

03.07.2022

אינפלציה 12
חודשים הבאים
3.6%

מדד יוני
0.3%

מדד יולי
0.5%

מדד אוגוסט
0.3%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים

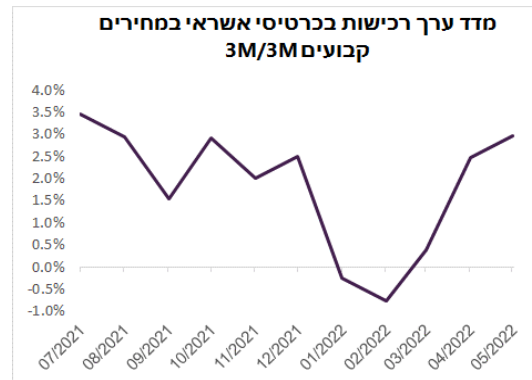
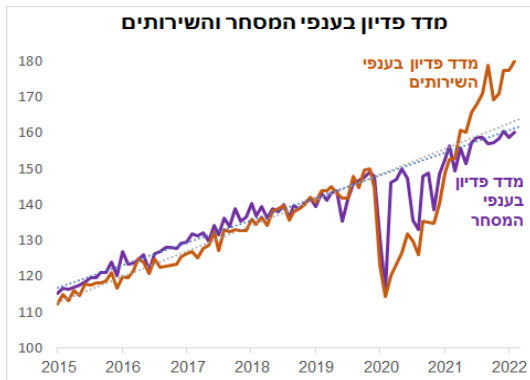
2.25%-2.50%

עיקרי הדברים

- **הנתונים במשק הישראלי** עדיין לא מעידים על האטה בפעילות, אך היא צפויה להגיע במחצית השנייה של השנה.
- **בנק ישראל** צפוי להעלות ריבית השבוע ב-0.50%. בעקבות ההאטה בעולם, הורדנו ברבע אחוז את התחזית לריבית בישראל בעוד שנה ל-2.25%-2.5%.
- לפי האינדיקטורים האחרונים, **יתכן שהכלכלה האמריקאית** כבר נמצאת במיתון.
- מתרבים הסימנים שמעידים על **הירידה באינפלציה** בארה"ב ובמדינות האחרות.
- השווקים עברו מדאגה מפני סיכון האינפלציה **לסיכון לפגיעה ברווחיות החברות ובכוש שירות החוב שלהן**.
- למרות שההאטה בפעילות בארה"ב מתפתחת הרבה יותר מהר מהתחזיות, **המיתון לא צפוי להיות ארוך ועמוק מדי**.

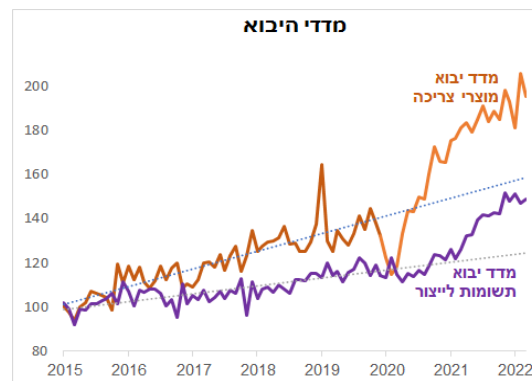
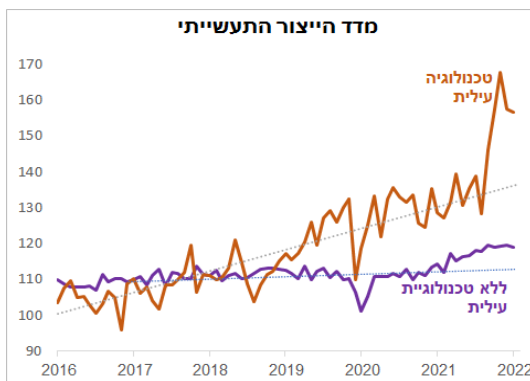
ישראל – אי של יציבות, בינתיים

- הנתונים הכלכליים במשק ממשיכים להיות די טובים. קשה לזהות בהם סימני הרעה בפעילות:
- הרכישות בכרטיסי אשראי במחירים קבועים עלו בחודש מאי בשיעור גבוה של 1.8%.
 - במיוחד עלו רכישות השירותים בשיעור של 3.8%. בסה"כ, קצב גידול הרכישות מתגבר.
 - קצב הגידול של הפדיון בענפי המסחר במחירים קבועים תואם את המגמה ארוכת הטווח. הפדיון בענפי השירותים גבוה משמעותית מהמגמה. כנראה שהצרכנים "מפצים" את עצמם על תקופת המגפה.



מקור: הלמס, בנק ישראל מיטב דש ברוקראז'

- יבוא מוצרי צריכה, שממשיך להיות גבוה משמעותית מהמגמה, ממחיש שהביקושים של הצרכנים עדיין חזקים.
- גם בתחום התעשייה, התמונה ממשיכה להצביע על רמת פעילות גבוהה. מדד הייצור התעשייתי של ענפי טכנולוגיה עילית עלה מתחילת השנה בשיעור חד. גם מדד הייצור ללא טכנולוגיית עילית ממשיך להיות גבוה מהמגמה ארוכת הטווח. נתוני היבוא של התשומות לייצור משקפים ביקוש גבוה לחומרי גלם.



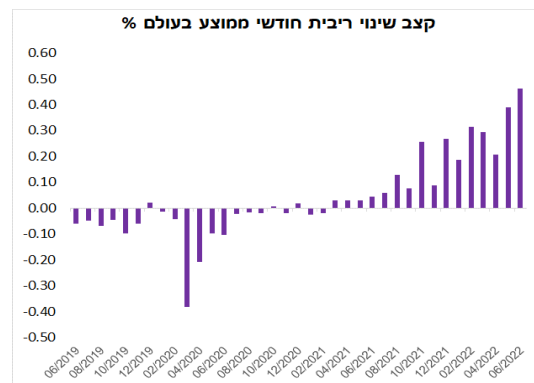
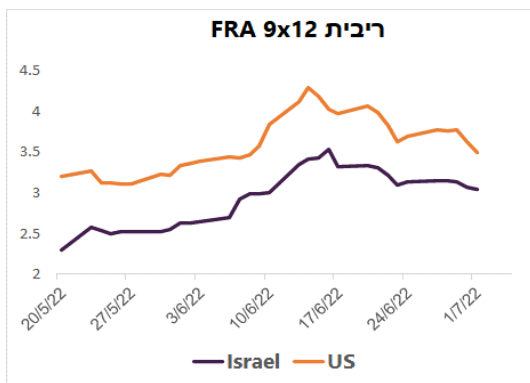
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: בינתיים, המשק הישראלי ממשיך להתרחב ללא סימני האטה ניכרים. ההאטה בישראל צפויה להיות מורגשת במחצית השנייה של השנה.

בנק ישראל צריך למהר

בנק ישראל צפוי להעלות ריבית בפגישתו השבוע ב-0.5%:

- קצב האינפלציה המשיך לעלות בפריסה רחבה של מוצרים ושירותים.
- הנתונים הכלכליים במשק ממשיכים להיות חיוביים. נראה, שבישראל עדיין אין כוחות פנימיים שאמורים למתן את האינפלציה. מנגד, גברו הסיכונים להאטה חריפה בעולם והשפעתה על ישראל.
- שוק העבודה ממשיך להיות חזק.
- הבנקים המרכזיים בעולם הגבירו קצב עליית ריבית. שיעור השינוי הממוצע בריבית בחודש יוני עלה קרוב לחצי אחוז.
- קצב עליית מחירי הדירות התמתן מעט, אך עדיין ממשיך להיות גבוה. קצב עליית סעיף הדיור במדד המחירים עלה ל-3.7%, הגבוה מאז 2013. לפי הדיווחים ממקורות שונים, מחירי השכירות עשויים לעלות לקצב גבוה יותר.
- מאז החלטת הריבית הקודמת ב-23/5, השקל נחלש בכ-5% מול הדולר ובכ-2.5% מול סל המטבעות, למרות שמאז ציפיות לשינוי בריבית בישראל עלו לא פחות מאשר בארה"ב. למעשה, השינוי בריבית של בנק ישראל לא כל כך משפיע על שערו של השקל שמושפע בעיקר מהמתרחש בשוק המניות. כשבנק ישראל מאבד את ההשפעה על אחד הערוצים העיקריים דרכו פועלת המדיניות המוניטארית, הוא צריך להעלות ריבית חזק יותר כדי להגביר ריסון באמצעות הערוצים האחרים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

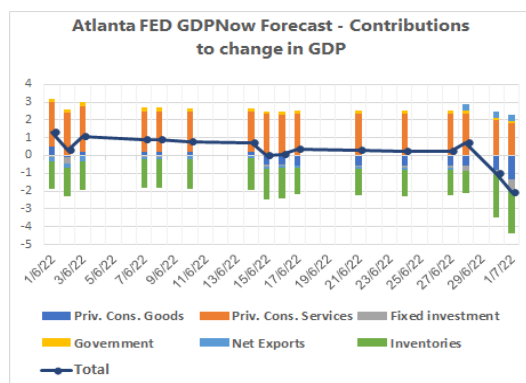
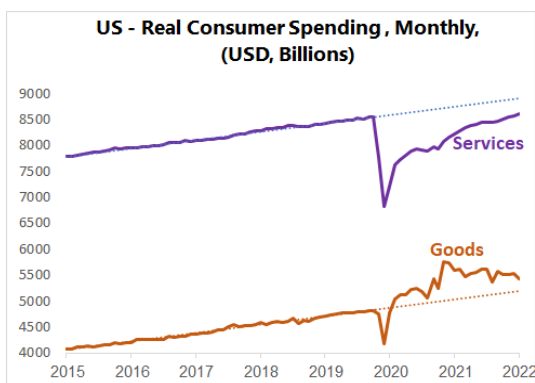
שורה תחתונה: אנו מעריכים שבנק ישראל יעלה ריבית ב-0.5% השבוע. בעקבות הרעה בכלכלה העולמית, הפחתנו תחזית לריבית בנק ישראל בעוד שנה ל-2.25%-2.5%.

עולם

אולי הכלכלה האמריקאית כבר במיתון

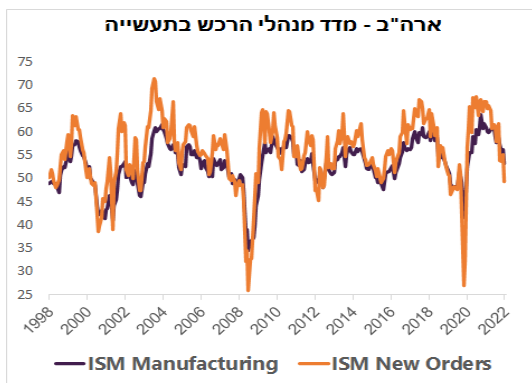
האירועים מתפתחים מהר. רק עד לפני מספר שבועות העולם פחד בעיקר מהאינפלציה וממיתון אפשרי בשנת 2023. היום הפחד מהאינפלציה ירד משמעותית, אך על פי הנתונים הכלכליים האחרונים, יתכן שהכלכלה האמריקאית כבר במיתון. על פי Atlanta FED GDPNow, התמ"ג בארה"ב צפוי להתכווץ ברבעון השני ב-2.1%, לעומת הציפיות לצמיחה חיובית שהיו רק לפני שבוע.

שני רבעונים של צמיחה שלילית עדיין לא אומרים שהמשק האמריקאי נמצא רשמית במיתון, אותו קובעת הועדה המקצועית, אך בכל מקרה, התדרדרות מתרחשת מהר מהתחזיות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

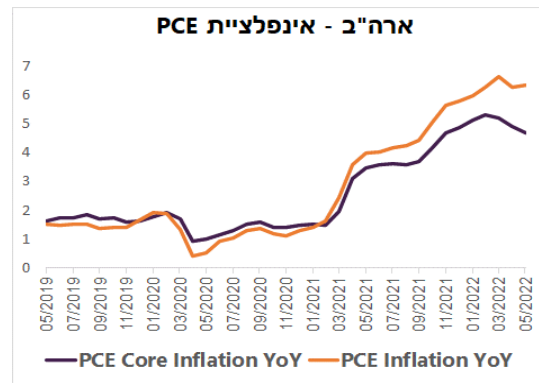
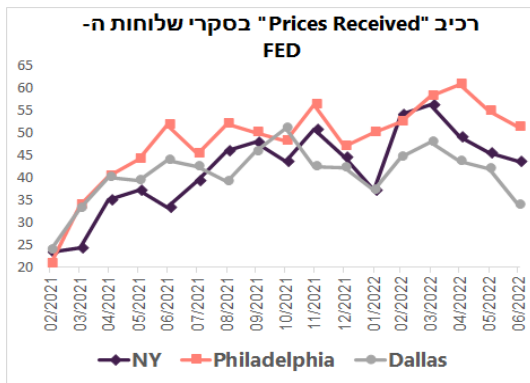
- הצרכנים בארה"ב הקטינו צריכה ריאלית בחודש מאי, לראשונה מאז דצמבר. הירידה בדצמבר הייתה בעיקר על רקע גל האומיקרון. הפעם לירידה אין "תירוצי המגפה".
- מעודד שהכנסות הצרכנים המשיכו לצמוח בקצב דומה לחודשים הקודמים.
- מדד מנהלי הרכש בתעשייה האמריקאית ירד לרמה הנמוכה מאז יוני 2020 תוך ירידה ברכיב של הזמנות חדשות ותעסוקה מתחת ל-50. בנוסף, כל סקרי ה-FED האזוריים היו מתחת לתחזיות.
- מדד הסנטימנט הצרכני ירד לרמה הנמוכה מאז פברואר 2021. רכיב הציפיות ירד לרמה הנמוכה מאז 2013.
- לא הכל היה שלילי. הזמנות מוצרי בני קיימא היו גבוהות מהתחזיות. בפרט נמשך גידול מהיר ברכישות מוצרי השקעה (תרשים 9).



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

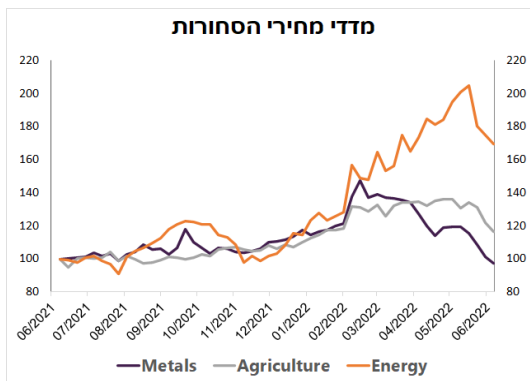
מתחזקים סימנים שהאינפלציה נחלשת

- במקביל לסימני האטה ואולי אף מיתון, יותר ויותר אינדיקטורים מצביעים על עצירה או התמתנות בעליית מחירים:
- הקצב השנתי של אינפלציית הליבה של הצריכה הפרטית (PCE Core Inflation), הנתון העיקרי אחריו עוקב ה-FED, כבר ירד ב-0.6% מהשיא בחודש פברואר והגיע ל-4.7%.
 - קצב האינפלציה הכללי ירד מהשיא ב-0.3% לרמה של 6.3%.
 - בכל הסקרים העסקיים של שלוחות ה-FED האזוריות נרשמה ירידה במדד מחירי המכירה של העסקים. גם במדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM ירד רכיב המחירים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- במקביל לחולשה בביקושים, פחתו משמעותית בעיות בשרשרת ההספקה. הנתון שמתייחס לזמני הספקה במדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM ירד לרמה שהייתה נהוגה לפני הקורונה. גם שיפור בפעילות בסין שחל לאחרונה צפוי לסייע.
- מעמיקה הירידה במחירי כל סוגי הסחורות.

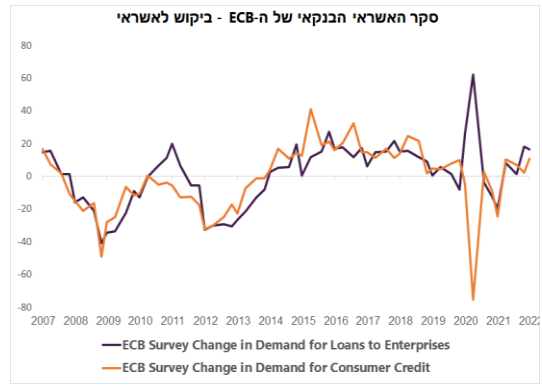
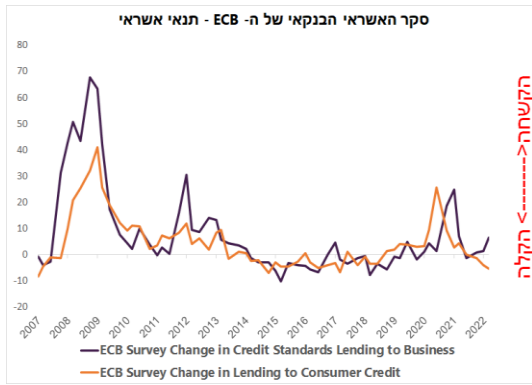


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

סין משתפרת. הבנקים באירופה ממשיכים לתת אשראי

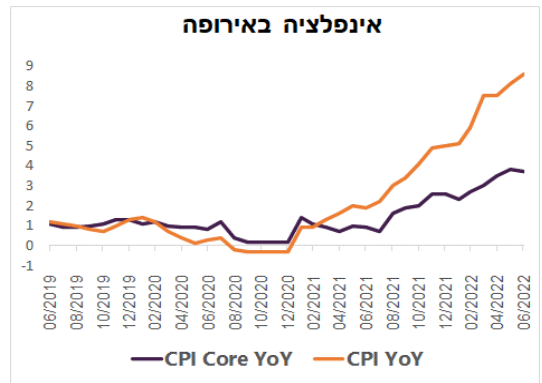
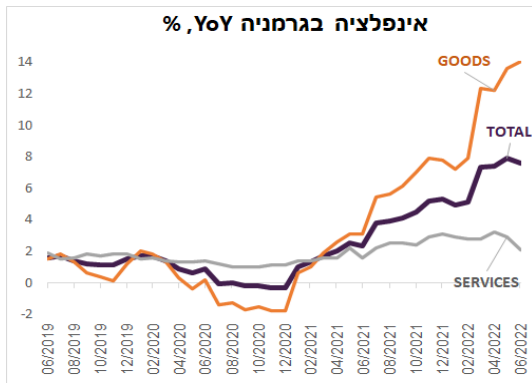
הנתונים במשק האירופאי היו יחסית סבירים:

- שיעור האבטלה בגוש האירו המשיך לרדת ל-6.6%, הרמה הנמוכה מאז הקמת הגוש.
- הסנטימנט במגזר התעשייה והשירותים האירופאי השתפר בחודש יוני. לעומת זאת, הסנטימנט הצרכני הורע.
- באופן די מפתיע, סקר האשראי הבנקאי שנערך ע"י ה-ECB בחודש יוני כמעט לא משקף סימני האטה בפעילות כפי שהופיעו במשברי עבר. הביקוש לאשראי, גם של המגזר העסקי וגם של משקי הבית, ממשיך להיות גבוה. הבנקים אומנם הדקו מעט את תנאי אשראי לחברות, אך הקלו בתנאים למשקי הבית. קצב גידול האשראי הבנקאי לעסקים ולמשקי הבית ממשיך לגדול.



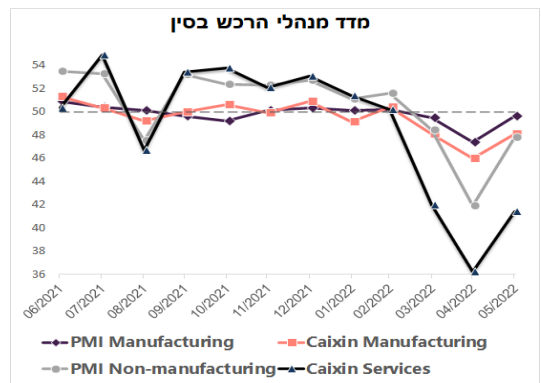
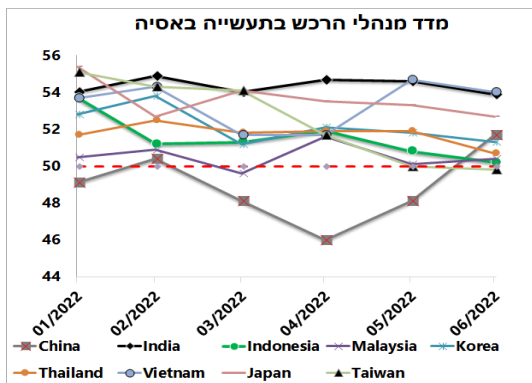
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

- שיעור האינפלציה באירופה המשיך לעלות והגיע ל-8.6% לעומת 8.1% במאי. קצב העלייה של אינפלציית הליבה הואט מ-3.8% במאי ל-3.7% ביוני. לעומת זאת, בגרמניה נרשמה ירידה מפתיעה בקצב האינפלציה בעקבות הירידה בקצב עליית מחירי השירותים מ-3.2% באפריל ל-2.1% ביוני.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

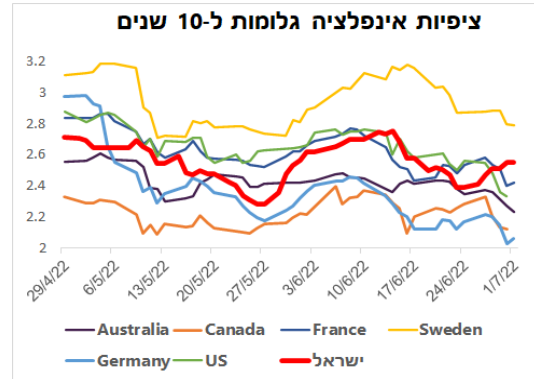
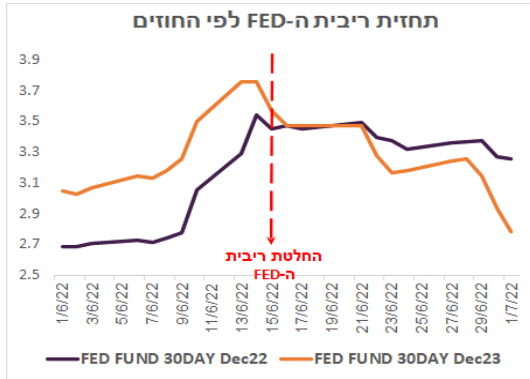
- בעקבות הסרת המגבלות בסין, נרשם בחודש יוני שיפור חד במדדי מנהלי הרכש בתעשייה ובשירותים.
- להבדיל מסין, במרבית המדינות באסיה נרשמה ירידה מתונה במדדי מנהלי הרכש בתעשייה. אולם, אם השיפור בכלכלה הסינית ימשך, הוא צפוי לסייע גם למדינות השכנות. נציין שהביצועים של השווקים הפיננסיים במדינות המתפתחות היו בתקופה האחרונה טובים יותר מאשר בארה"ב.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

סיכון אחד ירד, שניים עלו

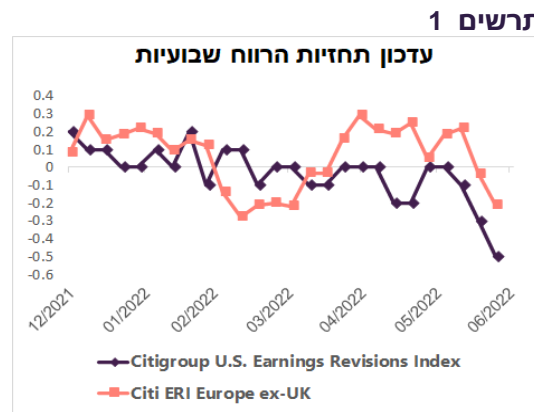
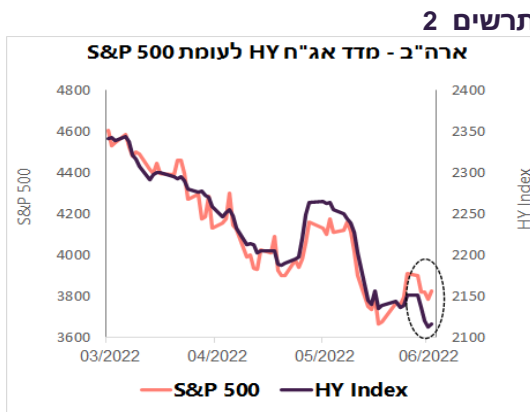
הסיכון שירד - במקביל לשינוי בהערכות הכלכליות, גם השווקים עשו מעבר חד. החששות מפני האינפלציה ועליית ריבית פחתו באופן ניכר. רק לפי שבועיים החוזים על ריבית ה-FED ציפו לעליית ריבית עד 3.75% בסוף 2023. כעת הם משקפים רק 2.8%, רמה שמהווה ירידת ריבית בשיעור של 0.5% במהלך שנת 2023. גם ציפיות האינפלציה במדינות שונות ירדו משמעותית. ישראל הייתה בשבוע האחרון יוצאת דופן עם עלייה בציפיות



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הסיכון שעלה - סיכון האינפלציוני אומנם ירד, אך הסיכון לירידה ברווחיות החברות גדל. רק בשבועות האחרונים האנליסטים התחילו לעדכן כלפי מטה את התחזיות לרווחי החברות, יותר בארה"ב מאשר באירופה.

סיכון נוסף שעלה - סיכון פינגס נוסף שהתגבר הנו סיכון אשראי. אג"ח ה-HY המשיכו לרדת תוך המשך עלייה במרווחים ואפילו לא נהנו מתיקונים קצרים בשוק המניית.



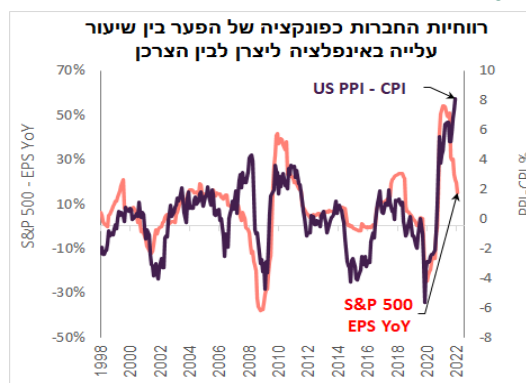
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

לאן יובילו השינויים במפת הסיכונים את שוק המניות?

התפתחות המשבר עד עתה הייתה מהירה והפתיעה לרעה את המשקיעים. יתכן, שהדינאמיקה תמשך, אך צריכים גם להציג את הגורמים שעשויים לאזן ולהחליש את כוחות המשבר:

- מצד אחד, ירידה ברווחיות החברות אכן מאוד סבירה. אולם, כולם כבר מדברים על זה. בדרך כלל, אירוע חזוי לא גורם לאפקט מצופה של ירידות בשוק המניות, אלא אם ירידה ברווחיות תהיה באמת חדה מאוד.
- צריכים לזכור, שרווחי החברות הנם נומינאליים. הם יכולים לרדת ריאלי, אך לא בהכרח נומינאלי. לאורך שנים שינוי שנתי ברווחיות חברות ה-S&P 500 מתואם עם

- הפער בין השינוי במדד המחירים ליצרן (PPI) לבין הצרכן (CPI) שלא מצביע כעת על ירידה צפויה ברווחיות.
- לא מדובר בבעת נכסים או בעת אשראי שמתחילה להתנפץ. האינפלציה היא הסיבה העיקרית להאטה בכלכלה והיא כבר נמצאת בירידה בהשפעת הכוחות מצד הביקוש וההיצע. לכן, המיתון יכול להיות קצר ולא חזק.
- קיימות "כריות בטחון" שצפויות להקל על הירידה בביקוש - שוק העבודה עדיין חזק. החסכונות הצבורים של הציבור והחברות בשנתיים האחרונות עדיין גבוהים. השקעות החברות לשדרוג טכנולוגי ושינויים בשרשרת ההספקה לא תלויות באופן הדוק במחזור כלכלי וצפויות להימשך.
- גיוסי אג"ח, במיוחד של חברות ה-HY, אומנם די קפאו, אך בינתיים אין עדויות על קשיים של החברות. היחס בין העלאות להורדות דירוג אשראי לחברות ה-HY בארה"ב ברבעון השני היה בין הגבוהים בעשור. לא נראה שהבנקים עצרו זרם הספקת אשראי.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: יתכן שארה"ב כבר נכנסה למיתון. אך יתכן גם שרוב הסיכונים כבר ידועים.

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 ליעוץ/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.

03/07/2022

תאריך פרסום האנליזה