

תמצית

- בארה"ב** - פאוול אמר כי הוועדה הורידה את הריבית ב-50bp בכדי למנוע הרעה משמעותית יותר בשוק התעסוקה, אך במקביל הבהיר כי הוועדה "אינה מעריכה כי יש למהר" עם הורדות ריבית חדות בהמשך. אומדן ה- GDP Now צופה צמיחה של 2.9% ברבעון השלישי (**עמודים 2-4**).
- בבריטניה** - הבנק המרכזי הותיר את הריבית על כנה ברמה של 5.0% - עובדה אשר תמכה בהתחזקות הפאונד כנגד הדולר לרמתו הגבוהה ביותר מאז מרץ 2022 (**עמוד 5**).
- ביפן** - הבנק המרכזי הותיר השבוע את הריבית על כנה ברמה של 0.25%. השווקים ביפן מגלמים העלאת ריבית (אם כי מתונה) בשנה הקרובה (+20bp) (**עמוד 6**).
- שוק הנדל"ן** - ירידה חדה נרשמה בשני הרבעונים הראשונים של 2024 בהיקף גמר בנייה לרמה נמוכה משמעותית מקצב גידול משקי הבית בישראל (**עמודים 7-8**).
- אינפלציה** - מדד חודש אוגוסט הצביע על עלייה חדה באינפלציית השירותים (ל-3.8% YoY), ועל עלייה רוחבית במרבית רכיבי המדד. תחזית מדד ספטמבר נותרת בינתיים על כ-0% (3.70% YoY), ותחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על כ-3.1% (**עמודים 10-13**).
- ריבית ב"י** - הסיכוי להורדת ריבית בתקופה הקרובה נמוך מאד (עד כדי אפסי), והשוק מגלם עתה כי הריבית תרד ב-25bp ל-4.25% בעוד שנה מהיום (**עמוד 13**).
- שקלי/צמוד** - העלייה החדה במדד חודש אוגוסט תומכת בהמלצתנו מסוף יולי למתן עדיפות לאחזקת האפיק הצמוד עפ"נ האפיק השקלי (**עמוד 14**).

ריביות		
4.50%		ריבית ב"י
4.50%		הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
4.25%-4.50%		הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
4.27%		FRA 9*12 IRS Curve
אינפלציה		
0%		תחזית פועלים חודש ספטמבר
-0.22%		מקדם עונתית ספטמבר
0.40%		תחזית פועלים חודש אוקטובר
0.21%		מקדם עונתית אוקטובר
3.10%		תחזית אינפלציה 12M
סחורות		
שינוי שבועי	ערך	
4.9%	1067	BCOM שקלי
4.6%	6780	סחורות חקלאיות שקלי
5.2%	268	נפט שקלי
עקומי האג"ח/IRS		
שינוי שבועי	ערך	
0.09%	1.20%	מרווח ישראל - ארה"ב 10Y (נכון ליום שישי)
0.00%	0.57%	שיפוע 2-10 ישראל - שוק אג"ח
0.06%	0.56%	שיפוע 10-30 ישראל - שוק אג"ח
-0.01%	2.62%	ציפיות אינפלציה 5Y/5Y ישראל - שוק האג"ח
עלויות גידור		
שינוי שבועי	ערך	
-0.06%	1.03%	עלות גידור דולר/שקל - 1Y
-0.13%	1.36%	עלות גידור דולר/שקל - 3M (במונחים שנתיים)

- מח"מ התיק המקומי ופרמיית הסיכון של ישראל** - התגברות המתיחות בצפון ועליית ההסתברות להורדת דירוג נוספת של ישראל ע"י Moody's הובילו השבוע לעליית פרמיית הסיכון של ישראל (**עמודים 15-16**).
- שוק המט"ח** - שער השקל הציג את הביצועים הנחותים ביותר מתחילת חודש ספטמבר הן ביחס לדולר והן ביחס לאירו, זאת בהשוואה לשאר המטבעות בעולם (**עמודים 16-17**).

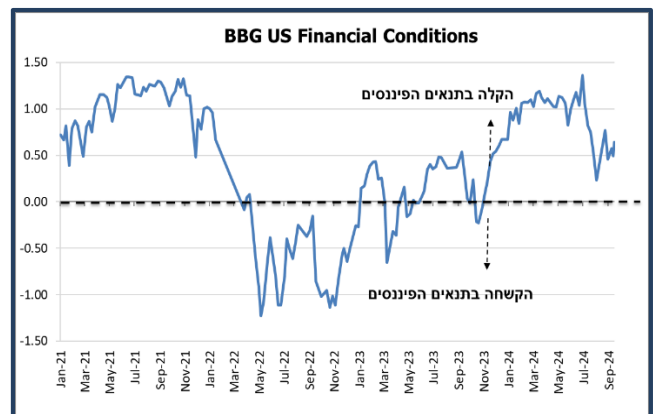
מאקרו

שווקים

- ההקלה בתנאים הפיננסיים בשווקים (גרף 1), בשילוב עם נתונים כלכליים טובים בארה"ב, ונכונות הפד להוריד את הריבית בחדות כ'תרופה מקדימה למכה' - הגבירו את ההסתברות להתממשות תרחיש ה'נחיתה הרכה' של הכלכלה האמריקאית – עובדה אשר תמכה ביום חמישי בעלייה החדה של מדדי המניות בארה"ב.
- ← בסיכום השבועי מדדי ה- S&P 500 והנאסד"ק עלו בכ- 1.5% (מדד ה- S&P עלה ביום חמישי לרמת שיא חדשה) – גרף 2.

גרף 2

גרף 1

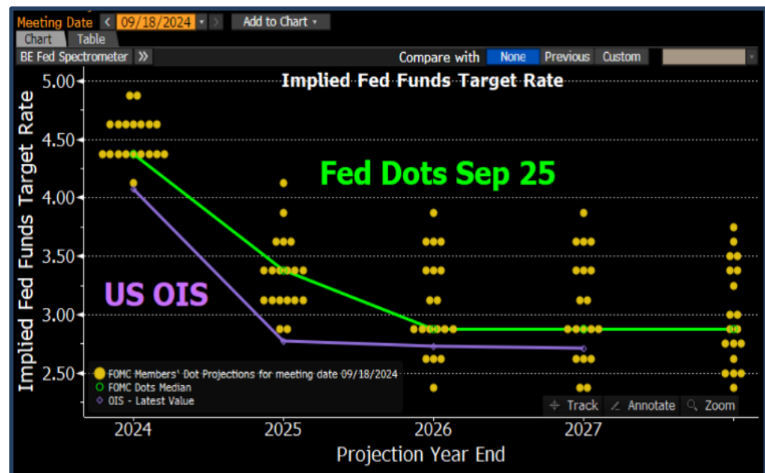


בארה"ב

- הפד הוריד את הריבית ב- 50bp ל- 4.75% - 5.00%. השוק אמנם תמחר לכך הסתברות של כ- 70% (בבוקר ההחלטה), אך בהינתן חוזקת הכלכלה, העלייה החדה מהציפיות בליבת האינפלציה באוגוסט ורמות השיא של שוקי המניות – קשה להגיד כי הורדת ריבית של 50bp הייתה בקונצנזוס (ולראייה – חציון תחזיות החזאים בבלומברג צפה הורדת ריבית של 25bp בלבד).
- ← חברי הפד הדגישו כי הסיכונים לאי עמידה ביעד הכפול (תעסוקה מלאה ויציבות מחירים) בעת הנוכחית "מאוזנים" - "risks to achieving employment and inflation goals "are roughly in balance"
- ← לפיכך, הפד הוסיף בהודעת הריבית משפט לפיו "הוועדה מחויבת לתמוך במצב של תעסוקה מלאה" ("strongly committed to supporting maximum employment"), זאת בנוסף למשפט הקבוע על חשיבות הורדת האינפלציה אל היעד.
- ← פאוול הסביר את ההורדה החדה ("Strong start") בכך שהפד היה עד כה "סבלני מאוד", בניגוד לחלק מהבנקים המרכזיים הגדולים בעולם אשר החלו כבר להוריד את הריבית בחודשים האחרונים - "Fed has been very patient about reducing policy rate".

- ← פאוול הוסיף כי שוק התעסוקה אמנם חזק (Solid), אך הוא מתקרב (אם כי אין עדיין עדויות לגל פיטורים), ולכן הוועדה הורידה את הריבית ב- 50bp בכדי למנוע הרעה משמעותית יותר בשוק.
- ← עם זאת, פאוול הבהיר כי הוועדה "אינה מעריכה כי יש למהר" עם הורדות ריבית חדות גם בהמשך, כפי שבא לידי ביטוי בתחזיות הריבית של חברי הוועדה (Dots / SEP) - ("There's nothing in the SEP that suggests the committee is in a rush to get this done").
- ← פאוול הדגיש, כי הורדת ריבית של 50bp אינה ברירת המחדל ב-Cycle הנוכחי - "I do not think that anyone should look at this and say that this is the new pace".
- ← בהקשר לכך, נציין כי הפד מעריך כי הריבית תעמוד על 4.38% בסוף השנה הנוכחית (משמע עוד 2 הורדות ריבית, רק של 25bp כל אחת) ועל 3.38% בסוף 2025 (משמע הורדת ריבית של כ- 25bp מדי רבעון), זאת לעומת ציפיות השווקים לרמת ריבית של כ- 2.85% בסוף 2025 - גרף 3.
- ← עוד בנימה 'ניצית' - הפד העלה את תחזיתו לרמת הריבית שיווי המשקל בטווח הארוך ל- 2.875% (לעומת הערכה קודמת ל- 2.75%).

גרף 3

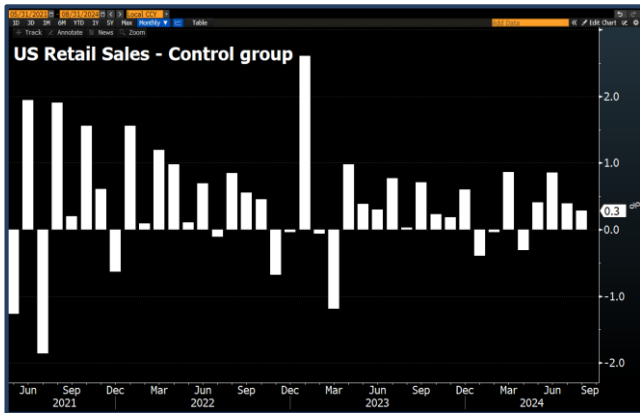


- הנתונים הכלכליים שפורסמו השבוע אינם תומכים בהורדה נוספת של 50bp בפגישה הקרובה - אומדן ה-GDP Now צופה צמיחה של 2.9% ברבעון השלישי, על רקע התרחבות חדה הצפויה בצריכה הפרטית (3.7%) ובהיקף ההשקעות¹ (2.8%). במידה ותחזית זו תתממש, יהיה זה הרבעון השמיני מבין תשעת הרבעונים האחרונים בו קצב הצמיחה השנתי עולה על 2% - גרף 4.
- באשר לצריכה הפרטית – ליבת המכירות הקמעונאיות צמחה באוגוסט ב- 0.3% MoM, לאחר שנמוני חודש יולי עודכנו כלפי מעלה ל- +0.4% (גרף 5) - אינדיקציה לחוזקת הצריכה הפרטית (ראו לעיל), אשר ממתנת לכשעצמה את החששות מפני הידרדרות ניכרת בשוק התעסוקה.

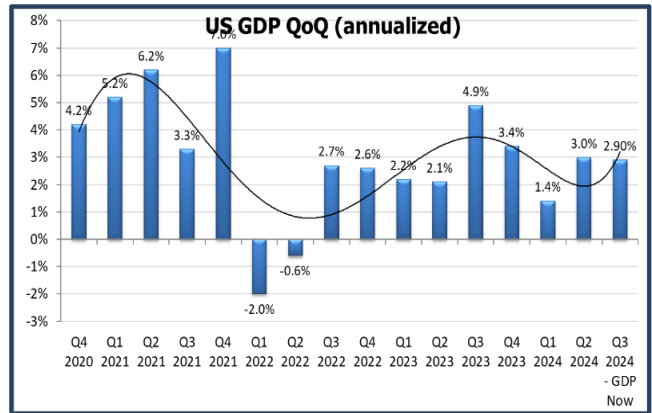
¹.Private domestic investment

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

גרף 5



גרף 4

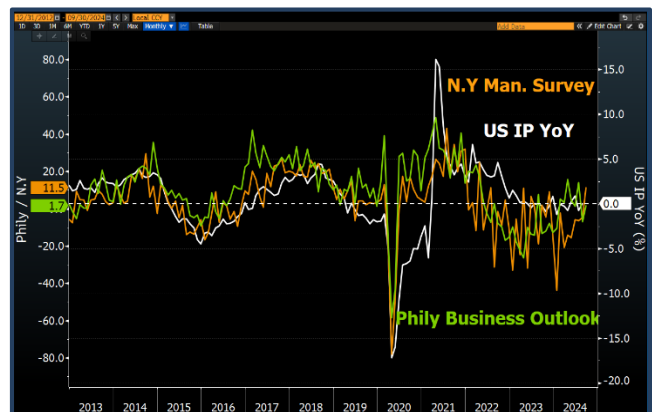


- עוד נציין לחיוב את העלייה החדה בייצור התעשייתי בארה"ב באוגוסט (+0.8% MoM לעומת צפי ל- +0.2%). יתרה מכך, סקר הציפיות בתעשייה של ניו-יורק עלה בספטמבר לרמתו הגבוהה ביותר מאז אפריל 2022 (11.5 נק' לעומת צפי ל- -4.0), ועלייה נאה נרשמה גם בסקר המקביל של פילדלפיה – גרף 6.

גרף 7



גרף 6



- גם נתוני שוק הנדל"ן היו טובים ברובם מהציפיות, בתמיכת הירידה החדה בריבית על משכנתאות ל- 30 שנה לרמתה הנמוכה ביותר בשנתיים האחרונות (גרף 7) – התחלות ואישורי בנייה עלו באוגוסט בשיעור חד מהציפיות. לשלילה, נציין כי מכירות בתים קיימים ירדו בשיעור חד מהציפיות לרמה הנמוכה ביותר בעשרת החודשים האחרונים.
- באשר לשוק התעסוקה - התביעות החדשות לתשלום דמי אבטלה ירדו השבוע בחדות לרמתן הנמוכה ביותר מאז חודש מאי - 219 אלף (צפי ל- 230 אלף) - גרף 8.

גרף 8



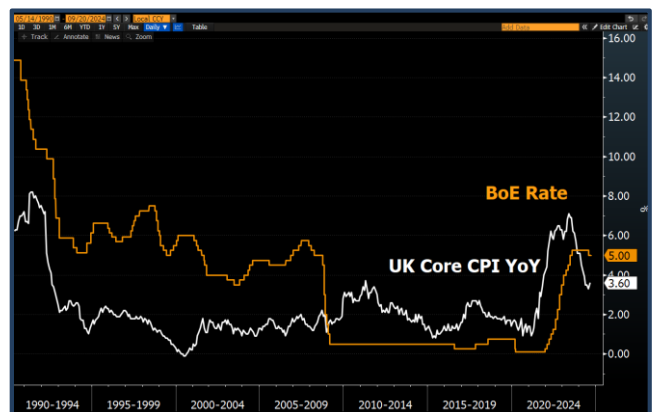
בריטניה

- על רקע סביבת האינפלציה הגבוהה, הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית על כנה ברמה של 5.0% (ברוב של 8:1) – גרף 9. יתרה מכך, יו"ר ה- BoE אמר כי "יש להיזהר מהורדת ריבית חדה מדי ומהירה מדי" ("we need to be careful not to cut too fast or by too much") - עובדה אשר תמכה השבוע בהתחזקות הפאונד כנגד הדולר לרמתו הגבוהה ביותר מאז מרץ 2022 – גרף 10.
- השווקים בבריטניה מתמחרים תוואי הורדות ריבית מתון יותר בהשוואה לתוואי הגלום בארה"ב - הורדת ריבית של 25bp בחודש נובמבר והורדה מצטברת של 142bp בשנה הקרובה.
- ליבת האינפלציה בבריטניה האיצה קלות באוגוסט ל- 3.6% YoY (בהתאם לציפיות) - גרף 9, בין היתר בשל המשך עלייה חדה בליבת אינפלציית השירותים (+5.6% YoY).

גרף 10



גרף 9



בסין

- הנתונים שפורסמו השבוע הצביעו על המשך היחלשות הצמיחה, בין היתר בשל התכווצות חדה בפעילות שוק הנדל"ן:
 - הייצור התעשייתי צמח באוגוסט ב- 4.5% YoY (לעומת 5.1% ביולי, וצפי ל- +4.7%).
 - המכירות הקמעונאיות צמחו באוגוסט ב- 2.1% YoY בלבד (לעומת 2.7% ביולי).
 - היקף ההשקעות המשיך להתמתן ל- 3.4% YoY (+3.6% ביולי), בין היתר בשל התכווצות של כ- 10% YoY בהיקף ההשקעות בנדל"ן למגורים – ראו לדוג' גרף 11.

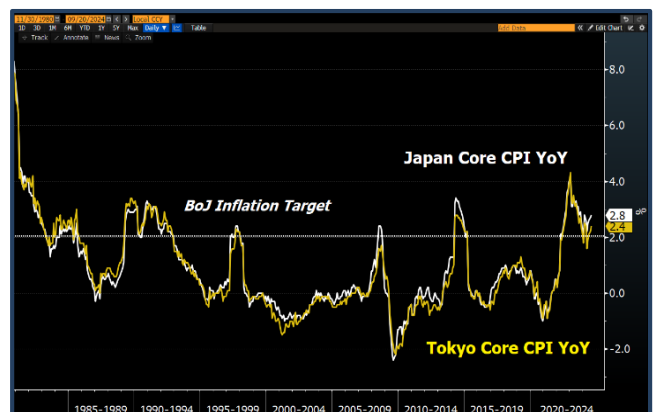
גרף 11



ביפן

- הבנק המרכזי הותיר השבוע את הריבית על כנה ברמה של 0.25% (בהתאם לציפיות), וציין כי יש לשים לב להתפתחויות בשווקים הפיננסים וביין היפני - *"it is necessary to pay due attention to developments in financial and foreign exchange markets"*
 - בניגוד למגמה בשווקים המפותחים, השווקים ביפן מגלמים העלאת ריבית (אם כי מתונה) בשנה הקרובה (+20bp), זאת על רקע המשך עליית ליבת האינפלציה באוגוסט בשיעור החד ביותר מאז פברואר 24 (+2.8% YoY) – גרף 12.

גרף 12



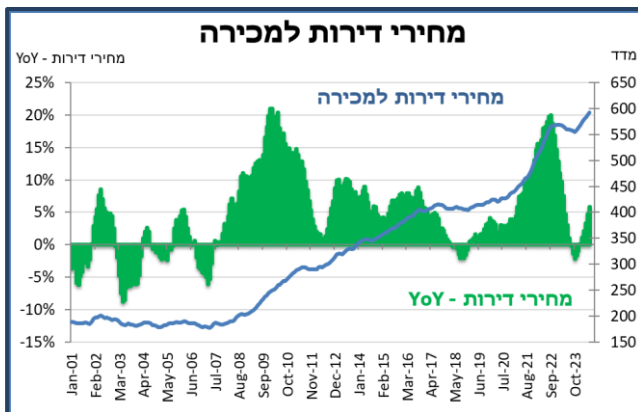
בישראל

- הכלכלה המקומית צמחה ברבעון השני בשיעור נמוך מאד (+0.7% במונחים שנתיים, לעומת +1.2% באומדן הקודם), על רקע התכווצות חדה של 2.7% בתוצר העסקי. בצד הגורמים אשר תמכו בצמיחה, נציין את הגידול החד בצריכה הציבורית (+8.2%) שנבע בעיקר מזינוק ב'צריכה הביטחונית' (+24.9%). בנימה מעט מעודדת יותר, נציין את הגידול הנאה בצריכה הפרטית ב-Q2 (+11.4%), בין היתר בשל מיעוט הטיסות לחו"ל.
- יחד עם זאת, נתוני רכישות הצרכנים בכרטיסי אשראי של הרבעון השלישי (נתוני ב"י - נכון ל-20.09) מצביעים על האטה מחודשת בצריכה – עלייה בשיעור נומינלי זניח (+0.8%) בהשוואה ל-Q2.

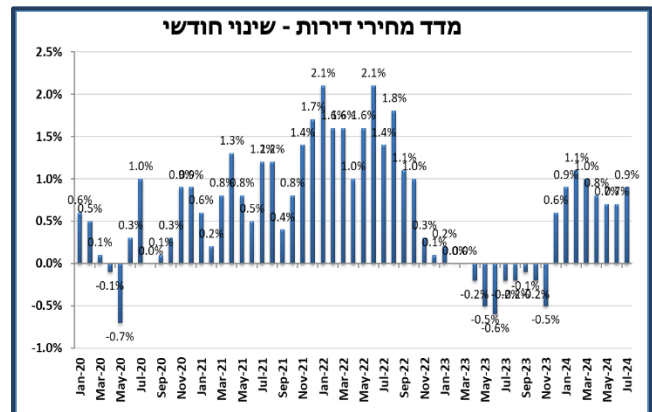
שוק הנדל"ן

- על רקע העלייה החדה בביקושים מתחילת השנה והפגיעה בהיצע העתידי, מחירי הדירות עלו בחודש האחרון ב-0.9% (עלייה חודשית שמינית ברציפות) – גרפים 13 ו-14. עוד נציין כי מחירי תשומות הבנייה עלו מאז חודש אפריל ב-1.5%.
- בשורה התחתונה - אנו נותרים בהערכתנו להמשך עליית מחירים בשנה הקרובה.

גרף 14



גרף 13

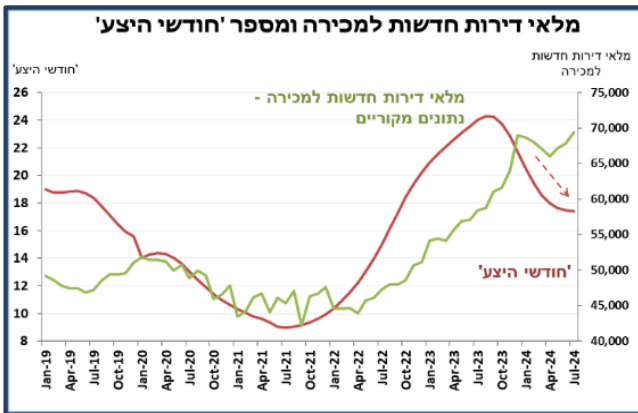


- בצד הביקוש - בחודשים מאי-יולי 2024 נרשמה עלייה של 31.7% בהיקף הדירות שנמכרו (חדשות + יד 2) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (מאי - יולי 2023) – גרף 15. כפי שניתן לראות בגרף - העלייה בביקושים נרשמה הן בדירות חדשות והן בדירות יד 2.
- בצד ההיצע - מלאי הדירות למכירה אמנם עלה בשלושת החודשים האחרונים, אך מספר 'חודשי ההיצע' (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תימכרנה) המשיך לרדת² – גרף 16.

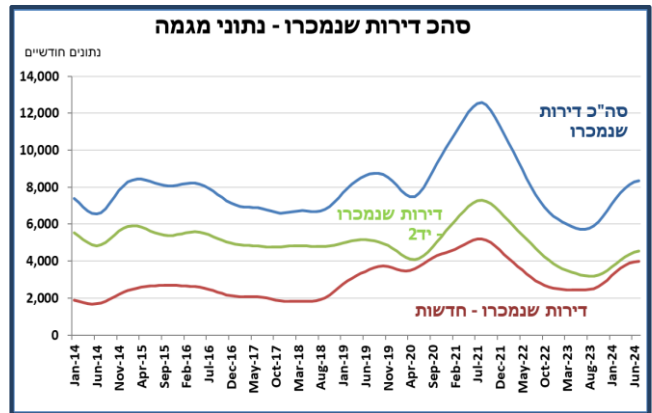
² בהשוואה ליולי 23 נצפה אומנם גידול של 18.9% במלאי הדירות שנותרו למכירה, אך מספר חודשי ההיצע נמוך ב-6.6 חודשים בהשוואה ליולי 23.

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

גרף 16



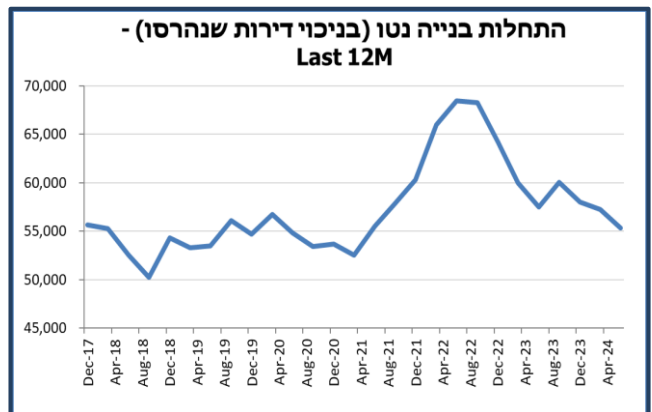
גרף 15



← נתונים פחות מעודדים פורסמו באשר להיצע העתידי של הדירות: על רקע המחסור בעובדים, התחלות הבנייה נטו (בניכוי דירות שנהרסו)³ עמדו ברבעון השני על 12.2 אלף בלבד (ירידה של 13.7% בהשוואה ל-Q1). בסיכום 12 החודשים האחרונים עמדו התחלות הבנייה נטו על 55.3 אלף – גרף 17

← ירידה חדה נרשמה בשני הרבעונים הראשונים של 2024 גם בהיקף גמר הבנייה לרמה של כ-12.7 אלף דירות בממוצע מדי רבעון – נמוך משמעותית מקצב גידול משקי הבית בישראל.

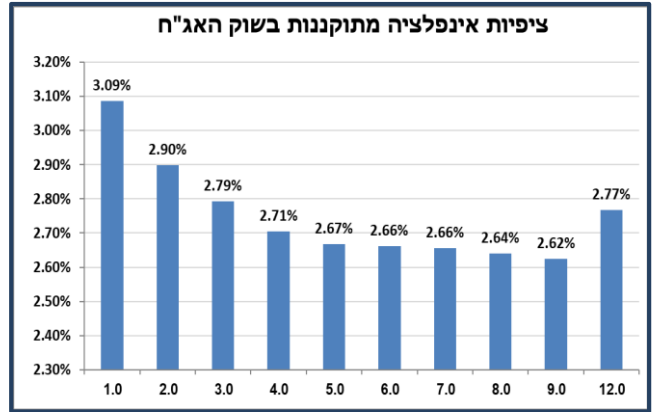
גרף 17



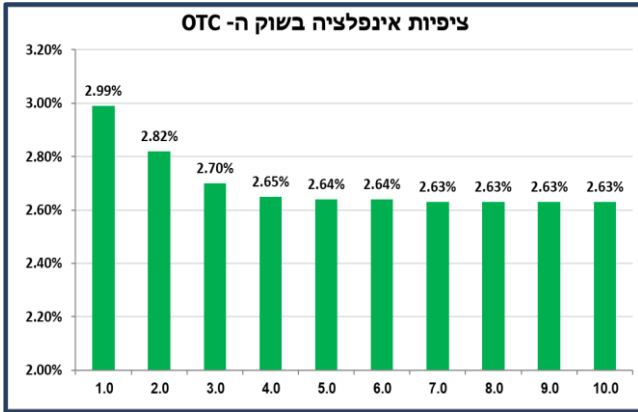
³ התחלות בנייה נטו מתקבלות לאחר ניכוי הדירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית.

אינפלציה, אג"ח ממשלתי, IRS ושוק המט"ח

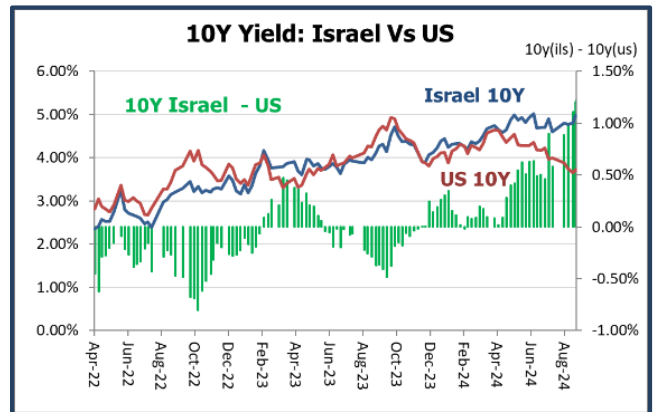
גרף 18



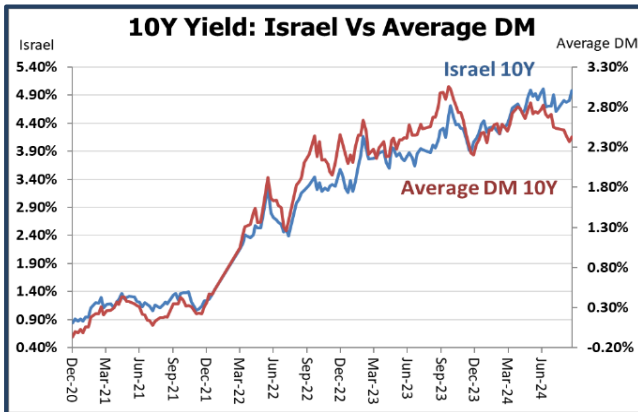
גרף 19



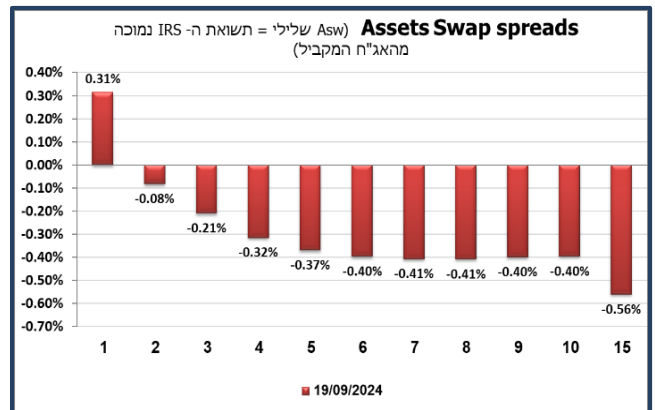
גרף 20



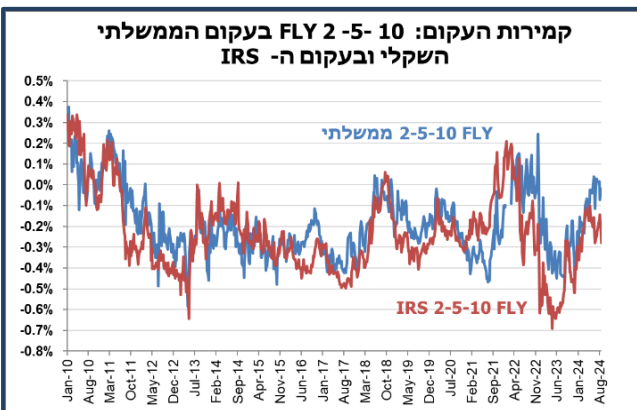
גרף 21



גרף 22 (נכון ליום חמישי בסגירה)



גרף 23



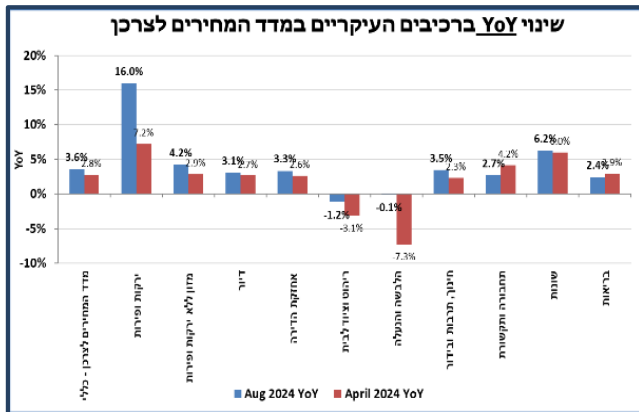
אינפלציה

- מדד חודש אוגוסט (והמדדים בחודשים האחרונים) הצביעו על עלייה חדה באינפלציית השירותים (ל- +3.8% YoY, גרף 24), ועל עלייה רחבת במרבית רכיבי המדד - ראו בגרף 25 את השינוי השנתי ברכיבי המדד בחודש אוגוסט, בהשוואה לאפריל. יתרה מכך, עלייה חדה אל מעל לרף העליון של היעד נרשמה במרבית מדדי הליבה.

גרף 24

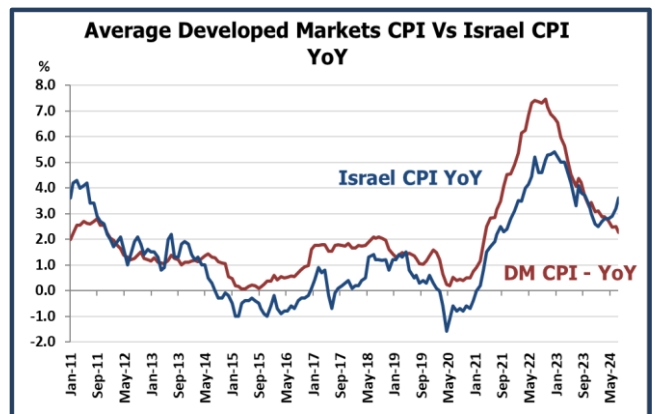


גרף 25



- האצת האינפלציה בישראל בולטת במיוחד, על רקע התמתנות האינפלציה הגלובאלית – גרף 26.

גרף 26



- תחזית מדד ספטמבר נותרת בינתיים על כ- 0% (YoY 3.70%):
 - עלייה צפויה בספטמבר במחירי החינוך, ועלייה חדה נוספת צפויה במחירי הירקות.
 - מאיך, מחירי הדלקים צפויים להוריד את מדד ספטמבר בכ- 0.07%, ומרבית המבצעים ברשתות השיווק לקראת חגי תשרי חלים השנה בספטמבר.
 - סקר המגמות בעסקים צופה מדד גבוה יחסית בחודש ספטמבר, במיוחד בהשוואה לחודשי ספטמבר בשנים 2017-2020 – ראו בטבלה מטה.

שירותים	תעשייה וחרושת (ללא יהלומים)	קמעונאי	
ציפיות לשינוי במחירי השירותים הנמכרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי המוצרים המוגמרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי הסחורות הנמכרות בחודש הבא	
0.09	-0.41	-3.27	Aug-17
3.27	0.27	-2.21	Aug-18
0.48	-0.12	-3.15	Aug-19
-5.77	-2.80	0.75	Aug-20
-0.70	4.06	6.05	Aug-21
4.33	3.61	6.53	Aug-22
4.27	1.85	5.23	Aug-23
3.23	2.67	5.12	Aug-24

תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על כ- 3.1%. מספר נקודות מפרסומי השבוע האחרון:

	CPI MoM	CPI YoY
Sep - 24	0.00%	3.70%
Oct - 24	0.40%	3.60%
Nov - 24	-0.25%	3.65%
Dec - 24	0.05%	3.80%
Jan - 25	0.30%	4.10%
Feb - 25	0.40%	4.20%
Mar - 25	0.45%	4.05%
Apr - 25	0.65%	3.80%
May - 25	0.30%	3.90%
Jun - 25	-0.05%	3.75%
July - 25	0.30%	3.50%
Aug - 25	0.55%	3.10%
Next 12M		+3.10%

1. מקדמי עונתיות - על רקע שינוי שיטת המדידה של מחירי טיסות לחו"ל, עונתיות המדדים השתנתה בשנה האחרונה (באופן לא מבוטל), ויש לקחת זאת בחשבון בתמחור תוואי האינפלציה החודשי, ובתמחור אגרות החוב הצמודות. עדכנו את מקדמי העונתיות על בסיס שיטת המדידה החדשה (ובנטרול אירועים/השפעות חד פעמיות על המדדים). ניתן לפנות אלינו לקבל את מקדמי העונתיות העדכניים.
2. מחקר חדש של ב"י שבחן את הקשר בין אינפלציית שכר לאינפלציית מחירים בישראל⁴, הצביע על כך ש"עליה של 10% בשכר, בהשוואה לחודש הקודם, תוביל לעליה מצטברת במחירים בהיקף מוגבל של 1%-3% בשנה שלאחר מכן."

← בכיוון הנגדי - בבחינת התמסורת מהאינפלציה אל השכר נמצא כי "השכר מגיב באופן משמעותי לעליות בלתי צפויות במחירים, אך בפיגור של שנה".

⁴ שימוש בנתונים ענפיים מהשנים 2006-2022.

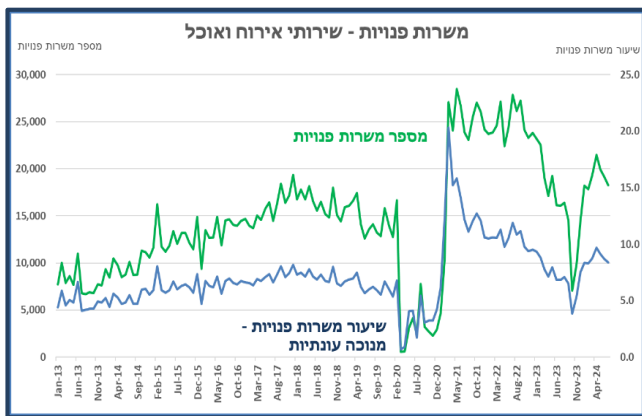
מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

← המסקנה העיקרית של המחקר היא שיתכן שהלחצים האינפלציוניים משוק העבודה גבוהים ממה שחשבו קודם לכן, במיוחד בתקופה האחרונה⁵. עם זאת, יש צורך במחקר נוסף לאורך זמן כדי לאשש ממצאים אלה.

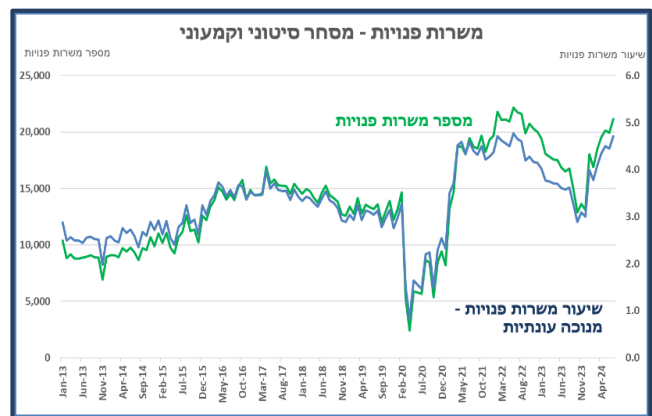
3. בהקשר לנקודה האחרונה - נתוני המשרות הפנויות מצביעים על המשך עלייה חדה בביקוש לעובדים בענפי 'מסחר סיטונאי וקמעונאי' - גרף 27. הביקוש לעובדים בענפי 'אירוח ואוכל' ובענף 'בינוי' מעט התמתן בחודשיים האחרונים, אך נותר ברמה היסטורית גבוהה - גרפים 28 ו-29.

← הביקוש הגבוה לעובדים בענפי ה-Low tech מתבטא בעליית שכר חדה יחסית בענפים אלה, עובדה אשר מתגלגלת (לפחות באופן חלקי) למחירים לצרכן.

גרף 28

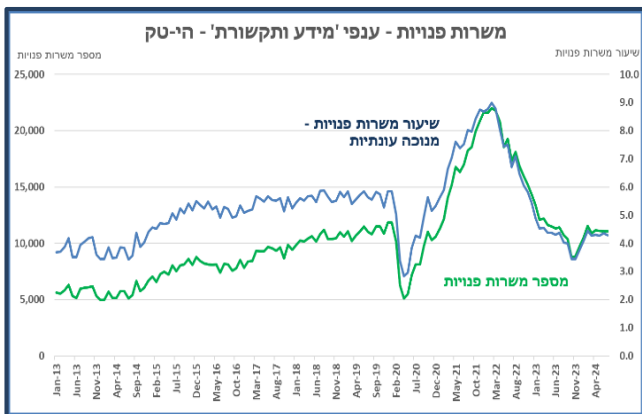


גרף 27

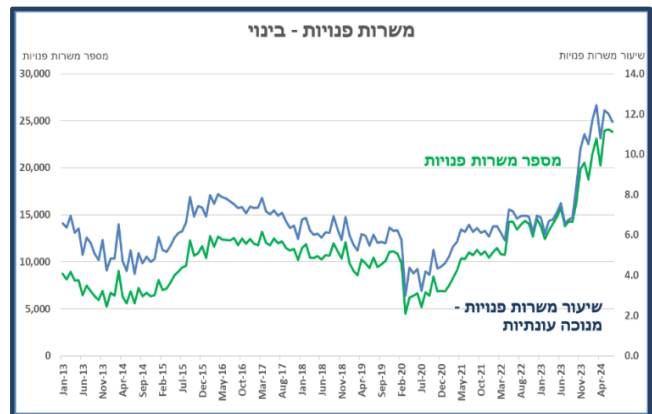


← הביקוש לעובדים בענפי ההי-טק יציב בחודשים האחרונים, ברמה מעט נמוכה בהשוואה לאשתקד - גרף 30. עם זאת, השכר הממוצע בענפי ההי-טק עלה בשנה האחרונה ב- 9.2% YoY.

גרף 30



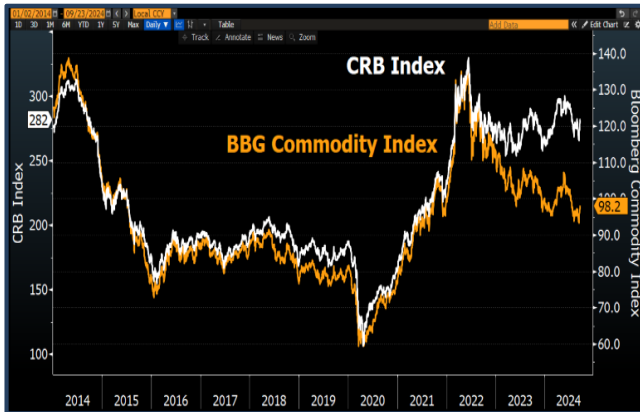
גרף 29



⁵ "To a certain degree, the results indicate that labor market inflationary pressures may be higher than previously thought...
"Notably, the post-COVID-19 period shows an increased sensitivity of inflation to wages and vice versa. Further research over a more extended period is needed to reinforce these findings."

4. התגברות האופטימיות ל'נחיתה רכה' של הכלכלה האמריקאית, בשילוב עם עליית המתיחות במזרח התיכון הובילו השבוע לעלייה חדה במחירי הנפט (+4%) והסחורות (+2.0%) – גרפים 31 ו-32.

גרף 32



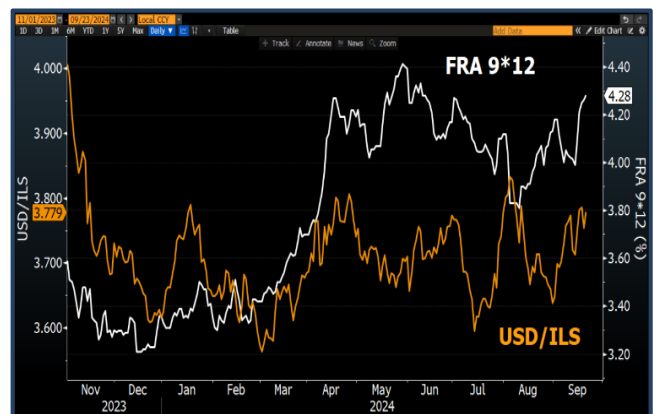
גרף 31



ריבית ב"י

- העלייה החדה והרוחבית בסביבת האינפלציה בחודשים האחרונים (ראו לעיל), בשילוב עם העלייה הנוספת בפרמיית הסיכון של ישראל והיחלשות השקל היו מובילים להערכתנו להעלאת ריבית ב"י, אילמלא הורדת הריבית החדה בארה"ב (וצפייות השווקים לתוואי הורדות ריבית חד בארה"ב ובאירופה בשנה הקרובה).
- ← מצד שני - הסיכוי להורדת ריבית בתקופה הקרובה נמוך מאד (עד כדי אפסי), והשוק מגלם עתה כי הריבית תרד ב- 25bp ל- 4.25% בעוד שנה מהיום - גרף 33.

גרף 33



- שורה תחתונה - בעוד שהסיכוי להורדת ריבית קרובה נמוך מאד, לא ניתן לפסול את האפשרות כי ב"י יאלץ להעלות את הריבית בחודשים הקרובים במידה והאינפלציה תמשיך להפגיע כלפי מעלה, ובמידה והשקל ייחלש בחדות (כתוצאה מפתחת מלחמה מלאה עם חיזבאללה) - אנו מעניקים לכך עתה הסתברות של 20-30%. אי לכך, אנו ממליצים לשלם את הריביות הקצרות מאד (FRA 1*4 לדוג') המגלמות יציבות בריבית בחודשים הקרובים.

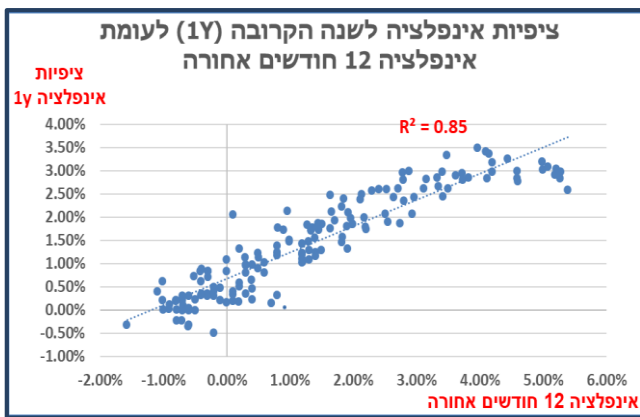
← נציין בהקשר לכך כי הריבית בשווקים המפותחים אמנם יורדת, אך בברזיל לדוג' הריבית עולה...

שקלי/צמוד

- העלייה החדה במדד חודש אוגוסט תומכת בהמלצתנו מסוף יולי להגדלת האחזקה באגרות החוב הצמודות ולמתן עדיפות לאחזקת האפיק הצמוד עפ"נ האפיק השקלי.

← חרף הביצועים העודפים משמעותית של האפיק הצמוד, אנו נותרים עדיין בהמלצה זו על רקע הערכתנו לתוואי האינפלציה הצפוי בחודשים הקרובים (גרפים 34 ו-35), ועל רקע העובדה כי ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק האג"ח בטווחים הבינוניים והארוכים שוות עדיין ברמה סבירה לקנייה (הציפיות בטווחים הקצרים דומות להערכתנו את תוואי האינפלציה הצפוי בשנה הקרובה) – גרף 36.

גרף 35



גרף 34

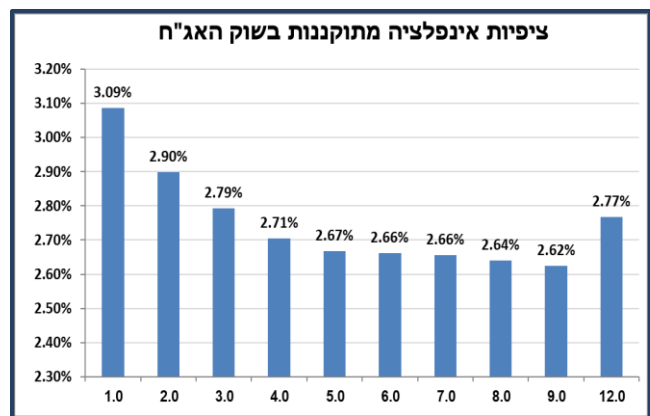


- ← לסיום נציין כי על רקע התמתנות החששות מכניסת הכלכלה האמריקאית למיתון, ועליית מחירי הסחורות בשבועיים האחרונים – ציפיות האינפלציה בארה"ב עלו בשבועיים האחרונים – גרף 37.

גרף 37



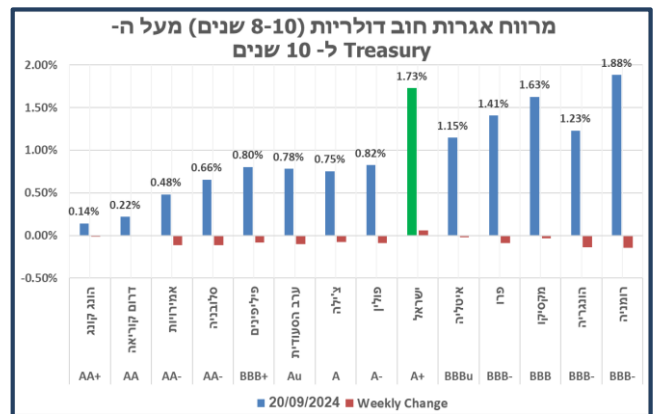
גרף 36



מח"מ התיק המקומי ופרמיית הסיכון של ישראל

- התגברות המתיחות בצפון ועליית ההסתברות להורדת דירוג נוספת של ישראל ע"י Moody's (ראו סקירתנו מהשבוע שעבר), הובילו השבוע לעליית פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שבא לידי ביטוי בדולר/שקל (הרחבה בהמשך) ובעליית המרווח בין האג"ח הדולרית של ישראל ל- 10 שנים ל- Treasury המקביל לרמה של 173bp (עליית המרווח בלטה במיוחד על רקע הירידה במרווחי אגרות החוב הקונצרניות בעולם, וירידת המרווחים של מרבית המדינות – גרף 38).

גרף 38

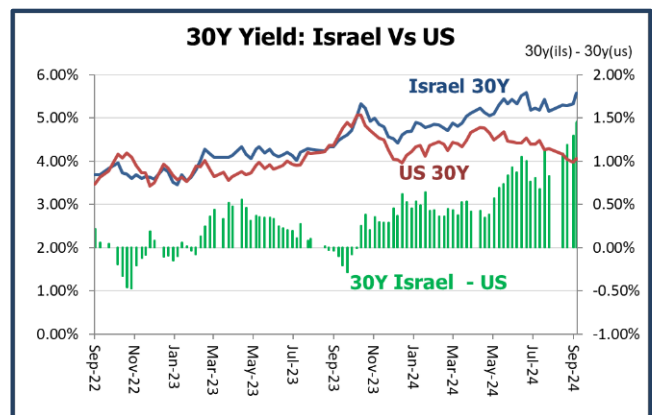


גרף 39

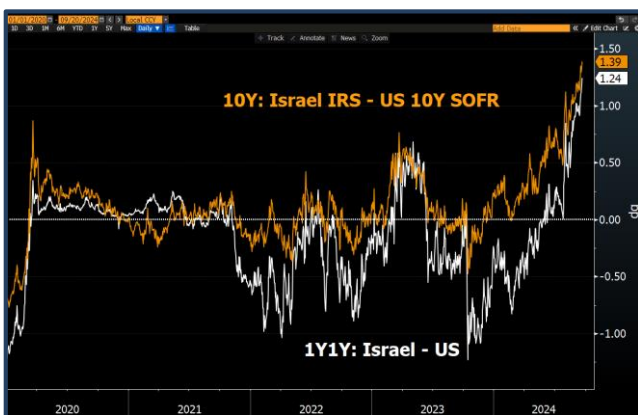


- בשוק האג"ח המקומי: המרווח בין הממש"קים ל- 10 שנים ו- 30 שנה, ל- Treasuries המקבילות המשיך להתרחב השבוע (גרף 40), אך כפי שציינו לאחרונה - התרחבות הפער נובעת גם מתוואי הריבית השונה הצפוי בשנה הקרובה – גרף 41.

גרף 40

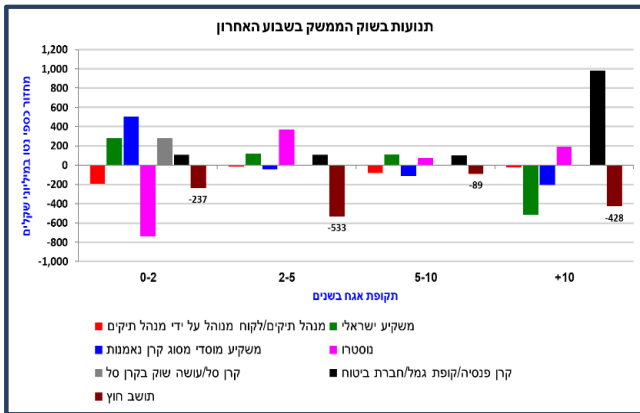


גרף 41 (נכון לשישי בצהריים)

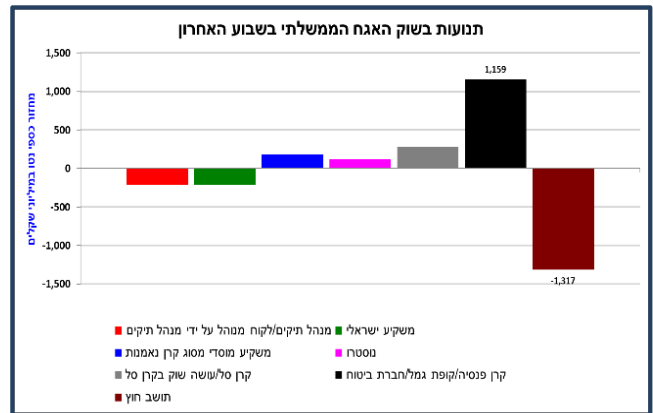


- עוד נציין כי מגמה זו הובילה השבוע להמשך מכירות (גדולות יחסית - כ- 1.3 מיליארד ₪) של אג"ח שקליות מצד הגופים הזרים (במיוחד בטווחים הבינוניים והארוכים מאד) - גרפים 42 ו- 43.

גרף 43



גרף 42



שורה תחתונה - אנו נותרים בהמלצתנו מה- 7 ליולי לנקוט בעת הנוכחית בגישה מאוזנת/ניטרלית בשוק האג"ח המקומי (מח"מ בינוני), תוך המשך מתן עדיפות לאפיק הצמוד עפ"ן השקלי.

מח"מ התיק בחו"ל

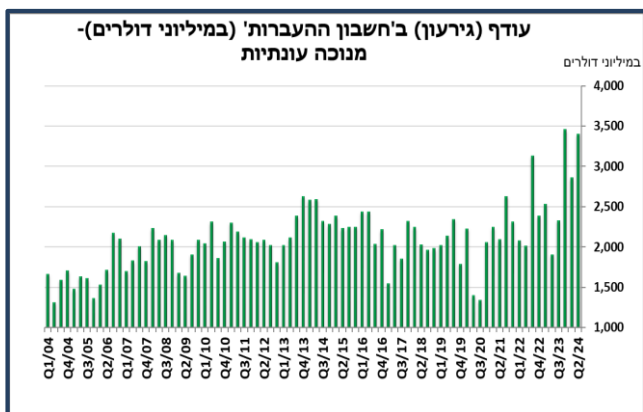
בסקירתנו מה- 30.04.24 (כאשר תשואת ה- US 10Y עלתה ל- 4.68%) המלצנו להאריך את מח"מ התיק בחו"ל לבינוני-ארוך. חרף ירידת התשואות החדה בחודשים האחרונים, אנו נותרים עדיין בהמלצה זו. להערכתנו - לאור שינוי הגישה של פאוול (לגישה 'יונית' יותר, השמה דגש רב על התקררות שוק התעסוקה), הרף לעלייה חדה בתשואות ה- Treasuries עלה.

← אחזקת מח"מ בינוני-ארוך בחו"ל מהווה גם סוג של הגנה על התיק המקומי, בתרחיש של החרפה ניכרת במתיחות הגיאופוליטית, היות וזו תוביל, ככל הנראה, גם למגמת Risk off בשווקים הגלובאליים.

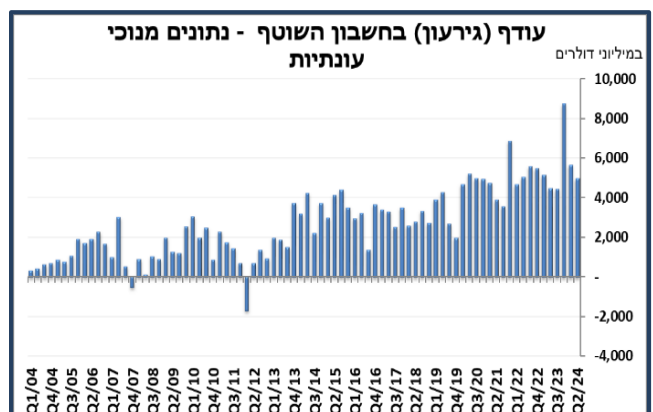
שוק המט"ח

נתוני מאזן התשלומים הצביעו על עודף ניכר ב'חשבון השוטף' ברבעון השני (קרוב ל- 5 מיליארד דולר) - גרף 44, בין היתר בשל המשך עודף ניכר בחשבון (המשני) - 'חשבון ההעברות' - גרף 45.

גרף 45



גרף 44



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

- בצד 'החשבון הפיננסי' - נציין לחיוב את העלייה בהיקף ההשקעות הישירות של גופים זרים בישראל (FDI) ברבעון השני לכ- 5.9 מיליארד דולר (לאחר ירידה חדה ב- Q1/24 ו- Q4/23, אז עמדו ההשקעות הישירות על רמה רבעונית ממוצעת של כ- 2.3 מיליארד דולר) – גרף 46.

גרף 46



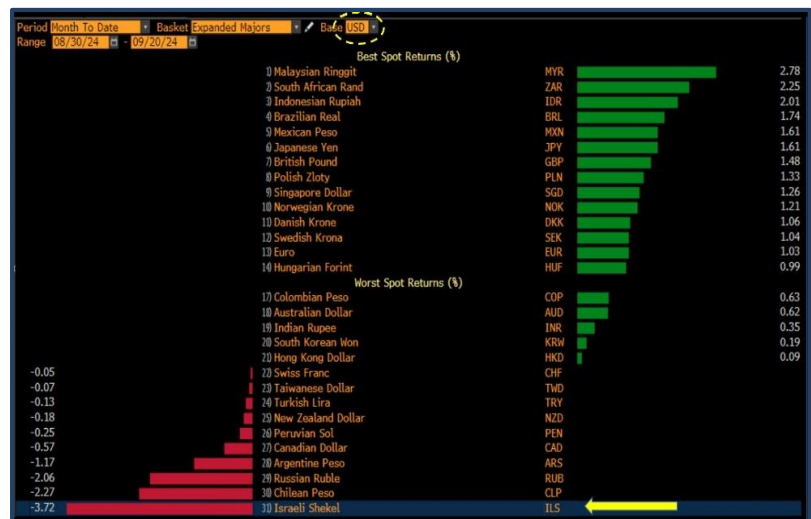
- מאידך, נציין לשלילה כי הגופים הזרים הקטינו את השקעותיהם הפיננסיות בישראל, זה הרבעון השמיני ברציפות.

- בהתייחס לפעילות הגופים הישראליים - נציין את הגידול החד ברבעון האחרון (+6.3 מיליארד \$) בהיקף ההשקעות הפיננסיות בחו"ל (מניות ואג"חים בעיקר), ואת הגידול בהיקף ההשקעות הישירות בחו"ל.

- בשורה התחתונה – 'החשבון הפיננסי' הצביע על יציאה של קרוב ל- 10 מיליארד דולר ברבעון השני. בנוסף, נזכיר כי הגופים המוסדיים הגדילו מאד את החשיפה למט"ח בתיקים מאז תחילת 2023 - עובדה אשר תמכה לכשעצמה בהיחלשות השקל.

- לסיכום נציין כי שער השקל הציג את הביצועים הנחותים ביותר מתחילת חודש ספטמבר הן ביחס לדולר והן ביחס לאירו, זאת בהשוואה לשאר המטבעות בעולם – 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.