

20.01.2019

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
1.2%

מדד ינואר
-0.3%
מדד פברואר
0%
מדד מרץ
0.3%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.25%

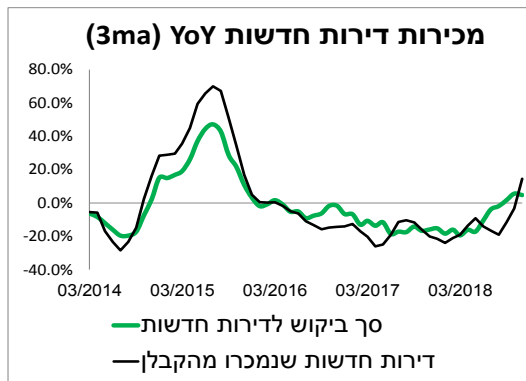
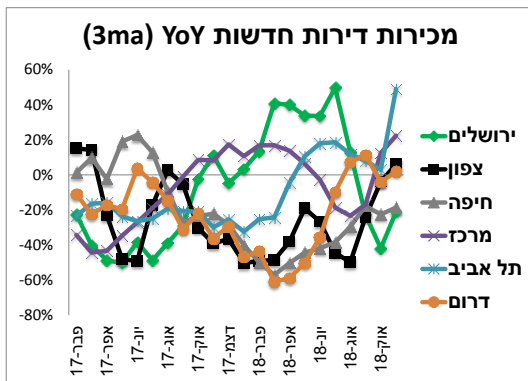
עיקרי הדברים

- ניכרת התאוששות במספר העסקאות בשוק הנדל"ן בישראל. אנו צופים המשך פעילות ברמה יחסית נמוכה תוך דשדוש או ירידה מתונה במחירי הדירות.
- השפעת יצוא הסחורות נטו על הצמיחה בישראל ברבעון הרביעי צפויה להיות שלילית.
- הנתונים הכלכליים בעולם ממשיכים להצביע על המשך היחלשות בפעילות, כאשר אי הוודאות הפוליטית ממשיכה להיות מאוד גבוהה.
- אם השבתת הממשל בארה"ב לא תיפסק בקרוב, עלולה לבוא תגובה חריפה בשווקים הפיננסיים. בינתיים, הצמיחה ברבעון הראשון בארה"ב צפויה להיפגע ולהשפיע על הערכות ה-FED.
- התקדמות חיובית במו"מ בין האמריקאים לסינים.
- קצב ההתאוששות בשוקי המניות היה עד עתה חריג לעומת הפעמים הקודמות בעשור האחרון בהם נרשמו ירידות חדות יחסית. על רקע הנסיבות, אנו צופים התמתנות משמעותית בהתאוששות והגברת התנודתיות.
- תיקון, אפילו אגרסיבי, בשוק המניות לא מספיק כדי שה-FED יחזור במהרה לעלות ריבית. לכן, להערכתנו, הסיכוי להמשך עליית התשואות הארוכות בארה"ב נמוך.
- סביבת האינפלציה בישראל נותרה נמוכה ואף התמתנה.

מאקרו ישראל.

האם מוכרי הדירות הורידו מחירים?

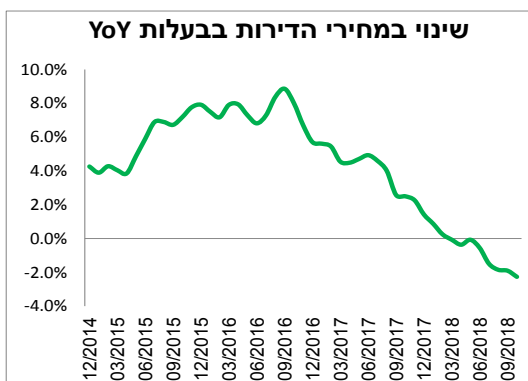
מבחינת כמות העסקאות, שוק הדיור בישראל מתחיל להתייצב אחרי מגמה ארוכה של ירידה. כך עולה מנתוני הביקוש לדירות חדשות שפרסמה הלמ"ס ומהסקירה של משרד האוצר על כלל העסקאות. מכירות הדירות החדשות עלו בחודשים ספטמבר-נובמבר לעומת אשתקד לאחר הירידה שהחלה עוד באמצע שנת 2015. לפי הנתונים של משרד האוצר, חלק משמעותי מהעלייה נזקף לתוכנית מחיר למשתכן, אך גם ללא התוכנית נרשמה עלייה מתונה. המכירות עלו במיוחד באזור תל אביב והמרכז כאשר באזורים האחרים נרשמה יציבות או ירידה.



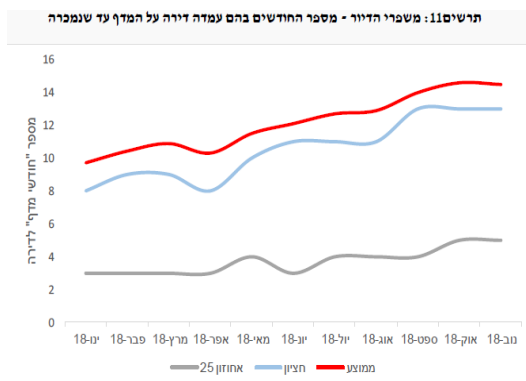
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מספר סימנים עשויים להצביע שההתאוששות בכמות העסקאות קרתה לאחר שהמוכרים "נשברו" והתחילו להוריד מחירים:

- ראשית, קצב השינוי של מדד המחירים של הדירות בבעלות ממשך לרדת והגיע בחודש נובמבר לירידה של 2.3% לעומת אשתקד.
- לפי הסקירה של משרד האוצר, מספר חודשים שהדירה עמדה על המדף עד שהיא נמכרת עלה בעקביות לאורך כל השנה האחרונה.
- לפי משרד האוצר, אחד הגורמים המשמעותיים שדחפו לעלייה בכמות העסקאות הייתה מבצע מכירות באחת מערי המרכז במחירים המגלמים הנחה משמעותית ממחירי השוק.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

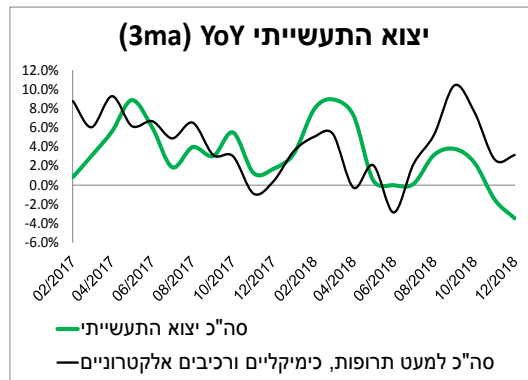
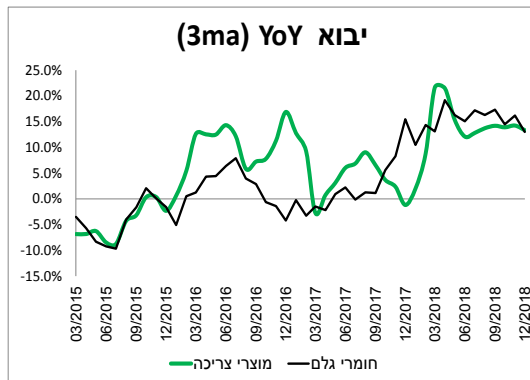


מקור: משרד האוצר, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: במבט קדימה ההתאוששות בכמות העסקאות עשויה להימשך, אך להערכתנו, אם ההאטה בכלכלה תהיה משמעותית, במיוחד תוך פגיעה בשוק העבודה, מספר העסקאות בשוק הדיור צפוי להיות נמוך יחסית תוך דשדוש או אף ירידה מתונה במחירים.

בינתיים, לא ניכרת האטה משמעותית ביצוא הסחורות מישראל למרות החולשה בסחר העולמי קצב הגידול השנתי ביצוא התעשייה מישראל ירד בחודשים האחרונים. אולם, בעיקר אחראית על כך הירידה החדה ביצוא התרופות והרכיבים האלקטרוניים לעומת אשתקד בשיעור של כ-40%. בענפים אלה היצוא מרוכז בעיקר בחברות טבע ואינטל והשינויים החדים עשויים להיות מושפעים מהשיקולים הפנימיים של החברות. היצוא ללא התרופות, הרכיבים האלקטרוניים והכימיקליים (שנשלט בעיקר ע"י כ"ל) דווקא עלה לעומת אשתקד.

שורה תחתונה: בסה"כ, יצוא הסחורות נטו ירד ברבעון הרביעי לעומת השלישי וצפוי להשפיע לשלילה על נתוני התמ"ג.



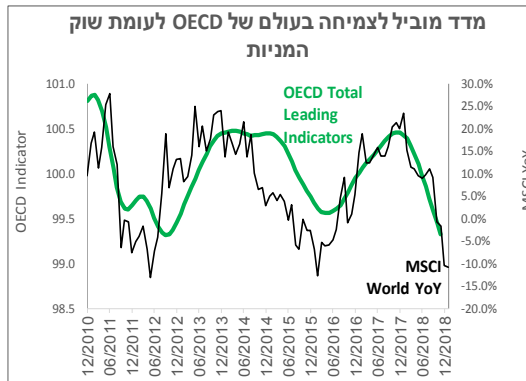
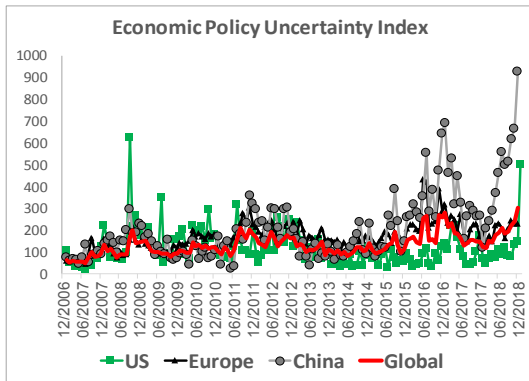
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו עולם.

חולשה בנתונים הכלכליים על רקע אי הוודאות הפוליטית

השווקים לא מפסיקים לעלות, אך הנתונים הכלכליים נחלשים והסיכונים הפוליטיים נמצאים ברמה גבוהה.

- ארגון ה-OECD פרסם מדד האינדיקטורים המובילים לצמיחה בעולם אשר ירד לרמה שבה היה בפעם האחרונה רק בזמן המשבר באירופה.
- השבתת הממשל בארה"ב, כישלון ה-Brexit, אי הוודאות שקשורה למלחמת הסחר ואירועים אחרים גורמים למדדי אי הוודאות במדיניות הכלכלית בארה"ב, בסין וגם במדד כלל עולמי להגיע לשיאים של שנים רבות.
- יחד עם זאת, הדיווחים מהמו"מ בין ארה"ב לסין היו חיוביים.

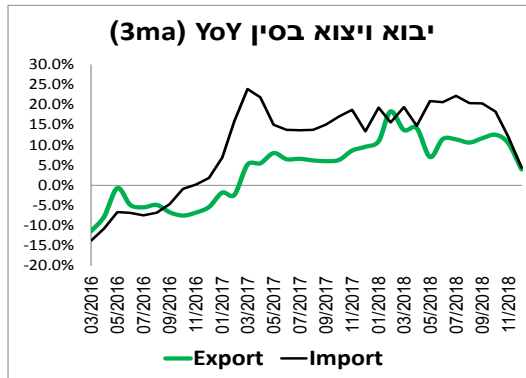


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

נתונים כלכליים בעולם:

סין:

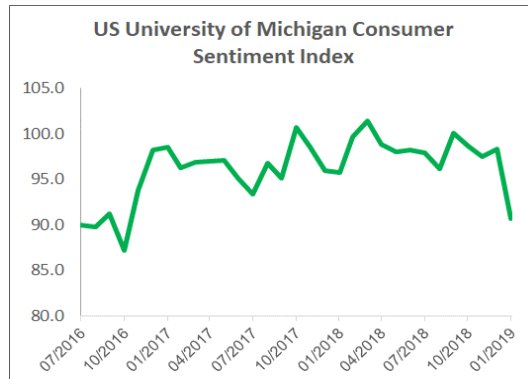
- נתוני היצוא והיבוא בסין ירדו בחודש דצמבר בשיעור שהיה נמוך משמעותית מהתחזיות.
- בשנת 2018, לראשונה בשלושים השנים האחרונות, ירדו מכירות המכונות בסין לעומת השנה הקודמת בשיעור של 4.1%.
- הסינים ממשיכים לנקוט בצעדים שתומכים בכלכלה. בשבוע שעבר הודיעו על הרחבת קיצוצי המס.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ארה"ב:

- בארה"ב נפוצו הערכות שהשבתת הממשל כבר בשלב הנוכחי תוביל להפסדים בתמ"ג ברמה של עד 0.5% ברבעון הראשון. הירידה החדה בסנטימנט הצרכני שהתפרסם ביום שישי יכולה להיות עדות לפגיעה בפעילות. ככל הידוע, בינתיים, אין מו"מ בין הצדדים. אם הפתרון לא יושג בפרק זמן קצר, עלולה להיות תגובה חריפה בשווקים הפיננסיים.
- הצמיחה הממוצעת ברבעונים הראשונים בארה"ב מאז 2010 הייתה 1.7% בלבד, נמוכה משמעותית מיתר הרבעונים. השבתת הממשל עלולה להביא אותה לרמה עוד יותר נמוכה. לקובעי המדיניות ול-FED בפרט יהיה קשה להחליט עד כמה הצמיחה הושפעה מההשבתה או שמדובר בהאטה אמיתית בפעילות, מה שצפוי להקטין סיכויי לעליית ריבית.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים

תנודתיות לפנינו

מדדי מניות רבים בעולם כבר "מחקו" למעשה כמחצית מהירידות שנרשמו בהם בחודשים האחרונים. מוביל בפער גדול MSCI Latin America שכבר עבר את השיא של אוקטובר בזכות העליות החדות בשוק הברזילאי והארגנטינאי.

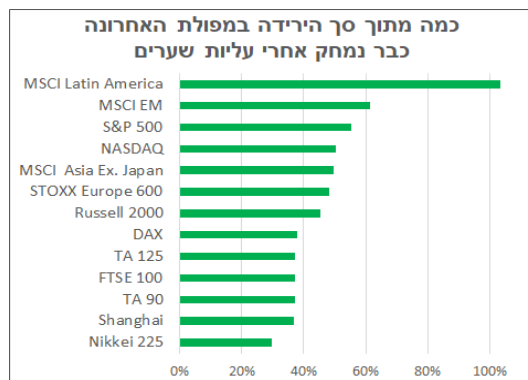
אולם, העליות החדות שראינו מתחילת השנה לא צפויות להתמיד. אומנם חל שינוי חיובי בכמה גורמי מפתח, עליהם הסתמכנו בהמלצה להגדיל חשיפה למניות בחודש דצמבר, כגון מדיניות ה-FED, ההתקדמות במו"מ בין ארה"ב לסין ומאמצי הסינים לייצב את המצב במשק, אך הסיכונים עדיין משמעותיים וחלקם אף עלו, כפי שכתבנו לעיל.

בנוסף, קצב העלייה של מדד S&P500 מהתחתית היה עד עתה לעומת האפיזודות הקודמות של ירידות יחסית חדות שהיו מאז המשבר ב-2008, מראה שהפעם זה הולך בינתיים מהר מדי. כפי שניתן לראות בטבלה למטה, באפיזודות הקודמות S&P 500 חזר מהתחתית לשיא שנרשם לפני תחילת הירידות בקצב יומי של כ-0.1% בממוצע. כעת, מאז שהגיע לתחתית של ב-24 לדצמבר, המדד עלה בשיעור יומי ממוצע של כ-0.7%.

שורה תחתונה: לאור ההתפתחויות הכלכליות והפוליטיות והניסיון של העשור האחרון, קצב העלייה נוכחי במדדי המניות אינו בר קיימא וצפוי להאט משמעותית.

ירידות חדות ב-S&P500 מאז 2009

קצב יומי של חזרה לרמות שיא	מספר ימים שלקח לחזור מהתחתית לשיא	ירידה מהשיא עד לתחתית	תאריך תחילת הירידות
0.09%	150	-13.7%	23/04/2010
0.09%	183	-16.8%	22/07/2011
0.04%	318	-12.2%	20/07/2015
0.19%	62	-12.0%	29/12/2015
0.05%	197	-10.2%	26/01/201
0.70%	בינתיים 27 ימים	-19.6%	03/10/2018



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

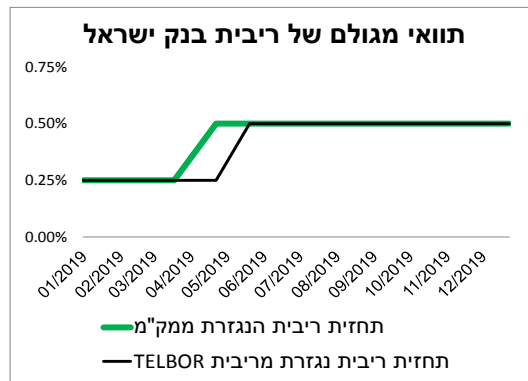
בלי חזרת ציפיות לעליית ריבית ה-FED, שספק אם יגיעו, יהיה קשה לתשואות להמשיך ולעלות גם תשואות האג"ח האמריקאיות התאוששו די מהר. רק בתחילת ינואר התשואה ל-10 שנים הגיעה לרמה של 2.55% וכעת היא כבר נושקת ל-2.8%. להערכתנו, לא יהיה קל לעבור רמה זו. כדי להגיע לתשואה של כ-3.0% צריכות לחזור הציפיות לעליית ריבית. להערכתנו, הסיכוי שזה יקרה בטווח הקרוב הנו נמוך בגלל הסיבות הבאות:

- הכלכלה העולמית ממשיכה להראות סימנים של האטה משמעותית.
- בכלכלה האמריקאית אומנם נרגעו חששות ממיתון קרוב, אך די ברור שהצמיחה עומדת להאט גם אם יושג בקרוב ההסכם עם סין.
- אין סימני האצה באינפלציה בארה"ב, למרות שוק העבודה הדוק.
- נגידי ה-FED השמיעו לאחרונה מסרים לפיהם ה-FED לא ימהר לחזור לעליות ריבית.

שורה תחתונה: תיקון, אפילו אגרסיבי, בשוק המניות לא מספיק כדי שה-FED יחזור במהרה לעלות ריבית. לכן, להערכתנו, הסיכוי להמשך עליית התשואות הארוכות בארה"ב נמוך.

בשלב זה, שינוי בתנאים הכלכליים בישראל מומש במידה חלקית בתשואות

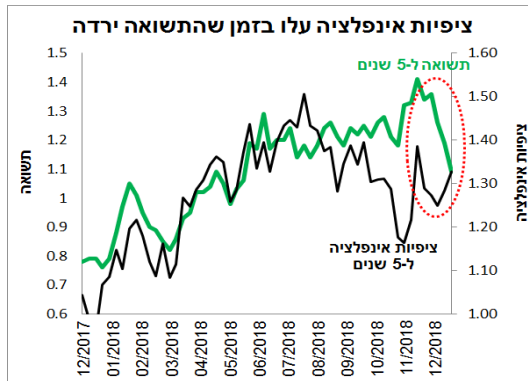
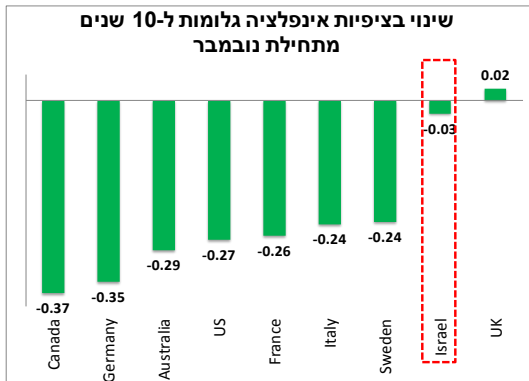
תשואת האג"ח הממשלתית בישראל ל-10 שנים רשמה בחודש האחרון ירידה כמעט החדה ביותר בהשוואה למרבית המדינות. שוק המק"מ מגלם כבר עליית ריבית אחת בלבד בשנה הקרובה לאחר שלפני מספר שבועות היו ציפיות כמעט לשלוש העלאות ריבית. בשלב זה הורדת הציפיות לצמיחה ולעליית ריבית בישראל מומשו חלקית. וירידה נוספת בתשואות עשויה לבוא גם בהשפעת ירידת התשואות בחו"ל, דבר שלהערכתנו אפשרי בסיכוי גבוה, כפי שהצגנו לעיל.



מקור: מיטב דש ברוקראד

סימני האינפלציה במשק חלשים

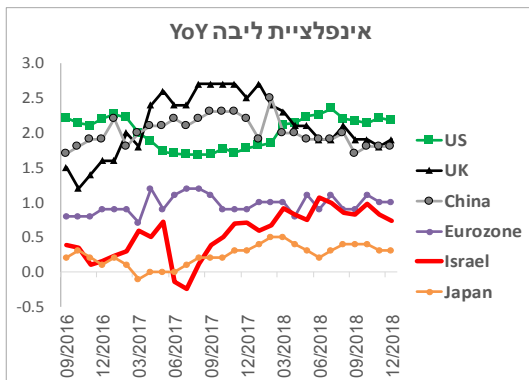
השינויים בתשואות השקליות לאורך העקום בדרך כלל מלווים בשינויים באותו כיוון בציפיות האינפלציה. אף על פי כן, הירידה האחרונה בתשואות כמעט לא באה לידי ביטוי בירידה בציפיות האינפלציה הגלומות. התנהגות ציפיות האינפלציה בישראל מנוגדת גם למה שקרה בעולם, כאשר למעט בריטניה שנמצאת בנסיבות מיוחדות, ציפיות האינפלציה ביתר המדינות ירדו בשיעור די חד בחודש האחרון.



מקור: מיטב דש ברוקראז'

הציפיות בישראל לא ירדו למרות שמדד המחירים בחודשיים האחרונים הפתיע כלפי מטה את קונצנזוס התחזיות. למעשה, אינפלציית הליבה בישראל (ללא אנרגיה, פירות והירקות ושינויי מחירים אדמיניסטרטיביים של הממשלה) ירדה מכ-1.1% לפני מספר חודשים ל-0.7% בחודש דצמבר, כאשר אינפלציית הליבה בעולם נותרה יציבה. העלנו תחזית אינפלציה לחודש פברואר ל-0% בעקבות התייקרות הנפט. התחזית ל-12 החודשים 1.2%.

שורה תחתונה: הסיכון לעלייה בסביבת האינפלציה בישראל נמוך.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

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 זה 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 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

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

20/1/2019

תאריך פרסום האנליזה