

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

מסתמנים ניצני התמתנות ב"ביקוש הכבוש"

נקודות עיקריות

השווקים התאוששו בשבוע האחרון על רקע סימנים להתמתנות בלחצי האינפלציה (ירידה במחירי הסחורות והתייצבות מחירי מכונות יד שנייה), המשך התרחבות בפעילות והודעת בידן על התקדמות לקראת תכנית פיסקאלית נוספת לקידום פיתוח התשתיות. התשואות הארוכות נותרו נמוכות יחסית, זאת למרות עלייה קלה לקראת סוף השבוע.

מאקרו ישראל:

במאי שיעור האבטלה הרחב ירד ל-9.8% מ-10.6% באפריל.
לפי האומדן שלנו, ביוני הרכישות בכרטיסי האשראי ירדו ב-2%-3% (בניכוי עונתיות) לעומת מאי. **מסתמנת רגיעה "בביקוש הכבוש"**.
במאי, מדד מנהלי הרכש עלה ב-3.5 נק' ל-56.1 אשר משקף התרחבות. מחירי התשומות ממשיכים לעלות.

החוב העסקי עומד על 68.6% תוצר ברבעון א', שיעור נמוך יחסית לארה"ב (75%).
החוב הצרכני עומד על 41.6% תוצר: החוב לדיור עלה אך החוב האחר ירד.

סביבת האינפלציה: ייסוף חד ביוני

ביוני, תחזית האינפלציה של חזאי המאקרו עלתה ל-1.4% (מ-1.0%).
משרד התקשורת שואף להוזיל את מחירי הטלפון הקווי ב-40%.
מנגד, תתכן התייקרות במחירי החשמל בסוף השנה בשיעור של 2.5%.
מחירי הסחורות החקלאיות ירדו ב-12% ביוני, אך מחיר הנפט עלה ב-9%.
בשבוע האחרון השקל יוסף ב-0.5% (מול הסל) וב-1.2% מתחילת החודש.
מדובר בגורם ממתן אינפלציה אשר צפוי להימשך.

ארה"ב:

המכירות של בתים יד שנייה ירדו חמישה חודשים ברציפות, בשל בעיית היצע ועלויות מחירים אשר מקשות על הרוכשים. המכירות של בתים חדשים ירדו ב-6% במאי.
ביוני מדד מנהלי הרכש PMI בשירותים ירד ב-5.6 נק' ל-64.8, אך עדיין מצביע על התרחבות מהירה. מדד ה-PMI בתעשייה עלה ב-0.5 נק' ל-62.6.
במאי ההזמנות של מוצרי בני קיימא עלו ב-2.3% (הצפי היה ל-2%).
במאי ההכנסה הפנויה ירדה ב-2.0% (הצפי היה ל-2.6%) והצריכה הפרטית נותרה יציבה על רמה גבוהה יחסית לאחר קבלת הסיוע המיוחד במרץ.
אינפלציית הליבה עלתה ב-3.4% (בדומה לציפיות) שנה אחורה מ-3.1%.
אירופה: מדדי ה-PMI מצביעים על התרחבות עם לחצי אינפלציה
בחודש יוני מדד האמון הצרכני עלה ל-3.3 מ-5.1 על רקע הסרת המגבלות.
מדד מנהלי הרכש בתעשייה עלה ב-0.3 נק' ל-63.1 ומצביע על התרחבות מהירה. רכיבי מחירי התשומות והתפוקות עלו בצורה חדה. מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ב-2.9 נקודות ל-58.1 (מעל הציפיות).

שוק האג"ח:

בשבוע אחרון נמשכה מגמת הירידה בציפיות האינפלציה, בפרט באפיקים הארוכים. התשואות הארוכות עלו מעט על רקע האצה באינפלציה בחודש מאי והכרזת בידן על התקדמות בקונגרס לגבי תוכנית פיסקאלית להשקעה בתשתיות.
ביום רביעי אנו צופים ירידה בקצב הגיוס החודשי לכיוון 7.5-8 מיליארד \$ ביולי.
לפי הערכתנו, ציפיות האינפלציה עדיין גבוהות מדי.
הסיכון העיקרי לארוכים בישראל ממשיך להיות עליית תשואות בארה"ב.

זום אין: מחירי היבוא של מוצרי הצריכה ירדו בשקלים

מתחילת השנה מחירי הסחורות בעולם עלו בצורה חדה.
אך מה שמשפיע על האינפלציה בישראל הם מחירי היבוא של מוצרי הצריכה בפועל.
סל היבוא של ישראל לא בהכרח דומה לסל מחירי הסחורות בעולם.
מאוקטובר 20 ועד מרץ 21 מחירי יבוא של מוצרי צריכה עלו ב-3.5% (בדולרים).
לעומת זאת, בשקלים מחירי היבוא עלו ב-0.3% בלבד.
מחירי יבוא מוצרי המזון בתקופה זו אף ירדו ב-0.9% במונחים שקליים.
תמונה זאת מסבירה מדוע מחירי המזון בישראל עלו בשיעור מתון יחסית.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	1.5%
יוני	0.0%
יולי	0.3%
אוגוסט	0.2%
שנה קדימה	1.2%
2022	0.9%

ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2020	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.245	3.8762
שינוי שבועי	-0.6%	-0.3%
YTD	0.9%	-1.7%
שנה קדימה	3.14	3.85

אג"ח סחירות	יוני
פדיון סחיר	0
תחזית הנפקות	9.0
עודף גיוס	9.0

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ה	ט"ב
קצר 923	-1.70	-1.7	-1.6
ביוני 726	-1.27	-1.3	-1.2
ארוך 1131	-0.49	-0.5	-0.4

שקלי	נוכחי	ט"ה	ט"ב
קצר 723	0.14	0.15	0.15
ביוני 1026	0.52	0.5	0.5
ארוך 330	1.11	1.1	1.1

US			
2y	0.27	0.3	0.3
5y	0.92	0.9	1.0
10y	1.52	1.55	1.6

* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

מסתמנת התמתנות מסוימת בצריכה הפרטית

לאחר עלייה של 18% מתחילת השנה עד חודש מאי, נתוני הרכישות בכרטיסי האשראי (עד ה- 22.6) מצביעים על ירידה של כ- 2%-3% בצריכה בחודש יוני לעומת חודש מאי, זאת לפי אומדן ניכוי העונתיות שלנו. אומנם מסתמן גידול מתון בצריכת שירותי מסעדות ובתי מלון אך מסתמנת התמתנות בצריכת מוצרי בני קיימא.

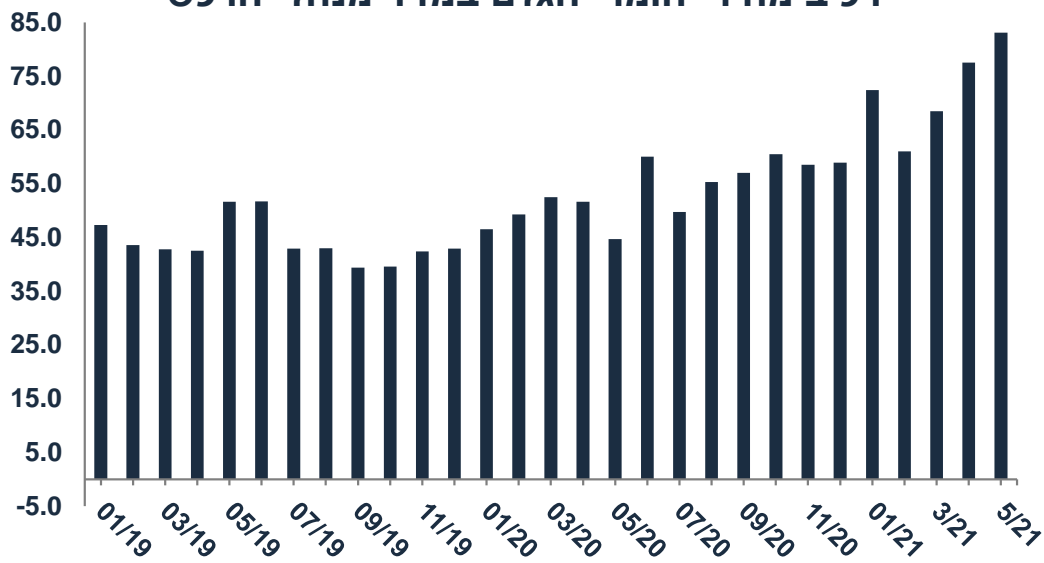
מסתמנת רגיעה "בביקוש הכבוש" אשר צפויה לתמוך בהתמתנות בלחצי האינפלציה. ברקע, ביטול חוק החל"ת צפוי למתן את לחצי השכר.

הוצאות בכרטיס אשראי, ממוצע נע שבוע במיליוני ש"ח

התעשיינים מדווחים על עלייה חדה בתשומות

במאי, מדד מנהלי הרכש של פועלים עלה ב- 3.5 נקודות לרמה גבוהה של 56.1. גם רכיב ההזמנות לייצוא (עלייה של 9.6 נק' ל- 69.6) וגם רכיב ההזמנות לשוק המקומי (עלייה של 7.7 נק' ל- 58.7) מצביעים על התרחבות מהירה בתעשייה בחודשים הקרובים. מדאיגה יותר הינה העלייה ברכיב מחירי חומרי הגלם (עלייה של 5.6 נק' ל- 83.1) והירידה בהיקף המלאי של מוצרים מוגמרים. כבר ראינו עלייה חדה במדד מחירי תפוקה בתעשייה (4.8% שנה אחורה, ללא דלקים) ותחזית האינפלציה שלנו (1.2% שנה קדימה) כוללת המשך השפעה במדד מחירים לצרכן בחודשים הקרובים.

רכיב מחירי חומרי הגלם במדד מנהלי הרכש

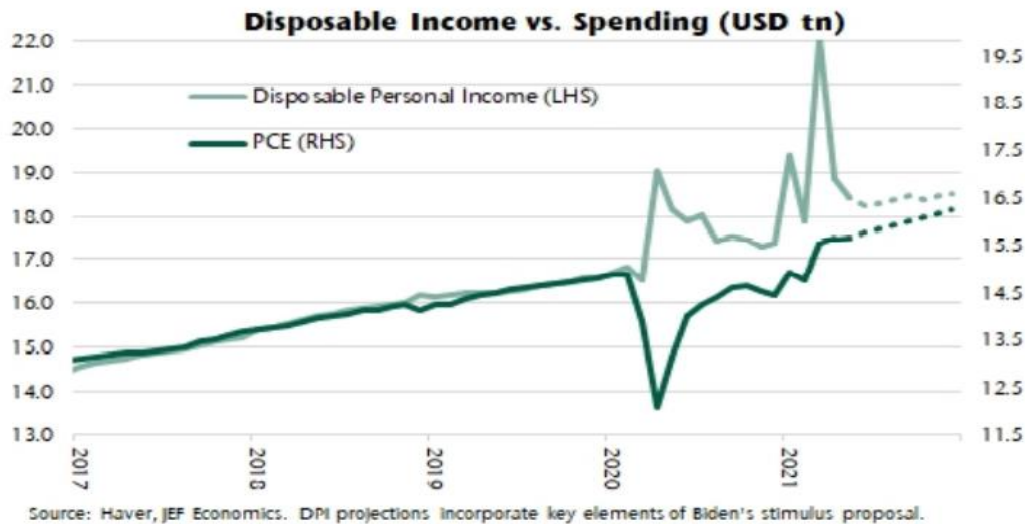


מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: שני: הייצור התעשייתי והפדיון בענפי המשק (אפריל), הרכישות בכרטיסי האשראי (מאי). שלישי: המדד המשולב של בנק ישראל (מאי), רביעי: יצוא שירותים (אפריל), המכירות ברשתות השיווק (מאי).

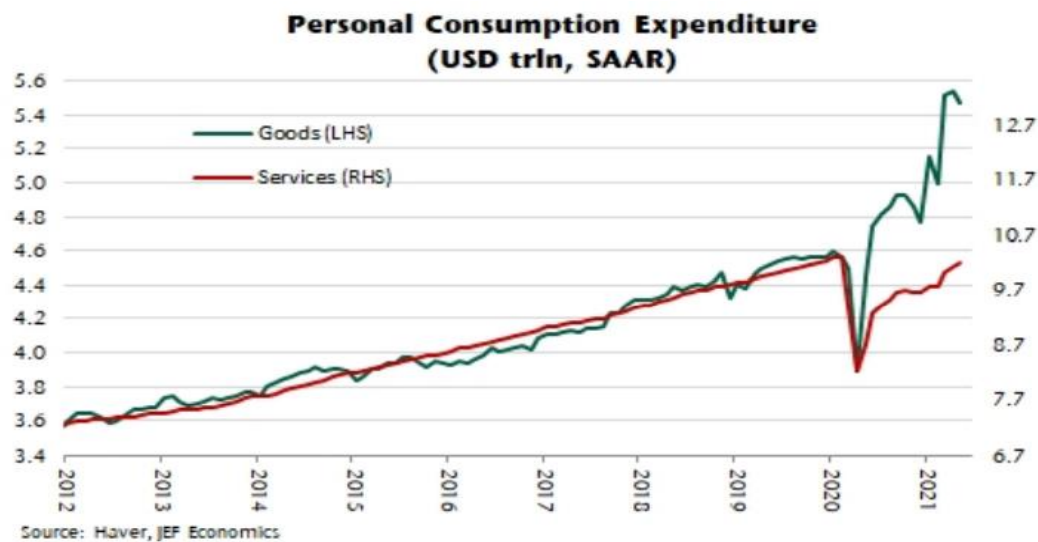
מאקרו חו"ל

ארה"ב: רמת ההכנסה והצריכה נותרה גבוהה

למרות שבחודש מאי ההכנסה הפנויה ירדה ב- 2% היא עדיין גבוהה ב- 8.8% יחסית לערב משבר הקורונה. הצריכה הפרטית נותרה יציבה במאי אך עדיין גבוהה ב- 5.3% לעומת ערב הקורונה. שיעור החיסכון עומד על 12.4% (2.3 טריליון דולר מעל חיסכון ערב המשבר).



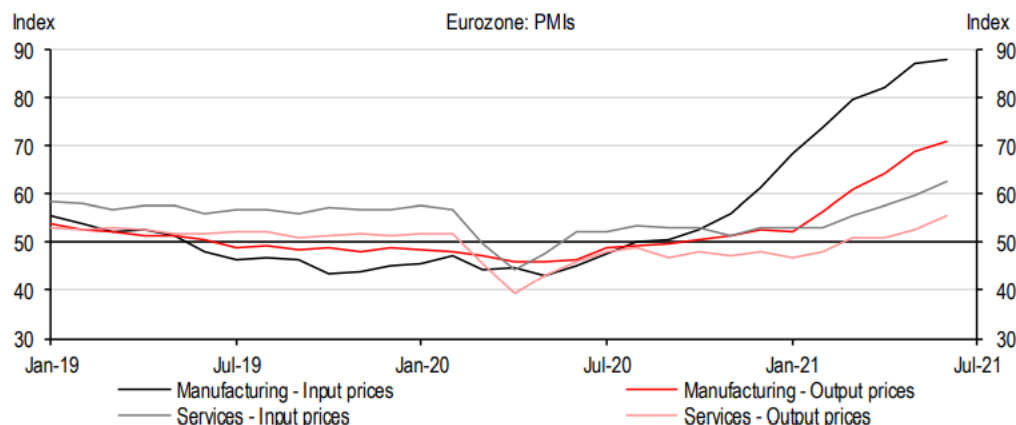
עדיין צריכת השירותים נמוכה יחסית לעומת הזינוק בצריכת מוצרים, הגרף הבא ממחיש זאת. הנעלם הגדול הינו עד כמה הסרת המגבלות על צריכת שירותים שונים תביא ללחצי אינפלציה נוספים עקב הביקוש הכבוש. כבר ראינו עלייה חדה במחירי הטיסות ובתי מלון.



סימני אינפלציה גם באירופה

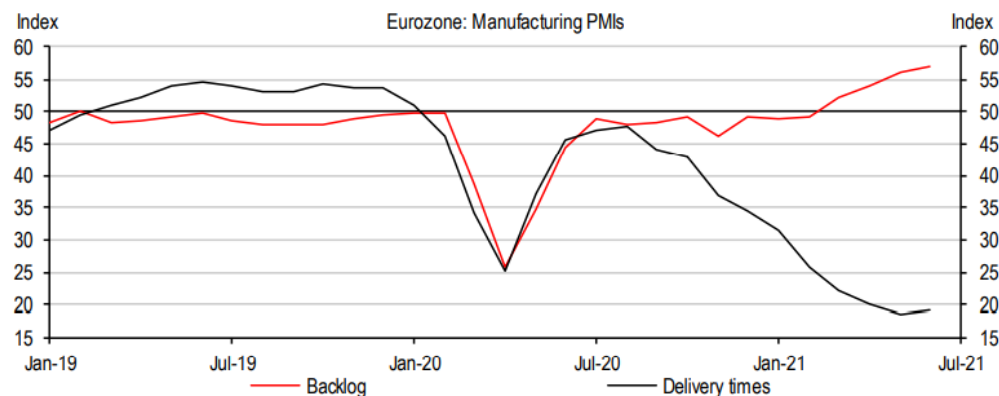
אירופה נפתחת והפעילות הכלכלית מתרחבת. בחודש יוני מדד מנהלי הרכש בתעשייה PMI עלה ב-0.3 נקודות ל- 63.1 נקודות. מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ב- 2.9 נקודות ל- 58.1 נקודות (מעל הציפיות). מדד מנהלי הרכש היה חזק יותר בגרמניה, יחסית למעט חולשה בצרפת. גם רכיבי מחירי התשומות והתפוקות במדדי מנהלי הרכש עולים (בפרט בתעשייה), בדומה למצב בארה"ב (ובישראל, ראה מאקרו ישראל).

Chart 4: Input and output prices continued to surge in manufacturing and services



בתעשייה מסתמן פיגור בהספקת ההזמנות (backlog) וזמני המשלוחים מתארכים, מדובר במתכונת ללחצי אינפלציה.

Chart 3: Work backlogs and continued problems with delivery times in manufacturing point to supply-demand imbalances



מדובר בהשפעות טרנזיטוריות של התייקרויות בתשומות, במחירי המשלוחים והשפעת הביקוש הכבוש. חשוב לציין, שלאחרונה הסכמי השכר באירופה היו צנועים יחסית. בחודש מאי האינפלציה עלתה ל- 2% (שנה אחורה) ואינפלציית הליבה ל- 1.2%. ביום חמישי הקרוב יתפרסמו נתוני חודש יוני.

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: שלישי: מדדי אמון צרכניים, גם באירופה וגם בארה"ב (יוני). רביעי: אירופה: מדד מחירים לצרכן (יוני), נתון חשוב עבור שוק האג"ח. במאי האינפלציה עלתה ב- 2.0% שנה אחורה והליבה ב- 1.2%. שישי: נתוני תעסוקה בארה"ב (יוני) אשר איכזבו בחודשיים האחרונים. למרות שהשוק מצפה לתוספת של 675 אלף מועסקים, נתון חזק יותר עלול להעיב על שוק האג"ח.

זום אין: מחירי היבוא של מוצרי הצריכה ירדו במונחים שקליים

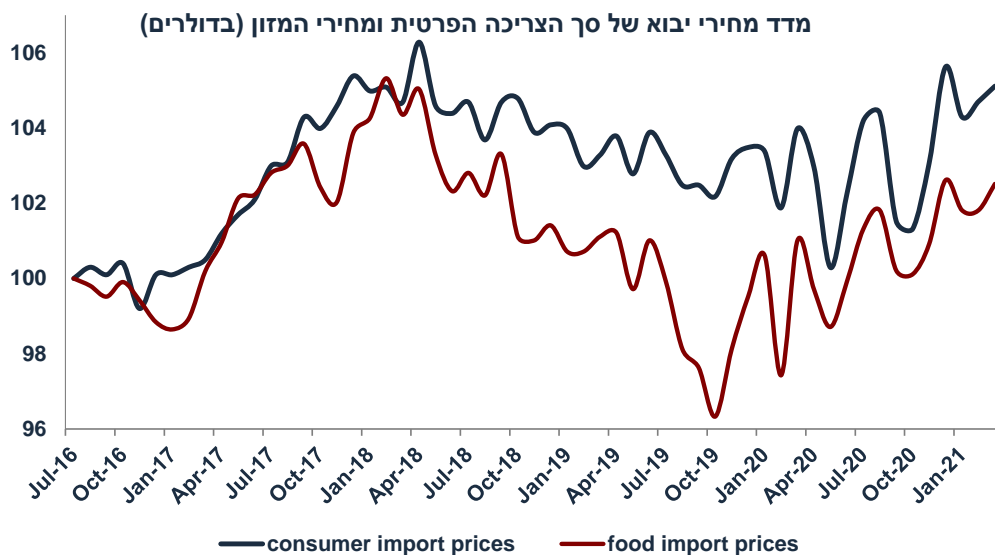
מתחילת השנה מחירי הסחורות בעולם עלו בצורה חדה (למרות ירידה מסוימת בשבועיים האחרונים). אנו מדווחים על מגמה זו באופן שוטף. מתחילת השנה ועד אמצע יוני מחירי הסחורות התעשייתיות עלו ב- 20% ומחירי הסחורות החקלאיות עלו ב- 38%, אם כי בשבועיים האחרונים **מסתמנת ירידה במחירי הסחורות** (למעט מחירי הנפט):



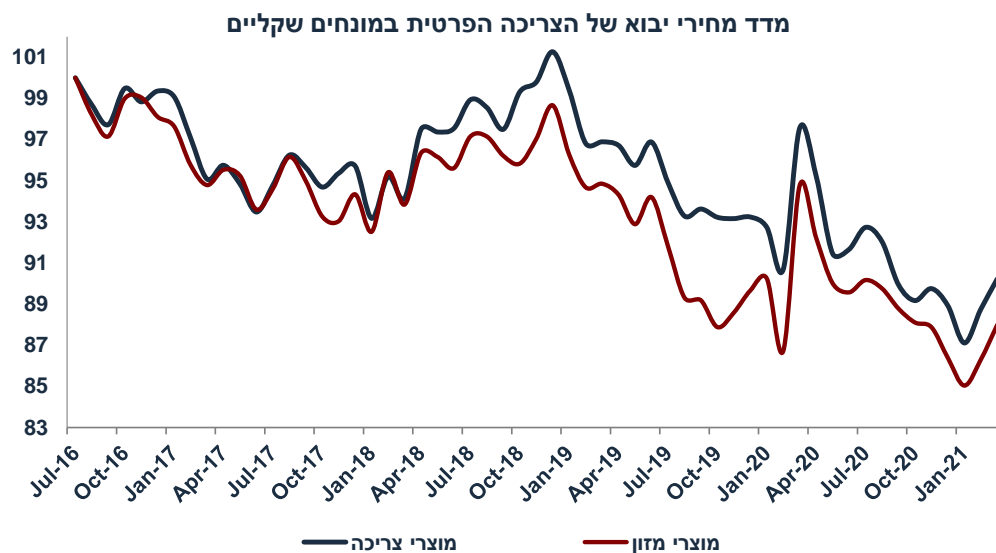
אך מה שמשפיע על האינפלציה בישראל הם מחירי היבוא של מוצרי הצריכה בפועל. מה באמת קרה למחירי היבוא של ישראל, ולא הסתכלות על מדדים גלובליים. **סל היבוא של ישראל לא בהכרח דומה לסל מחירי הסחורות בעולם**. לדוגמה, יבוא בשר חזיר כמעט ולא קיים.

בנוסף, ישראל "נהנית" מלחץ לייסוף מתמיד בשקל, מה שמזיל את היבוא של ישראל במונחים שקליים.

מאוקטובר 20 ועד מרץ 21 מחירי היבוא של מוצרי צריכה עלו ב- 3.5% (בדולרים). מחירי היבוא של מוצרי המזון עלו ב- 2.2% חצי שנה אחורה. מחירי היבוא אינם כוללים מחירי ההובלה. הגרף ממחיש את **מגמת העלייה החדה במחירי היבוא מתחילת 2020:**



לעומת זאת, בחצי השנה האחרונה (עד מרץ) מחירי היבוא של מוצרי הצריכה במונחים שקליים עלו ב- 0.3% בלבד. מחירי היבוא של מוצרי המזון בתקופה זו אף ירדו **0.9%** במונחים שקליים (ראה גרף). תופעה זו מסבירה מדוע מחירי המזון במדד מחירים לצרכן מאוקטובר 20 ועד מרץ 21 עלו בשיעור מתון של 0.7% בלבד בשנה האחרונה.



- תמונה זאת מסבירה מדוע מחירי המזון בישראל עלו בשיעור מתון ובכלל מדוע סביבת האינפלציה בישראל נותרה נמוכה יחסית למדינות המפותחות. חשוב לנתח את התפתחות מחירי היבוא במונחי המטבע המקומי. בארה"ב, מחירי היבוא עלו ב- 11% שנה אחורה על רקע דולר חלש.
- הלחץ לייסוף בשקל צפוי להימשך וצפוי להמשיך למתן את האינפלציה. אנו צופים אינפלציה של 1.2% שנה קדימה ו- 0.9% בשנת 2022.

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 מפיצייהם 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.