

26.12.21

עיקרי הדברים

אינפלציה 12
חודשים הבאים
2.3%

מדד דצמבר
0.1%
מדד ינואר
-0.2%
מדד פברואר
0.2%

ריבית בנק ישראל
צפויה
בעוד 12 חודשים
0.50%

- לפי מדד הניידות של גוגל ורכישות בכרטיסי אשראי היומיות, בינתיים, השפעת גל התחלואה על פעילות המשק אינה משמעותית.
- שוק העבודה בישראל ממשיך להתהדק תוך ירידה במספר המובטלים ועלייה במספר משרות פנויות.
- סך הפדיון במחירים ריאליים במשק מקדים בכשנה וחצי את המגמה שהייתה לולא המשבר ומעיד על צמיחה מהירה.
- ההשפעה המצטברת של הצעדים הרגולטוריים לא שינתה את תחזית האינפלציה השנתית שלנו שנותרה על 2.3%.
- האינדיקטורים הכלכליים המידיים השונים משקפים השפעה מוגבלת בינתיים של גל התחלואה הנוכחי על הפעילות הכלכלית במדינות העיקריות בהשוואה לגלים הקודמים.
- שחיקה בהכנסות הריאליות של משקי הבית בארה"ב מאיימת לפגוע בצמיחת המשק.
- נתוני האינפלציה בארה"ב ממשיכים להפתיע לרעה.
- הביקושים למוצרים בארה"ב ממשיכים להיות גבוהים משמעותית מהמגמה. התאוששות בביקוש לשירותים תלווה בגידול בביקוש לעובדים ובהתגברות לחצי שנה.

המלצות מרכזיות

נמוכה	בינונית / נמוכה	בינונית	בינונית / גבוהה	גבוהה	חשיפה למניות:
קצר	בינוני / קצר	בינוני	בינוני / ארוך	ארוך	מח"מ האג"ח:
AAA	AA	A	BBB	ללא דירוג	דירוג באג"ח קונצרניות

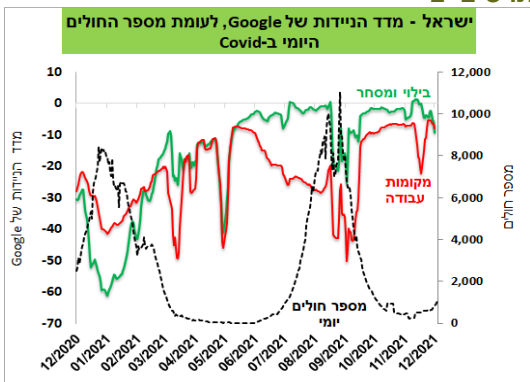
ישראל.

השפעת גל התחלואה על פעילות המשק בינתיים לא משמעותית

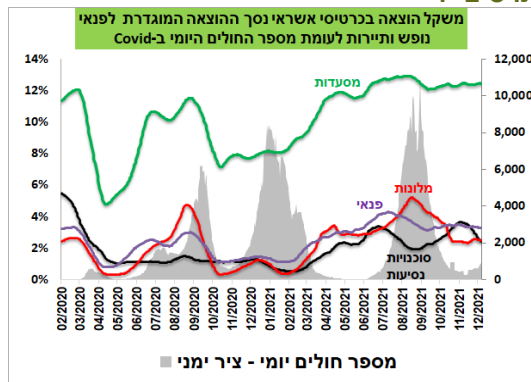
האינדיקטורים הכלכליים המידיים הושפעו בינתיים רק בצורה קלה מהגל החדש של התחלואה.

- מבין התחומים הרגישים לתחלואה רק משקל ההוצאות בכרטיסי אשראי לנסיעות לחו"ל מסך ההוצאות רשם ירידה. משקל ההוצאות לתחום הפנאי, המסעדות ולבתי מלון נותר לעת עתה יחסית יציב (תרשים 1).
- לפי מדד הניידות של גוגל, ניכרת ירידה בתנועה אל מקומות המסחר והבילוי אך בינתיים באופן מתון יחסית לגל הקודם של התחלואה (תרשים 2). אין כמעט שינוי בתנועה למקומות עבודה.

תרשים 2



תרשים 1

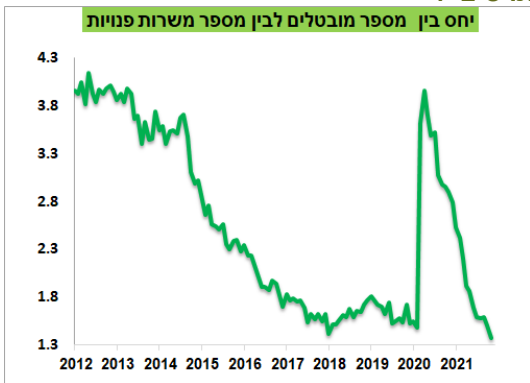


מקור: Bloomberg, בנק ישראל, מיטב דש ברקראז'

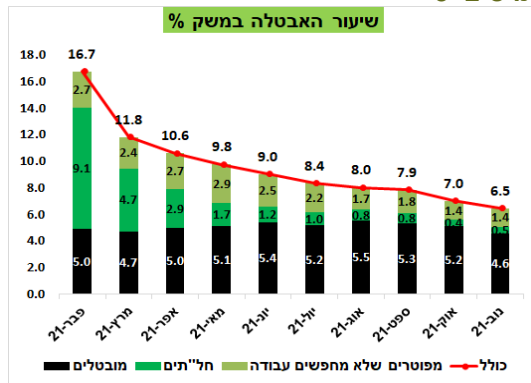
שוק העבודה ממשיך להתהדק

שוק העבודה המשיך להשתפר בחודש נובמבר. שיעור התעסוקה עלה ל-60.2% לעומת 60.8% בנובמבר 2019 ושיעור האבטלה הכולל ירד מ-7.0% ל-6.5% (תרשים 3).

תרשים 4



תרשים 3

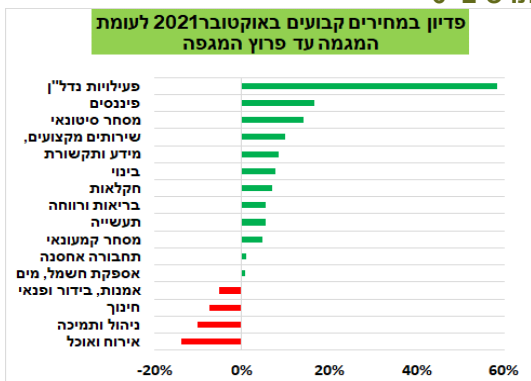


מקור: הלמס, מיטב דש ברקראז'

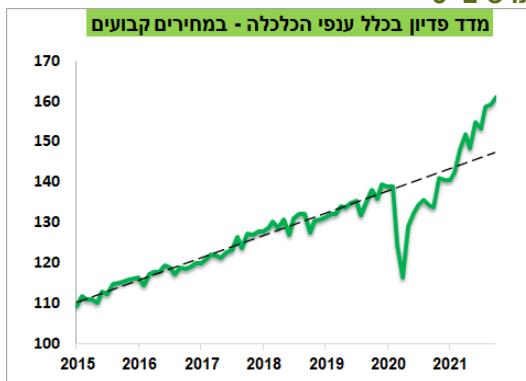
במקביל לירידה במספר המובטלים, גם בחודש נובמבר נמשכה עלייה במספר משרות פנויות שהגיע ל-143.5 אלף לעומת כ-95 אלף לפני פרוץ המגפה. היחס בין מספר המובטלים (בהגדרה מקורית – אנשים שבאמת מחפשים עבודה) לבין מספר משרות פנויות ירד ל-1.37, הנמוך אי פעם (תרשים 4). עובדה זו ממחישה ששוק העבודה בישראל די הדוק בדומה למתרחש במדינות האחרות וצפוי להגביר לחצים לעליית שכר.

סך הפדיון הריאלי במשק נמצא ברמה שלולא המגפה היה צפוי להגיע אליה רק ב-2023
 לפי המגמה שהייתה לפני המשבר, סך הפדיון של ענפי המשק במחירים קבועים היה אמור בעת זו להיות נמוך בכ-8% לעומת הפדיון בפועל (תרשים 5). נציין שהגידול הממוצע בסך הפדיון במחירים קבועים בשנים 2016-2019 היה כ-5% בשנה, כך שהמצב הנוכחי מקדים את זמנו בערך בשנה וחצי. ברמה ענפית, הפדיון הנוכחי עוקף את המגמה בשיעור הגבוה ביותר בענף פעילויות הנדל"ן בפער של כ-60%. מצב זה ממחיש התחממות יתר משמעותית בתחום זה שמעלה סיכון לענף ולמשק כולו. מבין הענפים האחרים שצומחים בפער גדול מעל המגמה בולטים ענפי הפיננסים, המסחר ותחומי ההיי טק. לעומת זאת, הענפים שנפגעו יותר מהמשבר עדיין לא חזרו למגמה (תרשים 6).

תרשים 6



תרשים 5



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

השפעה על מדד המחירים של ההחלטות הרגולטוריות האחרונות

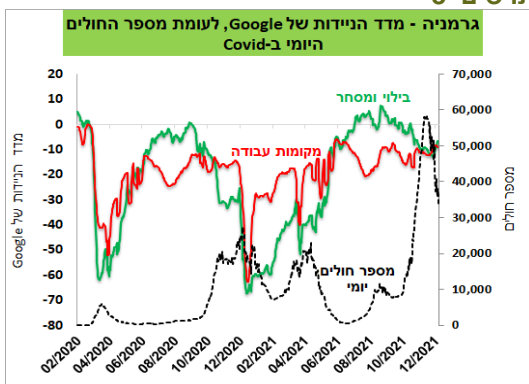
- התייקרות החשמל בשיעור של 4.9% החל מחודש פברואר צפויה להוסיף כ-0.1% למדד. אנו כבר הכנסנו קודם את ההתייקרות בשיעור זה למדד של חודש ינואר. לכן, רק הזזנו את העלייה לחודש פברואר מבלי לשנות את התחזית השנתית שעומדת על 2.3%.
- הורדת המכסים על מחירי הפירות הירקות שפרסמו בהודעה משותפת משרד החקלאות ומשרד האוצר בשבוע שעבר צפויה להתפרס על פני מספר שנים. השפעת הורדת המכסים על רשימת הפירות והירקות שנמצאת בהודעה, צפויה להשיל כ-0.2% ממדד המחירים. ההשפעה יכולה להיות גבוהה או נמוכה יותר, תלוי במידת התחרות שתפתח בשוק הפירות והירקות אחרי הורדת המכסים. לא הכנסנו בינתיים לתחזית האינפלציה את השפעת הוזלת המכסים בשנת 2022 בגלל אי הוודאות לגבי המוצרים שיושפעו מהרפורמה בשלב הראשון.

- השפעת השלב הראשון של הוזלת תעריפי בזק לטלפונים ניידים צפוי להוזיל את מדד אפריל בכ-0.04%.

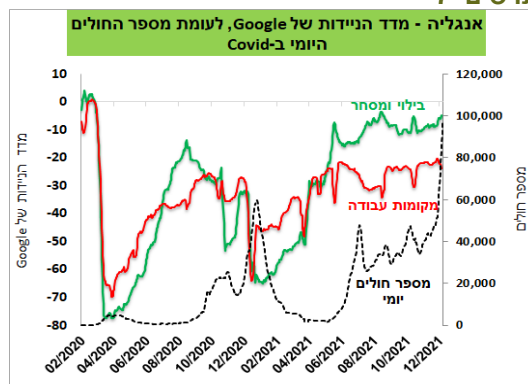
עולם

השפעת הגל הנוכחי של התחלואה על הפעילות הכלכלית בעולם בינתיים לא נראית דרמטית בשבוע האחרון התברר שלפי הערכות המדענים ולפי הנתונים בשטח, השלכות האומיקרון על הפעילות הכלכלית לא צפויה להיות חמורה יותר מאשר של הזנים הקודמים של המגפה.

תרשים 8



תרשים 7



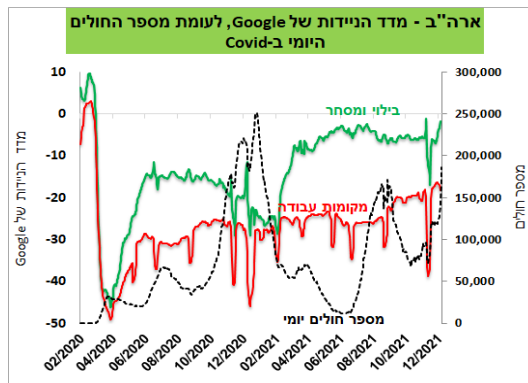
מקור: Our World in Data, מיטב דש ברוקראד

אם בוחנים את ההשפעה על הפעילות הכלכלית של ההתפרצות האחרונה על פי מדד הניידות של גוגל, הנזק צפוי להיות קטן יותר מהגלים הקודמים:

- המצאות האנשים במקומות מסחר ובילוי באנגליה כמעט לא ירדה והיא קרובה לרמות שהיו לפני המגפה. גם הגעה למקומות העבודה די יציבה (תרשים 7).
- בגרמניה מזהים ירידה בתנועת האנשים למקומות מסחר ובילוי, אך מדד הניידות עדיין משמעותית יותר גבוה מאשר בגלים הקודמים שהיו השנה (תרשים 8).
- גם בארה"ב לא ניכרת בינתיים השפעה ואף נרשמה לאחרונה עלייה במדד הניידות של גוגל במקומות מסחר ובילוי (תרשים 9).
- מספר הטסים בארה"ב נמוך אומנם מאשר בתקופה המקבילה ב-2019, אך בימים האחרונים הפער דווקא התחיל להצטמצם (תרשים 10).
- תביעות דמי אבטלה שבועיים בארה"ב המשיכו לרדת. לא חל שינוי משמעותי בקצב הגידול של US Federal Reserve Bank of New York Weekly Economic Index (WEI) שמשקלל עשרה אינדיקטורים יומיים או שבועיים למדד אחד (הכנסות ממסים, מכירות בחנויות זהות, צריכת חשמל, תנועת נוסעים וכו').

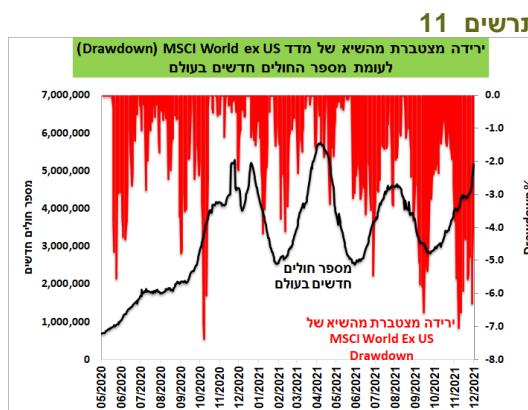
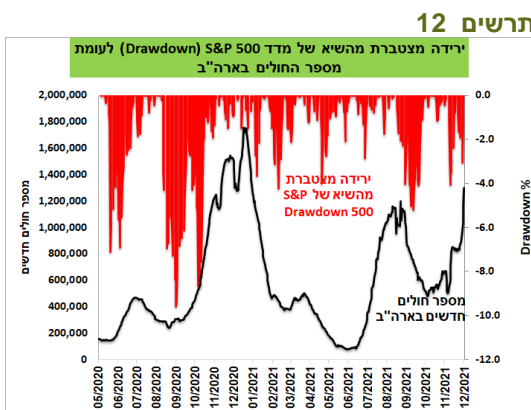
תרשים 10

תרשים 9



מקור: Our World in Data, מיטב דש ברוקראז'

- הנזקים לשווקים היו גם יחסית מתונים. ההתרחקות המקסימלית של S&P 500 מהשיא (Drawdown) בגל הנוכחי הייתה עד עתה כ-4%, פחות מאשר בגלים הקודמים של התחלואה בארה"ב (תרשים 12). מדד MSCI World Ex US ירד הכי רחוק מהשיא בכ-7% (תרשים 11). בהתחשב בעובדה שלא רק הווירוס השפיע על השווקים אלא גם התפנית במדיניות ה-FED, שוק המניות עדיין מחזיק מעמד די טוב.



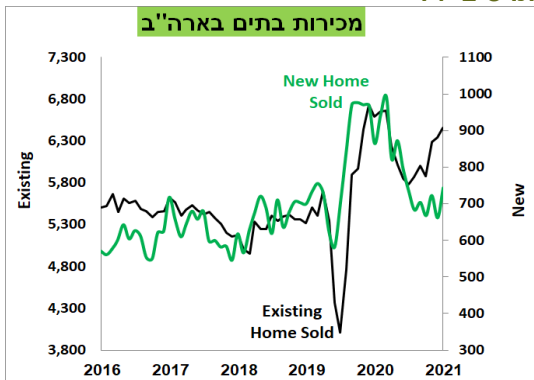
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- הסיכון הגדול ביותר לפגיעה בפעילות מגל התחלואה הנוכחי נמצא להערכתנו בסין. השילוב בין הדבקות מהירה של האומיקרון, חוסר יעילות של החיסון הסיני נגדו ומדיניות אפס תחלואה שבה נוקטות השלטונות עלול להביא במהירות לשיתוק בפעילות בחלקים נרחבים של המדינה ולהחמיר עוד יותר תפקודה של שרשרת ההספקה.

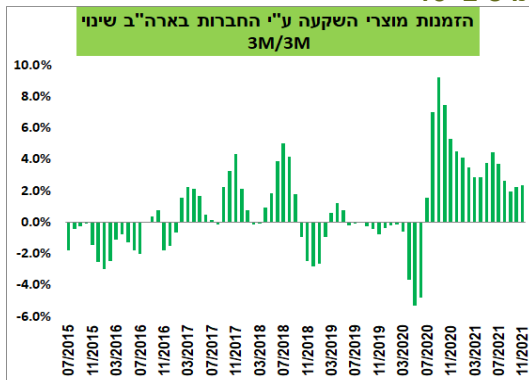
האיום על המשך הצמיחה בארה"ב

השבועיים של חג המולד וראש השנה דלילים בפרסומים של נתונים כלכליים. מבין הנתונים שהתפרסמו בלטו לחיוב בארה"ב רכישות מוצרי בני קיימא ומוצרי השקעה בפרט (תרשים 13) וגידול במכירות הבתים (תרשים 14).

תרשים 14



תרשים 13



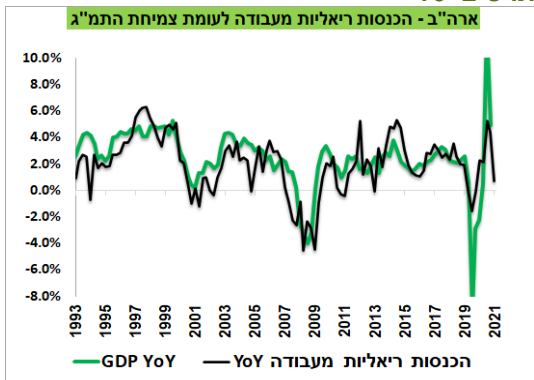
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

האיום על המשך הצמיחה בארה"ב נשקף מנתוני ההכנסה וההוצאה הריאלית של משקי בית:

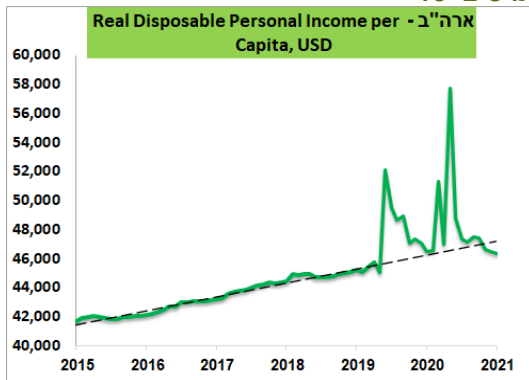
- סך ההכנסה הריאלית החודשית הפנויה של משקי בית ירדה בחמישה מתוך שישה החודשים האחרונים. ההכנסה הריאלית לנפש נמצאת מתחת לקו מגמה היסטורי (תרשים 15).
- למרות השיפור המהיר בשוק העבודה, סך ההכנסה הריאלית של משקי הבית מעבודה צמחה בשנה האחרונה בכ-1.2% בלבד בגלל העלייה החדה באינפלציה, הקצב הנמוך מאז 2017 למעט תקופת המגפה. ההכנסה הריאלית מעבודה של האמריקאים קשורה בקשר הדוק לקצב הצמיחה בכלכלה (תרשים 16) ושחיקתה מסמנת סיכון להאטה בצמיחה. נציין, שבסקר הסנטימנט הצרכני האחרון של אוניברסיטת מישיגן, הצרכנים הצביעו על המשך הרעת תנאי רכישת מוצרי בני קיימא בגלל עליית מחירים.

בינתיים, החדשות בזירת האינפלציה בארה"ב ממשיכות להפתיע לרעה. מדד המחירים PCE Core, המדד העיקרי שאחריו עוקב ה-FED, עלה לקצב שנתי של 4.7% לעומת התחזית לעלייה ל-4.5%. מזכיר שרק לפני פחות משבועיים נגידי ה-FED ציפו שהמדד יעלה בסוף השנה ל-4.4%.

תרשים 16



תרשים 15



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

התפתחות בצד הוצאות הצרכניות של משקי הבית בארה"ב משרות שלחצי האינפלציה צפויים להתמיד:

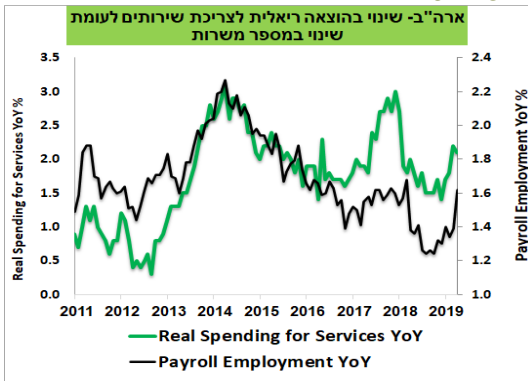
- ההוצאה הריאלית על המוצרים ממשיכה להיות גבוהה בכ-8% לעומת המגמה מלפני המשבר (תרשים 17). הביקושים שחורגים משמעותית מהרמה הרגילה יכולים לייצר לחצים לעליית

מחירים גם בזמנים שגרתיים, כאשר בתקופה של שיבושים בהספקה השפעתם מתחזקת עוד יותר.

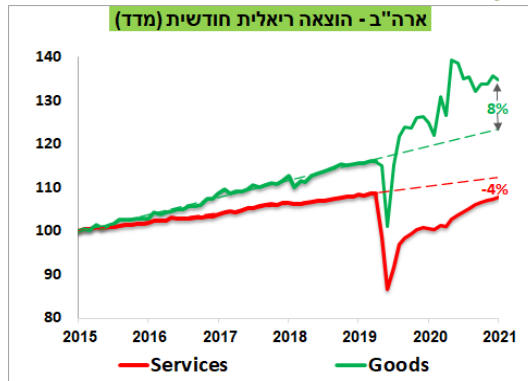
- הביקושים הריאליים לשירותים עדיין נמוכים בכ-4% מהמגמה ומתקדמים לסגירת הפער (תרשים 17). כאן צריך לציין שתחום השירותים הנו עתיר כוח אדם. לכן, ביקושים לשירותים קשורים בקשר די הדוק לשינויים בכמות המשרות במשק האמריקאי (תרשים 18). בהנחה שגל המגפה ייחלש, הביקושים לשירותים צפויים להתגבר ולחזק ביקוש לעובדים. כתוצאה מזה, הלחצים לעליית שכר ולעליית מחירים גם צפויים להתחזק.

המעגל האינפלציוני במשק האמריקאי של הביקושים שמובילים לעליות מחירים ומזינים עלייה בשכר מתרחב. המשך עליית מחירים בקצב גבוה מאיימת בסופו של דבר לשחוק כוח הקנייה של הצרכנים ולפגוע בצמיחה. לא נראה שהצמצום במדיניות המוניטארית המתוכנן בשנה הקרובה על ידי ה-FED מספיק כדי לבלום מנגנון התרחבות האינפלציה. ידרשו, להערכתנו, צעדים נחרצים יותר.

תרשים 18



תרשים 17



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שוקים					
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי	מתחילת השנה
S&P500	4,726	0.6%	1.2%	0.5%	25.8%
Nasdaq	15,653	0.8%	3.1%	-1.2%	21.5%
DAX	15,756	1.0%	0.8%	-0.8%	14.9%
Nikkei	28,783	-0.1%	0.8%	0.1%	4.9%
MSCI EM	1,221	0.1%	0.3%	-0.2%	-5.5%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	781	0.1%	0.4%	-1.2%	-7.3%
ת"א 125	2,025	1.3%	1.6%	2.5%	29.1%
ת"א 90	2,291	0.9%	0.6%	1.2%	30.9%
ת"א 35	1,949	1.4%	2.0%	3.4%	30.0%
אג"ח ממשלתיות					
US 10Y	1.49	0.00	0.09	-0.14	0.58
Germany 10Y	-0.25	0.00	0.13	-0.02	0.32
ישראל שקלית 10Y	1.03	0.00	0.05	-0.04	0.25
אג"ח חברות, מרווח נ.ב.					
אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב	115	0	1	2	19
אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב	343	-6	-15	-9	-37
אג"ח בדיחג השקעה באיחופה	39	1	2	9	9
אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה	268	-5	-7	-8	-22
אג"ח בדיחג AA בישראל	99	-15	-15	-2	-21
אג"ח בדיחג A בישראל	126	-19	-19	-20	-39
שקל/ דולר	3.15	0.1%	0.7%	0.3%	-1.8%
דולר אינדקס DXY	96.0	-0.1%	0.0%	-0.5%	6.8%
נפט Brent	76.1	-0.9%	4%	-7%	47%

טבלאות ונספחים

אג"ח שקליות

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
323	0.01	0.00	0.01
324	0.11	0.12	0.16
1026	0.50	0.45	0.47
327	0.61	0.53	0.56
928	0.79	0.70	0.74
330	1.03	0.96	0.98
432	1.27	1.18	1.23
537	1.79	1.71	1.73
142	1.92	1.85	1.84
347	2.22	2.14	2.14
2/10	1.02	0.96	0.97

אג"ח צמודות

922	-2.32	-2.36	-2.40
5904	-2.34	-2.34	-2.48
923	-2.34	-2.35	-2.38
1025	-2.11	-2.14	-2.15
726	-2.01	-2.06	-1.99
527	-1.92	-1.94	-1.90
529	-1.59	-1.62	-1.61
536	-1.22	-1.28	-1.29
1131	-0.77	-0.85	-0.88
841	-0.39	-0.48	-0.50
545	-0.11	-0.15	-0.20
1151	0.17	0.13	0.08

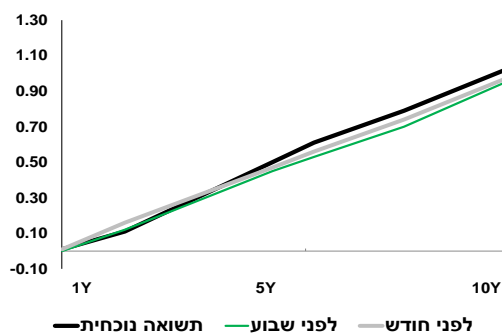
ציפיות אינפלציה לפי מח"מ

1	2.40	2.43	2.52
2	2.28	2.33	2.67
3	2.60	2.66	2.77
4	2.53	2.54	2.64
5	2.60	2.58	2.52
6	2.57	2.54	2.58
7	2.56	2.51	2.57
8	2.54	2.50	2.57
9	2.53	2.49	2.57
10	2.52	2.48	2.58

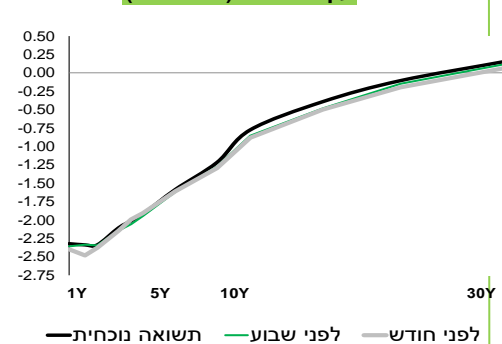
מרווחים באג"ח בריבית משתנה

526	0.07	0.07	0.06
1130	0.08	0.08	0.08

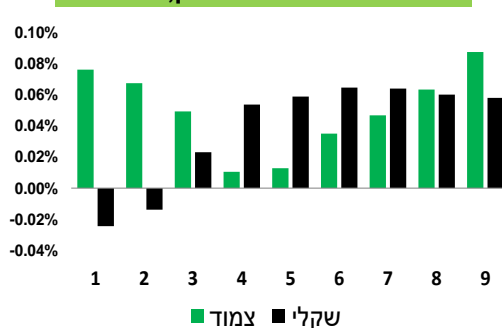
עקום השקלי (לפי מח"מ)



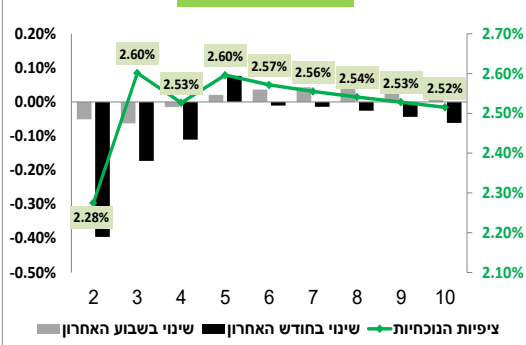
עקום הצמוד (לפי מח"מ)



שינוי תשואות בחודש האחרון, לפי מח"מ



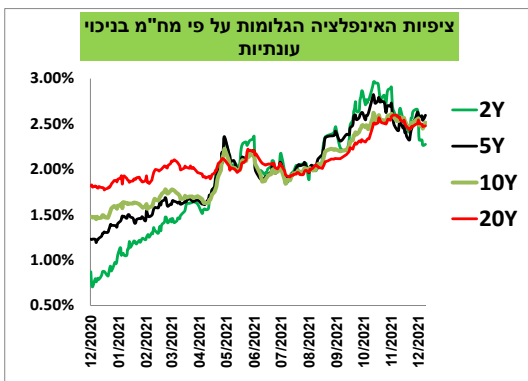
ציפיות האינפלציה



מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

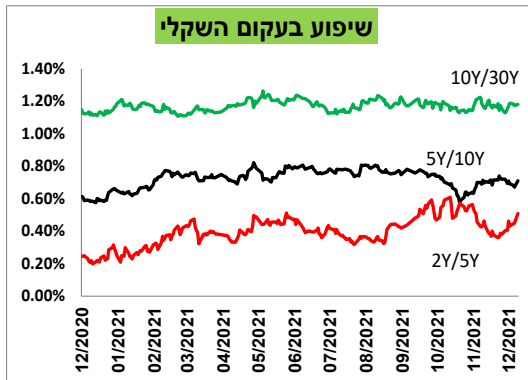
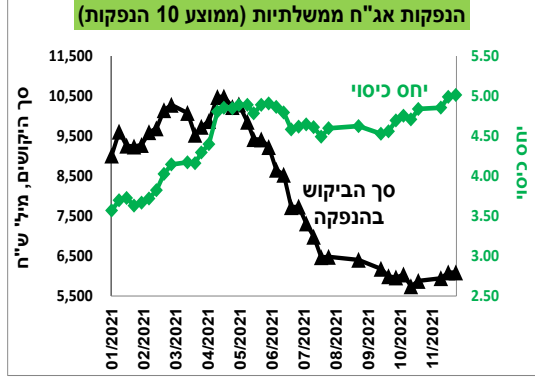
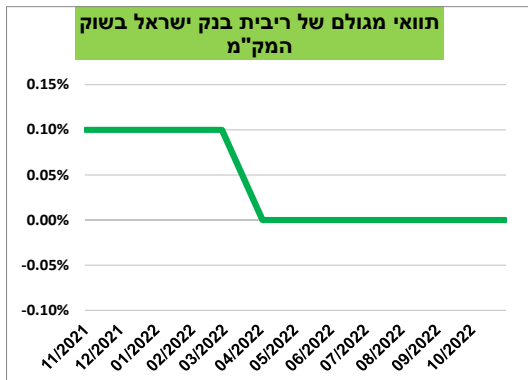
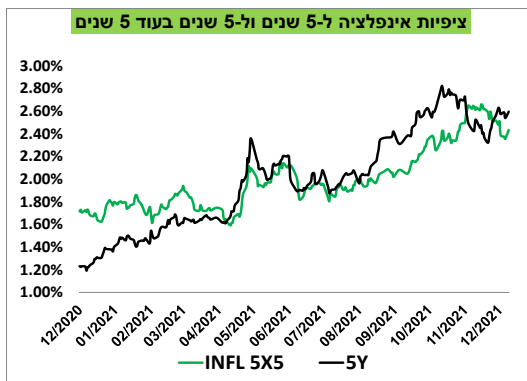
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.61	-0.55	-0.39
5 Y	-0.67	-0.68	-0.66
10 Y	-0.26	-0.26	-0.33
30Y	0.58	0.60	-0.59

CDS Israel (10Y) 70 70 70



נתוני הנפקות

מוצע 3 חודשים	הנפקה הקודמת	הנפקה האחרונה	יחס ביקוש/היצע
5.0	5.5	5.8	יחס ביקוש/היצע
-0.08%	-0.13%	-0.03%	פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה
0.05%	0.07%	0.02%	פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה
0.01%	-0.02%	-0.04%	פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים



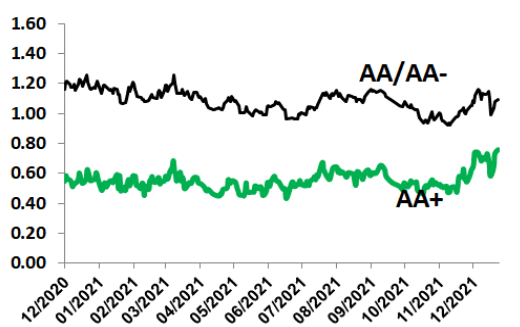
מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.21	0.17	0.76	דירוג +AA
0.07	0.10	1.09	דירוג AA
0.00	0.07	1.46	דירוג A
-0.13	0.04	2.57	דירוג BBB
-0.10	-0.10	3.07	לא מדורג
0.17	0.13	0.71	בנקים
0.07	0.08	1.18	תקשורת
0.03	0.02	0.94	פיננסיים
0.17	-0.01	1.37	אנרגיה
0.07	-0.03	1.31	בנייה
0.07	0.08	1.37	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-0.06	0.35	3.57	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
12/26/2021	IS	Leading 'S' Indicator MoM	Nov	--	0.25%
12/27/2021 01:50	JN	Retail Sales MoM	Nov	0.80%	1.10%
12/27/2021 03:30	CH	Industrial Profits YoY	Nov	--	24.60%
12/27/2021 13:00	IS	Unemployment Rate	Nov	--	5.00%
12/27/2021 17:30	US	Dallas Fed Manf. Activity	Dec	14	11.8
12/28/2021 01:50	JN	Industrial Production MoM	Nov P	5.00%	1.80%
12/28/2021 16:00	US	FHFA House Price Index MoM	Oct	--	0.90%
12/28/2021 16:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	Oct	0.95%	0.96%
12/28/2021 17:00	US	Richmond Fed Manufact. Index	Dec	--	11
12/29/2021 17:00	US	Pending Home Sales MoM	Nov	1.00%	7.50%
12/30/2021 13:00	IS	Chain Store Sales MoM SA	Nov	--	0.10%
12/30/2021 15:30	US	Initial Jobless Claims	Dec-25	--	205k
12/30/2021 16:45	US	MNI Chicago PMI	Dec	62	61.8
12/31/2021 03:00	CH	Non-manufacturing PMI	Dec	51.8	52.3
12/31/2021 03:00	CH	Manufacturing PMI	Dec	49.9	50.1

גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

מסמך זה הוכן על ידי מיטב דש ברוקראז' בע"מ ("להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בין השאר בשיווק השקעות ללקוחות כשירים ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות/ שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

26/12/2021

תאריך פרסום האנליזה