה 52 אלף מועסקים בדצמבר, הסקטור העסקי הוסיף 164 אלף (הצפי היה ל-130 אלף) בעיקר בענפי הבריאות (38 אלף), אירוח ופנאי (40 אלף) אך גם נוספו 17 אלף משרות בבנייה.

- **מה צפוי להדאיג את הפד?** השכר לשעת העבודה עלה ב-0.4% והאיץ ל-4.1% (קצב שנתי) מ-4.0%. האצה זו בשכר תקשה על המשך התמתנות באינפלציה.
- לעומת סקר מועסקים, סקר משקי הבית לגמרי אכזב עם ירידה של 683 אלף עובדים (סקר זה נוטה להיות יותר תנודתי, וכולל עצמאיים ולא רק שכירים) אך שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7% עקב ירידה חדה במספר מחפשי העבודה. שיעור ההשתתפות ירד ל-62.5% מ-62.8%.
- נתון נוסף אשר מצביע על התמתנות בפעילות: מספר שעות העבודה בממוצע ירד ל-34.3 שעות מ-34.4 לפני חודש.
- נתון חיובי: בשבוע האחרון, מספר דורשי העבודה החדשים ירד ב-18 אלף איש לרמה נמוכה של 202 אלף.
- בנובמבר, מספר המשרות הפנויות ירד מעט (ב-0.7%) לאחר שהנתון של אוקטובר עודכן כלפי מעלה ב-1.4%. היחס בין הביקוש לעובדים (משרות פנויות) ובין ההיצע הפוטנציאלי (מספר המובטלים) ירד מ-1.4 מיחס של 1.5 באוקטובר. **למרות ששוק העבודה מעט פחות הדוק (היחס היה 2.0 לפני שנה), עדיין מדובר ביחס גבוה יחסית לשנים של לפני הקורונה (בדרך כלל פחות מ-1.0):**

היחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים



נתון כלכלי חשוב מצביע על חלשה עתידית בכלכלה: מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים ISM ירד בדצמבר ל-50.6 נקודות בדצמבר מ-52.7 נקודות. רכיב התעסוקה ירד ב-7.4 נק' ל-43.3 (ומצביע על ירידה במספר המועסקים). רכיב ההזמנות החדשות ירד ב-2.7 נק' ל-52.8 (כולל הזמנות ליצוא) וחלה ירידה חדה במלאי. יחד עם זאת, רכיב הפעילות העסקית עלה מעט ל-56.6. רכיב המחירים מעט התמתן ל-57.4 מ-58.3, אך עדיין מצביע על לחץ לעלויות מחירים. לסיכום, ענפי השירותים עדיין מתרחבים אך מסתמנת יותר פסימיות לגבי העתיד.

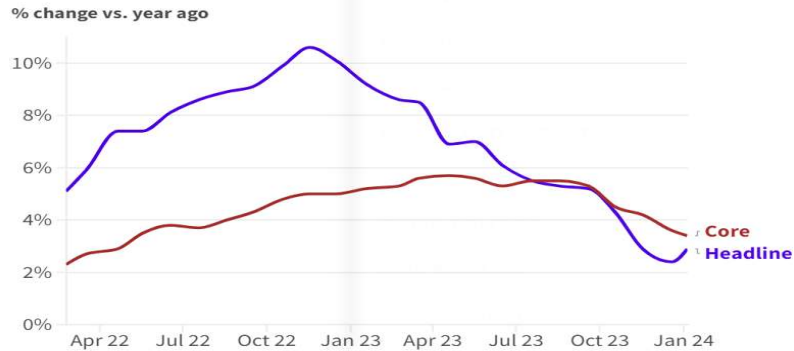
INDEX	Dec Index	Nov Index	% Point Change
Services PMI®	50.6	52.7	-2.1
Business Activity	56.6	55.1	+1.5
New Orders	52.8	55.5	-2.7
Employment	43.3	50.7	-7.4

משמעויות: למרות שמכלול הנתונים הכלכליים בארה"ב היו מעורבים, שוק העבודה נותר הדוק וענפי השירותים ממשיכים להתרחב (אם כי בקצב מתון). לפי הערכתנו, הורדת הריבית הראשונה על ידי הפד תידחה לחודש יוני.

סביבת האינפלציה באירופה מתמתנת

בדצמבר, סך האינפלציה עלתה ב-2.9% שנה אחורה (הצפי היה ל-3.0%), אך חשוב יותר: אינפלציית הליבה התמתנה ל-3.4% מ-3.6%. רכיבי השירותים שמרו על קצב עלייה של 4.0% (בדומה לחודש הקודם), אך מחירי המוצרים ליבה התמתנו ל-2.5% מ-2.9%. מחירי התפוקה PPI ירדו ב-0.3% בדצמבר וירדו ב-8.8% שנה אחורה. למרות ההתמתנות באינפלציית המוצרים (goods) המשך לחצי אינפלציה במחירי השירותים (לפי מדדי ה-PMI, בנוסף לעלויות שכר בחלק מהמדינות) מהווה בעיה עבור ה-ECB, כך שלא צפויה הורדת ריבית לפני חודש יוני.

Euro zone headline and core inflation



סין: התרחבות בענפי השירותים, חולשה בענף הבנייה

מדדי מנהלי הרכש בסין PMI מצביעים על האצה בפעילות בענפי השירותים עם מדד של 52.6 נקודות בדצמבר לעומת 51.5 נקודות בנובמבר. מגמה דומה נצפתה במדד ה-PMI הגלובלי המשולב אשר עלה ל-51.0 נק' מ-50.4 כאשר רכיב השירותים עלה ל-51.6 מ-50.6. הממשלה הזרימה 350 מיליארד RMB כדי לתמוך בענף הנדל"ן. מספר המכירות של דירות חדשות ירד ב-34.6% שנה אחורה. ההתכווצות בענף הבנייה ממשיכה להעיב על הצמיחה ועל האמון הצרכני, ובעקיפין גם לתמוך בירידה במחירי הסחורות בעולם.

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בחו"ל: ארה"ב, בחמישי: תוני אינפלציה CPI עבור חודש דצמבר. מה יהיה? הצפי בשוק הינו לעלייה של 0.2% גם בסך האינפלציה וגם בליבה. לפי הערכתנו, אינפלציית הליבה עלולה לעלות ב-0.3% וב-3.9% שנה אחורה (התמתנות קלה מ-4.0%). מחירי השירותים למעט מחירי השכירות עלולים להפתיע מעט כלפי מעלה. אירופה: יום שני, נתוני מסחר קמעונאי ואמון צרכני.

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 שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח 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 מפציהם 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.