

יונתן כץ
נכלכלני לידר
שוקי הון

לחצי האינפלציה במחירי השירותים בארה"ב נמשכים

נקודות עיקריות

בשבוע האחרון השווקים המשיכו בכיוון חיובי על רקע התמתנות האינפלציה בארה"ב. בנוסף, שורה של נתונים חיוביים חיזקו את התסריט של "הנחיתה הרכה", כגון שיפור באמון הצרכני ויציבות במספר דורשי העבודה על רמה נמוכה.

מאקרו ישראל: עלייה במלאי הדיור הלא מכור

בנוב' מספר הדירות החדשות שנמכרו עלה ב-15.6%, אך עדיין נמוך ב-11.1% מרמת המכירות ברבעון ג' ונמוך ב-58% לעומת נוב' אשתקד. מספר הדירות החדשות אשר נותרו למכירה עלה ב-9% בשנה האחרונה. **גידול במלאי הלא מכור תומך בהתמתנות במחירי הדיור.**

בדצמבר מסתמנת ירידה מתונה באמון הצרכני, בפרט בציפיות של המצב הכלכלי במדינה בשנה הקרובה.

סביבת האינפלציה: צפוי מדד של 0.4% היום

מדד דצמבר צפוי לעלות ב-0.4% בהשפעת התייקרות במחירי הדלקים, עלייה במחירי הדיור ועלייה עונתית במחירי ההלבשה.

בשבוע האחרון, השקל יוסף ב-4.1% מול הדולר וב-1% מול היורו.

בינואר מחיר החשמל יעלה ב-2.5% בלבד, מחיר המים יעלה ב-1% ומחירי הדלקים ירדו ב-1.3% בתחילת פברואר. לכן, **הורדנו את תחזית האינפלציה לאפס בינואר ו-0.1% בפברואר, גם על רקע הייסוף החד בשקל.**

בנובמבר מוסדיים רכשו נטו \$2.2 מיליארד והגדילו את החשיפה למט"ח ל-16.9% מ-15.5% באוקטובר. **יתכן שמוסדיים חוששים מפגיעה באמינות הפיסקאלית.**

ארה"ב: אינפלציית השירותים נמשכת

בדצמ' אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% בהתאם לציפיות עם האצה במחירי השירותים (ב-0.5% לעומת 0.4% בנוב') לעומת ירידה של 0.3% במוצרים (ליבה).

בנוב' האשראי הצרכני עלה מעבר לציפיות והנתון של אוק' תוקן כלפי מעלה. מינוף נמוך בקרב משקי הבית מקל על לקיחת אשראי, מה שתומך בגידול בצריכה. מסתמנת ירידה ברמת האופטימיות בקרב העסקים הקטנים.

מספר דורשי העבודה החדשים נותר על היקף נמוך של 205 אלף בשבוע האחרון. בינואר מדד האמון הצרכני של מישגן עלה ב-4.9 נק' ל-64.6 (הצפי: 60.0). ציפיות האינפלציה לשנה ירדו ל-4% מ-4.4% אך ל-5-5 שנים עלו ל-3% מ-2.9%.

אירופה: מיתון "לייט"

שיעור האבטלה נותר יציב ונמוך על 6.5%, בינתיים הנתונים באירופה מפתיעים לטובה (shallow recession). הייצור התעשייתי עלה ב-1.0%, מעל הציפיות. והייצוא ב-1.0% (17% שנה אחורה). גרמניה צמחה ב-1.6% ב-2022.

שוק האג"ח: ירידה חדה בתשואות

בשבוע האחרון התשואות ירדו על רקע מגמה דומה בארה"ב. הייסוף בשקל ומהלכי הממשלה ביוקר המחיה תרמו לירידה בציפיות האינפלציה. עם זאת השקלי הקצר מגלם אופטימיות יתר לגבי הורדת ריבית בנק ישראל.

לאחר הירידה החדה בתשואות הארוכות, פחתה האטרקטיביות באפיק זה. קיימת עדיפות לאפיקים הצמודים בשל תמחור אינפלציה נמוך מדי.

זום אין: עלייה חדה ביצוא ב-2022

בשנת 2022 הייצוא התעשייתי עלה ב-20.6%, מעבר לציפיות. חלה עלייה חדה בייצוא בענפי התרופות, רכיבים אלקטרוניים, ובייצוא הביטחוני.

עלייה חדה זו הינה חריגה לעומת גידול של 6% ביבוא של המדינות המפותחות. עלייה חדה בייצוא צפויה לתרום לצמיחה חזקה ב-2022, נתון אשר יוצג מחר.

גם ב-2023 צפויה המשך התרחבות בייצוא, אם כי בקצב מתון יותר, זאת למרות ההאצה הצפויה ביצוא הביטחוני.

גידול מהיר יותר ביבוא יתמוך בצמצום בעודף בחשבון השוטף.

אינפלציה (%)		
12 ח' אחרונים	5.3%	
דצמבר	0.4%	
ינואר	0.0%	
פברואר	0.1%	
שנה קדימה	2.8%	
2023	2.7%	
ריבית		
נוכחית	3.75%	
בעוד שנה	4.0%	
סוף 2024	3.5%	
שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.41	3.6973
שינוי שבועי	-4.1%	-1.0%
YTD	-3.0%	-1.5%
שנה קדימה	3.50	3.75
גיוס מול פירעון		ינואר
פדיון סחיר		1.1
תחזית הנפקות		5.0
עודף פדיון		-3.9

עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 5904	0.90	0.8	0.8
בינוני 527	0.71	0.7	0.7
ארוך 1131	0.63	0.6	0.6
שקלי	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 1024	3.65	3.7	3.9
בינוני 327	3.30	3.4	3.6
ארוך 432	3.22	3.3	3.4
US			
2y	4.22	4.3	4.3
5y	3.61	3.6	3.5
10y	3.50	3.5	3.4

* ט"ק - החודש הקרוב

עלייה בהיקף הדירות הלא מכורות

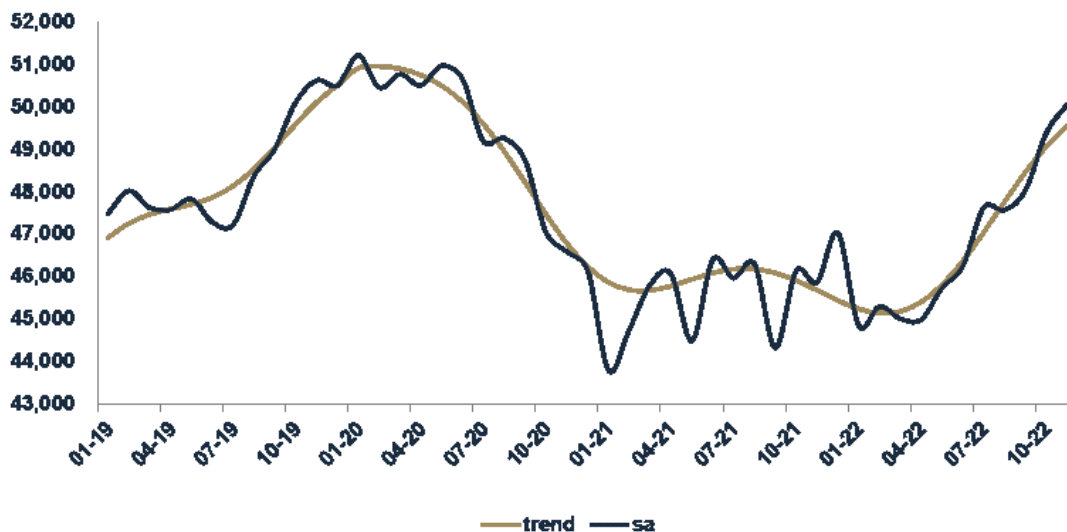
בחודש נובמבר מספר הדירות החדשות שנמכרו עלה ב-15.6% אך עדיין נמוך ב-11.1% יחסית להיקף המכירות ברבעון ג' (בממוצע) ונמוך ב-58% לעומת נובמבר אשתקד (חודש שיא). בחודש נובמבר נמכרו 2.6 אלף דירות חדשות, היקף מכירות מעל הממוצע של שנת 2018 (1.93 אלף לחודש), אך נמוך מהממוצע של 2019 (3.44 אלף לחודש).

מספר המכירות של דירות חדשות (מנוכה עונתיות)

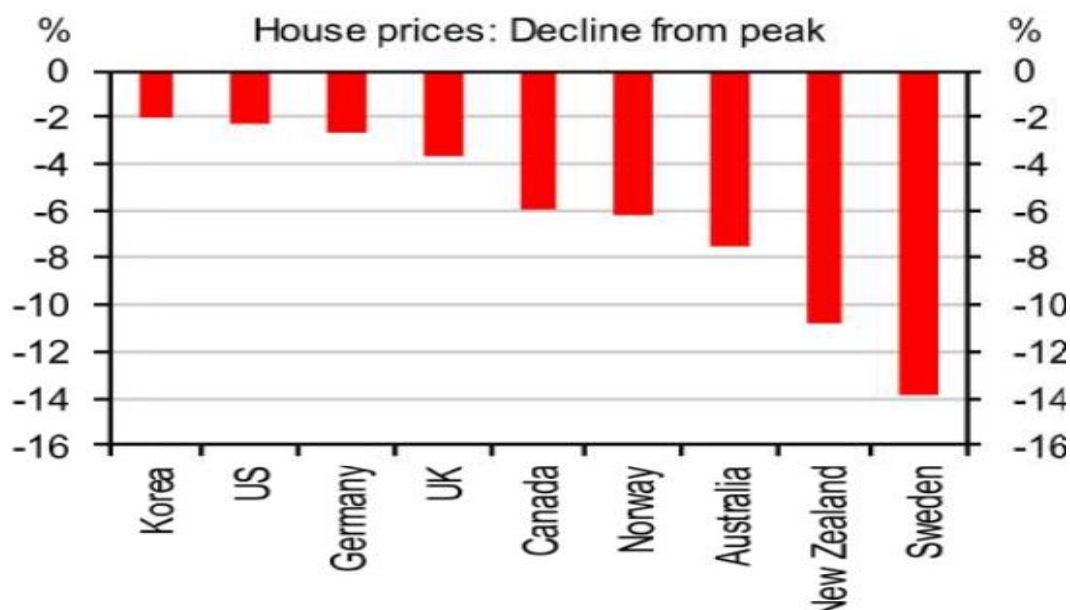


מספר הדירות החדשות אשר נותרו למכירה עלה ב-9% בשנה האחרונה. גידול במלאי הלא מכור תומך בהתמתנות במחירי הדיור. לפי הערכתנו, הירידה בהתחלות הבנייה (אשר צפויה להחריף ברבעונים הבאים) יחד עם הגידול במספר משקי הבית (כולל גידול במספר העולים ל-70 אלף ב-2022) יימנעו ירידה של ממש במחירי הדירות לרכישה ויתמכו בעלייה מתונה במחירי השכירות (בקצב של 3% ב-2023) אשר נמדדים במדד. יהיה מעניין לראות היום את קצב עליית מחירי הדיור במדד דצמבר.

מספר הדירות החדשות אשר נותרו למכירה



כידוע, בישראל מחירי הדיור עלו ב-20% שנה אחורה. בעולם, מסתמנות ירידות מחירים במרבית המדינות המפותחות:



נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בישראל: ראשון: מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר. אנו צופים מדד של 0.4%. המדד יושפע מהתייקרות של 5.8% במחירי הדלקים, עלייה עונתית במחירי ההלבשה (2.8%) והמשך עלייה במחירי הדיור (0.5%). לעומת זאת, חלה ירידה מתונה במחירי הפירות והירקות. שני: נתוני התעסוקה לחודש דצמבר, ופרוטוקול של החלטת הריבית האחרונה. שלישי: מספר המשרות הפנויות לחודש דצמבר.

תחזית מדד חודש דצמבר 2022			
תרומה חזויה	שיעור שינוי חזוי	משקל	
0.03%	0.2%	14.6	מזון
-0.05%	-1.4%	3.2	פירות וירקות
0.11%	0.5%	24.9	דיור
0.03%	0.3%	9.2	אחזקת דיור
0.00%	0.0%	3.7	ריהוט וציוד לבית
0.07%	2.8%	2.4	הלבשה והנעלה
0.04%	0.6%	5.9	בריאות
-0.07%	-0.6%	11.2	חינוך ותרבות
0.25%	1.3%	19.1	תחבורה ותקשורת
0.02%	0.3%	5.8	שונות
0.4%		100.0	סך הכל מדד

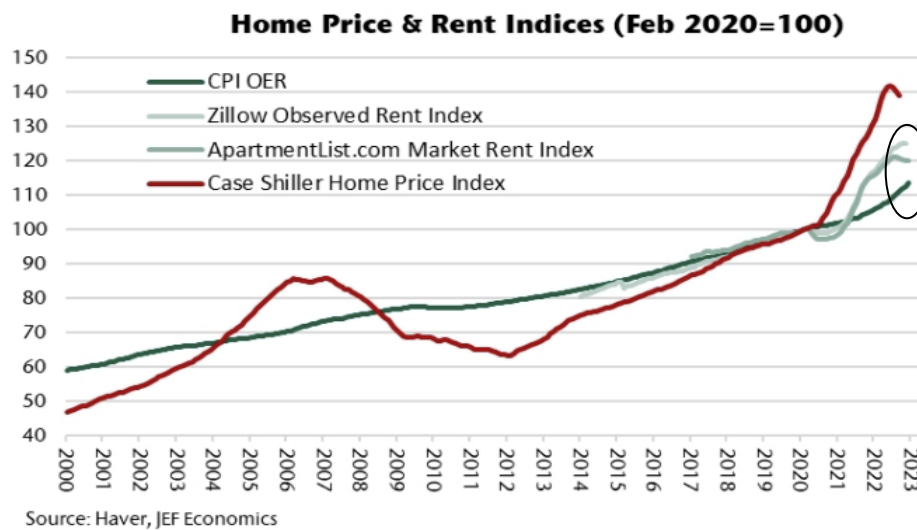
מאקרו חו"ל

ארה"ב: האינפלציה בשירותים לא נרגעת

בדצמבר נתוני האינפלציה היו בהתאם לצפי. סך הכול האינפלציה ירדה ב-0.1% והתמתנה ל-6.5% מ-7.1%. אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% (בהתאם לציפיות) ועלתה ב-5.7% שנה אחורה (התמתנות מ-6.0%). עקב ההאצה במחירי השכירות, **מחירי השירותים עלו ב-0.5%** (האצה מ-0.4% בנובמבר), זאת לעומת ירידה של 0.3% במחירי המוצרים (במדד הליבה). פאוול הדגיש בעבר שחזית המאבק באינפלציה מתרכזת במחירי השירותים אשר מושפעים מלחצי שכר (בעיקר).

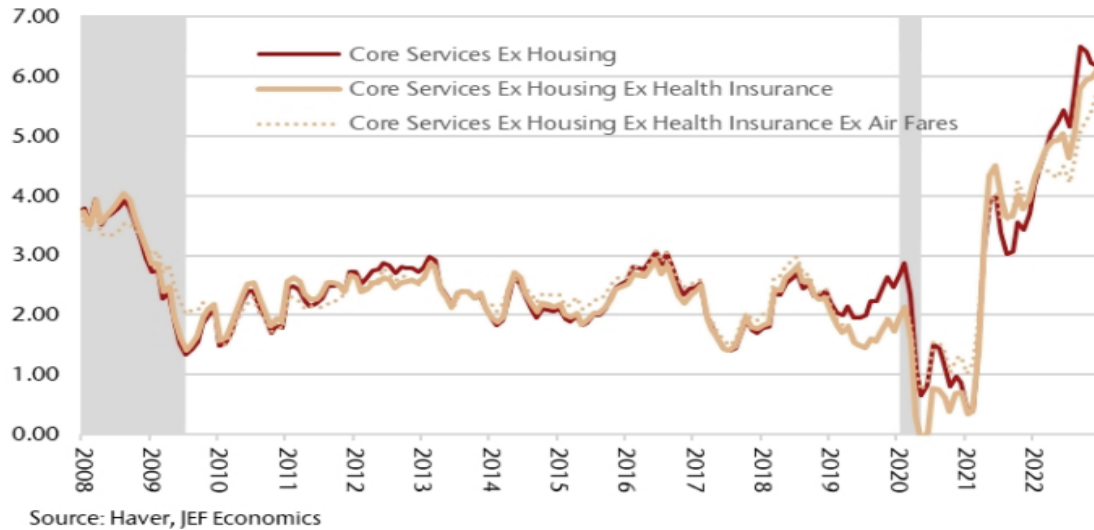
כמה התפתחויות חשובות במדד דצמבר:

- < **מה תרם לירידה באינפלציה?** מחירי האנרגיה ירדו ב-4.5%, מחירי המזון עלו "רק" ב-0.3% (השיעור הנמוך ביותר ממרץ 21), מחירי מכוניות המשומשות ירדו ב-2.5%, ומחירי הנסיעות לחו"ל ירדו ב-3.1%.
- < **מחירי השכירות בחוזים מתחדשים עלו ב-0.8%**, הקצב המהיר ביותר בשלושת החודשים האחרונים. פאוול מצפה להתמתנות בסעיף זה מאמצע השנה (לפי ההתמתנות במחירים במודעות באתרי האינטרנט), אך בינתיים מסתמנת מגמה של האצה. חשוב להדגיש שלמרות ההתמתנות במחירי השכירות במודעות באתרי אינטרנט, מפברואר 2020 (ערב הקורונה) מחירי השכירות לפי המודעות עלו יותר ממחירי השכירות ב-CPI. **משמעות הדבר: הרגיעה במחירי השכירות במדד המחירים לצרכן עוד רחוקה** (there is still a lot of catching up to do). הגרף הבא ממחיש זאת:



- < **מחירי השירותים למעט מחירי הדיור עלו ב-0.3% בדצמבר**, לאחר עלייה של 0.1% בנובמבר. אם מנכים את מחירי הביטוח הרפואי (סעיף אשר לא כלול באינפלציית ה-PCE) ומחירי נסיעות לחו"ל (אשר ירדו ב-3.1% בדצמבר, באופן עונתי), **אזי מחירי השירותים ללא דיור עלו ב-0.5% בדצמבר וב-6.5% בקצב שנתי בשלושת החודשים** האחרונים (האצה מ-6.4% בחודש הקודם). לא בדיוק מה שפאוול רוצה לראות.

CPI Service Ex Housing (Y/Y%)



משמעויות: מדד דצמבר לא מבשר על התמתנות ברכיבי האינפלציה אשר חשובים כעת לפד: מחירי השכירות ומחירי השירותים למעט השכירות. למרות שמדד דצמבר תומך בהעלאת ריבית נוספת של 0.5% הציפיות בשוק הן לעלייה מתונה יותר של 0.25%, זאת על רקע סימנים להתמתנות בפעילות הכלכלית (לפי הירידה במדדי מנהלי הרכש).

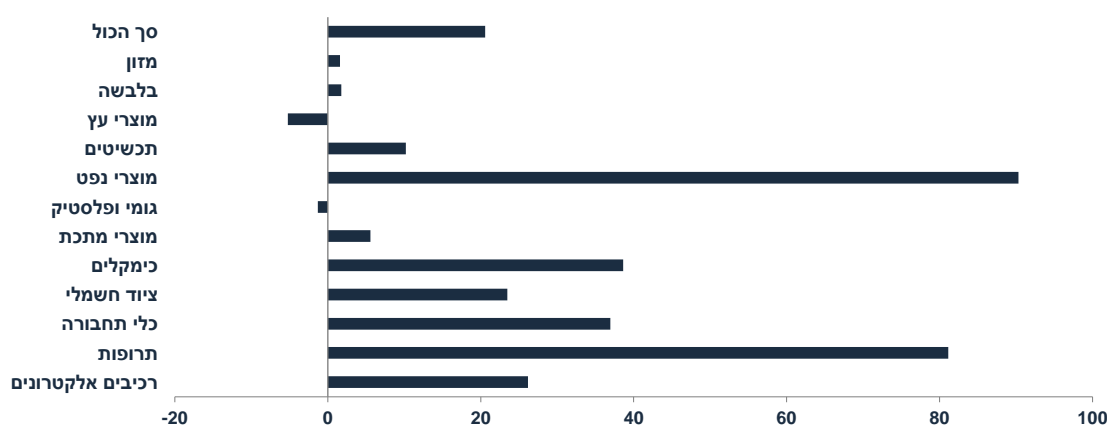
נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: ארה"ב: שלישי: מדד empire state (תעשיית ניו יורק, ינואר), רביעי: המסחר הקמעונאי, הייצור התעשייתי (דצמבר). מחירי התפוקה PPI (דצמבר), ספר הבייג'ל. חמישי: התחלות ואישורי בנייה, מספר דורשי העבודה, סקר פילדפיה. שישי: מספר הבתים שנמכרו (יד שנייה). סין: שלישי: הייצור התעשייתי, המסחר הקמעונאי וההשקעות (דצמ').

זום אין: עלייה חדה בייצוא התעשייתי ב-2022

בשנת 2022 הייצוא התעשייתי עלה ב-20.6%, הרבה מעבר לציפיות. חשוב להדגיש שמדובר בשיעור שינוי דולרי ולא כמותי. בנוסף, הנתונים החודשיים נוטים להתעדכן כלפי מעלה, כך יתכן גידול חד יותר. לצורך המחשה: היקף היצוא של חודש נובמבר עודכן כלפי מעלה ב-13.8% לעומת הפרסום המקורי לפני חודש! תופעה דומה התרחשה באוקטובר, ככל שהלמ"ס מתעדכן לגבי משלוחי יצוא.

חלה עלייה חדה בייצוא בענפי התרופות (81%), רכיבים אלקטרוניים (26%), ציוד חשמלי (24%), וייצוא ביטחוני (ב-37%, לפי השינוי ביצוא כלי תחבורה והובלה). יצוא מוצרי הנפט עלה ב-80% וכימיקלים ב-39% אך עלייה זאת כוללת מרכיב משמעותי של התייקרויות.

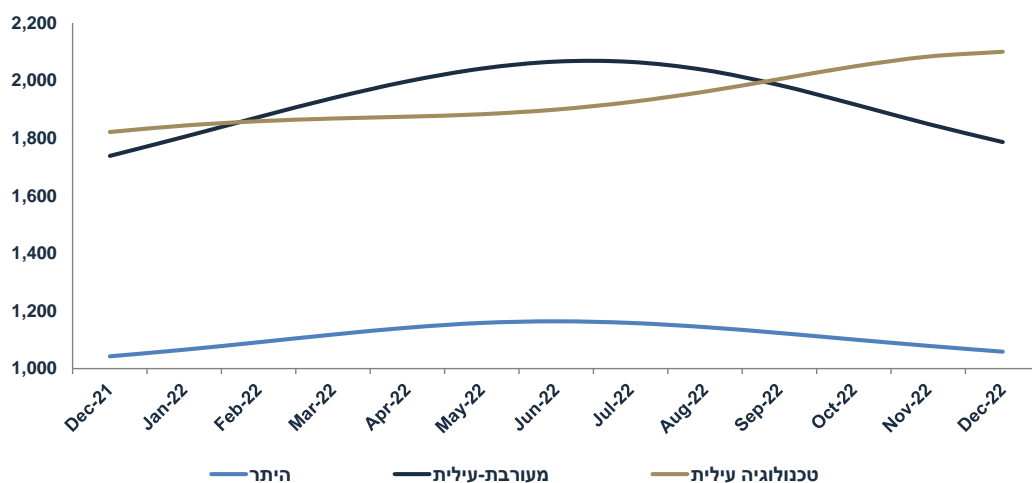
שיעור השינוי בייצוא התעשייתי ב- 2022 (בדולרים, %)



עלייה חדה זו הינה חריגה לעומת גידול של 6% ביבוא של המדינות המפותחות.

ישראל נהנית ממרכיב גבוה של יצוא היי טק אשר עלה בקצב מהיר במשך שנת 2022 לעומת חולשה ביתר הקטגוריות:

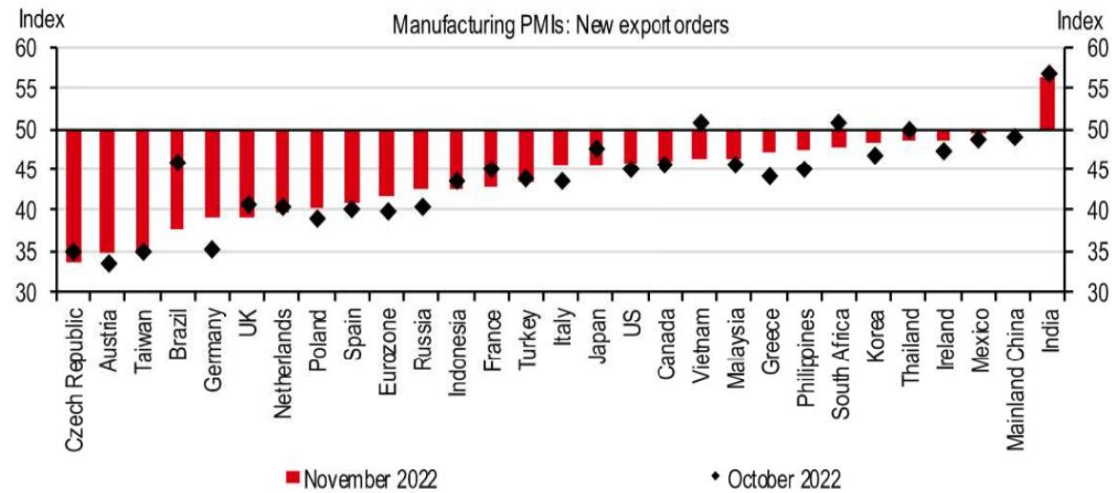
היצוא התעשייתי לפי עוצמת הטכנולוגיה - מיליוני דולר, נתוני מגמה



עלייה חדה בייצוא צפויה לתרום לצמיחה חזקה ב-2022 אשר תוצג מחר במסיבת עיתונאים של הלמ"ס. בנק ישראל מעריך צמיחה של 6.3% ב-2022, אך לפי הערכתנו, תיתכן צמיחה גבוהה יותר סביב 6.5%.

ב-2023 צפוי התרחבות מתונה יותר בייצוא, זאת למרות ההאצה ביצוא הביטחוני. רכיבי ההזמנות לייצוא במדדי מנהלי הרכש בעולם מצביעים על התכווצות (ראה גרף). גם רכיב זה במדד מנהלי הרכש בישראל עומד על 44.3 נקודות ומצביע על התכווצות בהזמנות ליצוא. קרן המטבע צופה גידול של 2% בלבד ביבוא של המדינות המפותחות ב-2023 לאחר 6% ב-2022.

14. PMIs point to a bleak outlook for trade, with new export orders falling sharply



Source: S&P Global

המשמעות: צפויה התמתנות ביצוא התעשייתי השנה, זאת לאור החולשה בביקוש העולמי. תחזית בנק ישראל מניחה גידול של 2% ביצוא השנה (כולל יצוא סחורות ויצוא שירותים), זאת לעומת גידול מהיר יותר של 4% ביבוא (תחזית סבירה לפי דעתנו) צמצום בעודף חשבון הסחורות והשירותים צפוי להחליש את הכוחות לייסוף בשקל.

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.