

16.9.2018

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

1.0%

מדד ספטמבר

-0.1%

מדד אוקטובר

0.3%

מדד נובמבר

-0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים

0.10%

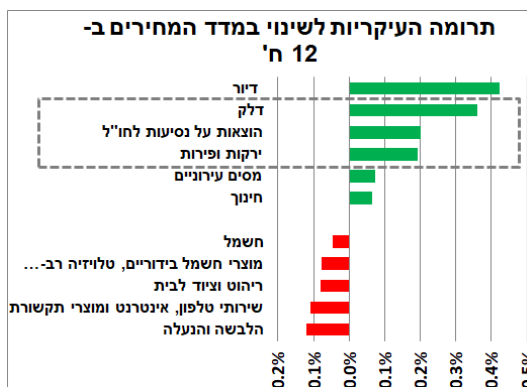
עיקרי הדברים

- סביבת האינפלציה בישראל ממשיכה להיות מתונה. הסיכון העיקרי לתחזית האינפלציה שלנו ל-12 החודשים הבאים שעומדת על 1.0% הנו כלפי מטה.
- ההאטה בקצב הגידול בגביית המסים בישראל מעידה על התמתנות הפעילות במשק.
- למרות שהתמיכה בעליית הריבית בוועדה המוניטארית של בנק ישראל עלתה, אנו מעריכים שנוכח היחלשות בפעילות הכלכלית, סביבת האינפלציה המתונה, התחזקות השקל ומצבו של שוק הנדל"ן, הסיכוי לעליית הריבית נותר נמוך.
- נתונים כלכליים שונים ממשיכים להצביע על האטה במגזר התעשייה ובסחר החוץ בעולם, בעיקר מחוץ לארה"ב. להערכתנו, ההאטה בפעילות צפויה להימשך ואף להחריף.
- לעומת העולם, הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים להיות חזקים. אולם, גם בה פעילות עלולה להיחלש ברבעון האחרון.
- הופיעו מספר סימנים שעשויים להעיד שלמרות שוק העבודה החזק, האינפלציה בארה"ב נבלמה.
- ה-FED צפוי להעלות ריבית בפגישתו הקרובה, אך גורמים רבים עשויים למנוע עליית ריבית בדצמבר.

מאקרו ישראל.

סביבת האינפלציה בישראל נמוכה ואינה מראה סימני התחזקות

✓ מדד המחירים לצרכן עלה בחודש אוגוסט ב-0.1%. מבחינתנו, לא היו הפתעות משמעותיות במדד האחרון.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירד מ-1.4% ל-1.2%. מדד המחירים ללא האנרגיה ירד מ-1.0% ל-0.9%. קצב האינפלציה של הרכיבים הלא סחירים שמשקף ליבת האינפלציה ירד מ-1.9% ביוני ל-1.3% באוגוסט. כדאי לשים לב שקיימים כוחות רבים שעשויים להוריד קצב האינפלציה בשנה הקרובה:

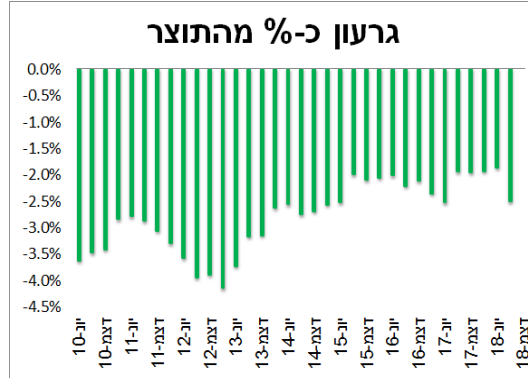
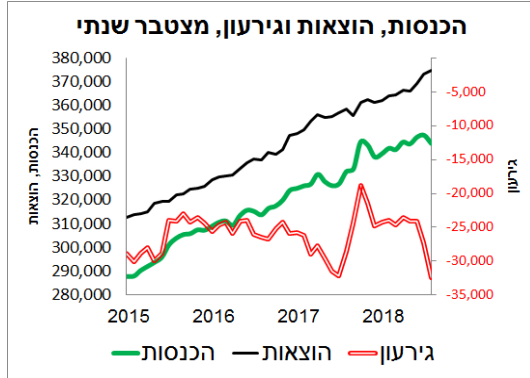
- ✓ שלושה מתוך ארבעת הסעיפים בעלי התרומה העיקרית לאינפלציה בשנה האחרונה שכוללים הדלק (כ-0.35%), הוצאות על הנסיעה לחו"ל (כ-0.2%) והירקות והפירות (כ-0.2%) עשויים בסיכוי גבוה להיות חולפים ותרומתם אף יכולה בקלות להתהפך.
- ✓ אפילו סעיף הדיור, "העוגן" של סביבת האינפלציה בישראל, נחלש משמעותית בחודשים האחרונים.
- ✓ ההתחזקות המחודשת של השקל עשויה להשפיע על האינפלציה בחודשים הבאים במידה ותתמיד לאורך זמן.
- ✓ מחירי הנפט אומנם עלו, אך מחירי המתכות והסחורות החקלאיות בעולם ממשיכות לרדת.
- ✓ לבסוף, בחודשים האחרונים התרבו סימני האטה בפעילות המשק, בפרט בצריכה הפרטית.

שורה תחתונה: סביבת האינפלציה במשק נותרה מתונה. בנטרול גורמים תנודתיים כגון הדלק והפירות והירקות היא נמצאת מתחת ליעד. אנו מעריכים שהמדד של חודש ספטמבר ירד ב-0.1%, אוקטובר יעלה ב-0.3% ונובמבר ירד ב-0.2%. האינפלציה ב-12 החודשים הבאים צפויה להסתכם ב-1%, כאשר להערכתנו, הסיכון העיקרי לתחזית הנו כלפי מטה.

הנתונים במשק ממשיכים להצביע על האטה בפעילות

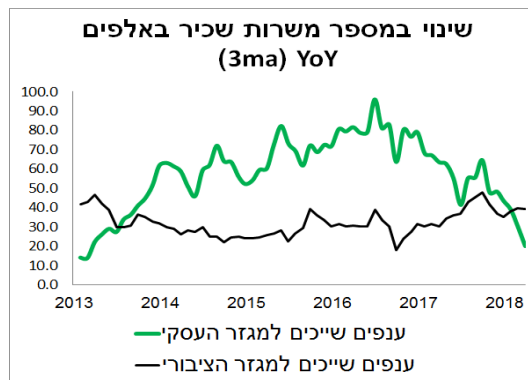
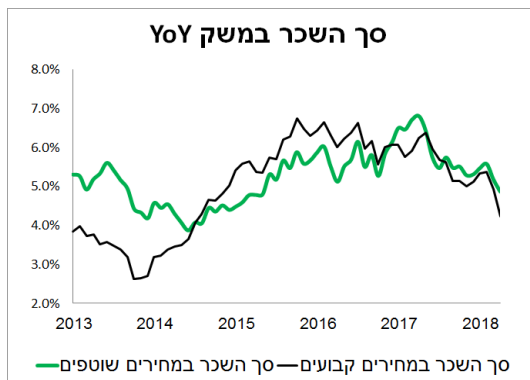
- ✓ קצב הגידול של גביית המסים התמתן. על פי הנתונים של רשות המסים, בניכוי הנתונים החריגים ושינויי חקיקה הקצב ירד מגידול של 6% בשנים 2013-2017 לכ-1% בלבד מתחילת השנה. הגידול בהכנסות הואט, בניגוד לגידול בהוצאות, מה שהוביל, יחד עם

יציאה מהספירה של גבייה חריגה אשתקד, לעלייה בגירעון ב-12 החודשים ל-2.5% תמ"ג לעומת גירעון של פחות מ-2.0% שהיה בשנה האחרונה.



מקור: משרד האוצר, מיטב דש ברוקראז'

✓ קצב הגידול השנתי במספר משרות שכיר במגזר העסקי ממשיך לרדת והגיע לרמה הנמוכה ביותר מאז שנת 2013. כתוצאה מזה, ירד גם קצב הגידול בסך השכר במשק, במיוחד במונחים ריאליים.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

למרות הטון "הנצי" של בנק ישראל, יהיה לו קשה להעלות את הריבית הפרוטוקול של הישיבה האחרונה של בנק ישראל היה יותר "נצי" מהודעת הריבית עצמה. מסתבר, שבקרב חברי הוועדה המוניטארית התחזקה תמיכה בעליית הריבית ו"האופוזיציה" לקו הנוכחי התגברה.

להערכתנו, למרות זאת, הסיכוי לעליית ריבית עדיין נמוך:

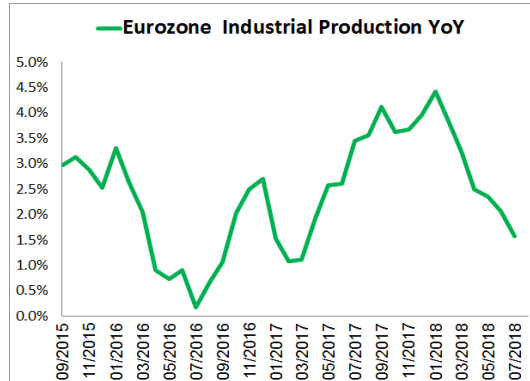
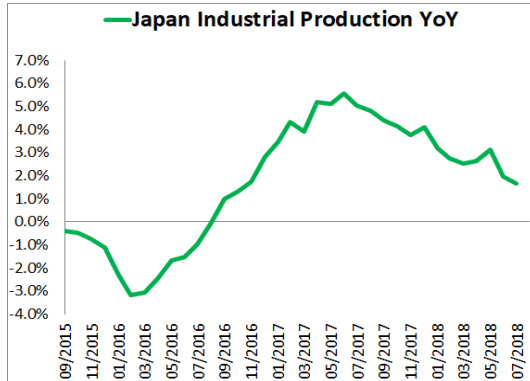
- ✓ סימני האטה במשק צפויים להימשך להערכתנו, בניגוד להערכה של בנק ישראל.
- ✓ מדדי המחירים האחרונים לא ממש משכנעים שהאינפלציה מתבססת בתחום היעד.
- ✓ השקל חזר להתחזק.
- ✓ עליית הריבית עשויה לדרבן ירידות חזקות יותר במחירי הדיור ולהוביל להאטה משמעותית במשק.

שורה תחתונה: להערכתנו, הסיכוי לעליית הריבית במשק נמוך. עוד יותר נמוך הסיכוי שעליית ריבית בודדת, אם בכל זאת תתממש, תהפוך לתהליך.

מאקרו עולם.

נמשכת האטה בפעילות הסחר ובייצור התעשייתי בעולם

לפי האינדיקטורים השונים המתייחסים למגזר התעשייה, ההמתנות נמשכות. מדדי מנהלי הרכש בתעשייה מצביעים עדיין על התרחבות בפעילות, אך בקצב הולך ופוחת. בשבוע שעבר התפרסמו נתוני הייצור התעשייתי באירופה וביפן. קצב הגידול השנתי בשני האזורים ממשיך לרדת.

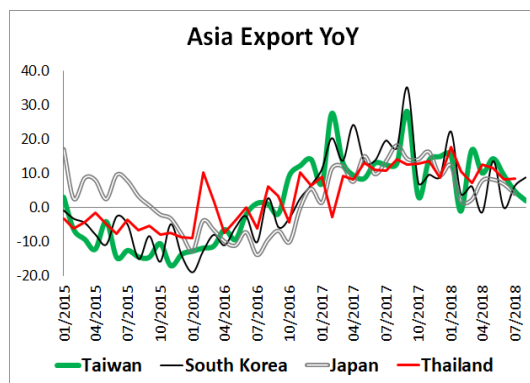


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

כפי שכתבנו לא פעם בסקירות בחודשים האחרונים, אנו חושבים שלמרות ההאטה נתוני הייצור וסחר החוץ עוד מוטים כעת לטובה בגלל איומי המכסים בין ארה"ב לסין. החברות אמורות לזרז ולהקדים משלוחים לפני הטלה אפשרית של התעריפים. זה נוגע בעיקר לארה"ב ולסין, אך נוכח שרשרת הספקה גלובלית גם המדינות האחרות עשויות להיות מושפעות. לאחר הטלת התעריפים (אם תהיה) עלולה להיות נפילה חדה באינדיקטורים.

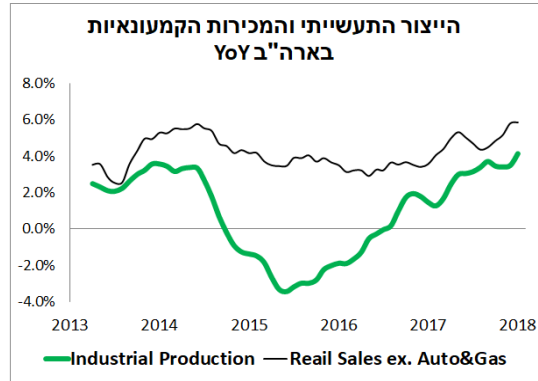
בנוסף, בגלל אי הוודאות, החברות עלולות לעכב חתימת חוזים חדשים והשקעות חדשות, מה שצפוי לעכב הפעילות העתידית, אפילו אם איום התעריפים יוסר.

שורה תחתונה: החולשה במגזר התעשייה העולמית עלולה להחריף ברבעון האחרון של השנה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

המצב הכלכלי בארה"ב טוב, אבל צריך להיזהר מנתוני הסנטימנט
ארה"ב ממשיכה להציג יתרון גם בשווקים וגם בנתונים הכלכליים על פני שאר העולם. המכירות הקמעונאיות והייצור תעשייתי צמחו בחודשים האחרונים בקצב גבוה ביחס לשנים האחרונות.



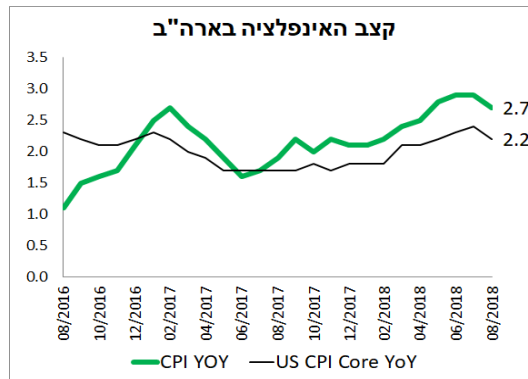
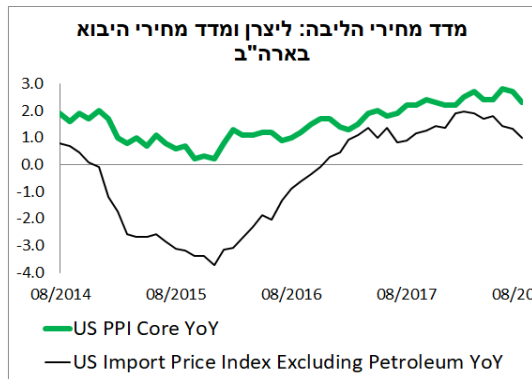
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים.

סימני התמתנות באינפלציה בארה"ב

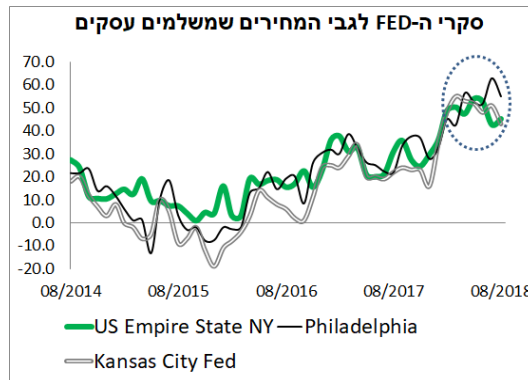
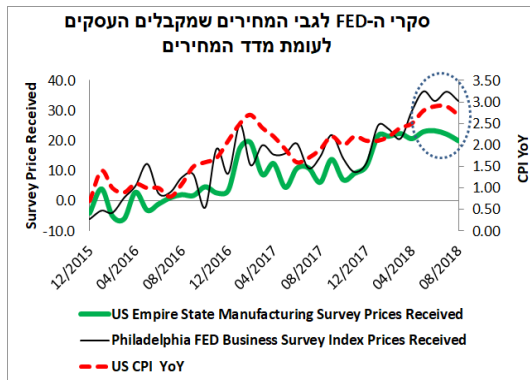
נתוני שוק העבודה בארה"ב ממשיכים להיות חזקים, כפי שבא לידי ביטוי בנתוני המשרות בפועל, משרות פתוחות, ספר הבז' וסקר העסקים הקטנים שמדווחים על ביקוש חזק לעובדים ועל קושי למצוא עובדים מתאימים. אולם, למרות שוק העבודה החם ואף התגברות עליית השכר לאחרונה התקבלו מספר אינדיקציות שעשויות לסמן התמתנות בסביבת האינפלציה:

1. ראשית, מדדי המחירים בארה"ב, כולל מדד הליבה, עלו מתחת לתחזית ואף הציגו ירידה קלה בקצב האינפלציה.
2. מדד המחירים ליצרן ומדד מחירי היבוא הפתיעו כלפי מטה בשבוע שעבר והצביעו על האטה בקצב הגידול.
3. בספר הבז' של ה-FED נכתב: "Prices of final goods and services continued to rise at a modest to moderate pace in most Districts, though there were some signs of a deceleration."



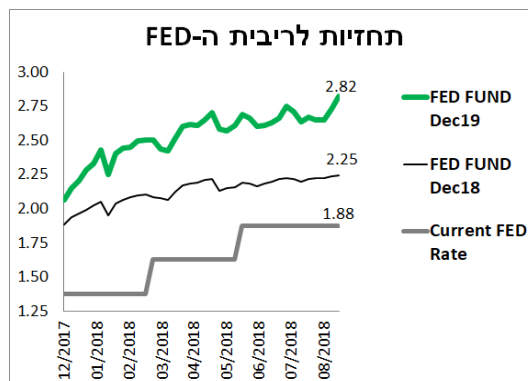
4. בסקרי ה-FED האזוריים ניכרת האטה בדיווחי החברות על המחירים שהן נאלצות לשלם והמחירים שהן גובות מהלקוחות.

5. אחוז העסקים הקטנים שמדווחים על עליית המחירים התייצב בחודשים האחרונים לאחר מגמת עלייה שנמשכה מאמצע 2017.
6. ציפיות האינפלציה בסקר סנטימנט הצרכני של אוניברסיטת מישיגן התייצבו ואף ירדו בסקרים האחרונים לאחר מגמת עלייה בתחילת השנה.
7. אומנם מחירי הנפט המשיכו לעלות, אך מדד מחירי הסחורות החקלאיות ומדד מחירי המתכות ממשיכים לרדת.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

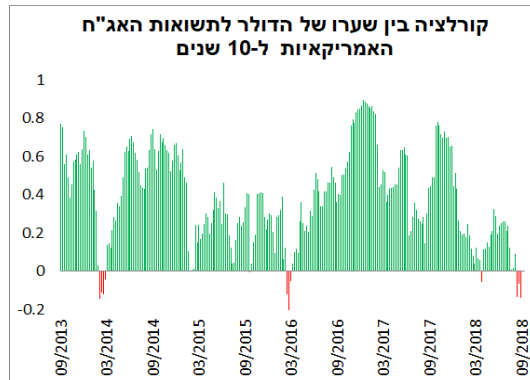
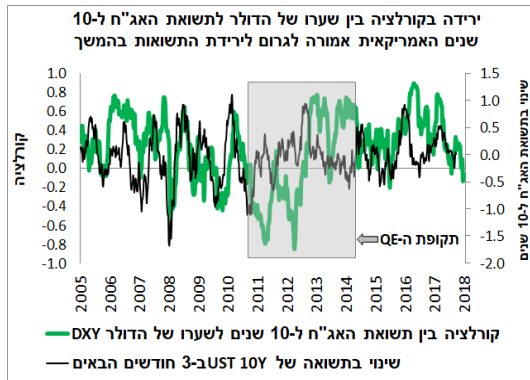
ה-FED יעלה ריבית בספטמבר, אך העלייה בדצמבר עומדת בספק החוזים על הריבית מגלמים כעת כמעט 4 העלאות ריבית עד סוף שנת 2019, כאשר ההסתברות לעוד שתי עליות עד סוף השנה עלתה כמעט ל-70%. עליית ריבית החודש כמעט מובטחת, אך בדצמבר לא בהכרח. ראשית, מלחמת הסחר עלולה להאט צמיחה ברבעון האחרון, כפי שפירטנו קודם. שנית, קיימת אי וודאות פוליטית בארה"ב הקשורה לבחירות אמצע קדנציה. גם לגבי המשך עליית האינפלציה התחילו להופיע סימני שאלה, כפי שפירטנו קודם. לסיום, בסוף השבוע פורסם מאמר של הנגידה הקודמת ג'נט ילן, בו היא תמכה בהחזקת הריבית ברמה נמוכה כדי לפצות על אובדן הצמיחה והאינפלציה אחרי המשבר.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

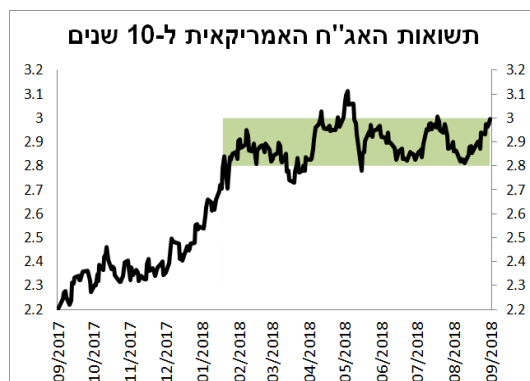
חולשת הדולר עשויה לסמן חסם להמשך עליית התשואות

גם הדולר שנחלש לאחרונה למרות עליית תשואות האג"ח האמריקאיות והתחזקות התחזיות לעליית הריבית בשנה הקרובה. הקורלציה בין תשואות האג"ח האמריקאית ל-10 שנים לבין שערו של הדולר מול סל המטבעות (DXY) הפכה לשלילית, אירוע די נדיר בשנים האחרונות. הקורלציה השלילית מורידה סיכוי להמשך עליית תשואות. בתרשים מטה מוצגת הקורלציה בין אג"ח ל-10 שנים לבין הדולר לעומת השינוי בתשואות האג"ח בשלושה חודשים לאחר מכן. ניתן לראות, שלמעט השנים 2011-2014, בהם ה-FED עשה הקלה כמותית (QE) שהפכו כל הקורלציות על פיהן, קיים קשר ישיר די ניכר בין המשתנים. הירידה בקורלציה בין התשואות לדולר הובילה בדרך כלל לירידת התשואות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: הקורלציה השלילית הנוכחית בין הדולר לתשואות עשויה לבשר שהתשואות הארוכות (10Y) בארה"ב לא צפויות לפרוץ בצורה משמעותית כלפי מעלה את הטווח בו הן נעות בחצי השנה האחרונה בין 2.8% ל-3.0%. אם נוסף לכך גם סימני התמתנות באינפלציה בארה"ב שהצגנו קודם, סיכויי מלחמת הסחר והצפיפות המתונות יחסית לזירוז מהלכי הריבית בארה"ב, איום של עלייה משמעותית בתשואות הארוכות בארה"ב מהרמות הנוכחיות לא נראה גבוה במיוחד.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

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 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 בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ 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.

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

16/09/2018

תאריך פרסום האנליזה