



סקירה כלכלית ושווקים פיננסיים

יוני 2024

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסיים מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.



החודש, בשונה מחודשים אחרים, אתייחס למספר גרפים נקודתיים בכדי לנסות ולהאיר בזרקור על מספר נושאים ונקודות חשובות לקראת מחצית שנייה 2024:

1. הריביות הריאליות



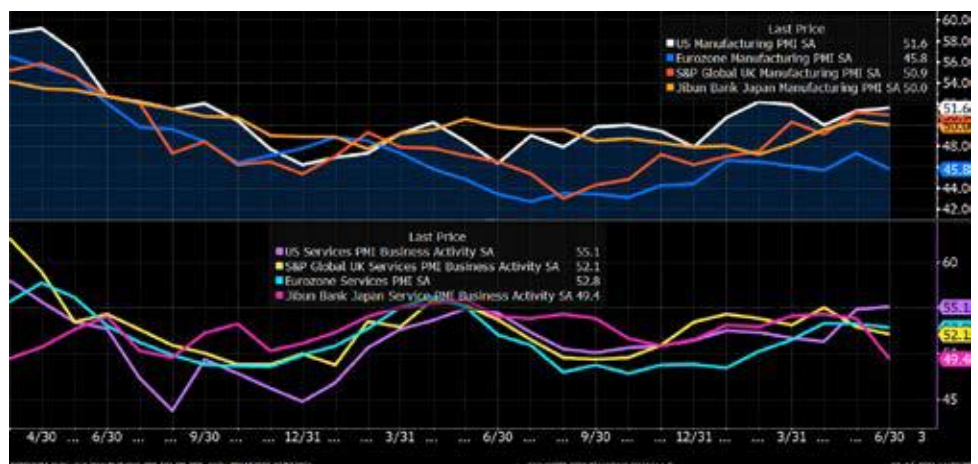
מקור - בלומברג, כנף

הגרף לעיל מראה לכם את רמת הריבית הריאלית ארוכת הטווח (10 שנים) בארה"ב (לבן), גרמניה (כחול) וישראל (תכלת). אם יש משהו משותף לכל השלוש מדינות הרי זה שהריביות הריאליות עדיין קרובות לשיא של עשור, אם כי יש הבדלים משמעותיים בין אחת לשנייה ארה"ב נהנית מצמיחה סבירה, שוק עבודה הדוק, אינפלציה דביקה ופד שמתקש לבצע את תפקידו ולהוריד את האינפלציה בארה"ב לטווח של מתחת ל 2%. נכון כי התהליך מתקדם, האינפלציה התמתנה וגם בשוק העבודה ניכרים סדקים לא מעטים שמלמדים על מגמת היחלשות צפויה בשנה הקרובה, אך הפד מבין כי מוקדם לברך על המוגמר ולכן משאיר את הריבית הריאלית גבוהה.

באירופה, בשונה מארה"ב, רמות האינפלציה מתמתנות במהירות גבוהה יותר, ומאפייני צמיחה מבינית נמוכים יותר מאפשרים לבנק המרכזי לכוון לריבית ריאלית נמוכה יותר.

ישראל לעומת זאת, כבר חזרה ליעד האינפלציה של הבנק המרכזי, אולם אירועי השנה וחצי האחרונות, העלו לכל הדעות את פרמיית הסיכון של מדינת ישראל. במצב כזה הבנק המרכזי נאלץ לשמר ריביות ריאליות גבוהות יותר, בכדי לתמוך במטבע ולשמור על שוק האג"ח הממשלתי. החולשה המהותית בשוק האג"ח הממשלתי מלמדת כי מדובר במשימה לא פשוטה, כאשר על אף הריביות הריאליות הגבוהות נראה כי הדבר לא מציע פיצוי הולם למשקיעים שכרגע נמצאים בצד המוכר.

2. מדדי מנהל הרכש בעולם - מצב הכלכלה הגלובלית



מקור - בלומברג, כנף

מדד מנהלי הרכש הנו מדד יעיל מאוד במתן כיוון ביחס לכלכלה של מדינות שונות. מנהלי החברות מהווים ברומטר מצוין לנסות ולהסיק מסקנות ביחס לכיוון של הכלכלה ומרכיביה בחצי שנה הקרובה. הגרף שלעיל מלמד אותנו מה חושבים מנהלי החברות במגזר היצרני (חצי עליון) ובמגזר השירותים (חצי תחתון). כל ערך גבוה מ- 50 מלמד על צפי להתרחבות בעוד שערכים של מתחת ל- 50 מעידים על צפי להתכווצות.

מה ניתן ללמוד?

- ארה"ב נמצאת במצב הטוב ביותר באופן יחסי עם פעילות חזקה וצומחת בתחום השירותים והמגזר היצרני. לשוב לציין כי המדד נותן אינדיקציה כללית, ואינו מספר את הסיפור במלואו. למשל אינו מלמד כי שוק העבודה בארה"ב שנשא בגאון את הצרכן האמריקאי מאז הקורונה, מתחיל להראות חולשה, דבר שבא לידי ביטוי בירידה במספר המשרות הפתוחות, ירידה בשיעורי צמיחת השכר, ירידה בנכונות עובדים להחליף עבודה או להתפטר מיוזמתם ועוד.
- אירופה הייתה כלכלה חלשה במחצית השנייה 2023 וניכר בנתונים כי היא סבלה ממיתון טכני. כעת קצב ההתאוששות ניכר, אולם הוא לא עוצמתי. הדבר ניכר אף יותר בצד היצרני שעדיין נמצא בטריטוריה של התכווצות.
- בבריטניה ויפן ניכר כי הצמיחה חיובית, אולם המדדים מלמדים כי מדובר בקצבי צמיחה לא חזקים במיוחד.

ניתן לסכם ולומר כי אנו נמצאים בתקופה של המתנה. מצד אחד יש צפי כי הבנקים המרכזיים במדינות אלו יחלו בתהליך הורדת ריבית שצפויה לתת רוח גבית לכלכלות המקומיות. מצד שני נתוני האינפלציה הגבוהים לא מאפשרים לבנקים להיות תומכים יותר. יש לזכור כי ככל שהריבית נשארת גבוהה ברמות הנוכחיות, הנזק לכלכלות הללו גדל, ולמרות האופטימיות הנוכחית מצד כלכלני המאקרו, עלול לדחוף את הכלכלות להאטה מחודשת ואולי אף למיתון.

3. אינפלציית הליבה



מקור - בלומברג, כנף

הגרף שלעיל מראה את אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) בארה"ב (ירוק), בריטניה (כתום) וגוש היורו (כחול). כשהחלה ההתפרצות האינפלציונית בשנת 2021 השוק היה אופטימי והעריך כי נראה את האינפלציה נסוגה במהירות. האופטימיות הייתה לא רק נחלת השוק אלא אף של הבנקים המרכזיים שראו באירוע זמני וחולף.

בפועל, וכפי שקרה בכל פעם בעבר, האירועים האינפלציוניים הנם ארוכים וממושכים וגם היום, שלוש שנים אחרי, ניתן לראות כי אנו עדיין לא קרובים לנקודת הפתיחה.

למה זה קורה?

בתוך האינפלציה יש רכיב מעיק ודביק - אינפלציית השירותים. הוא תלוי מאוד בחוזקה של שוק העבודה. כאשר אדם שומר על עבודתו ונהנה מעלייה בשכר, הוא ממשיך לצרוך שירותים כמו פנאי, חינוך, בריאות נסיעות וכיוב'. מתי זה נחלש? כאשר הוא חש בטחון נמוך יותר לצרוך וזה קורה בדרך כלל כאשר שוק העבודה מתחיל להיחלש. הדבר אומר שכדי שנחזור לקצבי צמיחה נמוכים יותר של אינפלציית השירותים והליבה אנו נצטרך לראות היחלשות גדולה יותר בשוק העבודה. הדבר נכון גם לארה"ב וגם למדינות אירופה. כרגע - היעד טרם הושג.

4. ציפיות האינפלציה - מדד לאמון השוק בפד.



מקור - בלומברג, כנף

ונסיים באנקדוטה אחרונה. איך יודעים שהשוק סומך על הפד ומאמין כי ישלים את עבודתו למיגור האינפלציה? מסתכלים על היציבות בכל הפרמטרים שמודדים את ציפיות האינפלציה לטווחי הזמן השונים.

כפי שניתן לראות בגרף לעיל, הציפיות לכל טווחי הזמן יציבים מאוד ולא ניכרת מגמה של התבדרות למעלה. מצב זה מלמד אותנו כי השוק לא מאמין שהפד "יותר" לשווקים ויוריד את הריבית מהר מדי, בטרם הוא השתכנע שהאינפלציה בשליטה מוחלטת. זה סימן מצוין ומראה כי לפחות הנהג של האוטובוס הזה עושה עבודתו בצורה אפקטיבית ואמינה.

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי