

19/7/2023

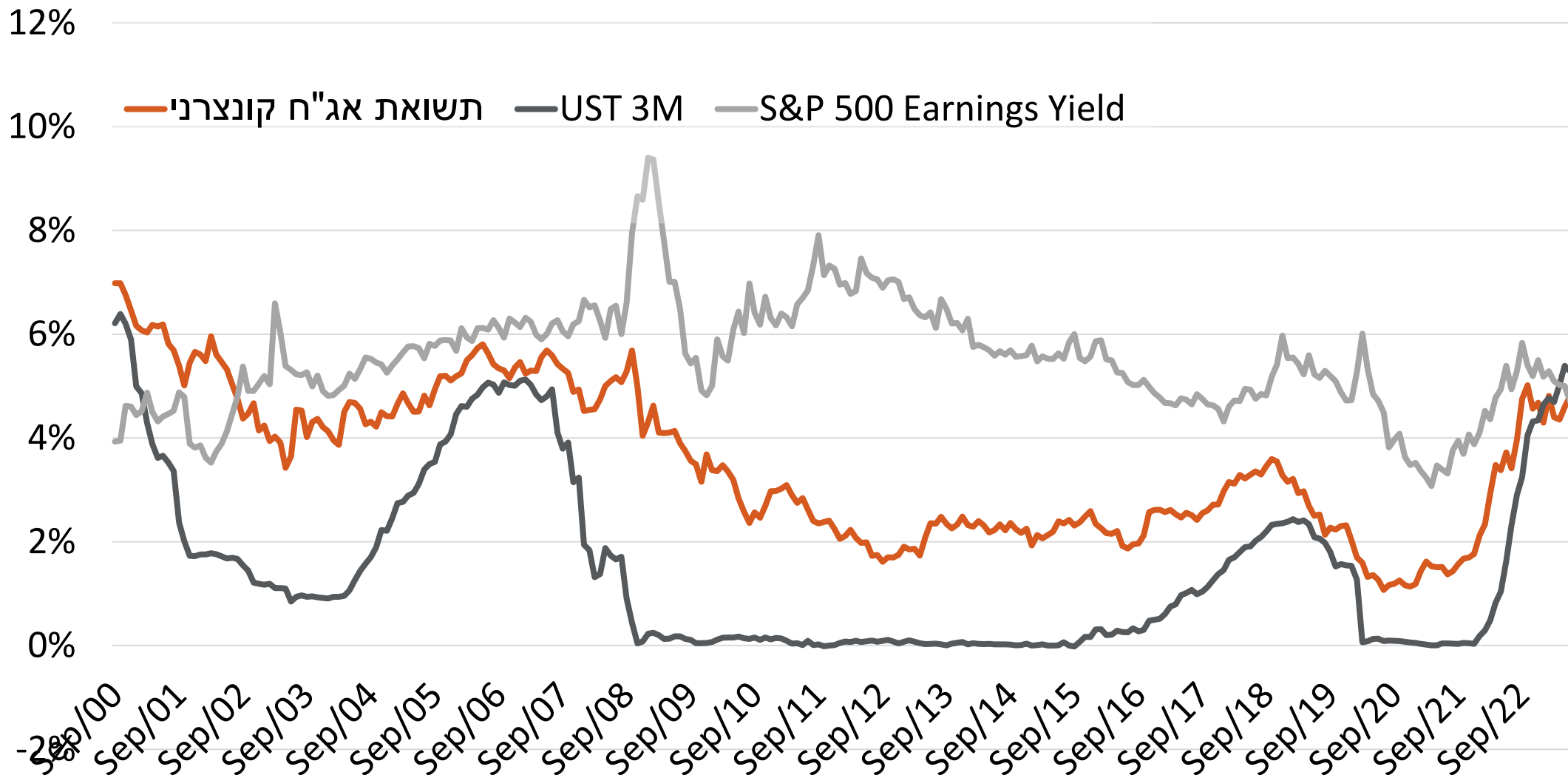
אחרי שיא האינפלציה לפני שיא הריבית?



יוני פנינג – כלכלן שווקים
חדר עסקאות מזרחי טפחות



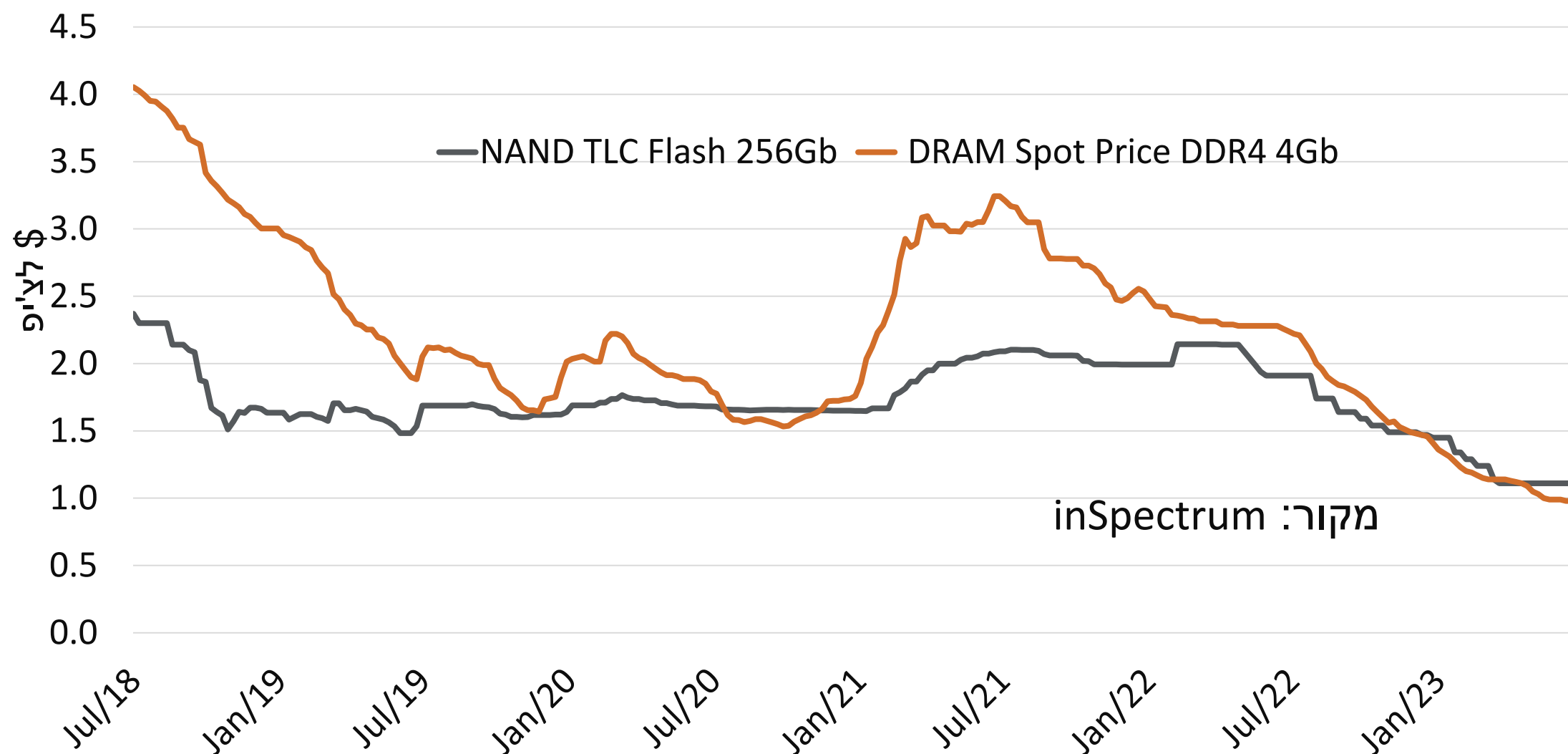
תשואה בשוק האג"ח הממשלתי הקצר, הקונצרני ורווחים בשוק המניות



מקור בלומברג



מחיר ציפיים של זיכרון פלאש ונדיף



מקור: inSpectrum



US Construction Spending

USD M
במונחים שנתיים
1,200,000

1,000,000
800,000
600,000
400,000
200,000
0

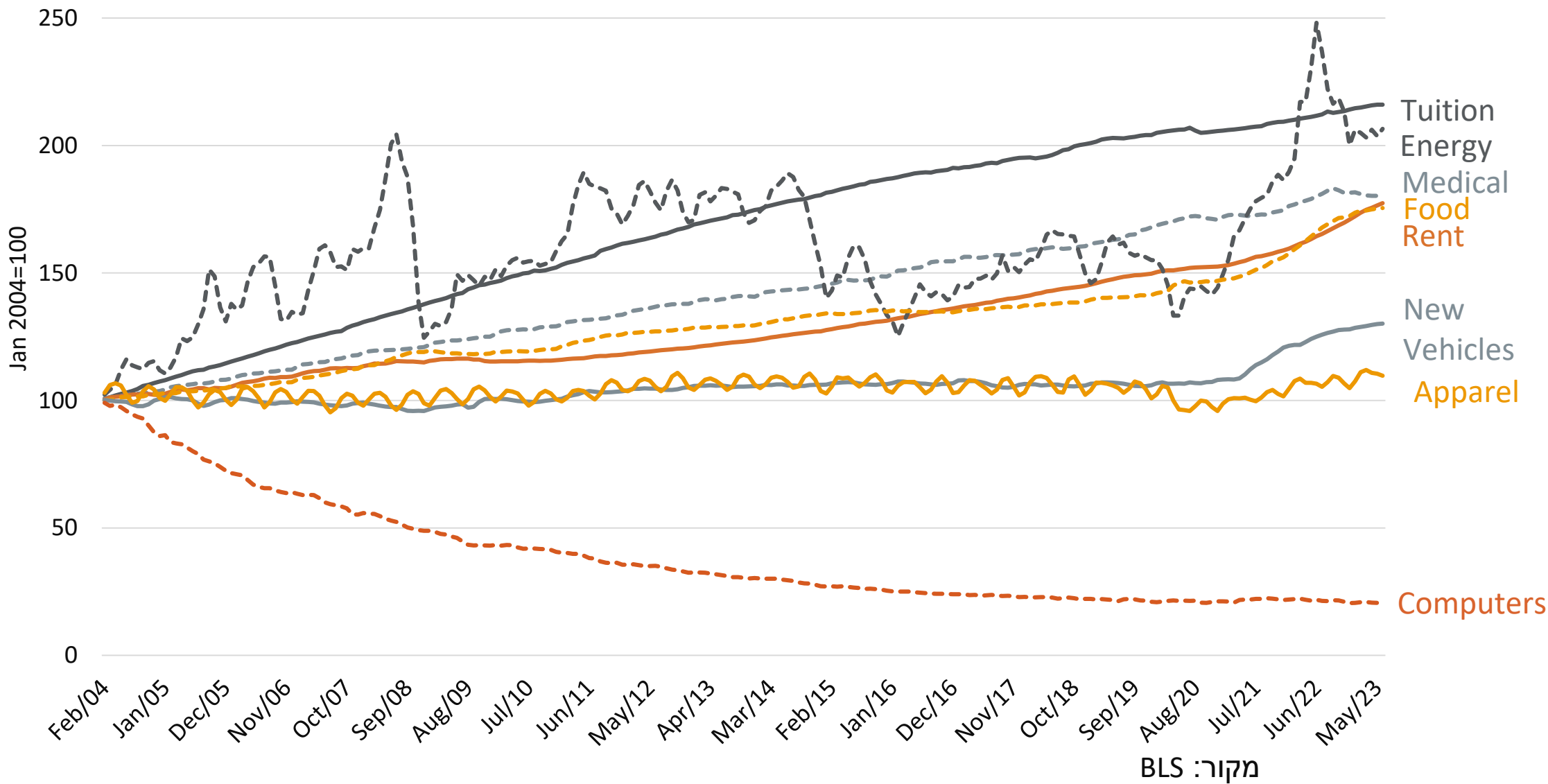


מקור: US Census Bureau

המשך גידול בהשקעות בארה"ב, למרות עליית הריבית



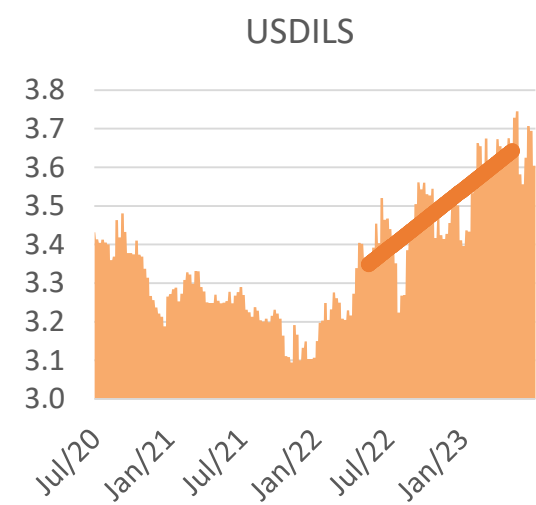
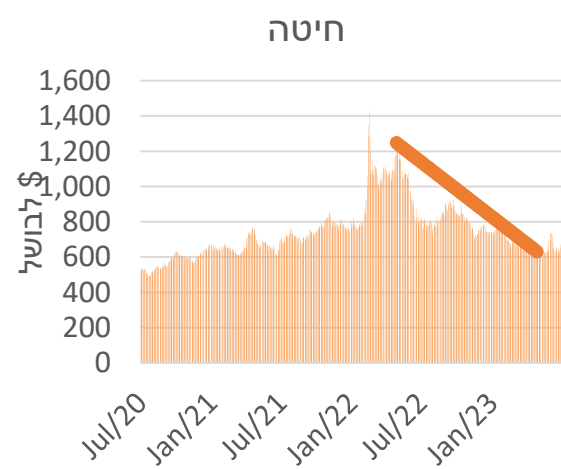
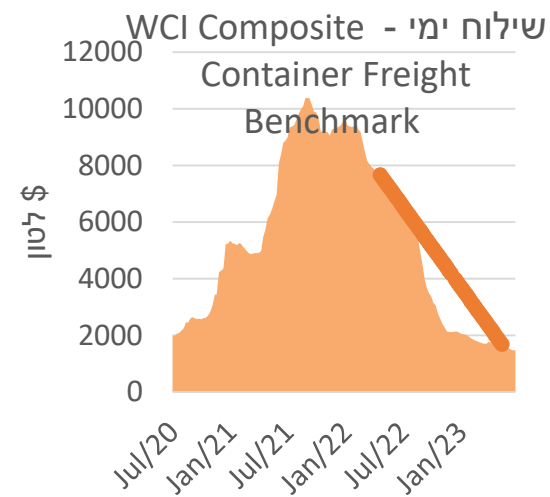
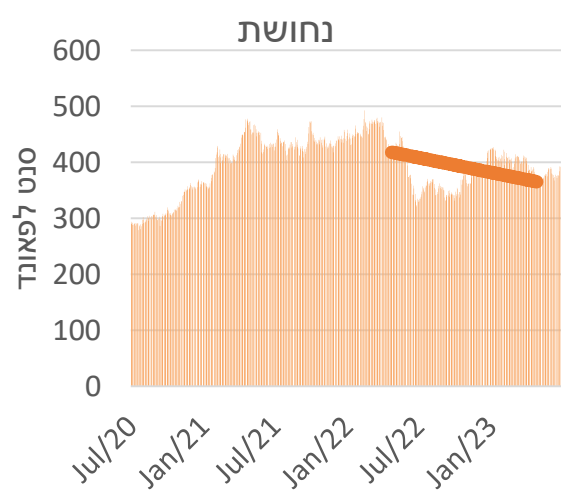
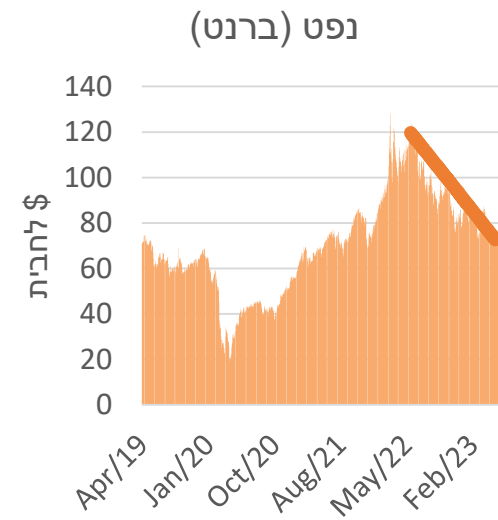
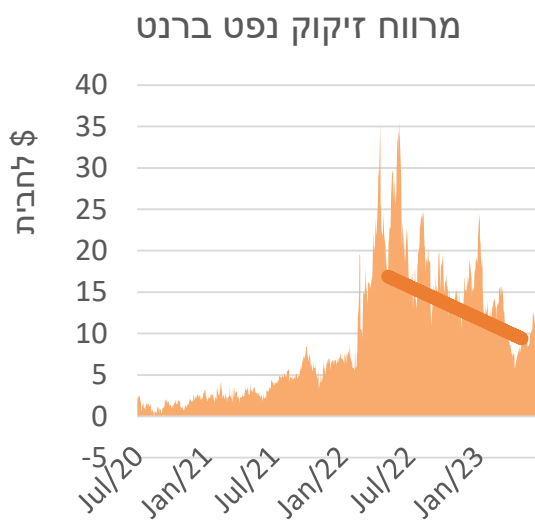
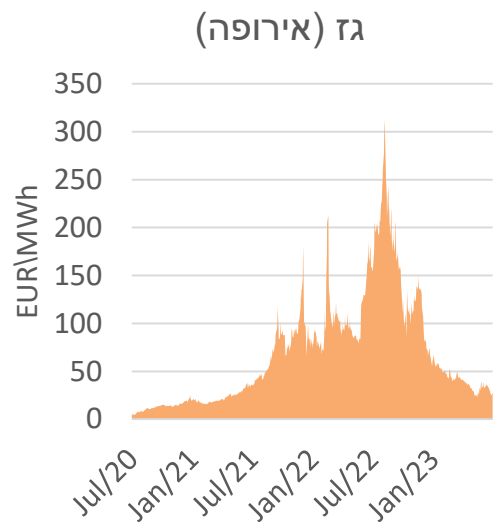
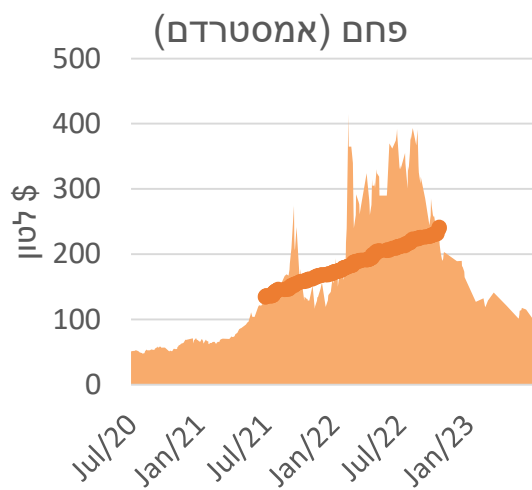
רכיבי האינפלציה בארה"ב



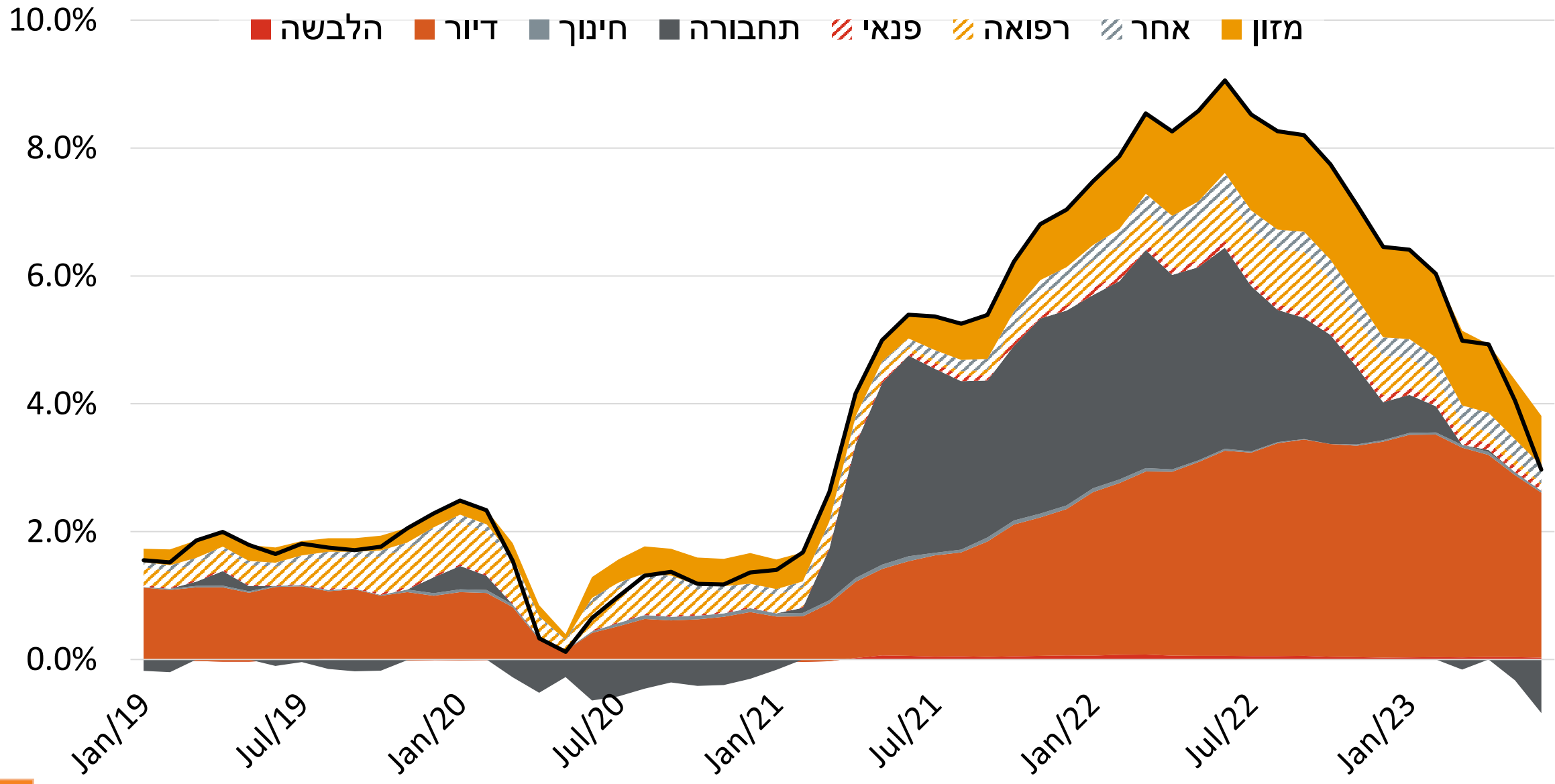
מקור: BLS



גורמים לעלייה באינפלציה (בעיקר בישראל)

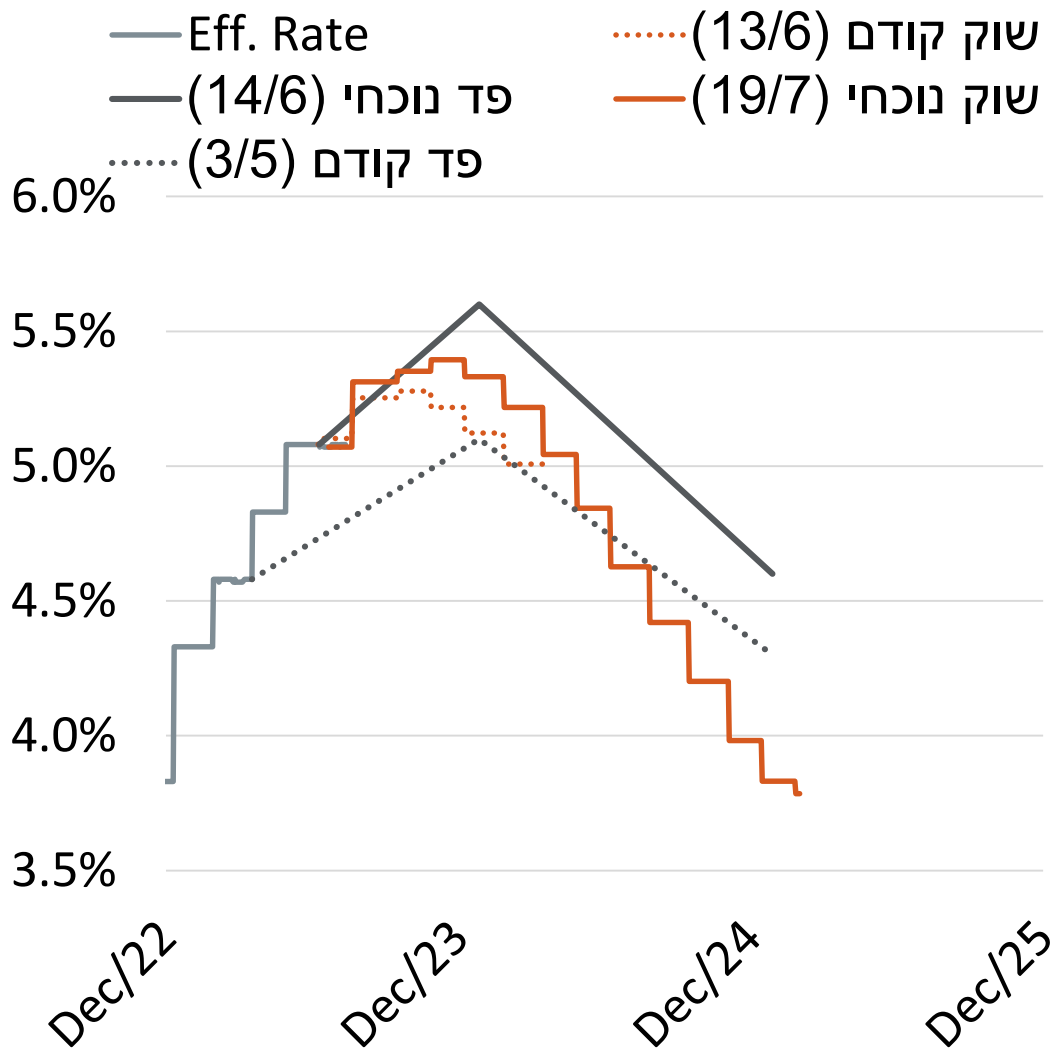


התפתחות האינפלציה בארה"ב

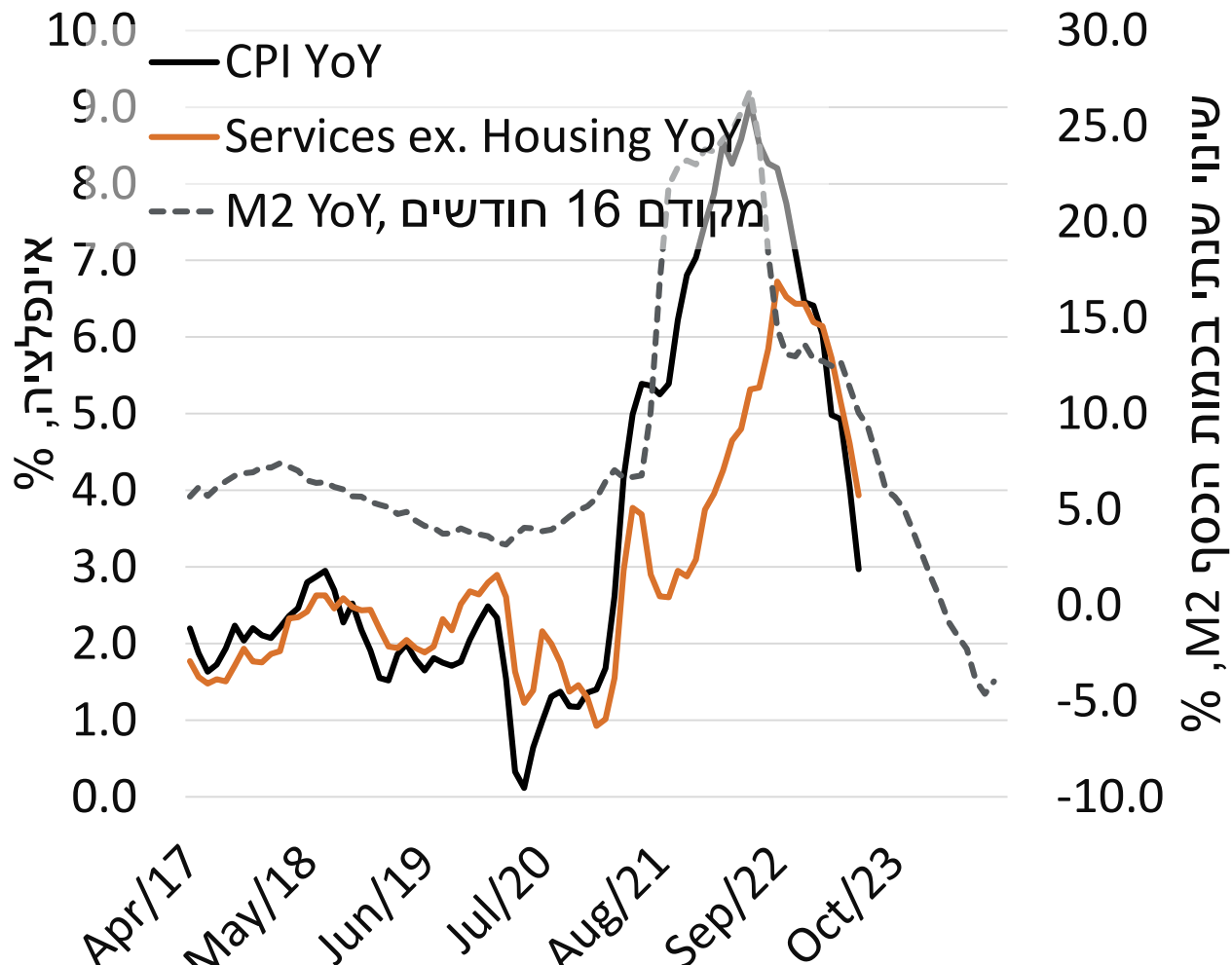




ציפיות לריבית הפד



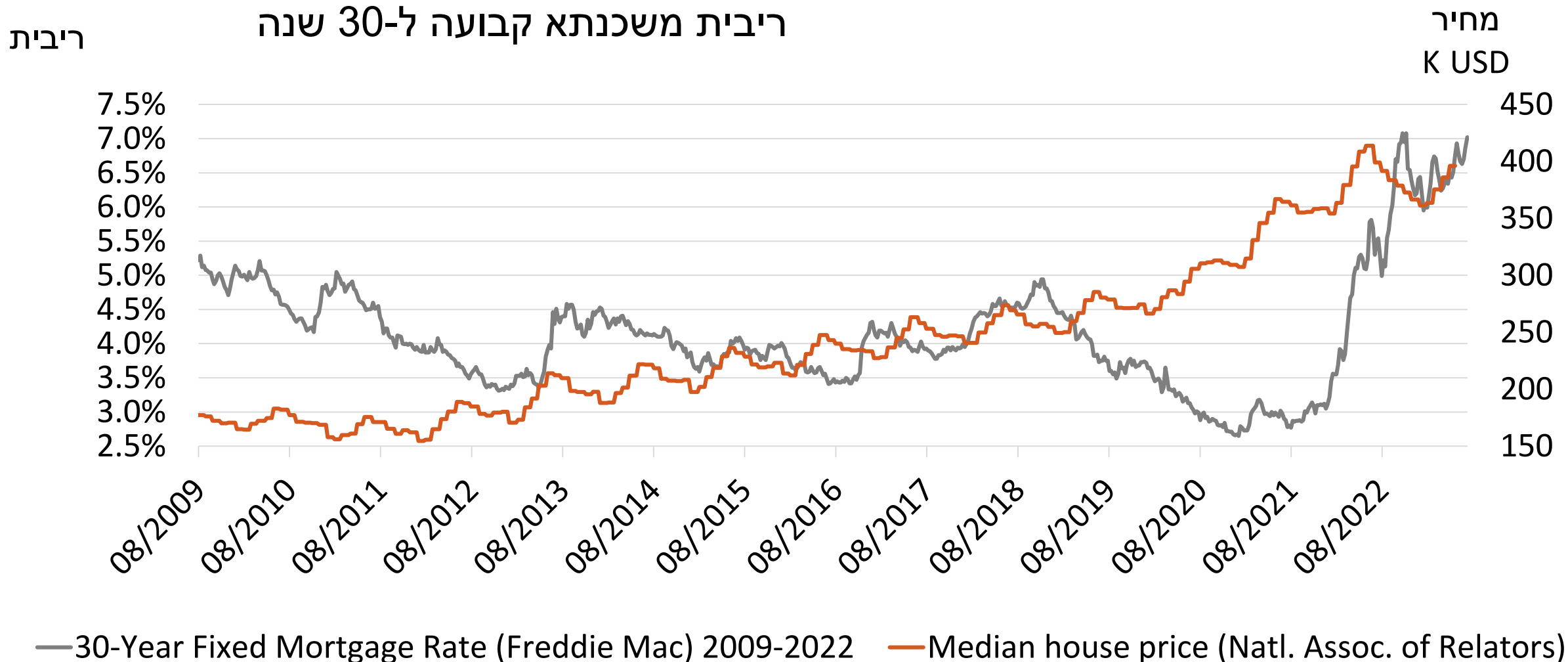
שינוי בכמות הכסף והאינפלציה בפועל



מקור: BLS, Bloomberg

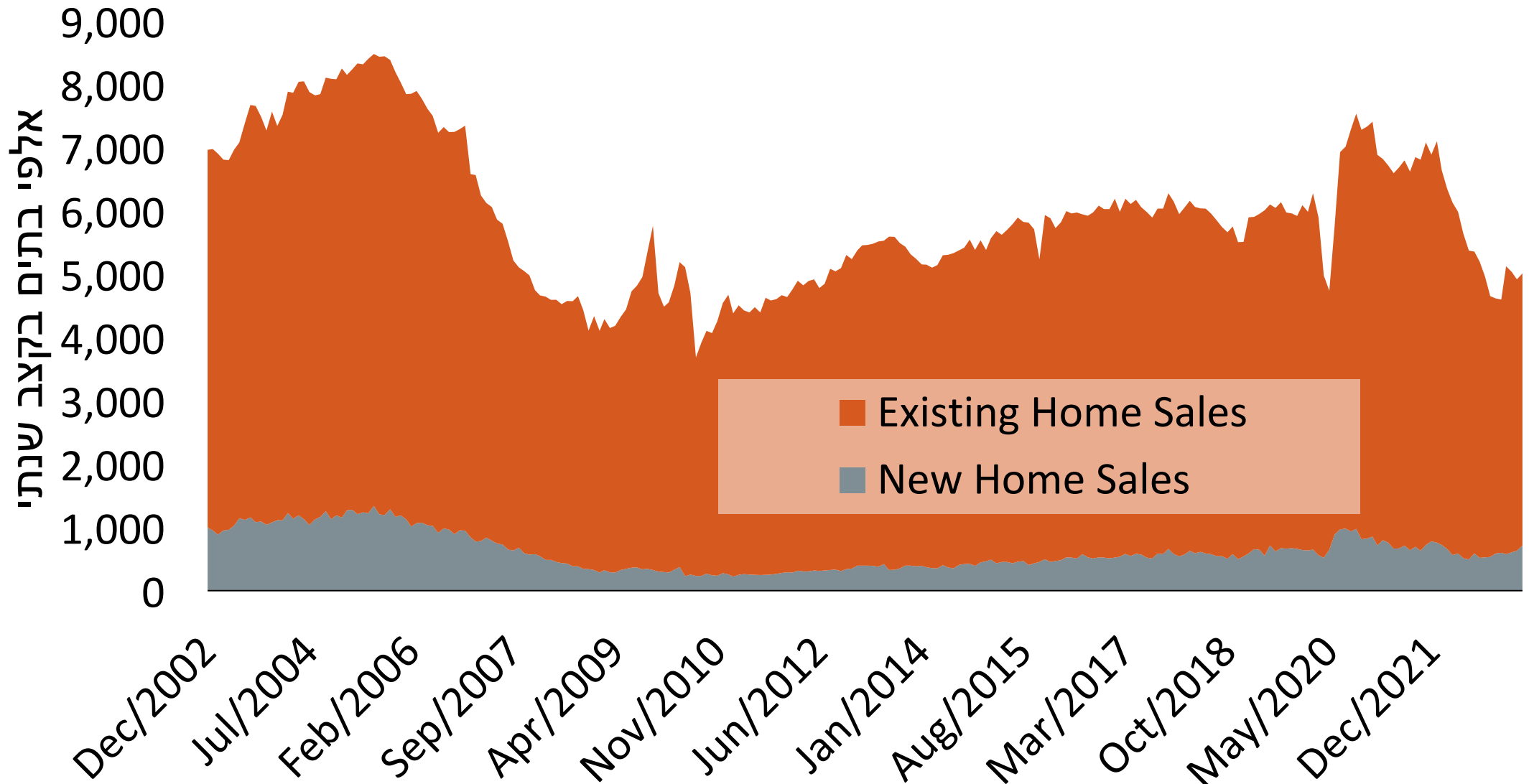


ריביות בשוק ומחירי הדירות מה שצפוי/אמור להיות מנגנון ההתאמה של הכלכלה דרך הערוץ המוניטרי





ירידה במכירת בתים קיימים בארה"ב, חדשים קצת פחות



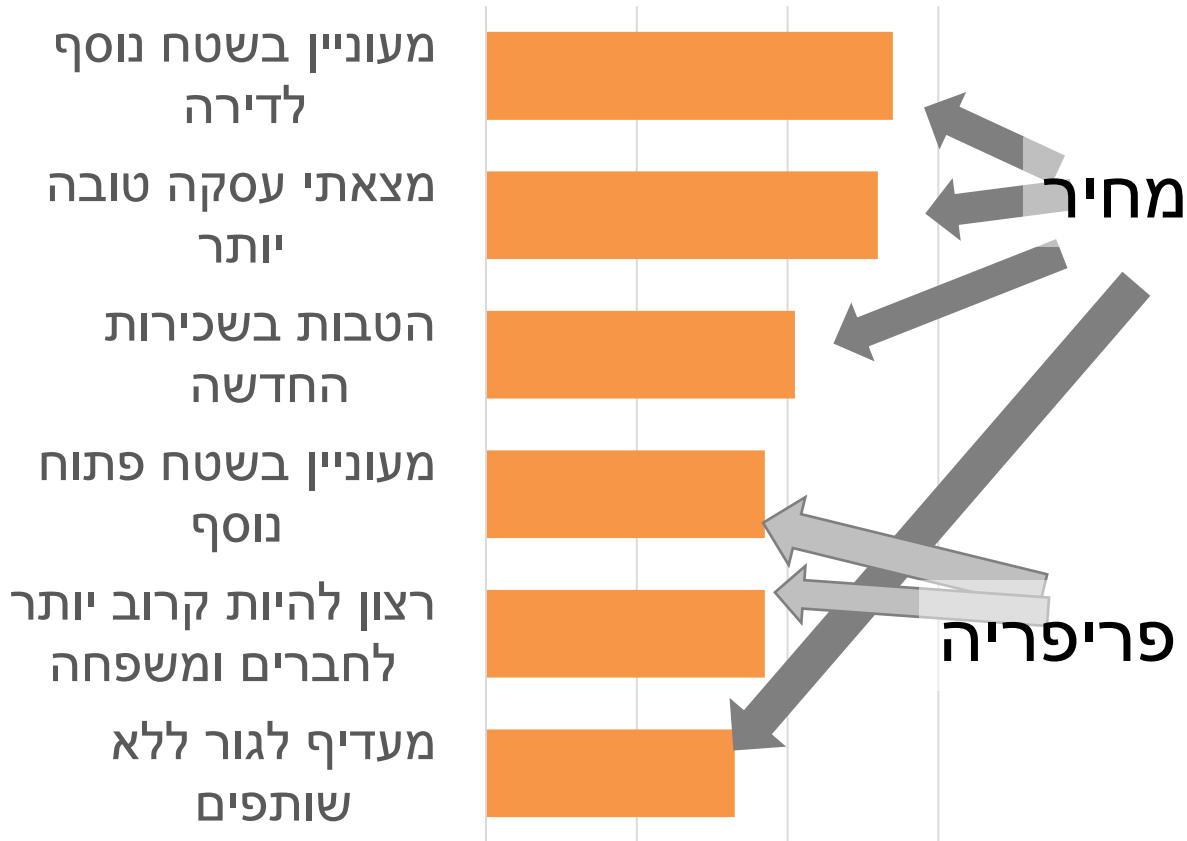
מקור: US Census Bureau



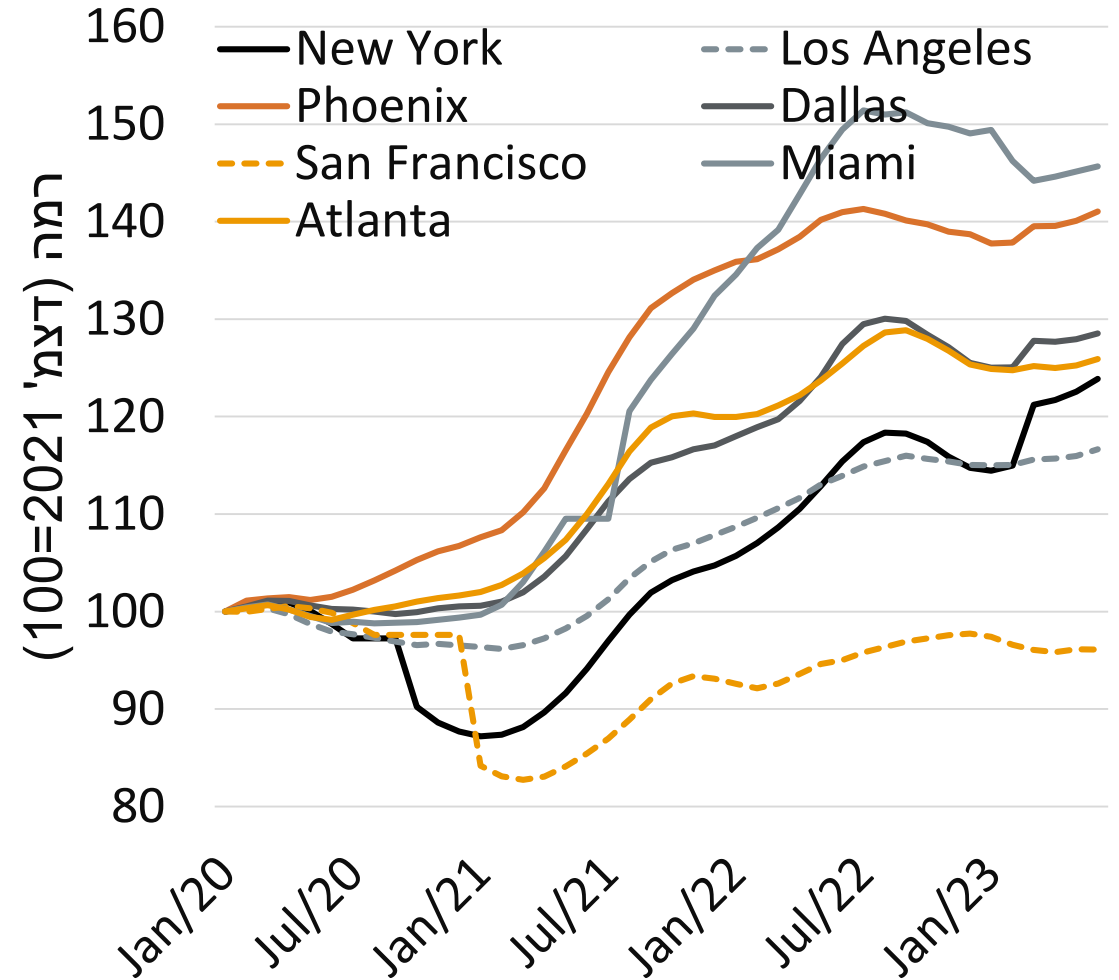
התפתחות השכירויות בארה"ב

סיבות למעבר דירה

0% 20% 40% 60%



תוואי מחירי שכירויות, Zillow



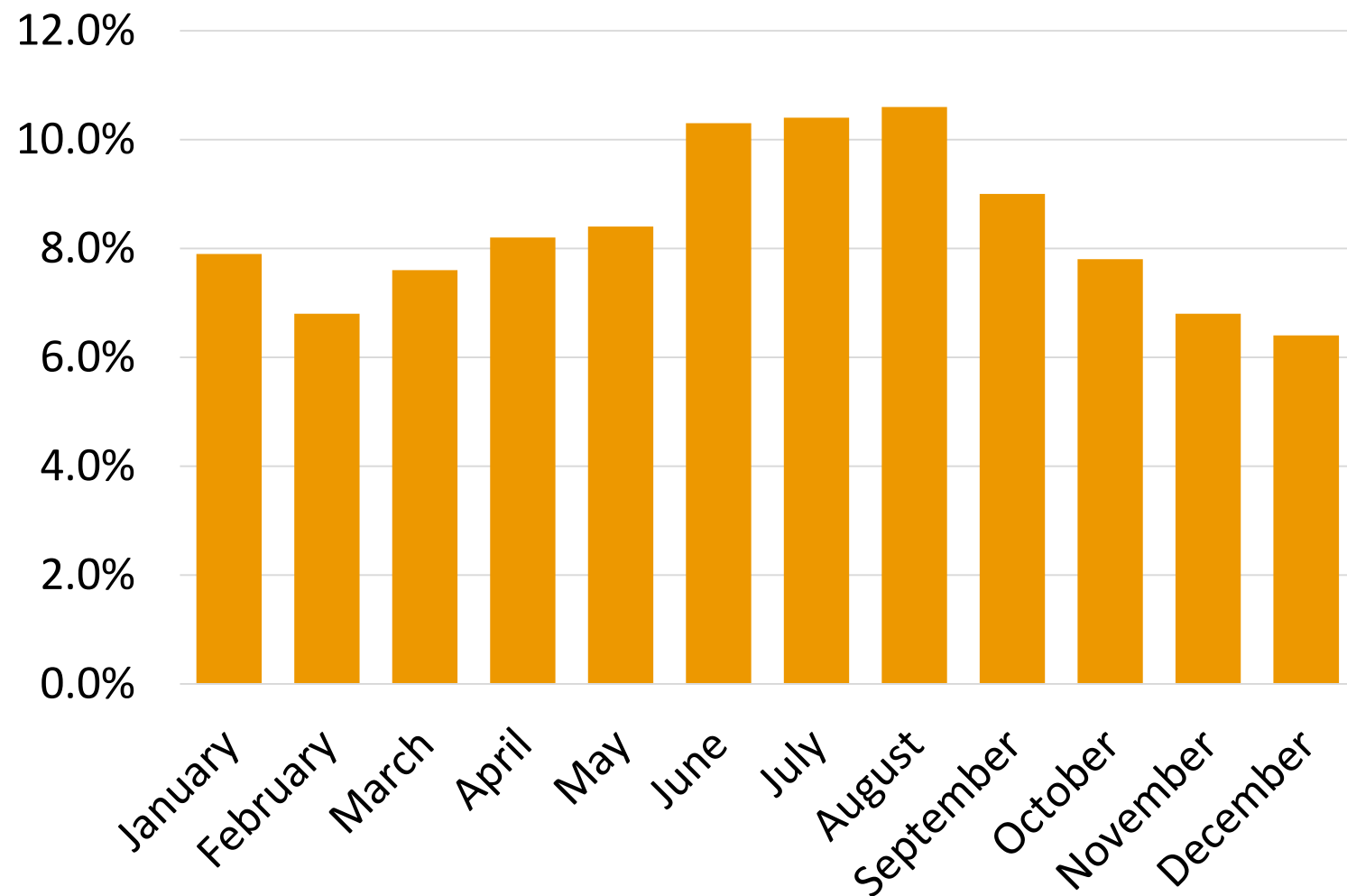
מקור: Zillow research, APR 2020

מקור: Zillow research

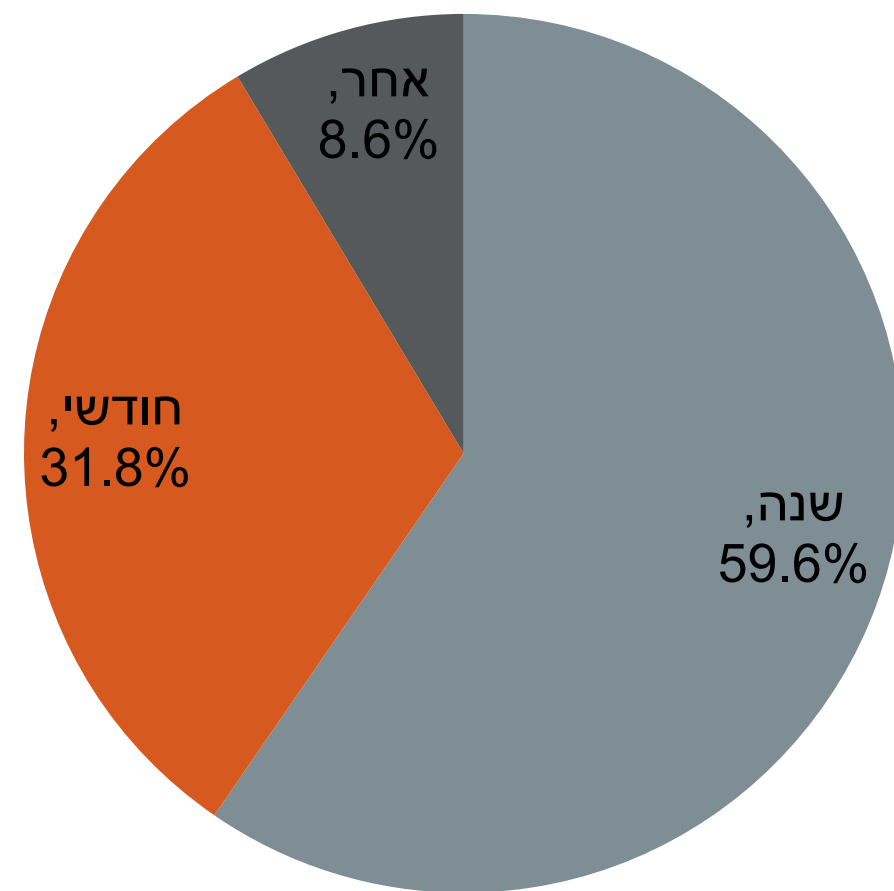


מאפייני חוזי שכירות בארה"ב

התפלגות חוזים לפי חודש התחלה



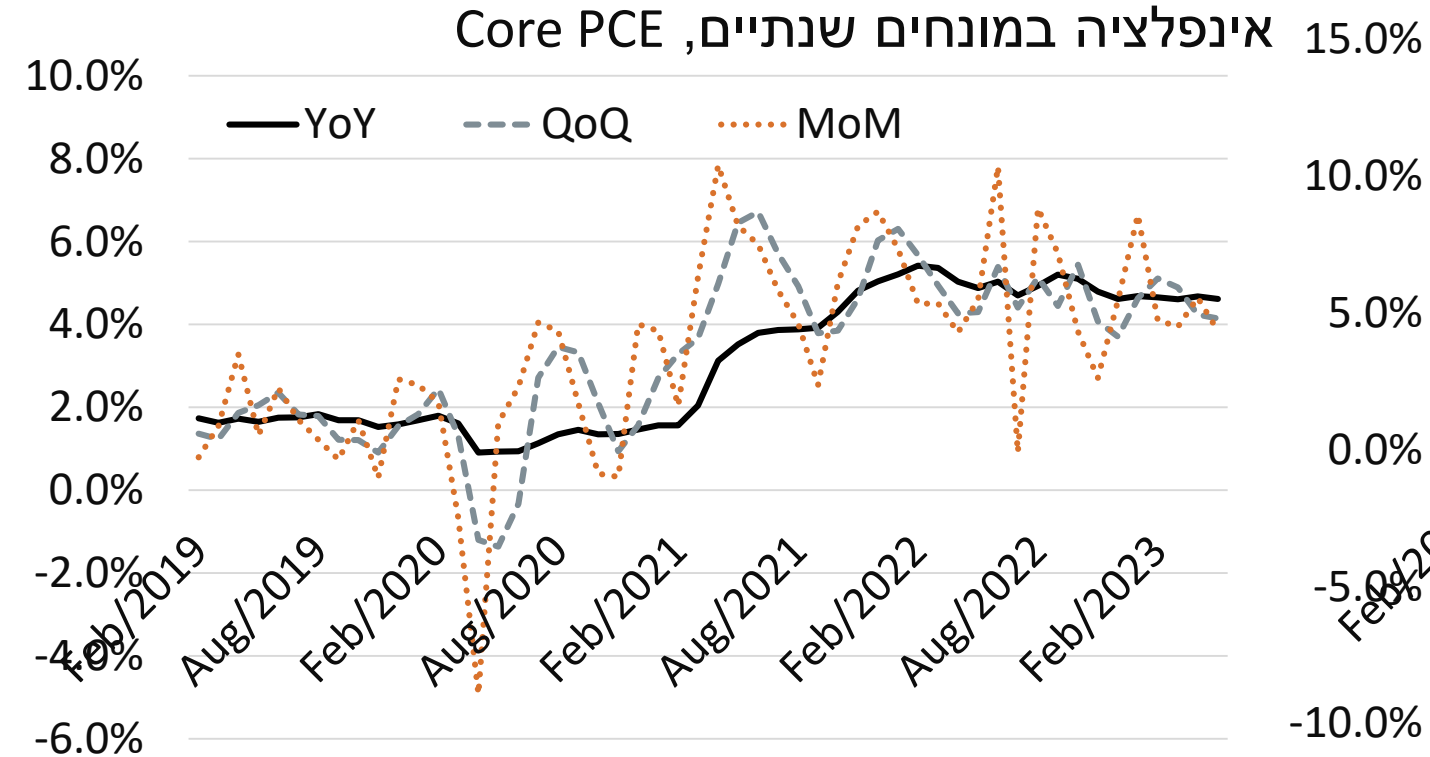
שיעור חוזים לפי אורך חוזה



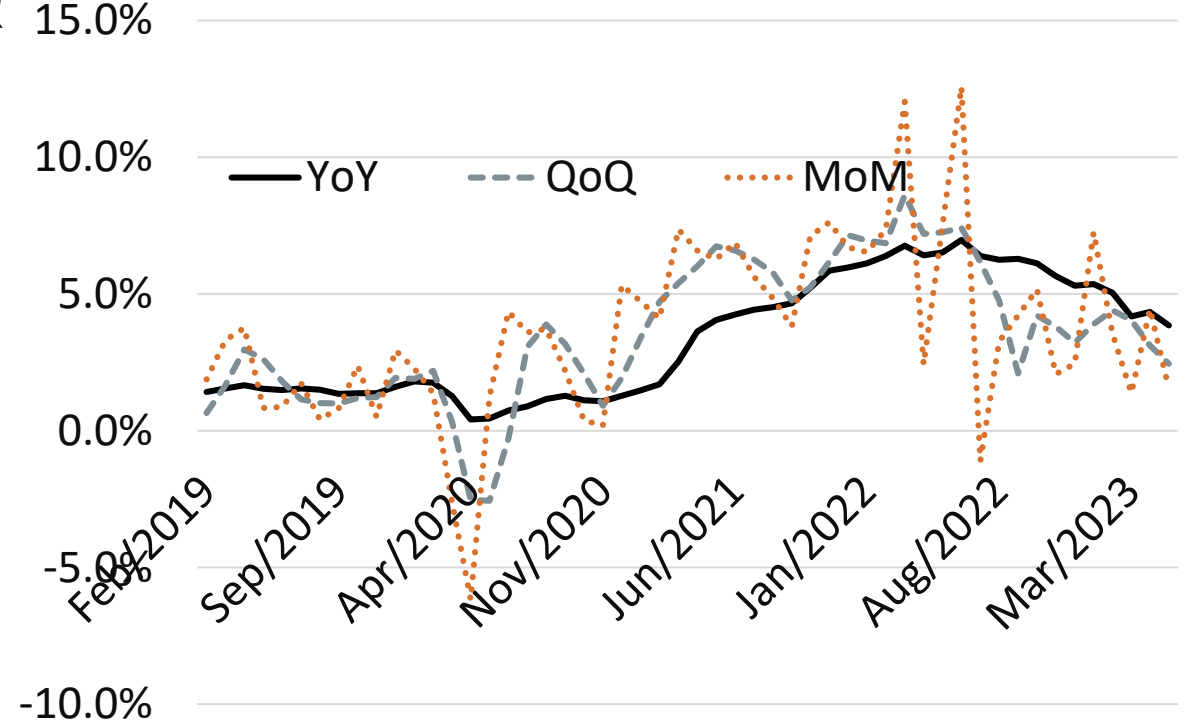


אינפלציות PCE

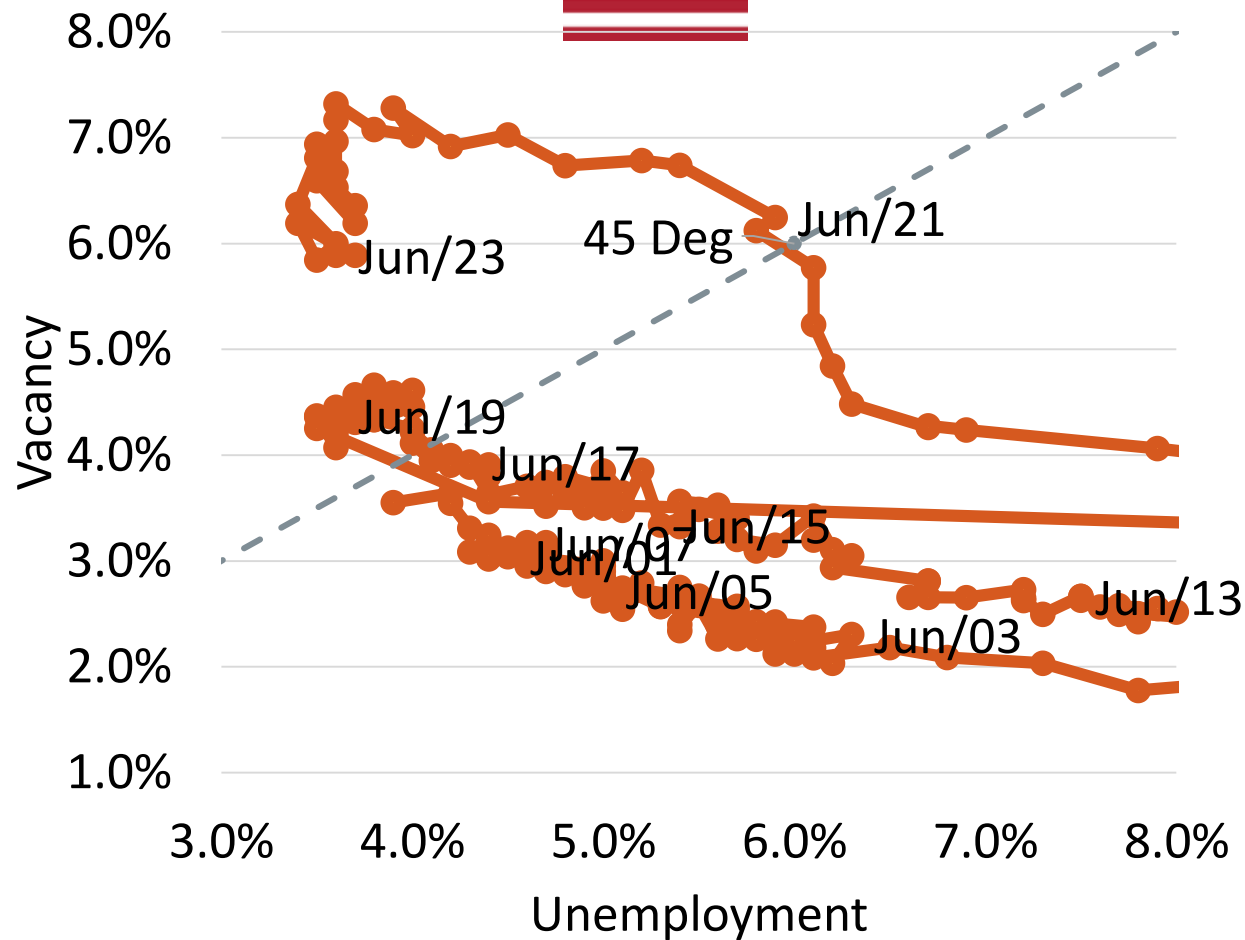
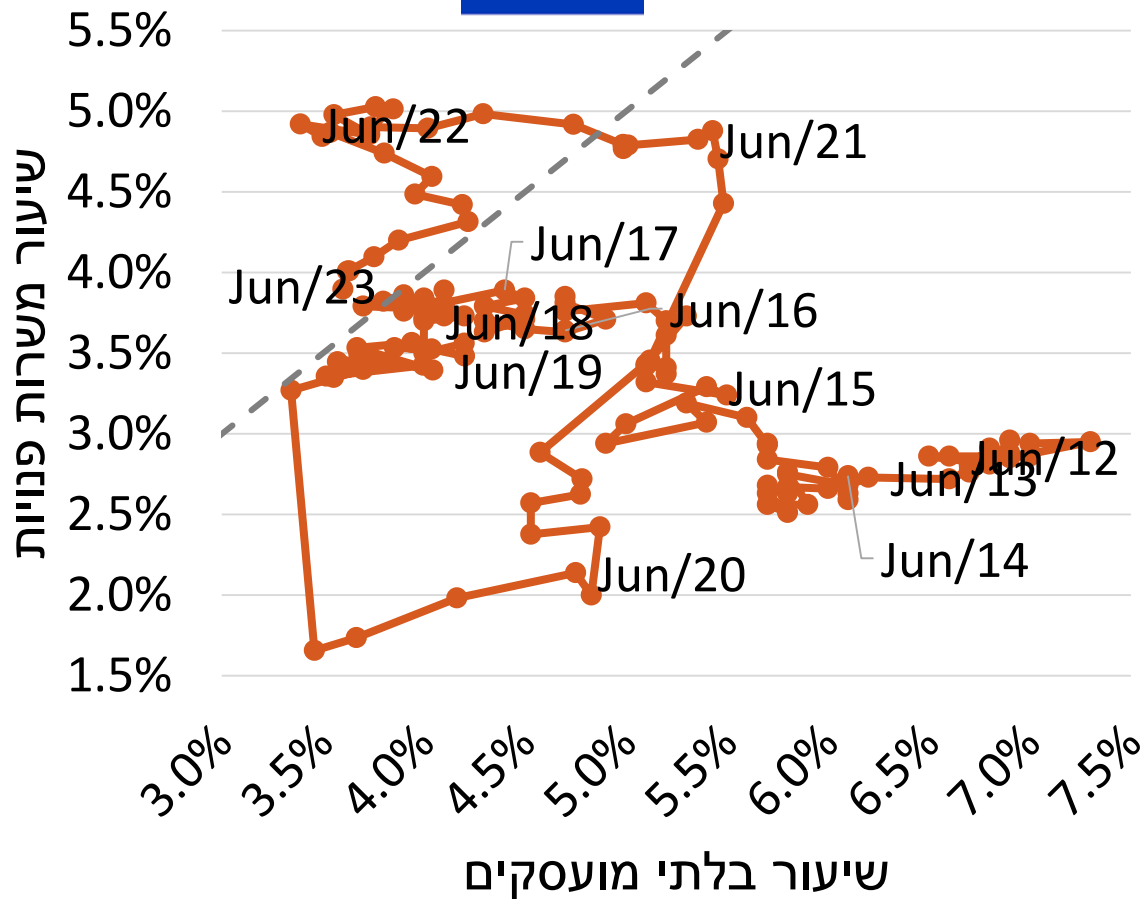
אינפלציה במונחים שנתיים, Core PCE



אינפלציה במונחים שנתיים, PCE

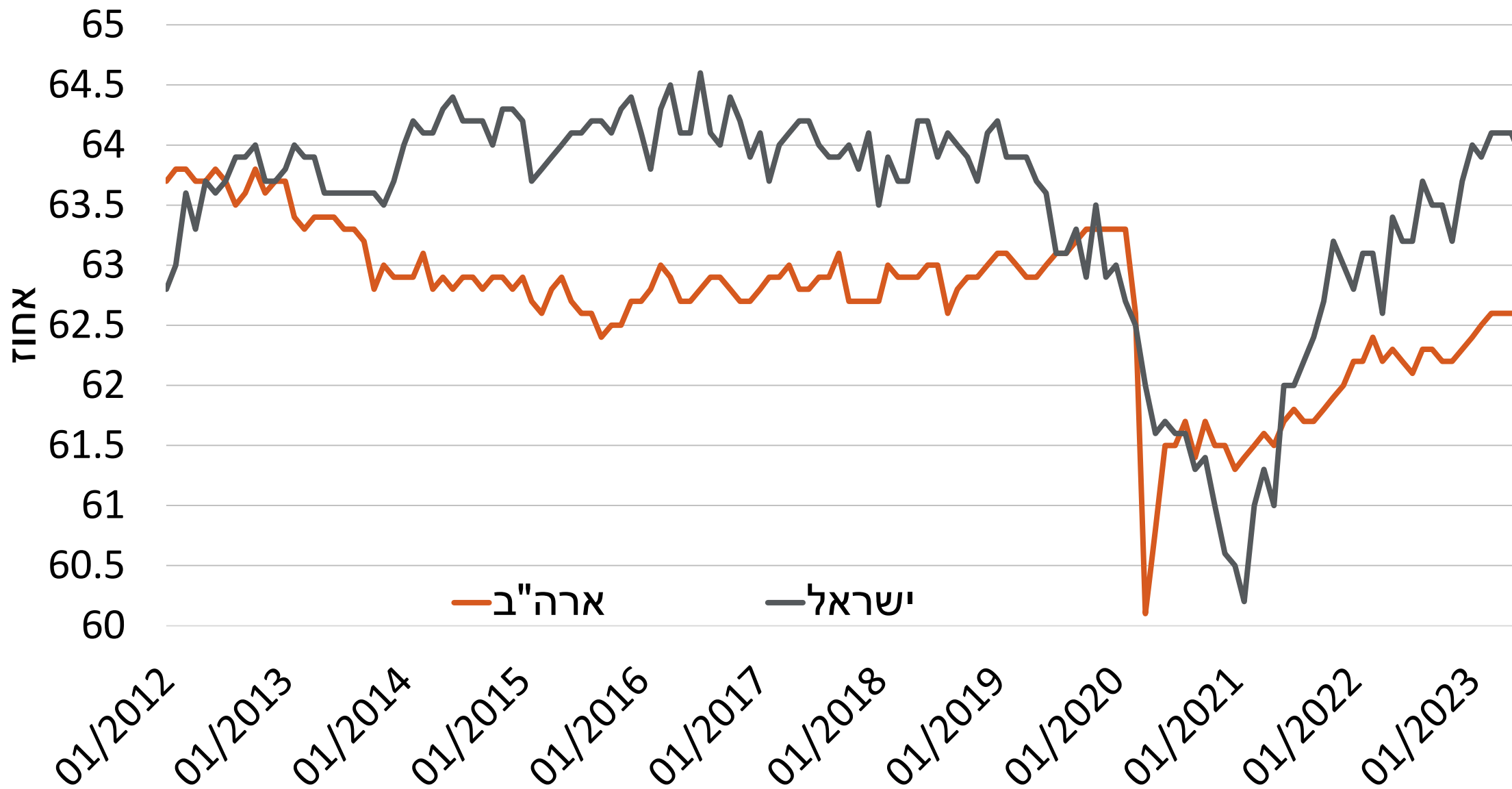


אבטלה ומשרות פנויות



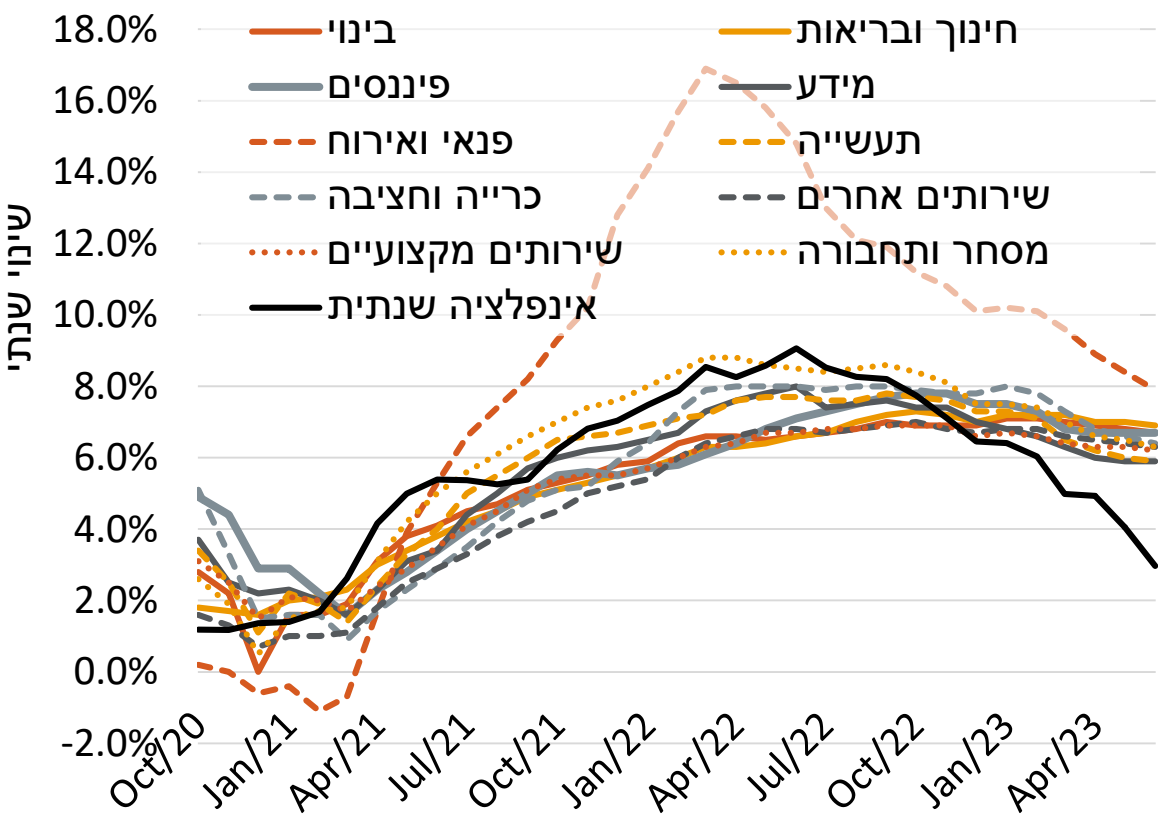


השתתפות בשוק התעסוקה

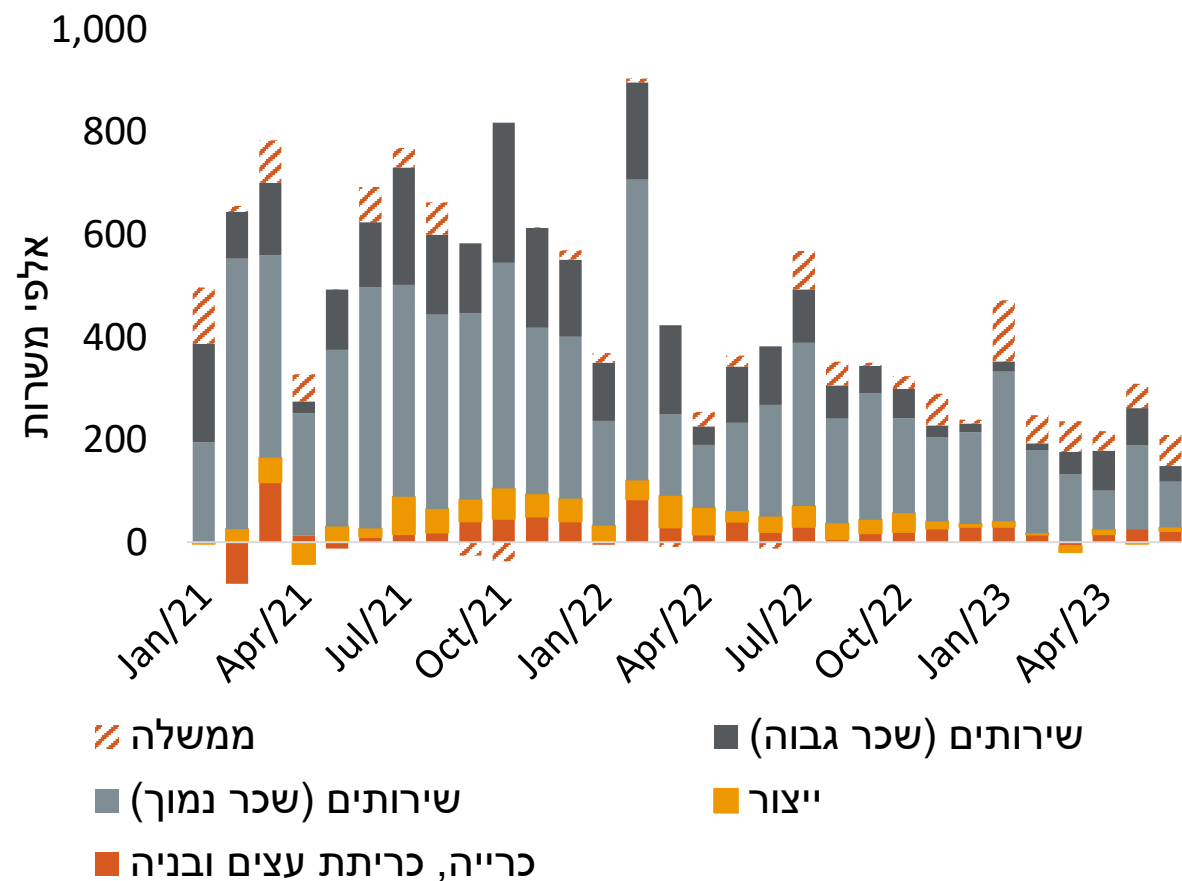




שינוי שנתי בשכר בארה"ב



תוספת משרות Nonfarm Payrolls



מקור: Bloomberg

יותר מששווקי התעסוקה הדוקים, הם עדיין במגמת התאוששות



ריבית ואינפלציה בישראל ובעולם



מלחמה באוקראינה

האינפלציה בעולם הרימה ראש



התפטרות גדולה (שרשרת אספקה)

אינפלציה שנתית

25%

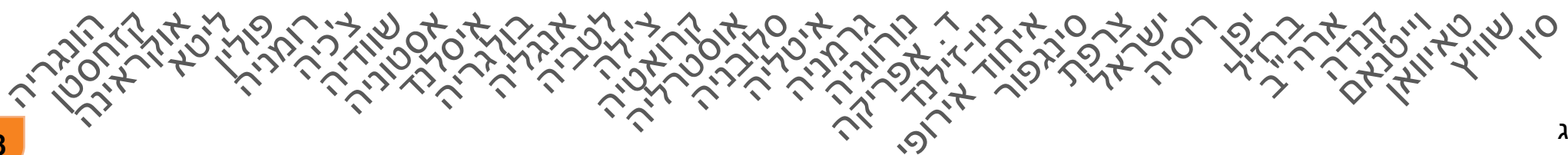
20%

15%

10%

5%

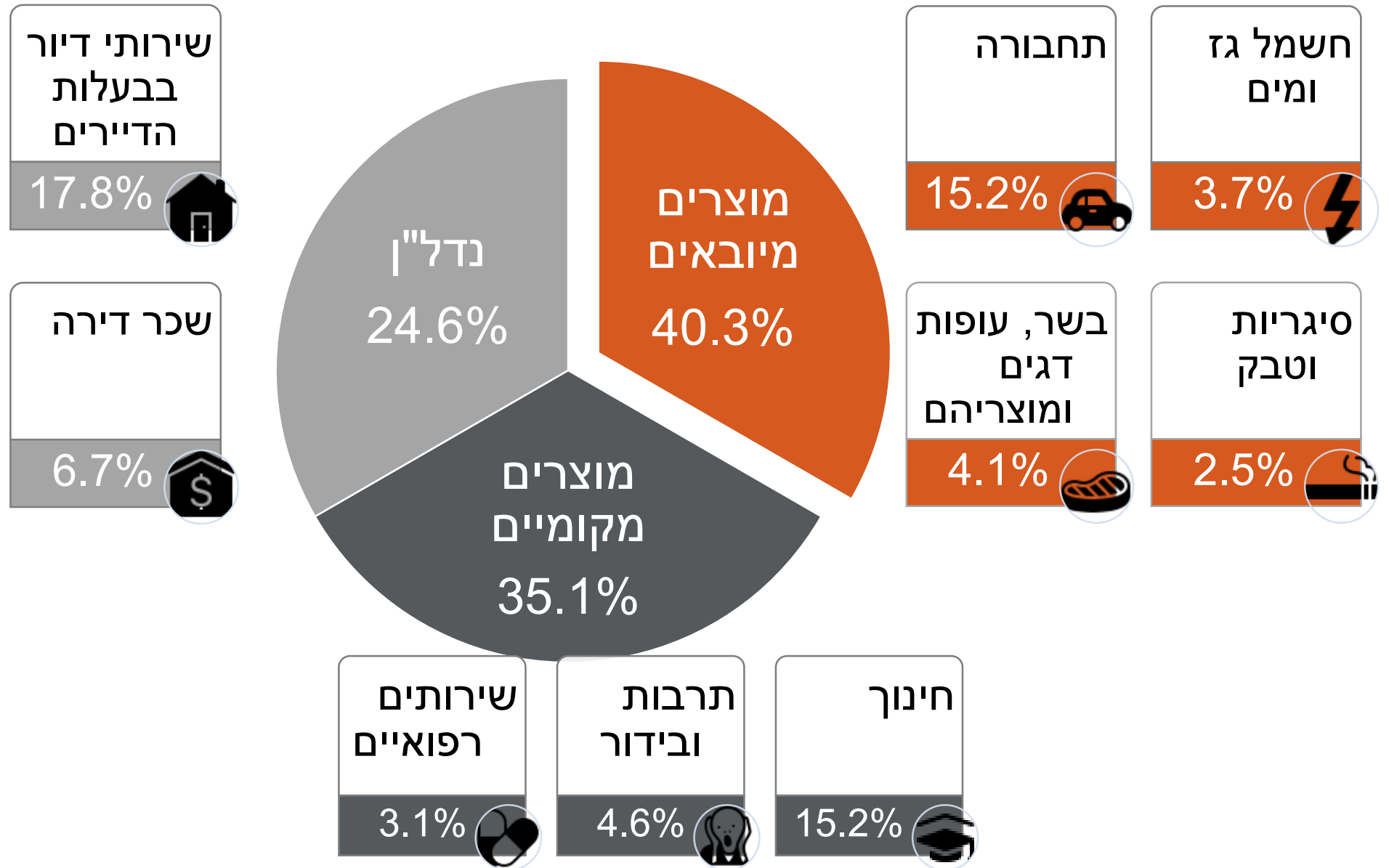
0%



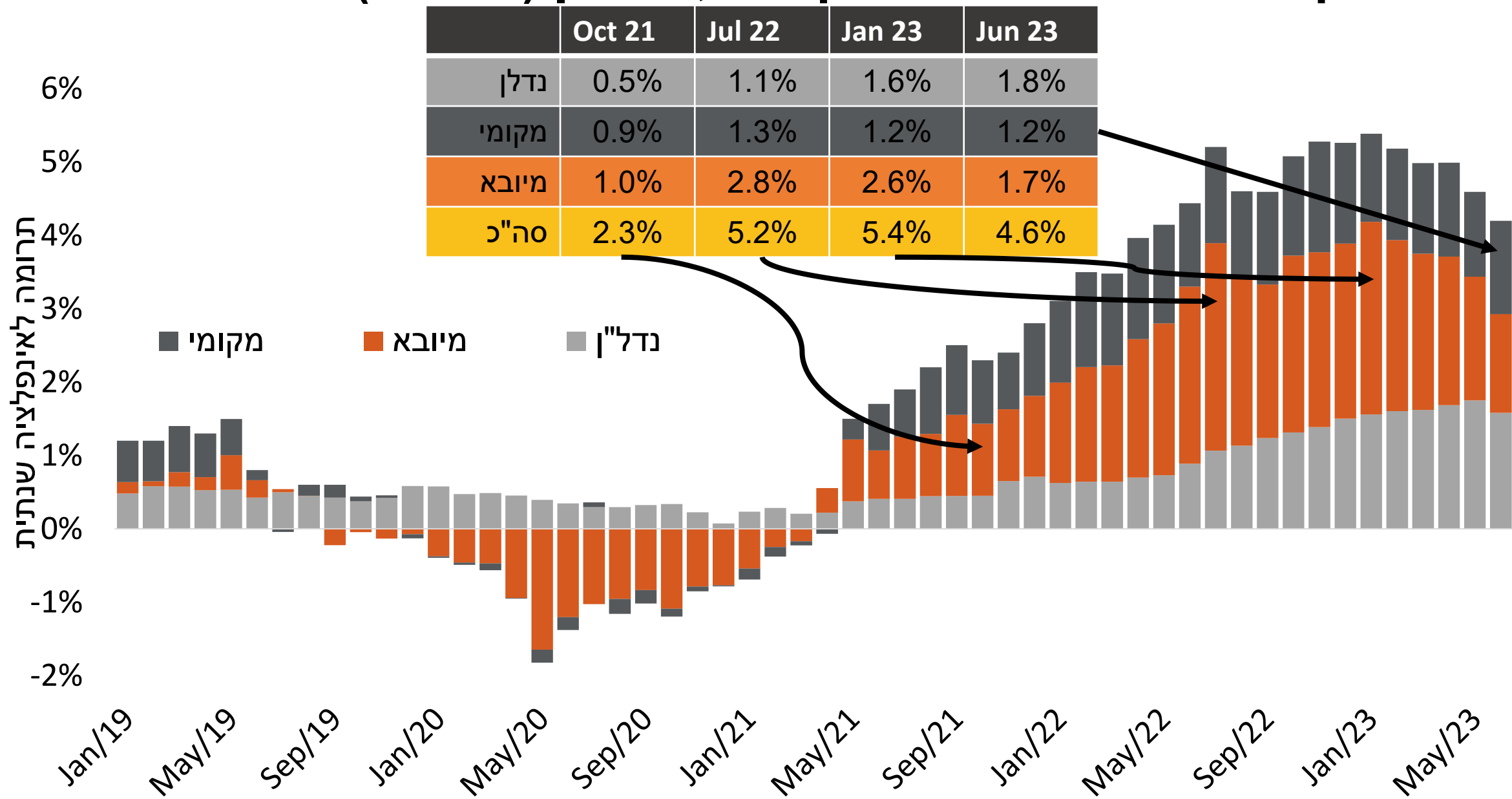
מקור: בלומברג



חלוקה של מדד המחירים לצרכן

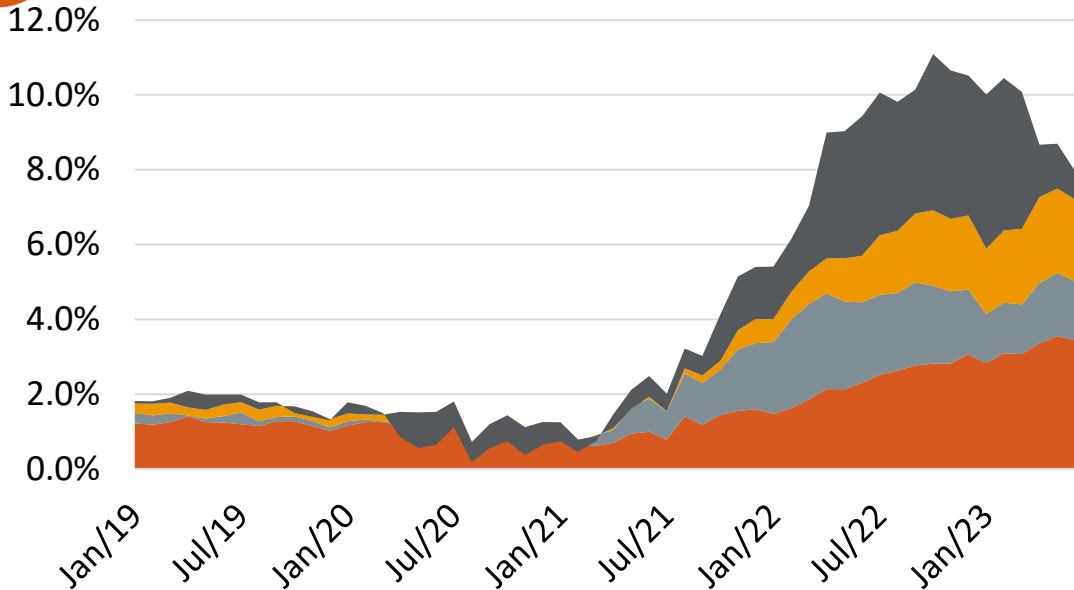


פירוק האינפלציה לרכיבים מקומיים, נדל"ן (שכירות) ומיובאים



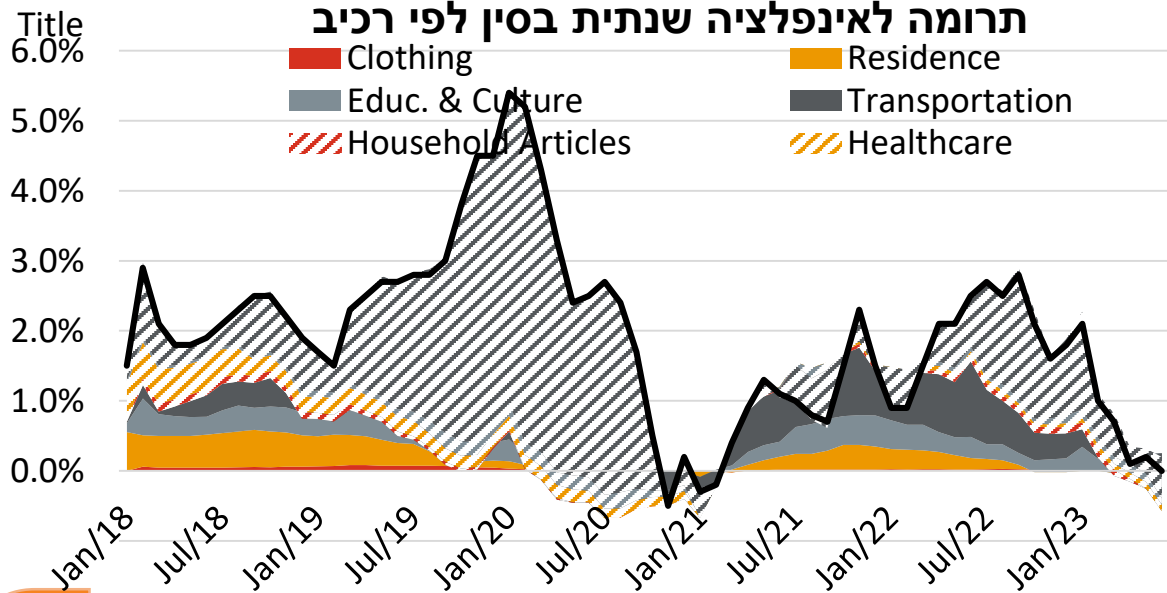


תרומה שנתית לאינפלציה באנגליה לפי רכיב



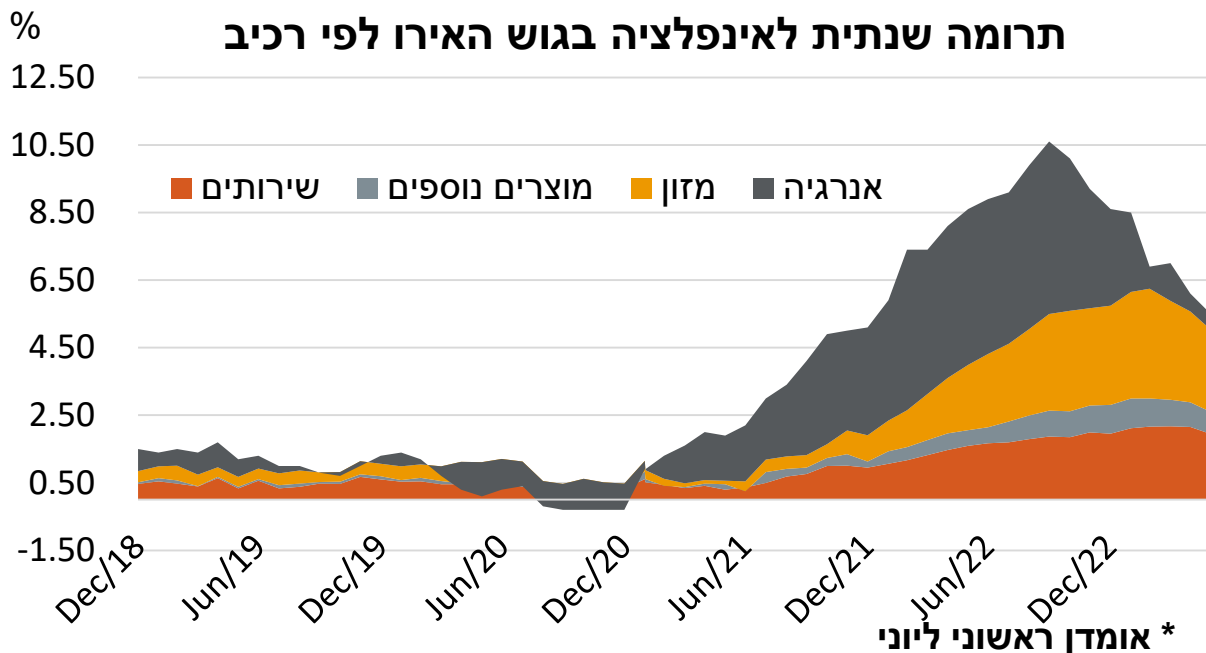
שירותים מוצרים נוספים מזון אנרגיה

תרומה לאינפלציה שנתית בסין לפי רכיב

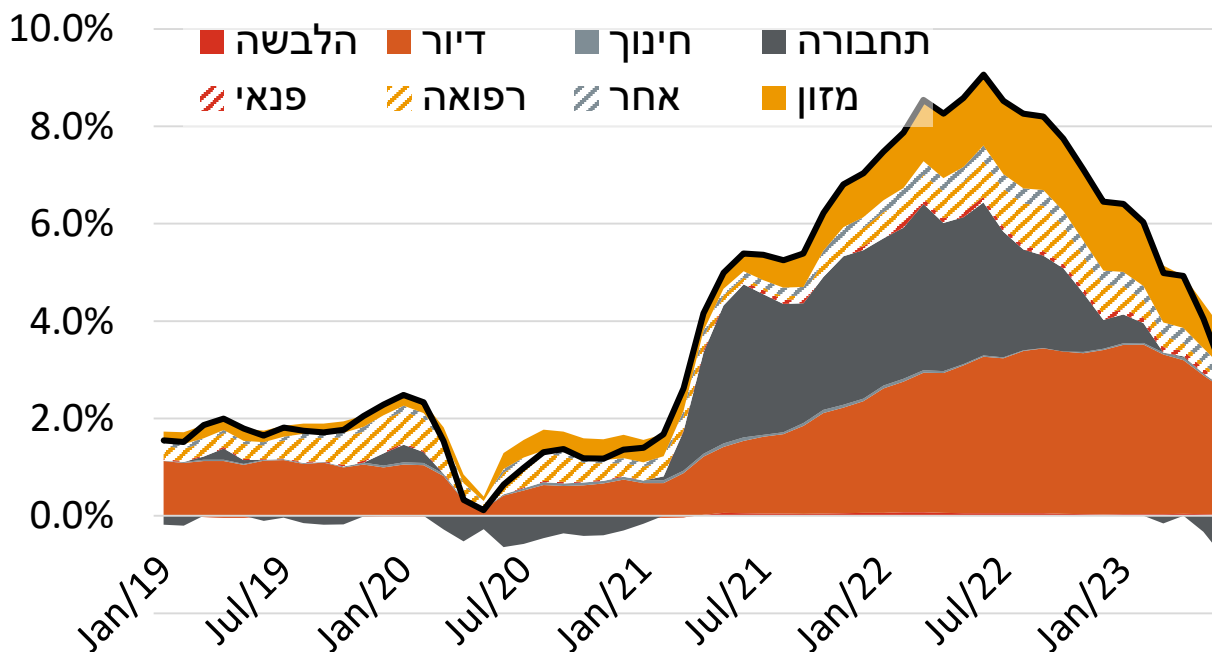


Clothing Residence
Educ. & Culture Transportation
Household Articles Healthcare

תרומה שנתית לאינפלציה בגוש האירו לפי רכיב

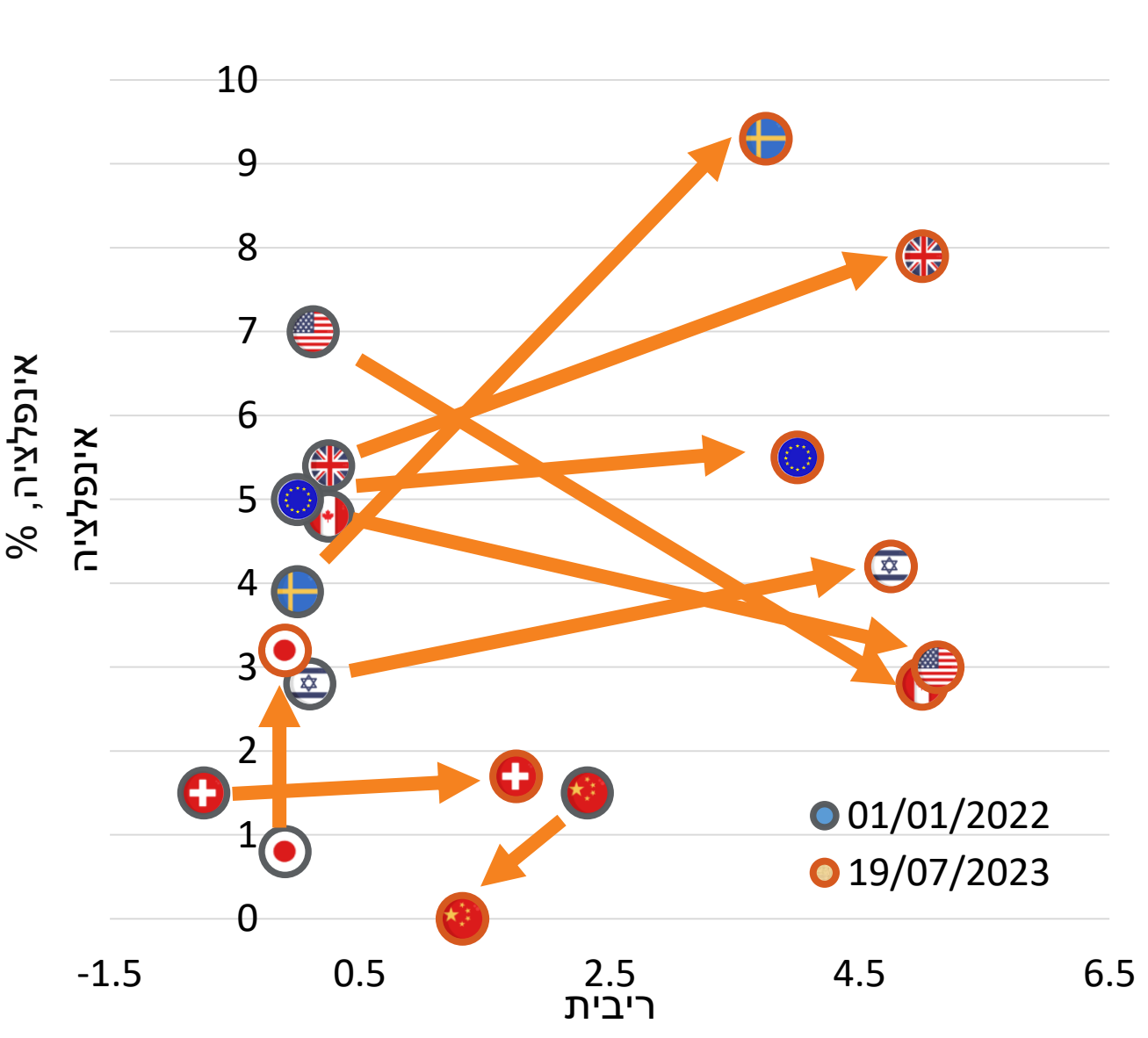
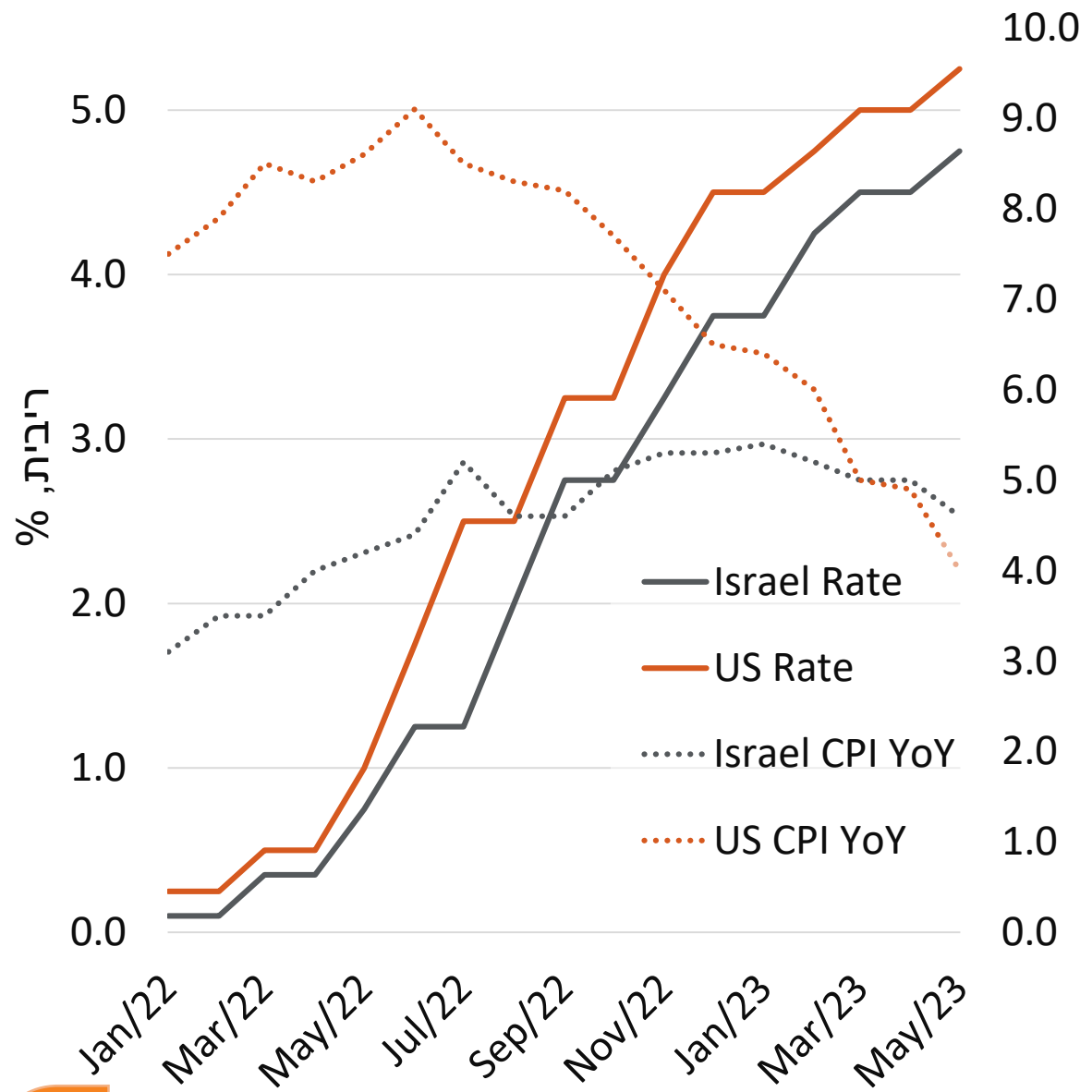


תרומה שנתית לאינפלציה בארה"ב לפי רכיב





שינויים בריבית ובאינפלציה בעולם

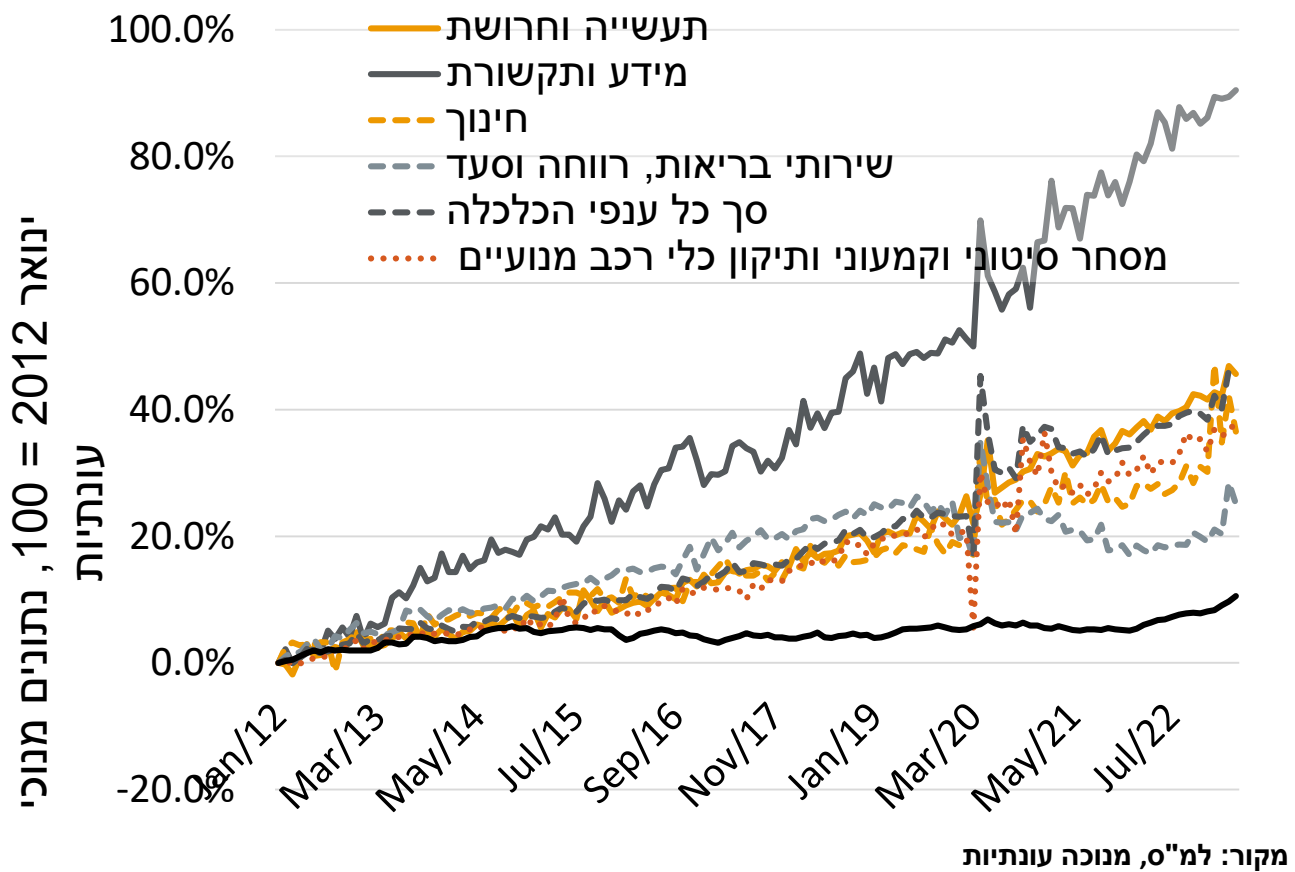


פעילות

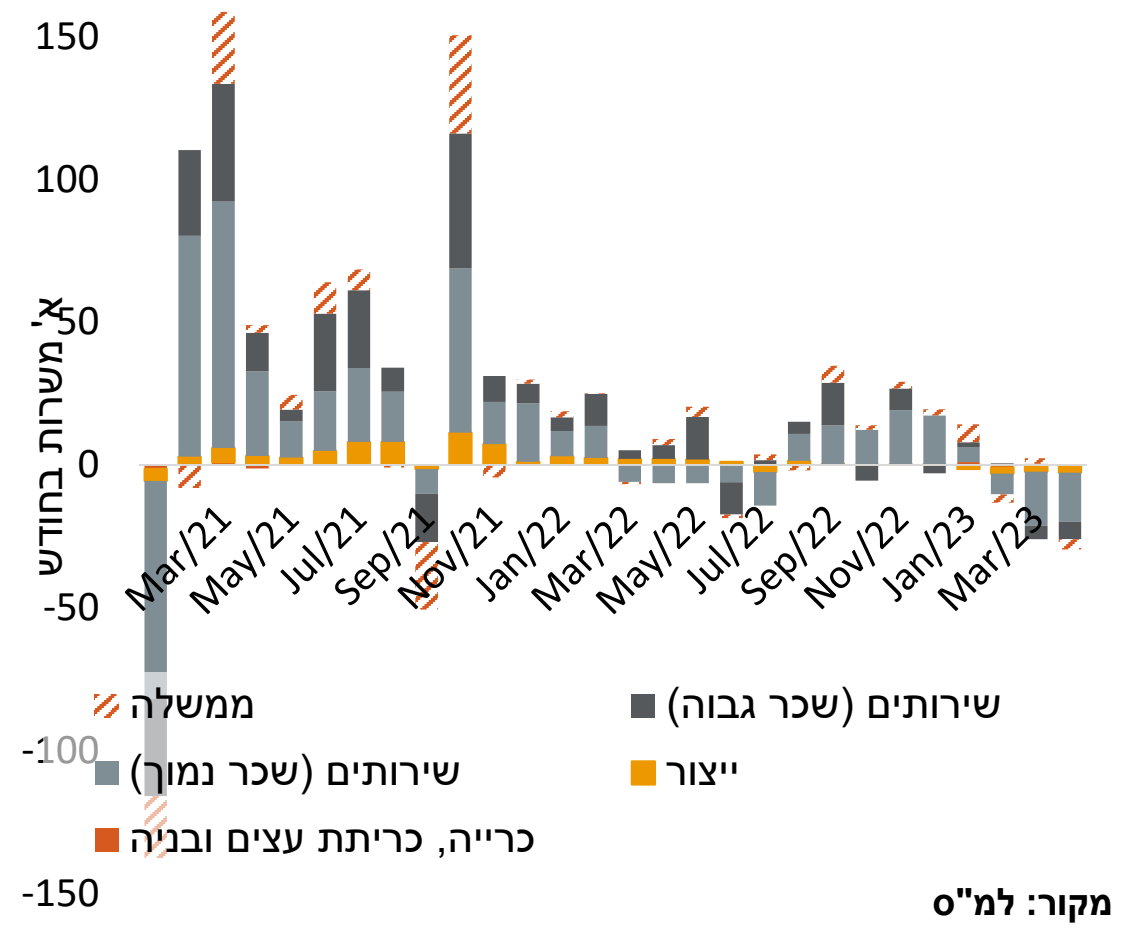
מקומית

התפתחות שוק התעסוקה המקומי

התפתחות השכר הממוצע בישראל

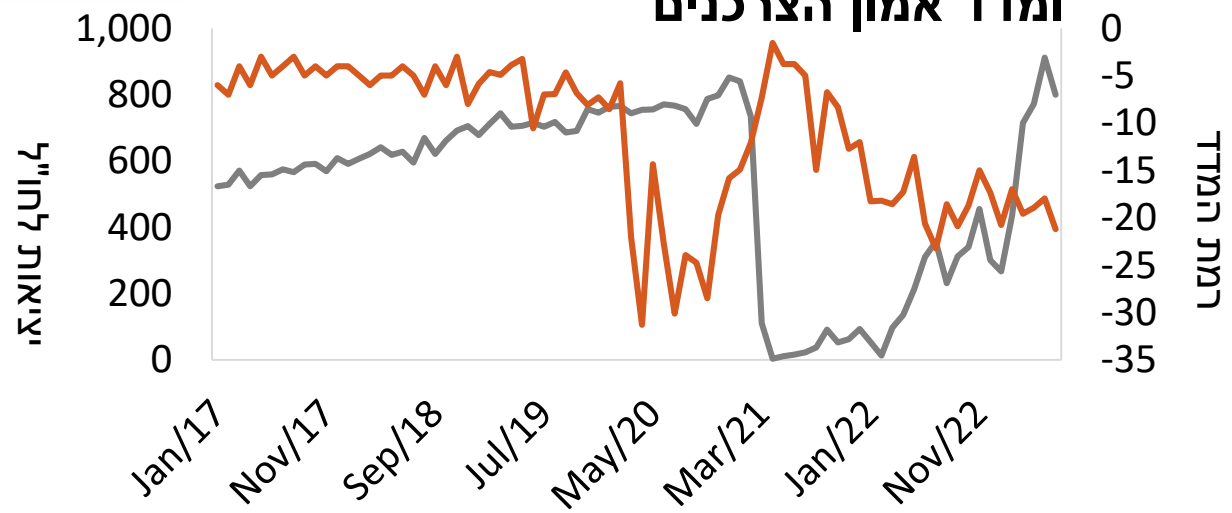


תוספת משרות בישראל

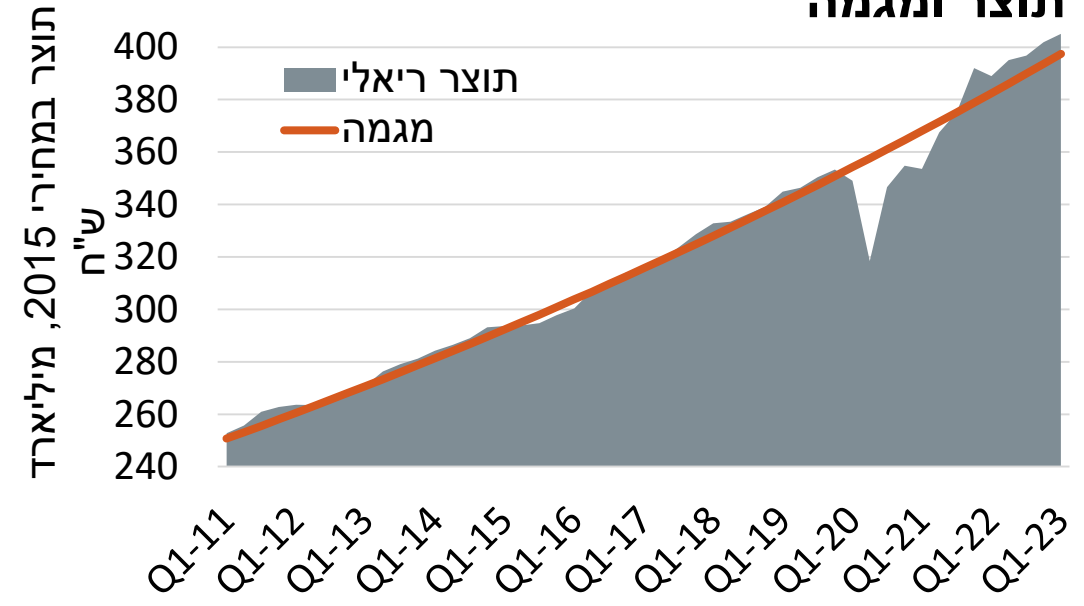




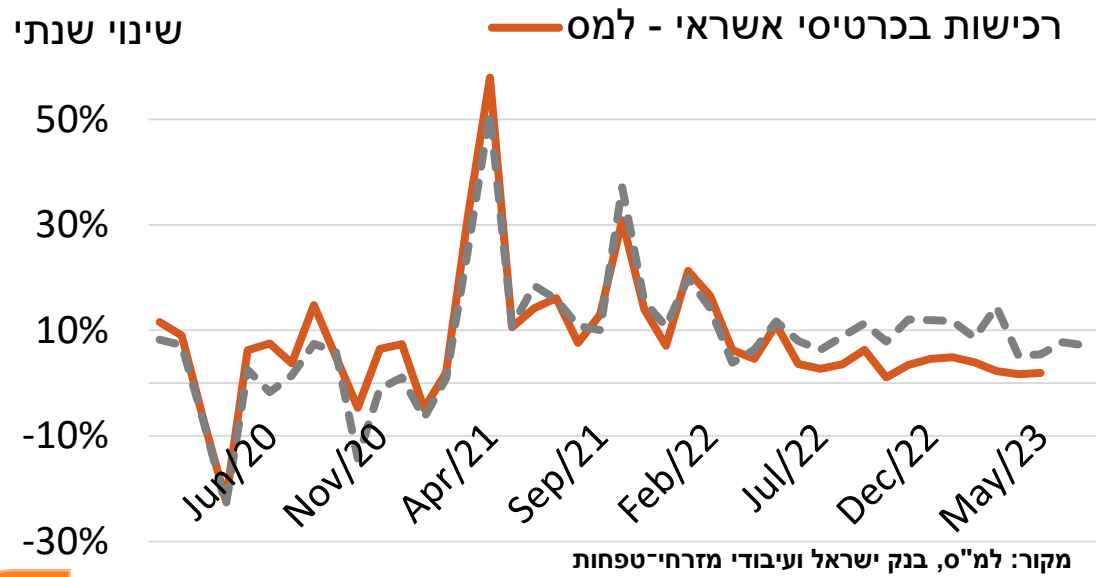
שינוי שנתי בטיסות לחו"ל ומדד אמון הצרכנים



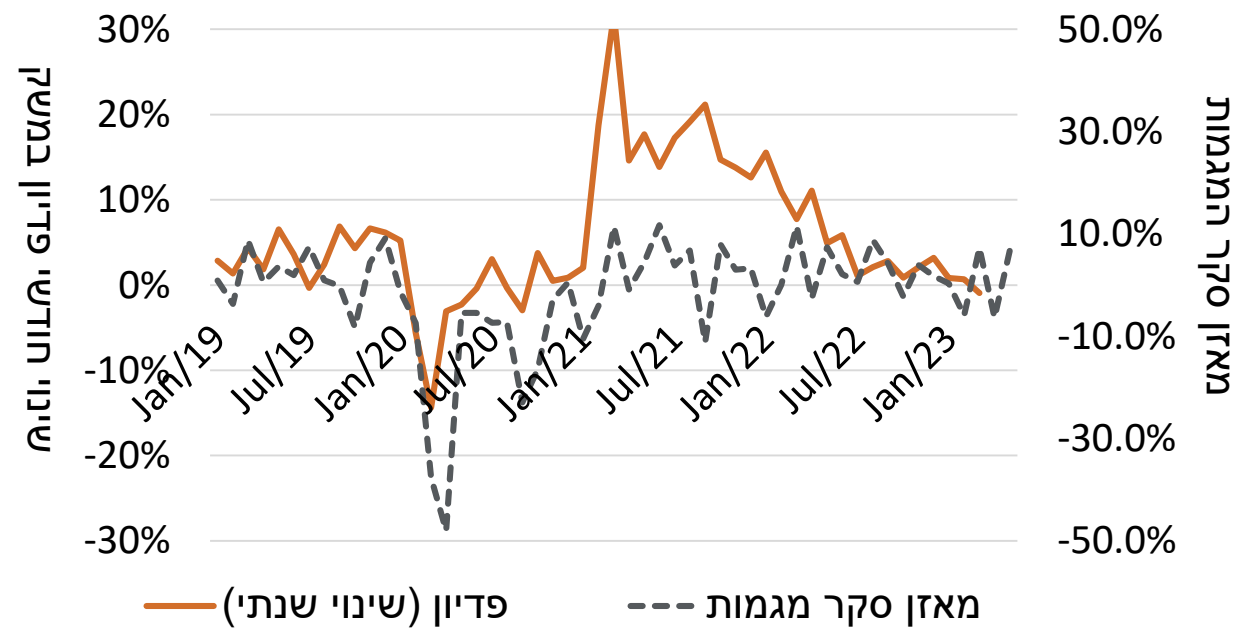
תוצר ומגמה



רכישות בכ. אשראי, נתוני למ"ס וש.ב.א



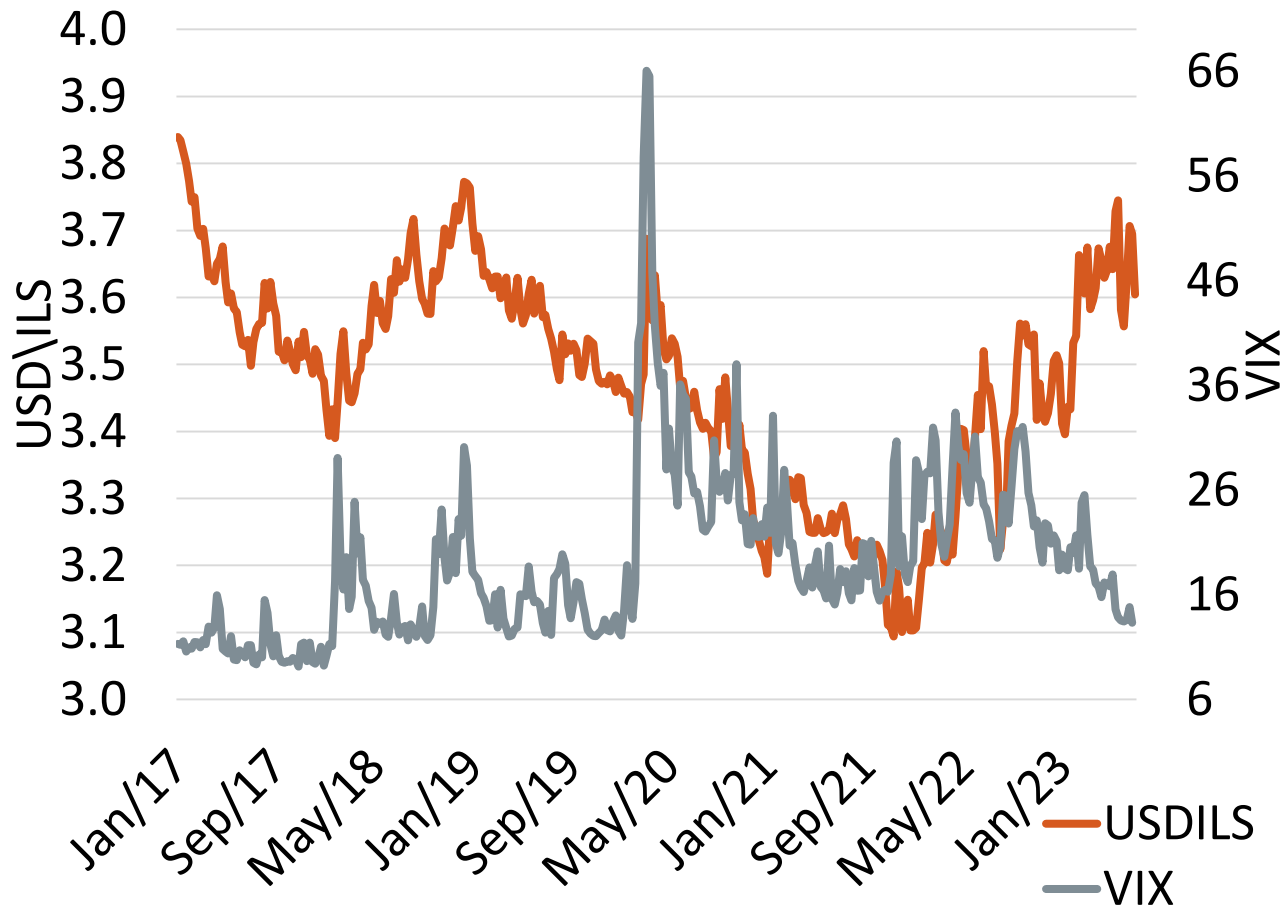
שינוי שנתי במדדי הפדיון ומאזן סקר המגמות



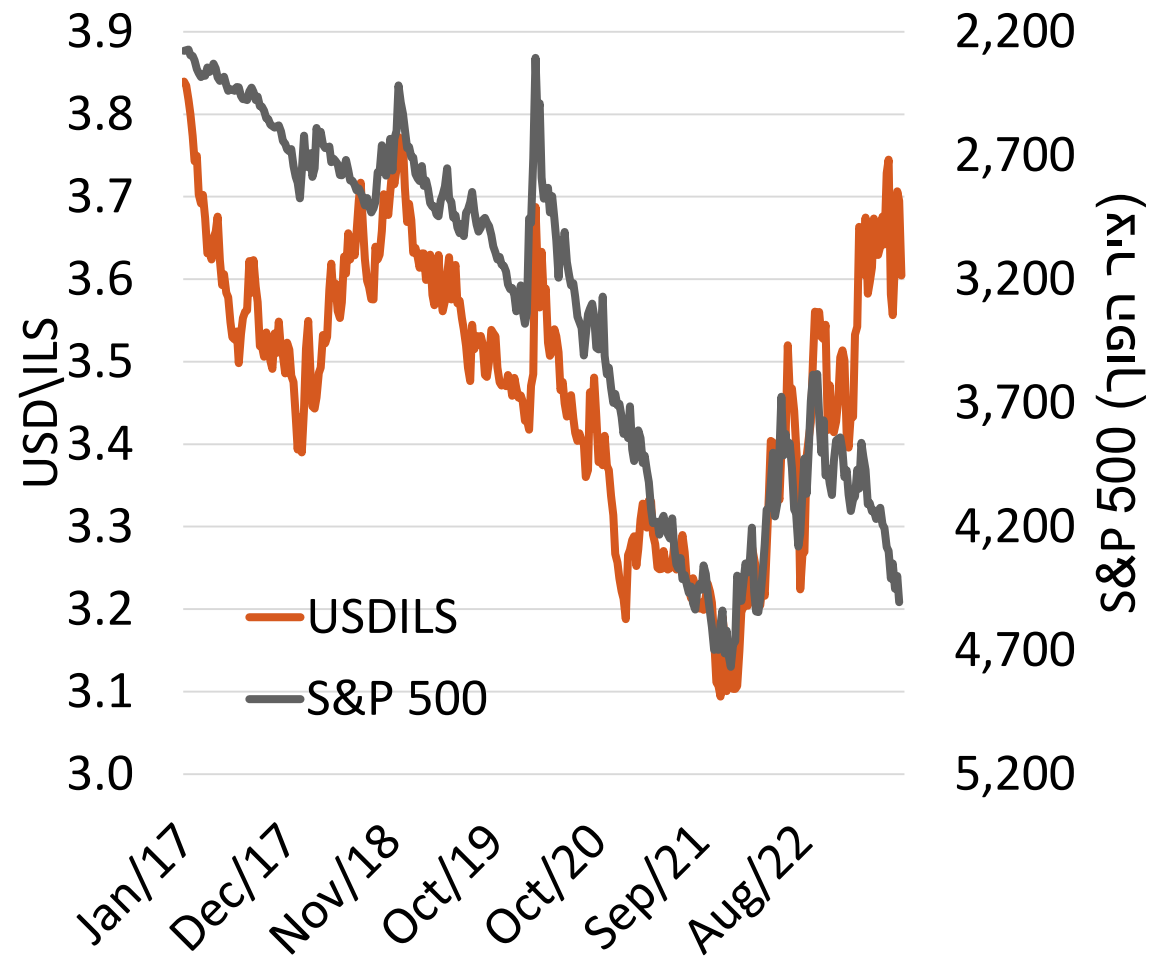


המתאם שבין הדולר/שקל למדד ה-S&P, VIX

USD\ILS vs. VIX



USD\ILS vs. S&P 500





חשיפת מוסדיים לנכסים זרים

מ' דולר

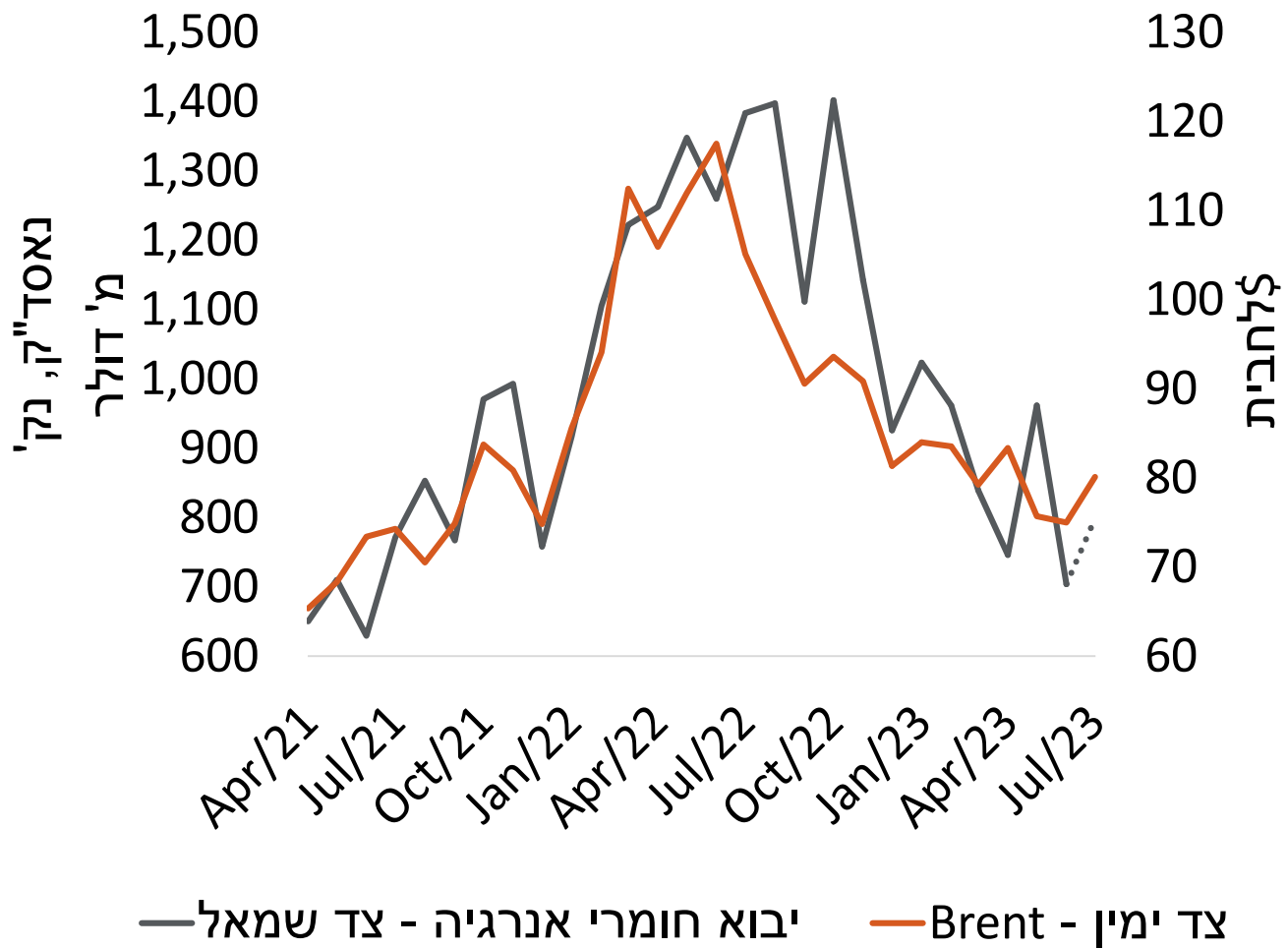
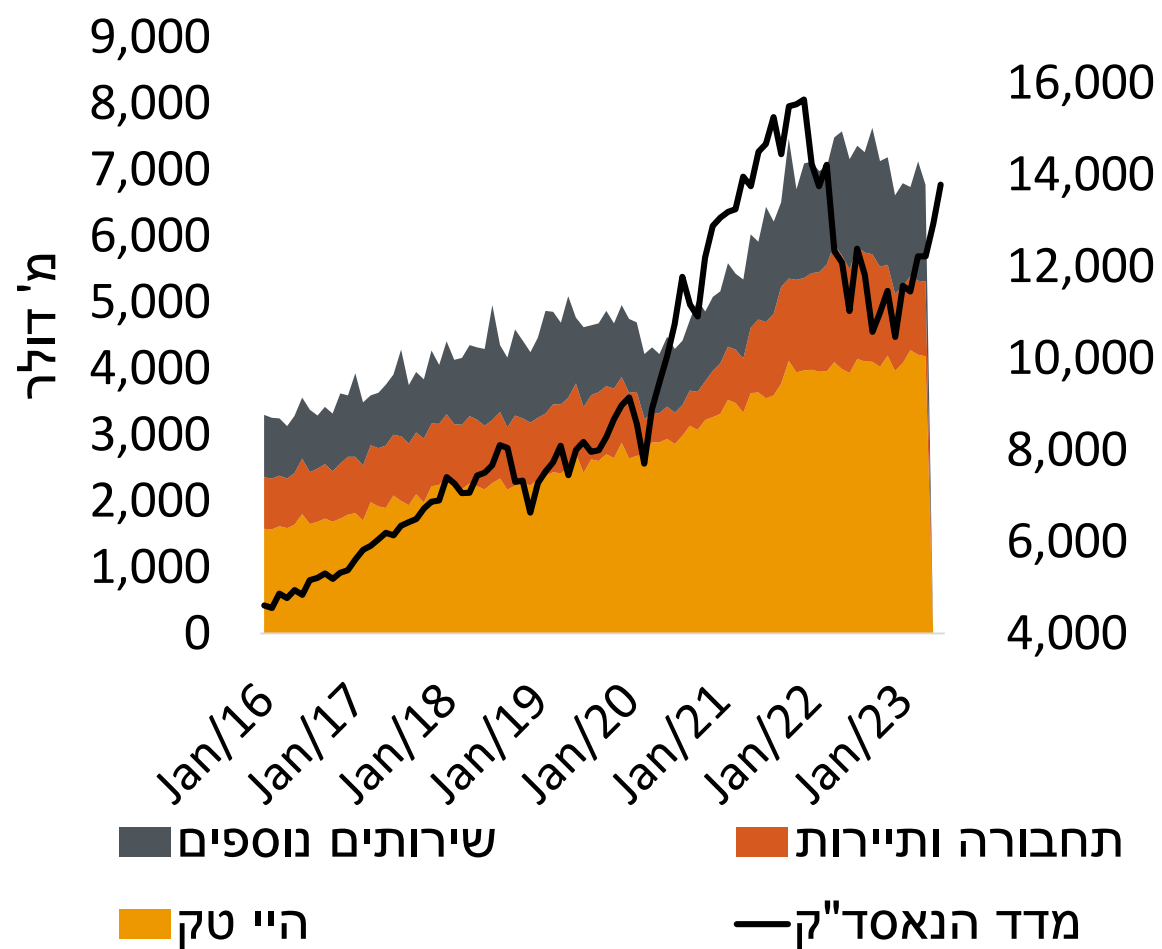
300,000
250,000
200,000
150,000
100,000
50,000
-

01-02 11-03 09-05 07-07 05-09 03-11 01-13 11-14 09-16 07-18 05-20 03-22

- חשיפה באמצעות נגזרים
- חשיפה שלא באמצעות נגזרים

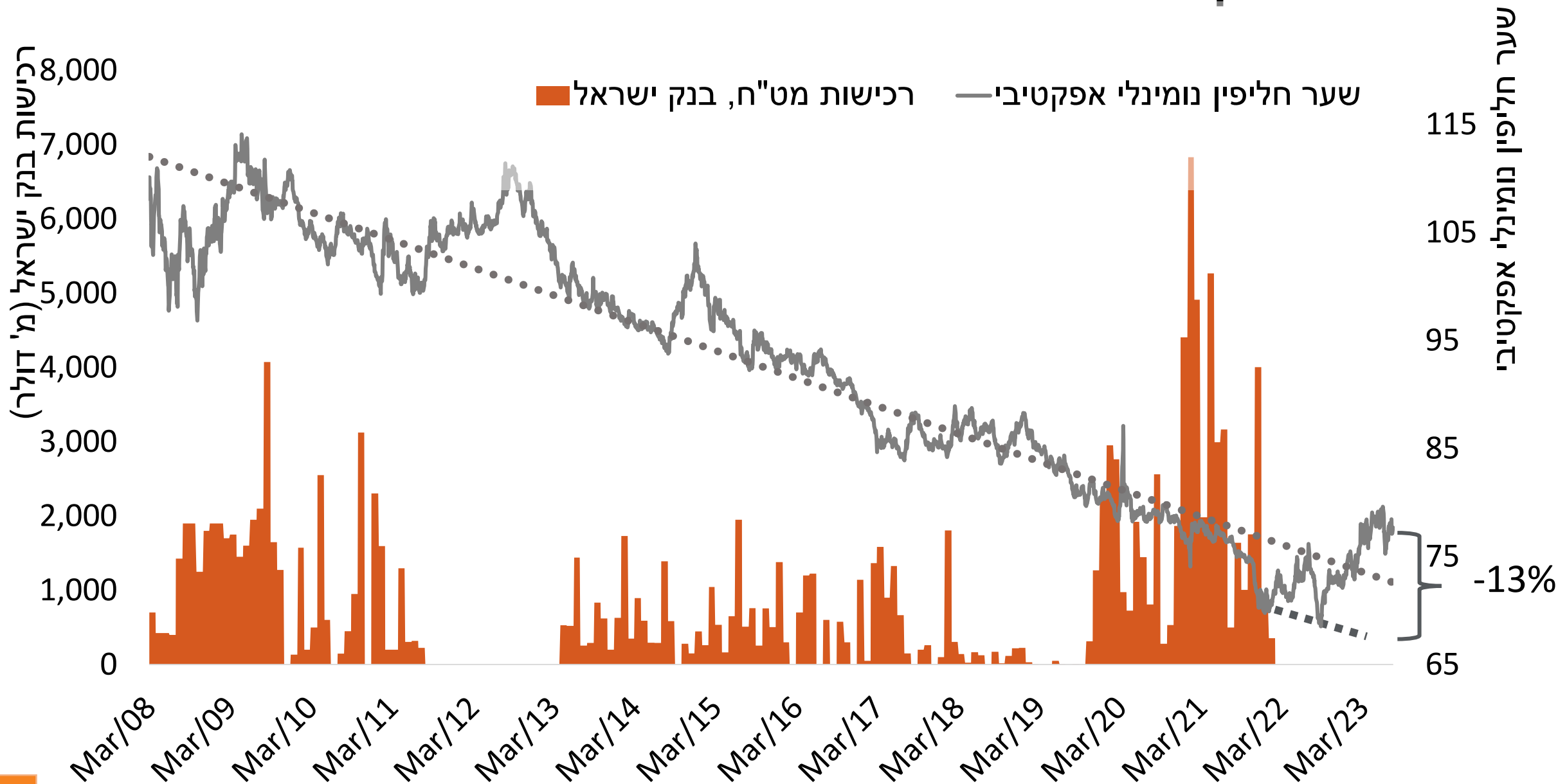


השפעות על מאזן הסחר





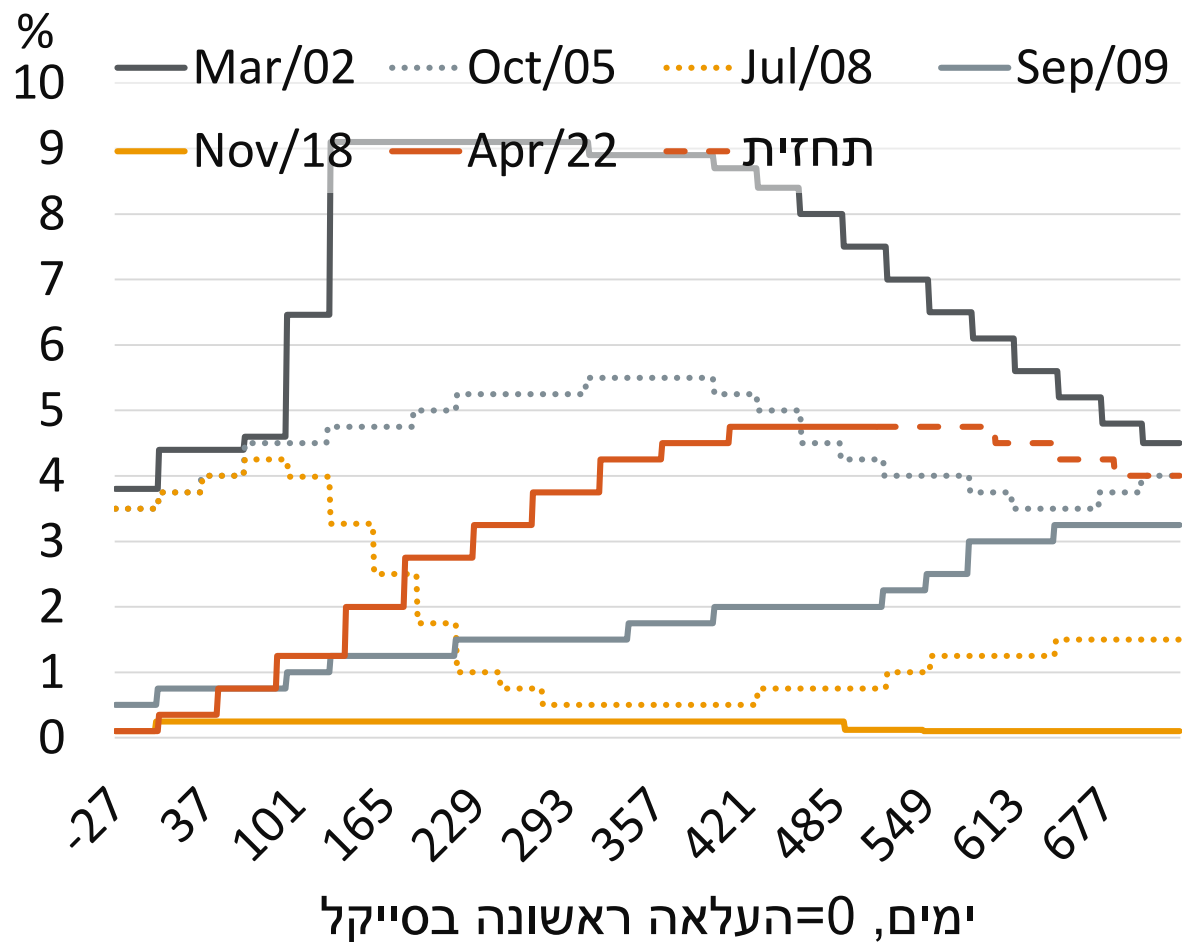
שקל/סל ורכישות ב"י



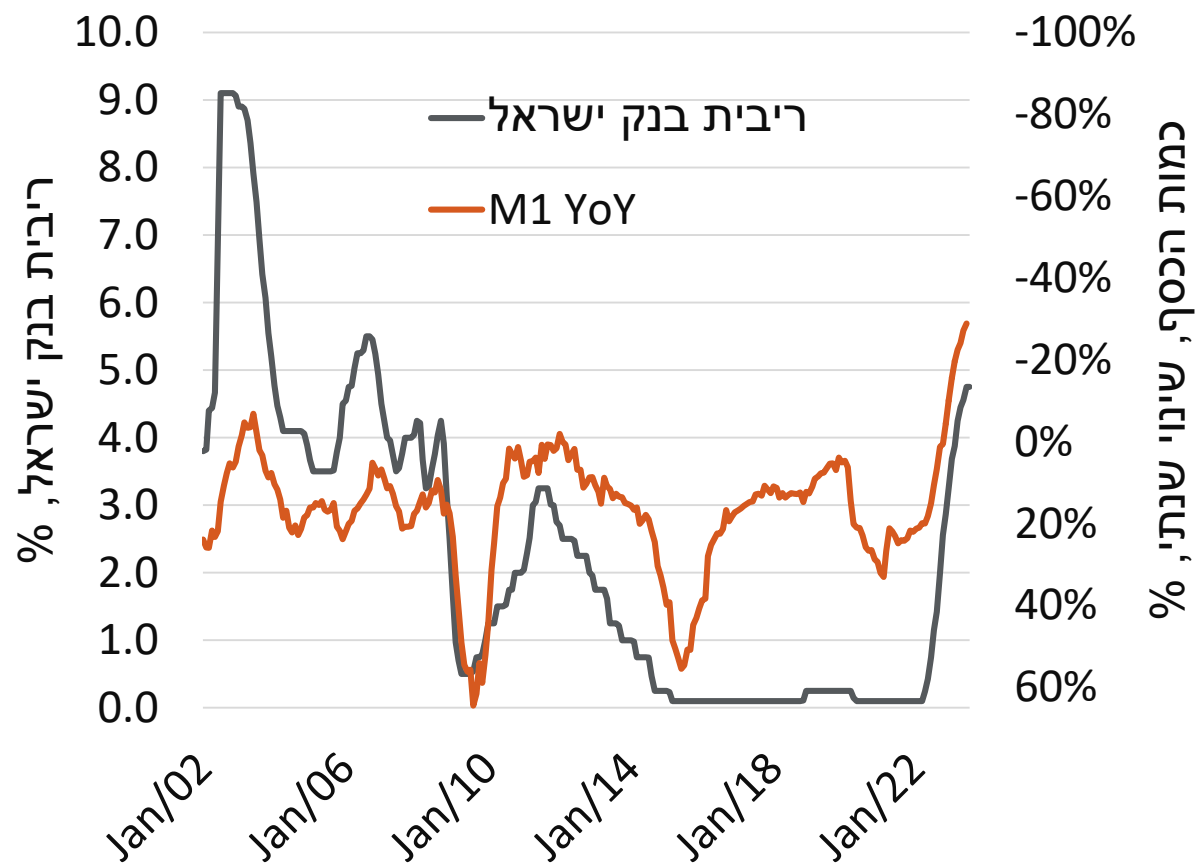
תחזית 2023



מהלכי צמצום מוניטארי בישראל



ריבית בנק ישראל וכמות הכסף



תחזית לשנת 2023

משרד האוצר (פורסם 16.05.23)	בנק ישראל (תחזית יולי')	חדר עסקאות מזרחי-טפחות פגישתנו האחרונה (17/1)	חדר עסקאות מזרחי-טפחות	
4.2%	3.5% (-0.4%)	2.5% (עודכן אחרי הוזלות הממשלה האחרונות)	3.3%	אינפלציה
	5.0%/4.75% (ממוצע רבעון שני 2024)	3.0% (סוף שנה)	4.5% (סוף שנה)	ריבית
2.7%	3.0% (+0.5%)	2.3%	3.1%	תמ"ג
3.1%	3.0% (-0.5%)	2.0%	2.5%	צריכה פרטית
2.9%	2.0% (0.0%)	2.8%	2.9%	צריכה ציבורית
	1.3% (+0.4%)	2.5%	2.0%	גירעון
	3.7% (גילאי 25-64, -0.4%)	5.2%	5.0%	אבטלה



סיכום

לא יכול לעזור עם הריבית, %
מקווה שאי הודאות פחתה!

תודה רבה

יוני פנינג

yonie.fanning@umtb.co.il



תיאוריה מוניטרית

$$M_{i(-)} = \frac{1}{V_T} P y$$

ככללה ריאלית

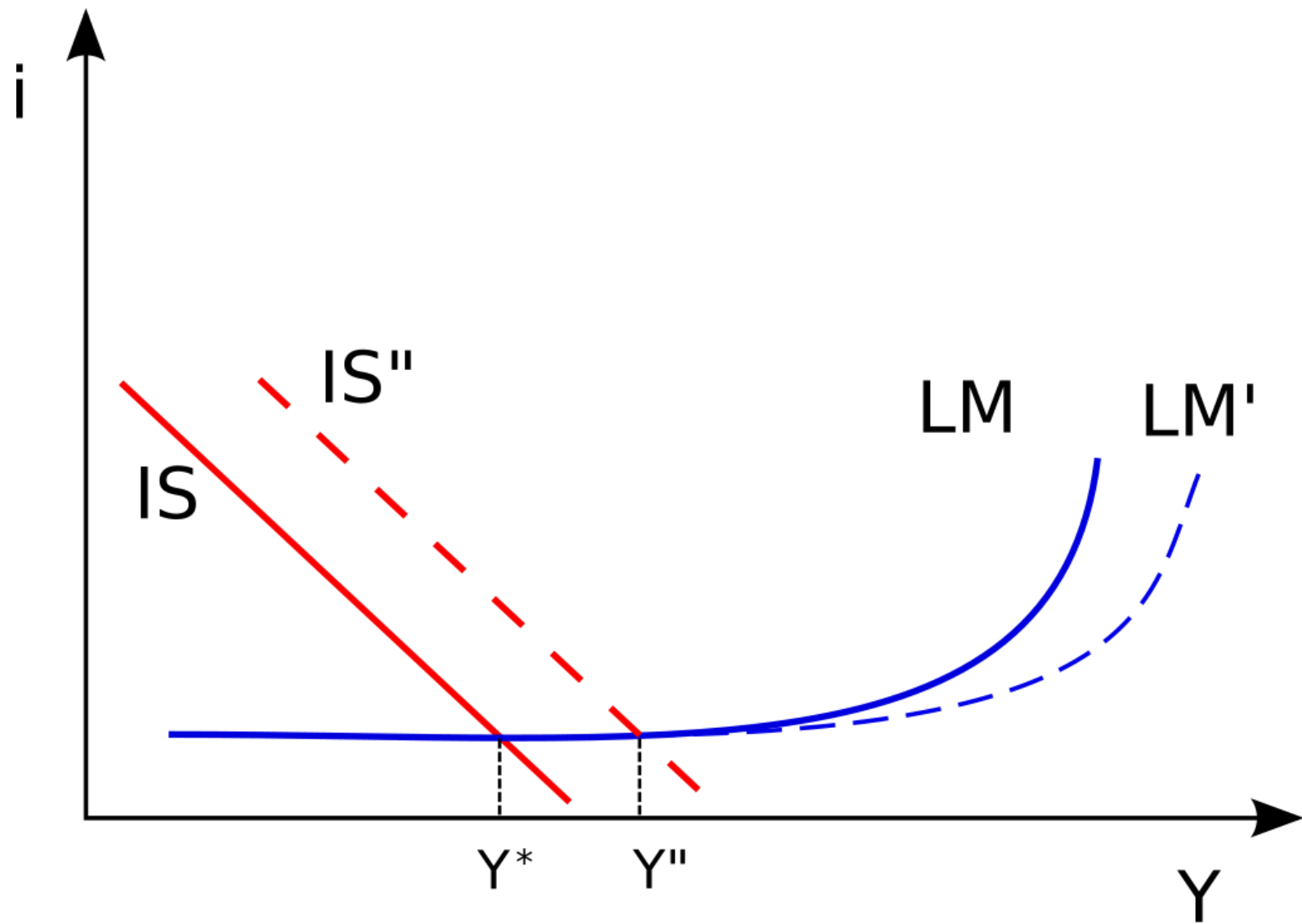
כסף

$i(+)$

קבוע (עד)
(כדי ריבית)

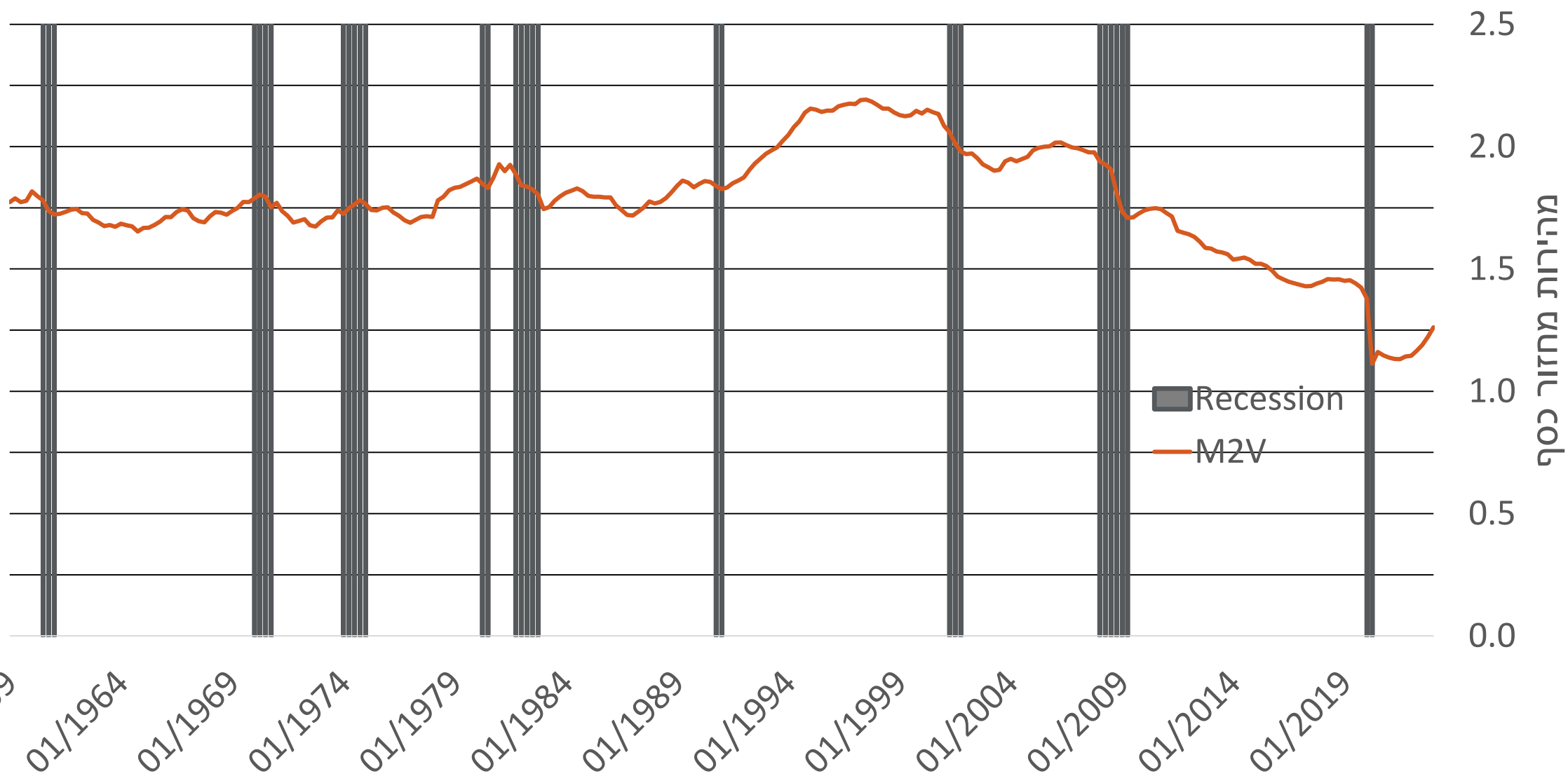


מלכודת נזילות (2008-2021)



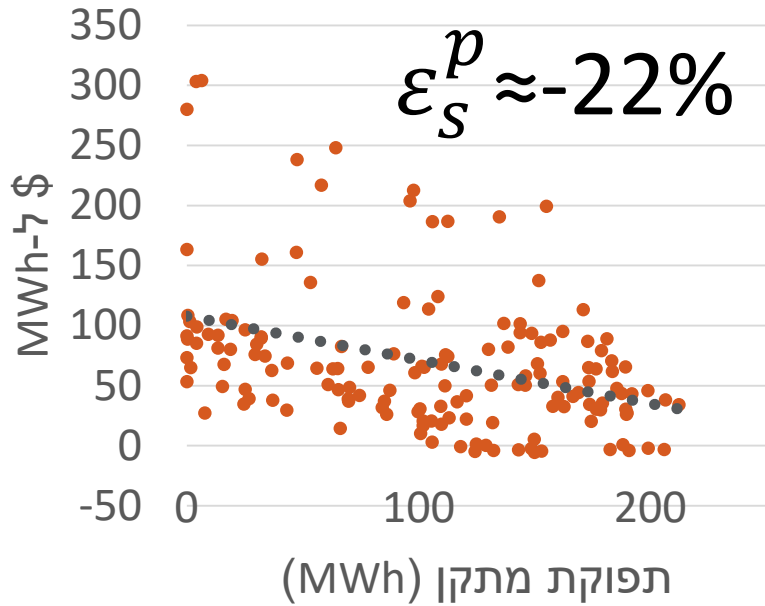


התפתחות מהירות המחזור של הכסף (ארה"ב)

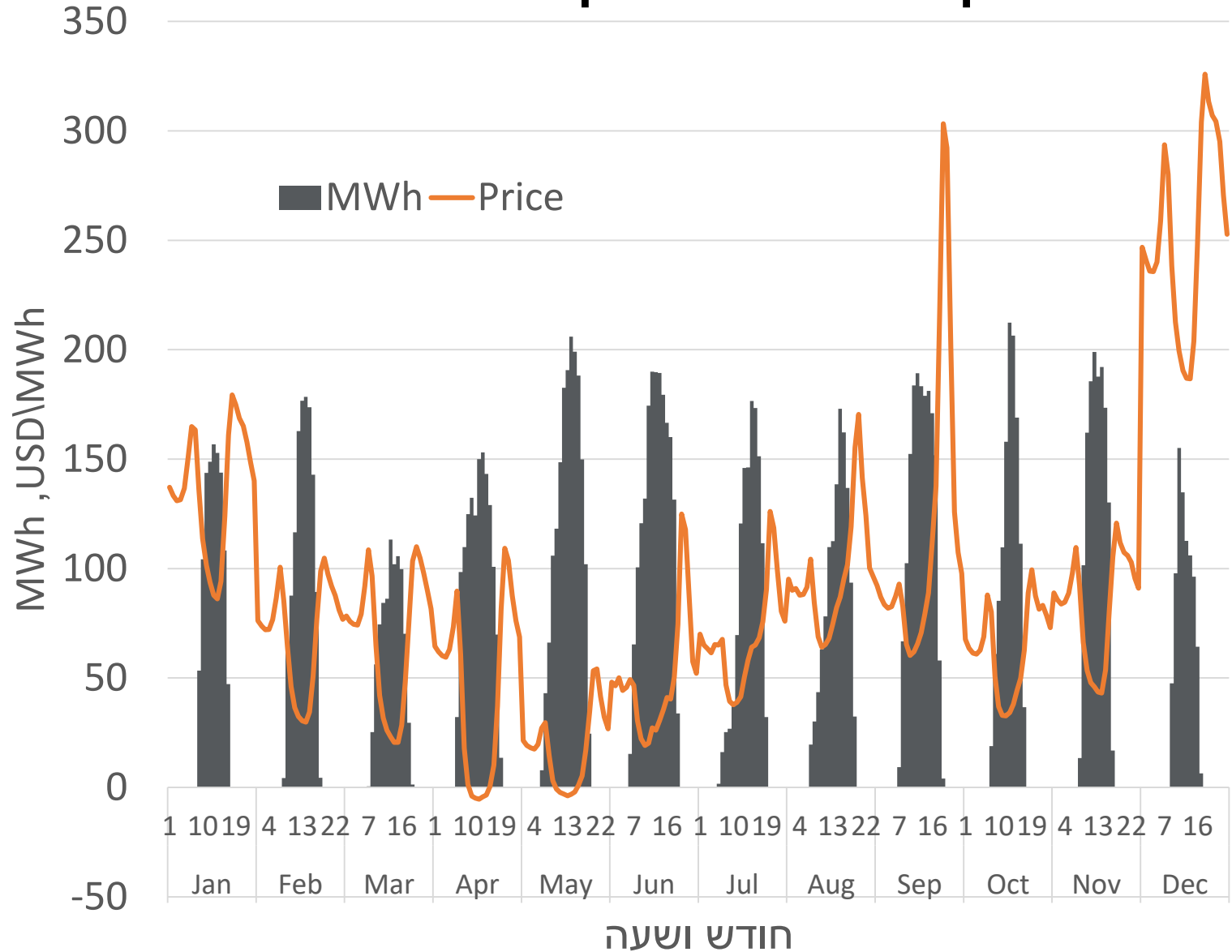
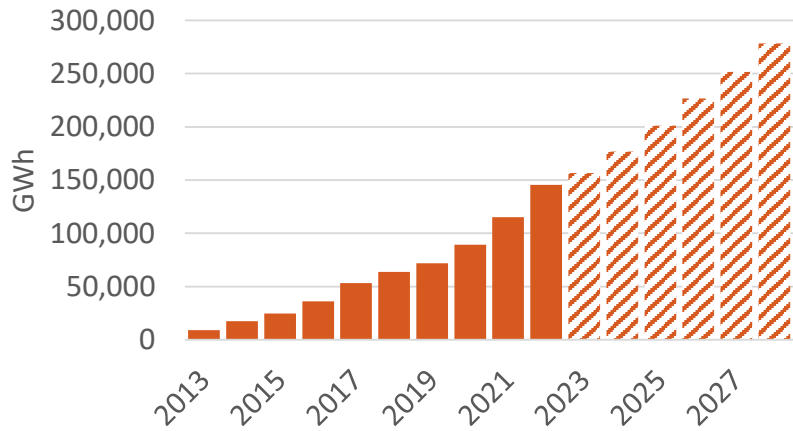




תפוקה ומחיר חשמל בקליפורניה



ייצור מ-PV בארה"ב





מודל השקעה פיזי, מתקן PV בקליפורניה – הנחות

פיננסי ושוק

ריבית נמוכה מחיר נמוך	ריבית גבוהה מחיר נמוך	תרחיש בסיס (ריבית גבוהה מחיר גבוה)	שם
0.38%	1.54%	1.54%	ריבית נטולת סיכון (אג"ח ריאלי ארה"ב ל- 10 שנים)
0.94%	1.20%	1.20%	מרווח קונצרני
1.32%	2.74%	2.74%	ריבית כוללת
5.0%	5.0%	5.0%	הוצ' הנהלה וכלליות
³ 51.0	³ 51.0	56.3	מחיר מכירה \$ ל-MWh

טכני

ערך (כל התרחישים)	שם
150	גודל מתקן (MW)
3,200	שעות שמש בשנה ¹
30 שנה	אורך חיים פרוייקט
1,464	\$ CAPEX לקוט"ש ²
17.6	\$ O&M לקוט"ש ² לשנה
2 שנים	זמן התקנה
0.5%	דגרדציה

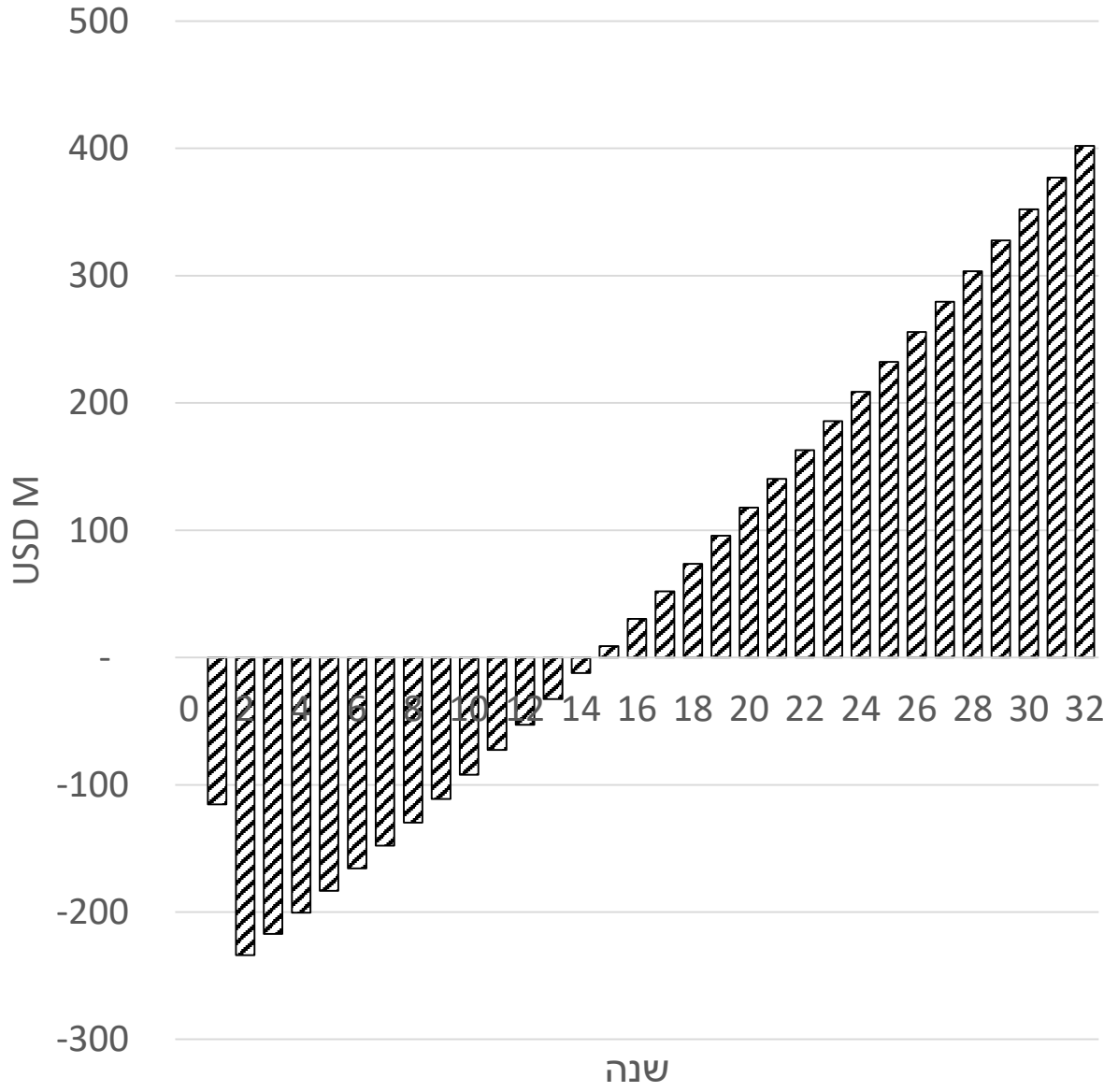
¹ turbinegenerator.org

² Energy Information Administration, 2021, מתוקן למחירי 2022-2023 לפי אינפלציה

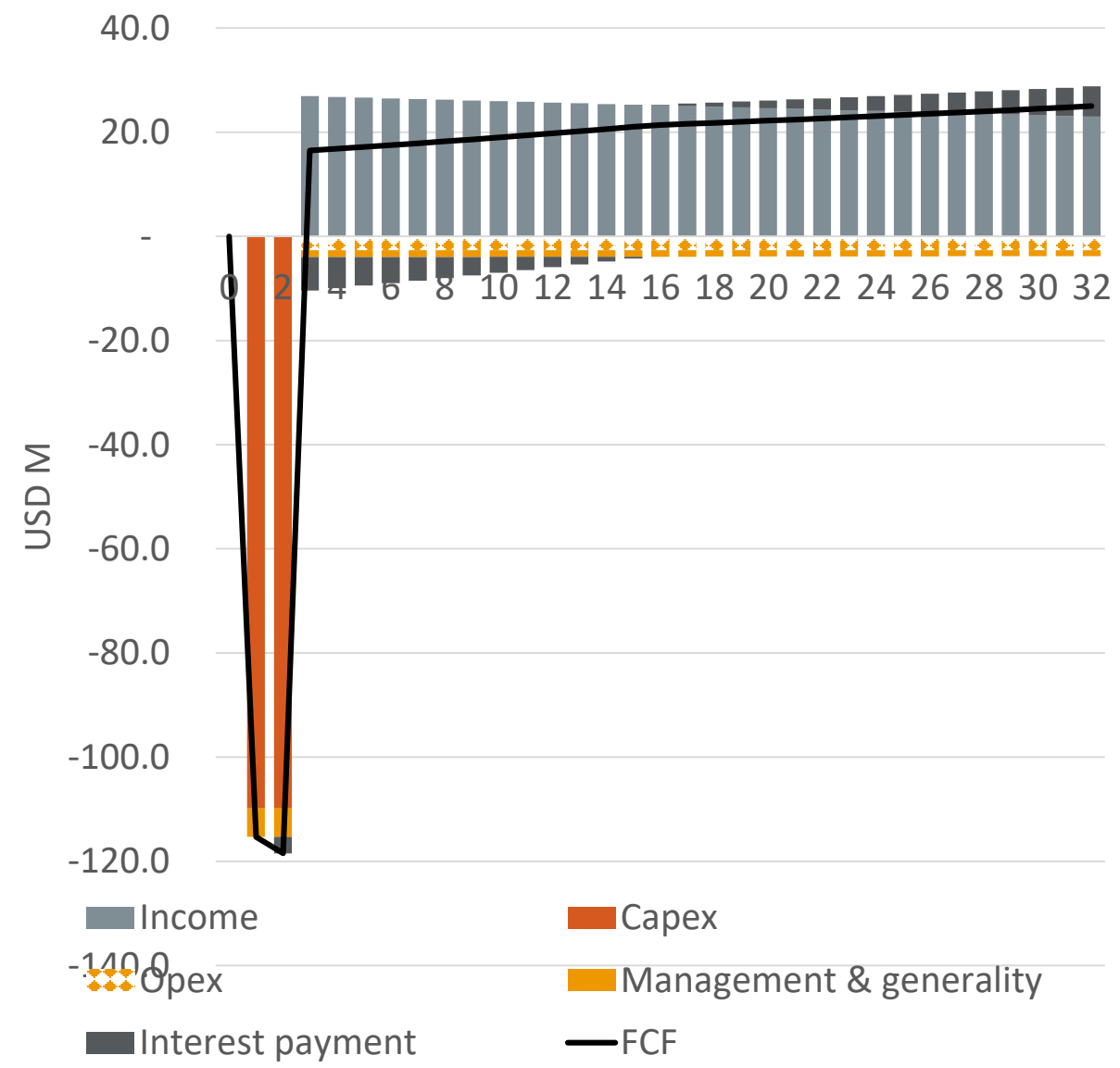
³ תוספת התקנות טיפוסית לשנתיים, עם גמישות מחיר נוכחי



יתרות מזומן, תרחיש בסיס



תזרים שנתי, כולל מימון, תרחיש בסיס





"ניתוח רגישות" – השפעת הריבית על הרווחיות

PIRR	EIRR	מחיר מכירה	ריבית למימון	
8.2%	7.0%	56.3	2.74%	תרחיש בסיס (ריבית גבוהה מחיר גבוה)
7.1%	5.7%	51.0	2.74%	ריבית גבוהה מחיר נמוך
7.1%	6.4%	51.0	1.32%	ריבית נמוכה מחיר נמוך

לפעמים עדיף 10% במחיר מאחוז ומשהו במימון