

תמצית

- בארה"ב** - נתוני תעסוקה חזקים, בשילוב עם העלייה החדה ברכיב ה- Prices Paid במדד ה- ISM Services, והתבטאויות 'ניציות' יחסית של מרבית חברי הפד - הובילו לעלייה נוספת וחדה בתשואות ה- Treasuries (**עמודים 2-4**).
- באירופה** - מדד הביטחון הכלכלי של גוש האירו ירד בדצמבר לרמתו הנמוכה ביותר מאז סוף 2020. לשנת 2025 השוק מתמחר קרוב ל- 4 הורדות ריבית (**עמודים 4-5**).
- האם המשקיעים מתחילים לאבד אמון במדיניות הפיסקאלית של בריטניה?** תשואות ה- Gilts עלו השבוע בחדות, והפאונד נחלש בחדות כנגד הדולר (**עמודים 5-6**).
- בסין** - היואן הסיני המשיך להיחלש השבוע לרמתו הנמוכה ביותר מאז ספטמבר 2023 (**עמוד 6**).
- בישראל** - סקר המגמות של חודש דצמבר הצביע על שיפור בהערכת המנהלים את פעילותם בהווה, ועל שיפור ניכר יותר בהערכותיהם לעתיד (**עמודים 7-8**).
- אינפלציה** - תחזית מדד דצמבר עולה לבין 0% למינוס 0.1%. תחזית מדד ינואר נותרת בינתיים על 0.40% עם סיכון כלפי מעלה, ותחזית האינפלציה לשנה הקרובה נותרת על 2.70%, אך עם סיכון כלפי מעלה (**עמודים 10-13**).
- שקלי/צמוד** - אנו ממליצים להגדיל ברמה הנוכחית את החשיפה לאגרות החוב הצמודות, ולתת עדיפות לאפיק הצמוד עפ"נ השקלי (**עמוד 14**).
- ריבית ב"י** - דברי הנגיד השבוע נטו לצד ה'ניצי/זהיר - ציין כי להערכת הוועדה המוניטארית "מאזן הסיכונים לאינפלציה נוטה כלפי מעלה" (**עמודים 14-15**).

ריביות		
4.50%	ריבית ב"י	
4.50%	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה	
4.00%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים	
4.07%	FRA 9*12 IRS Curve	
אינפלציה		
-0.05%	תחזית פועלים חודש דצמבר	
-0.16%	מקדם עונתית דצמבר	
0.40%	תחזית פועלים חודש ינואר	
-0.32%	מקדם עונתית ינואר	
2.70%	תחזית אינפלציה 12M	
סחורות		
שינוי שבועי	ערך	
4.3%	1130	
0.2%	6676	
5.7%	283	
שינוי שבועי	ערך	
עקומי האג"ח/IRS		
-0.08%	-0.18%	מרווח ישראל - ארה"ב 10Y (נכון לסיום המסחר חמישי)
0.00%	0.19%	שיפוע 2-10 ישראל - שוק אג"ח
0.01%	0.38%	שיפוע 10-30 ישראל - שוק אג"ח
-0.02%	2.52%	ציפיות אינפלציה 5Y/5Y ישראל - שוק האג"ח
שינוי שבועי	ערך	
עלויות גידור		
-0.05%	1.01%	עלות גידור דולר/שקל - 1Y
-0.05%	0.86%	עלות גידור דולר/שקל - 3M (במונחים שנתיים)

- סגירת פוזיציה מכירת השיפוע 1-2** - על רקע הערכתנו כי האינפלציה בחודשים הקרובים עשויה להפגיע כלפי מעלה - אנו ממליצים לסגור את הפוזיציה ברווח נאה (**עמוד 15**).
- מח"מ התיק המקומי & אגרות החוב במט"ח של ישראל** - אנו נותרים בהמלצתנו מתחילת נובמבר להגדיל את החשיפה לשוק המקומי, בעיקר באמצעות הגדלת החשיפה לאג"חים של ישראל בחו"ל, וכן באמצעות הקטנה של החשיפה למט"ח (**עמודים 16-17**).

מאקרו

בארה"ב

- נתוני תעסוקה חזקים מהציפיות, בשילוב עם העלייה החדה ברכיב ה- Prices Paid במדד ה- ISM Services, והתבטאויות 'ניציות' יחסית של מרבית חברי הפד - הובילו לעלייה נוספת וחדה בתשואות ה- Treasuries תוך עלייה נוספת בתלילות העקום (גרף 1), להתחזקות נוספת של הדולר בעולם, להתמתנות הציפיות להיקף הורדות הריבית בשנה הקרובה, ולירידות חדות יחסית במדדי המניות - גרף 2.

← השוק מתמחר עתה הורדת ריבית אחת בלבד ב- 2025 (-29bp).

גרף 2

גרף 1



- התבטאויות מרבית חברי הפד השבוע ופרוטוקול הריבית היו 'ניציים' (בדומה לדברי פאוול במסיבת העיתונאים). יוצא דופן היה חבר הפד, Waller שאמר כי הוא מאמין שהפד ימשיך להוריד את הריבית (*my bottom-line message is that I believe more cuts will be appropriate*). Waller הידוע כבעל דעות יחסית 'מרכזיות', הוסיף שאינו מעריך שהעלאת המכסים הצפויה של ממשל טראמפ תשפיע באופן "מהותי" ("significant") על האינפלציה ומשכך לא צפויה לכך השפעה על המדיניות המוניטארית - *"If, as I expect, tariffs do not have a significant or persistent effect on inflation, they are unlikely to affect my view of appropriate monetary policy."*

- עם זאת, התבטאויות מרבית חברי הפד השבוע היו 'ניציות' יותר:

← פרוטוקול הפד חשף כי 'רבים' מחברי הוועדה ציינו כי על הפד לנקוט בגישה "זהירה" יותר במדיניותו במהלך הרבעונים הקרובים - *"need for a careful approach to monetary policy decisions over coming quarters"*.

San Francisco Fed President Mary Daly: inflation remains *"uncomfortably above our target."* ←

Fed Governor Kugler: "We're not at 2% yet, so we're definitely aiming still to get there, and we know the job is not done." ←

Boston Fed President Lisa Cook: "Since September, the labor market has been somewhat more resilient, while inflation has been stickier than I assumed at that time. Thus, I think we can afford to proceed more cautiously with further cuts." ←

Kansas City Fed President Schmid: rates may already be "very close to the neutral level". ←

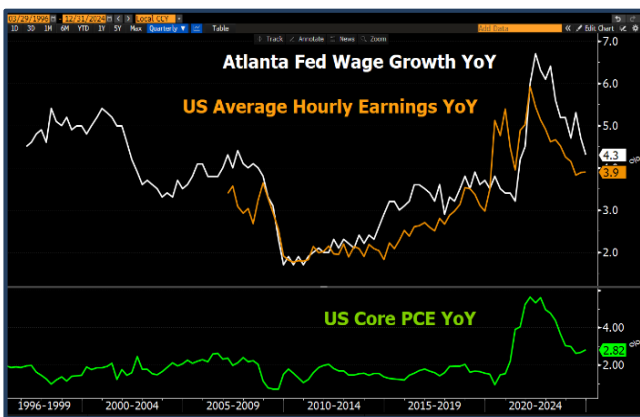
נתוני שוק העבודה האמריקאי שפורסמו השבוע היו טובים מהציפיות, אך מכלול הנתונים מצביע עדיין על שוק תעסוקה מעט "פחות הדוק" מהשנים 2018-2019 (טרם משבר הקורונה):

דו"ח התעסוקה (NFP) של דצמבר הצביע על גיוס של 256 אלף עובדים (צפי ל- 165 אלף). נתוני החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מטה בשיעור זניח של 8K-. קצב גיוס העובדים החודשי ב- Q4/24 עלה ל- 170 אלף, אם כי עדיין משמעותית מתחת לקצב שנרשם ב- Q1/24 (267 אלף בממוצע מדי חודש) - גרף 3.

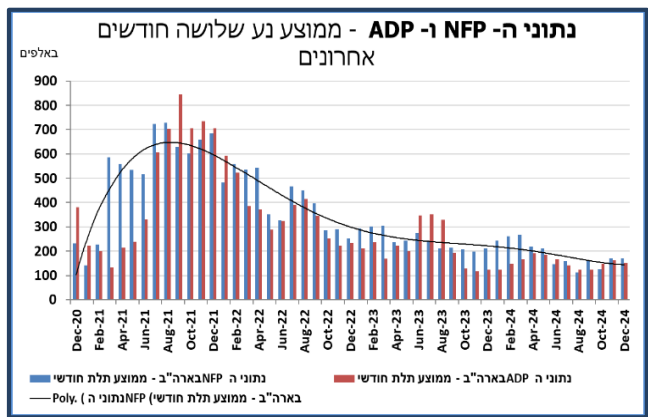
סקר כח האדם הצביע במקביל על ירידה קלה בשיעור האבטלה ל- 4.1% (צפי ל- 4.2%), במקביל ליציבות בשיעור ההשתתפות בכח העבודה.

בנימה מעט 'יונית' יותר - קצב עליית השכר הממוצע מעט התמתן ל- 3.9% YoY (צפי ל- 4.0%) - גרף 4.

גרף 4



גרף 3



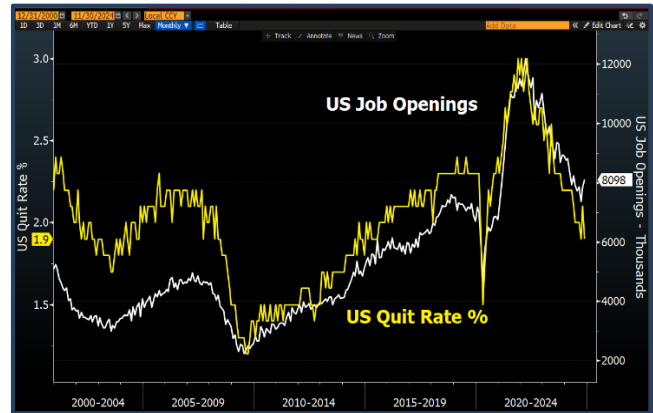
נתוני ה- Jolts הצביעו על עלייה חדה מהציפיות במספר המשרות הפנויות לרמה הגבוהה ביותר בששת החודשים האחרונים (גרף 5), אך שיעור ההתפטרות ('Quit rate') ירד בנובמבר לרמתו הנמוכה ביותר מאז יוני 2020 (גרף 5), וירידה נוספת נרשמה גם בהיקפי הגיוס של העסקים ('Hires rate').

מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 6

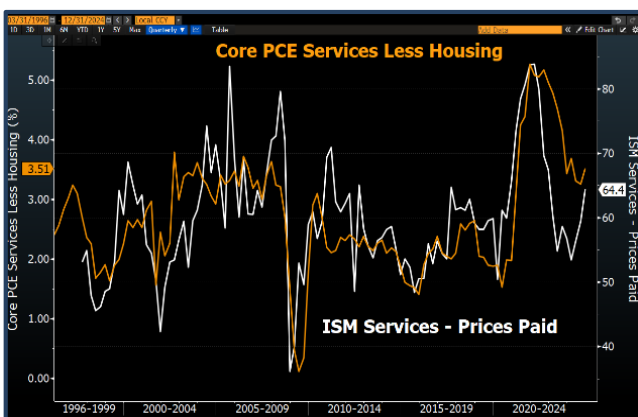


גרף 5

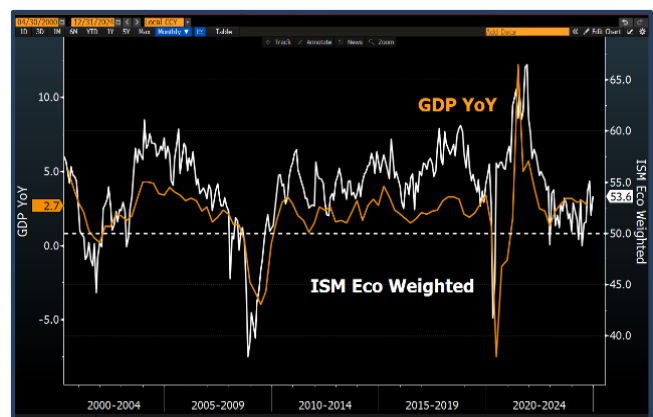


- ← 'שיעור המשרות הפנויות לכל מובטל' (Job Openings Per Unemployed Person) עלה בנובמבר ל- 1.18.
- באזור רמתו בשנים 2018-2019 (טרום משבר הקורונה), אז עמד על רמה של כ- 1.2 - גרף 6.
- בצד הכלכלה - מדד ה- ISM Services עלה בדצמבר ל- 54.1 נק' (צפי ל- 53.5 נק') - אינדיקציה להמשך צמיחה נאה של הכלכלה האמריקאית ב- Q4/24 - גרף 7.
- ← רכיב 'מחירים מבוקשים' עלה בחדות ל- 64.4 נק' (גרף 8) - עובדה אשר הגבירה את חששות המשקיעים מ'דביקות האינפלציה'. עפ"י תשובות החברות בסקר - להעלאת המכסים הצפויה של ממשל טראמפ היה משקל לא מבוטל בעלייה החדה בהערכות החברות את רמות המחירים בחודשים הקרובים.

גרף 8



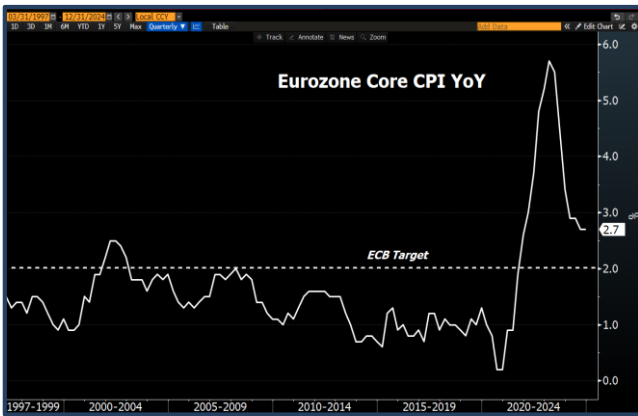
גרף 7



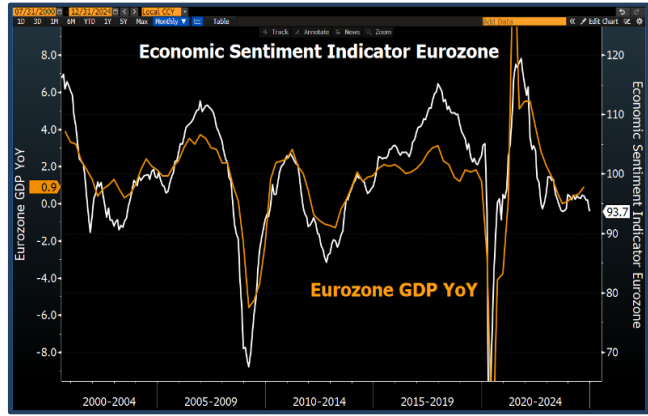
- באירופה
- מדד הביטחון הכלכלי של גוש האירו (ESI) ירד בדצמבר לרמתו הנמוכה ביותר מאז סוף 2020 - אינדיקציה שלילית לצמיחת הכלכלה (גרף 9), ונתוני האינפלציה של גוש האירו לחודש דצמבר תאמו את הציפיות - האינפלציה YoY עלתה קלות ל- 2.4% YoY, וליבת האינפלציה נותרה ל"ש ברמה של 2.7% YoY - גרף 10.

מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 10

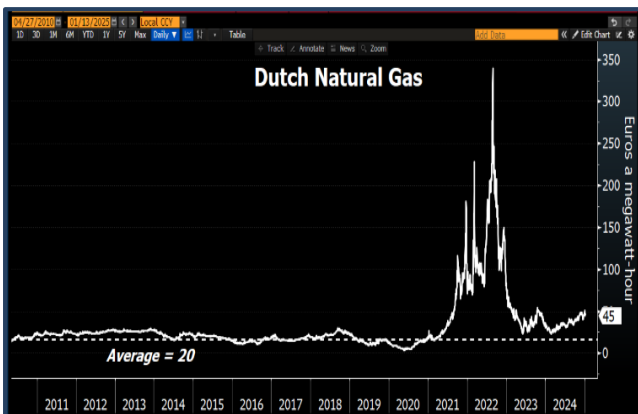


גרף 9

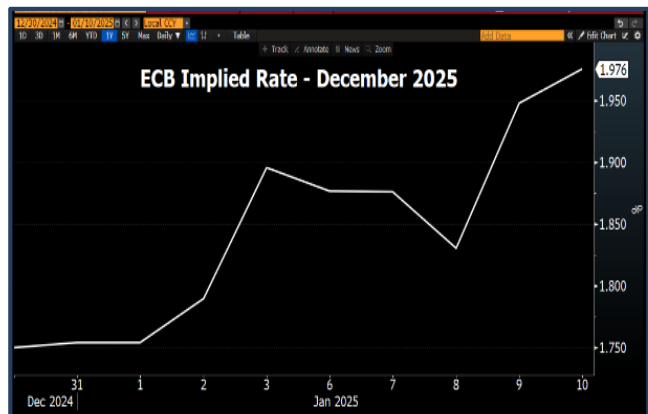


- לפיכך, השווקים ממשיכים לצפות להורדת ריבית של 25bp בפגישת ה- ECB בסוף ינואר (בהסתברות של כ-95%).
 - ← לשנת 2025 השוק מתמחר קרוב ל- 4 הורדות ריבית (94bp-) ורמת ריבית של 1.98% בסוף השנה - גרף 11.
 - ← יחד עם זאת, בדומה למגמה בשאר השווקים המפותחים - גם במדינות אירופה התשואות המשיכו לעלות בשבוע האחרון, תוך עלייה נוספת בתלילות העקומים.
- לסיום נציין לחיוב כי מחירי הגז הטבעי באירופה ירדו השבוע בקרוב ל- 10% (לאחר שעלו לאחרונה לרמתם הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2023) - גרף 12 (להרחבה ראו סקירתנו מהשבוע שעבר).

גרף 12



גרף 11



בריטניה

- האם המשקיעים מתחילים לאבד אמון במדיניות הפיסקאלית של בריטניה? תשואות ה- Gilts הארוכות עלו השבוע בחדות (גרף 13), והפאונד נחלש בחדות כנגד הדולר - גרף 14.

- על רקע הזינוק בתשואות, שרת האוצר מיהרה להבהיר כי הממשלה תמשיך לשמור על מסגרת פסקאלית אמינה, אך הצהרה זו לכשעצמה לא הובילה לשינוי מגמה בשווקים - *"No one should be under any doubt .that meeting the fiscal rules is non-negotiable"*
- ← תשואת ה- Gilts ל- 10 שנים עלתה לרמתה הגבוהה ביותר מאז 2008 (4.84%) ותשואת ה- Gilts ל- 30 שנה עלתה לרמתה הגבוהה ביותר מאז 1998 (5.41%).

גרף 14



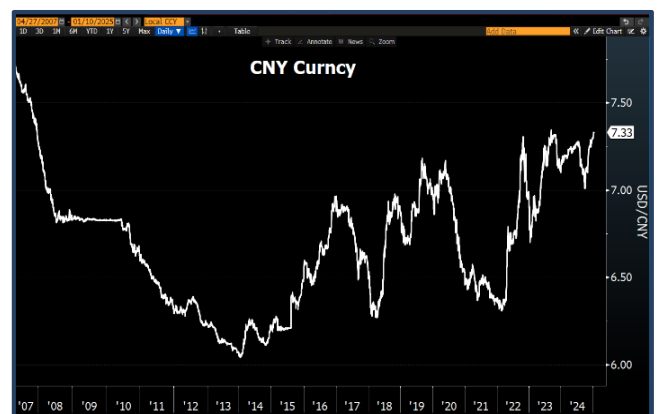
גרף 13



בסין

- היואן הסיני המשיך להיחלש השבוע לרמתו הנמוכה ביותר מאז ספטמבר 2023 (גרף 15), על רקע איומי טראמפ כי אינו נסוג מכוונתו להעלות את המכסים בחדות, ונתונים אשר הצביעו על המשך חולשת הביקושים המקומיים (עובדה אשר הגבירה את הסבירות לכך שה- PBoC יוריד את הריבית בקרוב).
- ← האינפלציה בסין סגרה את שנת 2024 בעלייה מזערית של 0.1% YoY, ומדד מחירי מוצרי התעשייה בסין (PPI) נותר בטריטוריה דפלציונית (-2.3% YoY), זה החודש ה- 27 ברציפות.
- על רקע האתגרים הכלכליים הממשל הכריז השבוע על תוכנית לעידוד צריכת מוצרי חשמל ביתיים. אולם, בהתחשב בהיקפה המצומצם של התוכנית (כ- 0.06% מהתמ"ג), אין בה כדי להוביל למפנה משמעותי במגמה.

גרף 15



מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

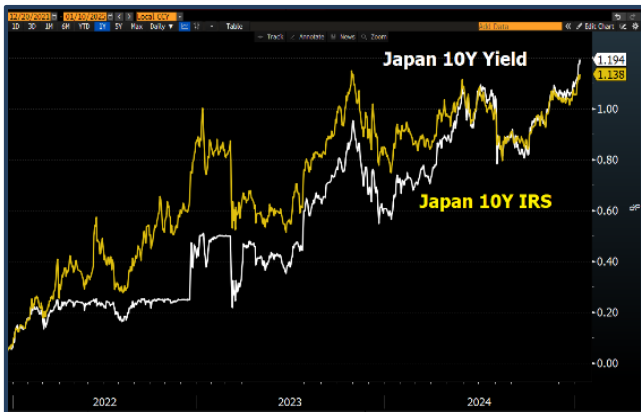
ביפן

- השכר הנומינלי עלה בנובמבר ב- 3% YoY (צפי ל- +2.7%), אך ריאלית השכר עדיין ירד ב-0.3% בהשוואה לשנה שעברה ונמצא כ-6% מתחת לרמתו טרום משבר הקורונה - גרף 16. כלומר, למרות העלייה הנומינלית בשכר, העובדים היפנים מחזיקים בפועל בכוח קנייה נמוך משמעותית בהשוואה למצבם לפני חמש שנים. לפיכך, אין זה מפתיע כי אמון הצרכנים נותר בדצמבר ברמה היסטורית נמוכה.
- יחד עם זאת, הבנק המרכזי צפוי להעלות את הריבית השנה בכ- 50bp (כך עפ"י ציפיות השווקים) – ראו גם דברי יו"ר ה- Ueda, BoJ, השבוע - *"we will raise the policy interest rate to adjust the degree of monetary easing if economic and price conditions keep improving."*

← השווקים מתמחרים הסתברות של כ- 58% להעלאת ריבית של 25bp ב- 24 לינואר.

- נקודה נוספת לציון הנה עליית תשואת האג"ח היפני ל- 10 שנים לרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2011 - גרף 17.

גרף 17



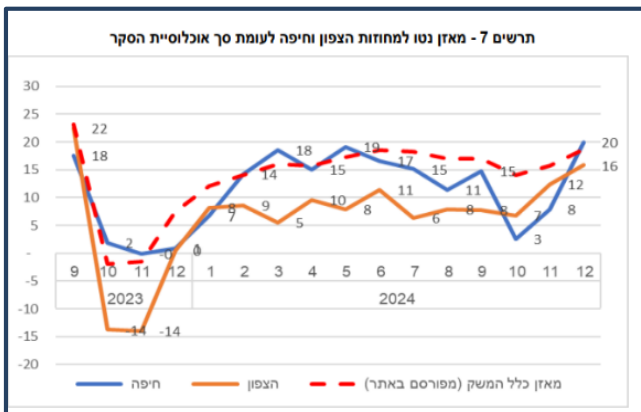
גרף 16



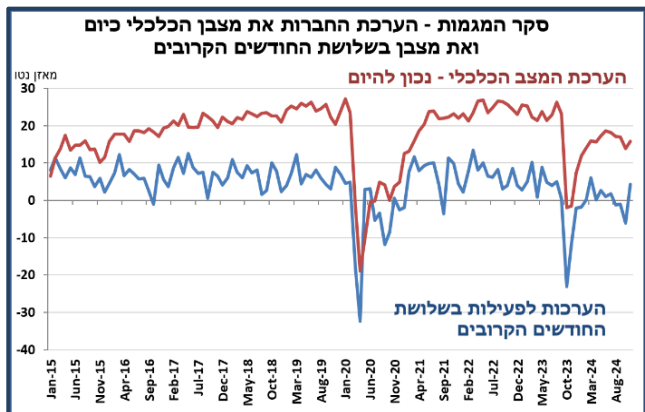
בישראל

- סקר המגמות של חודש דצמבר הצביע על שיפור בהערכת המנהלים את פעילותם בהווה, ועל שיפור ניכר יותר בהערכותיהם לעתיד - גרף 18.

גרף 19



גרף 18



מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

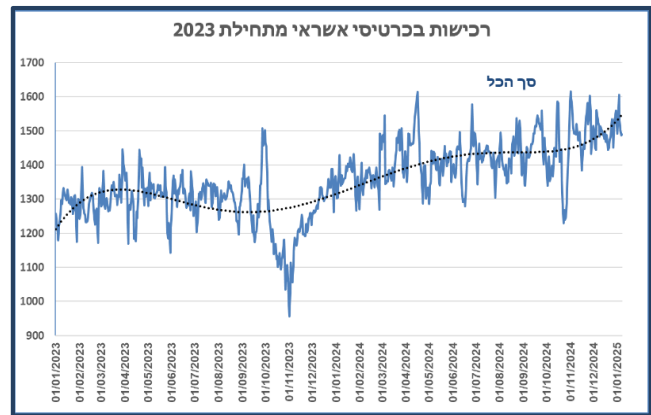
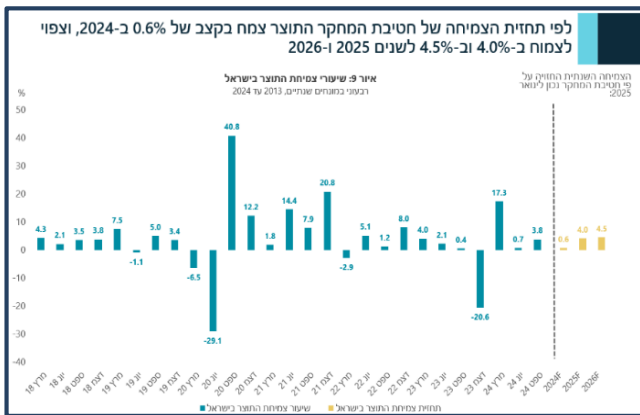
← בלמ"ס ציינו לחיוב כי "מאזני הנטו בענפי התעשייה והבינוי נמצאים ברמתם הגבוהה ביותר מתחילת המלחמה".

← בראייה גיאוגרפית - ציינו בלמ"ס כי "ניכר שיפור משמעותי במאזן הכלכלי של עסקים במחוזות הצפון וחיפה בחודש דצמבר (שבו הייתה הפסקת האש)" - גרף 19.

▪ עוד נציין לחיוב את העלייה הנאה בהיקף רכישות הצרכנים בכרטיסי אשראי ברבעון האחרון של השנה (+1.9% QoQ, על בסיס נתוני ב"י - גרף 20), בתמיכת הפסקת האש בצפון וככל הנראה גם בשל הקדמת רכישות גדולות לפני עליית המע"מ. בהקשר לכך, נתונים ראשוניים (מאד) של ריס ושל שב"א (שפורסמו השבוע בדה-מרקר) מצביעים על ירידה בהיקף הצריכה בתחילת 2025.

גרף 21 (מקור - ב"י)

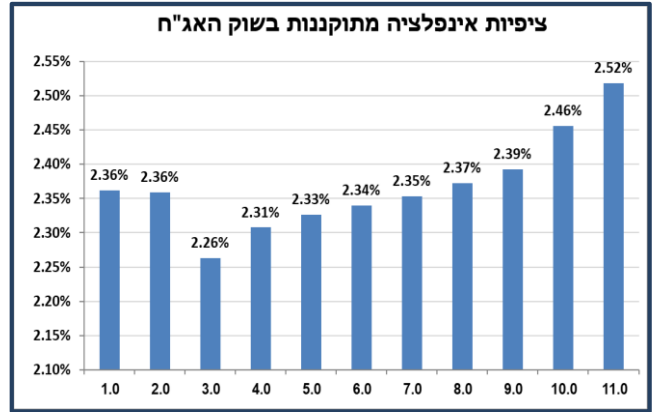
גרף 20



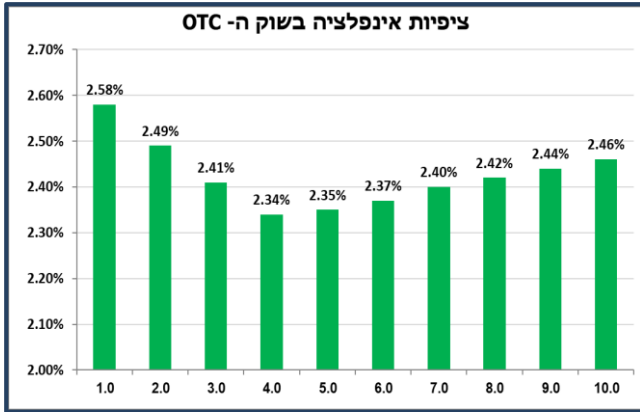
▪ לסיכום נציין כי בב"י העלו את תחזית הצמיחה לשנים 2024 ו-2025 ל-0.6% ו-4.0%, בהתאמה ("הנחה זו מגלמת רמת עצימות מתונה של הלחימה בתחילת 2025") - גרף 21. בחטיבת המחקר של ב"י מניחים כי הצריכה הפרטית תצמח בשנת 2025 בחדות (+7.5%) - ראו גם התייחסותנו בפרק על האינפלציה.

אינפלציה, אג"ח ממשלתי, IRS ושוק המט"ח

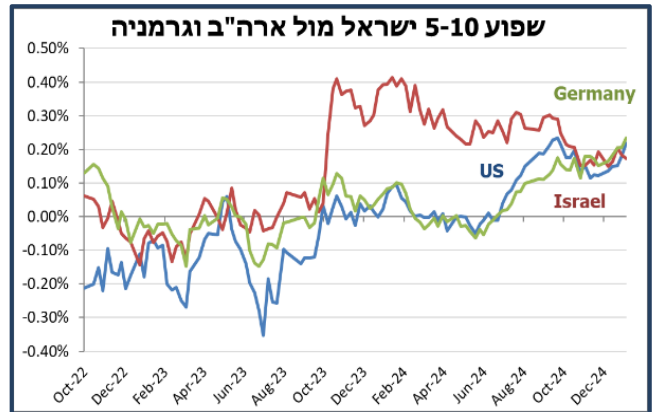
גרף 22



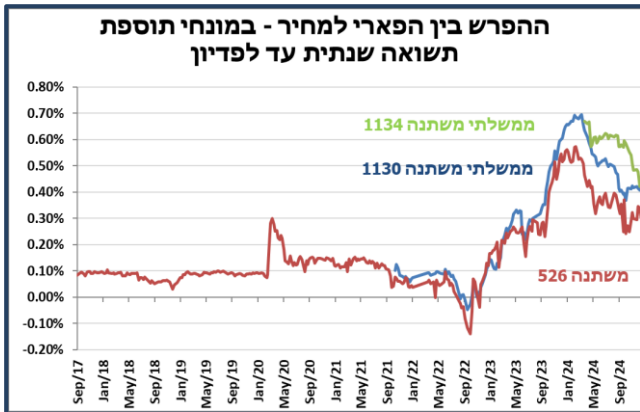
גרף 23



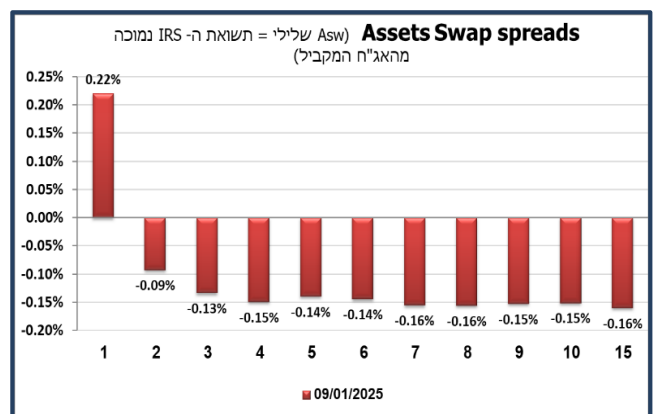
גרף 24



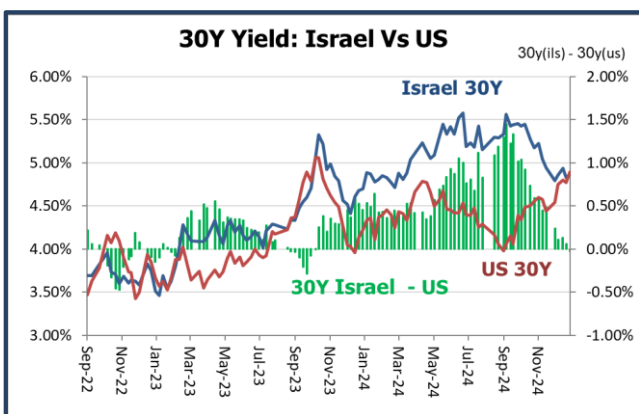
גרף 25



גרף 26 (נכון לחמישי בתום המסחר)



גרף 27



אינפלציה

- תחזית מדד דצמבר עולה לבין 0% למינוס 0.1% (YoY -3.5% to +3.4%). העלינו את תחזית מדד דצמבר, בשל העלאת התחזית לשינוי במחירי טיסות לחו"ל, העלאת התחזית לרכיב מזון (ללא פו"י), ולאור העלייה החדה יחסית הצפויה במחירי הארנונה. להלן עיקרי הדברים:
 - ← רכיב 'מחירי מזון (ללא פו"י)' צפוי להיוותר פחות או יותר לל"ש - ירידה קלה במחירי המוצרים ברשתות המזון, תקוזז בעלייה צפויה במחירי המסעדות. נציין כי בחודש ינואר רכיב זה צפוי לעלות בחדות.
 - ← מחירי פירות וירקות צפויים לרדת בחדות ולהוריד את המדד בכ- 0.13% (ירידה חדה במיוחד צפויה במחירי העגבניות).
 - ← רכיב 'דיוור' צפוי לעלות בכ- 0.40% ולהעלות את המדד בכ- 0.11%.
 - ← רכיב 'אחזקת דירה' צפוי להעלות את המדד בכ- 0.025%, בעיקר בשל עלייה רטרואקטיבית חדה יחסית במחירי הארנונה במספר ערים גדולות כגון ת"א, באר שבע, בני ברק, הרצליה ורחובות.
 - ← רכיב 'ריהוט וציוד' צפוי לרדת בכ- 0.7% (ירידה עונתית) ולהוריד את המדד בכ- 0.02%.
 - ← רכיב 'הלבשה והנעלה' צפוי להיוותר פחות או יותר לל"ש. נציין שבחודש דצמבר הלמ"ס מחשבת 'גשר' לפריטים העונתיים והשנתיים, כך שאי הוודאות בנוגע למדידת רכיב זה בדצמבר יחסית גבוהה.
 - ← רכיב 'חינוך, תרבות ובידור' צפוי לרדת בכ- 0.8%, על רקע ירידה עונתית חדה במחירי חופשות בישראל ו'עריכת מסיבות ואירועים'.
 - ← רכיב 'בריאות' צפוי לעלות בכ- 0.2% (0.01% למדד).
 - ← באשר לרכיב 'תחבורה ותקשורת' - מחירי הדלקים צפויים לרדת קלות ולהוריד את המדד בכ- 0.024%. מאידך, עלייה צפויה במחירי רכבים משומשים (+0.9%) וחדשים (+0.3%) ובמחירי ביטוח רכב חובה.
 - ← בנוסף, אנו מעריכים כי מחירי טיסות לחו"ל (במונחים דולריים) יעלו בדצמבר בכ- 6% (+0.12% למדד), אך טווח הטעות בתחזית לרכיב זה עדיין גדול. הערה: הייסוף החד בשקל צפוי למתן את עליית רכיב 'הוצאות על טיסות לחו"ל' (יוריד את המדד בכ- 0.04%).
- תחזית מדד ינואר נותרת בינתיים על +0.40% MoM (+3.80-3.90% YoY), עם סיכון כלפי מעלה.
 - ← נתונים ראשוניים מצביעים על עלייה חדה (מעל ל- 1%) במחירי המזון (ללא פו"י) ובמחירי הסיגריות (מעל ל- 3%) בחודש ינואר, וכן על עלייה חדה (לא מפתיעה) במחירי רכבים חדשים.
 - ← בנוסף, מחירי ארוחות במסעדות צפויים לעלות בינואר בחדות יחסית.
- תחזית האינפלציה לשנה הקרובה נותרת על 2.70%, אך עם סיכון כלפי מעלה - מצב בטבלה:

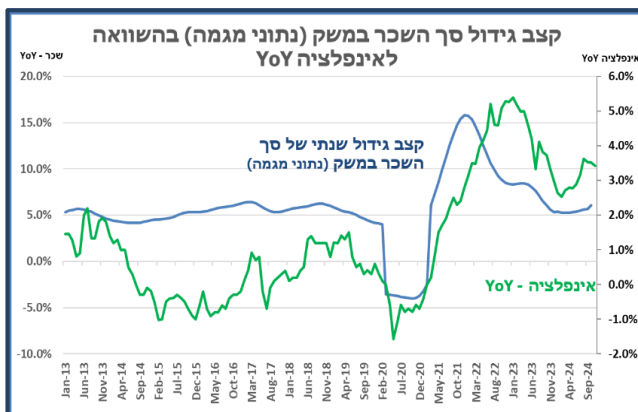
	CPI MoM	CPI YoY
Dec - 24	-0.05%	3.45%
Jan - 25	0.40%	3.85%
Feb - 25	0.35%	3.80%
Mar - 25	0.40%	3.70%
Apr - 25	0.70%	3.50%
May - 25	0.20%	3.50%
Jun - 25	-0.05%	3.35%
July - 25	0.30%	3.15%
Aug - 25	0.50%	2.65%
Sep - 25	-0.15%	2.70%
Oct - 25	0.45%	2.70%
Nov - 25	-0.35%	2.70%
Next 12M		+2.70%

מספר הערות בנוגע לתחזית האינפלציה השנתית מפרסומי השבוע האחרון:

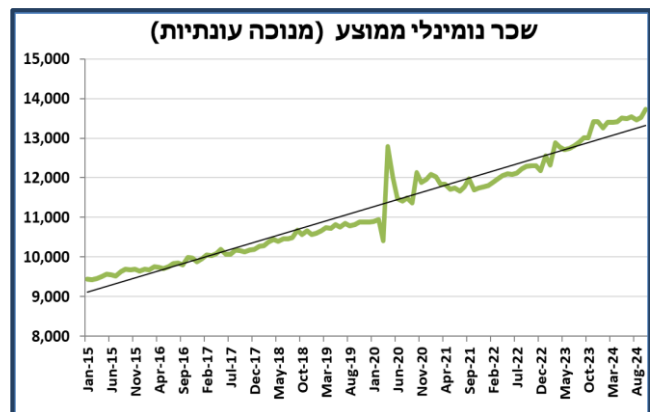
- נתוני המוסד לביטוח לאומי הצביעו על האצה בקצב עליית השכר הממוצע באוקטובר ל- 6.8% YoY (נתונים מקוריים) / 5.5% YoY (מנוכי עונתיות)¹ – גרף 28.

עלייה חדה יחסית נרשמה גם בקצב הגידול של 'סך השכר במשק' בשנה האחרונה (8.3% YoY נתונים מקוריים / 6.0% YoY נתוני מגמה) – נתון התומך בהמשך עליית האינפלציה בשנה הקרובה. עם זאת, ניתן לראות בגרף 29 כי קצב העלייה השנתי של 'סך השכר במשק' אינו חריג בהשוואה לממוצע העשור האחרון (בנטרול בשנים 2020-2022).

גרף 29



גרף 28

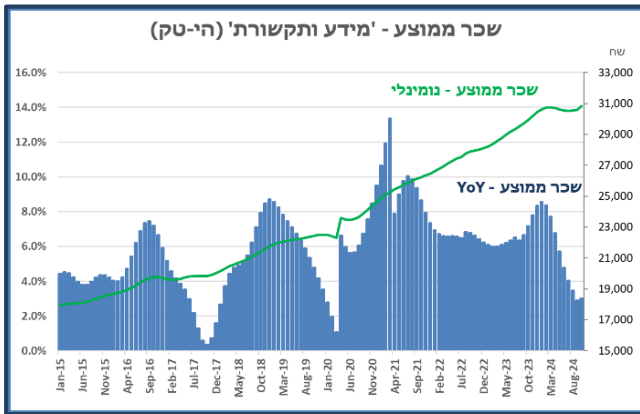


¹ הערה: אומדנים ראשוניים לחודש נובמבר מצביעים על התמתנות ניכרת בקצב עליית השכר הממוצע ל- 1.2% YoY בלבד. עם זאת, לאחר ברור עם הלמ"ס נראה כי מדובר בעיוות נתונים בשל נתוני חודש נובמבר 2023 (עוותו עם פרוץ המלחמה). לראייה, ניתן גם לראות שמספר משרות השכר זינק בנובמבר (אומדנים ראשוניים) ב- 5.4% YoY לעומת נובמבר 2023 (לעומת 1.6% באוקטובר – נתוני מגמה).

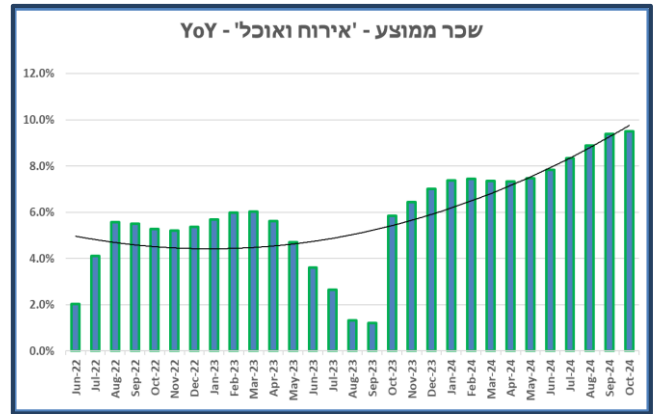
מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

← בחלוקה לענפים - השכר הממוצע המשיך לעלות בחדות יחסית בענפי ה- Low Tech כמו 'שירותי אירוח ואוכל' (YoY 29.5%) – גרף 30, אך בשיעור מתון בענפי ההי-טק ('מידע ותקשורת') - YoY 3.0% (גרף 31). עם זאת, בענפי ההי-טק אנו צופים האצה בקצב עליית השכר בשנה הקרובה.

גרף 31



גרף 30



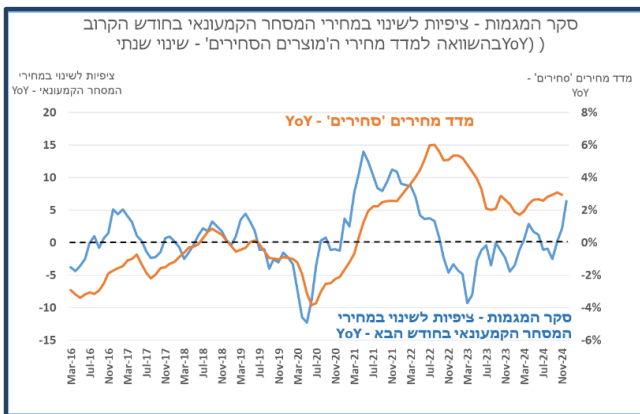
← באשר לעתיד: מחד, אנו נותרים בהערכתנו כי הביקוש הגבוה לעובדים בענפי ה- Low tech בשילוב עם ציפייה לגידול בביקוש בענפי ההי-טק יוביל להמשך עלייה של כ- 5-6% בשכר הממוצע במגזר הפרטי בשנה הקרובה. בנוסף, נזכיר כי שכר המינימום צפוי לעלות באפריל בחדות (מעל ל- 6%).

← מאידך, במגזר הציבורי (כ- 20% מסך המשרות במשק עובדים ב'מגזר הממשלתי') השכר צפוי להיות יותר 'ל"ש ב- 2025 (ואף לרדת בחלק מהענפים), אם כי להבנתו למשתכרי שכר המינימום השכר צפוי לעלות.

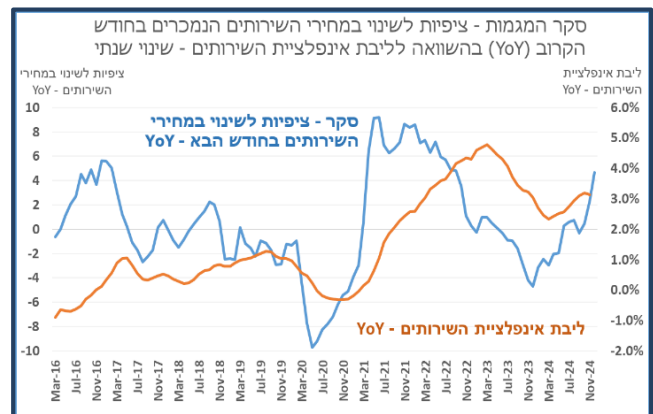
▪ ב" מעריך כי הצריכה הפרטית תעלה ב- 2025 בחדות (+7.5%), על רקע עליית השכר, עליית שיעורי החיסכון והצפי לעליית הביקושים עם תם המלחמה.

▪ על רקע העלאת המע"מ, והעלייה החדה במחירי התשומות (חשמל, ארנונה, מים ושכר), לא מפתיע לראות כי המנהלים במגזר העסקי צופים האצה באינפלציה בתחילת שנת 2025 - עפ"י נתוני סקר המגמות צפויה האצה בתחילת השנה הן באינפלציית השירותים (גרף 32) והן באינפלציית מחירי הסחורות – גרף 33.

גרף 33



גרף 32



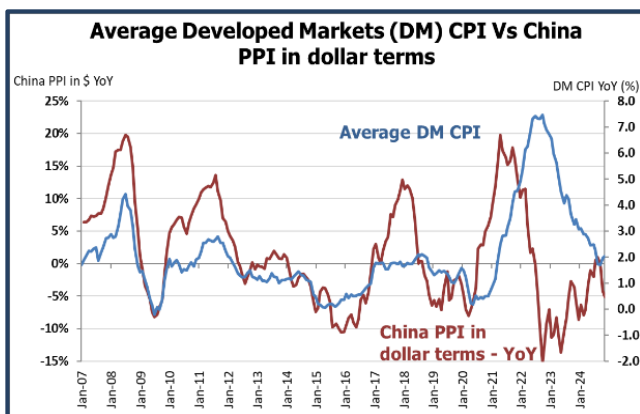
² נתוני מגמה.

- גם בראייה חודשית – סקר המגמות צופה עלייה חדה ורוחבית במדד חודש ינואר 2025 - ראו בטבלה:

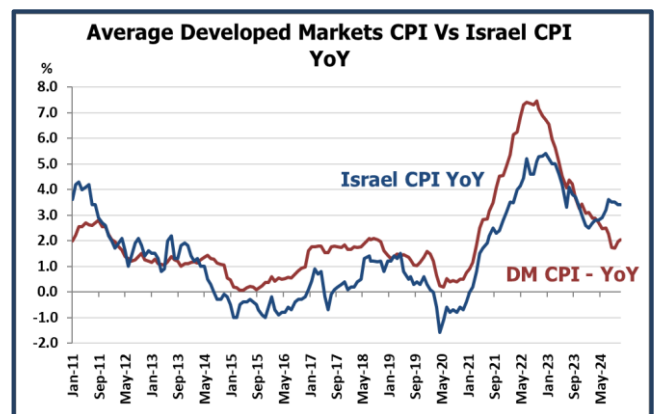
שירותים	תעשייה וחרושת (ללא יהלומים)	קמעונאי	
ציפיות לשינוי במחירי השירותים הנמכרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי המוצרים הנמכרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי הסחורות הנמכרות בחודש הבא	
4.81	0.54	-3.77	Dec-17
-2.09	2.33	-3.87	Dec-18
-0.12	-2.48	-4.80	Dec-19
-4.32	-1.17	-5.70	Dec-20
2.35	8.00	2.27	Dec-21
3.46	5.59	3.86	Dec-22
-0.06	2.02	0.54	Dec-23
5.31	2.78	7.89	Dec-24

- מחירי שכירות – נתוני חברת Wecheck מצביעים על ירידה חדה בהיצע הדירות בשנה האחרונה - "השנה מתאפיינת בכניסה מועטה בלבד של דירות חדשות לשוק ההשכרה ויציאה של דירות שנמכרו. תופעות אלו מקטינות את היצע הדירות ונראה שימשכו בשנת 2025". ב- Wecheck מעריכים כי "היצע נמוך זה צפוי להפעיל לחץ כלפי מעלה על המחירים ב-2025".
- בצד הגורמים אשר צפויים למתן את האינפלציה בשנת 2025, נציין את התחזקות השקל, פתרון (אם כי חלקי) של בעיות ההיצע, והתמתנות האינפלציה בעולם – גרף 34.
- חטיבת המחקר של ב"י ציינה כי חרף תחזיתה להאצת הביקושים המקומיים ב-2025, "תחזית האינפלציה עבור 2025 עודכנה כלפי מטה, בעיקר בשל ייסוף של השקל בכ-5.5 אחוזים במונחי שע"ח הנומינלי-אפקטיבי ביחס להנחתנו באוקטובר".
- בהקשר לכך, נציין כי ההיחלשות הניכרת של היואן הסיני וירידת מחירי מוצרי התעשייה בסין, צפויים לקזז במידת מה את השפעת העלאת המכסים הצפויה של ממשל טראמפ על סין - גרף 35.

גרף 35



גרף 34

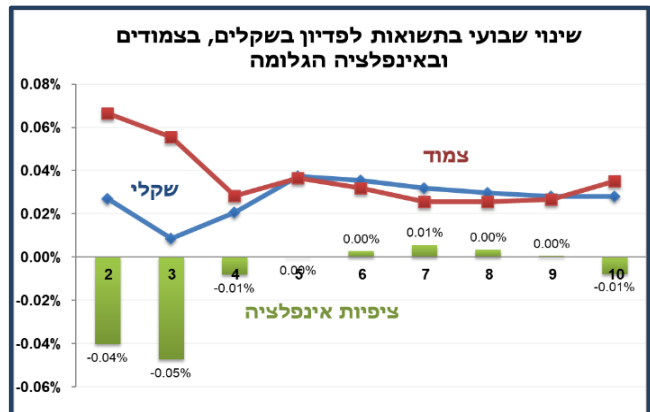
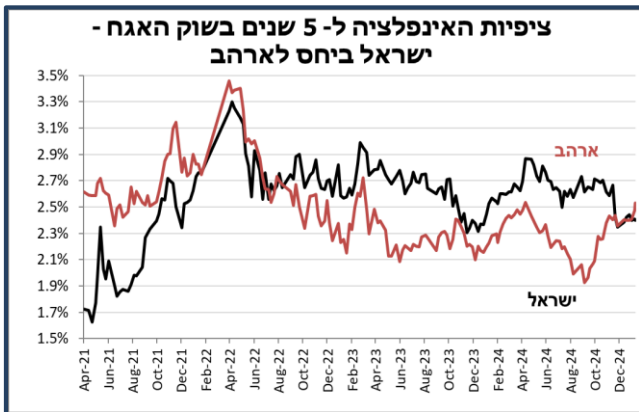


שקלי / צמוד

- ציפיות האינפלציה ירדו השבוע קלות בטווחים הקצרים, ונתרו כמעט לל"ש בטווחים הבינוניים והארוכים - גרף 36.

גרף 36

גרף 37

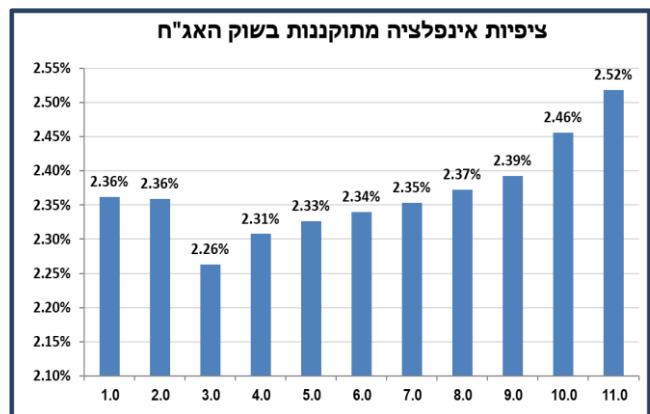
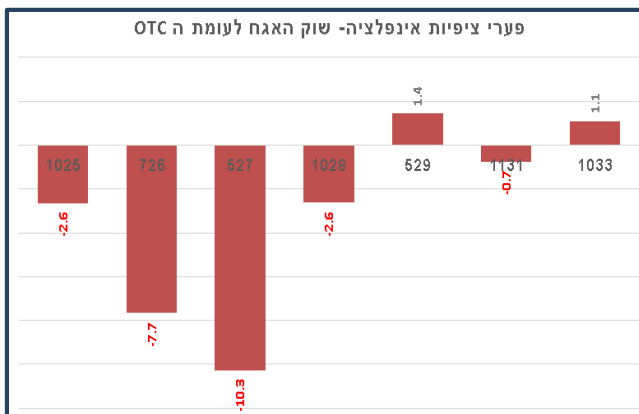


- על רקע הירידה החדה בציפיות האינפלציה בחודשים האחרונים (גרף 37), רמת הציפיות היחסית נמוכה לאורך העקום (במיוחד בניכוי עונתיות) - גרף 38, והערכתנו כי מדד דצמבר יהיה דומה להערכות בשוק - אנו ממליצים להגדיל ברמה הנוכחית את החשיפה לאגרות החוב הצמודות, ולתת עדיפות לאפיק הצמוד עפ"ן השקלי.

- בנוסף, נציין שציפיות האינפלציה בשוק האג"ח הממשלתי בטווחים הקצרים והבינוניים נמוכות מהציפיות בשוק ה- OTC - גרף 39.

גרף 38

גרף 39



ריבית ב"י

- הודעת הריבית ודברי הנגיד השבוע נטו לצד ה'ניצי/זהיר - הנגיד ציין כי להערכת הוועדה המוניטארית "מאז הסיכונים לאינפלציה נוטה כלפי מעלה", ובמצגת של חטיבת המחקר (פורסמה ביום חמישי) צוין כי "השתחררות איטית יותר של מגבלות ההיצע ביחס להנחתנו בתחזית או התאוששות חדה של הביקושים"

מעבר להערכותינו מאפיינת מקרים רבים לאחר מלחמות ומהווים סיכון כלפי מעלה לתחזית האינפלציה ולריבית".

← בנוסף, בחטיבת המחקר ציינו כי "אי-הודאות בשוק הדיור הן מצד הביקוש והן בצד ההיצע מהווה סיכון כלפי מעלה לתחזית האינפלציה".

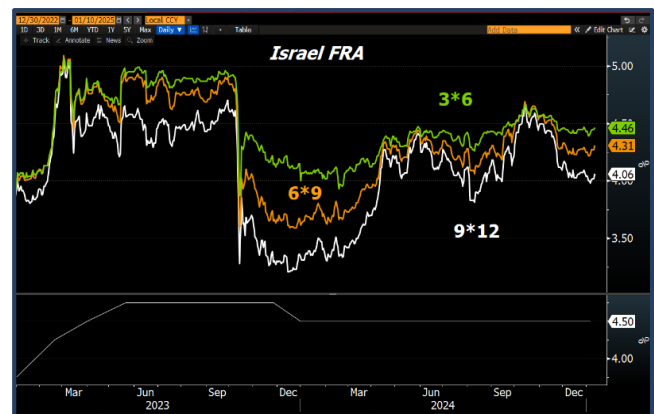
← הנגיד הוסיף כי "שוק העבודה הדוק", כי "בנק ישראל ימשיך לפעול בגישה זהירה" במטרה לשמור על יציבות מחירים, וכי לאור מגבלות ההיצע שעדיין קיימות "להוריד ריבית כרגע זה כמו לכבות שריפה עם דלק".

← בנימה פחות 'ניצית' - חטיבת המחקר של ב"י הורידה את תחזית הריבית (צופה ריבית של 4.0-4.25% בממוצע ברבעון הרביעי של 2025) ואת תחזית האינפלציה לשנת 2025 בשל ייסוף השקל.

▪ שורה תחתונה - ציפיות השווקים לרמת הריבית בסוף 2025 עלו מעט השבוע והן עומדות עתה על 4.07%
בסוף 2025 (הורדה ראשונה בחודש יולי) - גרף 40.

← אנו נותרים בהערכתנו כי הריבית תרד לראשונה בסוף Q2 / תחילת Q3 ותעמוד בסוף השנה על כ-4.0%

גרף 40

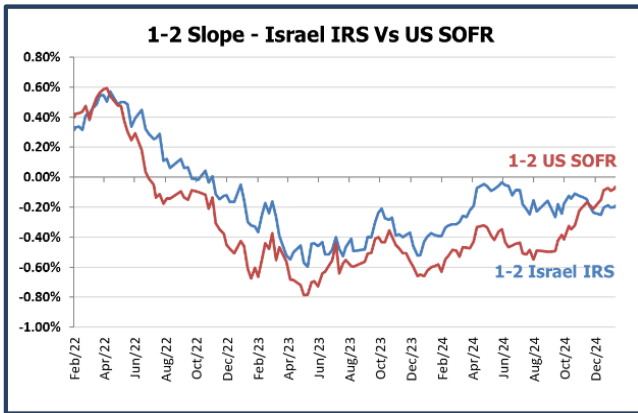


סגירת פוזיציה מכירת השיפוע 1-2

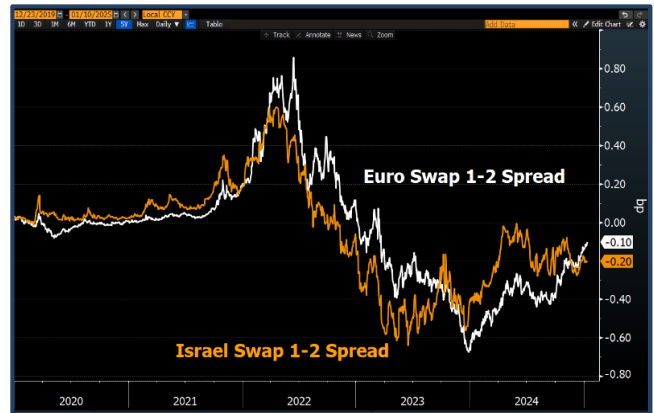
▪ בסקירתנו מתחילת חודש נובמבר 24 המלצנו למכור את השיפוע 1-2 בישראל בעקום ה-IRS שעמד בזמנו על -10bp.

▪ על רקע הירידה בשיפוע לרמה של -20bp, במקביל לעלייה החדה בשיפוע 1-2 באירופה (גרף 41) ובארה"ב (גרף 42), ולאור הערכתנו כי האינפלציה בחודשים הקרובים עשויה להפגיע כלפי מעלה - אנו ממליצים לסגור את הפוזיציה ברווח נאה.

גרף 42 (נכון לשישי בצהריים טרום ה- NFP)



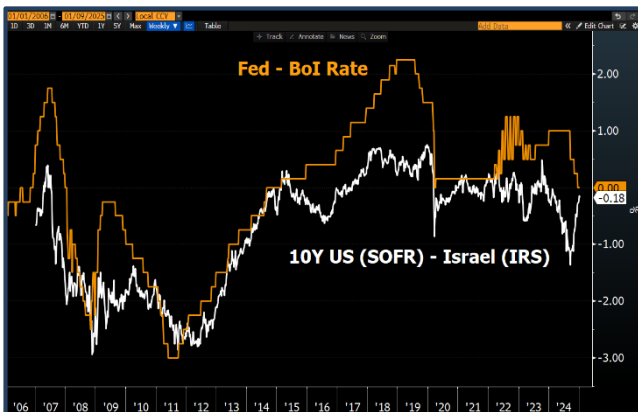
גרף 41 (נכון לשישי בצהריים טרום ה- NFP)



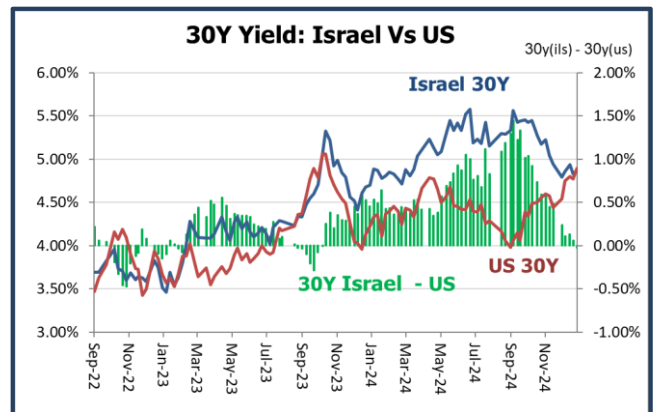
מח"מ התיק המקומי & אגרות החוב במט"ח של מדינת ישראל

- לראשונה מאז תחילת אוקטובר 2023, תשואת האג"ח של ישראל לכ- 30 שנה במונחים שקליים (4.87%) עמדה השבוע על רמה נמוכה מזו של ארה"ב (4.91% - נכון לסגירת המסחר בישראל ביום ה') - גרף 43.
- ← בגרף 44 ניתן לראות כי פערי התשואות באגרות החוב (ונגזרי ריבית) הארוכות, חזרו להיסחר בהתאם לפערי הריביות הקצרות (עם פרמיית סיכון מינימלית למדינת ישראל).

גרף 44 (נכון לשישי בצהריים טרום ה- NFP)



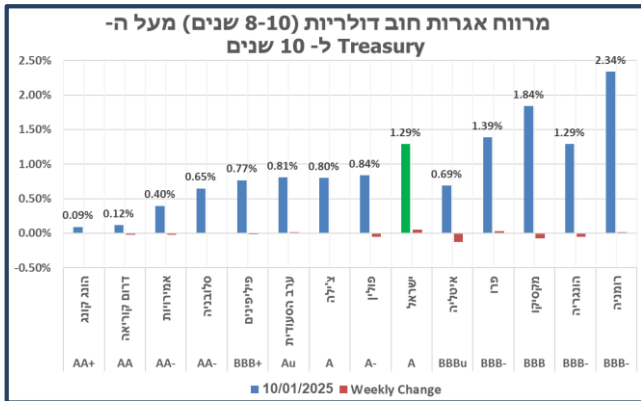
גרף 43 (נכון ליום חמישי בסגירה)



- מאידך, חרף הירידה החדה בפרמיית הסיכון של ישראל בשווקים הגלובאליים מאז תחילת נובמבר (גרף 45), תשואת האג"ח הדולרית של ישראל לכ- 10 שנים עדיין גבוהה בכ- 129bp מה- Treasury המקביל (גרף 46) – מרווח המגלם דירוג של כ- BBB מינוס למדינה (אגרות חוב קונצרניות בדירוג BBB מינוס בעולם נסחרות במרווח ממוצע של 135bp³ מעל ה- US Treasury).

³ נכון ליום חמישי בערב.

גרף 46



גרף 45



הערה: העלייה בפרמיית הסיכון בשבוע האחרון נבעה, להערכתנו, גם בשל ההנפקה הגדולה הצפויה של האוצר בשווקים הגלובאליים בזמן הקרוב.

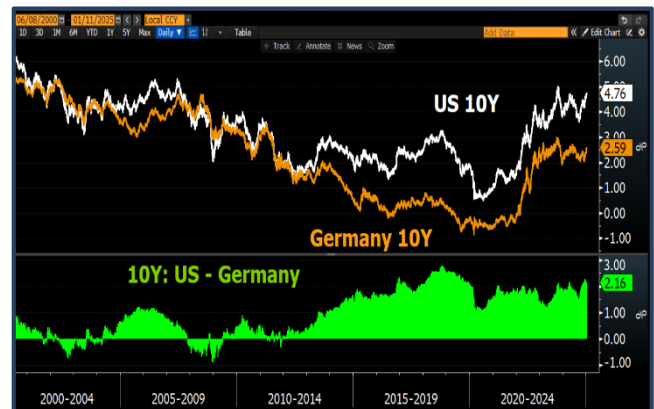
- שורה תחתונה – אנו נותרים בהמלצתנו מתחילת נובמבר 24 להגדיל את החשיפה לשוק המקומי, בעיקר באמצעות הגדלת החשיפה לאג"חים של ישראל בחו"ל, וכן באמצעות הקטנה של החשיפה למט"ח.
- בעקום המקומי - אנו נותרים בהמלצתנו להחזיק את העקום הממשלתי במח"מ בינוני, תוך מתן עדיפות לאפיק הצמוד עפ"נ האפיק השקלי – ראו לעיל.

מח"מ התיק בחו"ל

- עליית התשואות הריאליות השבוע הייתה מתונה בהשוואה לתשואות הנומינליות, עקב עלייה חדה יחסית בציפיות האינפלציה לאורך העקום בארה"ב.
- אנו נותרים בהמלצתנו לנצל את עליית התשואות החדה בארה"ב, על מנת להאריך את מח"מ התיק ולהחזיקו במח"מ בינוני-ארוך. יתרה מכך, אנו נותרים גם בהמלצתנו מהחודש האחרון לקנות בעיקר את ה-TIPS ל-10 שנים הנסחר בריבית ריאלית גבוהה של 2.31%

בנוסף, לאור המגמה השלילית יותר בכלכלה האירופאית, אנו ממליצים למוסדיים גם להגדיל את האחזקה ב-Bund הגרמני ל-10 שנים – גרף 47.

גרף 47



הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. סקירה זו עשויה לכלול דעות ו/או המלצות שונות מסקירות אשר מפורסמות על ידי יחידות אחרות בבנק, ביחס לנייר ערך או נכס פיננסי נשוא הסקירה. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.