

16.07.2017

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

0.2%

מדד יולי

0.1%

מדד אוגוסט

0.2%

מדד ספטמבר

-0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה

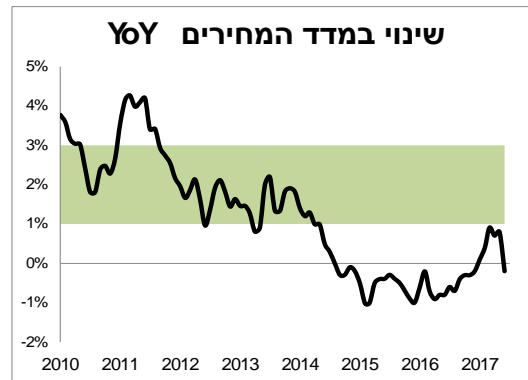
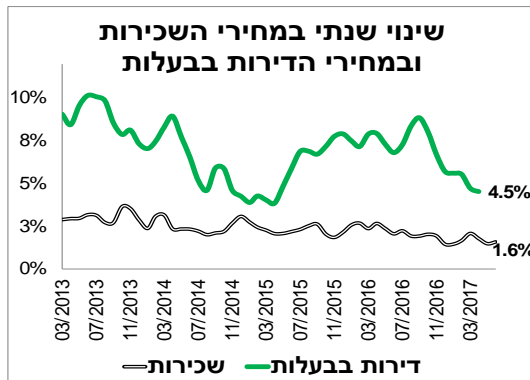
בעוד 12 חודשים

0.10%

- מחירי הפירות, ההלבשה והתרבות הוזלו בחודש יוני מעבר לתחזית. בסעיפים רבים ירדו המחירים ככל הנראה בהשפעת ייסוף השקל. שוב מסתמנת התמתנות בסביבת האינפלציה. אנו מעריכים שהאינפלציה בשנה הקרובה תעלה ב-0.2%.
- בשנתיים האחרונות נרשם שיפור חד במצב הפיננסי של משקי בית בישראל.
- היצוא התעשייתי ללא היהלומים צמח במחצית הראשונה של השנה בשיעור של כ-7% בהשוואה למחצית המקבילה אשתקד.
- אין סימנים בינתיים שהאינפלציה בארה"ב חוזרת לכיוון היעד. המכירות הקמעונאיות נחלשו בחודשים האחרונים. לעומת זאת, ההשקעות והייצור דווקא משתפרים.
- לאור סימני האטה בצריכה הפרטית, המסרים "היונים" של הנגידה ילן והאינפלציה המתונה יחסית, הסיכון לעלייה משמעותית בתשואות הארוכות בארה"ב פוחת.
- בנק ישראל מעביר מסר פחות סבלני כלפי ייסוף השקל. ההתערבויות שלו בשוק המט"ח צפויות להיות אקטיביות יותר.
- לאור המסרים של בנק ישראל והירידה בסביבת האינפלציה, אנו מעריכים שהסיכוי לעליית ריבית בישראל בשנה הקרובה נמוך.
- ההפתעות החוזרות באינפלציה בשנים האחרונות בישראל אמורות להוריד את הפרמיה האינפלציונית הגבוהה יחסית שנדרשת בשוק האג"ח.
- בחודש האחרון נרשמה עלייה במרווחים של האג"ח הקונצרניות בישראל, בניגוד לעולם בו המרווחים ירדו לשפל של השנים האחרונות.
- הקורלציה בין המניות במדד S&P500 ירדה לשפל מאז תחילת המדידות בשנת 2011, מה שתומך בבחירה סלקטיבית של המניות.

מאקרו ישראל.

ירידה חדה במדד המחירים בהשפעת הוזלת הפירות, הביגוד, ייסוף השקל וצעדי הממשלה מדד המחירים לצרכן לחודש יוני ירד ב-0.7% לעומת התחזית שלנו לירידה של 0.2%. מאז אפריל 2014 לא הייתה סטייה כל כך גדולה מהתחזית. עיקר ההפתעה סיפק סעיף הפירות שירד באופן חריג ב-12.3%, הרבה יותר מהתחזית. גם סעיף ההלבשה ירד יותר ממה שציפינו (מינוס 5.4%) ותרם מינוס 0.16% למדד. בסעיפים רבים מורגשת השפעת ייסוף השקל שגרם להוזלה של מוצרי צריכה שונים. תרומת הממשלה הסתכמה בירידה של 0.13% מהמדד שמורכבת מהוזלת המים, הנעליים ובגדי תינוקות במסגרת היוזמה "נטו למשפחה".



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

בסה"כ קצב האינפלציה ירד בחדות מ-0.8% למינוס 0.2% ושוב התרחק מהיעד. לפני שמסיקים מסקנות שהאינפלציה שוב גולשת לטריטוריה שלילית, צריכים לזכור שהאינפלציה השלילית בשנים 2014-2016 הושפעה בעיקר מהוזלת הדלק ומחירי החשמל. ספק אם הוזלת הנפט בשיעור דומה צפויה להתרחש בשנה הקרובה. השפעת ייסוף השקל צפויה להיות מורגשת עדיין בחודשים הקרובים.

שורה תחתונה: בסה"כ, סביבת האינפלציה התמתנה ושוב התרחקה מיעד האינפלציה של בנק ישראל. אנו מעריכים שמדד חודש יולי יעלה ב-0.1% ויושפע, מעבר להשפעות העונתיות, מהוזלת הדלק ומייסוף השקל. מדד חודש אוגוסט צפוי לעלות ב-0.2%. אינפלציה ב-12 החודשים הבאים צפויה להסתכם ב-0.2%.

היצוא והיבוא ממשיכים לצמוח בקצב יחסית גבוה

קצב הצמיחה של יצוא הסחורות (ללא יהלומים) עלה לרמה הגבוהה בשלוש השנים האחרונות. במחצית הראשונה של השנה נרשם שיפור לעומת המחצית המקבילה בשנת 2016 בכל הענפים למעט הרכיבים האלקטרוניים (אינטל), ציוד חשמלי ומכונות וציוד. בסה"כ, צמח היצוא התעשייתי ללא יהלומים בשיעור של כ-7% במחצית הראשונה של השנה לעומת המחצית המקבילה אשתקד. במבט קדימה, כפי שהצגנו בשבוע שעבר, השפעת ייסוף השקל צפויה להיות מורגשת רק בעוד כשנה-שנתיים.

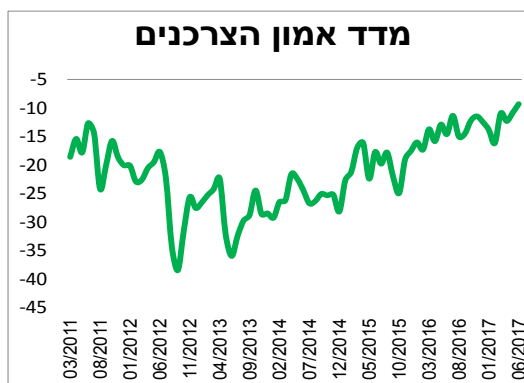
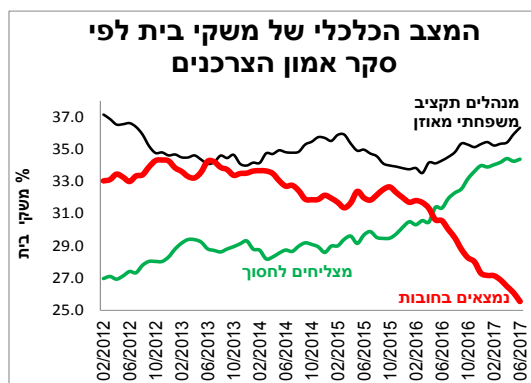
שורה תחתונה: תרומת היצוא לצמיחה צפויה להשתפר משמעותית השנה.

שיעור משקי בית שלא סוגרים את החודש ממשיך לרדת בחדות

מבחינת נתוני הסנטימנט הצרכני אין לחולשה בצריכה הפרטית, שהסתמנה בכמה אינדיקטורים בחודשים האחרונים, על מה להתבסס. מדד הסנטימנט הצרכני בישראל עלה בחודש יוני לרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת הסקר בשנת 2011.

השיפור במצבו של הצרכן בא לידי ביטוי בצורה בולטת ביותר בשיעור משקי בית שמדווחים שההוצאות השוטפות שלהם עולות על ההכנסות שירד מ-32.5% לפני שנתיים (ממוצע 12 ח') ל-25.5% כעת. במקביל, עלה שיעור משקי בית שמצליחים לחסוך או מנהלים תקציב חודשי מאוזן. שיפור זה מתרחש הודות לעלייה בשכר על קרע אינפלציה נמוכה.

שורה תחתונה: נמשך שיפור משמעותי במצב הכלכלי של משקי בית שאמור להמשיך ולתמוך בצריכה פרטית איתנה.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו עולם.

אין עדיין סימנים שהאינפלציה בארה"ב מתכוונת להגיע ליעד

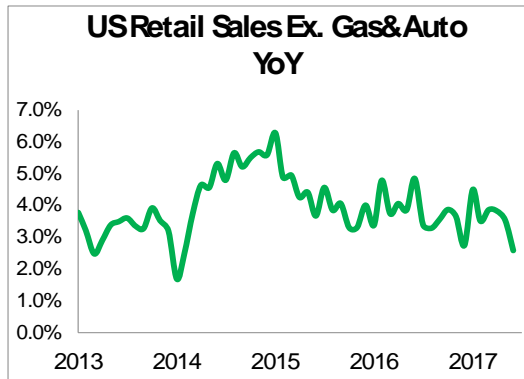
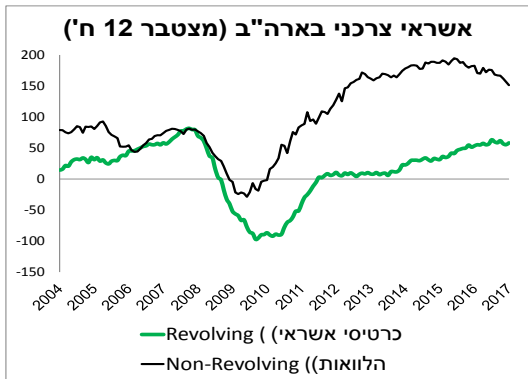
אינפלציית הליבה בארה"ב נותרה בחודש יוני ללא שינוי ברמה של 1.7%, לעומת קצב של מעל 2% שהיה עד לפני מספר חודשים. נרשמה האטה בקצב התייקרויות של סעיפי השירותים השונים, כגון הדיור, החינוך, הפנאי, הבריאות ואחרים שמבטאים ירידה בסביבת האינפלציה המקומית שלא מושפעת מהפרמטרים החיצוניים

למרות שוק העבודה החזק, הצרכן האמריקאי מתנהג בזהירות רבה

מלבד נתוני האינפלציה, בחזית הצרכנית נרשמה ירידה בקצב השנתי של המכירות הקמעונאיות ללא הדלק והרכבים מכ-4% עד לפני כמה חודשים לכ-2.5% בחודש יוני. בסה"כ, שוק העבודה החזק צריך לתמוך בצריכה. לכן, יתכן והחולשה בנתונים הנו רק ביטוי לתנודתיות. יחד עם זאת, יש כמה סימנים שהחולשה עשויה להיות לא מקרית:

- ✓ ההאטה באינפלציה יכולה להיות סימן לחולשה בביקושים.
- ✓ בספר הבז' של ה-FED שהתפרסם בשבוע שעבר דווח על היחלשות בצריכה הפרטית.
- ✓ הסנטימנט הצרכני בסקרים שונים נחלש מרמות השיא וכמעט חזר לרמות שהיו ערב הבחירות בחודש נובמבר. במיוחד בולטת ירידה ברכיב הציפיות.

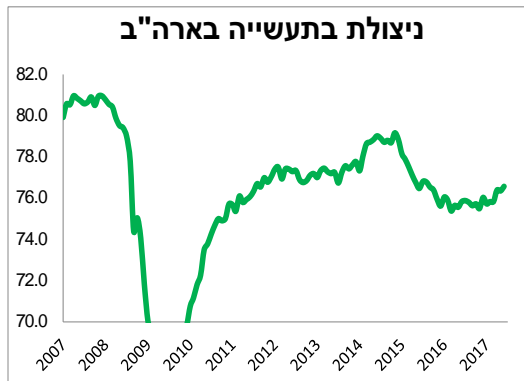
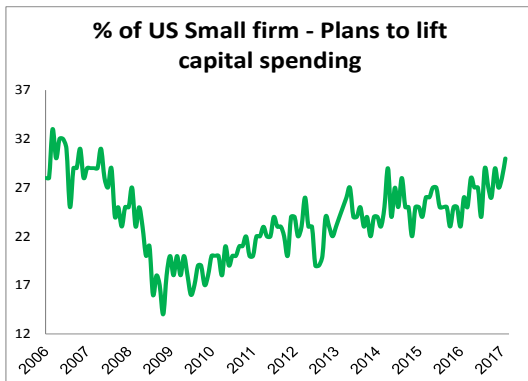
✓ קצב הגידול באשראי הצרכני התמתן.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: סימני היחלשות בצריכה הפרטית בארה"ב עשויים להעיד על מיצוי פוטנציאל הצמיחה שלה ו/או על זהירות הצרכנים עקב אי הוודאות הנמשכת בזירה הפוליטית.

ההשקעות והייצור בארה"ב תופסים את מקומה של הצריכה הפרטית כמנוע הצמיחה לעומת הצריכה הפרטית, האינדיקטורים שקשורים להשקעות ולייצור בארה"ב ממשיכים להצביע על התרחבות. הניצולת בתעשייה האמריקאית המשיכה לעלות בחודש יוני, אך היא עדיין רחוקה מהרמות שהיו לפני הירידה במחירי הנפט ועוד יותר רחוקה מהרמות שהיו לפני המשבר. אינדיקטור חיובי נוסף התקבל מסקר העסקים הקטנים שבו אחוז העסקים שמתכוונים להגדיל השקעות עלה לרמה הגבוהה ביותר מאז המשבר.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

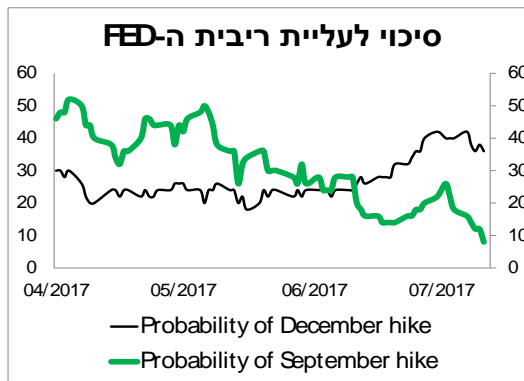
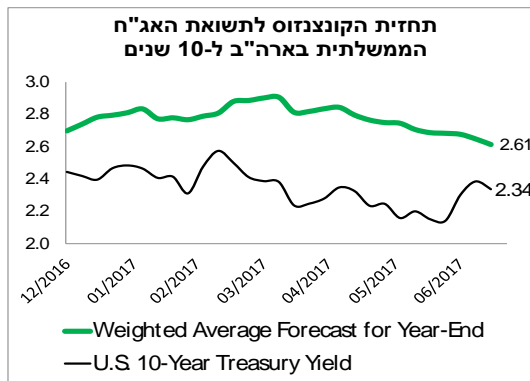
שווקים

הסיכונים לעליית התשואות בארה"ב פוחתים

המסר היוני יחסית שהעבירה הנגידה האמריקאית בעדותה בפני הקונגרס בשבוע שעבר ומדד המחירים שלא הציג עלייה בסביבת האינפלציה הרגיעו את המשקיעים בשוק האג"ח האמריקאי. הסיכוי המצטבר לעליית ריבית נוספת עד סוף השנה ירד מתחת ל-50%, כפי שמגלמים החוזים על הריבית.

לאור ההתפתחויות, ציפיות השווקים והכלכלנים לעליית התשואות יורדות. קונצנזוס החזאים לתשואת האג"ח הממשלתי ל-10 שנים בארה"ב בסוף השנה ירד ל-2.6%, הרמה הנמוכה מתחילת השנה.

שורה תחתונה: לאור סימני האטה בצריכה הפרטית בארה"ב, המסרים "היונים" של ילן והאינפלציה הנמוכה יחסית הסיכון לעלייה משמעותית בתשואות הארוכות בארה"ב פוחת.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

בנק ישראל מעביר מסר תקיף בקשר לכוונותיו לטפל בהתחזקות השקל

במסגרת הודעת הריבית, בנק ישראל העביר מסר לפיו הצעדים המוניטאריים המרסנים שמתבצעים או צפויים להתבצע בעולם לא ישפיעו עליו והמדיניות המוניטארית בישראל תמשיך להיות מרחיבה. בנוסף, הנגידה אמרה שרכישות המט"ח נועדו לקזז פערי מדיניות המוניטארית בין ישראל לבין המדינות שמנהלות מדיניות מאוד מרחיבה. מסר זה משנה את הגישה של בנק ישראל, לפיה בנק ישראל רוכש מט"ח כדי לנטרל תקבולי הגז ו/או לקזז השפעות חריגות על שער החליפין שנוצרות תוך כדי המסחר. האמירה של הנגידה עשויה לרמוז על הגדלת היקף ההתערבויות במידה והשקל ימשיך להתחזק.

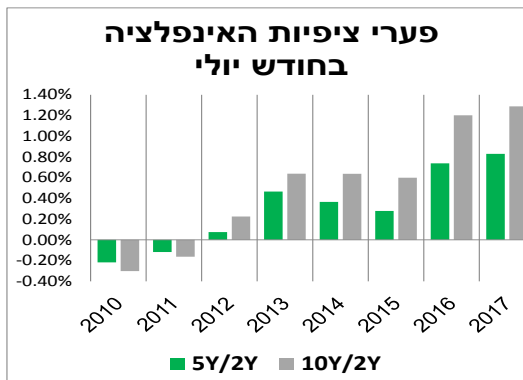
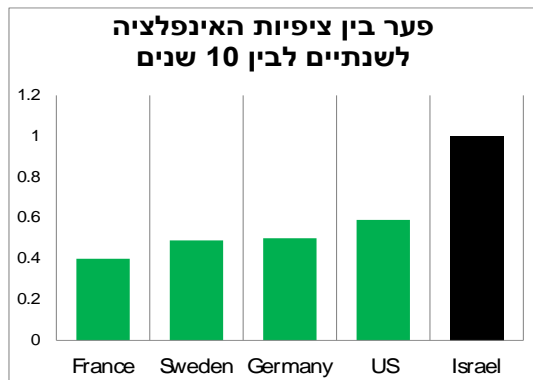
שורה תחתונה: בנק ישראל מעביר מסר שיהיה פחות סבלני לייסוף השקל. לפיכך, מידת ההתערבויות שלו בשוק המט"ח צפויה להיות אקטיבית יותר.

הפרמיה האינפלציונית צפויה לרדת

פרסום מדד המחירים לחודש יוני וההודעה היונית של בנק ישראל גרמו לשינוי הערכות:

1. אנו מעריכים שהסיכוי לעליית הריבית בשנה הקרובה נמוך.
2. ההפתעות החוזרות והנשנות באינפלציה בשנים האחרונות אמורות להוריד פרמיה אינפלציונית שדורשים המשקיעים בשוק האג"ח. הפרמיה האינפלציונית בישראל,

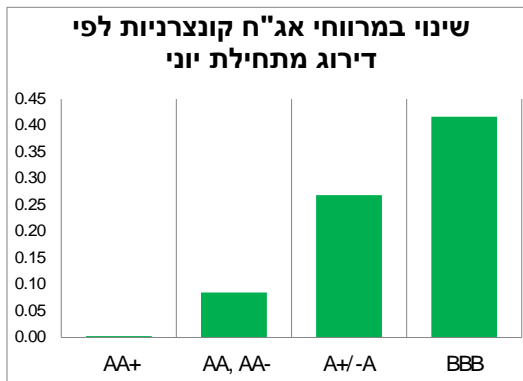
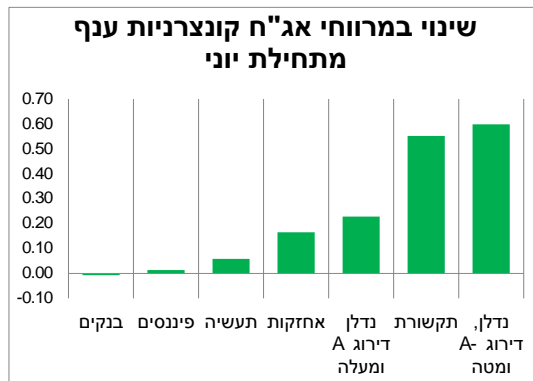
שמשקפת בפערי ציפיות האינפלציה בין הטווחים הארוכים לבין הקצרים, גבוהה מאוד כעת בהשוואה למה שהיה נהוג בעבר בישראל. כמו כן, הפער בין ציפיות האינפלציה ל-10 שנים לבין שנתיים בישראל כמעט כפול מכל מדינה אחרת.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

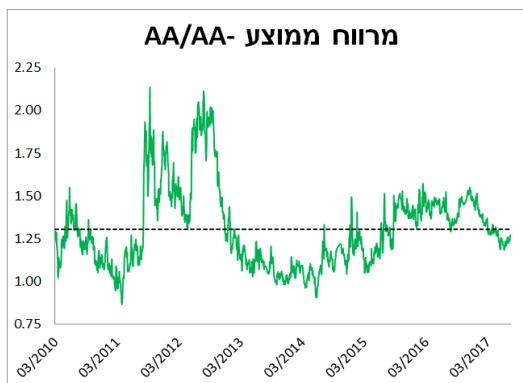
המרווחים בקונצרניות עלו בישראל בניגוד לעולם

המרווחים בשוק הקונצרני נפתחו מעט מתחילת חודש יוני, כפי שניתן לראות בתרשימים מטה.



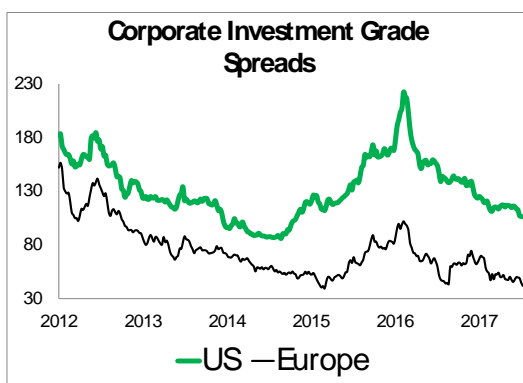
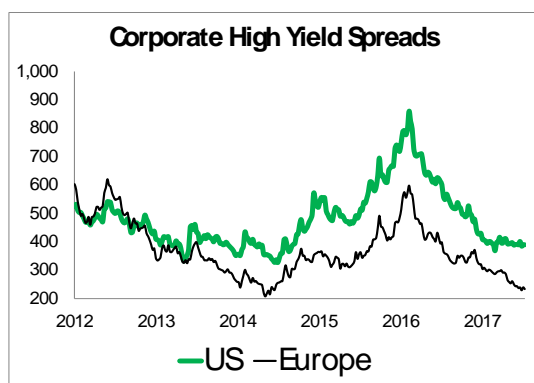
מקור: מיטב דש ברוקראז'

למרות פתיחת המרווחים, בסה"כ המרווחים עדיין נמוכים מאוד בהשוואה לרמות היסטוריות. כפי שניתן לראות בתרשים 22, המרווחים בדירוגי A עדיין נמוכים משמעותית ביחס לממוצע בשנים 2010-2017. לעומת זאת, בקבוצת AA/AA- המרווח הנוכחי דומה לממוצע היסטורי.



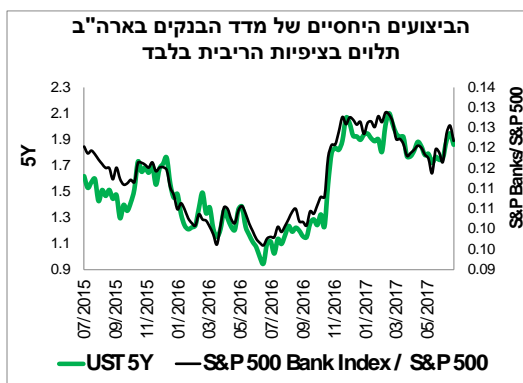
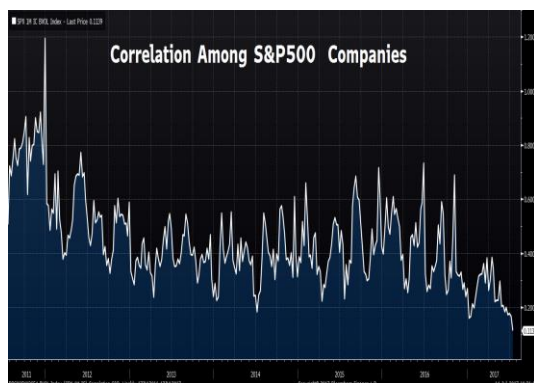
מקור: מיטב דש ברוקראז'

העלייה במרווחים שנרשמה בישראל בחודש האחרון התרחשה בניגוד לירידה במרווחי אג"ח קונצרניות בעולם.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הקורלציה בין המניות במדד S&P500 בשפל תומכת בסלקטיביות בהשקעה במניות הקורלציה בין המניות במדד S&P500 ירדה לרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2011, תחילת המדידה. הקורלציה הנמוכה תומכת בסלקטיביות של ההשקעה במניות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
אג"ח ממשלתיות			
+		+	
	-		
אג"ח קונצרניות			
		+	
	-	-	-
<p>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.</p>			

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437.
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 לבירור 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 בקבוצה 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 אחרות 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 רכושה 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.

עצמאות שיקול הדעת

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

זבז'ינסקי אלכס

17-07-2017

תאריך פרסום האנליזה