

25.06.2017

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

0.5%

מדד יוני

-0.1%

מדד יולי

0.1%

מדד אוגוסט

0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה

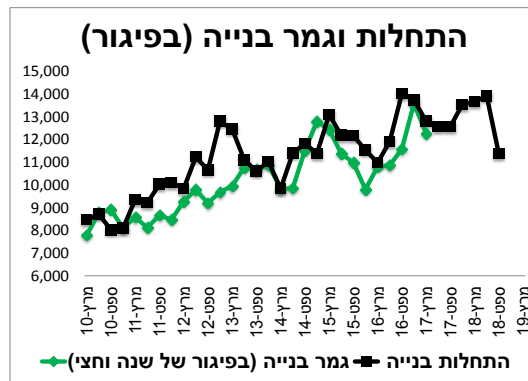
בעוד 12 חודשים

0.50%

- העלייה הצפויה בגמר בנייה בשנה הקרובה צפויה להגדיל היצע הדירות להשכרה ולפעול להתמתנות מחירי השכירות (סעיף הדיור במדד המחירים).
- שיעור האבטלה במשק עלה בחודשיים האחרונים, אך יחד איתו עלו שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ושיעור העובדים במשרה מלאה.
- מדד מחירי הסחורות החקלאיות וסחורות האנרגיה של במונחים שקליים ירד לרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת המאה.
- הנתונים הכלכליים באירופה ממשיכים להשתפר. תחזית הקונצנזוס לצמיחה במשק האירופאי עלתה בפעם השישית בשנה האחרונה והגיעה ל-1.8%.
- בארה"ב הופיעו סימני התקדמות ברפורמה במס אשר לפי דברי הבכירים בממשל ובבית הנבחרים צפויה להיות מאושרת עד סוף השנה. לפי הערכתנו, שוק האג"ח לא מגלם תרחיש זה.
- גידול בהיצע הנפט במדינות אופ"ק ובארה"ב והירידה הצפויה בביקוש לנפט בסין גרמו לירידה נוספת במחירים. יחד עם זאת, ברמות מחירי הנפט הנוכחיים תפוקת הנפט בארה"ב בטכנולוגיות חדשות תתקשה לגדול. לכן, בהיעדר זעזועים, ירידת המחירים מעבר לרמה הנוכחית צפויה להיות מוגבלת.
- תלילות עקום התשואות בישראל עלתה בשבועיים האחרונים לעומת הירידה החדה יחסית בארה"ב ובאירופה. במיוחד בולטת התלילות החדה בחלק הארוך של העקום הצמוד בישראל. להערכתנו, הסיבות לתלילות החריגה בישראל בעיקר טכניות.

מאקרו ישראל.

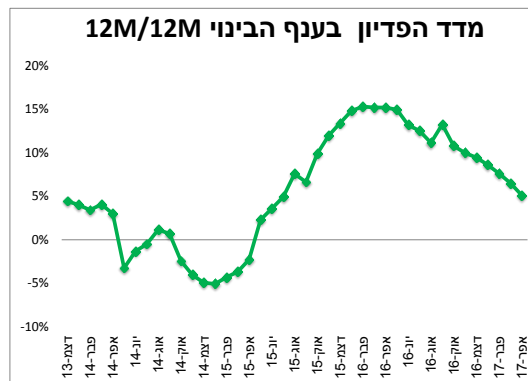
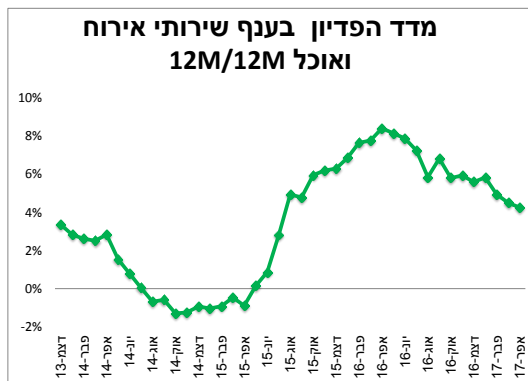
מצטברים הסימנים המעידים על התקררות בשוק הדיור, אך בסה"כ אין שינוי בצמיחת המשק ✓
גמר בנייה בישראל עלה ביחס לרבעון המקביל אשתקד ב-13%. בשנת 2015 נרשמה עלייה של כ-14% בהתחלות הבנייה. הדירות שהתחילו בבנייתן ב-2015 אמורות לצאת לשוק במהלך השנה הקרובה. מכיוון שלפני שנתיים כשליש מהדירות בפרויקטים החדשים נרכשו ע"י המשקיעים, גידול בגמר בנייה אמור להגדיל היצע הדירות להשכרה, במיוחד בפרפריה, ולהפעיל לחץ להתמתנות נוספת במחירי שכר דירה.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

✓ נתוני הייצור התעשייתי מצביעים על שיפור מסוים בחודשים האחרונים, בעיקר בענפי טכנולוגיה עילית ומעורבת עילית. בולט שיפור במכירות התעשייה ליצוא אחרי שבמהלך שנת 2016 ירדו המכירות ליצוא בשיעורים שנתיים של כ-7%-10%.

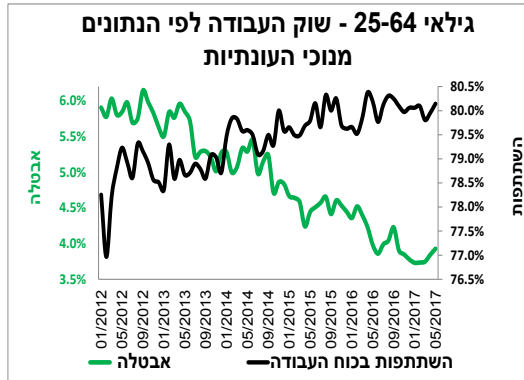
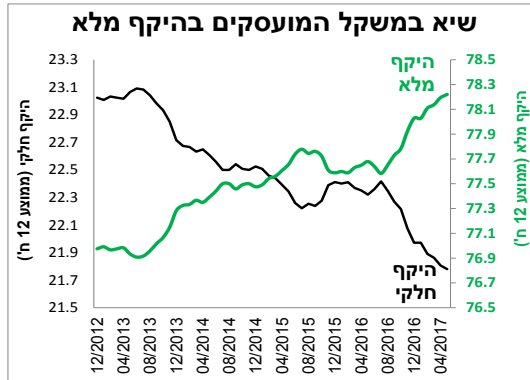
✓ מדד הפדיון בכלל ענפי המשק ממשיך לצמוח בשיעור יציב של כ-4%. אולם, במספר ענפים ניכרת האטה. אחד מהם הוא ענף הבנייה, מה שמשתלב עם הנתונים האחרים שמעידים על התקררות בשוק הדיור. גם בענף שירותי אירוח ואוכל ירד קצב הצמיחה בפדיון. זה הענף שבדרך כלל מרגיש ראשון את השינוי במצבו של הצרכן. יחד עם זאת, קצב הצמיחה במכירות בענף עדיין יחסית גבוה ומוקדם להסיק מסקנות על היחלשות הצריכה.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

✓ נתוני שוק העבודה מצביעים שבחודשים מרץ-מאי חלה עלייה בשיעור האבטלה בקרב הגילאים 25-64 מ-3.7% ל-3.9%. לא נראה שמדובר בהרעה במצבו של שוק העבודה. ראשית, גם שיעור ההשתתפות בכוח העבודה עלה. שנית, נמשכת העלייה במשקל

המשרות המלאות והירידה במשרות החלקיות, תופעה שמצביעה על עוצמתו של שוק העבודה.

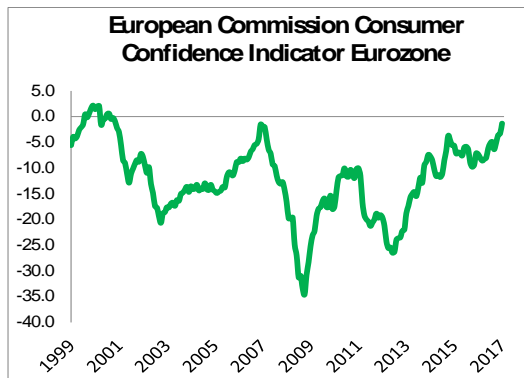
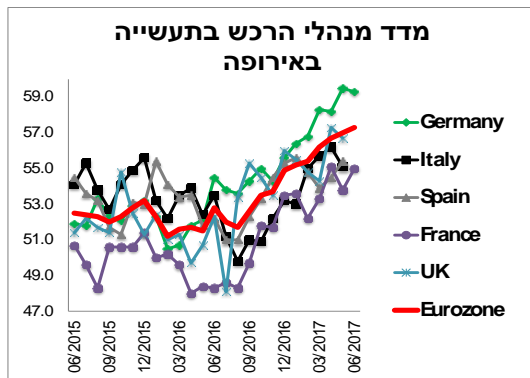


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: למרות התקררות בשוק הדיור, אין סימנים ברורים המעידים על שינוי בסביבת הצמיחה במשק אשר להערכתנו צפויה להסתכם השנה בכ-3.0%-3.5%.

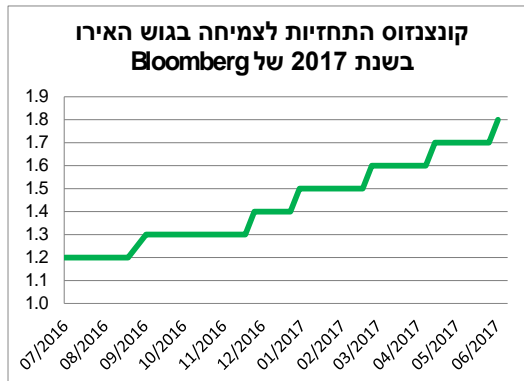
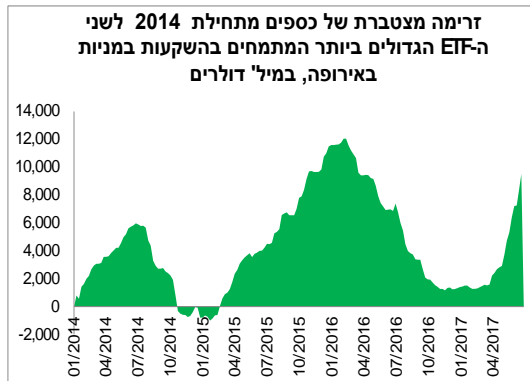
מאקרו עולם.

נמשך שיפור בנתונים הכלכליים באירופה. כספים רבים שברחו ממניות עדיין לא חזרו לאירופה בשבוע שעבר קיבלנו מקבץ נתונים שמעיד על המשך השיפור במצב הכלכלי באירופה. מדד הסנטימנט הצרכני עלה לרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת שנות אלפיים. מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה המשיך לעלות גם בחודש יוני, בעיקר בהובלת גרמניה בה הוא עומד קרוב ל-60.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

בעקבות הנתונים הטובים, תחזית הקונצנזוס של בלומברג לצמיחה באירופה בשנת 2017 שוב עלתה, בפעם השישית בשנה האחרונה, והגיעה ל-1.8% לעומת 1.2% לפני שנה. נציין שתחזית זו כבר מתקרבת לתחזית לארה"ב העומדת על 2.2%. נציין, שלמרות שבתקופה האחרונה זרם ההשקעות בשוק המניות האירופאי התגבר, "הכסף הגדול" עדיין לא חזר לאירופה. סך הכספים שנכנסו למניות באירופה עדיין נמוכה לעומת הצבירה בתחילת שנת 2016, לפני שהמשקיעים ברחו מאירופה בהשפעת הסיכונים הכלכליים והפוליטיים.

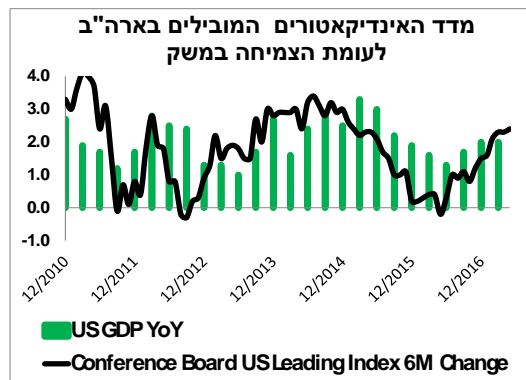


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: הכלכלה האירופאית ממשיכה להשתפר מהר מהציפיות. ההשקעה במניות האירופאיות עדיין לא overcrowded.

הפוליטיקאים בארה"ב מתקדמים עם הרפורמות

בשבוע שעבר נשמעו התבטאויות של יו"ר בית הנבחרים וסגן הנשיא האמריקאי לגבי התקדמות בנושא הרפורמה במס. לפי דבריהם, הרפורמה צפויה להיות מאושרת עד סוף שנת 2017. מדד האינדיקטורים המובילים עלה בחצי השנה האחרונה ב-2.4%, הקצב הגבוה יותר מאז תחילת שנת 2015. בדרך כלל יש מתאם גבוה בין קצב השינוי במדד האינדיקטורים המובילים לבין הצמיחה בארה"ב.

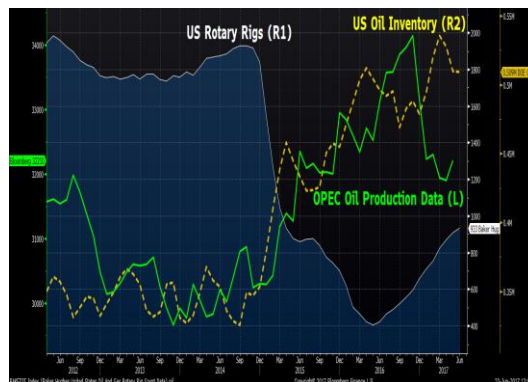
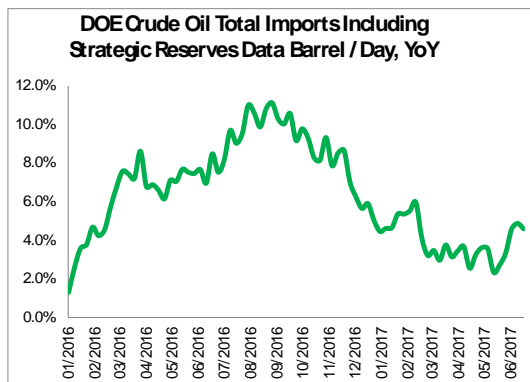


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: התקדמות הרפורמות המבניות, במיוחד הרפורמה במס, שסימניה הופיעו בשבוע שעבר, אינה מתומחרת בשלב זה בשווקים, במיוחד בשוק האג"ח האמריקאי.

שווקים

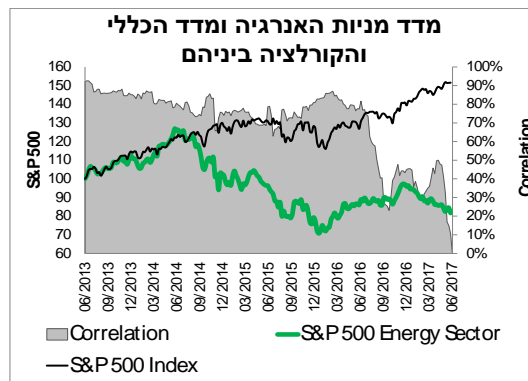
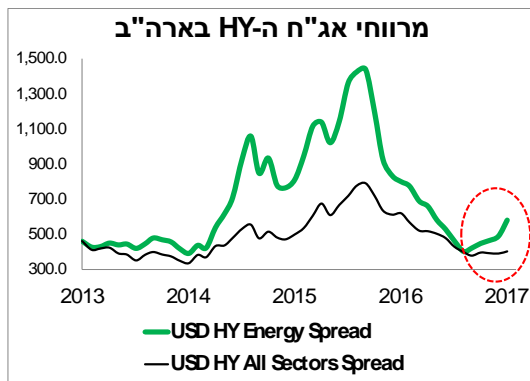
מחירי הנפט מתקרבים לרמות בהם תפוקת הנפט בארה"ב לא תוכל לגדול
מחירי הנפט ירדו בשבוע שעבר בכ-4% ל-43 דולר (WTI) והשלימו ירידה של 11% מתחילת החודש. הלחצים לירידה במחירי הנפט ממשיכים להצטבר בעיקר בצד היצע. קודם כל, למרות ההסכם לקיצוץ התפוקה של מדינות אופ"ק, בחודש מאי רק סעודיה ואיחוד נסיכויות המפרץ קיצצו את תפוקתם. כל יתר המדינות הגדילו תפוקה ובמיוחד לוב וניגריה עקב השיפור במצב הביטחוני. מספר הקידוחים בארה"ב ממשיך לגדול מדי חודש. בצד הביקושים, התפרסמה ידיעה על כוונתה של ממשלת סין להוריד את קצב הזיקוק בסין ברבעון השלישי בכ-10% וזאת בשל עודף היצע של תזקיקים בסין.



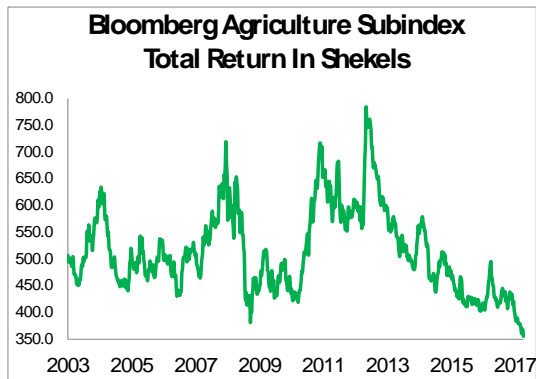
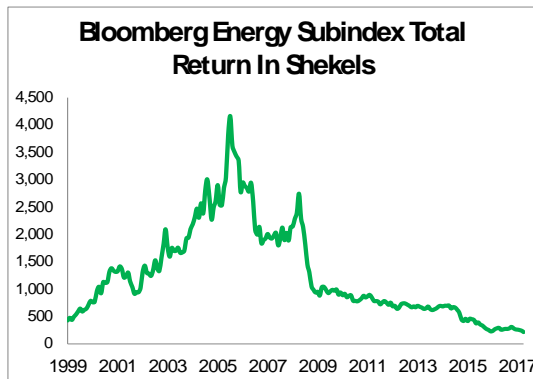
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

המחירים הנוכחיים נמצאים קרוב לגבול התחתון של כדאיות ההפקה בשיטת פצלי שמן בארה"ב, מה שצפוי לתמוך במחירים בהיעדר זעזועים אחרים. בשוק המניות ההשפעה של הירידה במחירי הנפט בינתיים חלשה יחסית לעומת תקופה של ירידות חדות במחירי הנפט בשנים 2014-16. בשוק האג"ח הקונצרניות מרווחי האג"ח של חברות האנרגיה מתחת לדירוג השקעה עלו מתחילת החודש כמעט ב-1%, אך הם עדיין נמוכים משמעותית לעומת תחילת שנת 2016.

שורה תחתונה: מחירי הנפט מתקרבים לרמה בה מפיקי הנפט האמריקאים בשיטות חדשות יתקשו להמשיך ולהגדיל את התפוקה. השפעת הירידה במחירי הנפט צפויה להיות קטנה יותר על השווקים הפיננסיים הפעם מאשר בתחילת שנת 2016 מכיוון שהמדינות וחברות האנרגיה ערוכות יותר והמצב הכלכלי טוב יותר היום מאשר אז.



מחירי הסחורות החקלאיות והאנרגיה במונחים שקלים ירדו לרמות הנמוכות מתחילת המאה
מדד מחירי סחורות האנרגיה של בלומברג במונחים שקליים ירד לרמה הנמוכה ביותר מאז סוף שנות ה-90. עוד יותר חדה הירידה האחרונה של מדד המחירים של הסחורות החקלאיות במונחים שקליים שגם הגיע לרמה הנמוכה ביותר לפחות מתחילת המאה. הוזלת מחירי התשומות צפויה לפעול למיתון סביבת האינפלציה בישראל. בגלל ההוזלה הצפויה של מחירי הדלק בחודש יולי הורדנו תחזית האינפלציה לחודש יולי ל-0.1% והתחזית ל-12 חודשים ל-0.5%.

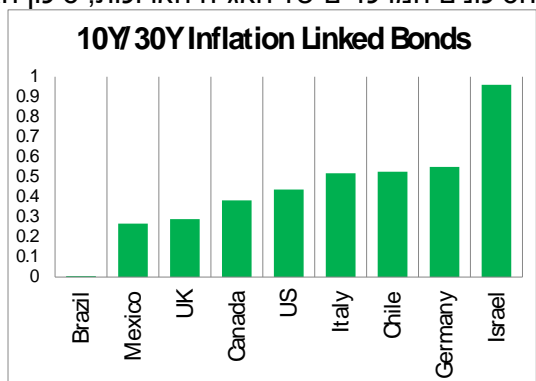
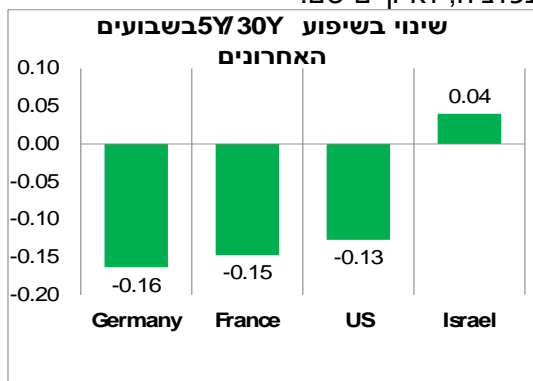


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

תלילות העקום בישראל עלתה בניגוד לעולם

תלילות העקומים בארה"ב ובאירופה בחלק 5Y/30Y ירדה בכ- 0.15% ובישראל עלתה בכ-0.05% בשבועיים האחרונים.

ידוע שהעקום הנומינלי בישראל די תלול בהשוואה לעולם. אולם, התלילות בחלק הארוך של העקום הצמוד חריגה באופן קיצוני בהשוואה למדינות האחרות בהן קיימות האג"ח הצמודות. פערי תשואות לפדיון בין האג"ח ל-10 לבין 30 שנה בישראל כמעט כפולה מהמדינה הבאה בדירוג. מצב זה נובע בעיקר מהנפקת האג"ח המיועדות לגופי הפנסיה שמקטינות ביקוש לאג"ח הצמודות הארוכות. נציין שתלילות החלק הארוך של העקום הצמוד צריכה להיות נמוכה יחסית מכיוון שאחד הסיכונים המרכזיים של האג"ח הארוכות, סיכון האינפלציה, לא קיים שם.



שורה תחתונה: להערכתנו, אין סיבה כלכלית לעלייה בתלילות העקום בישראל והשינוי נובע בעיקר מסיבות תזרימיות.

מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
אג"ח ממשלתיות			
+			
		+	
אג"ח קונצרניות			
		+	
		-	-
	-	-	-

סימן +/- מייצג תשואת עודף/חסר ביחס למדד. לגבי אג"ח ממשלתיות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח ממשלתי. לגבי אג"ח קונצרניות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח קונצרניות כללי.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק
בעל רישיון משווק השקעות מספר 5411
השכלה- כלכלן
תואר ראשון בכלכלה וניהול – טכניון, חיפה.
תואר שני במנהל עסקים, – אוניברסיטת חיפה.
ניסיון תעסוקתי – 2010 ואילך: כלכלן ראשי- מיטב דש השקעות
2002-2009: אנליסט – בנק לאומי לישראל

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

מיטב דש ברוקראז' בע"מ.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק. טלפון 03-7903784; פקס: 03-7903818

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

ניתוח זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ (לשעבר: דש איפקס הולדינגס בע"מ) מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוני וצרכיו המיוחדים של כל אדם. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצת עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, לרבות החברה האם מיטב דש השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, למיטב דש ברוקראז', ולחברות אחיות וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. מיטב דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכוש הבלעדי של מיטב דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

1. מיטב דש השקעות בע"מ ו/או תאגיד קשור לה ניהלו הנפקה פרטית / הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום הסקירה דלעיל.
2. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה מהותית בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל.
3. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום הסקירה דלעיל.
4. בעל שליטה בתאגיד הנסקר הינו בעל עניין במיטב דש השקעות בע"מ ו/או חברה קשורה לה.
5. במועד פרסום אנליזה זו, בעל השליטה בתאגיד המורשה מחזיק החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
6. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

עצמות שיקול הדעת

אנ, אלכס זבז'ינסקי, בעל רישיון מספר 5411, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

25-06-2017

תאריך פרסום האנליזה