

28.01.2024

מחירי ההובלה עולים - מי מושך בחותמים

לדוגמה ב-4.6% בנובמבר, אך הוא עדיין נמוך ב-9% לעומת ספטמבר. גם בייצור התעשייתי נרשם שיפור בנובמבר אך הרמה עדיין נמוכה ב-2.9% לעומת ספטמבר. יצוא שירותי ההייטק הוא אולי אחד מענפי המשק הבודדים שלא נפגע עד עתה מהמלחמה, זאת למרות גיוס המילואים הנרחב – היצוא המשיך לעלות בחודש נובמבר, והוא גבוה ב-13% לעומת השנה שעברה. מעבר להשוואה לנקודת הפתיחה הנמוכה, הנתונים מושפעים גם ממיעוט נסיעות של ישראלים לחו"ל, כלומר הסטה של צריכה לשוק המקומי, שכנראה לא תישאר כשמחירי הטיסות יחלו לרדת. כמו כן, בשלב הנוכחי משקי הבית והעסקים מקבלים תמיכה נרחבת מהממשלה, וגם זה כנראה יפחת לאורך זמן. **אנו נוטים לכן להעריך שהחזרה לרמת התוצר לנפש של טרום המלחמה עשויה לארוך יותר משנה.**

השקל יוסף בשבוע החולף ב-1.2% מול הדולר. **התחזקות השקל הושפעה מהמשך עליות השערים בוול-סטריט, ואולי גם משמועות על התקדמות במשא ומתן לעסקת שחרור חטופים.** המשקיעים המוסדיים הגדילו בנובמבר את שיעור החשיפה למט"ח לשיעור שיא של 20.9% מסך הנכסים. העלייה בסיכון המדינה ופער הריביות מול הדולר השפיעו על תיאבון הסיכון של המוסדיים לחשיפה למט"ח. ככל שרמת החשיפה גבוהה יותר, זה גם אומר ששינויים במדדי המניות בחו"ל ישפיעו עוד יותר על שער החליפין.

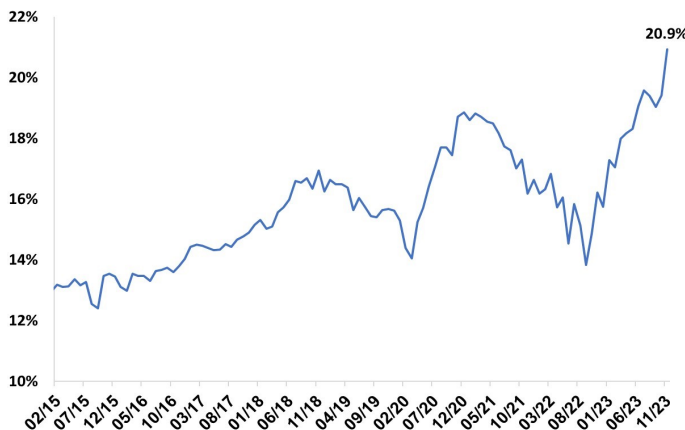
אנו מותירים את תחזית האינפלציה ברמה של 2.8% לשנה הקרובה. הייסוף ממתן אמנם קצת את האינפלציה, אך מול זה

- את האינדיקטורים הכלכליים החיוביים שפורסמו בשבוע החולף צריך לקחת עם גרגר מלח, שכן הם נובעים ברובם מבסיס ההשוואה הנמוך של חודש אוקטובר.
- אנו נוטים לכן להעריך שהחזרה לרמת התוצר לנפש של טרום המלחמה עשויה לארוך יותר משנה.
- התחזקות השקל הושפעה מהמשך עליות השערים בוול-סטריט, ואולי גם משמועות על התקדמות במשא ומתן לעסקת שחרור חטופים.
- אנו מותירים את תחזית האינפלציה ברמה של 2.8% לשנה הקרובה.
- ריבית – שיקול היציבות כנראה יגבר והריבית לא תפחת בהחלטה הקרובה בחודש פברואר.
- אנו רואים תהליך בו פרמיית הסיכון שתומחרה בעיקר בשוקי האג"ח בחו"ל זולגת לשוק האג"ח המקומי, ותשואת האיגרת לטווח של עשר שנים לדוגמה, מתומחרת בכ-25 נקודות בסיס מעל האיגרת של ממשלת ארה"ב.

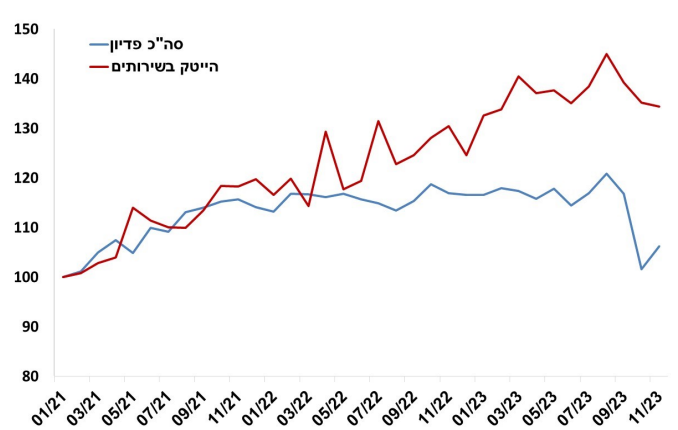
ישראל

את האינדיקטורים הכלכליים החיוביים שפורסמו בשבוע החולף צריך לקחת עם גרגר מלח, שכן הם נובעים ברובם מבסיס ההשוואה הנמוך של חודש אוקטובר. הפדיון בענפי המשק עלה

הגדלת החשיפה למט"ח - פוטנציאל לתודות בשער החליפין
חשיפה למט"ח של המוסדיים כולל נגזרי מט"ח
מקור: בנק ישראל



יצוא שירותי ההייטק לא נפגע מהמלחמה
מדדי פדיון בענפי הכלכלה, ינואר 2021=100
מקור: הלמ"ס



הבנקים המרכזים בעולם עדיין מודאגים מחזרתה של האינפלציה, בייחוד נוכח האימונים האחרונים, וסביר שימתינו עם הורדות הריבית עוד מספר חודשים.

מגמת עליות השערים בשוקי המניות נמשכה גם בשבוע האחרון. בסיכום שבועי, מדד ה-S&P500 ומדד הנאסד"ק עלו בשיעור של כ-1.0%, ומדד היורוסטוקס 50 באירופה עלה בשיעור של 4.2%. לעומת זאת, מדד הניקיי ביפן ירד ב-0.6%. המתיחות הגוברת ביחס האדום ניכרת בשבועות האחרונים בעליית מחירי ההובלה הימית ומחירי הנפט. מחיר חבית נפט מסוג ברנט עלה בשבוע האחרון לרמה של כ-83.5 דולר, מרמה של כ-78 דולר בשבוע שעבר.

בסיכום שנת 2023 כלכלת ארה"ב צמחה מעבר לציפיות תוך כדי התמתנות באינפלציה. כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון הרביעי בשיעור גבוה מהצפוי של 3.3% כאשר הציפיות עמדו על צמיחה של 2.0%. בסיכום שנת 2023 נרשמה בארה"ב צמיחה של 2.5%. הצריכה הפרטית גדלה ברבעון האחרון בשיעור גבוה מהציפיות של 2.8%, זאת על אף הירידה בכוח הקניה של משקי הבית. נתוני האינפלציה הפתיעו גם הם לחיוב. מדד ה-PCE, עלה בדצמבר ב-0.2%, ורמתו ב-12 החודשים האחרונים נותרה ללא שינוי ברמה של 2.6%. מדד הליבה של ה-PCE, עלה גם הוא ב-0.2%, והקצב השנתי התמתן מ-3.2% ל-2.9%, הרמה הנמוכה מאז פברואר 2021.

האינדיקטורים הכלכליים האחרונים בארה"ב, ובייחוד אלו של הצריכה הפרטית, היו חיוביים ברובם. מדדי מנהלי הרכש לחודש ינואר 2024 הצביעו על מגמת שיפור. המדד למגזר התעשייה עלה לרמה של 50.3 נקודות ועבר להצביע על התרחבות, והמדד למגזר השירותים עלה מעבר לצפוי לרמה של 52.9 נקודות. הזמנת מוצרים בני קיימא עלתה בחודש דצמבר מעבר לציפיות בשיעור של 0.8%, וללא כלי רכב היא עלתה ב-0.6%. ההכנסה הפרטית של משקי הבית עלתה בנובמבר ב-0.3%, וההוצאה הפרטית עלתה בשיעור של 0.7%. ההוצאה הפרטית הריאלית הייתה גם היא גבוהה

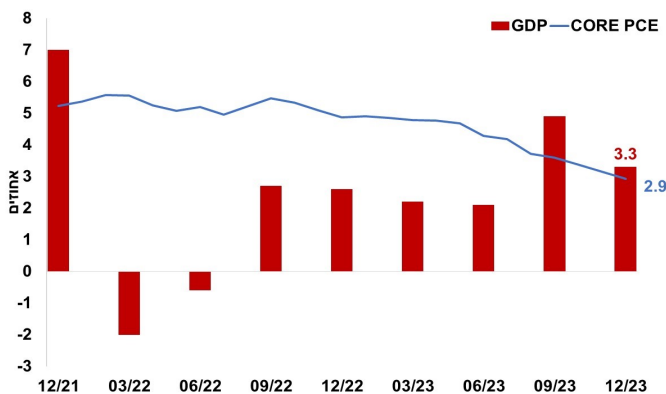
ראינו עלייה במחיר הנפט בעולם, ועליית מחירי ההובלה עשויה להשפיע אף היא על מחירי המוצרים הסחירים. סעיף הדיור (מחירי שכ"ד) אינו מושפע מהגורמים הגלובליים, והמלחמה בלמה את עליות המחירים שאפיינו אותו בשנים האחרונות. הימשכות מצב הלחימה עשויה לכן להביא לסטייה כלפי מטה מתחזית האינפלציה.

ריבית – שיקול היציבות כנראה יגבר והריבית לא תפחת בהחלטה הקרובה בחודש פברואר. האינפלציה צפויה לרדת בחודש ינואר לשיעור שנתי של 2.8%, שיעור שתואם את היעד של הבנק המרכזי. בנק ישראל נטש זה מכבר את הרעיון לאמץ יעד אינפלציה סימטרי של 2%, כמו שמקובל באירופה ובארה"ב, ומבחינה זו הפחתת ריבית תואמת את מדיניות יעד האינפלציה. אלא שהירידה המהירה באינפלציה בישראל בחודשים האחרונים הושפעה, בין השאר, מהשפעות המלחמה, ובהסתכלות קדימה, אותן השפעות מלחמה עשויות להיות דווקא אינפלציוניות. פרמיית הסיכון של מדינת ישראל בשווקים יציבה סביב 120 נקודות בסיס, ובעבר התבטאו בכירי הבנק המרכזי כי זהו שיקול משמעותי בהחלטות. בד בבד **אנו רואים תהליך בו פרמיית הסיכון שתומחרה בעיקר בשוקי האג"ח בחו"ל זולגת לשוק האג"ח המקומי, ותשואת האיגרת לטווח של עשר שנים לדוגמה, מתומחרת בכ-25 נקודות בסיס מעל האיגרת של ממשלת ארה"ב.** ניתן לראות שבשוק הנגזרים נסחרת הריבית לעשר שנים בישראל ברמה נמוכה יותר מזו של תשואת איגרת החוב עצמה, אינדיקציה נוספת לתמחור סיכון המדינה.

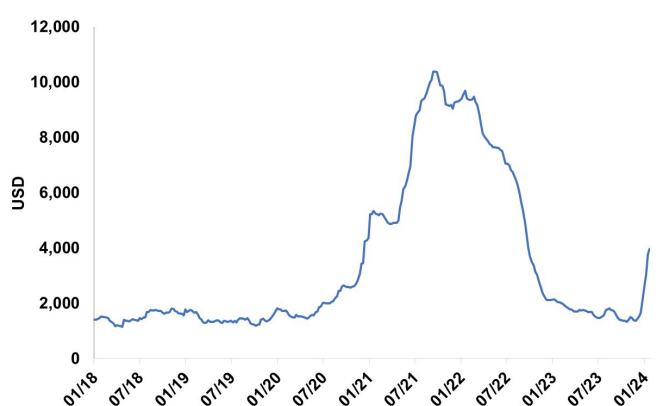
גלובלי

הפעילות הכלכלית בארה"ב צומחת בקצב גבוהה מהציפיות, ומצליחה לעשות זאת גם תוך כדי התמתנות בשיעורי האינפלציה. באירופה, הפעילות הכלכלית מתונה יותר, אבל מסתמן שמרבית המדינות בגוש האירו יצליחו להימנע ממתון.

ארה"ב: צמיחה גבוהה לצד ירידה באינפלציה
תוצר רבעוני, במונחים שנתיים, ומדד CORE PCE
מקור: בלומברג



עלות ההובלה הימית יותר מהוכפלה
ממוצע שבועי של מחירי התובלה הימית בנתיבי הסחר העיקריים
מקור: בלומברג



למגזר התעשייה עלה מעט לרמה של 46.6 נקודות, ואילו המדד למגזר השירותים ירד לרמה של 48.4 נקודות. הבנק המרכזי האירופי הותיר בשבוע שעבר את הריבית ללא שינוי, וריבית הפיקדונות נותרה ברמה של 4.0%. נשיאת הבנק כריסטין לגארד ציינה שיתכן שהבנק המרכזי יתחיל להוריד את הריבית בגוש היורו החל מהקיץ, אולם הדגישה כי בכירי הבנק טרם החלו לדון בצעד כזה. לעומת זאת, חבר אחר מהבנק המרכזי ציין בראיון שה-ECB עשוי להוריד את הריבית בכל רגע השנה וכל האפשרויות פתוחות בפגישות הקרובות. הציפיות משוק ההון הן שבסבירות של כ-90% הריבית תרד לראשונה בחודש אפריל, ובסבירות של 2024 היא תגיע לרמה שבין 2.5%-2.75%.

בשיעור של 0.5%. בהתאם, שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה ירד בחודש דצמבר לשיעור של 3.7%, השיעור הנמוך ביותר בשנה האחרונה. מספר דורשי דמי אבטלה ראשוניים עלה מעט בשבוע שעבר ל-214 אלף, אך המספר עדיין נמוך ומעיד על שוק עבודה הדוק.

מגמת שיפור בענף הנדל"ן. במכירת בתים חדשים נרשמה בדצמבר עלייה של 8.0% לאחר ירידה חדה בחודש נובמבר. רמת העסקאות בסוף השנה עומדת על רמה שנתית של 664 אלף, עלייה של 4.4% לעומת דצמבר 2022, אך עדיין רמה נמוכה מזו של סוף 2021. בחתימה על חוזים לרכישת בתים נרשמה בדצמבר עלייה של 8.3%.

ארה"ב: השווקים נותנים סבירות של 50% להורדת ריבית ראשונה כבר במרץ. תשואות האג"ח נותרו בקירוב ללא שינוי בשבוע האחרון. תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים עלתה מעט לרמה של 4.14%, והתשואה לשנתיים ירדה מעט לרמה של 4.35%. שוק ההון צופה בסבירות של כ-50% שהפד יוריד את הריבית כבר בחודש מרץ, ושהריבית תגיע לרמה שבין 4.00%-4.25% בסוף שנת 2024. הורדות הריבית שמגלם שוק ההון נמוכות באופן ניכר מהריבית החזויה ע"י חברי הפד. **הפעילות הכלכלית בארה"ב מתרחבת בקצב מהיר ולמרות ההאטה בקצב האינפלציה, אנו מעריכים שהפד יעדיף לחכות למועד מאוחר יותר השנה.**

גוש האירו: מדדי מנהלי הרכש לחודש ינואר היו מעורבים, אך הם עדיין מצביעים על התכווצות בפעילות. בצד האופטימי המדד

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב				
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	תאריך
0.1%	ינואר - 2024	0.64%	0.45%	11/23	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב	30/01/2024
0.4%	פברואר - 2024	5.5%	5.5%	02/24	ריבית הפד	31/01/2024
0.5%	מרץ - 2024	-0.5%	0.0%	Q4/23	נתוני צמיחה רבעון 4 (QOQ)	30/01/2024
2.8%	12 חודשים	-	-	12/23	שיעור האבטלה	29/01/2024
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	-	-	12/23	רכישות בכרטיסי אשראי ע"י צרכנים פרטיים	30/01/2024
3.75%	דצמבר - 2024	-	-	12/23	פדיון רשתות שיווק	31/01/2024
3.75%	12 חודשים					

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 בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו 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.