

14.07.19

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.9%

מדד יוני
-0.3%

מדד יולי
0.1%

מדד אוגוסט
0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.25%

עיקרי הדברים

- הדעה בוועדה המוניתארית של בנק ישראל שתומכת בהעלאת ריבית יותר חזקה כנראה ממה שחשבנו, אך להערכתנו, קיים סיכוי די נמוך שהנסיבות יאפשרו לבנק ישראל לממש אותה השנה.
- קצב הגידול במשרות השכיר במגזר העסקי בישראל ירד לרמה הנמוכה מאז משבר 2008. ההאטה בגידול בסך השכר במשק צפויה להחליש את הצריכה הפרטית.
- הסנטימנט הצרכני בישראל ירד, אך המצב הפיננסי של משקי הבית עדיין איתן.
- היצוא התעשייתי בישראל ממשיך ברובו לצמוח בקצב מתון, אך צפוי להיחלש בגלל מלחמת הסחר. מסתמנת האטה בכל סוגי היבוא.
- נמשכת היחלשות בנתוני הייצור וסחר החוץ באירופה ויפן.
- נתוני הצמיחה בסין לרבעון השני עשויים להפתיע לטובה בעיקר בגלל הסיבות הפוליטיות.
- מסתמן שעלה הסיכון למבוי סתום בשיחות בין ארה"ב לסין.
- בישיבת ה-FED האחרונה עלתה בחדות הערכת הסיכונים לתחזיות הצמיחה והאינפלציה של חברי הוועדה. אנו חושבים שהריבית בארה"ב עשויה לרדת יותר ממה שהשווקים מעריכים.
- העלייה בתשואות הארוכות ובתלילות עקומי התשואה במדינות העיקריות בשבוע שעבר נראית יותר כמימוש רווחים מאשר כתגובה לסיכונים.
- ניסיון היסטורי בארה"ב מלמד שחולשה ניכרת בענף התעשייה מצביעה על סיכון ניכר לשוק המניות, למרות מצבם הטוב של הצרכנים.

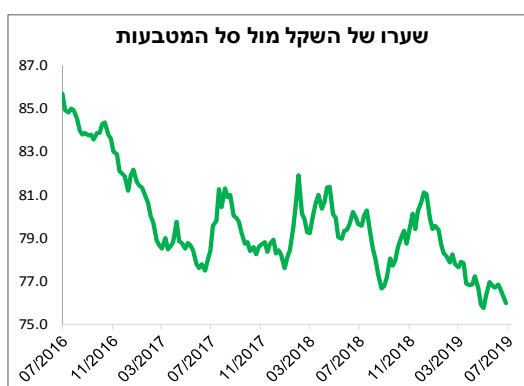
מאקרו ישראל.

בנק ישראל רוצה להעלות ריבית יותר ממה שחשבנו, אך ספק אם יוכל לממש את רצונו מבחינת בנק ישראל, הסיכוי להעלאת ריבית, אפילו כבר בפגישה הבאה שלו בסוף אוגוסט, לא זניח. על כך ניתן ללמוד מאי שינוי בהערכות של חטיבת המחקר לעומת התחזית הקודמת. כמו כן, על כך מעיד המשפט מההודעה שהקריא הנגיד במסיבת העיתונאים, לפיו, לאור העלייה בסביבת האינפלציה, האיתנות של שוק העבודה והפעילות הכלכלית בכלל והיציבות בשע"ח של השקל, יתכן שבמסגרת התוואי ההדרגתי והזהיר, יהיה צורך להעלות את הריבית באחת ההחלטות הבאות. למעשה, אם הפרמטרים הנ"ל (האינפלציה, המצב הכלכלי, שוק העבודה והשקל) יהיו במצב דומה להיום לקראת הישיבה הבאה, בנק ישראל יוכל להעלות ריבית במסגרת התוואי הזהיר שהוא מדבר עליו.

לאור האירועים בעולם, "הנציות" של בנק ישראל מפתיעה והיא מעלה סיכוי לעליית ריבית בישראל, לעומת הסיכויים שהערכנו קודם. יחד עם זאת, אנחנו חושבים שההסתברות לעליית ריבית בפועל עדיין נמוכה יחסית.

לכל הגורמים העיקריים שמשפיעים על ההחלטות של בנק ישראל יש יותר סיכוי להפתיע לרעה מאשר לתמוך בעליית הריבית:

שורה תחתונה: הדעה בוועדה המוניתארית של בנק ישראל שתומכת בהעלאת הריבית יותר חזקה כנראה ממה שחשבנו, אך להערכתנו, הסיכוי לכך שהנסיבות יאפשרו לבנק ישראל לממש אותה השנה די נמוך.



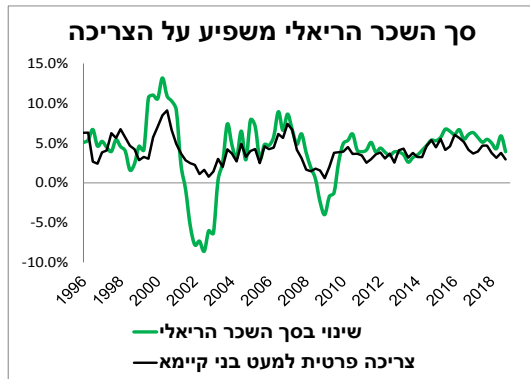
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מנוע הצמיחה של שוק העבודה מתקרר

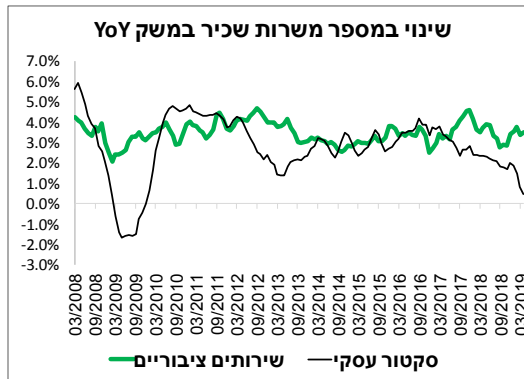
קצב הגידול במשרות השכיר במשק ממשיך להתמתן. בעיקר ניכר זאת במגזר העסקי בו קצב הגידול במשרות ירד לרמה הנמוכה מאז המשבר ב-2008, מה שמשקף ששיפור בשוק העבודה תומך כבר פחות בצמיחת המשק.

קצב הצמיחה בשכר הממוצע ירד במעט, אך הוא עדיין גבוה. אולם, סך השכר במשק, במיוחד במונחים ריאליים, צומח בשיעור הולך ופוחת בגלל קצב נמוך של גידול במשרות. כפי שהציג בנק ישראל בהודעת הריבית האחרונה, קיים קשר די הדוק בין השינוי בסך השכר הריאלי לבין הצריכה הפרטית השוטפת. לפי קשר זה, ההתמתנות בצריכה הפרטית, שניכרת בנתונים שונים, צפויה להימשך.

שורה תחתונה: ההתפתחויות בשוק העבודה תומכות בהמשך היחלשות הצריכה הפרטית.

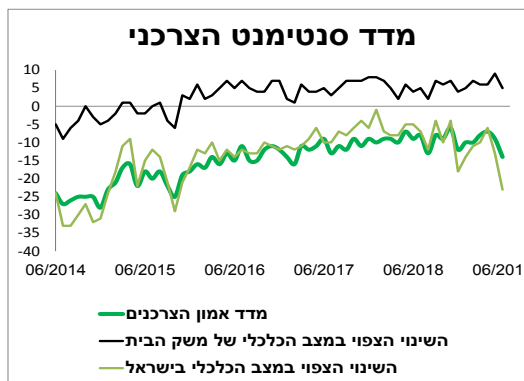
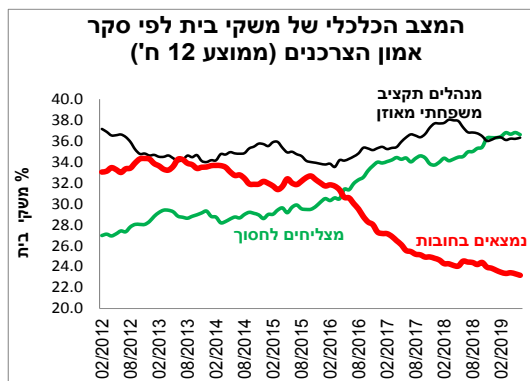


מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

הסנטימנט הצרכני ירד, אך לא בגלל הרעה במצב הנוכחי של הצרכנים מדי אמון הצרכנים בישראל ירד בחודש יוני בצורה די חדה לרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת שנת 2017. אולם, הירידה נרשמה בעיקר בגלל הרכיב שמשקף את השינוי הצפוי במצב הכלכלי בישראל ולא בגלל השינוי לרעה במצבם של משקי הבית בעצמם. יתכן והסנטימנט הצרכני הושפע מהבחירות החוזרות לכנסת או מהדיווחים על הגירעון התקציבי.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מהתשובות לשאלה לגבי המצב הפיננסי השוטף של משקי הבית, עלה שמשקל משקי הבית שלא מצליחים "לסגור את החודש", קרי מסיימים חודש בחובות ממשיך לרדת. כמו כן, נרשמה עלייה במשקל המשקים שמצליחים לחסוך ע"ח הירידה במשקל משקי הבית שמנהלים תקציב מאוזן. שורה תחתונה: למרות הירידה במדד אמון הצרכנים, המצב הפיננסי של משקי הבית לא הורע, אך החששות מפני הרעה במצב המשק עדיין עלולות להשפיע על הצריכה הפרטית.

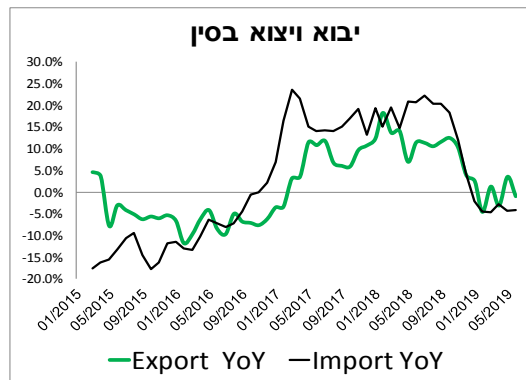
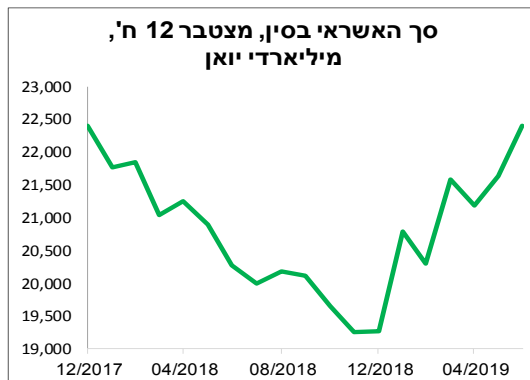
מאקרו עולם.

התמ"ג בסין ברבע השני עשוי להפתיע לטובה. עלה שוב הסיכון למבוי סתום במו"מ עם ארה"ב בסין יתפרסמו השבוע נתוני הצמיחה לרבעון השני. החזאים צופים ירידה מ-6.4% ברבעון הראשון ל-6.3%. לפי האינדיקטורים הכלכליים השוטפים, אכן הצמיחה צפויה להיחלש. בשבוע שעבר התפרסמו נתוני היצוא והיבוא שהיו חלשים. במיוחד בולטת ירידה ביבוא הסיני דרכו סין משפיעה על המצב הכלכלי בעולם.

יחד עם זאת, תיתכן הפתעה לטובה בנתוני הצמיחה משתי סיבות, פוליטית וכלכלית:

- בעימות של סין מול ארה"ב חשוב לסינים להראות שהמשק שלהם לא נפגע מהמכסים שהטילה ארה"ב. דרך אגב, מהדיווחים השונים ומציון הנשיא האמריקאי שהביע אכזבה מרכישות הסינים של תוצרת חקלאית אמריקאית, ניתן להבין שהסינים לא הולכים לסגור "דיל" בתנאים של האמריקאים. התפתחות זו מעלה סיכון שהמו"מ שוב יגיע למבוי סתום ויגרור תעריפים וצעדים אחרים נוספים.
- יתכן גם שהכלכלה הסינית באמת התאוששה ברבעון השני, כפי שעלה מסקר "ספר הבז" הסיני עליו כתבנו לפני שבועיים, בזכות התמריצים המאסיביים שבאו לידי ביטוי בגידול חד בסך האשראי במשק הסיני, כפי שעלה מהנתון שהתפרסם בשבוע שעבר.

שורה תחתונה: קיים סיכוי לא מבוטל שהצמיחה בסין ברבעון השני דווקא תפתיע לטובה, גם אם זאת תהיה בעיקר הצגה לצרכים פוליטיים. עלה שוב הסיכון לפיצוץ במו"מ עם ארה"ב.



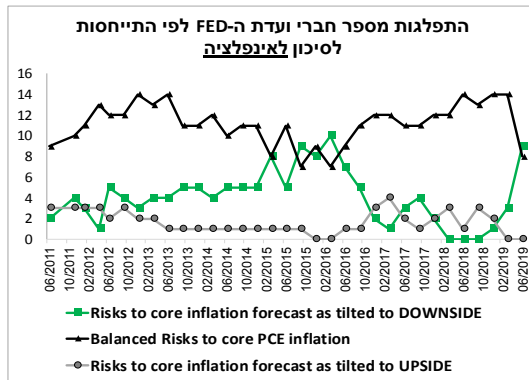
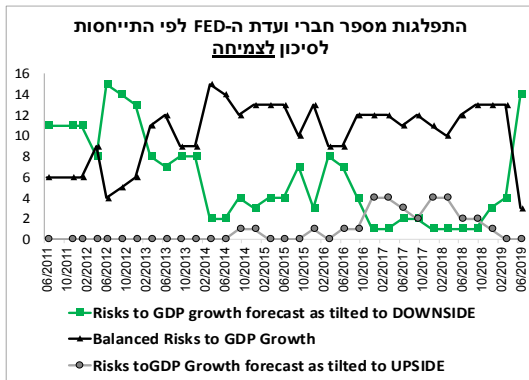
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים.

הערכות נגידי ה-FED לגבי הסיכונים לתחזיותיהם מוכיחות שהורדת הריבית כמעט מובטחת הורדת ריבית ה-FED בסוף החודש כמעט סגורה. לא רק בגלל שנגיד הבנק המרכזי רמז על כך בעדותו בפני הקונגרס, אלא גם בגלל השינוי בהערכות נגידי ה-FED המופיע בפרוטוקול ישיבת הריבית האחרונה שהתפרסם בשבוע שעבר.

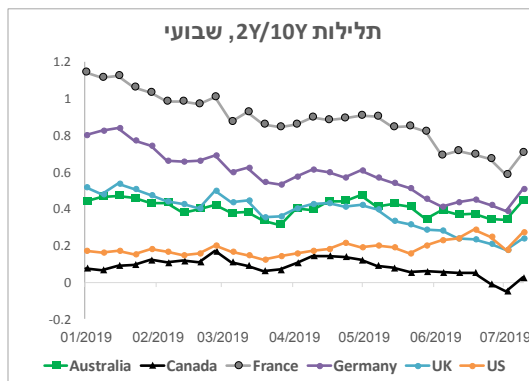
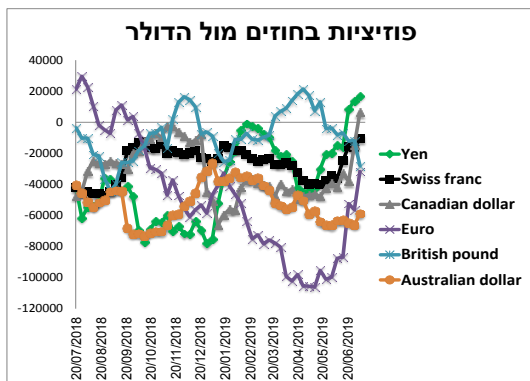
למרות שהתחזית לאינפלציה הליבה ירדה, מספר חברי הוועדה המוניטארית שרואים סיכון לסטיית האינפלציה כלפי מטה מהתחזית עלה מ-3 בישיבת הריבית הקודמת ל-9 מתוך 17 החברים בישיבה האחרונה. לא היה אף חבר וועדה שחשב שהאינפלציה יכולה להפגיע כלפי מעלה. מבחינת סטייה מתחזיות הצמיחה, התמונה עוד יותר קיצונית, למרות שתחזית הצמיחה אפילו עלתה בישיבה האחרונה. 14 החברים בוועדה המוניטארית העריכו שהצמיחה עלולה לסטות מהתחזית כלפי מטה. זה המספר הגבוה ביותר מאז המשבר באירופה בשנת 2012. נזכיר שבספטמבר 2012 ה-FED השיק את ה-QE3. עם תחזיות כאלה, קשה יהיה לוועדה המוניטארית לא להחליט על הורדת ריבית.

שורה תחתונה: אנחנו מעריכים שלא הרעה מהותית במצב הכלכלי או בשווקים, הריבית תרד ב-0.25% ובסיכוי גבוה יהיו עוד שתי הורדות עד סוף השנה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

עליית התשואות הארוכות בעולם עם העלייה בתלילות העקומים לא צפויה להתמיד למרות חיזוק הציפיות להורדת הריבית ע"י נגיד ה-FED, רק תשואת האג"ח לשנתיים בארה"ב ירדה בשבוע שעבר. תשואות האג"ח הארוכות דווקא היו בסוף השבוע גבוהות יותר מאשר אחרי פרסום דו"ח התעסוקה האחרון. אגב, לא רק בארה"ב נרשמה עלייה די משמעותית בתלילות העקום, אלא בכל המדינות העיקריות והיא הייתה משמעותית עוד יותר באירופה מאשר בארה"ב.

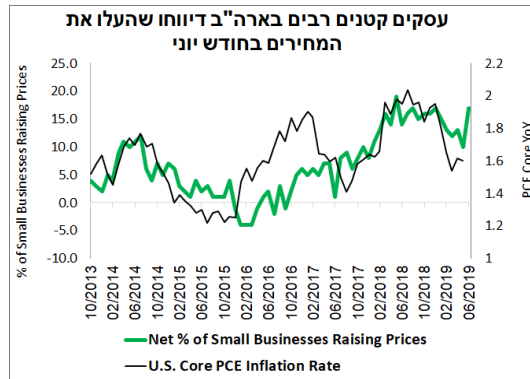
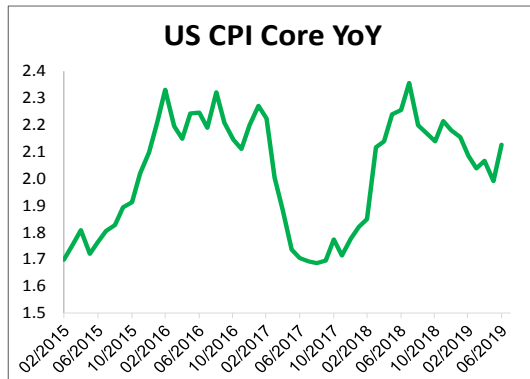


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הסיבות העיקריות לעלייה בתשואות הארוכות שניתן לציין כוללות הנפקות החלשות בארה"ב של האג"ח הממשלתיות, עלייה במדד המחירים לצרכן מעל הציפיות, החלשות הדולר והמשך עליות באפיקי סיכון.

יחד עם זאת, כל הסיבות שציינו לעיל, למעט האחרונה, מתייחסות בעיקר לשוק האג"ח האמריקאי, כאשר התשואות הארוכות עלו בכל המדינות העיקריות ואף יותר מחוץ לארה"ב, מה שמעלה סיכוי שמדובר במימוש רווחים.

שורה תחתונה: אנחנו לא צופים עלייה באינפלציה בארה"ב ומעריכים שריבית ה-FED עשויה לרדת יותר ממה שהשווקים מעריכים. לכן, לא אנו צופים מהלך משמעותי של עליית תשואות בארה"ב ובישראל בעקבותיה.

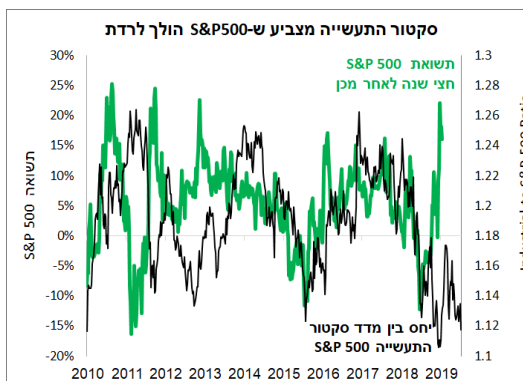
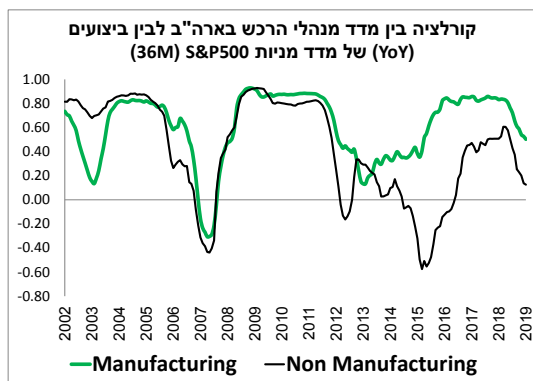


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

חולשה בענף התעשייה מעלה סיכון למניות

החולשה בכלכלה העולמית מתרכזת בענפי התעשייה, היצוא וההשקעות, כאשר מצבו של הצרכן ממשיך להיות טוב. רבים מציינים שמשקל התעשייה בכלכלות של מדינות המערב מאוד נמוך. לכן, זה לא מפתיע שהמניות ואפיקי סיכון אחרים נהנים ממגמה חיובית, במיוחד על רקע הורדה צפויה של הריבית בארה"ב. לדעתנו, המשך חולשה בענפי התעשייה עלולה לגרום שוקי המניות לירידה למרות מצבו הטוב של הצרכן:

- למגזר התעשייה יש השפעה על מדדי המניות שחורגת ממשקל התעשייה בכלכלה. הרי התעשייה המודרנית כולל ספקיה לרוב מורכבת מחברות גדולות, חלקם הגדול בורסאיות. לעומת זאת, ענף השירותים כולל הרבה מאוד עסקים קטנים ובינוניים. לכן, השפעת התעשייה על שוק המניות יותר גדולה מהמשקל שלה בכלכלה.
- הקורלציה בין ביצועי מדד סקטור התעשייה לבין המדד הכללי S&P500 עמדה בעשר השנים האחרונות על 93%, הגבוהה ביותר מבין כל הסקטורים (גם לענף צריכה מחזורית הייתה קורלציה דומה).
- כפי שניתן לראות בתרשים מטה, היחס בין מדד סקטור התעשייה למדד הכללי S&P500 היה רוב זמן בעשור האחרון אינדיקאטור מוביל לתשואה העתידית של המדד הכללי, למעט תקופת המשבר באירופה בשנים 2011-2012. יחס זה מצביע כעת על סיכון משמעותי לירידות בשוק המניות.
- הקשר ההדוק בין התעשייה לשוק המניות בא לידי ביטוי גם בכך שהקורלציה בין מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה בארה"ב לבין שוק המניות גבוהה יותר מאשר של למדד מנהלי רכש במגזר השירותים, במיוחד בשנים האחרונות.



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 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

14/7/2019

תאריך פרסום האנליזה