

כלכלית בראשון

החשש ממיתון הפיל את התשואות

השנה האטה ברכישת דירות חדשות, אלו פרויקטים שכבר יצאו אל הפועל.

התשואות הארוכות בישראל צעדו עקב בצד אגודל עם אלו שבארה"ב. התשואה לעשר שנים ירדה בכ- 60 נקודות בסיס מאמצע חודש יוני והיא עומדת עתה על 2.60%. החשש העולמי ממיתון זלג גם לשוק המקומי, חרף הנתונים שהם כאמור טובים יחסית.

השקל פוחת מתחילת חודש יוני בשיעור חד של 6.7% מול הדולר האמריקני. חלק מהפיחות משקף את התחזקות הדולר מול רוב המטבעות בעולם, אך גם מול האירו חל פיחות בשיעור של 2.2%. הפיחות נובע ברובו מהמגמה השלילית בשוקי המניות בעולם, שגורמת להגדלת הביקוש למט"ח, ולעלייה בצרכי הנזילות במטבע הדולר. בד בבד יתכן שגם העודף בחשבון השוטף של ישראל פחת, זאת לאור פתיחת השמים ויציאה מוגברת של ישראלים לחו"ל, והאטה ביצוא שירותי חברות סטארט-אפ.

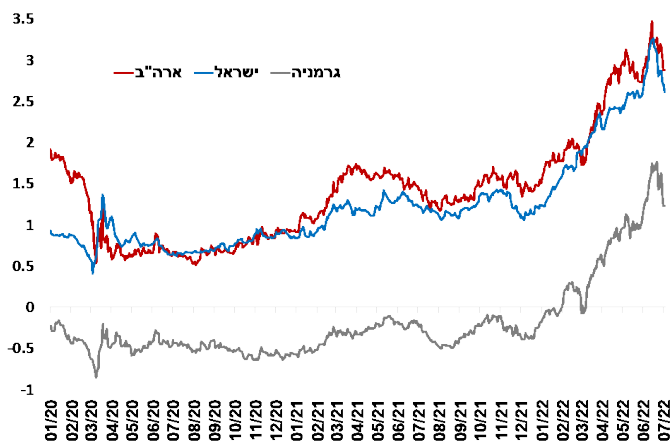
חודש יולי עמוס בהתייקרויות: מחירי מוצרי החלב שבפיקוח מתייקרים ב- 4.9%, וככל הנראה מחירי שאר מוצרי החלב שמוצרים בארץ יעלו אף הם. במקביל לעלייה במחירי החלב האוצר ביטל את המכס על גבינות קשות, אך השפעתן של אלו על סעיף המזון במדד פחותה. חברות מזון נוספות הודיעו על כוונה להעלות מחירים. מחירי המזון עלו בחדות גם באירופה (8.9% בשנה האחרונה) ובארה"ב (10.1%). בישראל מחירי המזון עלו בשנה האחרונה בשיעור של 5.6%, ואנו מעריכים כי בחודשים הקרובים קצב העלייה יתקרב לזה שבועולם. מחיר הדלק עלה בתחילת יולי בשיעור של 4.7%. משרד האוצר האריך את תוקף הפחתת הבלו בשיעור של חצי שקל לליטר, וכן הוא מתכנן

- החשש העולמי ממיתון זלג גם לשוק המקומי, חרף הנתונים שהם טובים יחסית.
- התשואות הארוכות בישראל צעדו עקב בצד אגודל עם אלו שבארה"ב.
- הפיחות בשקל נובע ברובו מהמגמה השלילית בשוקי המניות בעולם, שגורמת להגדלת הביקוש למט"ח, ולעלייה בצרכי הנזילות במטבע הדולר. בד בבד יתכן שגם העודף בחשבון השוטף של ישראל פחת.
- בחודשים הקרובים אנו מעריכים כי גל ההתייקרויות ימשך. תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים עומדת על שיעור של 3.5%.
- אנו מעניקים סיכוי גבוה לעליית ריבית של 50 נקודות בסיס, זאת לאור העלייה בשיעור של 75 נקודות בסיס בארה"ב.

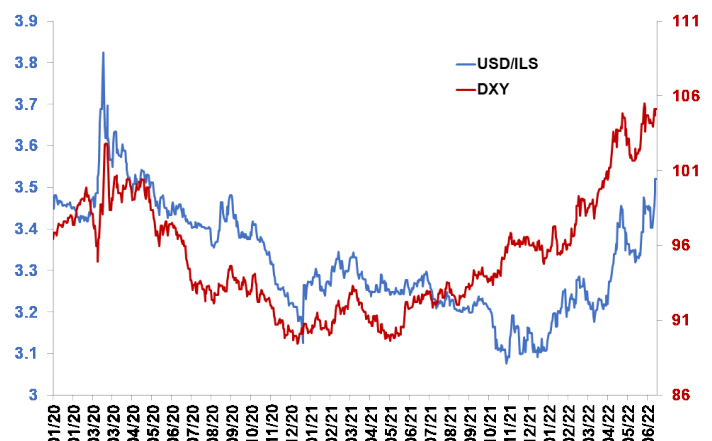
ישראל

בעוד שבעולם הנתונים הכלכליים מתחילים להצדיק את החשש ממיתון, בישראל זה טרם בא לידי ביטוי. המכירות בכרטיסי אשראי לדוגמה גדלו בחודשים מרץ-מאי בשיעור שנתי של 6.1%, והרכישות של שירותים גדלו בשיעור כפול מזה. גם נתוני מגזר התעשייה טובים – הייצור התעשייתי עלה בחודשים פברואר-אפריל בקצב שנתי של כ- 15%, ושעות העבודה עלו בקצב גבוה של 6.3% שמאותת על חוסר בידיים עובדות. ישראל לא חסינה כנראה מההאטה שמסתמנת כעת בעולם, אך קיימים מספר גורמים שממתנים ומעכבים את ההשפעות השליליות מהעולם. ראשית, האינפלציה כאן נמוכה יותר בגלל יציבות יחסית במחירי החשמל. שנית, ענף הבנייה נמצא בפעילות שיא, עם יותר משבעים אלף התחלות בנייה שצפויות השנה. גם אם נראה בהמשך

החשש ממיתון הפיל את התשואות תשואת אג"ח ממשלתית לעשר שנים, מקור: בלומברג



פיחות השקל מול הדולר הושפע גם מהתחזקות הדולר בעולם דולר/שקל, דולר אינדקס, מקור: בלומברג



הפחתה נוספת של 0.5 שקל לליטר החל מהעשירי לחודש אוגוסט, כלומר מחיר הדלק בחודש אוגוסט צפוי לרדת. אנו מניחים לצורכי התחזית שהבלו על הדלק לא יחזור לרמתו הקודמת, אלא אם נראה ירידה חדה במחירי הנפט בעולם. רשות החשמל צפויה לפרסם עדכון למחיר החשמל בימים הקרובים. לאור עליית מחיר הפחם, התעריף אמור לעלות בשיעור ניכר, אולם יתכן שהרשות תחליט לפרוס את ההתייקרות, וכן אין להוציא מכלל אפשרות שהאוצר יפחית שוב את הבלו גם על פחם, וימתן את התייקרות מחירי החשמל.

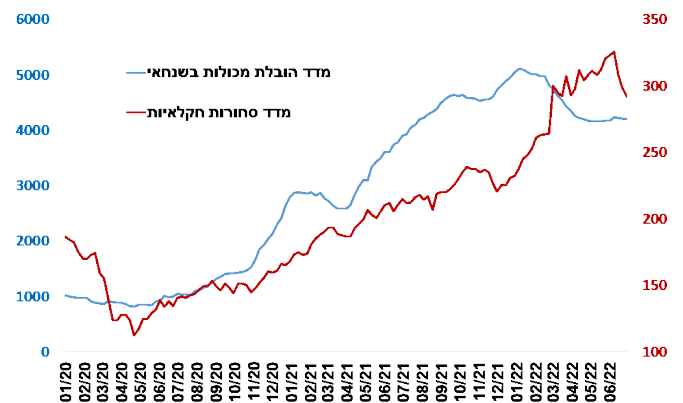
מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי ההובלה הימית ממשיכים לרדת. אלו חדשות טובות, שאמורות לסייע לבלוימה של עליות המחירים בשנה הבאה. בחודשים הקרובים אנו מעריכים כי גל ההתייקרויות ימשך. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על שיעור של 3.5%.

הריבית צפויה לעלות מחר, השאלה היא המינון. אנו מעניקים סיכוי גבוה לעליית ריבית של 50 נקודות בסיס, זאת לאור העלייה בשיעור של 75 נקודות בסיס בארה"ב. בשוודיה הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-50 נקודות בסיס והעריך שהריבית תגיע עד סוף השנה ל-2%. הבנקים המרכזיים נמצאים עתה במעין מרוץ נגד הזמן בהעלאת הריבית, כל עוד זה מתאפשר וההאטה הכלכלית לא הופכת למיתון. בישראל הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים עלו בשבוע החולף – הציפיות לשנה עומדות על 3.3% ולשנתיים על 2.9% (חוזים על המדד), כלומר הציפיות לשנה הן מעט מעל היעד של בנק ישראל. בניגוד לעולם אין בישראל עדיין נתונים שמצביעים על האטה ניכרת בפעילות הכלכלית, וזה מקנה לבנק ישראל יותר זמן להתאים את הריבית הריאלית במשק. שוק הנגזרים צופה עתה ריבית בשיעור של כ-3% בפרק זמן של שנה מהיום, ולאחר מכן ירידה קלה בריבית.

גלובלי

החשש ממיתון מכתוב את המגמות בשווקים הפיננסיים. תשואות האג"ח בעולם נפלו בשבוע החולף, תחת ההנחה שלבנקים המרכזיים זמן מוגבל להעלאת ריבית, טרם ההאטה בפעילות

מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי ההובלה הימית ממשיכים לרדת מדד סחורות ומדד הובלה משנחאי, מקור: בלומברג



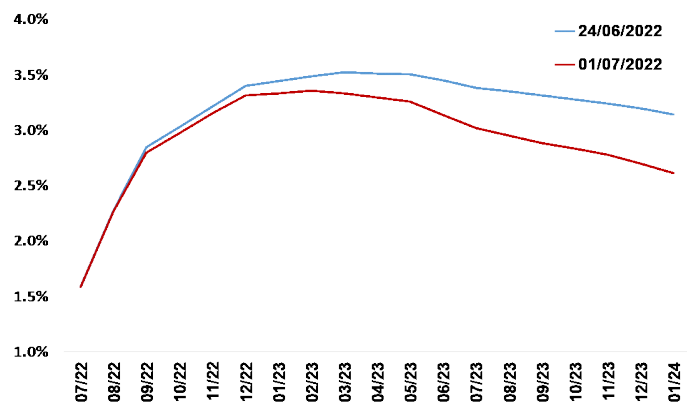
תיאלץ אותם לסגת. הבנקים המרכזיים מציגים עמדה אגרסיבית מול האינפלציה, אבל המשקיעים התרשמו יותר מהנתונים הכלכליים, ואלו מצביעים על רפיון בצריכה, ירידה בעסקאות נדל"ן וסימנים להאטה בייצור. משקיעי המניות בתחושה אמביוולנטית, מיתון יבלום את עליית הריבית, אבל מנגד הוא יחלחל גם לתוצאות החברות. הביטקוין ירד בשבוע החולף בשיעור חד אל מתחת ל-19 אלף דולר. הביטקוין מאבד מהאטרקטיביות שלו בתקופות שהבנקים המרכזיים סופגים כסף מהציבור והריביות עולות, וזה אולי אחד ההישגים הראשונים של הפד במלחמה באינפלציה – שיקום האמון ביציבות של המטבעות.

המחצית הראשונה של השנה הסתיימה עם הביצועים השלישיים ביותר מאז שנת 1970. מדד ה-S&P500 נמוך כעת בכ-20% מרמת השיא שנרשמה בתחילת השנה. החששות ממיתון הביאו גם לירידה במחירי הסחורות, בתשואות על אג"ח הממשלתיות ובציפיות לאינפלציה. מחיר חבית נפט מסוג ברנט ירד לרמה של כ-112 דולר לחבית, לאחר שכבר הגיע לרמה של 118 דולר לחבית באמצע השבוע.

ירידה חדה בתשואות באג"ח הממשלתיות. התשואה לעשר שנים על אג"ח ממשלת ארה"ב ירדה לרמה של 2.88% מרמה של 3.13% לפני שבוע ו-3.47% באמצע חודש יוני. הירידה בתשואות נרשמה לאורך כל העקום ונרשמה גם במרבית האג"ח הממשלתיות במדינות המפותחות ובהם גרמניה וישראל. גם בציפיות לאינפלציה נרשמה ירידה. הציפיות לשנתיים בארה"ב ירדו לרמה של 3.34% מ-3.74%, ואלו לחמש שנים ירדו ל-2.64% מ-2.84% לפני שבוע. בסוף חודש יולי צפויה העלאת ריבית נוספת בארה"ב ומרבית ההערכות צופות עלייה נוספת של 0.75% בריבית לרמה של 2.5%. עם זאת, בריבית הפד הגלומה בחוזים העתידיים לעוד שנה מהיום חלה ירידה והשוק צופה שבתחילת 2024 ריבית הפד תעמוד על רמה של כ-2.75% לעומת 3.25% בשבוע הקודם.

המדדים המובילים לפעילות הכלכלית מחזקים את החשש ממיתון במשק האמריקני. מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד ירד ביוני בשיעור חד לרמתו הנמוכה ביותר מאז פברואר 2021. הירידה החודש הושפעה בעיקר מירידה חדה במדד הציפיות שירד לרמתו הנמוכה ביותר מאז שנת 2013. מדדי מנהלי הרכש למגזר התעשייה של חברת ISM

ארה"ב: השוק מתמחר העלאת ריבית מתוננת יותר ציפיות לריבית הפד משוק ההון, מקור: בלומברג



גוש האירו: ירידה בתשואות לפדיון על אג"ח ממשלתי במדינות המרכזיות בגוש האירו, בדומה לירידה שנרשמה בארה"ב. גוברות ההערכות שה- ECB יעלה ריבית ביולי ובספטמבר. ככל הנראה, לגארד נוטה להעלות ביולי בשיעור של רבע אחוז אולם לא ניתן לפסול מראש העלאה של חצי אחוז על רקע ההאצה של האינפלציה. האינפלציה בגוש רשמה שיא חדש של 8.6% ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני, אך אינפלציות הליבה השנתית התמתנה מעט ל-3.7% מ-3.8% בחודש הקודם.

נתונים מעורבים לפעילות הכלכלית בגוש האירו. מדדי אמון העסקים נותרו יציבים יחסית בחודש האחרון, אך מדד אמון הצרכנים הוסיף לרדת והוא קרוב לרמת השפל שנרשמה במשבר הקורונה. מדד מנהלי הרכש למגזר התעשייה מוסיף להצביע על התרחבות בפעילות, אך הוא ירד ביוני לרמה של 52.1 נקודות מרמה של 54.6 נקודות בחודש הקודם. שיעור האבטלה הממוצע בגוש האירו ירד במאי לרמה של 6.6% מרמה של 6.7%, כאשר הציפיות היו לעלייה באבטלה.

סין: עליה שבועית במדדי המניות, הקלות נוספות בסגר, ונתונים טובים ממפעלי הייצור. המדדים הרשמיים של מנהלי הרכש, בתעשייה ובשירותים, עברו להצביע על התרחבות בפעילות. מדד מנהלי למגזר התעשייה של Caixin עלה אף הוא לרמה של 51.7 נקודות ביוני, לאחר שלושה חודשים בהם הצביע על התכווצות בפעילות.

ירד גם הוא השבוע בשיעור חד מהתחזיות, מרמה של 56.1 נקודות במאי ל-53 נקודות ביוני, הרמה הנמוכה ביותר מאז יוני 2020. רכיב ההזמנות החדשות הצביע על התכווצות לראשונה מזה שנתיים, וגם רכיב התעסוקה הצביע על החודש השני על התכווצות. גם סקרי התעשייה של הפד בדאלאס וריצ'מונד הצביעו על התכווצות בפעילות. כפי שמסתמן מהמדדים המובילים עליית הריבית מתחילה לפגוע בביקושים לצריכה ולתעשייה, והצרכנים חוששים מעליית האינפלציה ומהמיתון המסתמן.

ירידה ריאלית בצריכה בארה"ב. ההכנסה הפרטית גדלה במאי בשיעור של 0.5% וההוצאה הפרטית גדלה ב-0.2%, אך ההוצאה הפרטית הריאלית (בניכוי עליות המחירים) ירדה בשיעור של 0.4%. הירידה הובלה על ידי הוצאות על מוצרים, ואלו קוזזו מעט על ידי הוצאות על שירותים. שיעור החיסכון הפרטי מתוך ההכנסה הפנויה עלה מעט במאי לרמה של 5.4%, אך הוא עדיין נמוך בראייה היסטורית.

מספר נתונים בארה"ב הפתיעו דווקא בכיוון החיובי. ההזמנות למוצרי בני-קיימא במאי עלו מעבר לצפוי ב-0.7%. הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה היו כצפוי 231 אלף, נתון שאפיין גם את שלושת השבועות האחרונים. מהכיוון הזה, אין סימנים לעלייה באבטלה. בנתונים שהתפרסמו משוק הנדל"ן נרשמת יציבות יחסית. החוזים לרכישת דירות חדשות עלו במאי ב-0.7%, לאחר ירידות חדות בחודשים הקודמים. כמו כן, מחירי הדירות, כפי שהם נמדדים במדד קייס שילר ל-20 הערים הגדולות בארה"ב הוסיפו לעלות באפריל, ורמתם כעת גבוהה ב-21.2% לעומת אפריל אשתקד. נתוני ה-PCE הראו סימנים להתמתנות האינפלציה, ורכיב הליבה התמתן מעט ל-4.7% ברמה שנתית מרמה של 4.9% בחודש אפריל.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן	3.6%	3.6%	06/22	שיעור אבטלה	ארה"ב	08/07/2022
0.4%	יוני - 2022	390K	273K	06/22	משורות חדשות	ארה"ב	08/07/2022
0.6%	יולי - 2022	37.2%	36.6%	05/22	מדד המחירים ליצרן (YOY)	גוש האירו	04/07/2022
0.2%	אוג' - 2022	-	-	06/22	נתונים מסקר כוח אדם: מחצית ראשונה חודש יוני 2022	ישראל	04/07/2022
3.5%	12 חודשים	-	-	05/22	שכר ממוצע למשרת שכיר ישראלים	ישראל	04/07/2022
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	0.75%	1.25%	07/22	ריבית בנק ישראל	ישראל	05/07/2022
1.25%	יולי - 2022	-	-	05/22	פדיון רשתות שיווק	ישראל	05/07/2022
3.0%	12 חודשים	-	-	06/22	כניסות/יציאות ישראלים	ישראל	07/07/2022

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוני, צרכי ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוני האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.