

יונתן כץ  
ונלכלני לידר  
שוקי הון

## שיפור בתעסוקה תומך בהמשך ריסון אגרסיבי על ידי הפד

### נקודות עיקריות

השבוע האחרון אופיין בירידות בשוקי המניות, לאחר שבוע קודם של עליות. נתוני תעסוקה חיוביים (מעל הצפיות) התקבלו באופן שלילי, מכיוון שהם תומכים בהמשך העלאת ריבית אגרסיבית. המשק האמריקאי עדיין רחוק מסטגפליציה. מדדי מנהלי הרכש ממשיכים להצביע על התרחבות ועלייה בהזמנות, גם בתעשייה וגם בשירותים. הבנק המרכזי בקנדה העלה את הריבית ב-0.5% ומאותת על המשך ריסון מוניטארי.

### מאקרו ישראל: האצה בשכר

- מסתמנת האצה בקצב עליית השכר בסקטור העסקי ל-6.5% (קצב שנתי).
- באפריל המכירות ברשתות השיווק עלו ב-1.4% בניכוי עונתיות.
- ברבעון א' ייצוא שירותי היי טק עלה ב-8% בחישוב שנתי, לאחר גידול של 27%.
- סקטור ההיי טק גייס 1.75 מיליארד דולר במאי לאחר 0.75 מיליארד באפריל.

### סביבת האינפלציה: תחזית מדד יוני עודכנה כלפי מעלה

- באפריל, מוסדיים מכרו מט"ח נטו בהיקף של 0.5 מיליארד דולר והקטינו את שיעור החשיפה למט"ח, זאת למרות הירידות השווקים.
- מחירי הדלקים עלו ב-9.4% בתחילת החודש, תחזית מדד יוני עודכנה ל-0.4%.
- בתחילת השבוע, מחירי הנפט בעולם ירדו כאשר OPEC החליט להגדיל את תפוקת הנפט ולחזור לרמת התפוקה ערב הקורונה. יחד עם זאת, קיימים ספקות לגבי היכולת של הקרטל להגדיל את התפוקה. מחירי הנפט חזרו לעלות לאחר החלטת ה-EU להפסיק לרכוש נפט רוסי עד סוף השנה.

### ארה"ב: המיתון עוד רחוק

- במאי נוספו 390 אלף מועסקים (צפי ל-320 אלף). שיעור האבטלה נותר יציב על 3.6% והשכר הממוצע עלה ב-0.3% (5.2% שנה אחורה לעומת 5.5% באפריל).
- מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה עלה ב-0.7 נק' ל-56.1 עם שיפור בתפוקה ובהזמנות. מדד ISM בשירותים ירד מעט ל-55.9 נק', אך עדיין מצביע על התרחבות. המשק האמריקאי ממשיך להתרחב: אור ירוק להמשך ריסון.
- מחירי הבתים Case-Shiller עלו ב-20.6% y/y במרץ מ-20.0%.
- באפריל מספר המשרות הפנויות ירד מעט ל-11.4 מיליון מ-11.9 מיליון במרץ.

### אירופה: צפויה העלאת ריבית ביולי

- במאי, אינפלציית הליבה עלתה ב-3.8% שנה אחורה, האצה מ-3.5%. מחירי השירותים עלו ב-3.5%, ומחירי התעשייה ללא אנרגיה עלו ב-4.2%.
- שיעור האבטלה עלה מעט ל-6.8% באפריל מ-6.7% במרץ.
- באפריל המסחר הקמעונאי ירד ב-1.3% (הצפי היה לעלייה של 0.4%).

### סין: הכרזה על האצה פיסקאלית

- ההתמתנות בתעשייה נמשכת, אם כי בעצמה פחותה. מדד ה-PMI עלה ב-2.2 נק' ל-49.6 בחודש מאי. יציאה מסגרים צפויה לתרום להתרחבות בפעילות.

### שוק האג"ח:

- בשבוע האחרון התשואות בעולם עלו על רקע חששות מאינפלציה. הפער השלילי בין התשואות על האג"ח הישראלי לאג"ח ארה"ב צומצם.
- אנו ממשיכים להעדיף את הצמודים הקצרים והשקליים הארוכים. הסיבות: בטווח הקצר צפויה האצה בקצב האינפלציה השנתי אך בטווח הארוך (בשנת 2023) סביבת האינפלציה צפויה להתמתן.

### זום אין: לפי מדדי מנהלי הרכש, המיתון עדיין רחוק

- מדדי מנהלי הרכש בעולם מהווה אינדיקטור חשוב להערכת הסביבה הכלכלית.
- למרות ההתמתנות בפעילות באירופה עדיין מדובר בכלכלה בצמיחה.
- בארה"ב חל שיפור במדד מנהלי הרכש בתעשייה, בפרט ברכיב ההזמנות.
- מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים אומנם נחלש מעט אולם יש האצה בהזמנות.
- הסטגפליציה עדיין רחוקה (לא לפני המחצית השנייה של 2023).
- משמעות הדבר: המשך התרחבות בפעילות מהווה גורם תומך בהמשך העלאת ריבית הפד לרמה של 4% באמצע 2023, מעל הצפיות בשוק.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	4.0%
מאי	0.8%
יוני	0.4%
יולי	0.4%
שנה קדימה	3.3%
2023	2.4%

ריבית	
נוכחית	0.75%
סוף 2022	2.0%
בעוד שנה	2.5%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.34	3.5711
שינוי שבועי	-0.4%	-0.9%
YTD	7.4%	1.5%
שנה קדימה	3.40	3.55

גיוס מול פירעון	יוני
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	3.5
עודף פדיון	-3.5

עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 923	-2.22	-2.3	-2.1
בינוני 726	-0.64	-0.6	-0.5
ארוך 1131	0.14	0.15	0.2

שקלי			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 723	1.4	1.5	1.6
בינוני 1026	2.36	2.4	2.4
ארוך 432	2.76	2.8	2.7

US			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
2y	2.66	2.7	2.8
5y	2.94	3.1	3.3
10y	2.94	3.0	3.0

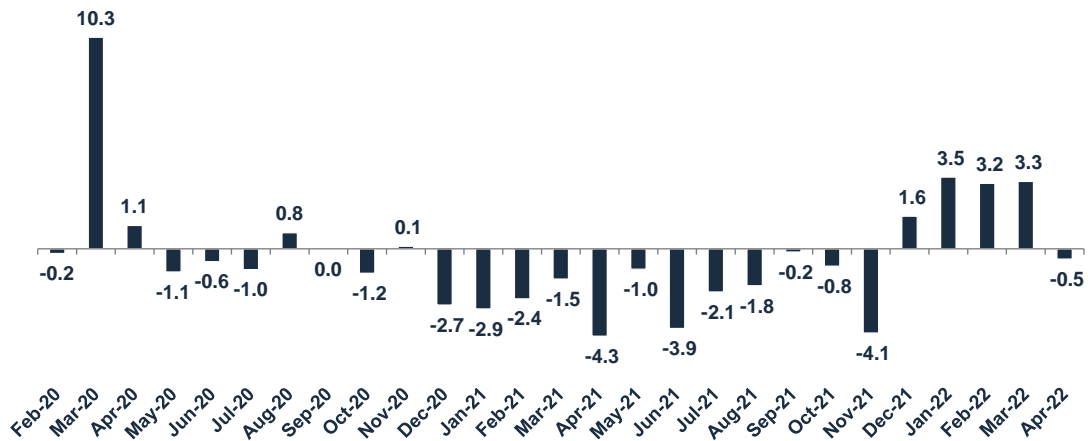
\* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

מוסדיים מכרו מט"ח באפריל

בחודש אפריל גופים מוסדיים ישראלים מכרו נטו 0.5 מיליארד דולר. מוסדיים מכרו נכסים בחו"ל בהיקף של 2.3 מיליארד דולר, אך רכשו מט"ח דרך נגזרים בהיקף של 1.8 מיליארד דולר. באפריל, מוסדיים החליטו להקטין את החשיפה למניות בחו"ל על רקע הירידות החדות בשווקים. בעבר, מוסדיים הגיבו לירידות בשווקים בחו"ל על ידי רכישת מט"ח (כדי לשמור על שיעור חשיפה למט"ח פחות או יותר קבוע). כאמור, באפריל העדיפו למכור מניות בחו"ל ושיעור החשיפה לנכסים בחו"ל ירד ל-29.0% (מסך הנכסים המנוהלים) מ-29.7% במרץ. שיעור החשיפה למט"ח ירד באפריל ל-16.4% מ-17.5% במרץ. מכירות המט"ח באפריל באו לאחר רכישות של 10 מיליארד דולר ברבעון א'.

הביקוש נטו למט"ח על ידי גופים מוסדיים ישראלים - מיליארדי \$



האצה בקצב עליית השכר

נתוני השכר מצביעים על האצה בקצב עליית השכר. אומנם קשה לפענח את מגמת השכר בשל השפעת הקורונה (שינוי חד במספר משרות השכיר ב-2020-2022), אך בכול זאת חשוב לציין שהשכר הממוצע עלה ב-1.5% בחודש מרץ, זאת לפי נתונים בניכוי עונתיות. השכר בסקטור העסקי עולה כעת בקצב שנתי של כ-6.5%. במרץ מסתמנת עליית שכר בתעשייה, באירוח ושירותי אוכל ובחינוך. בהודעת הריבית האחרונה בנק ישראל ציין (בפעם הראשונה) שהשכר בסקטור העסקי עולה בקצב "מעט מעל התוואי לפני המשבר". מדובר במגמה אשר צפויה לתמוך בלחצי אינפלציה כאשר ברקע המשק נמצא הסביבה של תעסוקה מלאה.

השכר הממוצע בסקטור העסקי ובסקטור הציבורי, ינואר 18=100, מנוכה עונתיות

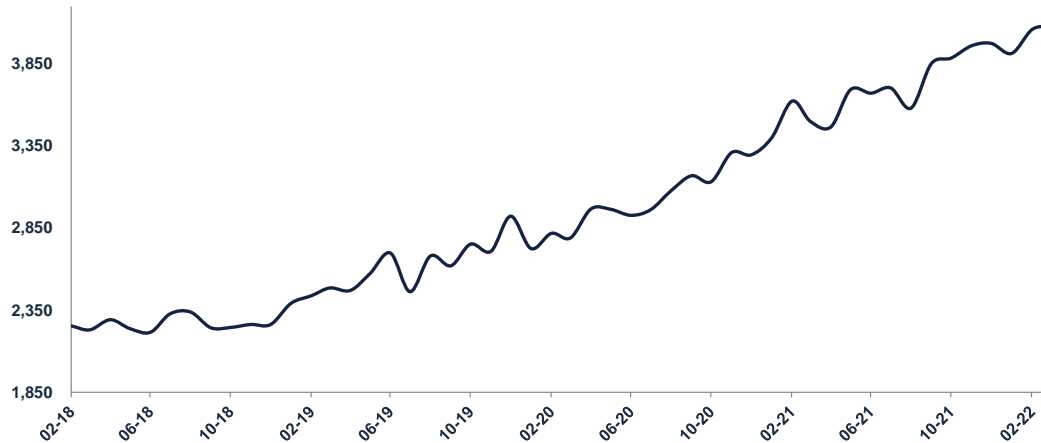


**בינתיים, ההתרחבות ביצוא שירותי היי טק נמשכת**

ברבעון א' ייצוא שירותי היי טק עלה ב-8.1% בחישוב שנתי לאחר גידול של 26.9% ברבעון הקודם. בחודשים פברואר-מרץ, יצוא שירותי היי טק עלה מעל הרף של 4.0 מיליארד דולר לחודש. סקטור ההיי טק גייס 1.75 מיליארד דולר במאי לאחר 0.75 מיליארד באפריל.

למרות הירידות החדות בשווקים, סקטור ההיי טק ממשיך להתרחב (ולגייס בחו"ל) אם כי בקצב מתון יותר.

ייצוא שירותי היי טק (מיליוני דולר, בניכוי עונתיות)



**מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע:** שני: נתוני תעסוקה למחצית הראשונה של חודש מאי. שלישי: כניסה/יציאה של תיירים (מאי). רביעי: סקר מגמות בסקטור העסקי (מאי).

## ארה"ב: המשך שיפור בתעסוקה

במאי נוספו 390 אלף מועסקים (צפי ל-320 אלף). בסקטור העסקי נוספו 330 אלף מועסקים (לעומת צפי של 301 אלף). התיקונים של החודשיים הקודמים גרעו 22 אלף מועסקים. במאי נוספו 84 אלף מועסקים בענף אירוח ופנאי, 75 אלף בשירותי פיננסיים/מקצועיים, 18 אלף בתעסוקה ו-36 אלף בבנייה. ענף המסחר צימצם 61 אלף מועסקים. השינוי בהרכב המועסקים ממחיש את המעבר מצריכת מוצרים לשירותים.

שיעור האבטלה נותר יציב על 3.6% אך שיעור ההשתתפות עלה ל-62.3% מ-62.2% לפני חודש ו-63.4% לפני משבר הקורונה. שיעור ההשתתפות של בני 25-54 מתקרב לשיעור ההשתתפות ערב הקורונה, אך קבוצת ה-55+ עדיין לא ממהרת לחזור לשוק העבודה, מה שיוצר מחסור בעובדים ולחצי שכר:



השכר הממוצע לשעת עבודה עלה ב-0.3% (5.2% שנה אחורה לעומת 5.5% באפריל), אך ללא שכר מנהלים, השכר הממוצע עלה ב-0.6% במאי וב-6.5% שנה אחורה, קצב מהיר יחסית.



המשמעות: מבחינתו של הפד מדובר באור ירוק להמשך העלאת הריבית בקצב אגרסיבי. שוק העבודה נמצא בסביבה של תעסוקה מלאה כאשר חשוב לזכור שהפד פועל לפי שתי מטרות (dual mandate): יציבות מחירים ותעסוקה מלאה

**נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם:** שני: סין: מדדי מנהלי הרכש Caixin בתעשייה ובשירותים (מאי). חמישי: אירופה: החלטת הריבית (למרות האינפלציה העולה, העלאת הריבית הראשונה תידחה כנראה ל-21 ליולי). שישי: סין: נתוני אינפלציה (מאי). ארה"ב: נתוני אינפלציה (מאי) – הציפיות הן לאינפלציה של 0.8% (ליבה: 0.5%), מדד האמון הצרכני של משיגן (יוני).

## זום אין: לפי מדדי מנהלי הרכש, המיתון עוד רחוק

מדדי מנהלי הרכש בעולם מהווים אינדיקטור חשוב להערכת הסביבה הכלכלית. מדובר בסקר עדכני (בשבוע האחרון פורסמו מדדים של חודש מאי) לגבי קצב הפעילות וציפיות החברות קדימה. חשוב להבין את משמעות מדדי מנהלי הרכש: רמה של 50 נקודות מצביעה על קיפאון בפעילות, מעל 50 מצביע על התרחבות, ומתחת ל-50 נקודות על התכווצות.

מה שחשוב זה רמת המדד ופחות המגמה: ברור שמדדי מנהלי הרכש מתמתנים לאחר הזינוק לאחר ביטול מגבלות הקורונה. למרות ההתמתנות בפעילות באירופה עדיין מדובר בכלכלה בצמיחה. בחודש מאי המדד המשולב (תעשייה + שירותים) ירד ב-0.9 נקודות ל-54.9, עדיין מעל הממוצע הרב שנתי.

בארה"ב, מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה עלה ב-0.7 נקודות ל-56.1 נקודות (זאת בניגוד לפסימיות במספר סקרים אזוריים) עם שיפור ברכיב ההזמנות ל-55.1 נקודות מ-53.5 נקודות. רכיבי ההזמנות מהווה אינדיקטור מוביל חיובי המצביע על המשך התרחבות בחודשים הקרובים.



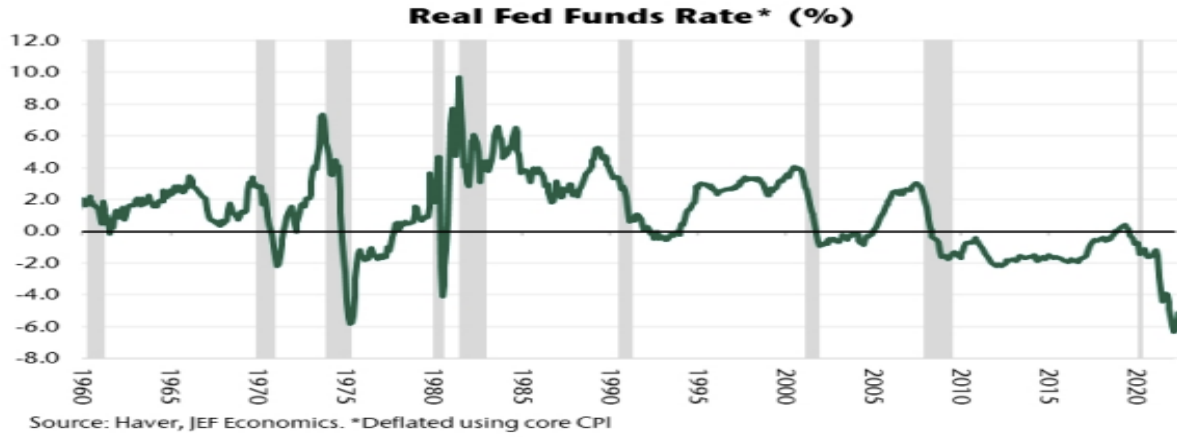
חשוב לציין שהתעשיינים מצביעים על המשך לחצי מחירים (רכיב המחירים עומד על 82.2 נקודות, לעומת 84.1 לפני חודש) עם עלייה במחירי הסחורות.

מדד ISM בשירותים ירד ב-1.2 נקודות ל-55.9 נקודות כאשר רכיב ההזמנות עלה ב-3.0 נקודות ל-57.6 ורכיב התעסוקה עלה ב-0.7 נקודות ל-50.2. משמעות הדבר: עסקים מדווחים על צפי להתרחבות בפעילות קדימה וכוונתם להעסיק יותר עובדים.

הלחץ לעליות מחירים בענפי השירותים נותר גבוה:



**משמעות הדבר:** רכיבי ההזמנות, גם בתעשייה וגם בענפים אחרים מצביעים על המשך התרחבות בפעילות הכלכלית. בנוסף, הסקטור העסקי האמריקאי מדווח על המשך לחץ לעליית מחירים. המשך התרחבות בפעילות + לחצי אינפלציה תומכים בהמשך העלאת ריבית הפד לרמה של 4% באמצע 2023 (מעל הציפיות בשוק). הסטגפליציה עדיין רחוקה (כנראה לא לפני המחצית השנייה של 2023). הפד יהיה חייב להגיע לריבית ריאלית מעט חיובית כדי לדכא את ה-wage-price spiral.



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 יעוץ 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 יעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר יעוצו 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 של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכח 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 מפיציהם 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.