

23.6.2024

אינפלציה 12
חודשים הבאים

2.9%

מדד יוני

0.1%

מדד יולי

0.6%

מדד אוגוסט

0.3%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים

4.0%-4.25%

עיקרי הדברים

- **שוק העבודה בישראל** ממשיך להיות הדוק, אך ניכרת חולשה בענף ההיי טק, החשוב ביותר לכלכלה הישראלית.
- **מחירי היבוא לישראל** ירדו בשנה האחרונה, כולל אלה שקשורים למחירי המזון. הם אמורים לתמוך בהתמתנות בעליית המחירים לצרכן.
- הירידה בקצב השנתי של **התחלות הבנייה למגורים** בישראל תומכת בעלייה במחירי הדירות בבעלות. מנגד, **גידול בגמר הבנייה** על רקע כמות שיא של הדירות בבנייה אמור למתן מחירי השכירות.
- ניכרת ירידה חדה במתן **ההיתרים לבניית המשרדים** בישראל שמבטאת כנראה חולשה בפעילות הכלכלית, בפרט בהיי טק.
- הירידה בציפיות האינפלציה **הגלומות מחזקת סיכוי להורדת הריבית ע"י בנק ישראל**.
- **הביקושים הצרכניים בארה"ב** נחלשים. מסתמנת התמתנות בשוק הנדל"ן.
- במחצית השנייה של השנה צפויה **האצה בתהליך הורדת ריבית בעולם**.
- בניגוד לדפוס הרגיל, **חולשת היין היפני** לא עוזרת לשוק המניות ביפן. מצב זה מעלה סיכון בשוק.

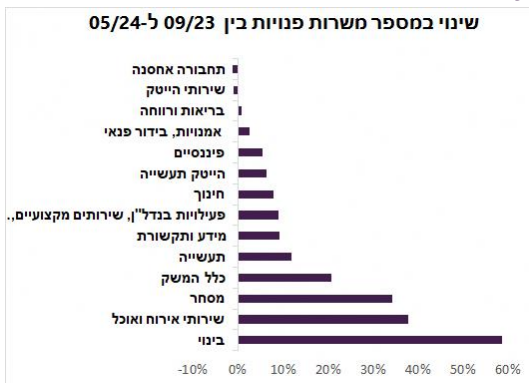
שוק העבודה הדוק, למעט תחום ההיי טק

נתוני הלמ"ס מציגים תמונת שוק עבודה די חזק. שיעור האבטלה נותר בחודש מאי נמוך ברמה של 3.4%. מספר המשרות הפנויות עלה.

צריך לציין שעיקר העלייה במשרות הפנויות נרשמה במקצועות שלא דורשים השכלה אקדמית. גידול גבוה במיוחד נרשם בענפי הבנייה, שירותי אירוח ואוכל ובמסחר (תרשים 2). לעומת זאת, בענף שירותי ההיי טק לא היה כמעט גידול במשרות הפנויות בחודשים האחרונים (תרשים 1).

תמונה דומה משתקפת גם בדיווחי לשכת התעסוקה שמציינת עלייה במשקל העובדים האקדמאים מבין דורשי עבודה בניגוד לירידה ביתר משלחי יד. כפי שנרשם בהודעת הלשכה, העלייה במספר דורשי עבודה האקדמאים משקפת בחלקה את הפיטורים בהיי טק. מפתחי תוכנה ומומחים במסדי הנתונים הם המקצועות היחידים ברשימה הארוכה של משלחי יד שהציגה לשכת התעסוקה בהם חלה עלייה בדורשי עבודה בין חודש מרץ לחודש מאי.

תרשים 2



תרשים 1

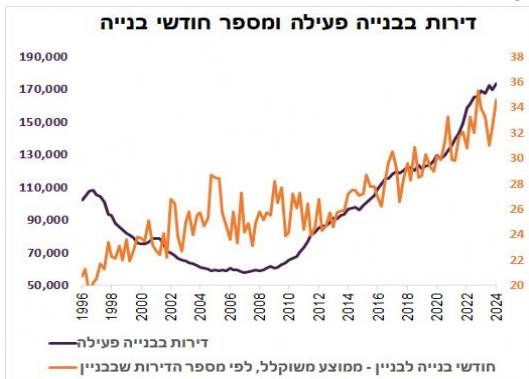


מקור: הלמ"ס, מיטב ברוקראז'

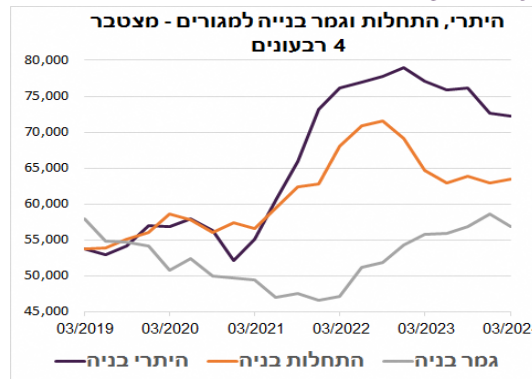
שיא בבנייה פעילה צפוי למתן קצב עליית מחירי השכירות

אחרי זינוק חד בהתחלות הבנייה שהחל באמצע 2021 מכ-55 אלף יחידות דיור בשנה לכ-70 אלף, מתחילת 2023 ניכרת ירידה בקצב התחלות והיתרי הבנייה (תרשים 3).

תרשים 4



תרשים 3



מקור: הלמ"ס, מיטב ברוקראז'

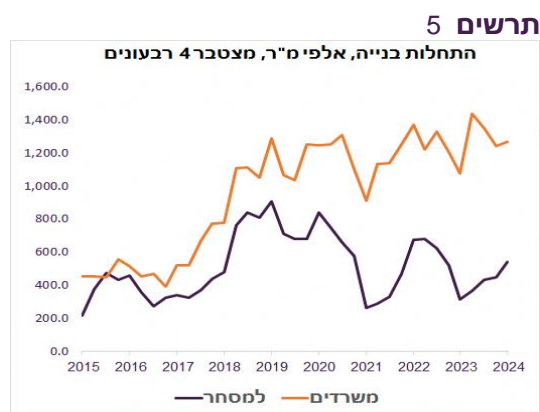
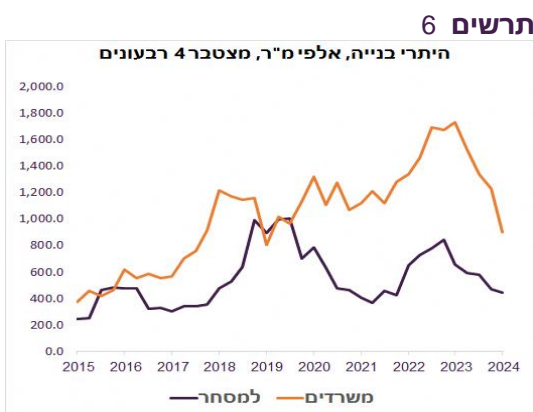
קצב הגידול של גמר הבנייה ממשיך לעלות, למרות הירידה החזקה יחסית ברבעון הראשון, כנראה בגלל מחסור בעובדים בענף. גידול בגמר הבנייה מבטא התחלות בנייה גבוהות שהיו לפני שנתיים-שלוש וגם הימשכות הזמן שדרוש להשלמת בניין.

בחמש השנים האחרונות הזמן שדרוש להשלמת בניית בניין עלה ב-6 חודשים והגיע כמעט ל-3 שנים (ממוצע משוקלל שמתחשב במספר דירות בבניין). התארכות בנייה גרמה לעלייה חדה במספר הדירות בבנייה פעילה ביותר מ-40% בחמש השנים לשיא של 173 אלף דירות (תרשים 4). כמות כל כך גבוהה של דירות בבניה שוות לביקוש לדירות של כשנתיים וחצי. הימשכות בניה מחריפה עוד יותר את בעיית המחסור בעובדים בענף.

שורה תחתונה: הירידה בהתחלות הבנייה תומכת בעלייה של מחירי הדירות בבעלות. לעומת זאת, העלייה החדה בכמות הדירות בבנייה פעילה צפוי להגדיל כמות הדירות המוגמרות שנכנסות לשוק בשנים הקרובות, ולמתן עלייה במחירי השכירות.

ירידה חדה במתן היתרי הבנייה למשרדים

הקצב השנתי של התחלות שטחי הבנייה למשרדים ולמסחר לא השתנה במיוחד בשנה האחרונה (תרשים 5). אולם, בשנה האחרונה חלה צניחה במתן היתרי הבנייה בתחום, במיוחד למשרדים, לרמות של לפני הקורונה (תרשים 6). לא נראה שהירידה בהיתרים לבניית משרדים משקפת מעבר לעבודה מהבית, כי היא התחילה רק בתחילת 2023. סביר שהיא ביטוי של האטה צפויה בביקוש למשרדים. מגמה זו עשויה להיות קשורה להאטה בתחום ההיי טק.

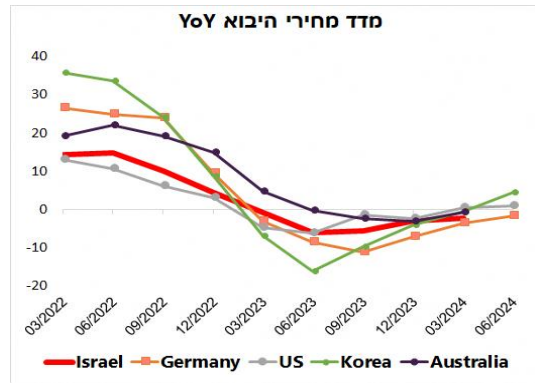


מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

מחירי היבוא תומכים בהתמתנות האינפלציה

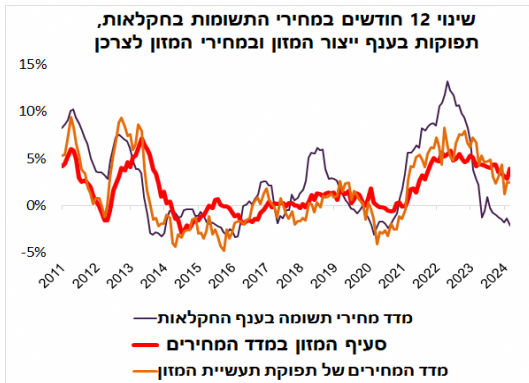
מדדי מחירי היבוא לישראל ברבעון הראשון שפרסמה הלמ"ס מאותתים שהם לא אמורים לייצר לחצים מיוחדים לעליית המחירים לצרכנים ולעסקים. השינוי במדד מחירי היבוא הכללי לישראל לא היה שונה מהשינוי במדדי מחירי היבוא במדינות האחרות (תרשים 7). נציין שמדד מחירי היבוא לישראל מוצג לפי מחירי CIF (Cost Insurance and Freight), שכוללים גם עלויות ההובלה.

תרשים 7



מקור: הלמס, Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 8

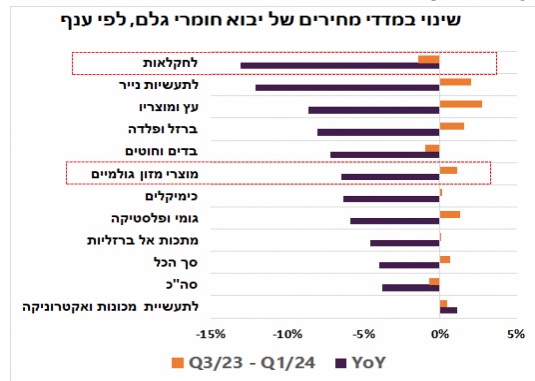


מחירי היבוא של מוצרי הצריכה העיקריים, למעט מחירי המכונות, ירדו בשנה האחרונה. בהתייחסות ספציפית למוצרי המזון, שיצרו כותרות לאחרונה, מחירי היבוא שלהם אומנם עלו ב-0.8% ברבעון הראשון, אך בשנה האחרונה הם ירדו ב-4%, יותר מכל מוצר צריכה אחר (תרשים 10).

נוסיף שבשנה האחרונה ירדו מחירי חומרי הגלם כמעט לכל סוגי התעשיית (תרשים 9). נפנה שוב למחירי היבוא שקשורים למזון. מחירי חומרי הגלם לתעשיית המזון עלו ב-1.1% ברבעון הראשון, אך ירדו ב-6.5% בשנה האחרונה. מחירי יבוא התשומות לענף החקלאות ירדו ב-13%, יותר מאשר בכל ענף אחד.

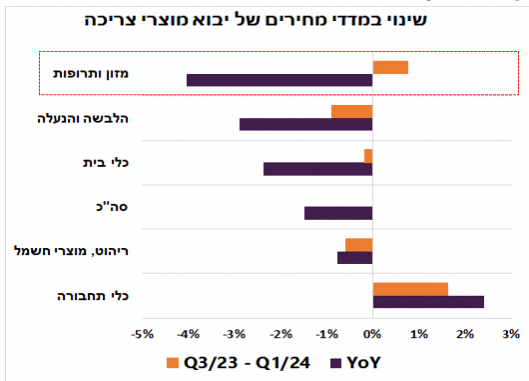
כפי שהצגנו בתגובה לפרסום מדד המחירים האחרון, הקצב השנתי של מחירי התשומות בענף החקלאות ומדד מחירי התפוקות של תעשיית המזון בארץ נמצא במגמת ירידה (תרשים 8), מה שאמור בסופו של דבר למתן את עליית מחירי המזון ברשתות המזון. נציין גם שמדד הסחורות החקלאיות של בלומברג ירד בשבועות האחרונים בכ-8%, בעיקר בגלל הירידה במחירי החיטה. מדד מחירי המתכות ירד מהשיא באמצע מאי בכ-15%.

תרשים 9



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

תרשים 10

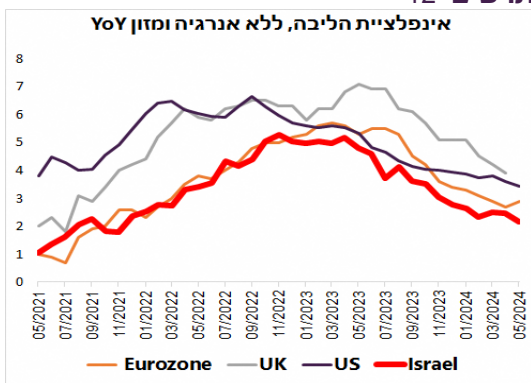


שורה תחתונה: מחירי היבוא, בפרט אלה שקשורים למחירי המזון, צפויים למתן עליית מחירים לצרכן בישראל.

ירידה בציפיות האינפלציה הגלומות מחזקת סיכוי להורדת הריבית

המרווח בין האג"ח השקלית ל-10 שנים לאג"ח האמריקאית המקבילה ירד בשבוע שעבר בכ-0.15%. יחס כיסוי בהנפקות האחרונות עלה, אך זאת בגלל הביקושים במחירים נמוכים במיוחד שהציעו המזמינים למקרה של "החלקה" של מחיר ההנפקה לירידה משמעותית. על כך מעיד הפער השלילי הגדול במיוחד בין המחיר הממוצע של הביקושים שהוגשו בהנפקה לבין המחיר הממוצע שבו נסגרו הנפקות (תרשים 11).

תרשים 12



תרשים 11



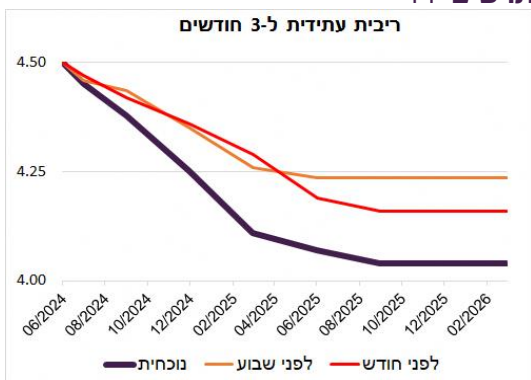
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

ציפיות האינפלציה ירדו משמעותית בכל הטווחים, במיוחד בקצרים והבינוניים (תרשים 13). צריך לציין שציפיות האינפלציה בישראל הנן הגבוהות ביותר בקרב המדינות המפותחות, למרות שאינפלציית הליבה, ללא אנרגיה ומזון, נמוכה משמעותית בישראל משאר המדינות (תרשים 12).

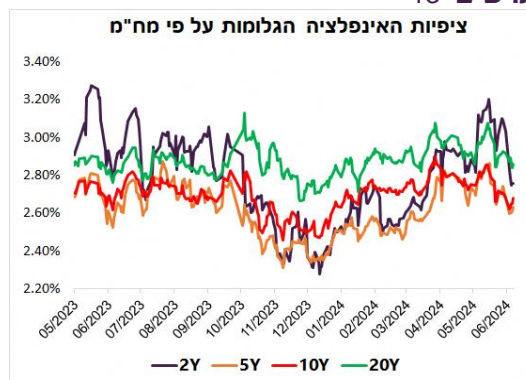
נציין שהורדנו תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הבאים ל-2.9% תוך שינוי בפריסה החודשית עקב שינוי העונתיות של מחירי הנסיעות לחו"ל.

הירידה באינפלציה וביציאת הגלומות מעלים סיכוי להורדת הריבית ע"י בנק ישראל. ציפיות לריבית בנק ישראל הגלומות בריביות העתידיות ירדו כמעט ב-0.25% תוך שבוע (תרשים 14). אלמלא הסיכון הביטחוני המוגבר היינו מעריכים בסיכוי גבוה שבנק ישראל יוריד ריבית בפגישה הקרובה ביולי.

תרשים 14



תרשים 13

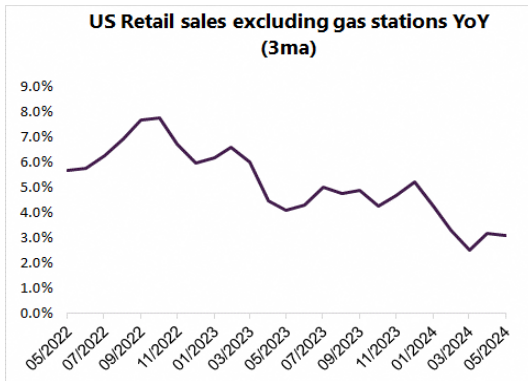


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

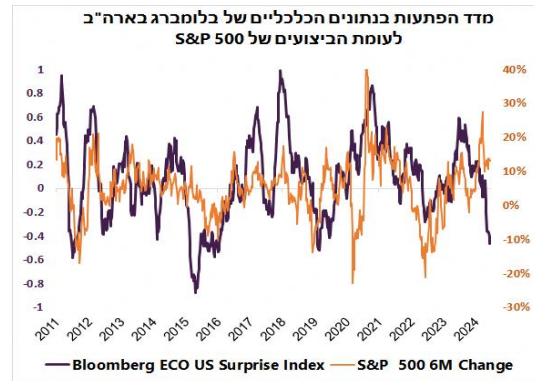
מרבית הנתונים בארה"ב ממשיכים להצביע על חולשת הצרכנים

על פי מדד הפתעות בנתונים הכלכליים של בלומברג, שירד לאחת הרמות הנמוכות של העשור, הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים לרוב לאכזב. לפי הקשר ההיסטורי לשוק המניות, הירידה מגבירה סיכון לתיקון רציני בשוק המניות (תרשים 15). נציין גם שהקורלציה המשותפת בין המניות בתוך מדד S&P500 ירדה לרמה הנמוכה מאז 2018 שגם זה פעמים רבות היה מסמן התקרבות של תיקון בשוק המניות.

תרשים 16



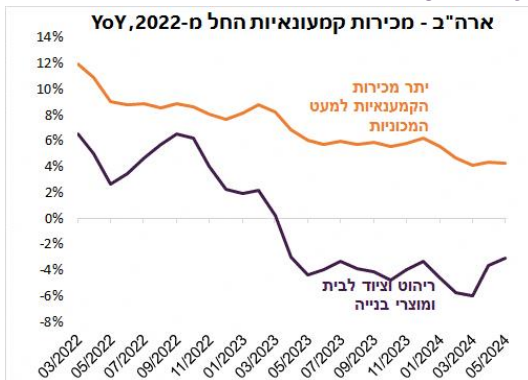
תרשים 15



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

- קצב הגידול של המכירות הקמעונאיות ירד בחודשים האחרונים (תרשים 16). רכישות המוצרים שבדרך כלל מגיבים ראשונים להיחלשות במצבו הפיננסי של הצרכנים, כגון ריהוט, ציוד חשמלי, מוצרי בניין, נחלשו הרבה יותר מאשר המוצרים לצריכה שוטפת. דפוס זה מזכיר את ההתנהגות בדרך למיתון של 2008-2009 (תרשים 17-18). זה לא אומר שהמשק האמריקאי הולך למשבר, אבל יכול להצביע שמצבו הפיננסי של הצרכן הורע.

תרשים 18



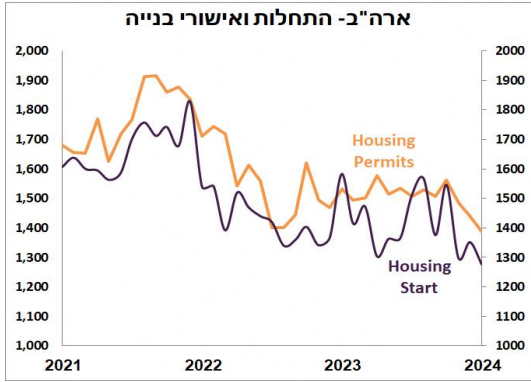
תרשים 17



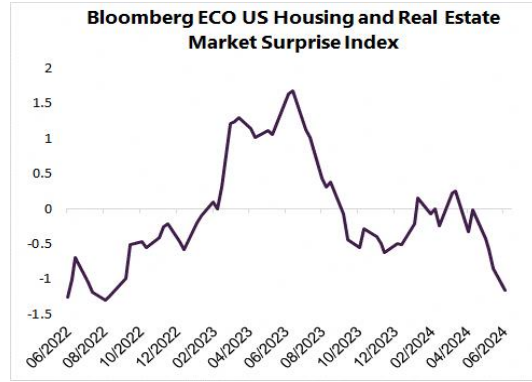
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

- נדל"ן הוא תחום נוסף שבו התחילה להיות מורגשת חולשה. מדד הפתעות של נתוני הנדל"ן ירד לרמה הנמוכה בשנתיים האחרונות (תרשים 19). מסתמנת ירידה באישורי והתחלות בנייה (תרשים 20).
- היו גם נתונים שהפתיעו דווקא לטובה. מדדי מנהלי הרכש PMI עלו ביוני בניגוד לתחזיות ומצביעים על התרחבות בפעילות גם בתחום התעשייה (51.7) ובמיוחד בשירותים (55.1).

תרשים 20



תרשים 19



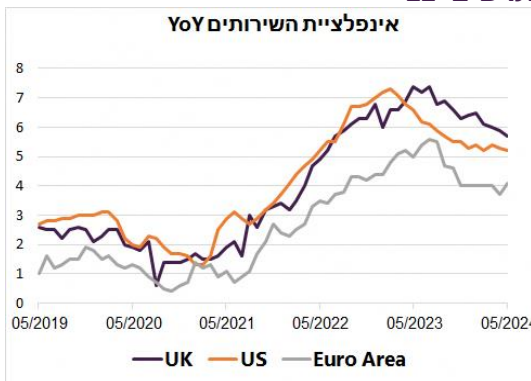
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

שורה תחתונה: מתרבים סימנים שמשקי הבית בארה"ב מורידים ביקושים.

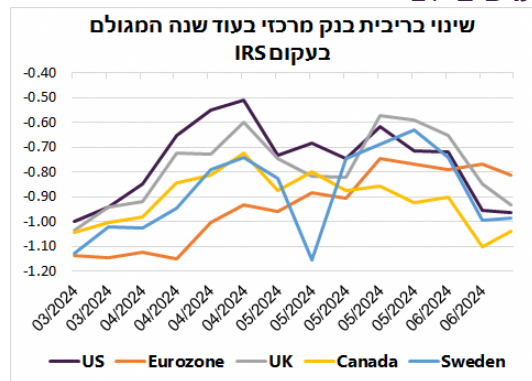
שאר עולם מוכן יותר מארה"ב להורדת ריבית

למרות החולשה בנתונים הכלכליים בארה"ב, אין אפילו נגיד אחד ב-FED שתומך בפומבי בהורדת ריבית כבר בפגישה הקרובה. כל מי שמתבטא מדגיש שעדיין לא בשלו התנאים להורדת ריבית. זה לא מפריע לציפיות לריבית ה-FED בסוף 2025 לרדת מתחילת מאי בכ-0.4% ולהגיע מתחת ל-4% (3.96%).

תרשים 22



תרשים 21



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

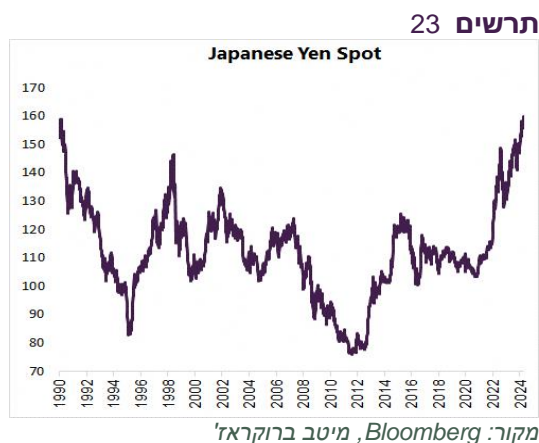
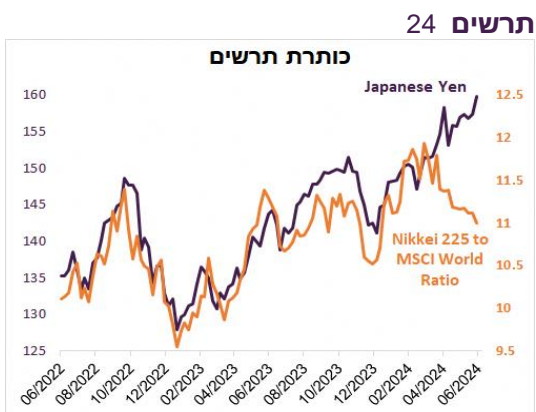
הבנקים המרכזיים האחרים בעולם מוכנים יותר להקל במדיניות. ציפיות השווקים לריבית בעוד שנה ירדו ברוב המדינות המפותחות (תרשים 21). שוויץ הורידה ריבית פעם נוספת. אם לא יהיו הפתעות משמעותיות, הבנק המרכזי באנגליה יוריד את הריבית בפגישתו הבאה למרות שאינפלציית הליבה עומדת על 3.5% ואינפלציית השירותים על 5.7%, גבוהה יותר מאשר בארה"ב או באירופה (תרשים 22). בקנדה ושבדיה קיים סיכוי גבוה יחסית להורדת ריבית נוספת בקרב.

שורה תחתונה: במחצית השנייה של השנה צפויה האצה בהורדת הריבית במדינות המפותחות, כולל בארה"ב.

מה מתבשל בשוק המניות היפני?

היין היפני נחלש מול הדולר והגיע כמעט ל-160 יין לדולר, הרמה הגבוהה שלו מאז 1990 (תרשים 23), למרות שהאינפלציה ביפן מסרבת לרדת ועמדה במאי ברמה של 2.8% גבוה יותר מאשר בסוף 2023. בעיקר תורמים לאינפלציה עלויות האנרגיה והמזון. עליית האינפלציה צפויה להוביל לעליית ריבית נוספת. כל זה קורה כאשר הנתונים הכלכליים ביפן נחלשים. מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים ירד במאי מתחת ל-50, לראשונה בשנתיים.

למרות החולשה ביין, שוק המניות ביפן מציג לאחרונה תת ביצוע משמעותי ביחס לשווקים האחרים בעולם בניגוד לדפוס הרגיל שלו. עד לא מזמן חולשת המטבע דווקא הובילה להצטיינות של שוק המניות היפני ועלייה ביחס בין מדד Nikkei 225 ל- MSCI World. אולם, כעת היין נחלש, אך היחס בין מדדי המניות דווקא ירד (תרשים 24).



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.

23/6/2024

תאריך פרסום האנליזה