

28.7.2024

אינפלציה 12
חודשים הבאים

2.9%

מדד יולי

0.6%

מדד אוגוסט

0.4%

מדד ספטמבר

-0.1%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים

4.0%-4.25%

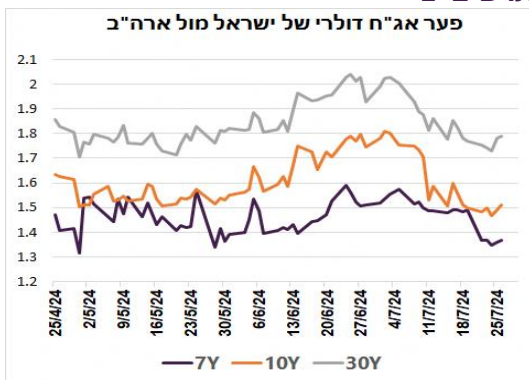
עיקרי הדברים

- **ההסלמה בצפון** התרחשה אחרי הירידה המשמעותית בפרמיות הסיכון בישראל בחודש האחרון תוך ביצועים עודפים של כלל האפיקים המקומיים.
- **הכלכלה האמריקאית** עדיין חזקה. להערכתנו, במחצית השנייה של השנה הצריכה הפרטית צפויה להיחלש.
- **ה-FED** צפוי לאותת השבוע שהוא יתחיל להוריד ריבית החל מהפגישה הבאה.
- **החוזים על ריבית ה-FED כבר מגלמים כמעט 6 הורדות ריבית ב-12** החודשים הקרובים. להערכתנו, בנסיבות הנוכחיות קשה לצפות ליותר. מצב זה מקטין פוטנציאל לירידה נוספת בתשואות האג"ח בארה"ב.
- מכלול ההשפעות הכלכליות והפוליטיות על **שוק המניות** ממשיך להצדיק להערכתנו הקטנת החשיפה לאפיק, בעיקר בארה"ב.
- השווקים מממשיכים להתאכזב **מהכלכלה הסינית** ומהשלטונות בסין. סין צפויה להמשיך ולייצא דפלציה לעולם.

ההסלמה בצפון התרחשה אחרי הירידה המשמעותית בפרמיות הסיכון

בישראל לא התפרסמו בשבוע שעבר נתונים כלכליים חשובים. האירועים בצפון בשבת תפסו את השווקים אחרי הירידה המשמעותית בפרמיות הסיכון וביצועים עודפים של האפיקים המקומיים. ת"א עלה בחודש האחרון בכ-5.5%, יותר מכל מדד מניות אחר, למעט Russell 2000. פרמיית הסיכון CDS של ישראל ירדה מתחילת החודש בכ-20 נ.ב. (תרשים 1). השקל התחזק מתחילת החודש בכ-3% מול הדולר, יותר מכמעט כל מטבע אחר. מרווח האג"ח הדולרי של ישראל ל-10 שנים לעומת האמריקאי ירד מהשיא בכ-0.3% (תרשים 2). תשואת האג"ח השקלית ל-10 שנים ירדה כמעט ב-0.5% מהשיא תוך צמצום הפער מול האמריקאית וירידה בציפיות האינפלציה הגלומות. נרשם שיפור בהנפקות גם ברמת הביקושים, וגם במחירים יותר תחרותיים.

תרשים 2



תרשים 1



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

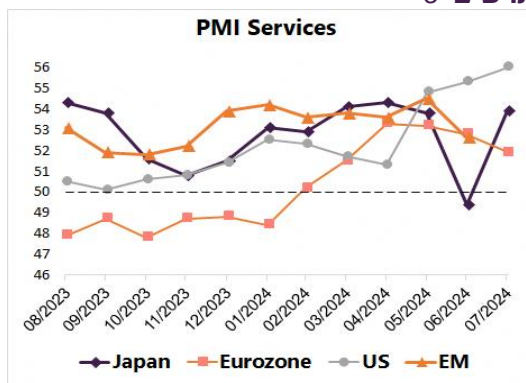
עולם

מדדי מנהלי הרכש מצביעים על התכווצות בפעילות בתעשייה

על פי מדדי מנהלי הרכש בתעשייה, ההתאוששות בתחום התחילה להיחלש. בארה"ב, יפן ואירופה המדדים ירדו בחודש יולי ונמצאים ברמה נמוכה מ-50 שמסמנת התכווצות בפעילות (תרשים 4).

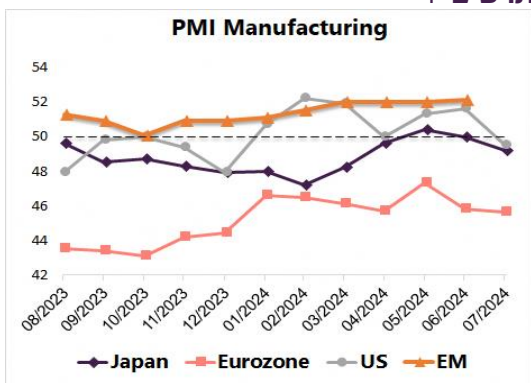
בתחום השירותים ארה"ב בולטת לטובה עם עלייה במדד מנהלי הרכש לרמה הגבוהה בשנתיים האחרונות. להבדיל מענף התעשייה, מדדי מנהלי הרכש בתחום השירותים בארה"ב, אירופה ויפן גבוהים מ-50 ומצביעים על התרחבות בפעילות (תרשים 3).

תרשים 3



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 4



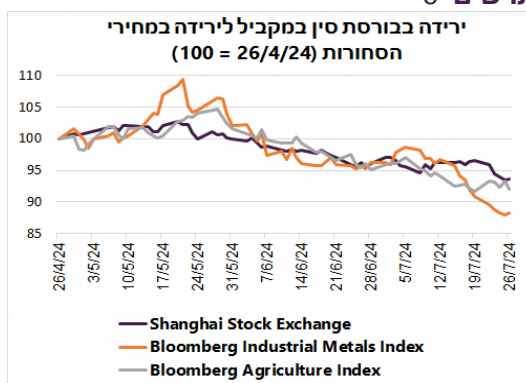
הכלכלה הסינית ממשיכה להתחפר

לאחרונה שוב גברה אכזבה מהכלכלה הסינית אחרי שהתעוררו ציפיות שהיא חוזרת להתאושש. המניות בלטו לרעה בחודשיים האחרונים. החולשה בכלכלה הסינית הובילה לירידה במחירי הסחורות. מדד המתכות ירדו בחודשיים בשיעור של 17%, הסחורות החקלאיות ב-13% וסחורות האנרגיה בכ-10% (תרשים 5).

החששות התחזקו בעקבות נתוני הצמיחה החלשים לרבעון השני. הכינוס החמש שנתי של הוועדה המרכזית של המפלגה הקומוניסטית שהסתיים לפני מספר ימים לא הוליד שינוי כיוון במדיניות הכלכלית שיכול לסייע לסין להיחלץ מהמשבר המתמשך בשוק הנדל"ן, לשפר מצבם של משקי הבית ולהתמודד עם החסמים המתגברים ליצוא מסין בעיקר במדינות המפותחות. הבנק המרכזי הסיני אומנם חתך בשבוע האחרון את הריביות השונות, אך ספק שהמהלך יצליח לשנות משמעותית את המומנטום בכלכלה.

החולשה בכלכלה הסינית עוזרת לעולם להתמודד עם האינפלציה הגבוהה באמצעות הצפת היצוא מסין והירידה במחירי הסחורות בעקבות הביקושים החלשים בתוך סין עצמה.

תרשים 5

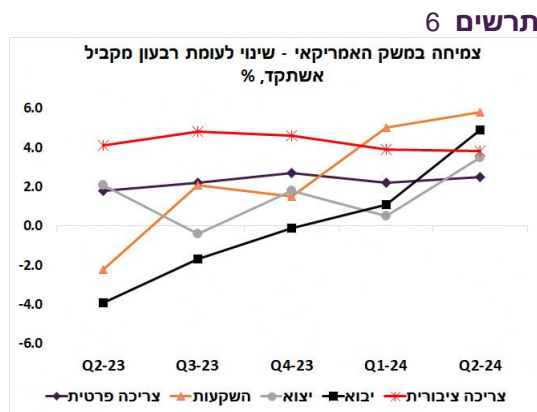
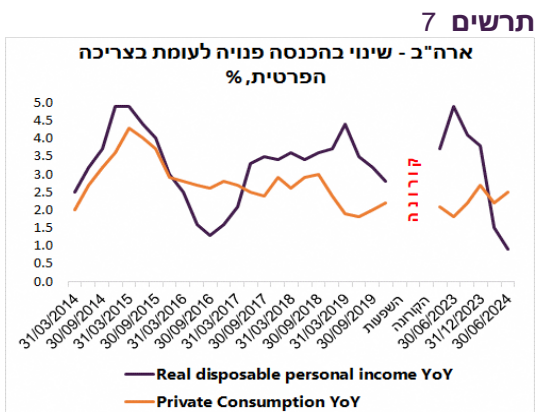


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

נתוני צמיחה חזקים בארה"ב, למעט נתון אחד

הצמיחה לרבעון השני בארה"ב בשיעור של 2.8%, כפול מהרבעון הקודם, אמורה להרגיע חששות מפני גלישה למיתון. ניכרת האצה בהשקעות, בעיקר בבנייה למגורים, וגם בהשקעות בציד ובקניין רוחני. בתחום היצוא נרשם שיפור, בפרט ביצוא הסחורות, שסותר את הירידה במדד מנהלי הרכש בתעשייה. הצריכה הפרטית ממשיכה לצמוח בקצב די יציב (תרשים 6).

יש נתון אחד שעלול להעיד על היחלשות צפויה. קצב הגידול בהכנסה הפנויה הריאלית יורד במהירות והגיע לרמה הנמוכה ביותר בעשור האחרון, למעט תקופת הקורונה. לגידול בהכנסה ריאלית יש, מטבע הדברים, קשר די הדוק לצמיחה בצריכה הפרטית (תרשים 7). על רקע חולשה בשני הכוחות הנוספים שתומכים בצרכן - באשראי הצרכני ובשיעור החיסכון של משקי הבית שנמצא באחת הרמות הנמוכות היסטוריות, היחלשות בצריכה הפרטית בארה"ב במחצית השנייה של השנה לא אמורה להפגיע.

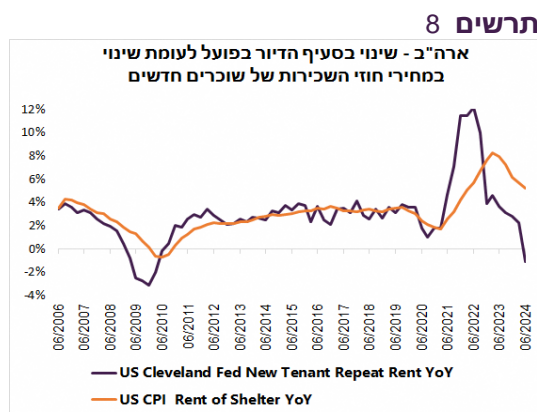
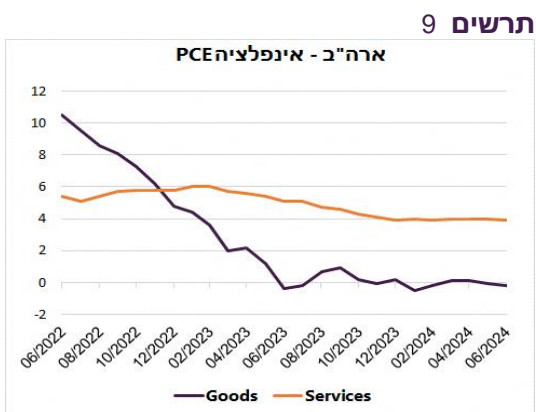


מקור: U.S. Bureau of Economic Analysis, מיטב ברוקראז'

ה-FED צפוי לאותת שהוא עומד להתחיל להוריד ריבית

הירידה באינפלציה בארה"ב נבלמה. קצב אינפלציית ה-PCE נותר כמעט ללא שינוי מתחילת השנה ברמה של 2.5%. הן קצב השינוי במחירי המוצרים והן השירותים במדד PCE היה יציב בחצי השנה האחרונה (תרשים 9).

אולם, ה-FED יכול לסמוך שסעיף הדיור במדד המחירים יעשה את העבודה של הורדה נוספת באינפלציה. לפי קצב השינוי במחירי חוזי השכירות החדשים שירד לאחרונה לשלילי, אשר מקדים בכשנה את השינוי בסעיף הדיור במדד המחירים לצרכן, הכבד ביותר במדד המחירים, האינפלציה צפויה לרדת במחצית השנייה של השנה (תרשים 8).



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

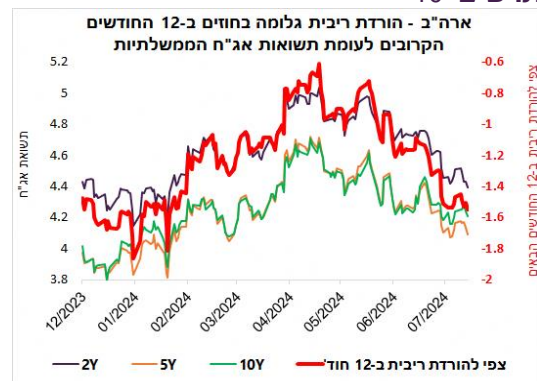
שורה תחתונה: אנו מעריכים שבפגישת ה-FED השבוע הועדה המוניטארית תעביר את המסר שאם לא יהיו הפתעות, הריבית עומדת להתחיל לרדת החל מהפגישה הבאה בספטמבר.

סיכוי נמוך שהריבית בארה"ב תרד יותר ממה שהשוק מגלם

התחזקות הציפיות להורדה קרובה בריבית בארה"ב הובילה בשבועות האחרונים לירידה בתשואות האג"ח תוך עלייה בתלילות עקום התשואות. בינתיים, הנתונים הכלכליים לא משקפים היחלשות משמעותית בכלכלה האמריקאית כאשר האינפלציה עדיין גבוהה מהיעד. התנאים להתחיל בתהליך הורדת הריבית אומנם נוצרו, אך אין ל-FED צורך לעשות את זה מהר. אולם, השוק כבר מגלם כמעט 6 הורדות ריבית ב-12 החודשים הקרובים, כמו הציפיות שהיו בסוף 2023 ובתחילת 2024 (תרשים 10). זה קצב די גבוה שאומר שה-FED יוריד ריבית כמעט בכל פגישה החל מספטמבר. לכן, הפוטנציאל של ירידה נוספת בתשואות ללא שינוי בתנאים נראה מוגבל יחסית.

נוסף שלשוק האג"ח להבדיל משוק המניות אין בכל מקרה הרבה ציפיות חיוביות מהבחירות בארה"ב. הבחירות עלולות בעיקר להגדיל סיכון. שוק האג"ח פחות "מאוהב" בטרמפ. מדיניותו עלולה להגדיל עוד יותר את הגירעון והאינפלציה בעקבות הטלת המכסים, הורדת המיסים והיחלשות הדולר. מנגד, כמו שוק המניות, גם שוק האג"ח יתייחס כנראה בחשדנות לעלייה בסיכויים של המועמדת הדמוקרטית לנשיאות.

תרשים 10

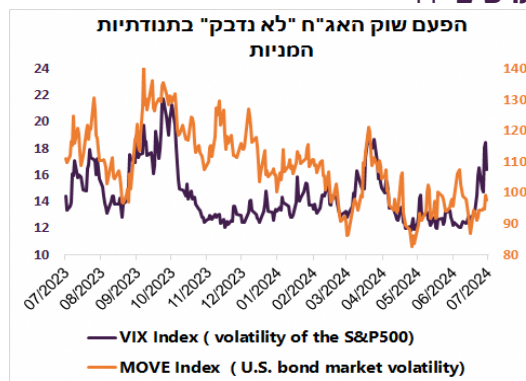


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

שורה תחתונה: נגידי ה-FED צפויים לאותת בפגישה השבוע על הורדת ריבית בפגישה הבאה בספטמבר. השוק כבר מגלם מספר יחסית גבוה של הורדות ריבית בשנה הקרובה והפוטנציאל לירידה נוספת בתשואות יחסית מוגבל.

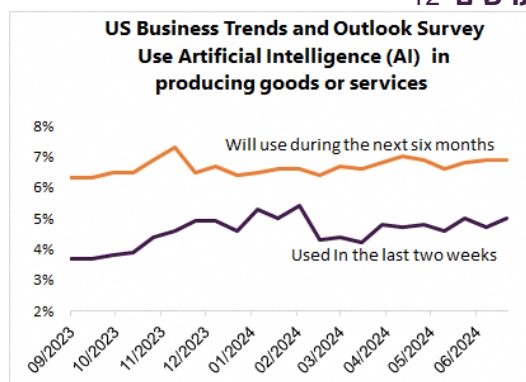
שוק המניות תחת השפעת כוחות משולבים

התהפוכות שהיו לאחרונה בשוק המניות הן יותר תוצאה של הכוחות המשפיעים על המניות באופן ספציפי ולא של השינויים בהערכות של המצב הכלכלי. לראיה, באופן יוצא מן הכלל, הפעם העלייה במדד התנודתיות בשוק המניות (VIX) כמעט לא סחבה אחריה עלייה במדד התנודתיות בשוק האג"ח (MOVE) (תרשים 11).

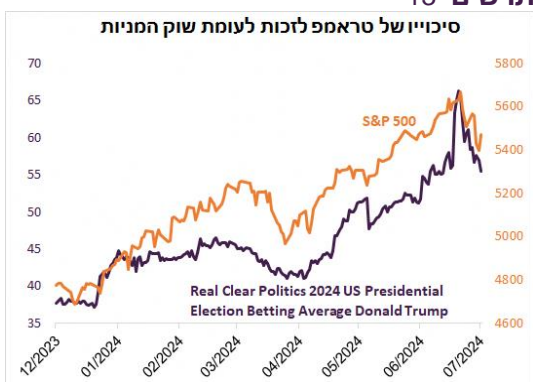


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

- שוק המניות נמצא כעת תחת השפעה של התהליכים והכוחות השונים שמתרחשים במקביל: התחזקות הציפיות לירידה בריבית הובילה בעיקר ל"רוטציה" בין המניות הגדולות לקטנות. בשלושת השבועות האחרונים Russell 2000 ו-S&P600 Small Cap עלו בכ-11%, כאשר נאסד"ק איבד כ-6% ו-S&P500 כ-2%. בסקירה הקודמת הצגנו שיקולים שלהערכתנו יגבילו את הפוטנציאל לרוטציה לטובת המדדים הקטנים. להערכתנו, השוק כבר מגלם מספר גבוה של הורדות ריבית בשנה הקרובה.
- שוק המניות מושפע מהתהליכים הפוליטיים בארה"ב. המתאם בין הסיכויים על פי הסקרים של טראמפ לזכות, לבין מדד S&P500 משקף ששוק המניות מעדיף אותו יותר (תרשים 13), אולי למעט מניות הטכנולוגיה הגדולות. סביר שהשוק יתייחס בחשדנות למועמדת החדשה של המפלגה הדמוקרטית במידה וסיכוייה לניצחון יגדלו.
- יתכן שתחום ה-AI שהוביל את השוק בעוצמה מתחיל להראות סימנים ראשונים של חולשה. המשקיעים חוששים שלא יצליח לייצר הכנסות שיצדיקו את ההשקעות הכבדות בבניית התשתית. המסר של גוגל בשבוע שעבר לפיו בינתיים אין כל כך שימושים מסחריים שיכולים להצדיק את הטכנולוגיה הגביר את החשש. הסקר הדו-שבועי של הלשכה לסטטיסטיקה האמריקאית שבדק, בין היתר, את השימוש הנוכחי והחזוי ב-AI ע"י העסקים לא מראה בינתיים שיש גידול בשיעור החברות המשתמשות בטכנולוגיה לעסקים שלהם (תרשים 12).



מקור: US Census, Bloomberg, מיטב ברוקראז'



גילוי נאות מטעם מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

מסמך זה הוכן על ידי מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בין השאר בשיווק השקעות ללקוחות כשירים ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

28/7/2024

תאריך פרסום האנליזה