

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

השווקים חזרו לעלות עם ירידת החששות מהאומיקרון

נקודות עיקריות

השבוע האחרון אופיין בעלויות בשוקי המניות על רקע הערכות שווריאנט האומיקרון פחות מסוכן (אך יותר מדבק) באשר מספר החולים הקשים במרבית המדינות לא עולה. בנוסף, מרבית הנתונים הכלכליים היו חיוביים, בהם גידול בהזמנות מוצרי בניי קיימא, גידול במכירות של בתים ועלייה בצריכה הפרטית.

מאקרו ישראל: שוק העבודה "מתוח"

- שיעור האבטלה הרחב ירד ל- 6.5% בנובמבר לעומת 7% אוקטובר.
- בחודש נובמבר נוספו 92 אלף מועסקים, חסרים 58 אלף מקומות עבודה עד לתעסוקה מלאה. לעומת זאת, מספר המשרות הפנויות עומד על 143 אלף משרות.
- באוג'-אוק', הייצור התעשייתי התרחב ב- 3.6% בחישוב שנתי, לאחר גידול של 4.7% בשלושת החודשים שקדמו.
- באוגוסט-אוקטובר, הפדיון בענפי המשק עלה ב-10.8%, בפרט בענפי השירותים.

סביבת האינפלציה:

- מחירי הנפט חזרו לעלות על רקע אופטימיות בשווקים לגבי השפעת האומיקרון.
- בשבוע האחרון השקל פוחד ב- 1.1% מול הדולר ופוחת ב- 1.2% מול היורו.
- מחיר החשמל צפוי לעלות ב- 4.9% בחודש פברואר.
- מוצרי החלב שבפיקוח צפויים לעלות בקרוב ב- 3%-4%.
- בפברואר 22, ישראל צפויה (כנראה) להצטרף ל- MSCI אירופה, מה שצפוי להגביר את תנועות ההון ואת הלחץ לייסוף בשקל.
- לאחר פרסום מדד נובמבר הנמוך, ממוצע החזאים לצפיות האינפלציה שנה קדימה עומד על 1.8%, בדומה לחודש הקודם.

ארה"ב: נתונים חיוביים בעוד האינפלציה מתגברת

- בנובמבר ההכנסה הפנויה עלתה ב- 0.4% והצריכה הפרטית ב-0.6% (לפי הצפי).
- אינפלציית הליבה עלתה ב-0.5% (הצפי היה ל- 0.4%) ועלתה ב- 4.7% y/y.
- ההזמנות של מוצרי בניי קיימא עלו ב-2.5% מעל הצפי של 1.5%.
- המכירות של בתים יד שנייה עלו ב-1.9% והמכירות של בתים חדשים ב- 12.4%.
- בדצמ' מדד האמון הצרכני עלה ב-3.9 נק' (הצפי היה לירידה) עקב שיפור בשוק העבודה. ציפיות האינפלציה של משקי הבית ירדו ל- 6.9% מ- 7.3% לפני חודש.

אירופה:

- בדצמבר מדד האמון הצרכני ירד ל- 8.3- מ- 6.8-, עקב חששות מהאומיקרון.

שוק האג"ח: עדיפות לאפיקים השקליים

- למרות החזרה לאופטימיות בשוקי המניות, העלייה בתשואות האג"ח הייתה מתונה.
- בשבוע האחרון ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק האג"ח ירדו מעט.
- אנו ממשיכים להעדיף את האפיק השקלי וסבורים שה-spread השלילי מול ארה"ב צפוי להתרחב, זאת על רקע אינפלציה נמוכה וגירעון נמוך בישראל יחסית לארה"ב.

זום אין: מתי מחירי הדיור יירגעו?

- זה כבר שנתיים שמספר התחלות הבנייה תואם את הביקוש ואולי אפילו מעבר.
- יחד עם זאת, מספר הדירות המוגמרות ממשיך להיות נמוך בהרבה.
- משמעות הדבר: שיא במספר דירות בכול שלבי בנייה של 139 אלף יחידות.
- גידול במספר הדירות המוגמרות ב- 2022 ו- 2023 צפוי למתן את הלחץ לעלויות מחירים, גם את מחירי הדירות לרכישה וגם את דמי השכירות.
- מחירי הדירות לרכישה יושפעו גם מהתייקרות המימון, החל ממחצית ב' של 2022.
- גידול בהיצע של דירות בשנים הבאות צפוי להגביל את קצב עליית מחירי השכירות במדד, ובכך תומך באינפלציה מתונה יחסית.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	2.4%
דצמבר	0.1%
ינואר	0.0%
פברואר	0.1%
שנה קדימה	1.6%
2022	1.6%
ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2022	0.25%
בעוד שנה	0.25%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.149	3.5713
שינוי שבועי	1.1%	1.2%
YTD	-2.0%	-9.3%
שנה קדימה	3.04	3.40

גיוס מול פירעון	דצמ'
פדיון סחיר	0.1
תחזית הנפקות	1.95
עודף פדיון	-1.85

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 923	-2.31	-2.2	-2.1
בינוני 726	-2.01	-1.9	-1.7
ארוך 1131	-1.22	-1.2	-1.1
שקלי	נוכחי	ט"ק	ט"ב
קצר 723	0.02	0.05	0.1
בינוני 1026	0.50	0.5	0.4
ארוך 432	1.27	1.3	1.2

US	2y	5y	10y
	0.69	1.24	1.49
	0.8	1.4	1.7

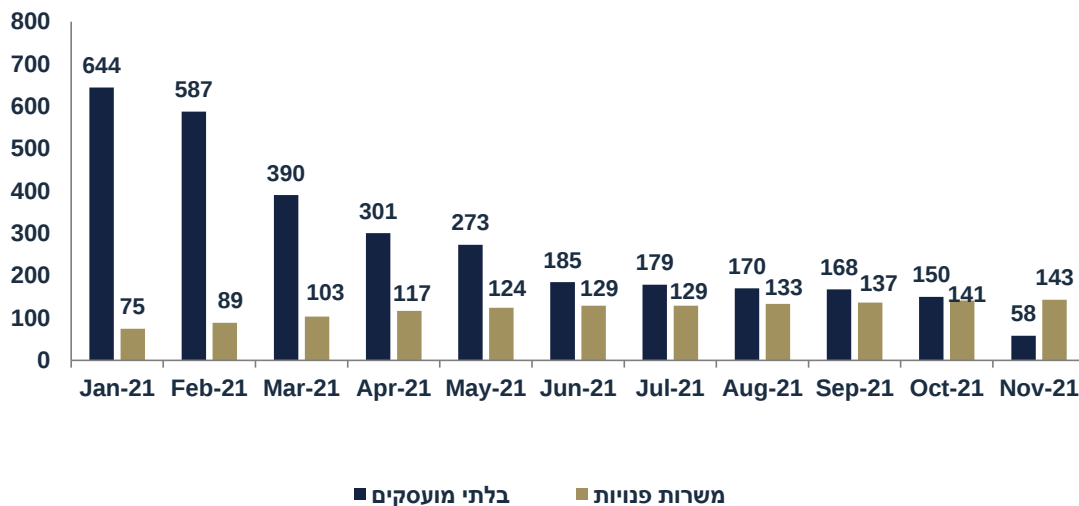
* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

שוק העבודה הפך להיות יותר "מתוח"

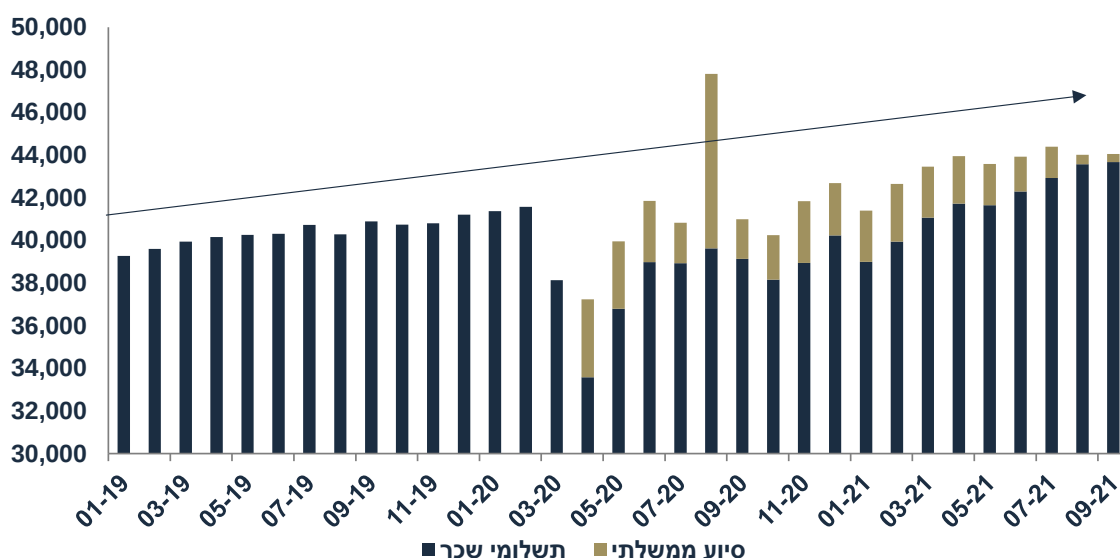
לאחר גידול של 92 אלף מועסקים בחודש נובמבר, שוק העבודה רחוק ב- 58 אלף מועסקים בלבד מתעסוקה מלאה (או משיעור התעסוקה ב-2019). לעומת זאת, מספר המשרות הפנויות נותר על רמה גבוהה של 143 אלף משרות בנובמבר. הגרף הבא ממחיש את שתי המגמות: ירידה בהיצע הפוטנציאלי של מועסקים עתידיים ובמקביל: עלייה בביקוש לעובדים על ידי הסקטור העסקי. עקב כך, העלינו את תחזית עליית השכר במודל ל- 5.0% ב- 2022 מ- 4.5%.

מספר משרות הפנויות ומחפשי עבודה פוטנציאליים (אלפים)



יחד עם זאת, בינתיים סך תשלומי השכר במשק (אומדן לכוח הקנייה של משקי הבית) לא עולה בצורה משמעותית, ואפילו נמוך מהרמה אשר הייתה צפויה אלמלא משבר הקורונה. לכן, בטווח הקצר, הגידול המתון בכוח הקנייה של הציבור לא מהווה איום אינפלציוני. במבט קדימה, לחצי השכר והגעה לתעסוקה מלאה צפויים לתמוך בעלייה יותר חדה בכוח הקנייה של משקי הבית.

סך הכול תשלומי השכר במשק + סיוע ממשלתי בגין הקורונה, במיליוני ש"ח



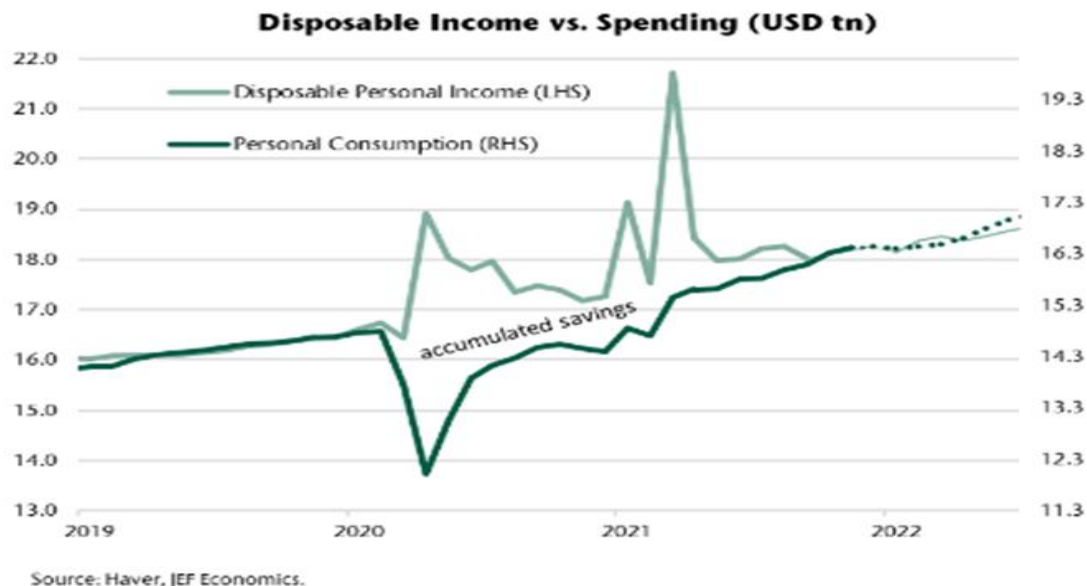
מה ההשפעה של האומיקרון על האינפלציה בטווח הקצר? מצד אחד צפויים שיבושים בהספקה (סגירת נמלי ים בסין וכו'), מחירי ההובלה כבר חזרו לעלות, אך צפויה גם ירידה במחירי הסחורות (נפט בפרט) בציפייה להתמתנות בפעילות הכלכלית בעולם. חשש מסגרים בקניונים עלול להביא להקדמת מחירי סוף העונה במחירי ההלבשה. לא ברור אם הלמ"ס תמדוד סעיף "נסיעות לחו"ל" בינואר או תחזור לשיטת הזקיפה לפי השינוי במדד המחירים לצרכן. כמובן, ברקע קיימת אי וודאות לגבי המשך תגובת השקל. **בהנחה שהגל החמישי יחלוף כעבור חודש-חודשיים, לא מדובר בהשפעות ארוכות טווח.**

מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע: יום שני: נתוני תעסוקה לחודש נובמבר, שלישי: נתוני יצוא שירותים (אוק'), רכישות בכרטיסי אשראי (נוב'), חמישי: מכירות ברשתות השיווק.

מאקרו חו"ל

ארה"ב: יציבות בצריכה הריאלית

- בחדש נובמבר ההכנסה הפנויה של משקי הבית בארה"ב עלתה ב-0.4% (הציפיות היו ל-0.5%), לאחר גידול של 0.5% בחודש הקודם. ב-12 החודשים האחרונים ההכנסה הפנויה עלתה ב-7.4%, מזה תשלומי השכר עלו ב-8.2%.
- הצריכה הפרטית (הנומינלית) עלתה ב-0.6% (בדומה לציפיות), לאחר גידול של 0.7% בחודש הקודם. ב-12 החודשים האחרונים הצריכה הפרטית עלתה ב-13.5%, או כ-6.3% במונחים ריאליים.
- הצריכה בנובמבר התרכזת בצריכת שירותים (גידול של 0.9%) לעומת גידול מתון בצריכת מוצרים (0.1%). החודש הצריכה הריאלית הייתה אפסית עקב עלייה במחירי הצריכה הפרטית בשיעור דומה.
- זה החודש הרביעי ברציפות שהצריכה הייתה גבוהה מההכנסה, כך ששיעור החיסכון ירד ל-6.9% (מ-7.6%). משקי בית אמריקאים "אוכלים" בהדרגה את החסכונות שנצברו, חלקם מתשלומי ההעברה העצומים אשר התקבלו מהרשויות.
- בטווח הקצר של חודש-חודשיים צפויה התמתנות בצריכה על רקע חששות מהאומיקרון וסיום הטבות המס עבור הורים עם ילדים (סוג של קצבת ילדים). בכול זאת, במבט על 2022, עודף החסכונות המשמעותי (accumulated savings) צפוי לאפשר למשקי הבית להמשיך להגדיל את הצריכה (ראה גרף):



- אינפלציית PCE עלתה ב-0.6% וב-5.7% שנה אחורה. אינפלציית הליבה PCE עלתה ב-0.5% וב-4.7% שנה אחורה (האצה מ-4.2% לפני חודש). בנובמבר, הציפיות היו לאינפלציית ליבה מתונה יותר של 4.5%. רק לפני שבועיים, חברי הפד חזו אינפלציית ליבה PCE של 4.4% בסוף השנה (ו-2.7% בסוף 2022). נדמה שהפד ממשיך להיות behind the curve, מה שידרוש העלאת ריבית אגרסיבית ב-2022 (ובשנים הבאות), מעבר למה שמתומחר בשווקים.

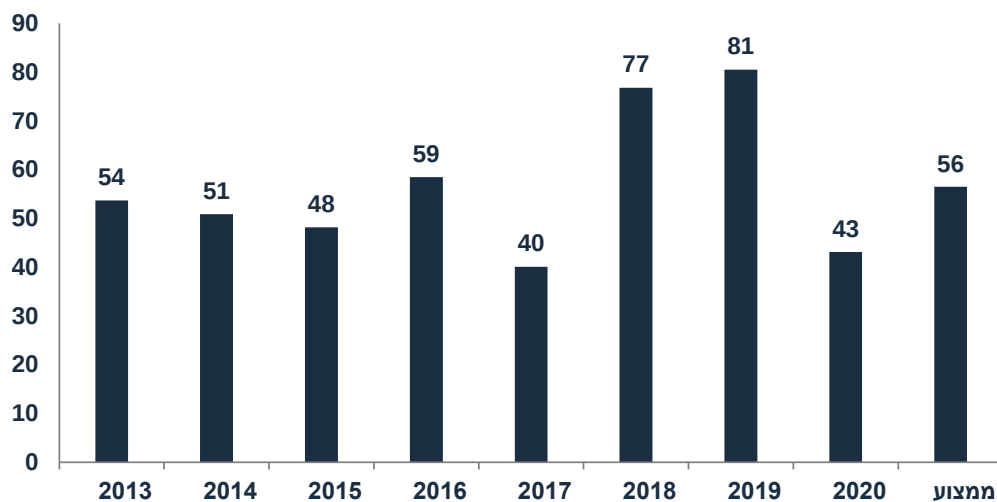
נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: שלישי: ארה"ב: מחירי בתים Case-Shiller (אוק'). חמישי: ארה"ב: מספר דורשי עבודה חדשים. שישי: סין: מדד מנהלי הרכש בתעשייה (דצמבר).

זום אין: מתי מחירי הדירות יירגעו?

זה כבר שנתיים שמספר התחלות הבנייה תואם את הביקוש ואולי אפילו מעבר לביקוש השוטף. בהסתכלות שנה אחורה, מספר התחלות הבנייה הגיע ל- 56 אלף יחידות וידוע שהלמ"ס כמעט תמיד מתקנת את נתוני ההתחלות כלפי מעלה. **סביר להניח שנגיע השנה ל- 60 אלף התחלות בנייה**. לפי הגידול החד בהיתרי בנייה, נדמה שגם ב- 2022 מספר התחלות הבנייה ימשיך לעלות לכיוון 65-70 אלף יחידות.

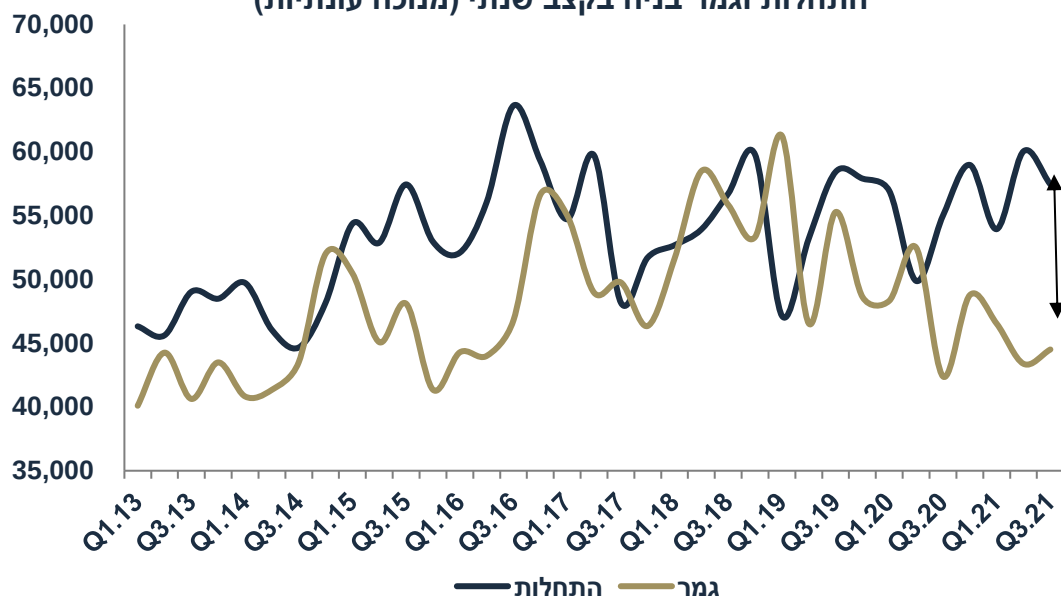
מה לגבי הביקוש השוטף? הסתכלות על מספר משקי בית חדשים מראה תנודתיות רבה, מ- 77-80 אלף בשנים 2018-2019 וירידה ל- 43 אלף ב- 2020. הגידול הממוצע משנת 2013 עומד על 56 אלף. כנראה שמשבר הקורונה ב- 2020 החזיר צעירים אל הבתים של ההורים. לפי ההנחה הרווחת, גידול האוכלוסייה (של כ- 1.9%) מהווה גידול של 175 אלף איש בשנת 2021. בהנחה שמשק בית ממוצע מהווה כ- 3-3.2 נפשות, מגיעים ל- **55-58 אלף משקי בית חדשים בשנה, מעט פחות ממספר התחלות הבנייה הצפוי השנה וב- 2022**.

הגידול השנתי במספר משקי הבית (אלפים)



יחד עם זאת, **מספר הדירות המוגמרות ממשיך להיות נמוך בהרבה** והגיע ל- 45.8 אלף בשנה האחרונה לאחר 49.2 אלף ב- 2022 ו- 52.3 אלף ב- 2019. חשוב לציין שנתוני גמר בנייה מדויקים יותר כמעט ולא מתעדנים אחורה על ידי הלמ"ס:

התחלות וגמר בניה בקצב שנתי (מנוכה עונתיות)

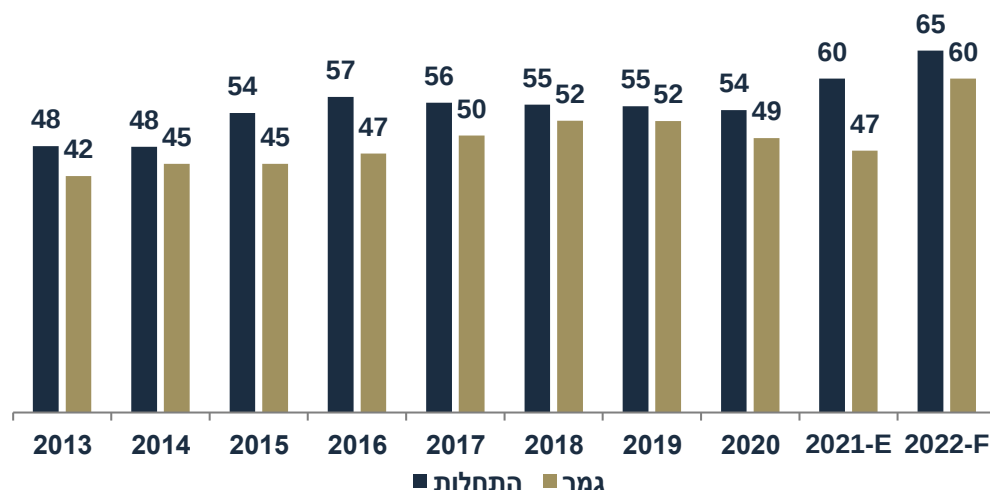


משמעות הדבר, קיים שיא של 139 אלף יחידות דיור בשלבי בנייה ברבעון ג' 21, עלייה מ-129 אלף לפני שנה. סביר להניח שהתארכות משך זמן הבנייה נובעת ממחסור של עובדים בענף. מספר המשרות הפנויות בענף הבנייה עלה ל-11.1 אלף בנובמבר 21 לעומת 9.4 אלף משרות בממוצע של 2019 (ערב הקורונה), גידול של 18%. יחד עם זאת, ב-2018 היו 10.9 אלף משרות פנויות בענף הבינוי, כך שלא מדובר במחסור משמעותי של עובדים בענף. יתכן שקיים מחסור של חומרי בנייה בשל "שיבושים בהספקה", אך ההתייכרות בחומרי הבנייה (10% שנה אחורה) לא בהכרח מעידה על מחסור. יתכן שהבנייה היום יותר "מורכבת" עם מערכות מתוחכמות, מה שמאריך את משך זמן הבנייה.



משנת 2015 ועד היום מספר התחלות הבנייה תואם את הביקוש השוטף, אך מספר הדירות המוגמרות מפגר בהרבה. גידול מהיר יותר במספר הדירות המוגמרות ב-2022 ו-2023 צפוי למתן את הלחץ לעליות מחירים, גם של מחירי דירות לרכישה וגם של מחירי הדירות להשכרה. בהנחה שמשך זמן בנייה בישראל עומד על 3 שנים בממוצע, אזי בשנים הבאות מספר הדירות המוגמרות צפוי לעלות בצורה חדה:

מספר התחלות הבנייה ודירות מוגמרות (באלפים)



כמובן שמחירי הדירות לרכישה יושפעו גם מהתייכרות המימון, החל ממחצית ב' של 2022 ובעיקר ב-2023, כאשר בנק ישראל צפוי להתחיל להעלות את הריבית והתשואות הארוכות יעלו גם בהשפעת העלאת ריבית יותר אגרסיבית על ידי הפד. לגבי מחירי השכירות (אשר נמדדים במדד), אנו עדיין צופים עלייה לקצב של 3.5% בשנת 2022, אך בשנים הבאות צפויה התמתנות מסוימת לכיוון 2.5%-3%. מחירי השכירות יושפעו גם מקצב עליית השכר. משמעות הדבר: גידול בהיצע של דירות בשנים הבאות יגביל את קצב עליית מחירי השכירות, מה שיתמוך בשמירה על סביבת אינפלציה מתונה יחסית.

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 ייעוץ 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 ייעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר ייעוצו 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.