

08.4.2018

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.5%

מדד מרץ
0.3%

מדד אפריל
0.3%

מדד מאי
0.4%

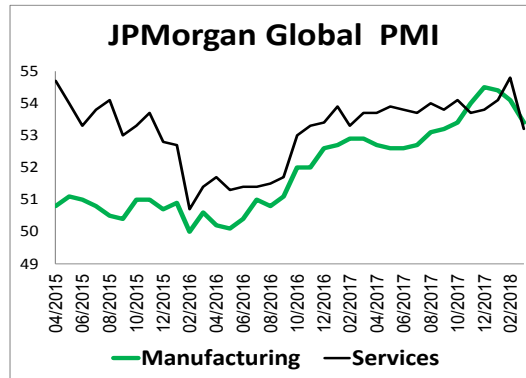
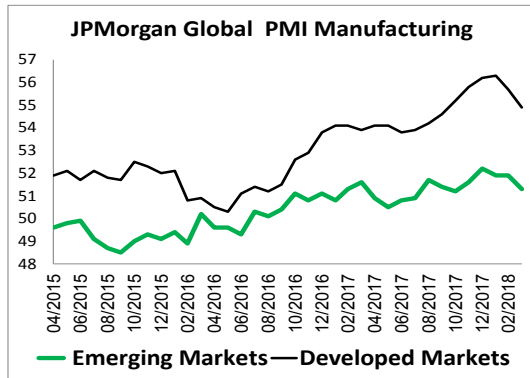
ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.10%

עיקרי הדברים

- ממשיכים להופיע סימני היחלשות בפעילות הכלכלית בעולם, בעיקר באירופה ויפן.
- הנתונים הכלכליים במשק האמריקאי ממשיכים להיות טובים. הרעה בתנאים הפיננסיים עלולה לפגוע בפעילות הכלכלית בחודשים הבאים.
- אנו עדיין יוצאים מנקודת הנחה שהפעולות הננקטות ע"י ארה"ב וסין במסגרת מלחמת הסחר מהווים שלב מקדים למו"מ בין הצדדים, אך הסיכון ליציאת התהליך מכלל שליטה עלה.
- ההתפתחויות האחרונות מעלים סיכוי ל-FED "יוני" יותר. אנו צופים שתי העלאות ריבית נוספות השנה, כאשר הסיכון לתחזית הנו כלפי מטה.
- אפיקי הסיכון בישראל מציגים חולשה ניכרת ביחס לביצועים באפיקים מקבילים בעולם. יתכן והסיבה, במיוחד בקשר לאפיק הקונצרני, נובעת מהפדיונות בקרנות הנאמנות. המגמה השלילית בשווקים עלולה להגביר את הפדיונות.
- בעולם מזהירים מפני עלייה במינוף החברות ועלייה בסיכון באפיק האג"ח הוקנצרניות.
- שינוי סביבת הרגולציה של חברות הטכנולוגיה צפוי להשפיע לא רק על מניות החברות עצמן, אלא בצורה משמעותית על ביצועי מדדי המניות הכללים.

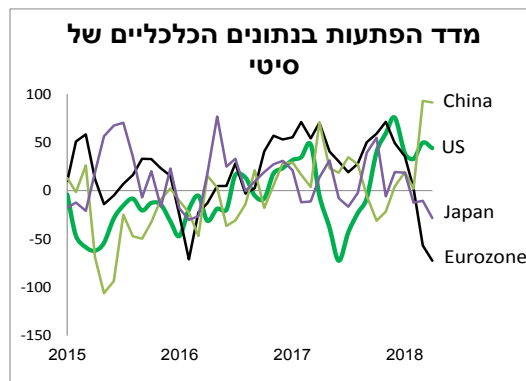
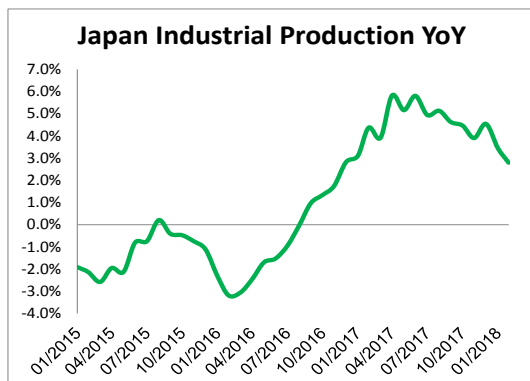
מאקרו עולם.

סימני היחלשות בקצב הצמיחה מתרבים, במיוחד באירופה ויפן מתרבים הסימנים המעידים על היחלשות המומנטום בכלכלה העולמית. מדדי מנהלי הרכש הגלובליים ירדו בחודשיים האחרונים גם במגזר התעשייה וגם השירותים. הירידה בתעשייה נרשמה גם במדינות המפותחות וגם המתפתחות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מדדי ההפתעות בנתונים הכלכליים ביפן ובמיוחד באירופה ירדו לרמות הנמוכות של השנים האחרונות. לעומת זאת, בסין וארה"ב המדדים עומדים ברמה גבוהה יחסית. ✓ ניכרת האטה בקצב הצמיחה של הייצור התעשייתי ביפן. גם בנתונים האחרים ביפן ניתן לזהות סימני חולשה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

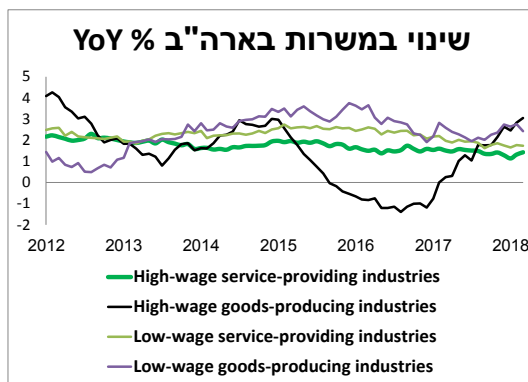
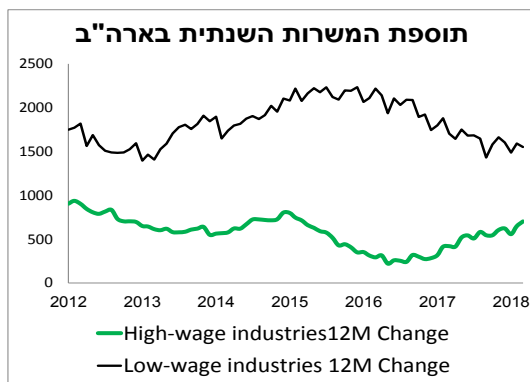
✓ באירופה, הנתונים המתפרסמים מאכזבים ברובם. אם ניקח את גרמניה, הכלכלה הגדולה ביבשת, כל הנתונים בה בשבוע שעבר היו מתחת לציפיות. המכירות הקמעונאיות, מדדי מנהלי הרכש, ההזמנות בתעשייה והייצור התעשייתי החטיאו את התחזיות. יחד עם זאת, הירידה הייתה בדרך כלל מרמות גבוהות מאוד, כך שלא בהכרח מדובר על שינוי במגמה.

שורה תחתונה: יש סימנים שהשיפור בקצב הצמיחה בכלכלה העולמית נבלם. לא ברור האם מדובר בשינוי מגמה או פשוט בהתייצבות ובהתאמה לרמות הפעילות התואמות את פוטנציאל הצמיחה. הדבר המטריד הוא שההרעה בתנאים הפיננסיים שמתרחשת בשווקים עלולה להגביר את המגמה השלילית בנתונים הכלכליים.

במשק האמריקאי הנתונים ממשיכים להיות חזקים

בארה"ב הנתונים הכלכליים בסה"כ היו טובים. ספק אם גידול נמוך יחסית במשרות חדשות בחודש מרץ מעיד על האטה בשוק העבודה. השכר הממוצע צמח בקצב של 2.7%, בדומה לחודשים האחרונים.

בחינה מעמיקה יותר של נתוני השכר חושפת שקצב עלייתו צפוי להתגבר בחודשים הבאים. כפי שניתן לראות בתרשים 8, התוספת השנתית של המשרות בשכר יחסית גבוהה מאז אמצע 2016, כאשר תוספת המשרות בשכר נמוך הולכת ויורדת. בעיקר ניכר גידול במשרות בשכר גבוה בענפי הייצור.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שוקים

בזמן שחגגנו השווקים היו עסוקים בארבעה נושאים עיקריים:

1. מלחמת הסחר.
2. חולשה בנתונים הכלכליים (כבר התייחסנו אליו לעיל).
3. האינפלציה בארה"ב ומדיניות ה-FED.
4. האיומים על מגזר הטכנולוגיה.

הסיכון להתפתחות מלחמת הסחר עלה, אך הסיכוי לפתרון מוסכם עדיין גבוה יותר

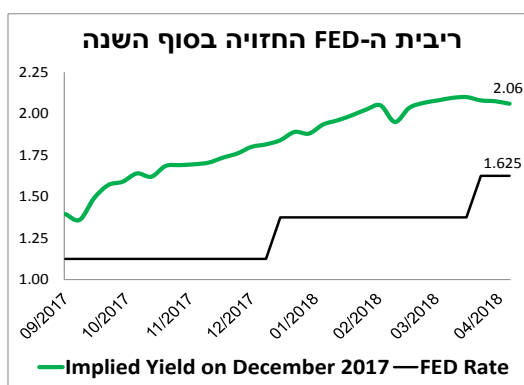
אנו עדיין מאמינים שכל הצעדים הננקטים ע"י הצדדים לאחרונה מהווים טקטיקה לשיפור העמדות לקראת המו"מ. טראמפ התווה בספריו ובהתנהלותו העסקית עקרונות מו"מ המתבססות על פתיחה מעמדות קיצוניות והתמתנות הדרגתית לאחר מכן.

יחד עם זאת, הסיכונים ליציאת המשבר מכלל שליטה עלו. הבעיה היא שבמו"מ בין המדינות להבדיל ממו"מ עסקי הדברים יכולים להסתבך בצורה בלתי צפויה. ראשית, לא בטוח שטראמפ עצמו או הבוחרים שלו יכולים לשאת במחיר של מלחמת סחר בדמות התייקרות מוצרים, פגיעה בפעילות הכלכלית ונפילות בשווקים הפיננסיים. מבחינה זו לסינים יש יתרון, אין להם בחירות אמצע קדנציה ולא סוף קדנציה. שנית, ניהול המו"מ על גלי האתר תוך שימוש בשפת האיומים משאיר לצד השני

פחות אופציות להתגמש. שלישית, למרות שארה"ב כנראה צודקת בטענותיה נגד סין, טראמפ מפספס הזדמנות לגייס בעלות ברית לצדו כי גם נגדם הוא מנהל מאבק בסגנון דומה. **שורה תחתונה: הסיכונים לפגיעה בפעילות הכלכלית בגלל מלחמת הסחר עלו, אך אנו עדיין מעריכים שבסיכוי יותר גבוה ימצא פתרון במו"מ.**

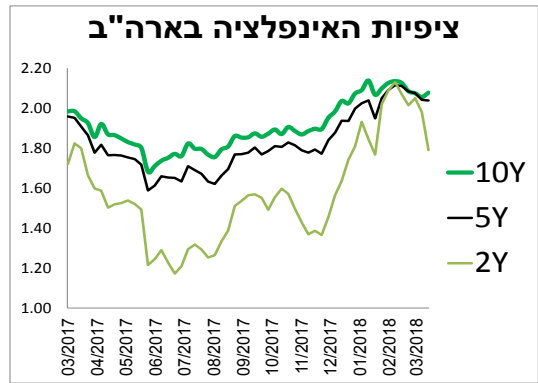
הסיכון של עליית הריבית המהירה פחת

התהפכות האחרונות בשוקי המניות לא השפיעו יותר מדי על תחזיות הריבית בארה"ב הגלומות בחוזים. השוק עדיין צופה עוד כשתי העלאות ריבית עד סוף השנה. האירועים האחרונים מעלים סיכון לסטייה כלפי מטה מהתחזית:



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- ✓ הנאום של נגיד ה-FED ביום שישי לא חידש הרבה. הוא תמך בהמשך עלייה הדרגתית של הריבית. לא נאמרה מילה על מלחמת הסחר או על הגירעון הממשלתי המתרחב. אפשר לראות בזה ביטוי מסוים של לויאליות לנשיא שבוודאי אינו מעוניין בעלייה מהירה של הריבית, מה שעשוי להטות קו השיקולים בהחלטות הריבית לעמדה "יונית" יותר. הנאומים של הנגידים האחרים בשבוע האחרון היו די "יוניים".
- ✓ ההרעה בתנאים הפיננסיים בשווקים (עליית ריבית הליבור, תשואות אג"ח החברות ועלייה בתנודתיות בשוק המניות), מלחמת הסחר והחולשה בנתונים הכלכליים בעולם תומכים בעלייה מתונה יותר בריבית ה-FED.
- ✓ ציפיות האינפלציה בארה"ב ירדו. במיוחד ירדו הציפיות לשנתיים מ-2.05% לפני שבועיים ל-1.80% היום. לפי התנהגות זו, השווקים לא חוששים מההשפעה האינפלציונית של מלחמת הסחר, אלא בעיקר מההשפעה הממתנת.



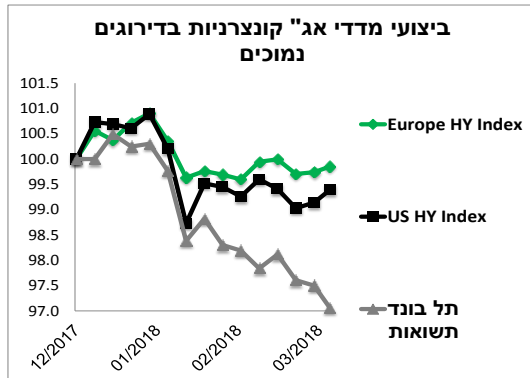
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: אי הוודאות לגבי מדיניות ה-FED עלתה, אך בינתיים אין סיבה לשנות את התחזית. אנו מעריכים שהריבית תעלה פעמיים עד סוף השנה, כאשר קיים סיכוי גבוה יותר לסטייה כלפי מטה מהתחזית.

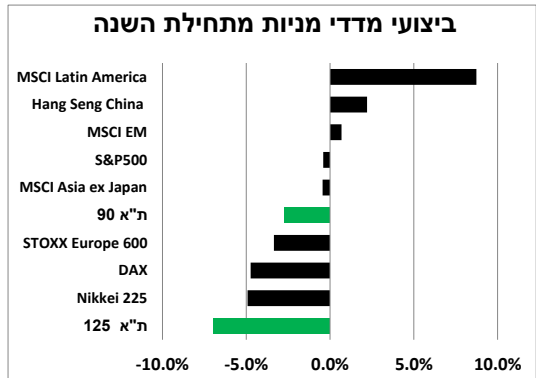
חולשה ניכרת בביצועי אפיקי הסיכון בישראל

ביצועי אפיקי הסיכון בישראל היו חלשים במיוחד לאחרונה. מדדי המניות בישראל, במיוחד מדד ת"א 35, הציגו ביצועים נחותים בהשוואה למדדים העיקריים בעולם מתחילת השנה. גם באג"ח הקונצרניות בדירוגים הנמוכים בלטה ישראל לרעה. מדד תל בונד תשואות ירד מתחילת השנה בכ-3% לעומת ירידות מתונות יותר במדדי האג"ח מתחת לדירוג השקעה בארה"ב או באירופה.

תרשים 2



תרשים 1



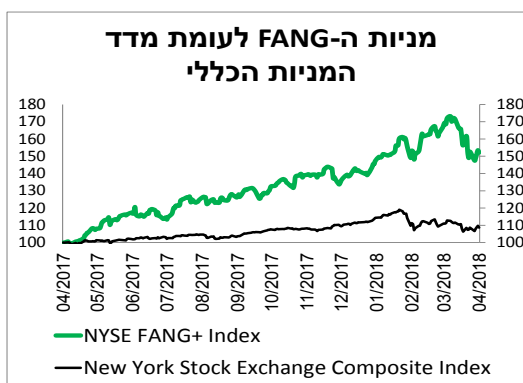
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

המרווח הממוצע באג"ח בדירוגי A בישראל עלה בשבועיים האחרונים ב-0.17% והגיע ל-2.5%, הרמה הגבוהה ביותר מאז נובמבר 2016. חלק גדול מהעלייה אפשר לייחס לעלייה חדה במרווחים של האג"ח האמריקאיות בת"א, אך גם ללא האג"ח האמריקאיות עלו המרווחים בקבוצת A בכ-0.1% בשבועיים האחרונים. ירידות שיערים באפיק האג"ח הקונצרניות מעלות סיכון להגברת הפדינות מהקרנות, מה שעלול להחמיר עוד יותר המגמה השלילית.



בעקבות עליית מחירי הדלק ופיחות השקל העלנו תחזית האינפלציה השנתית ל-0.5%.

הרעה בסביבה הרגולטורית של מניות הטכנולוגיה מורידה פוטנציאל של מדדי המניות הכלליים היחס לסקטור הטכנולוגיה, במיוחד לחברות המובילות בו, מתחיל להשתנות. השתאות מהישגים מוחלפת בדאגה מפני ההשלכות של פעילות החברות שאף האנשים הנמצאים בלב התעשייה לא יודעים לעיתים לצפות. השינויים ברגולציה ברמה המקומית, הבינלאומית, וע"י החברות עצמן צפויים להתגבר בשנה הקרובה מה שישנה התנהגות החברות והסביבה התחרותית שלהן. שורה תחתונה: בהתחשב בעובדה שמדד מניות הטכנולוגיה של החברות הגדולות (FANG+) שמורכב מעשר החברות הנסחרות בבורסת ניו יורק עלה בשנה האחרונה בכ-52% לעומת עלייה של כ-9% במדד NYSE הכללי ותרם כמחצית מעליית המדד הכללי, השינוי בסביבה העסקית של חברות הטכנולוגיה צפוי להשפיע בצורה מהותית על הביצועים של המדד הכללי.



מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים	
אג"ח ממשלתיות				
		+		• שקליות
+	-			• צמודות
				• ריבית משתנה
אג"ח קונצרניות				
	+	+	+	• דירוג AA- ומעלה
				• דירוג A+/A
	-	-	-	• דירוג A- ומטה
<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 ניהול תיקים 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 בנתוניו 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 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 ניהול 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

אנ', 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

08-04-2018

תאריך פרסום האנליזה