

יונתן כץ
נכלכלני לידר
שוקי הון

הייסוף החד בשקל = אינפלציה מתונה = ריסון מוניטארי מתון יותר

נקודות עיקריות

השווקים שאבו עידוד מנתוני האינפלציה בארה"ב אשר היו נמוכים מהצפוי, כולל אינפלציית הליבה. יחד עם זאת, עד סוף השבוע התשואות חזרו לעלות מחשש להמשך העלאת ריבית אגרסיבית יחסית על ידי הפד. חשוב לשים לב לייסוף החד בשקל מול סל המטבעות - 9% מתחילת יולי! משמעות הדבר, אינפלציה מתונה יותר בחודשים הקרובים.

מאקרו ישראל: אופטימיות בסקטור העסקי, פסימיות בקרב משקי הבית

- < ביולי, מדד האמון הצרכני ירד לרמה הנמוכה ביותר מאז הסגר של אוק' 2020.
 - < מנגד, סקר חברות של הלמ"ס מצביע על רמת אופטימיות גבוהה בכל הענפים.
 - < לאחר זינוק במספר הישראלים היוצאים לחו"ל בחודשים מאי-יוני, ביולי היקף היוצאים (בניכוי עונתיים) היה נמוך מהמוצע החודשי של 2019 ב-8%.
 - < היצוא התעשייתי ירד ב-9% ביולי לאחר מגמה חיובית בחודשים האחרונים.
- סביבת האינפלציה: צפוי מדד של 0.7% ביולי**
- < מדד יולי יושפע מעליות מחירים במזון, דלקים, דיור, ונסיעות לחו"ל.
 - < בשבוע האחרון השקל התחזק ב-2.5% (מול הסל) וב-9.0% מתחילת יולי.
 - < הורדנו את תחזית האינפלציה ל-2.2% שנה קדימה לאור הייסוף החד בשקל.
 - < בחודש יוני מוסדיים רכשו נטו 1.9 מיליארד דולר ו-12 מיליארד מתחילת השנה.

ארה"ב: מדד נמוך מהציפיות

- < ביולי, האינפלציה הייתה יציבה (לעומת ציפיות ל-0.2%+). אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% (הצפי: 0.5%) ו-5.9% y/y. **עדיין סביבת האינפלציה גבוהה מהיעד.**
- < גם מדד מחירי התפוקה PPI הליבה עלה פחות מהצפוי (0.2% לעומת 0.4%).
- < באוג', מדד האמון הצרכני של מישגן עלה ב-3.6 נק' ל-55.1 על רקע ירידה במחירי הדלקים. אומנם ציפיות האינפלציה 5 שנים קדימה עלו ל-3.0% מ-2.9%.
- < מספר דורשי העבודה עלה ל-162 אלף מ-148 אלף לפני שבוע (הצפי היה ל-165 אלף), אך הנתון הקודם עודכן כלפי מטה. **עדיין מספר דורשי העבודה נמוך יחסית.**

אירופה: התרחבות בייצור התעשייתי

- < ביוני הייצור התעשייתי עלה ב-0.7% (הצפי היה לאי שינוי) ועלה ב-2.4% y/y.

סין:

- < ביולי, מדד מחירי התפוקה PPI עלה ב-4.2% שנה אחורה (הצפי היה ל-4.8%).

שוק האג"ח: הייסוף החד צפוי למתן את הריסון המוניטארי

- < למרות האינפלציה הנמוכה בארה"ב, עקום התשואות נותר כמעט יציב בסיכום שבועי.
- < הייסוף החד בשקל תומך באינפלציה מתונה יותר ולכן הורדנו את התחזית שלנו.
- < במקביל, אינפלציה מתונה יותר תומכת בהעלאות ריבית מתונות יותר על ידי בנק ישראל.
- < לכן, אנו צופים העלאת ריבית של 0.5% באוגוסט ושתי העלאות של 0.25% עם התייצבות בריבית על רמה של 2.25% בסוף השנה.
- < **תרחיש זה תומך בעיקר באפיקים השקליים הארוכים**, בפרט לאחר עליית תשואות בארה"ב לכיוון 2.8%-2.9% (10 שנים).

זום אין: אופטימיות בקרב חברות ההיי טק

- < שתי עבודות אשר פורסמו לאחרונה מצביעות על איתנותם של ענפי ההיי טק.
- < לפי בנק ישראל, חברות ההיי טק נפגעו מעט מהירידות עד כה בשוקי ההון.
- < סקר של הלמ"ס ביולי מראה שסקטור ההיי טק ממשיך להיות מאד אופטימי.
- < מרבית מנהלי החברות צופים גידול בפעילות וגידול במספר המועסקים.
- < **המשך התרחבות בפעילות של חברות ההיי טק (16% מהתוצר) תומך בצמיחת המשק ובהמשך תומך בייסוף בשקל ובלחץ לעליית מחירי השכירות.**

אינפלציה (%)	
4.6%	12 ח' אחרונים
0.7%	יולי
-0.2%	אוגוסט
0.1%	ספטמבר
2.2%	שנה קדימה
2.4%	2023

ריבית	
1.25%	נוכחית
2.25%	סוף 2022
2.25%	בעוד שנה

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.241	3.3402
שינוי שבועי	-2.8%	-2.0%
YTD	4.2%	-5.1%
שנה קדימה	3.26	3.38

גיוס מול פירעון	אוגוסט
פדיון סחיר	0.9
תחזית הנפקות	1.7
עודף פדיון	-0.8

עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 5904	-0.79	-0.9	-0.3
בינוני 527	-0.47	-0.5	-0.2
ארוך 1131	-0.01	0.0	0.1

שקלי			
צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 1024	2.03	2.0	2.0
בינוני 327	2.17	2.1	2.1
ארוך 432	2.37	2.3	2.3

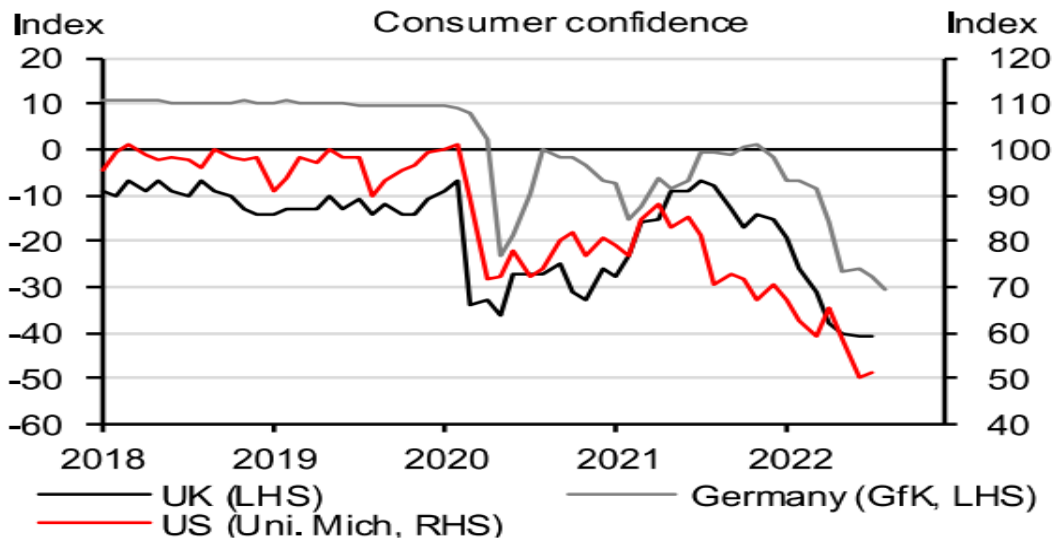
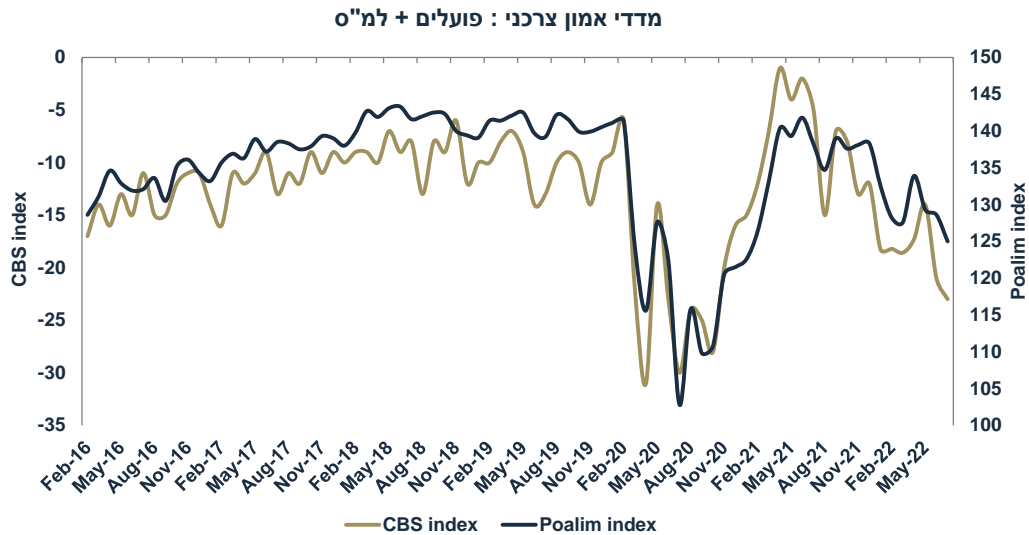
US			
2y	3.25	3.4	3.6
5y	2.97	3.0	3.4
10y	2.84	2.8	2.9

* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

מדוע משקי הבית כה פסימיים?

ביולי, מדד האמון הצרכני ירד ל-23 נקודות מ-21 ביוני ו-14 במאי, בפרט ברכיבי הציפיות קדימה. הרעה באמון הצרכני נצפתה גם במדד של פועלים. כנראה שהתגברות האינפלציה והירידות בשווקים (לפני התיקון ביולי) העיבו על האמון הצרכני, כפי שרואים במדדי אמון הצרכניים בעולם (אומנם באוגוסט האמון הצרכני בארה"ב חזר לעלות). יחד עם זאת, הקורלציה עם הצריכה הפרטית לא חזקה במיוחד: **בחודש יולי הרכישות בכרטיסי אשראי עלו ב-1% (לעומת יוני, בניכוי עונתיות).**

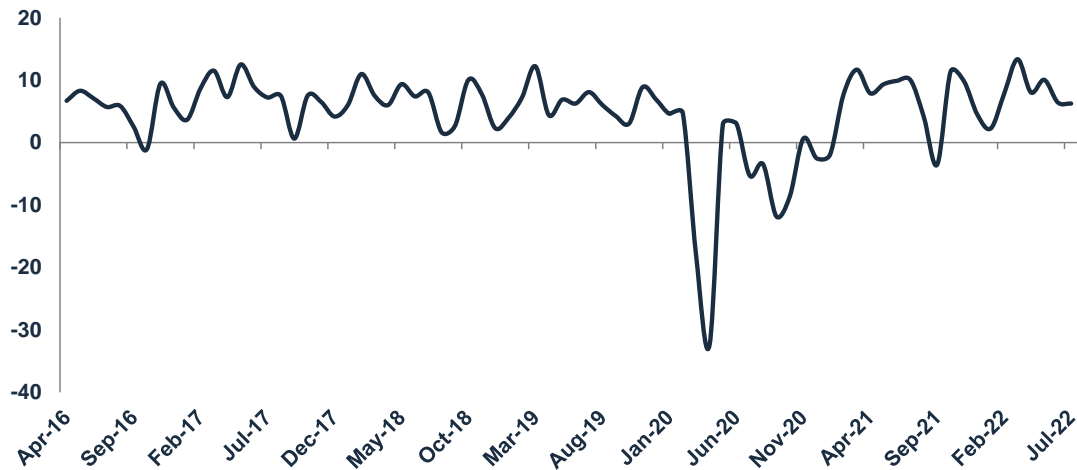


לעומת זאת, הסקטור העסקי אופטימי

בחודש יולי, סקר חברות של הלמ"ס מצביע על רמת אופטימיות גבוהה בכול הסקטורים עם ציפייה להתרחבות בפעילות ובתעסוקה. גם בתעשייה וגם בענפי השירותים קיימת ציפייה לגידול בהזמנות בשוק המקומי וביצוא עם התמתנות מסוימת בהזמנות ליצוא בתעשייה. המסחר הקמעונאי צופה גידול במכירות. גם בענפי הבינוי והמלונאות מדווחים על רמת פעילות גבוהה. מדובר באינדיקטור חיובי (ומאד עדכני!) למצב המשק, גם לגבי המצב השוטף וגם לגבי החודשים הקרובים (אינדיקטור מוביל). רכיב הציפיות לפעילות בשלושה החודשים הקרובים נותר חיובי ויציב (ראה גרף).

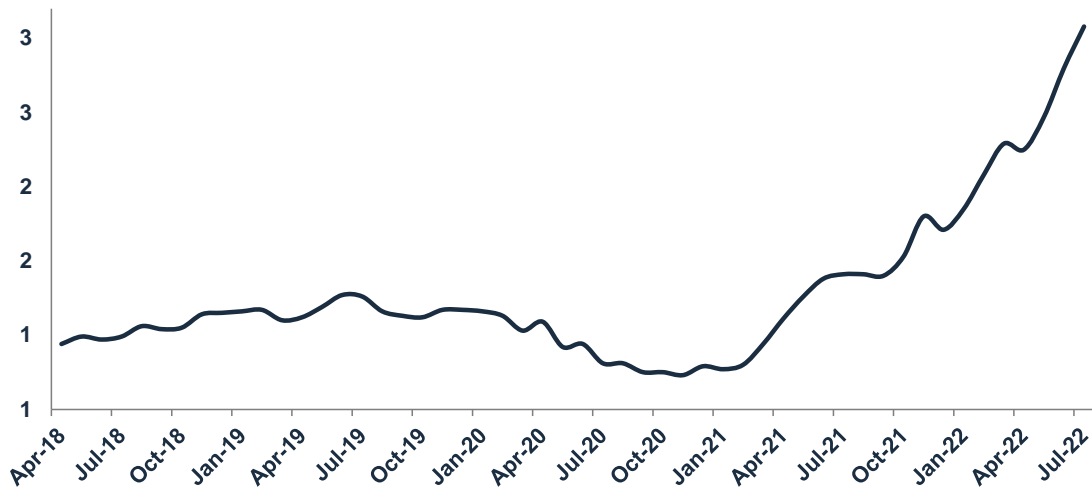
נתון חיובי זה לגבי הפעילות יילקח בחשבון על ידי בנק ישראל ותומך בהעלאת ריבית של 0.5% ב-22 באוגוסט.

רכיב הציפיות לשינוי בפעילות בשלושה חודשים הקרובים (מאזן נטו)



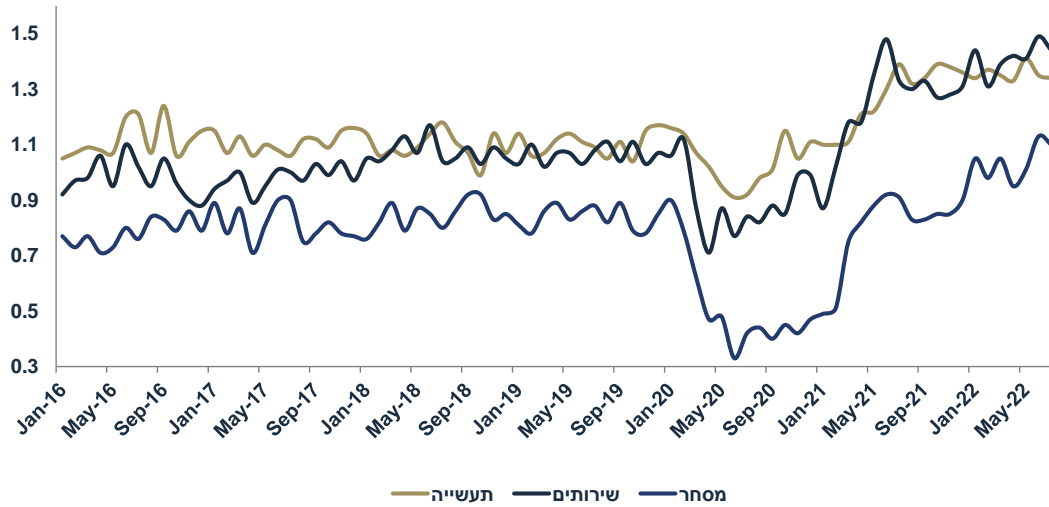
ציפיות האינפלציה שנה קדימה של הפירמות עלו ל-3.08% מ-2.8% לפני חודש.

ציפיות האינפלציה שנה קדימה בישראל של הסקטור העסקי



למרות הקלה מסוימת בחודש יולי, עדיין המחסור בעובדים מהווה מגבלה חמורה להתרחבות בפעילות, בפרט בענפי השירותים והתעשייה, כולל בענפי ההיי טק. סקר מיוחד של הלמ"ס ובנק ישראל מצביע על ציפייה לעליית שכר באותם ענפי היי טק (55% מסך המשיבים) וציפייה גבוהה להמשך גיוס עובדים (ב-40%-45% מסך החברות).

עוצמת המגבלה של מחסור בעובדים בהתרחבות בפעילות

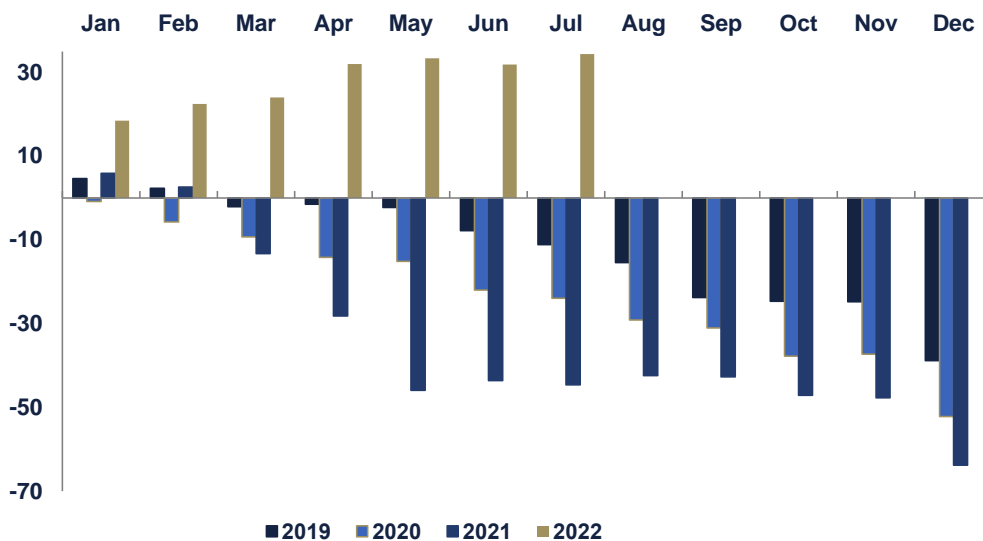


השלכות: סביבת מאקרו חיובית, כולל בענפי ההיי טק תומכת בהמשך העלאת ריבית כל עוד סביבת האינפלציה גבוהה מהיעד.

נתוני התקציב ממשיכים להיות חיוביים

חודש יולי הסתכם בעודף תקציבי של 2.6 מיליארד ש"ח ועודף של 0.6% תוצר ב 12 החודשים האחרונים, לעומת 0.4% לפני חודש. ההכנסות ממיסים עלו מתחילת השנה ב 22% וב-15% ריאלית בשיעורי מס אחידים. לעומת זאת, ההוצאות השוטפות (למעט ההוצאות בגין הקורונה) עלו ב 3.2% בלבד, פחות משיעור הגידול המתקצב של 6%. המצב הפיסקלי החיובי מאפשר המשך הורדת הבלו על דלקים וגם תומך בצמצום בהנפקות האוצר. אנחנו ממשיכים לצפות להרחבת הפער השלילי בתשואות בין ישראל לבין ארה"ב לכיוון 0.5-0.6 נקודות בסיס.

העודף (+) / גרעון (-) הפיסקאלי המצטבר במיליארדי ₪



מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: ראשון: מכירות של דירות חדשות (יוני). שני: נתוני תעסוקה לחודש יולי, מדד מחירים לצרכן לחודש יולי. אנו צופים מדד של 0.7% בהשפעת ההתייקריות במזון (0.8%), דיור (0.6%), דלקים: (4.6%) ונסיעות לחו"ל (6%). לעומת זאת, צפויה הוזלה עונתית במחירי ההלבשה ב-5%. שלישי: האומדן הראשון לצמיחה ברבעון ב'. אנו צופים צמיחה של 3.9% עם המשך גידול מתון בצריכה הפרטית, ביצוא ובהשקעות בבנייה למגורים. מנגד, עלייה ביבוא תגרע מהצמיחה. חמישי: מספר המשרות הפנויות (יולי).

תחזית מדד חודש יולי 2022			
משקל	שיעור שינוי חזוי	תרומה חזויה	
14.7	0.8%	0.12%	מזון
3.1	0.0%	0.00%	פירות וירקות
24.5	0.6%	0.15%	דיור
9.0	0.3%	0.02%	אחזקת דיור
3.7	0.0%	0.00%	ריהוט וציוד לבית
2.5	-5.0%	-0.13%	הלבשה והנעלה
5.9	0.4%	0.02%	בריאות
11.2	0.1%	0.01%	חינוך ותרבות
19.5	2.4%	0.46%	תחבורה ותקשורת
5.8	0.4%	0.02%	שונות
100.0		0.7%	סך הכל מדד

מאקרו חו"ל

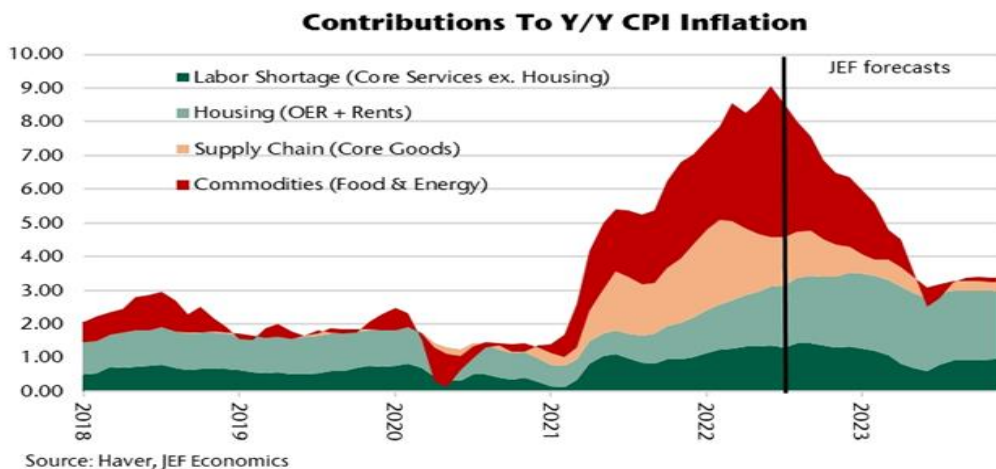
ארה"ב: מוקדם מדי להספיד את האינפלציה

ביולי נתוני האינפלציה בארה"ב הפתיעו לטובה לאחר חודשיים של הפתעה בכיוון ההפוך. אינפלציית הליבה (זה המדד היותר משמעותי) עלתה ב-0.3% (הציפיות היו ל-0.5%) ועלתה ב-5.9% שנה אחורה, בדומה לחודש הקודם. ירידה של 7.8% במחירי הטיסות (לאחר זינוק במחירים במרץ-מאי) וירידה של 2.7% בלינה מחוץ לבית (מלונות) גרעו כפרומיל מהמדד.

לעומת זאת, מחירי השכירות בחוזים מתחדשים עלו ב-0.6% ומחירי השכירות השוטפת עלו ב-0.7%. מחירי שירותים אישיים עלו ב-1.0%. בסך הכול, מחירי השירותים במדד עלו ב-0.5% ביולי (התמתנות מ-0.7% ביוני). מחירי הסחורות (ליבה) עלו ב-0.3% (התמתנות מ-0.7% ביוני) על רקע ירידה במחירי רכבים יד שנייה, מחירי ההלבשה, ומחירי המחשבים. יחד עם זאת, מחירי המזון בבית (לא כלול באינפלציית הליבה, משום מה) עלו ב-1.3%.

במבט קדימה, בהחלט סביר להניח שקצב האינפלציה השנתי (12 חודשים אחורה) צפוי להמשיך להתמתן (ללא זעזוע נוסף מכיוון הסחורות). יחד עם זאת, כל עוד שוק העבודה מאד הדוק והשכר עולה בקצב של 5%-6%, אזי צפויה אינפלציה "דביקה" (sticky) במחירי השירותים (אשר מהווים כ-60% מהמדד), זאת למרות ההשפעה הממתנת מכיוון הירידה במחירי הסחורות ומחירי ההובלה בעולם. לכן, אינפלציית הליבה צפויה להתמתן אך תישאר בסביבות 3.5%-4% בשנה הקרובה, מה שיתמוך בהמשך העלאת ריבית הפד לכיוון 4% בתחילת 2023.

הגרף הבא של Jefferies ממחיש את ההשפעה הצפויה בקצב האינפלציה השנתי בשל הירידה במחירי הסחורות והקלה בשיבושים בהספקה, זאת לעומת התרומה הצפויה מסעיף הדיור ומחירי שירותים אחרים (עקב המחסור בעובדים):

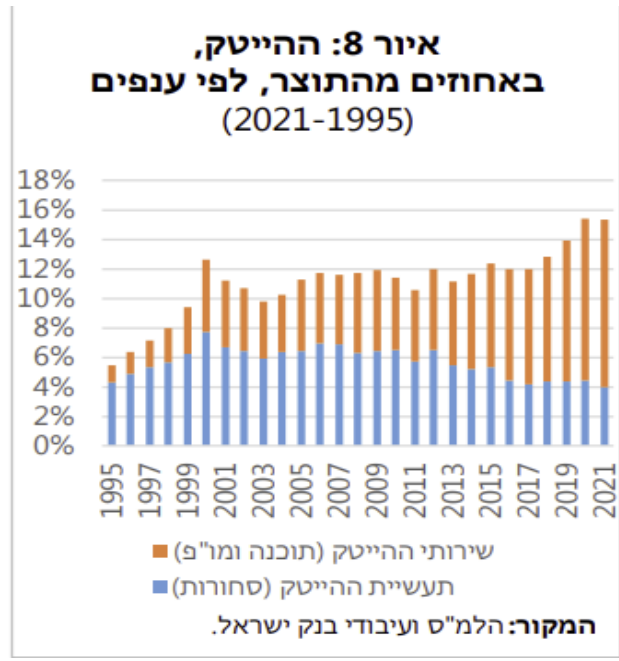
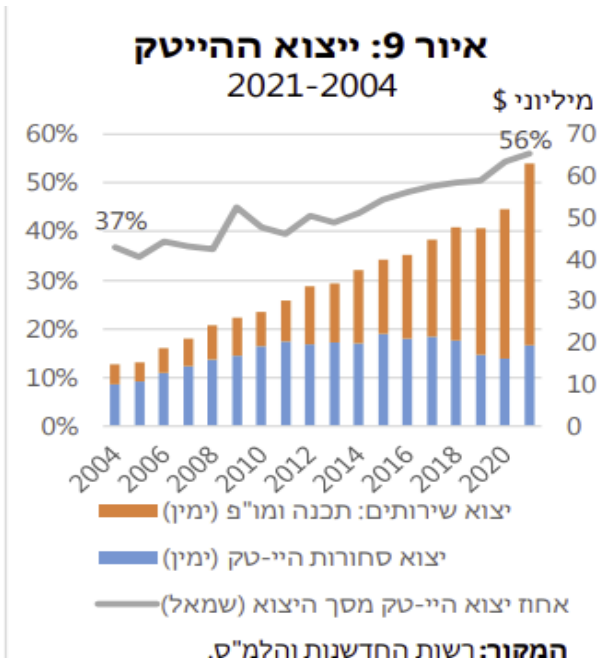


השלכות: באוגוסט צפוי מדד שלילי של 0.2% בארה"ב (לאור הירידה החדה במחירי הדלקים) ולכן צפויה התמתנות נוספת בקצב האינפלציה השנתי. מגמה זו עשויה לתמוך בהמשך האווירה האופטימית בשווקים בטווח הקרוב. למרות זאת, הפד ימשיך לשאוף להחזיר את האינפלציה אל תחום היעד של 2% וצפוי להביא את הריבית לסביבות 4% בתחילת 2023 (למרות שקצב ההעלאות צפוי להתמתן). כנראה שריבית הפד תעלה ב-0.5% ב-21 לספטמבר, אך לפני זה יתפרסמו נתונים רבים, כולל מדד המחירים של אוגוסט.

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: ארה"ב: שני: ארה"ב: סקר empire state (אוגוסט), שלישי: התחלות ואישורי בנייה (יולי), והייצור התעשייתי. רביעי: המסחר הקמעונאי (יולי), פרוטוקול של החלטת ריבית הפד. חמישי: מכירות של בתים בשוק המשני, מספר דורשי העבודה, סקר פילדלפיה. סין: יום שני: הייצור התעשייתי, המסחר הקמעונאי וההשקעות (יולי). גרמניה: יום שלישי: סקר אמון עסקי ZEW (אוג').

זום אין: אופטימיות בקרב חברות ההיי טק

שתי עבודות שפורסמו לאחרונה מצביעות על איתנותם של ענפי ההיי טק. מה עולה משתי העבודות הללו? <
 לפי עבודה של בנק ישראל, חברות ההיי טק פחות רגישות לתנודתיות בשוקי ההון (יחסית למצב במשבר הדוט.קום) ונפגעו מעט <
 מהירידות עד כה. לפי בנק ישראל הפגיעה בתוצר כתוצאה מהירידות בשווקים עד כה מוערכת ב-0.16% תוצר (לעומת מצב <
 של יציבות בשווקים). <
 היום חברות ההיי טק מהוות כמעט 16% מסך התוצר (מ-10% לפני עשור) כאשר בשנים האחרונות חל גידול חד במשקל של <
 שירותי ההיי טק בתוצר וירידה במשקל של תעשיית ההיי טק בתוצר:

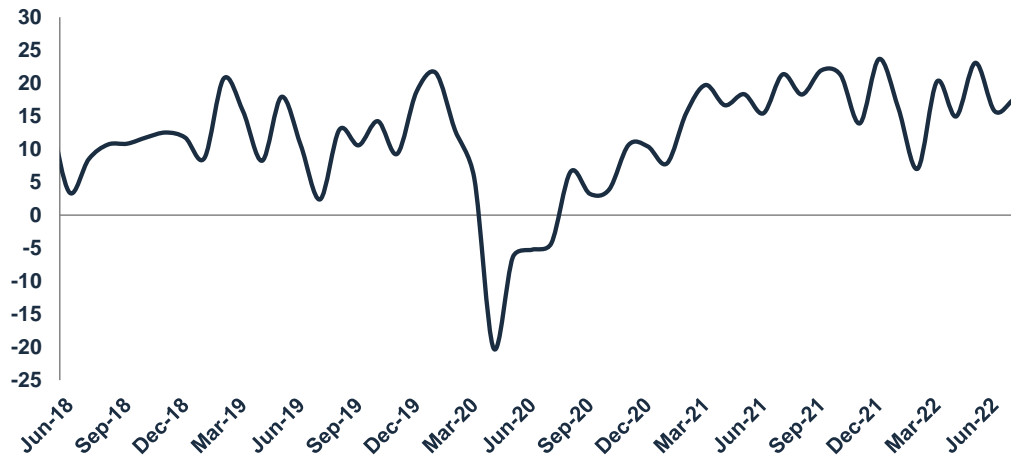


לפי בנק ישראל: מגזר ההייטק הישראלי כיום הוא בוגר ומגוון יותר ממה שהיה במשבר הדוט.קום. רק 11% מהמועסקים בהייטק <
 כיום עובדים בחברות הזנק שנמצאות בסיכון הרב ביותר לפעילות עקב האטה בגיוסי ההון (חברות "חלום" בשלב ההקמה, <
 ללא מכירות).

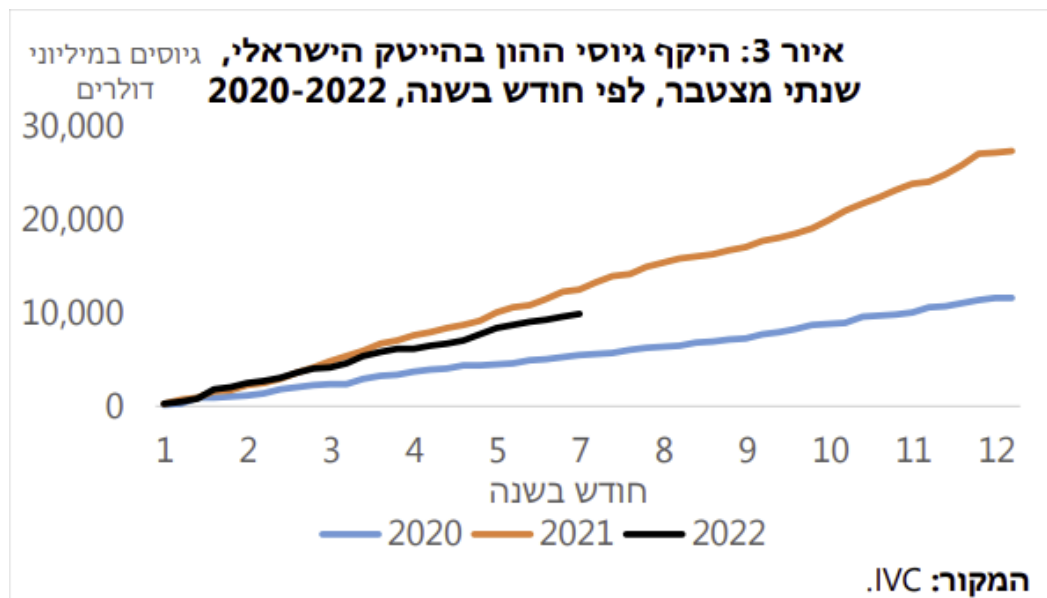
בנוסף, סקר מיוחד של הלמ"ס אשר נערך ביולי מראה שסקטור ההיי טק ממשיך להיות מאד אופטימי: מרבית מנהלי החברות <
 צופים גידול בפעילות וגידול במספר המועסקים. כ-52% מהמנהלים בענפי ההייטק בשירותים צופים גידול בפעילות הכלכלית <
 בשנה הקרובה, לעומת 22% מהמנהלים בענפי התעשייה ללא הייטק. יותר מ-55% מהמנהלים בענפי ההייטק (בתעשייה <
 ובשירותים) צופים שתשלומי השכר יעלו בשנה הקרובה. כ-42% מהמנהלים בענפי הייטק בשירותים צופים המשך עלייה בגיוס <
 ההון בשנה הקרובה.

סקטור שירותי המידע והתקשורת צופה המשך התרחבות בייצוא בחודש הקרוב, עם מאזן נטו חיובי גבוה: <

הציפיות לשינוי ביצוא בענף שירותי מידע ותקשורת בחודש הקרוב (מאזן נטו)



למרות הירידות החדות בשווקים השנה, גיוסי ההון של חברות היי טק ירדו בצורה מתונה יחסית עד כה (ראה גרף):



פרשנות שלנו: המשך התרחבות בפעילות של חברות היי טק (16% מהתוצר), אם כי בקצב מתון יחסית ל-2021, תומך בצמיחת המשק, בהמשך לחץ לייסוף בשקל אך גם תומך בהמשך לחץ לעלייה במחירי השכירות. ההשפעה נטו הינה לאינפלציה מתונה יותר כתוצאה מהייסוף בשקל, כול עוד אין ירידות חדות נוספות בשוקי המניות.

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 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.