

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

סימני התמתנות בפעילות תרמו לירידת תשואות בעולם

נקודות עיקריות

למרות הנימה הניצית מכיוונו של פאוול, השבוע האחרון אופיין בעליות בשוקי המניות בעולם וירידת תשואות. מאד יתכן שחולשה במדדי מנהלי הרכש (גם בארה"ב וגם באירופה) וירידה במחירי הסחורות, הגבירה את הסבירות שהסייקל של ריסון מוניטארי עשוי להסתיים מוקדם מהצפוי. ביום שישי השווקים שאבו עידוד מהירידה המתונה בציפיות האינפלציה בקרב משקי הבית בארה"ב ל-5.3% מ-5.4%.

מאקרו ישראל: החולשה בסיומי הבנייה נמשכת

למרות הגידול בהתחלות הבנייה, מספר סיומי הבנייה ממשיך להיות נמוך מהביקוש: **הלחץ לעליית מחירי השכירות צפוי להימשך.**

חלה ירידה מתונה בביקוש לעובדים בחודש מאי: שיעור המשרות הפנויות ירד ל-5.08% מ-5.12%. **בענף המחשבים הביקוש לעובדים נותר גבוה.**

מדד מנהלי הרכש עלה ל-52.6 נק' עם שיפור בהזמנות ליצוא ולשוק המקומי.

במאי נוספו 55 אלף מועסקים חדשים. **שיעור התעסוקה חזר לרמתו ערב קורונה.**

ביוני מסתמנת ירידה קלה (-0.5%) ברכישות מקומיות בכרטיס האשראי: **הסטת הצריכה לחו"ל נמשכת**

סביבת האינפלציה: צפויה הוזלה בדלקים

מחירי הנפט בעולם ירדו על רקע חשש להתמתנות בפעילות הכלכלית.

כעת, אנו צופים הוזלה של 3.5% במחירי הדלקים בתחילת יולי. ליברמן שואף להוזיל בעוד חצי שקל, אך לא בטוח שצעד זה יבוצע. אם כן, מדד יולי יגיע ל-0.2%.

ארה"ב: חולשה בפעילות

במאי המכירות של בתים קיימים ירדו ב-3.4% וב-8.4% שנה אחורה.

המכירות של בתים חדשים עלו במפתיע ב-18% מעל הנתון המקורי באפריל.

ביוני מדד האמון הצרכני של משיגן ירד ב-0.2 נק' ל-50.0, רמה היסטורית נמוכה.

ביוני מדד מנהלי הרכש PMI ירד ב-2.4 נק' ל-51.2 נק' עם ירידה חדה בהזמנות ליצוא. רכיב התפוקה ירד ל-49.6, ומצביע על התכווצות קלה.

אירופה: התמתנות של ממש בפעילות

מדד ה-PMI בשירותים ירד ב-3.3 נק' ל-52.8, לרמה הנמוכה זה 8 חודשים.

מדד ה-PMI בתעשייה ירד ב-2.6 נק' ל-52.0, לרמה הנמוכה זה 22 חודשים.

ב-UK חלה ירידה ב-PMI בתעשייה, בפרט בהזמנות. מדד השירותים נותר יציב.

ביוני חלה הרעה באמון הצרכני באירופה לרמה קרובה לשפל של אפריל 2020.

יפן: האינפלציה נותרה נמוכה

במאי, האינפלציה עלתה ב-0.2% וב-2.5% שנה אחורה. מדד הליבה עלה ב-0.1% וב-0.8% בלבד שנה אחורה.

שוק האג"ח: ירידה חדה בתשואות

התשואות הארוכות בעולם ירדו על רקע חששות ממיתון על רקע נתוני מדדי מנהלי הרכש החלשים, גם בארה"ב, באירופה ובתעשייה ב-UK.

בשבוע האחרון חלה ירידה חדה בתשואות בישראל, בפרט בתשואות השקליות.

הפער בין התשואות ל-10 שנים בארה"ב ובישראל התרחב ל-35 נב.

לאחר מהלך כה משמעותי, פחתה האטרקטיביות של האפיקים הארוכים.

הפד צפוי להעלות את הריבית לכיוון 4% בעוד שנה, מעל הציפיות בשוק.

זום אין: אלו מדינות בעולם נהנות מאינפלציה נמוכה?

מרבית המדינות בעולם סובלות מהאצה משמעותית באינפלציה.

שמונה מדינות נהנות מאינפלציה מתחת ל-4%, שש מהן באסיה.

ההסברים העיקריים לתופעה: פתיחה מאוחרת של הסגרים (כמו סין, מלזיה), קצב עליית שכר מאוד מתון (יפן), משקל חיטה נמוך במדד ומגבלות על יצוא חקלאי.

עם זאת, מרבית המדינות התחילו להדק את המדיניות המוניטארית למעט יפן.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	4.1%
יוני	0.5%
יולי	0.4%
אוגוסט	0.5%
שנה קדימה	3.3%
2023	2.4%

ריבית	
נוכחית	0.75%
סוף 2022	2.0%
בעוד שנה	2.75%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.442	3.6227
שינוי שבועי	-0.5%	-0.6%
YTD	10.4%	2.8%
שנה קדימה	3.55	3.65

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	-1.6	-1.6	-1.4
בינוני 726	-0.08	-0.1	0.0
ארוך 1131	0.4	0.4	0.5

שקלי			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 723	1.56	1.6	1.8
בינוני 1026	2.34	2.4	2.5
ארוך 432	2.79	2.8	3.0

US			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
2y	3.06	3.2	3.3
5y	3.19	3.4	3.6
10y	3.14	3.3	3.4

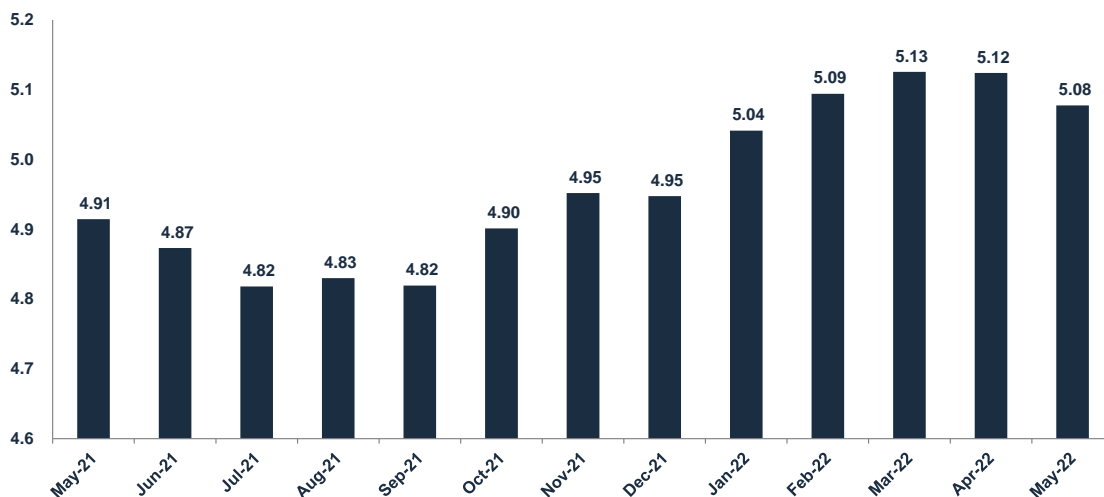
* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

ירידה מתונה בביקוש לעובדים

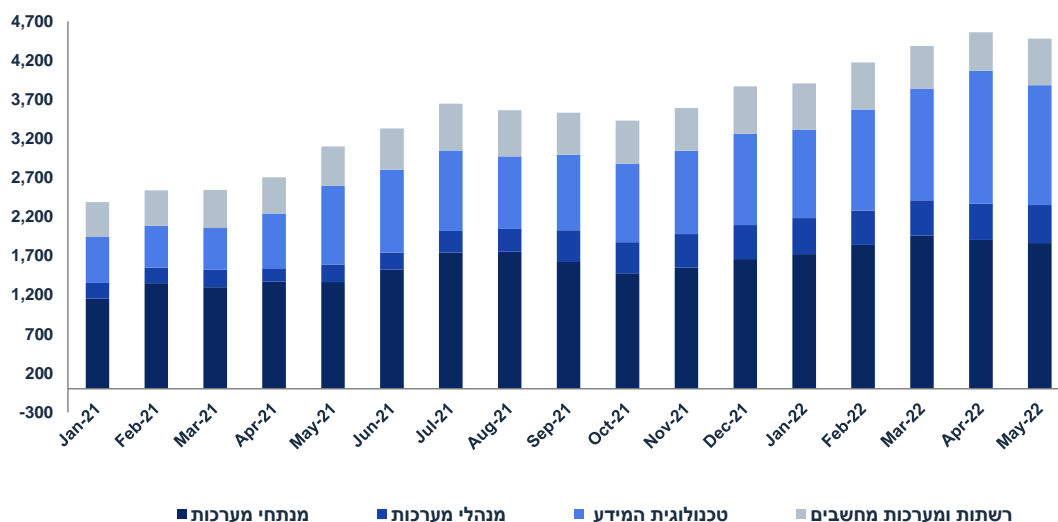
בחודש מאי, מספר המשרות הפנויות ירד מעט (בניכוי עונתיות) ל-155.2 אלף מ-155.8 אלף לפני חודש. חלה ירידה בביקוש לעובדים בענף המסחר וגידול בביקוש לעובדים בענפי הבנייה ובתעשייה. שיעור המשרות הפנויות מסך כוח העבודה ירד ל-5.08% במאי, השיעור הנמוך ביותר מינואר. שינוי כיוון קל בהחלט מעודד ומצביע על שוק עבודה מעט פחות הדוק.

שיעור מספר המשרות הפנויות מכוח העבודה



בענף המחשבים חלה ירידה מאד מתונה בביקוש לעובדים, אם כי הנתונים אינם בניכוי עונתיות. רמת המשרות הפנויות עדיין מאד גבוהה. בינתיים, אין סימנים להשפעת הירידות החדות בנאסד"ק.

המשרות הפנויות בענף המחשבים



בנאום ביום רביעי, הנגיד הדגיש את האיתנות של סקטור ההיי טק בישראל (יחסית ל-2000), הפיזור בין תתי ענפים והעובדה שחלק גדול מהחברות כבר נהנות ממכירות.

תעסוקה מלאה תומכת בלחצי שכר

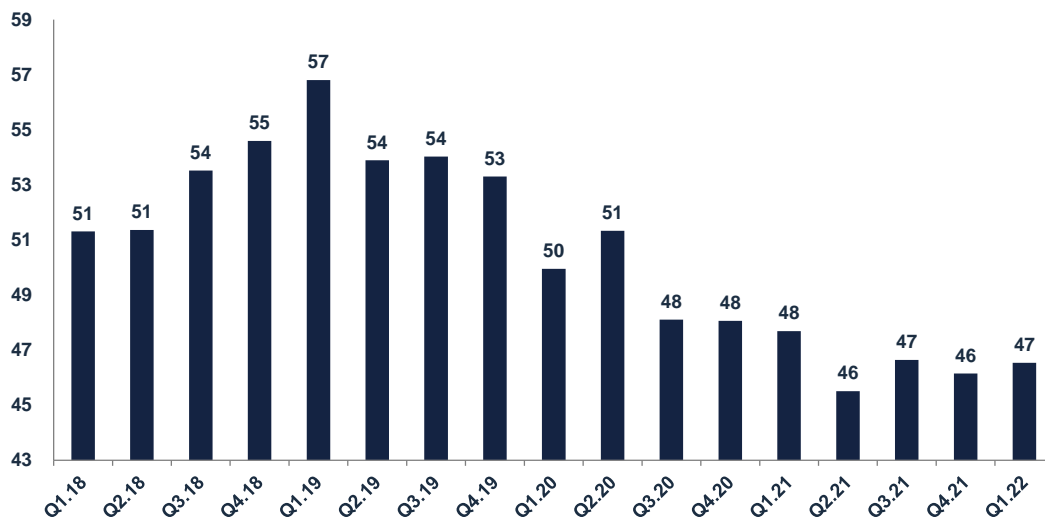
אין להתייחס לעלייה בשיעור האבטלה במאי ל-3.5% מ-3.1% באפריל. שיעור האבטלה עלה מסיבה "מעודדת": שיעור ההשתתפות עלה ל-63.2% מ-62.3% - בקיצור, יותר אנשים מחפשים עבודה. הנתון החשוב יותר: שיעור התעסוקה עלה ל-60.8% מ-60.1%. נוספו 55 אלף מועסקים בחודש מאי.

לסיכום: שוק העבודה נמצא בתעסוקה מלאה, מה שתומך בהמשך העלאת ריבית בקצב מהיר (0.5% יולי ול-2.75% שנה קדימה).

מספר סיומי הבנייה נותר נמוך

החדשות הטובות: ברבעון א', מספר התחלות הבנייה עלה ל-72.7 אלף בחישוב שנתי מ-63.3 אלף ב-2021. החדשות הרעות: מספר הדירות המוגמרות ממשיך להיות נמוך בהרבה: 47.3 אלף ברבעון א' (בחישוב שנתי), מעט מעל 2021 (46.9 אלף יחידות). כידוע, הביקוש השוטף לדיור מידי שנה מוערך ב-55-60 אלף יחידות לשנה (הגידול במספר משקי הבית), זאת מבלי להתחשב בגידול במספר העולים. הפער בין התחלות הבניה ובין גמר הבנייה נמשך זה מספר שנים והביא את מספר הדירות בתהליך בנייה לשיא של 159.9 אלף יחידות ברבעון א' מ-150.9 אלף לפני רבעון ו-137.2 אלף לפני שנה.

מספר הדירות המוגמרות בארבעת הרבעונים האחרונים (בניכוי עונתיות, אלפים)



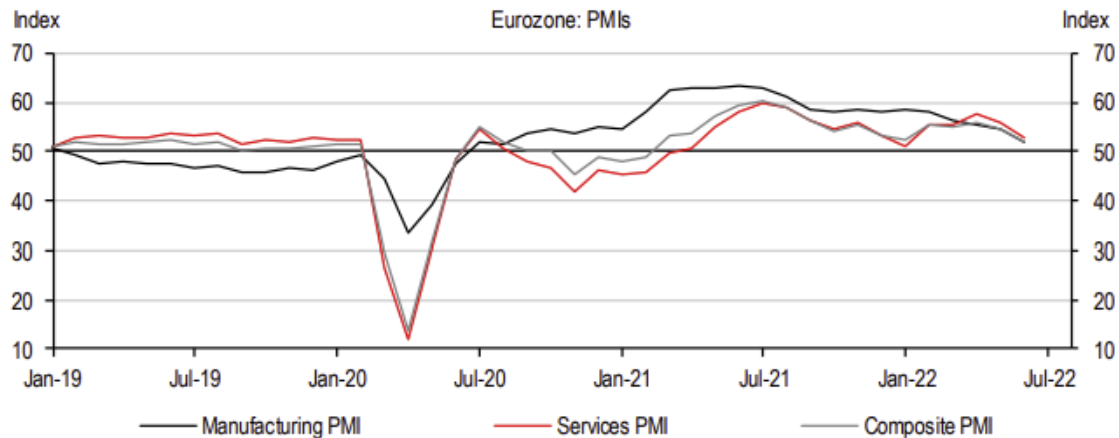
המשמעות: מלאי הדירות הפנוי למכירה או להשכרה נותר נמוך יחסית לביקוש, מה שתומך בהמשך לחץ לעליית מחירי השכירות אשר נמדדים במדד. מה הסיכוי לגידול מואץ במספר הדירות המוגמרות בטווח הקצר? לא גבוה. אומנם ההתייקרות בעלות המימון של הקבלנים צפויה לתמוך בהאצה בסיומי בניית הדירות. מנגד, חשש מירידה בביקוש של משקי הבית תומך בהמשך עיכובים בסיום פרויקטים. בנוסף, חסרים עובדים מקצועיים רבים בענף הבניה. **אנו צופים שסעיף הדיור במדד יעלה ב-4.2% שנה קדימה ויתרום כ-1.0% לאינפלציה.**

מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: ראשון: הייצור התעשייתי והפדיון בענפי המשק (אפריל), שני: המדד המשולב של בנק ישראל (מאי). שלישי: הרכישות בכרטיסי האשראי (מאי).

חולשה בפעילות באירופה

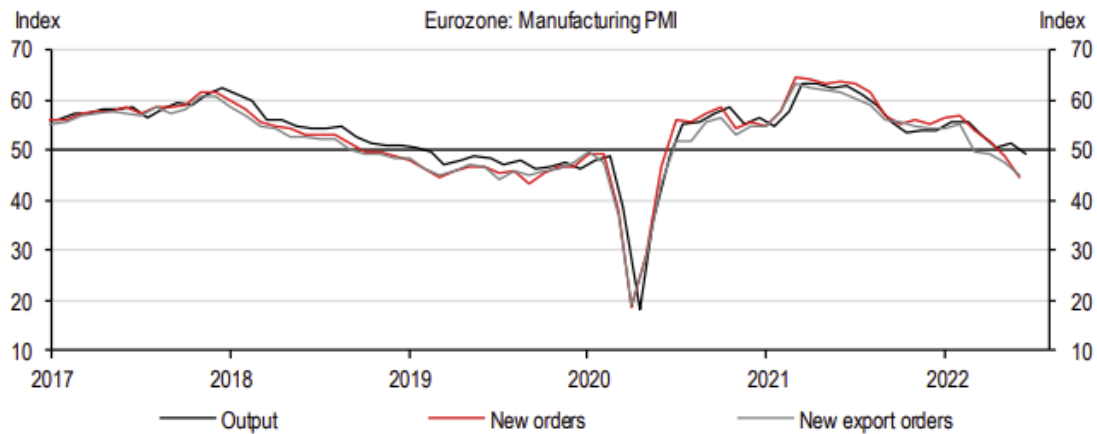
מדדי מנהלי הרכש באירופה מהווים מקור חשוב ועדכני להעריך את הפעילות הכלכלית, גם בתעשייה וגם בענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש PMI המשולב ירד ביוני ל-51.9 נקודות מ-54.8 נקודות במאי, אל הרמה הנמוכה ביותר מאז תקופת הסגר של פברואר 2021.

Chart 1: The eurozone PMIs fell unexpectedly sharply in June



המדד בתעשייה ירד ל-52.8 נקודות מ-54.6, ובענפי השירותים המדד ירד ל-52.8 מ-56.1. רכיבי התפוקה וההזמנות ירדו אל מתחת קו ה-50 ומצביעים על התכווצות בפעילות, בפעם הראשונה מאז יוני 2020:

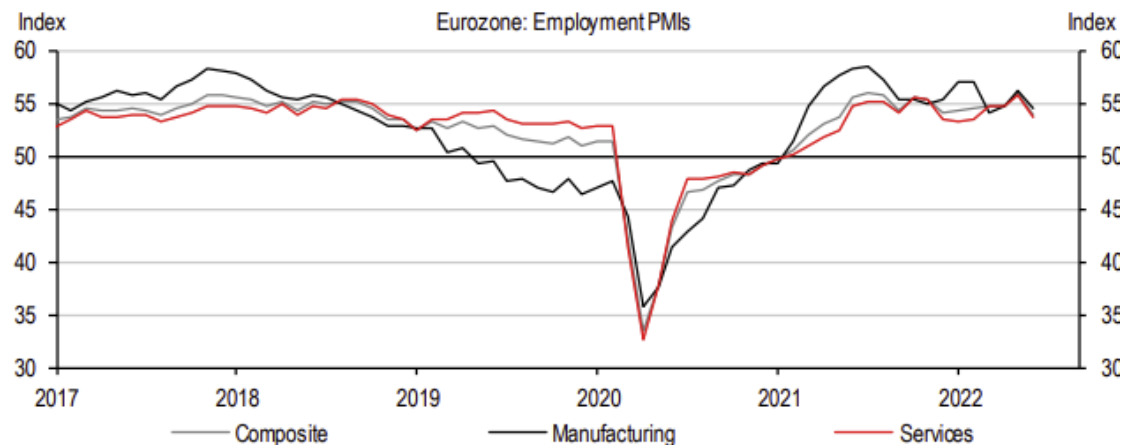
Chart 2: A number manufacturing sub-components fell below 50...



Source: S&P Global PMIs, Refinitiv Datastream.

רכיבי התעסוקה (בתעשייה ובשירותים) נחלשו מעט, אך עדיין נמצאים ברמה היסטורית גבוהה (ראה גרף) סביב 55 נקודות:

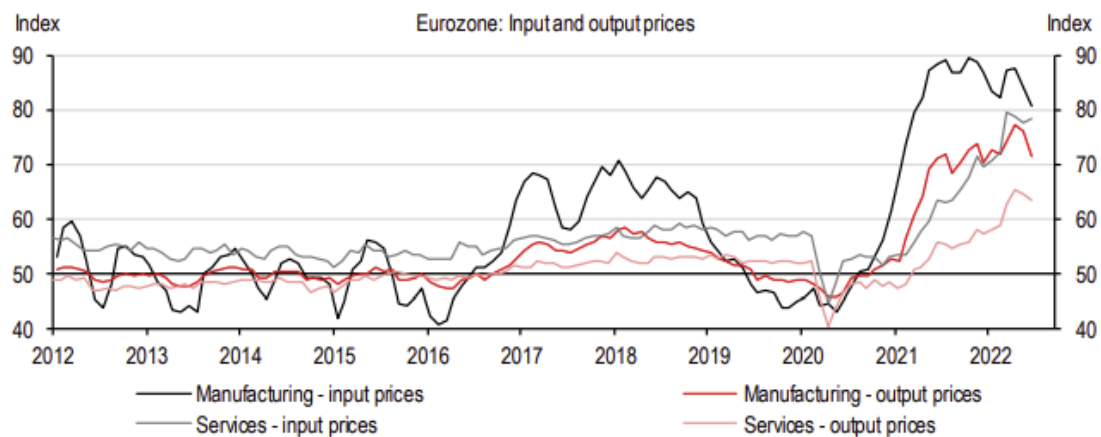
Chart 5: ...as did the employment indices, but they still point to decent jobs growth



Source: S&P Global PMIs, Refinitiv Datastream.

- מדד מנהלי הרכש ירד גם בגרמניה ב-2.4 נקודות ל-51.3 וגם בצרפת ב-4.2 נקודות ל-52.8. <
- מהן הסיבות להתמתנות בפעילות? מדובר בעיקר בהשפעה החולפת של הזינוק בביקושים עם הסרת מגבלות הקורונה לפני מספר חודשים. בנוסף, החולשה ברכיבי ההזמנות ליצוא מעידה על חולשה בצמיחה הגלובלית. סיבה נוספת: ההאצה באינפלציה שוחקת את כוח הקנייה של משקי הבית. מנגד, חלה הקלה מסוימת בגורמי "השיבושים בהספקה", בעיקר הירידה במחירי ההובלה. <
- מסתמנת התמתנות בלחץ לעליות מחירים בשל ירידה במחירי התשומות (למעט בשירותים) וגם במחירי התפוקה, אך מרמות מאד גבוהות: <

Chart 6: The pricing indices mostly eased, albeit from very elevated levels



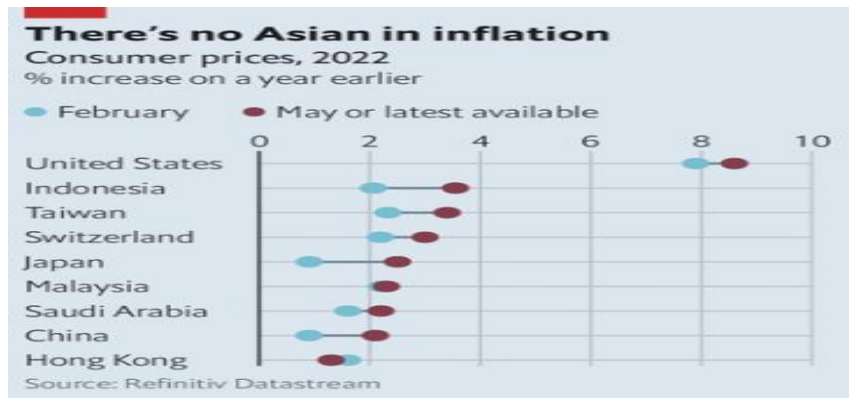
Source: S&P Global PMIs, Refinitiv Datastream.

- המשמעות: ה-ECB נחוש להילחם באינפלציה ומתכנן העלאת ריבית של 0.25% ביולי וסבירות גבוהה ל-0.5% בספטמבר. <
- התמתנות משמעותית בפעילות עלולה להקשות על תוואי של ריסון מוניטארי חריף. לאחר פרסום נתוני ה-PMI ביום חמישי, התשואות הארוכות באירופה ירדו. <

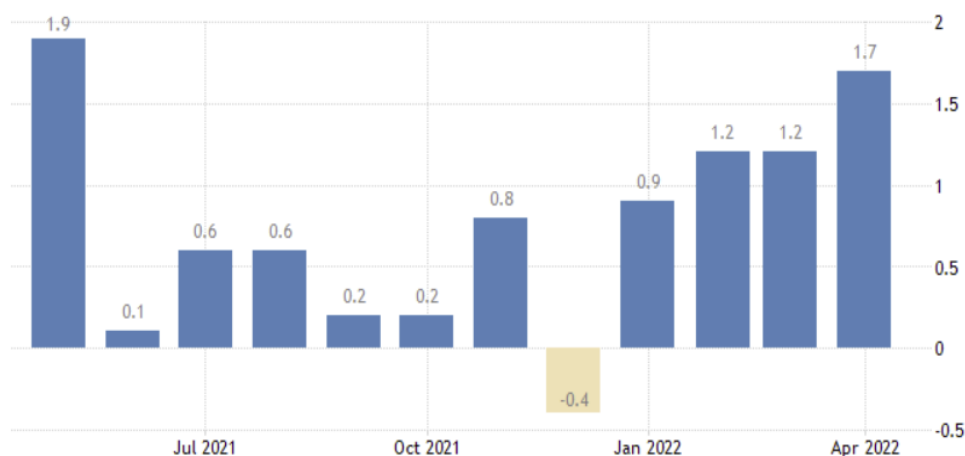
נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: שני: ארה"ב: הזמנות של מוצרי בני קיימא (מאי), שלישי: מדד האמון הצרכני (conference board - June), מחירי בתים Case-Shiller (אפריל). חמישי: ההכנסה הפנויה, הצריכה הפרטית ואינפלציית PCE (מאי), סין: מדד מנהלי הרכש PMI (יוני). שישי: אירופה: מדד המחירים לצרכן (יוני), ארה"ב: מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה (יוני).

זום אין: אלו מדינות בעולם נהנות מאינפלציה נמוכה?

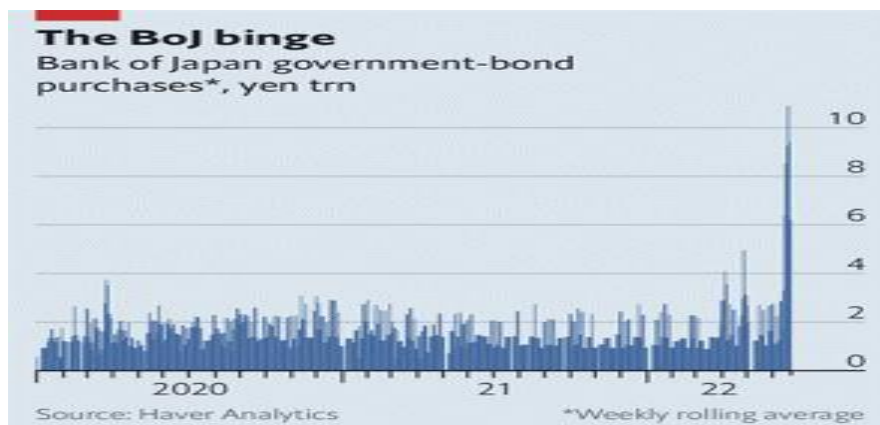
מרבית המדינות בעולם סובלות מהאצה משמעותית באינפלציה. שמונה מדינות נהנות מאינפלציה מתחת ל-4%, שש מהן נמצאות באסיה:



ההסברים העיקריים לתופעה: פתיחה מאוחרת וחלקית של הסגרים (כמו סין, מלזיה) וכן בשל כך שהמגבלות על התיירות בחלק מהמדינות עדיין לא הוסרו, וקצב עליית שכר מאוד מתון (בפרט ביפן, אך גם בשווייץ). בנוסף, סין סבלה מאינפלציה גבוהה לפני שנה על רקע חיסול עדרי החזירים עקב מחלה. לכן, טכנית היום מחירי החזירים נמוכים בהשוואה לשנה שעברה ב-21%, מה שתרם לאינפלציה מתונה של 2.1% בסין. סיבה נוספת: צריכת החיטה במדינות אסיה קטנה יחסית למדינות המערב, זאת לעומת צריכת האורז. מחירי האורז עלו ב-8% מאז פלישת רוסיה לאוקראינה לעומת עלייה של 17% במחירי החיטה. חלק מהמדינות מגבילות את היצוא של סחורות חקלאיות (מלזיה, אינדונזיה), מה ששומר על מחירים מקומיים נמוכים יחסית. כנראה עם זאת, מרבית המדינות התחילו להדק את המדיניות המוניטארית, (למעט יפן). יפן שואפת להביא את סביבת האינפלציה (הליבה) ל-2% (מדד הליבה עלה ב-0.1% במאי וב-0.8% שנה אחורה) זאת על ידי עידוד עליית השכר וגם פיחות במטבע הין. **בינתיים השכר עולה בקצב מתון יחסית של 1.7% (שנה אחורה), אך מדובר בהאצה לעומת החודשים הקודמים:**



הבנק המרכזי ביפן מתמיד בקביעת התשואות ל-10 שנים על 0.25% וקונה כל כמות כדי לשמור על רמה זו. מדיניות מוניטארית כה מרחיבה לעומת הריסון המוניטארי הגלובלי מחלישה את ין, כאשר הבנק מקווה שהפיחות (15% מתחילת השנה) יתרם להאצה באינפלציה.



למרות שהאינפלציה בישראל (4.1%) גם נמוכה יחסית, היא צפויה לעלות בחודשים הקרובים לכיוון 5% עד סוף השנה. <
בנק ישראל מושפע יותר מהמדיניות המוניטארית במדינות המערב וצפוי להעלות את הריבית ב-0.5% ב-4 ליוני.

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 שללידר 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.