

הרצאה לאגודת האקטוארים 15.4.2024

1. כלכלת ישראל בזמן מלחמה
2. מאקרו בינלאומי והשקעות

שלומי קרמר – מגדל ביטוח

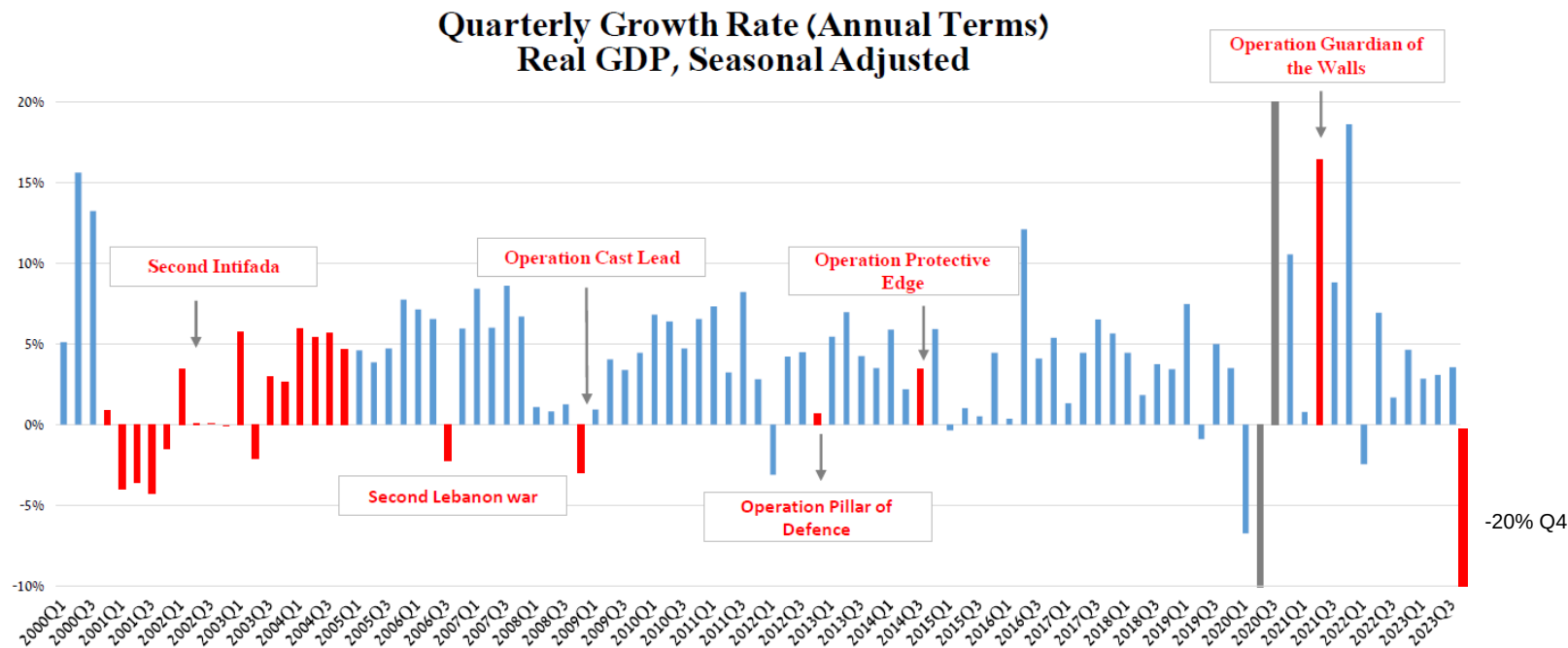


השלכות כלכליות של המלחמה: נקודות עיקריות

- רקע: "סופה מושלמת" – השלכות על צמיחה כלכלית, אינפלציה והגירעון הממשלתי תלויות במשך והיקף הלחימה
- איתנות פיננסית מאפשרת לישראל לנהל כלכלת מלחמה אפקטיבית לאורך זמן גם בתרחישים קיצוניים
- סביבת האינפלציה: למלחמה השפעות דפלציוניות על הביקוש. אך לאורך זמן בעיות היצע מצטברות והאינפלציה עלולה להאיץ עם חזרת הביקושים
- בנק ישראל נדרש לתעדף יציבות המערכת הפיננסית (למשל, הגנה על השקל) על פני תמיכה בצמיחה
- לאורך זמן, יש חשש שאי ודאות מתמשכת וגירעונות גדולים ישחקו את מאזן התשלומים של ישראל



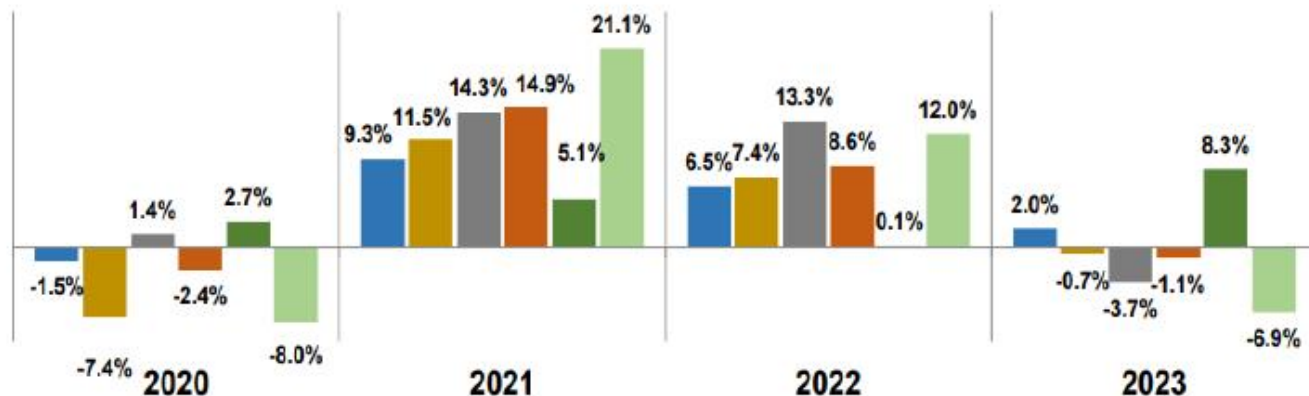
היסטורית, הכלכלה מתאוששת במהרה לאחר מבצעים צבאיים



Source: BOI's analysis for CBS data

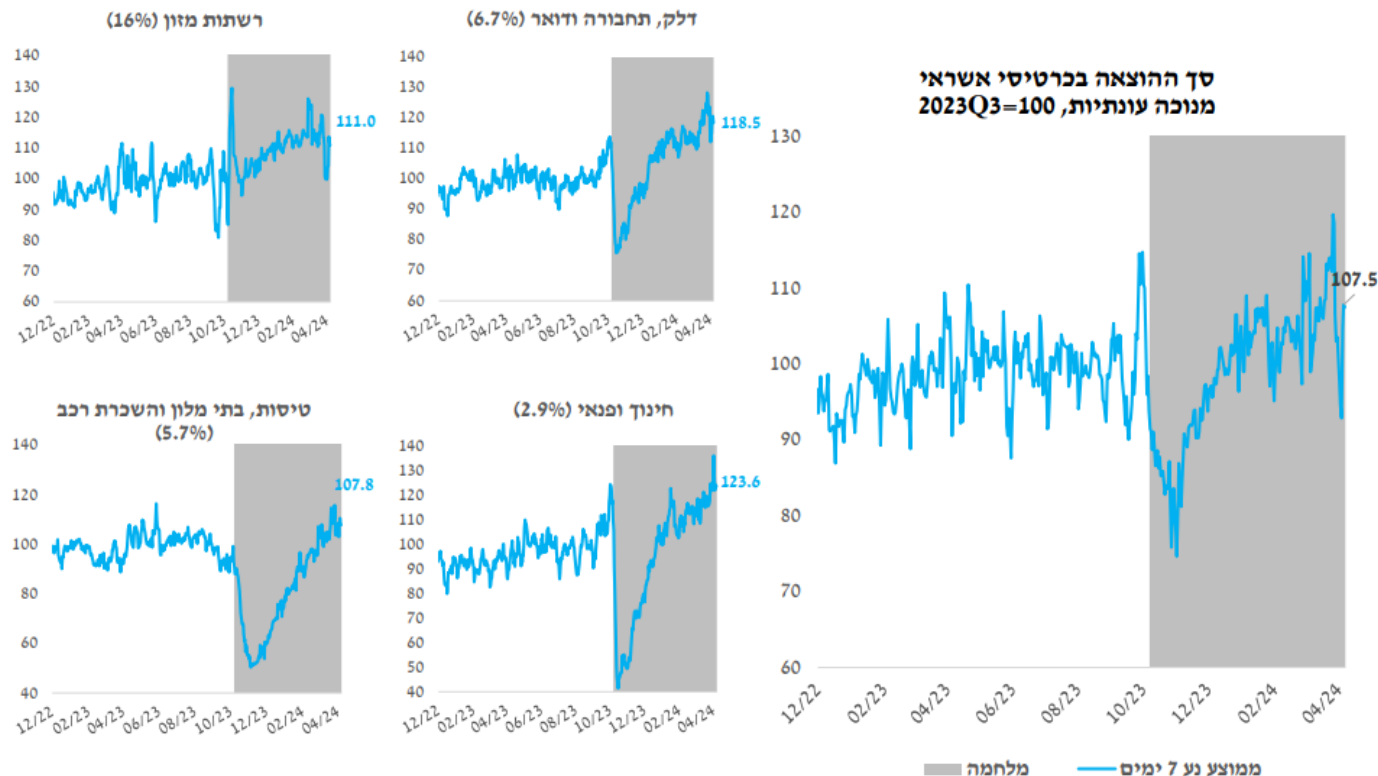
אחוז השינוי - כל שנה לעומת קודמתה

■ תוצר מקומי גולמי ■ הוצאה לצריכה פרטית ■ השקעה גולמית מקומית
■ יצוא סחורות ושרותים ■ הוצאה לצריכה ציבורית ■ יבוא סחורות ושרותים





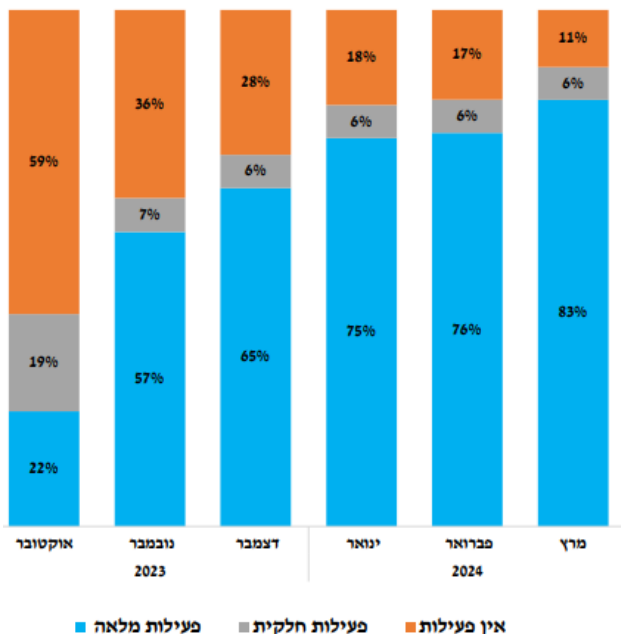
נתוני כרטיסי אשראי מצביעים על התאוששות בצריכה הפרטית



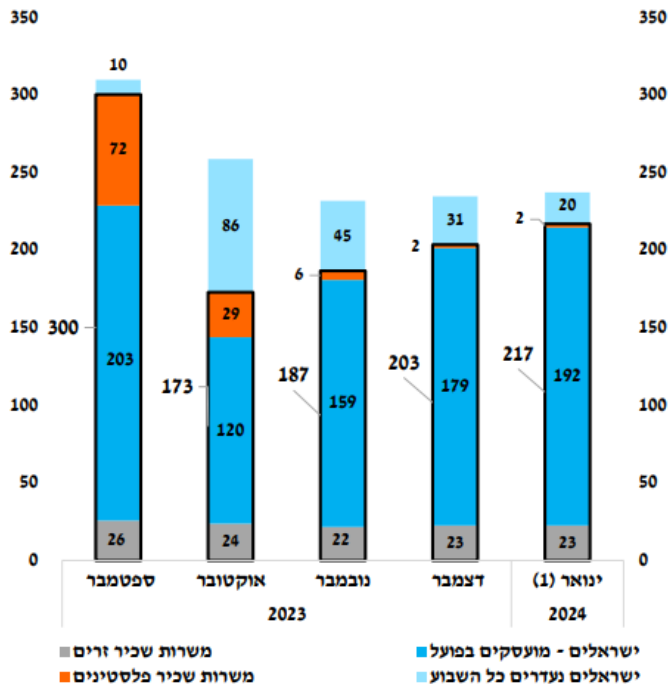


הפעילות בענף הבנייה מתאוששת בהדרגה מרמה נמוכה

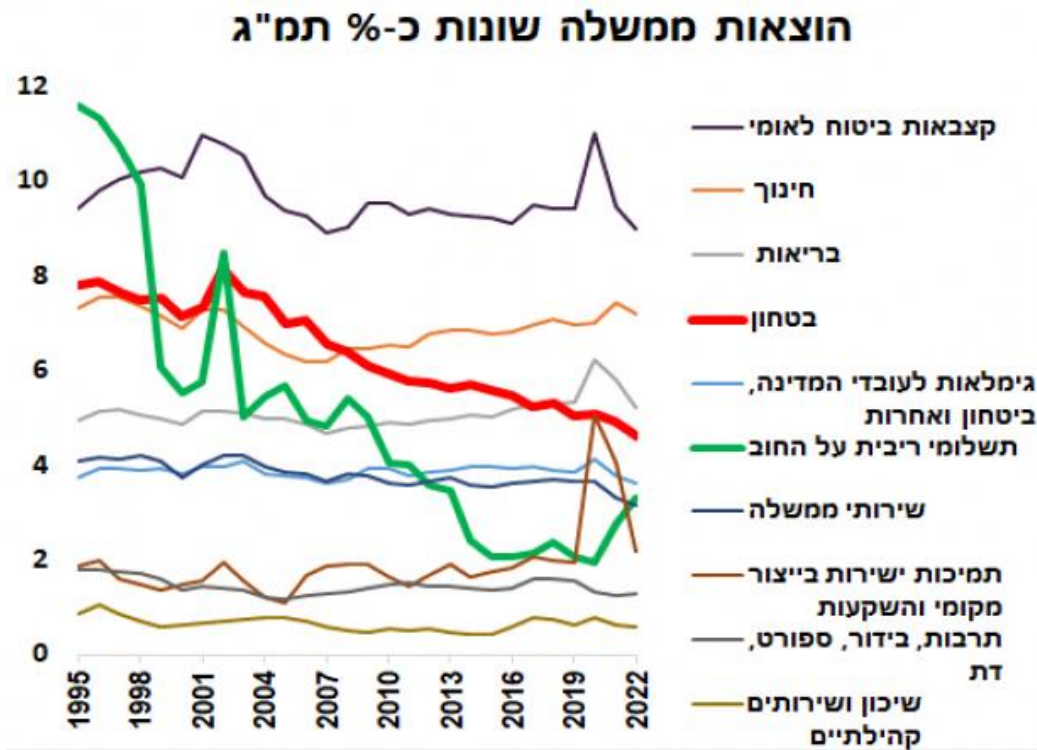
שיעור אתרי בניה פעילים, משוקלל במספר יחידות
הדיוור



ענף הבניה – משרות שכיר ומועסקים
אלפים, ללא ניכוי עונתיות



שינוי בסדרי עדיפויות בהוצאות ממשלה



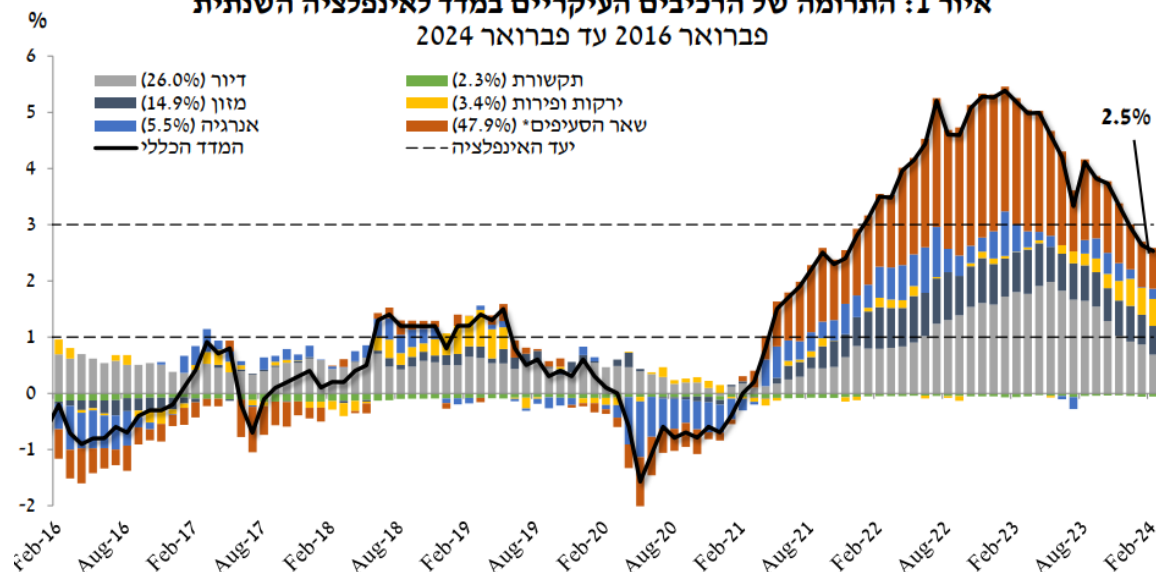
לישראל יש יכולת לנהל כלכלת מלחמה אפקטיבית



האינפלציה בישראל בטווח היעד

איור 1: התרומה של הרכיבים העיקריים במדד לאינפלציה השנתית

2016 פברואר עד 2024 פברואר



הערה: כמו כן, בסוגריים מופיע משקל הסעיף הרלוונטי במדד הכולל (נכון לשנת 2021).

*שאר הסעיפים כוללים את הבריאות; החינוך והבידור; הריהוט והציוד לבית; ההלבשה וההנעלה; וחשונות.

כמו הם כוללים את רכיבי התחבורה ואחזקת הדירה בניכוי תת-הרכיבים הקשורים למחירי האנרגיה.

- מדד המחירים עלה בחודש פברואר ב-0.4% וקצב האינפלציה השנתי האט מ-2.6% ל-2.5%. בניכוי אנרגיה ופירות וירקות, האינפלציה נמוכה יותר – y/y 2.2%

- קצב האינפלציה הרבעוני והחצי שנתי נמוך מ-2%

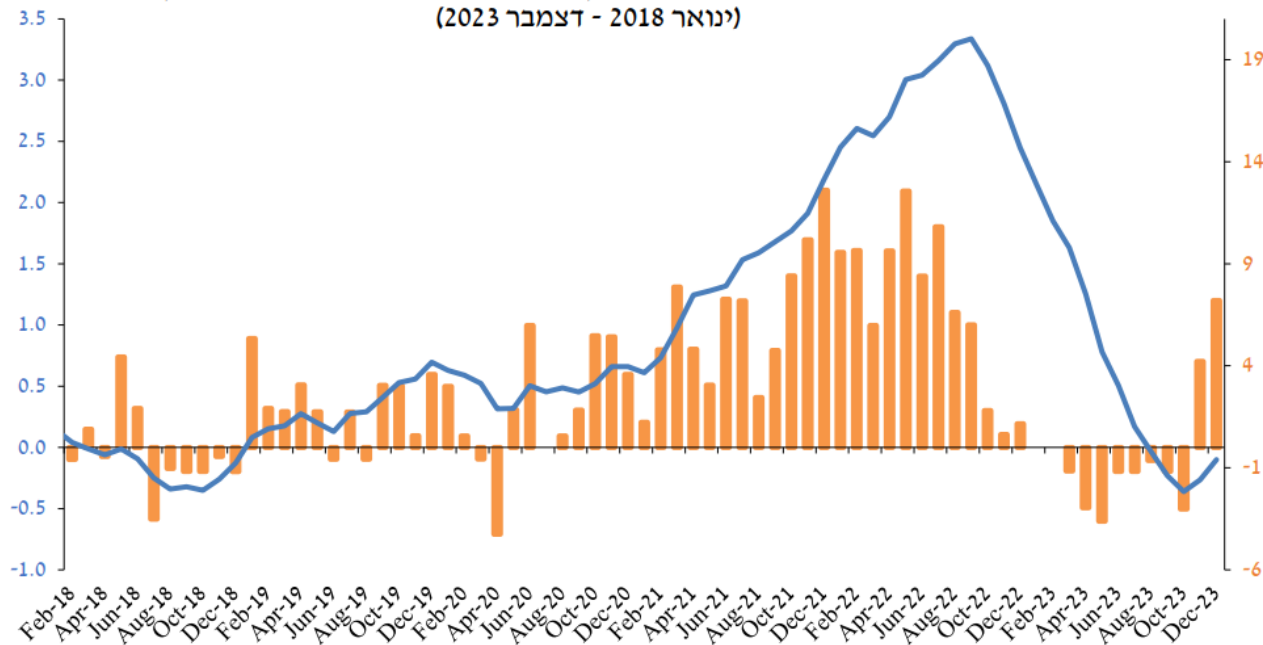
- ציפיות ותחזיות האינפלציה לשנה הקרובה עלו לכיוון סביבת הטווח העליון (5 שנים ~ 2.8% ; 10 שנים ~ 2.9%)



סימן שאלה לגבי דינמיקת האינפלציה בתרחיש של התאוששת מלאה

איור 11: מחירי הדירות

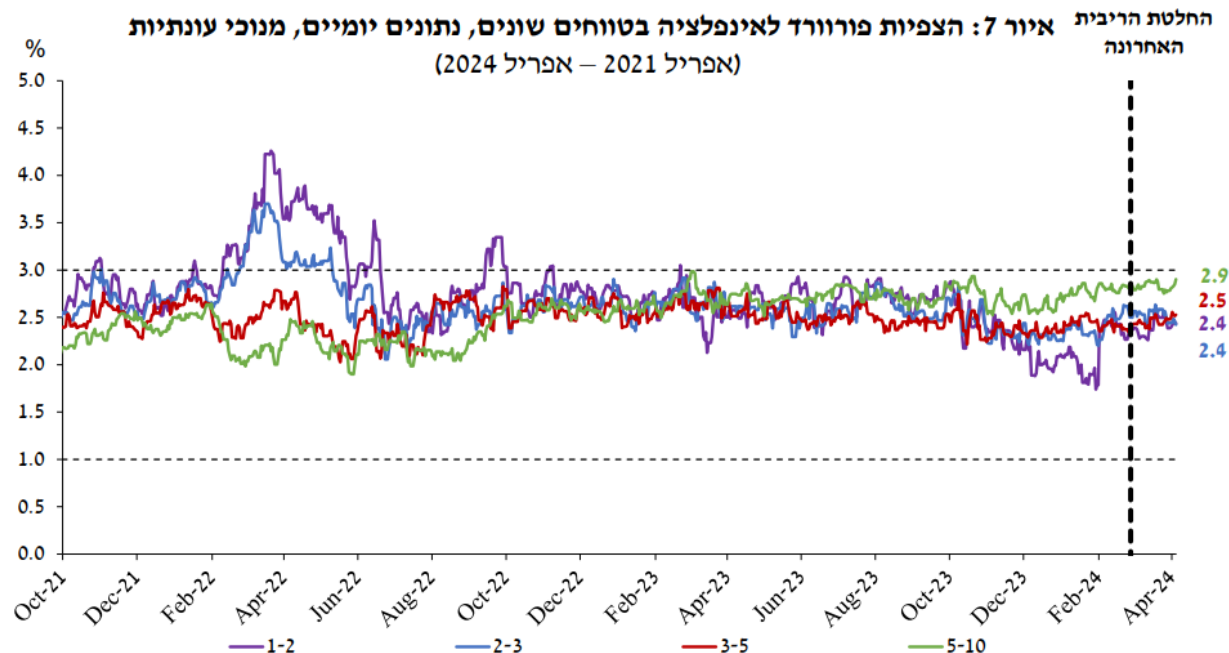
כחול (ציר שמאלי): שיעור שינוי שנתי, כתום (ציר ימני): שיעור שינוי חודשי,
(ינואר 2018 - דצמבר 2023)



עליה במחירי הדירות
בחודשים האחרונים,
לאחר ירידה בשנה
האחרונה

בחודש מרץ ניטלו
משכנתאות בסך 6.2
מיליארד ₪, גבוה
בהשוואה לחצי שנה
האחרונה

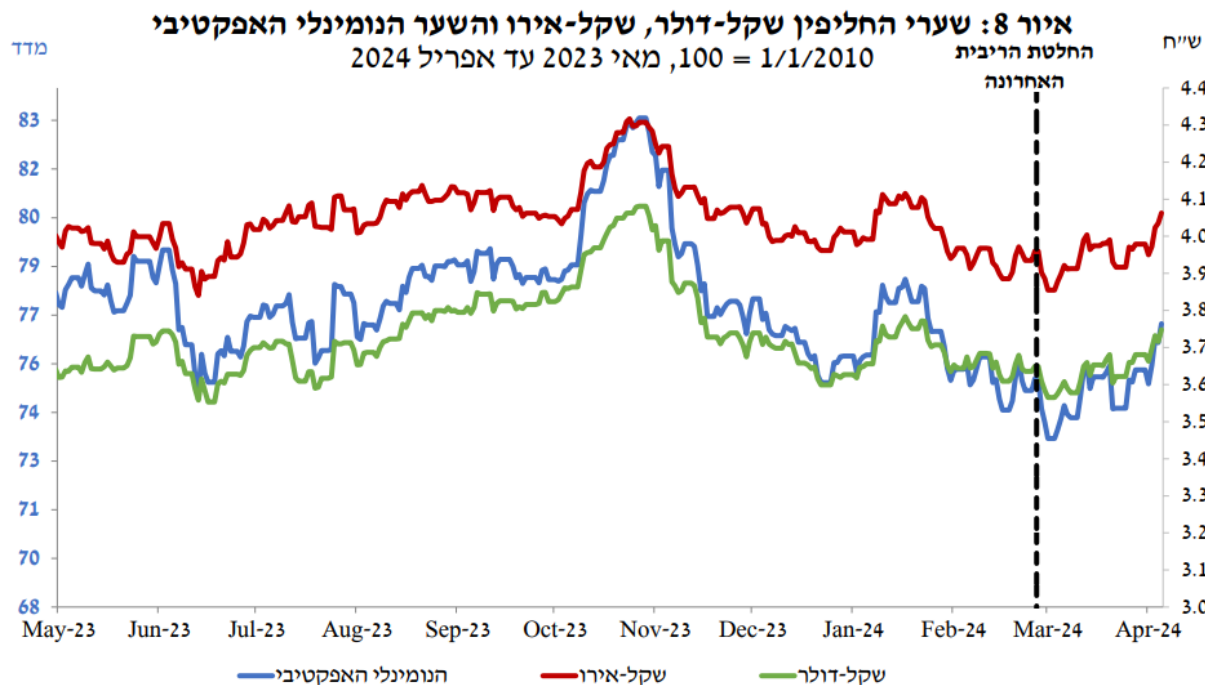
עליה קלה בציפיות האינפלציה



* לדוגמה, הצפיפות בטווח 3-5 הן הצפיפות לאינפלציה השנתית מסוף השנה השלישית עד סוף השנה החמישית.

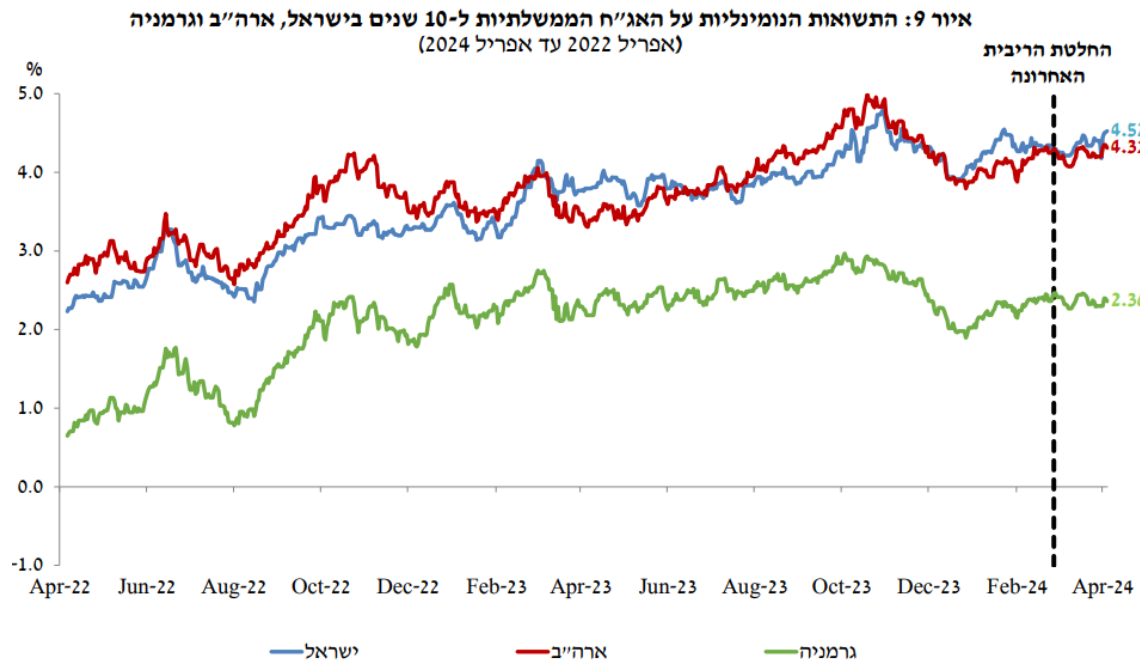


יציבות השקל קריטית לבנק ישראל

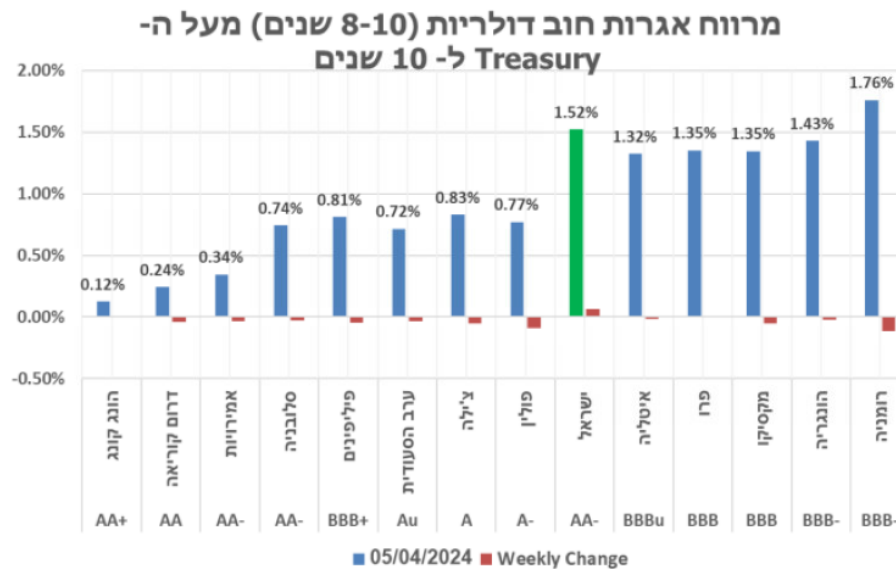




עליה בתשואות משקפת את פרמיית הסיכון של ישראל + מגמות גלובליות



התייחסות להחלטת הריבית של בנק ישראל



- בנק ישראל הותיר את הריבית ל"ש ברמה של 4.5% <-- "לנוכח ההתפתחויות האחרונות, המצביעות על עליה מהותית במידת אי הוודאות הגיאופוליטית, החליטה הוועדה המוניתרית לנקוט במשנה זהירות ולהותיר את הריבית על כנה"
- אבל בנימה יונית יותר אמר הנגיד במסיבת העיתונאים: "ככל שנראה ירידה באי הוודאות והתייצבות בסביבת האינפלציה, נוכל לחזור לתוואי שלנו ולעמוד בתחזית של 3.75-4% בסוף 2024"

נושא 1. כלכלת ישראל

שאלות בבקשה



סביבת ריביות אחרת: האם הכלכלה העולמית שונה בעידן הפוסט-קורונה?

- שינויים בטעמים – צרכנים, עובדים, התאמת שרשראות אספקה, ירידה בביקושים בשוק הנדל"ן למשרדים
- דמוגרפיה – יציאה מואצת של בני 55+ ממעגל העבודה
- סביבה גיאופוליטית הרבה יותר מורכבת (רוסיה, סין, מזה"ת) – חוסר סולידריות, קיטוב וקיצוניות בדמוקרטיות רבות
- שינוי במדיניות מאקרו – מוניטרי ניצי + פיסקלי יוני
- השלכות לישראל – "סופה מושלמת" – ריבית, מלחמה, נדל"ן, הייטק

שאלה מרכזית ל 2024: איזו סוג של "נחיתה" ?

"hard landing"

זינוק באבטלה על רקע

- מחנק אשראי
- אירוע נזילות משמעותי
- או גל חזק נוסף באינפלציה (גורם לפד ליזום מיתון)

חשש מרכזי במהלך 2022-23:

- בנקים מרכזיים מורידים ריבית בצורה משמעותית
- פגיעה ברווחיות של חברות וירידה במכפילים; רווחי הון באג"ח

"soft landing"

האטה בצמיחה מתחת לטרנד מחזירה
איזון לשווקי עבודה

התייצבות האינפלציה מתחת ל- 3%
מאפשרת לבנקים מרכזיים להתחיל
בתהליך של הורדת ריביות

**תרחיש זה תומחר כמעט באופן מלא
בסוף 2023 – מאפשר ירידה משמעותית
בתשואות**

"no landing"

צמיחה חוזרת לטרנד ללא עליה באבטלה

אינפלציה דביקה ואי ודאות לגבי כיוונה
גורמת לריביות להישאר ברמה גבוהה

**תרחיש זה נתמך (בשלב זה) ע"י
הנתונים הכלכליים:**

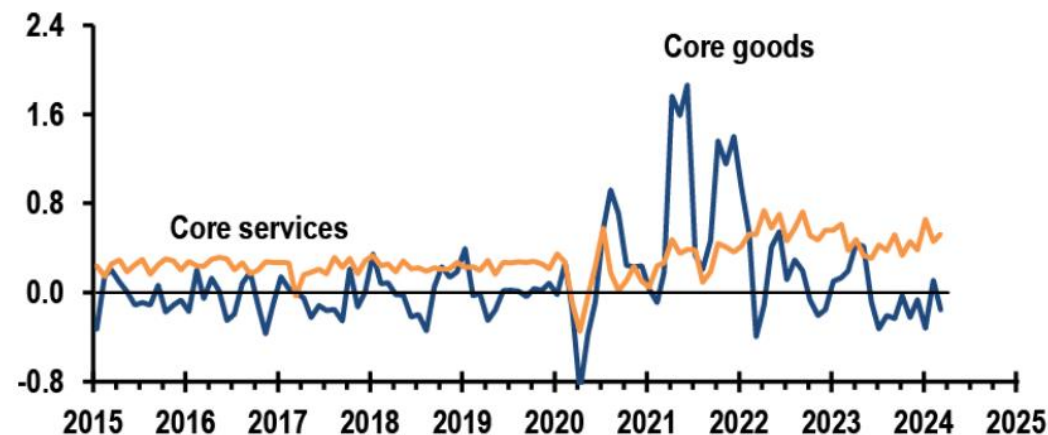
- לא בהכרח רע למניות אך ילווה בתנודתיות גבוהה
- המשך לחץ על תשואות ומודלים עסקיים ממונפים



אינפלציה "דביקה" בארה"ב

Core goods and core services CPI

%m/m, sa

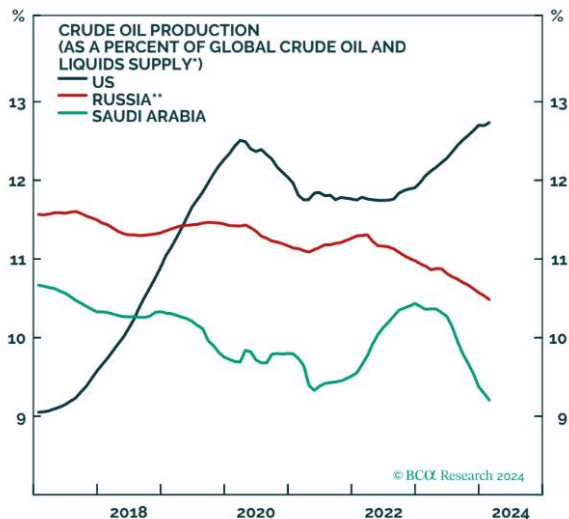


Source: BLS, J.P. Morgan

- מקור האינפלציה בהתאמה יחסית של מחירי השירותים
- נראה שהאינפלציה מתייצבת בסביבות 3-4%, תלוי במדד. ציפיות אינפלציה יחסית יציבות. אינפלציית השכר גם בטווח "נורמלי" באזור 4%
- חשש ל"גל שני" קשור יותר למקרי קיצון גיאופוליטיים



עליה במחיר הנפט על רקע היצע מוגבל ע"י אופ"ק, ביקוש של "no landing" וחשש להסלמה משמעותית במזה"ת



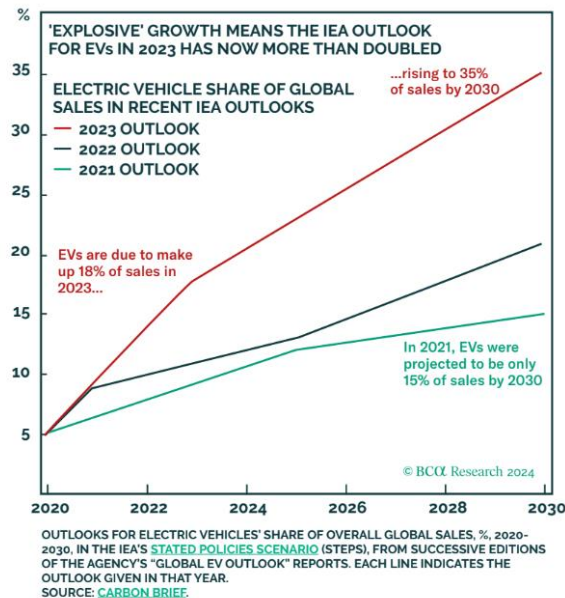
* SUPPLY INCLUDES PRODUCTION OF CRUDE OIL (INCLUDING LEASE CONDENSATES), NATURAL GAS PLANT LIQUIDS, BIOFUELS, OTHER LIQUIDS, AND REFINERY PROCESSING GAINS.

** SERIES INCLUDES CRUDE AND CONDENSATES.

SOURCE: US EIA.

NOTE: SERIES SHOWN AS A 12-MONTH MOVING AVERAGE.

BCO Research



OUTLOOKS FOR ELECTRIC VEHICLES' SHARE OF OVERALL GLOBAL SALES, %, 2020-2030, IN THE IEA'S STATED POLICIES SCENARIO (STEPS), FROM SUCCESSIVE EDITIONS OF THE AGENCY'S "GLOBAL EV OUTLOOK" REPORTS. EACH LINE INDICATES THE OUTLOOK GIVEN IN THAT YEAR.

SOURCE: CARBON BRIEF.



שאלת הובלת מניות הטכנולוגיה

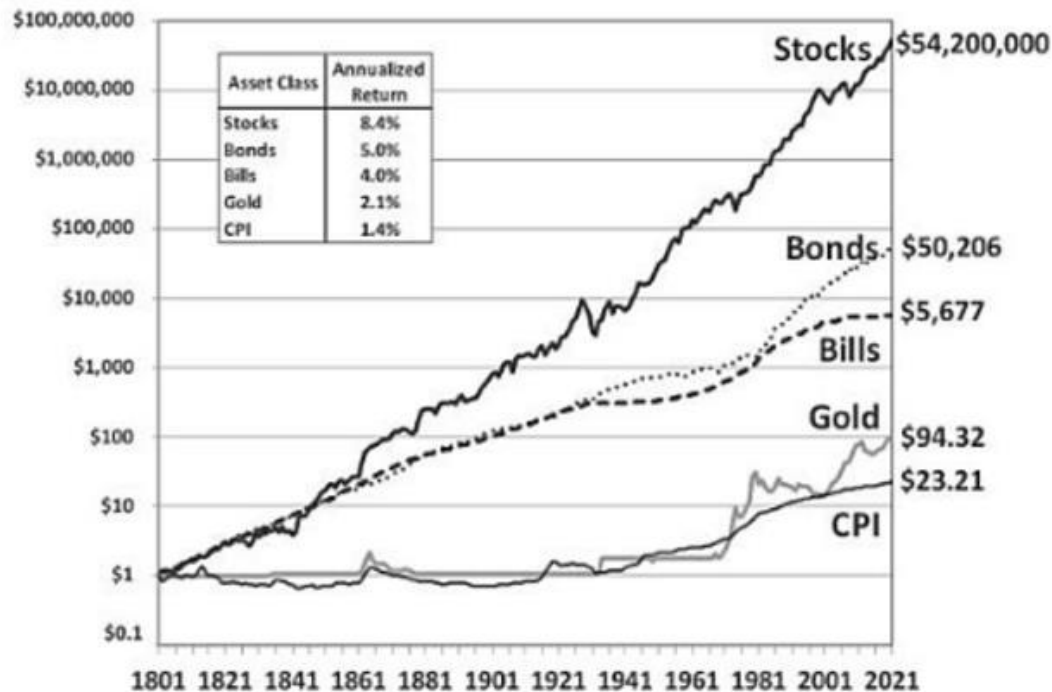
Tech Can Get More Expensive



חצי כוס מלאה: ענקיות הטכנולוגיה דומיננטיות ורווחיות
חצי כוס ריקה: מכפילים גבוהים (אך לא קיצוניים)

קשה לנצח מניות לטווח ארוך

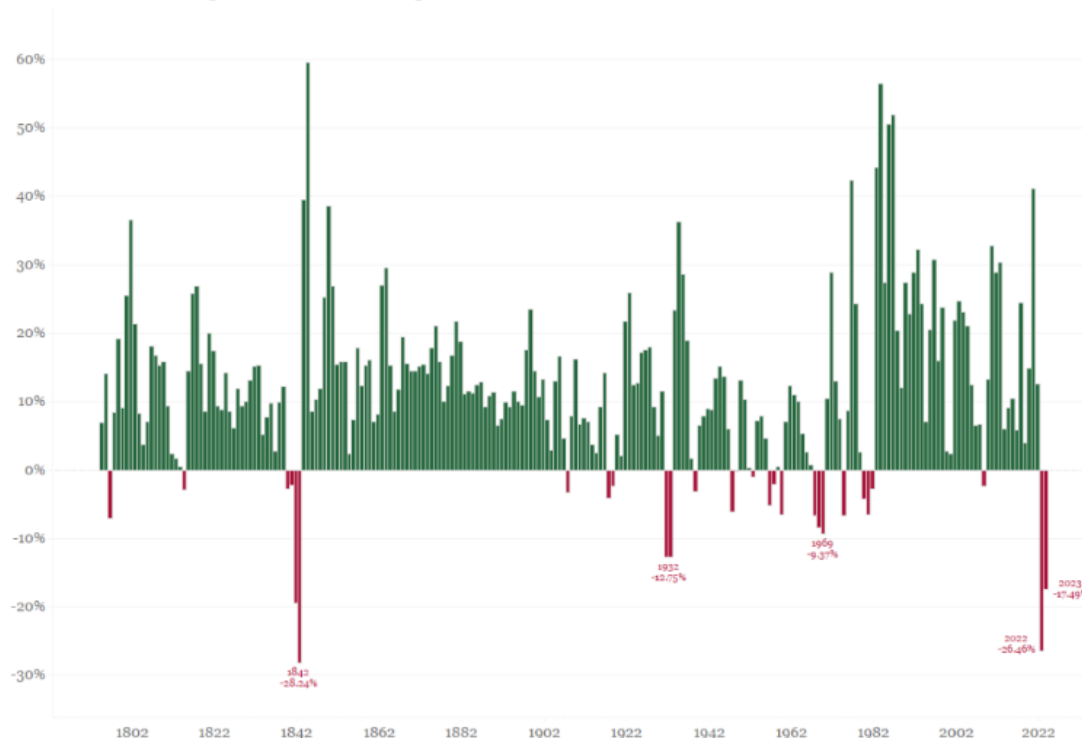
Total nominal return indexes, 1802–2021





אפיק האג"ח מציע תשואה יפה בראיה היסטורית

Rolling Three-Year US Long-Term Nominal (Before Inflation) Bond Total Returns

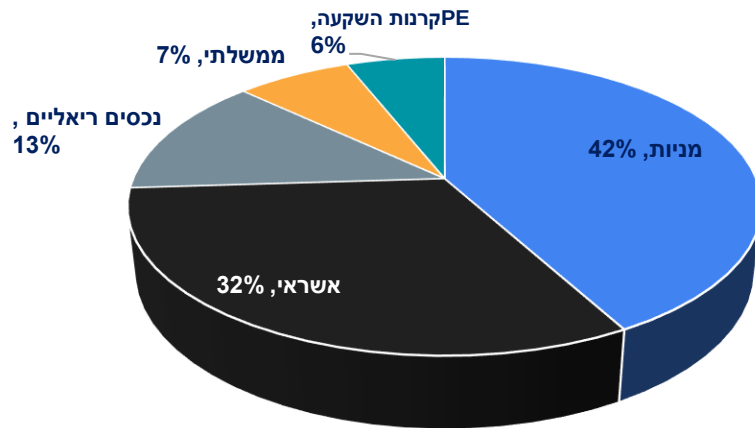


Source: Edward F. McQuarrie
<http://www.edwardfmcquarrie.com/wp-content/uploads/2021/07/Real-returns-on-stocks-and-bonds-1792-to-2019-version-2-0.xlsx>

© 2024 Bianco Research All Rights Reserved
<https://www.biancoresearch.com/>

מסלול השקעות כללי | מגדל 2023

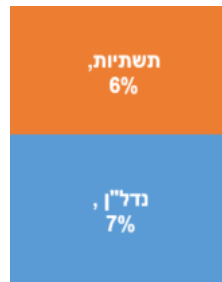
- יותר ממחצית מהנכסים בחו"ל
- חוב פרטי בתשואות גבוהות בהשוואה להשקעות סחירות
- מומחיות בעולם התשתיות והנדל"ן
- אחזקה גבוהה בנכסים ריאליים מספקת תשואה שוטפת ומייצבת את התיק
- נגישות לקרנות השקעה הטובות בעולם
- השקעות ישירות לצד המשקיעים הגדולים בעולם



תוחלת תשואה גלומה בסדר
גודל של
כ- 6-7% במסלולים הכלליים



נכסים ריאליים



אשראי





השקעות פרטיות – כ- 90 מיליארד ש"ח

תשתיות

- 14 מיליארד ש"ח
- ראשונים בתחום מבין המוסדיים בישראל

נדל"ן חו"ל

- 6 מיליארד ש"ח
- התמקדות במגורים ולוגיסטיקה

נדל"ן ישראל

- 15 מיליארד ש"ח
- אחת מקבוצות הנדל"ן המניב המובילות בישראל

אשראי ישיר

- 21 מיליארד ש"ח
- עדיפות בתשואה ובביטחונות על פני נכסים סחירים

קרנות PD

- 14 מיליארד ש"ח
- יתרון ראשוניות ופורטפוליו משמעותי

קרנות PE והשקעות ישירות

- 16 מיליארד ש"ח
- השקעות בהון לא סחיר בצורה ישירה ולצד שותפים גלובליים מובילים

נושא 2. מאקרו בינלאומי והשקעות

שאלות בבקשה