



5.1.2025

אינפלציה 12
חודשים הבאים
2.7%

מדד דצמבר
0.1%

מדד ינואר
0.3%

מדד פברואר
0.2%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים
3.75%

עיקרי הדברים

ישראל

- **בנק ישראל** צפוי להשאיר את הריבית ללא שינוי. התחזיות הכלכליות צפויות להשתפר. התחזית לאינפלציה צפויה לרדת. התחזית לריבית בסוף השנה צפויה לשקף ירידה של בין 0.25%-0.5%.
- לפי הפרסומים, **המלצות הוועדה לבחינת הוצאות הביטחון** צפויות להיות בהתאם להערכות מתונות יחסית. בשנת 2025 הן אינן צפויות להגדיל גיוסים מעבר למה שכבר תוכנן.
- **הרכישות בכרטיסי אשראי** בישראל המשיכו לגדול במהירות במהלך נובמבר.
- **אפיקי ההשקעה השונים בישראל** הציגו בסוף 2024 את הביצועים היחסיים הטובים ביותר היסטורית בהשוואה לאפיקים המקבילים בארה"ב.

עולם

- **הדולר האמריקאי** ממשיך להתחזק במהירות בתוואי שמזכיר באופן מדויק את שנת 2016 מה שמגביר סיכון לשווקים הפיננסיים, במיוחד מחוץ לארה"ב. לפי הערכותינו, המגמה עשויה להתהפך בדומה לשנת 2017.
- **השפעות הורדות הריבית** בארה"ב ובאירופה מתחילות להיות מורגשות יותר בנתונים הכלכליים.
- פתיחת השנה הייתה חלשה במיוחד בשווקים בסין ומסמנת המשך הרעה במצבה הכלכלי.

בנק ישראל צפוי לשפר תחזיות

הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בהחלטת בנק ישראל השבוע. התחזית המעודכנת צפויה לשקף ההתפתחויות מאז ההחלטה הקודמת (25/11) ובמיוחד מאז פרסום התחזית האחרונה ב-9/10. אי הוודאות הגיאופוליטית פחתה בעקבות ההסכם להפסקת האש בצפון. השקל התחזק משמעותית, במיוחד מול סל המטבעות. השווקים הפיננסיים בישראל הציגו ביצועים עודפים משמעותית. שני מדדי המחירים מאז פרסום התחזית האחרונה באוקטובר הפתיעו כלפי מטה. להערכתנו, בנק ישראל צפוי להציג תחזית להורדת ריבית עד סוף השנה לרמה של כ-4.0%-4.25%. התחזית לאינפלציה צפויה לרדת והתחזית לצמיחה לעלות.

הגדלת הוצאות הביטחון תואמות הערכות מתונות יחסית

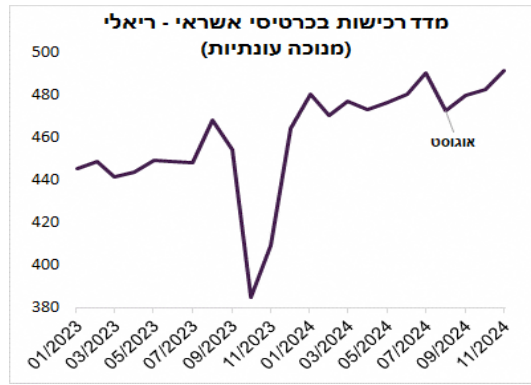
בתקשורת הופיעו דיווחים כי וועדת נגל לבחינת תקציב הביטחון צפויה להגיש מסקנות שבהן יוגדל תקציב הביטחון בממוצע בכ-20 מיליארד ₪ לשנה בעשור הקרוב. ההמלצות אינן כוללות את הגידול הצפוי בתקציב אגף השיקום המוערך בכ-5-7 מיליארד ₪ בשנה. בסה"כ, הגידול הכולל בהוצאות הביטחון צפוי להסתכם בכ-1.2% תמ"ג בשנה. החדשות הטובות – המלצות הוועדה תואמות את ההערכות המתונות. בנוסף, התוספת הנדרשת לשנת 2025 כבר נכללת בתקציב הנוכחי. ב-2026 תקציב הביטחון אמור לגדול בסכום גבוה יותר. החדשה הפחות טובה, עדיין מדובר בסכום משמעותי שהממשלה תצטרך לממן. לפי הפרסומים, הוועדה לא מציעה פתרונות מימון ספציפיים, אלא מציינת שהמימון אמור להגיע מצמיחת המשק, מהטלת מיסים שחלקם לא ניתן להעביר בגלל סיבות שונות כולל פוליטיות, ומהתייעלות מערכת הביטחון.

שורה תחתונה: לפרסום המלצות הוועדה לבחינת הוצאות הביטחון לא צפויה השפעה שלילית על שוק האג"ח המקומי, לפחות בשנה הקרובה.

נתונים כלכליים

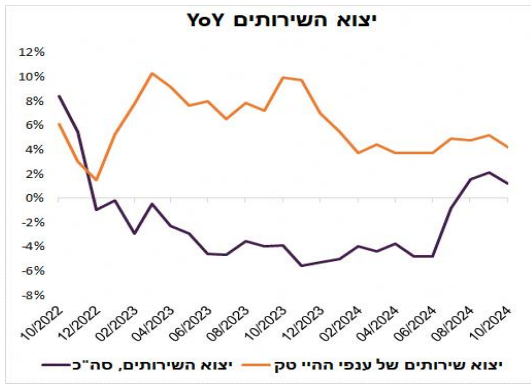
- החל מחודש אוגוסט ניכרת עלייה מהירה יחסית ברכישות בכרטיסי אשראי (תרשים 1). העלייה הגדולה ביותר נרשמה בקטגוריות הלבשה, שירותי טיסות ותיירות ופנאי ובילוי ומוצרי תעשייה. אנחנו מעריכים שהצריכה הפרטית תמשיך לגדול גם ברבעון הראשון של השנה.
- בחודשים האחרונים חלה עלייה משמעותית ביצוא השירותים. הקצב השנתי של סך יצוא השירותים עבר מהתכווצות לעלייה (תרשים 2) בעיקר בזכות העלייה ביצוא שירותי תחבורה (תובלה). יצוא שירותי ההיי טק ממשיך לצמוח מתחילת השנה בקצב שנתי מתון אך יציב של כ-5%.

תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

תרשים 2

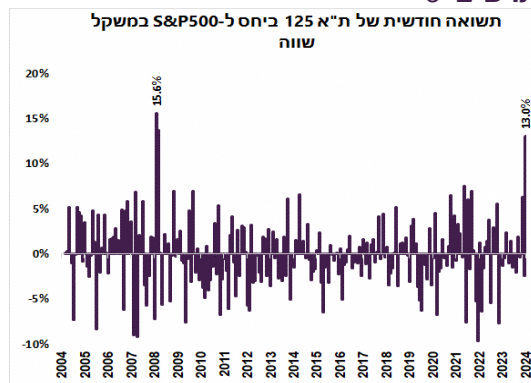


תשואה עודפת חסרת תקדים של האפיקים המקומיים

מדד ת"א 125 השיג תשואה עודפת של 12.2% מעל מדד S&P500 ברבעון האחרון של 2024, אחת התוצאות הטובות אי פעם. בחודש דצמבר לבדו התשואה העודפת מעל מדד S&P500 במשקל שווה עמדה על 13%, הנתון הטוב ביותר מאז ינואר 2009 (תרשים 3).

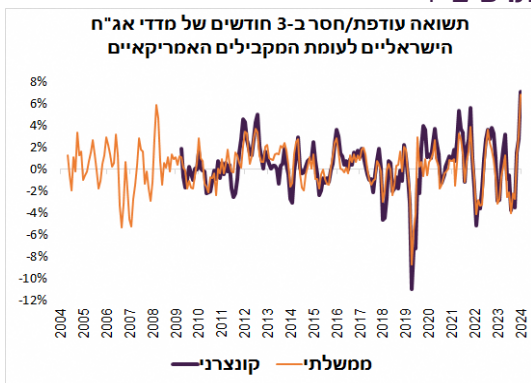
אג"ח ישראליות הציגו תשואות עודפות מרשימות אף יותר מהמניות. ברבעון האחרון מדד תל בונד שקלי השיג תשואה עודפת של 7.2% מעל מדד אג"ח קונצרניות בדירוג השקעה בארה"ב. זאת התוצאה הטובה ביותר מאז השקתו בשנת 2010 (תרשים 4). מדד אג"ח ממשלתי שקלי השיג תשואה עודפת של 6.9% מעל מדד אג"ח ממשלתי בארה"ב, שיא מאז השקתו בשנת 2005.

תרשים 3



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 4



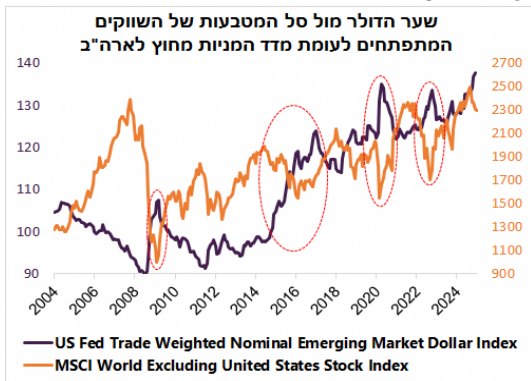
עולם

המשך התחזקות הדולר מאיים על השווקים, בעיקר המתפתחים

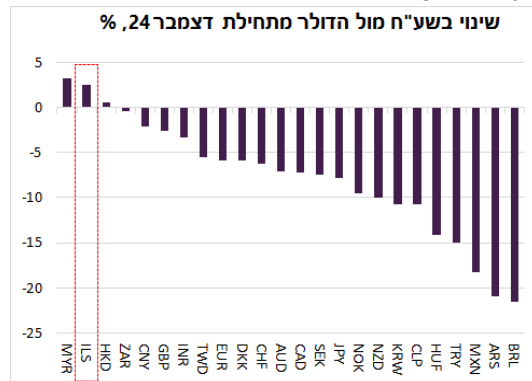
אחת התופעות הבולטות בתקופה האחרונה הייתה התחזקות הדולר. מתחילת דצמבר מרבית המטבעות העיקריים נחלשו מול הדולר ביותר מ-5%. המטבעות של ברזיל, ארגנטינה, מקסיקו, טורקיה והונגריה ירדו בשיעור של כ-15% ויותר ביחס למטבע האמריקאי (תרשים 5). השקל היה אחד המטבעות הבודדים שהתחזקו מול הדולר.

שער הדולר התחזק מול סל המטבעות של המדינות המתפתחות לשיא של כל הזמנים. אירועי התחזקות דומים של הדולר בעבר לוו בנפילות משמעותיות בשוקי המניות, במיוחד מחוץ לארה"ב. בינתיים, הירידה במדד MSCI World ex US של כ-9% מהשיא הייתה יחסית מינורית (תרשים 6). המשך התחזקותו של הדולר עלול להוביל לנפילה גדולה הרבה יותר.

תרשים 6



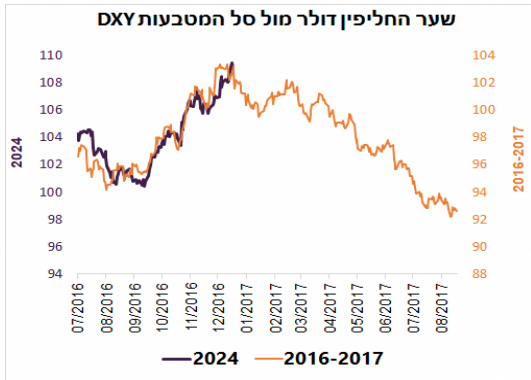
תרשים 5



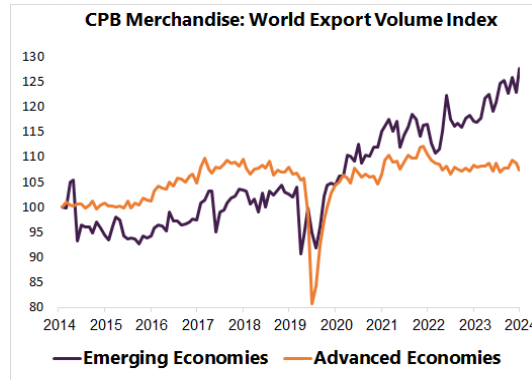
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

התחזקות הדולר עלולה להעלות את האינפלציה במדינות המתפתחות ולגרום לעליית ריבית. יחד עם זאת, היא תסייע בתחרותיות היצוא מול ארה"ב. בשנתיים האחרונות היצוא מהמדינות המתפתחות צמח בקצב מהיר יותר בהשוואה למדינות המפותחות (תרשים 7). דולר מתנגש עם מטרות המדיניות של הממשל החדש בארה"ב, המעוניין להגדיל את היצוא. עם זאת, התנהגות הדולר בחודשים האחרונים מזכירה במיוחד את המחצית השנייה של 2016, לאחר ניצחונו של טראמפ בבחירות. בתרשים 8 ניתן לראות שגם ב-2016 הדולר התחזק בצורה חדה ובדומה מאוד למה שקרה בחודשים האחרונים, במיוחד לאחר הבחירות.

תרשים 8



תרשים 7



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

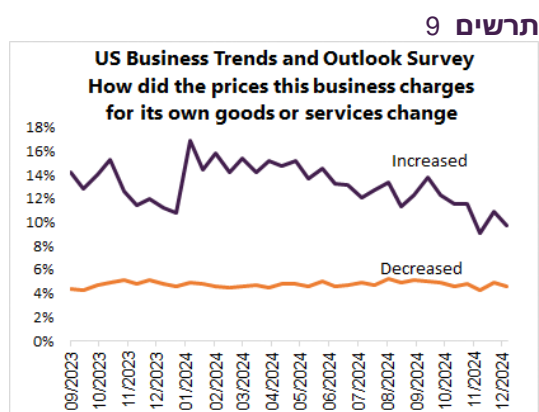
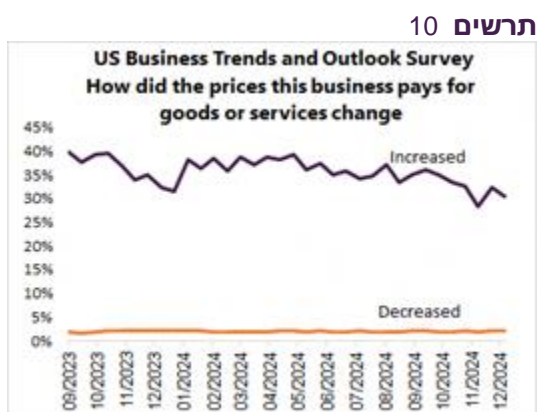
אם התסריט של 2017 יחזור על עצמו ב-2025, הדולר צפוי להיחלש, כפי שקרה ב-2017, אז ההיחלשות נמשכה כמעט כל השנה. הסיבות להיחלשות הדולר ב-2017 היו קשורות בעיקר למדיניות ממשל אמריקאית בלתי יציבה. ריבית ה-FED אומנם המשיכה לעלות, אך לא מעבר לתחזיות, והנגידה דאז, ג'נט ילן, אף מיתנה את תחזיות עליית הריבית. במקביל, באירופה התחילו להתפתח הערכות כי השיפור בכלכלה עשוי להוביל להעלאת ריבית ה-ECB.

כיום המצב מעט דומה. המשקיעים עלולים לגלות שהציפיות הגבוהות מהממשל החדש מתנגשות עם מדיניות תזזיתית שמגבירה את חוסר הוודאות. הריבית אומנם יורדת היום בניגוד לעלייה ב-2017, אך אנו מעריכים כי הפיכת ה-FED ל"יונה מוניטארית" יחסית לעמדותיו הנוכחיות היא אפשרות סבירה בשל ההיחלשות בכלכלה האמריקאית.

לפיכך, לא נופתע אם הדולר האמריקאי ישחזר את התפנית שלו מ-2017. כמו כן, אנו מעריכים שגם התשואות של האג"ח האמריקאיות צפויות להתמתן מאותן הסיבות שעשויות להחליש את הדולר.

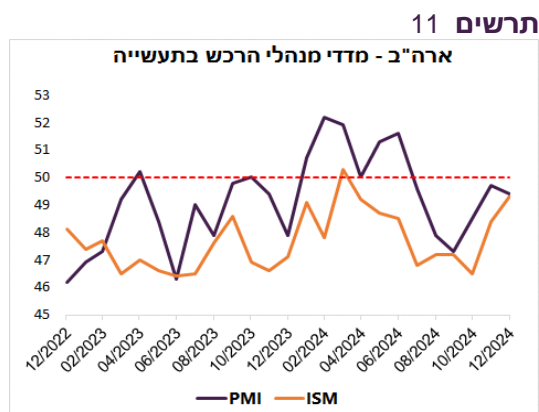
נתונים כלכליים בארה"ב

- מהסקר הדו-שבועי בקרב עסקים של הלשכה לסטטיסטיקה האמריקאית (מדגם הסקר כולל 1.2 מיליון עסקים) משתקפת ירידה במשקל העסקים שמדווחים שהם מעלים מחירים ושהספקים שלהם מעלים מחירים (תרשים 9-10). תיאור זה מתאים גם לסקרים נוספים ומעיד כי אין האצה באינפלציה. להערכתנו, קצב האינפלציה בכלכלה האמריקאית צפוי להתמתן בחודשים הקרובים.



מקור: Business Trends and Outlook Survey

- בחודשיים האחרונים נרשם שיפור במדדי מנהלי הרכש בתעשייה האמריקאית תוך עליה ברכיב הזמנות חדשות. שני המדדים ISM ו-PMI עדיין נמוכים מ-50 (תרשים 11).

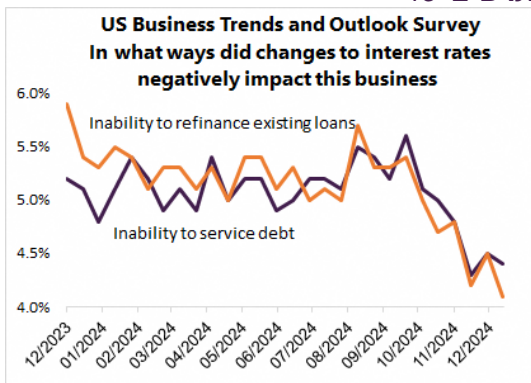


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

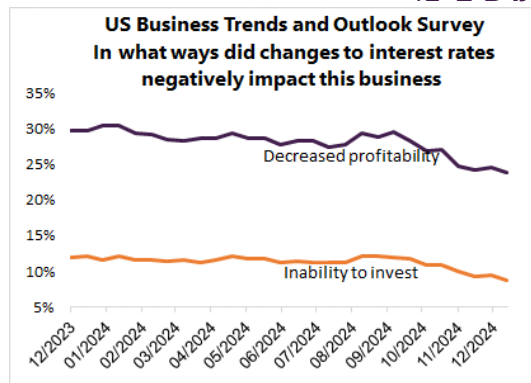
הורדת ריבית התחילו לתת ביטוי

הורדת ריבית מתחילה להיות מורגשת בנתונים הכלכליים. בסקר של הלשכה לסטטיסטיקה האמריקאית שכבר הזכרנו קודם, חלה ירידה במשקל העסקים שענו כי הריבית הגבוהה יוצרת קושי לפעילות. פחות עסקים מדווחים על פגיעה ברווחיות, קושי בביצוע השקעות חדשות או ביכולת לשרת חובות קיימים (תרשים 12-13).

תרשים 13



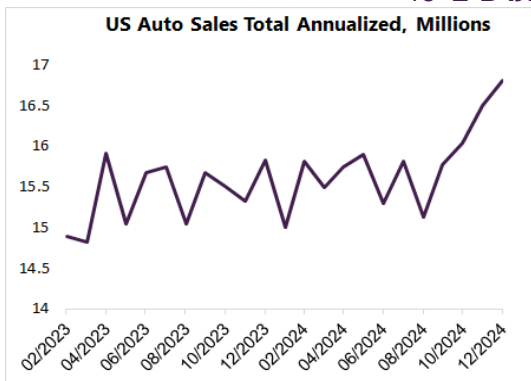
תרשים 12



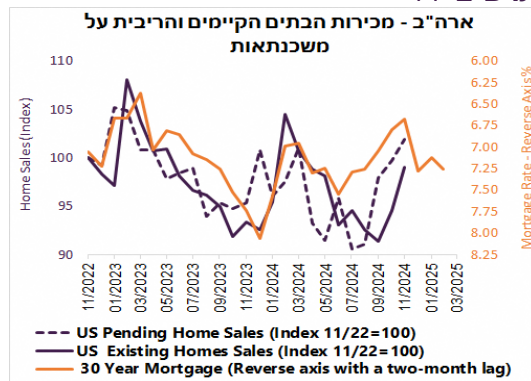
מקור: Business Trends and Outlook Survey

בחודשים האחרונים נרשמה עלייה ניכרת במכירות מכוניות (תרשים 15). תחום זה מציג בדרך כלל רגישות גבוהה לגובה הריבית.

תרשים 15



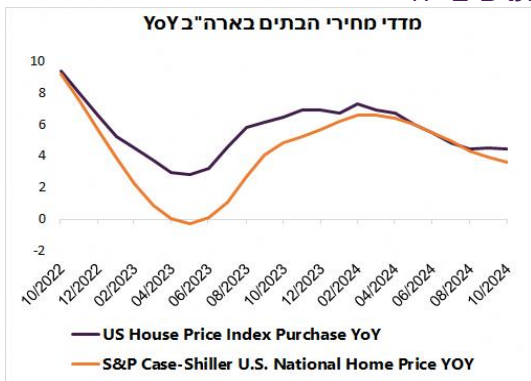
תרשים 14



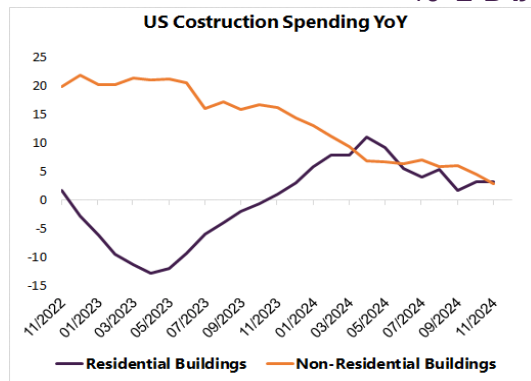
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

בשוק הנדל"ן השפעת הורדת הריבית עדיין מתונה. מכירות הבתים הקיימים (Existing & Pending) עלו בחודשים האחרונים. כפי שניתן לראות בתרשים 14, המכירות מתואמות עם הריבית על משכנתאות שמוצגת בגרף בציר הפוך ובפיגור של חודשיים. העלייה במכירות הבתים בחודשים האחרונים קשורה לירידה בריבית על המשכנתאות לפני מספר חודשים. אולם, בחודש האחרון הריבית על המשכנתאות שוב עלתה, מה שצפוי להחליש את המכירות. בנתונים האחרים של שוק הנדל"ן לא מזהים השפעת הורדת ריבית ה-FED. קצב הגידול בהוצאות בנייה בארה"ב ממשיך לרדת גם בבנייה למגורים וגם בבנייה שאינה למגורים (תרשים 16). בשוק הנדל"ן למגורים ניכרת התמתנות בעליות המחירים.

תרשים 17

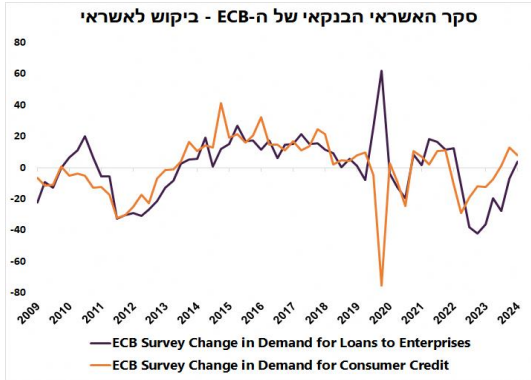


תרשים 16

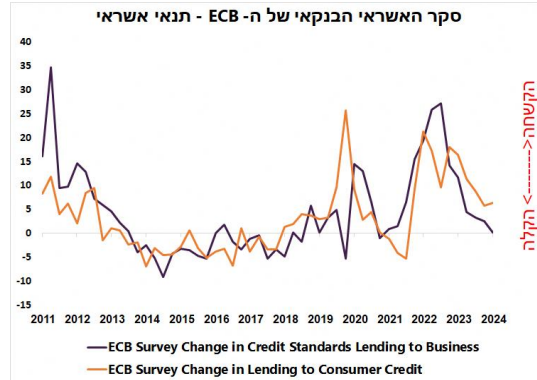


באירופה השפעות הורדת הריבית משתקפות בסקר האשראי הרבעוני של ה-ECB. הבנקים המשיכו להקל תנאי אשראי, במיוחד לעסקים (תרשים 18). הביקוש לאשראי, במיוחד של עסקים, במגמת שיפור (תרשים 19).

תרשים 19



תרשים 18

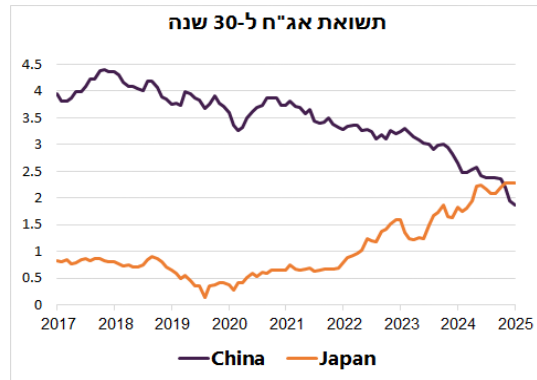


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

האם סין היא יפן החדשה?

פתיחת השנה הייתה לא מוצלחת לשווקים בסין ומסמנת ככל הנראה המשך היחלשות במצבה הכלכלי. בורסת סין ירדה ב-5.5% בשבוע. המטבע נחלש כמעט לשפל היסטורי. תשואות האג"ח הממשלתיות ממשיכות לרדת לשפל חדש. מתחילת דצמבר התשואה ל-10 שנים ירדה מ-2% ל-1.6%, בניגוד למגמה בעולם. התשואה ל-30 שנה ירדה מתחת ל-2% והיא לראשונה נמוכה בכ-0.4% מהתשואה ביפן, כאשר לפני שנה הייתה גבוהה ממנה בכ-1.2% (תרשים 20).

תרשים 20



מקור: 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 ליעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בתנאים 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.

5/1/2025

תאריך פרסום האגליזה