

26.03.17

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.2%

מדד מרץ
0.1%

מדד אפריל
0.0%

מדד מאי
0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה

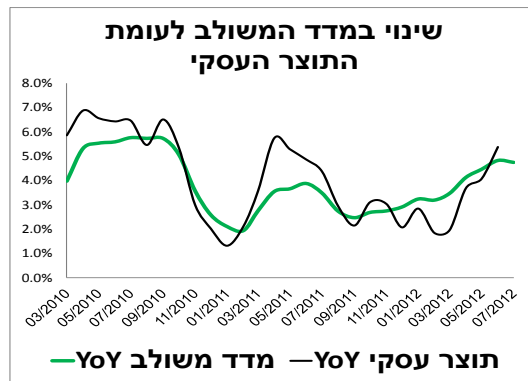
בעוד 12 חודשים
0.25%

- לפי נתוני המדד המשולב, המגזר העסקי בישראל ממשיך לצמוח בקצב של כ- 3.5%-4.0%.
- התחלות הבנייה לא מדביקים את הביקושים לדירות באזור המרכז, אך הפערים מתרחבים בפריפריה וצפויים לפעול להתמתנות מחירי הדירות באזורים אלה.
- גידול בהיצע הדירות להשכרה בעקבות הגידול בגמר הבנייה צפוי למתן עליות המחירים של הדירות להשכרה.
- בכל הקטגוריות של מוצרי הצריכה עלו מחירי המוצרים המיובאים לישראל יותר או ירדו פחות בשנת 2016 לעומת 2015.
- לאחר הכישלון לבטל את ה-Obamacare, אי הוודאות בקשר למימוש התוכניות הפיסקאליות של הממשל עלתה. רפורמת המס צפויה להיות מצומצמת יותר ובעלת השפעה קטנה יותר על הכלכלה והשווקים. התגודתיות בשווקים צפויה להתגבר.
- הבנקים בארה"ב מקשיחים תנאי האשראי הן לצרכנים והן לעסקים ומשדרים ראייה שלילית יותר לגבי פעילות המשק מאשר המיצג שעולה מהנתונים הכלכליים האחרים.
- המשך צמצום Basis Swap בישראל מצביע שהיפוך המגמה בשע"ח שקל/דולר לא צפוי בקרוב.

מאקרו ישראל.

המדד המשולב מצביע על המשך הצמיחה

קצב הגידול של המדד המשולב של בנק ישראל מצביע על המשך הצמיחה של התוצר העסקי בשיעור של כ-3.5%-4.0%. הצמיחה מאוזנת יותר מאשר בשנת 2016 תוך שיפור במרכיבי הייצור והיצוא.

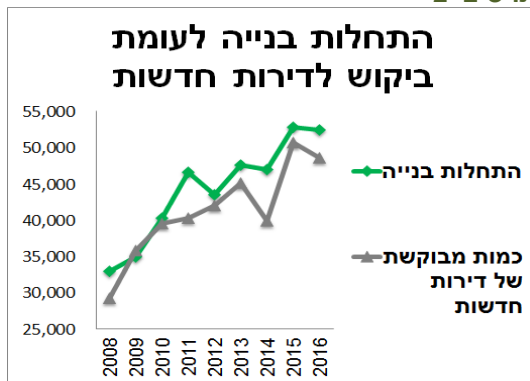


מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

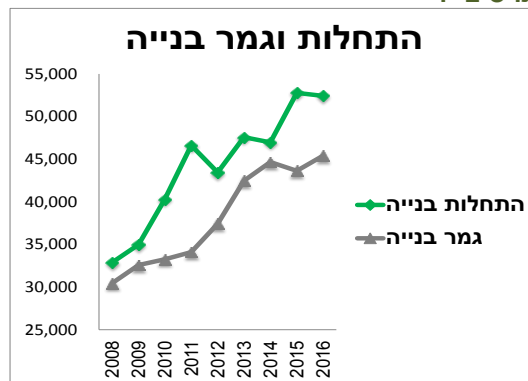
התחלות הבנייה עולות על הביקוש לדירות בפריפריה, אך לא במרכז הארץ

התחלות הבנייה גדלו במחצית השנייה של 2016 ב-6% לעומת המחצית הראשונה. בין השנים 2011-2016 היו יותר התחלות הבנייה מהביקוש לדירות החדשות. העודף המצטבר הגיע ל-23 אלף דירות. מצב זה מגדיל מלאי הדירות הלא מכורות שצפוי לפעול להתמתנות מחירי הדירות.

תרשים 2



תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מלאי זה לא מפוזר בצורה אחידה. בשנת 2016 היה הפער הגדול ביותר בין הכמות המבוקשת של הדירות החדשות להתחלות הבנייה (באחוזים) באזור חיפה ויהודה ושומרון. מבחינה כמותית, בחיפה המלאים הלא מכורים אמורים להיות הגדולים ביותר.

שורה תחתונה: באזור המרכז השוק נותר "הדוק" כאשר בפריפריה גדל בשנת 2016 עודף היצע הדירות. למרות שאין מדדי מחירי הדירות האזוריים, אפשר להניח שהלחצים לעליית מחירי הדירות נותרו גבוהים באזור המרכז ונחלשו בפריפריה.

גידול בגמר הבנייה מעלה עודף היצע בשוק השכירות
גמר הבנייה עלה במחצית השנייה של שנת 2016 ב-16% לעומת המחצית הראשונה. גידול זה צפוי להימשך ואף להעצים עקב מספר שיא של הדירות הנמצאות בתהליכי הבנייה.
שורה תחתונה: גידול בגמר הדירות צפוי להגדיל היצע הדירות להשכרה.

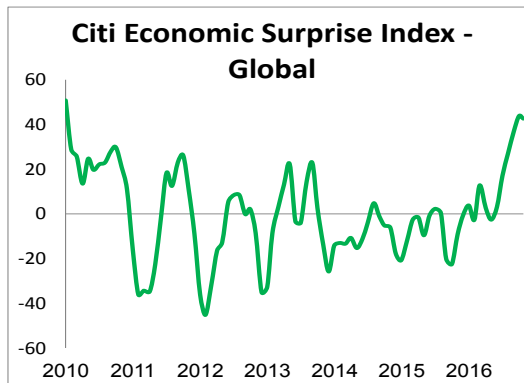
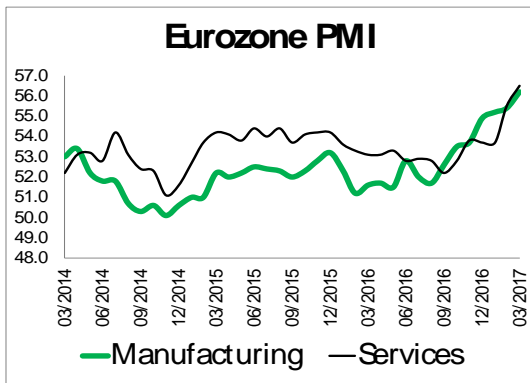
מאקרו עולם.

לאי הצלחה לבטל את Obamacare יהיו השלכות על הכלכלה, השווקים ומדיניות ה-FED
הכישלון לבטל Obamacare לא גרם לזעזוע בשווקים, אך עשויות להיות לו השפעות משמעותיות:

- ✓ הממשל ומנהיגי הקונגרס הכריזו שהם יתמקדו כעת באישור הרפורמה במס, אותה הם מתכוונים לאשר עד חודש אוגוסט. לאור הכישלון עם ה-Obamacare, הלו"ז נראה אופטימי מדי. ככל שהרפורמה תדחה, תדחה גם השפעתה על הצמיחה.
- ✓ לרפורמה בתחום המיסוי יש פוטנציאל ליותר התנגדויות מאשר לרפורמה בתחום הבריאות. זהו אינו קיצוץ במסים שלכולם קל לתמוך בו, אלא מהלך שיהיו בו מרוויחים ומפסידים. יצטרכו להגיע להרבה מאוד פשרות, מה שיהפוך את הרפורמה לקטנה יותר.
- ✓ האתגר של הרפורמה במס גדול במיוחד מאחר שהכישלון עם ה-Obamacare יגביר מתח בתוך המפלגה הרפובליקנית ובין הממשל לקונגרס.
- ✓ ביטול ה-Obamacare היה אמור להביא לחסכון לקופת המדינה שיקל על ביצוע הרפורמה במס. כעת הקושי לאשר רפורמה במס יגבר.
- ✓ בעקבות הכישלון במהלך הממשל, הסנטימנט הצרכני והעסקי, שעלה לרמות גבוהות מאוד, עלול לרדת, מה שיכול להשפיע על הכלכלה ועל השווקים.
- ✓ ה-FED אומנם לא לקח בשלב זה בחשבון את ההשפעה של צעדי הממשל על מדיניותו, אך הפחתת הסיכוי לרפורמות תקציביות משמעותיות מורידה הסיכון לעדכון כלפי מעלה בתוואי החזוי של הריבית.
- ✓ שוקי המניות "סירבו" להתממש בחודשים האחרונים, בין היתר, בגלל התקוות לרפורמות הכלכליות המשמעותיות של הממשל. כעת, כשהסיכויים לרפורמות גדולות פחתו וגם העיתוי שלהן לא ברור, הכוח שמחזיק את השווקים נובע בעיקר מהנתונים הכלכליים הטובים. הנתונים, שבחלקם הגדול שיקפו שיפור בסנטימנט ההפכףך, עלולים להשתנות ולהגדיל תנודתיות בשווקים.

שורה תחתונה: לאחר הכישלון עם ה-Obamacare, אי הוודאות בקשר למימוש התוכניות הפיסקאליות של הממשל עלתה. רפורמת המס צפויה להיות מצומצמת יותר ובעלת השפעה קטנה יותר על הכלכלה והשווקים. התנודתיות בשווקים צפויה להתגבר.

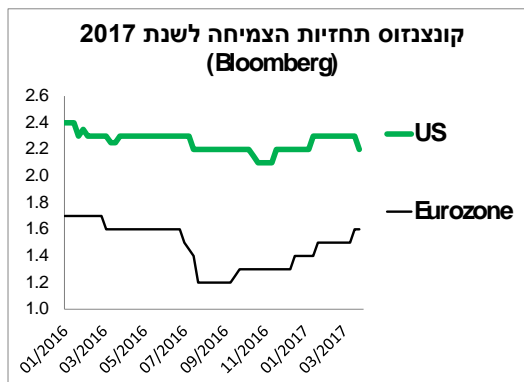
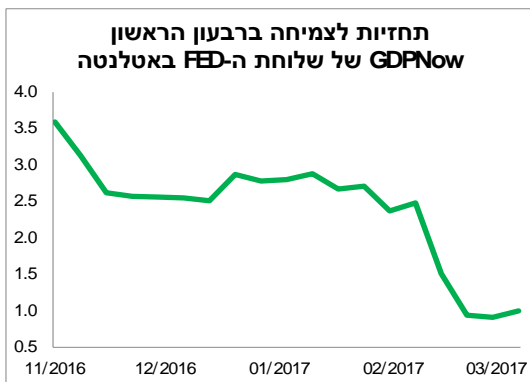
באירופה הנתונים הכלכליים מפתיעים לטובה במידה גדולה יותר מאשר בארה"ב
 הנתונים הכלכליים ממשיכים להיות טובים. מדד מנהלי הרכש הגלובלי עלה לרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2010 (תרשים 7). במיוחד בולטים הנתונים החיוביים באירופה בה מדדי מנהלי הרכש לחודש מרץ עלו מעל התחזיות במדינות הגדולות גם במגזר השירותים וגם בתעשייה. מדדי מנהלי הרכש במגזר השירותים והתעשייה בארה"ב שהתפרסמו בשבוע שעבר היו דווקא נמוכים מהתחזית.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

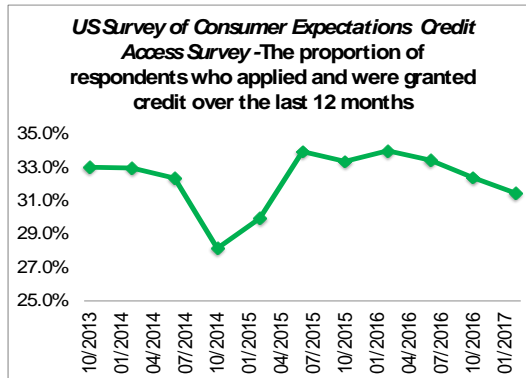
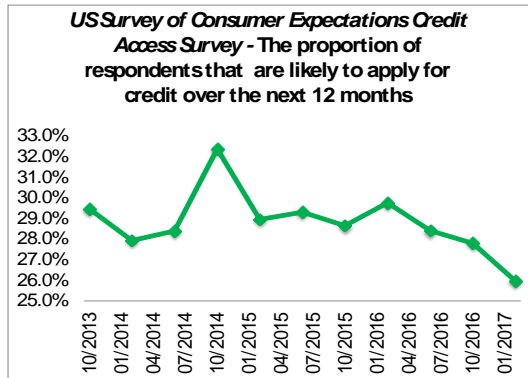
בסקר התחזיות של Bloomberg, קונצנזוס התחזיות לצמיחה במשק האמריקאי בשנת 2017 ירד מ-2.3% ל-2.2% וקטע רצף העלאות התחזית שנרשם מאז הבחירות בארה"ב. לעומת זאת, התחזית לאירופה דווקא עלתה ל-1.6% והשלימה עלייה מצטברת של 0.4% מאז חודש ספטמבר.

שורה תחתונה: מומנטום השיפור בכלכלה האירופאית חזק יותר מאשר בארה"ב.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הבנקים בארה"ב מהדקים תנאי האשראי הן לצרכנים והן לעסקים
 הנתונים הכלכליים החיוביים בארה"ב מופיעים במגזרים שונים, למעט האשראי הבנקאי. אחרי שלפני כחודש הצביע סקר קציני האשראי בבנקים של ה-FED על הקשחת תנאי האשראי הבנקאי למגזר העסקי ולכרטיסי אשראי, לאחרונה התקבלו איתותים שליליים נוספים. מסקר האשראי הצרכני של ה-FED עלה שמשקל הצרכנים שפנו לקבלת האשראי הבנקאי ובקשתם אושרה יורד בעקביות לאורך השנה האחרונה. משקל המשיבים לסקר שבכוונתם לבקש אשראי ב-12 החודשים הקרובים ירד לרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת הסקר באוקטובר 2013.

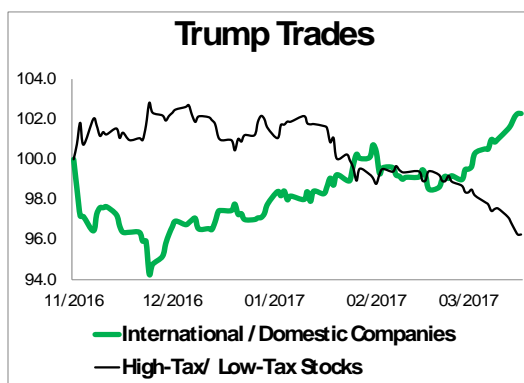


מקור: FED, מיטב דש ברוקראד

שורה תחתונה: הבנקים בארה"ב מקשיחים תנאי האשראי הן לצרכנים והן לעסקים ומשדרים ראייה שלילית יותר לגבי פעילות המשק מאשר המיצג שעולה מסקרי הסנטימנט ומהנתונים הכלכליים האחרים.

שווקים

ביצועי הסקטורים השונים בשוק המניות שהיו לאחר הבחירות בארה"ב התהפכו
 "הראלי" של טראמפ ברמת הסקטורים התהפך לחלוטין. השווקים עדיין מעריכים שעם או בלי הצעדים הממריצים של הממשל, המצב הכלכלי יהיה טוב מספיק כדי לספק להם תמיכה, אך לפי התנהגות הסקטורים השונים, השפעת הממשל תהיה הפוכה ממה שחשבו תחילה. מייד אחרי הבחירות קיבלו דחיפה מניות החברות המקומיות שהציגו ביצועים טובים הרבה יותר מאשר החברות הגלובליות. כעבור חודש התמונה התחילה להתהפך והשינוי האיץ במיוחד בחודש האחרון. במקביל, בהתחלה נהנו מניות החברות שמשלמות מסים גבוהים ביחס למניות החברות שמשלמות מסים נמוכים בגלל הרפורמה הצפויה במס. גם כאן המגמה התהפכה לגמרי.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

עלייה בסיכון של שוק המניות האמריקאי

הגורמים הבאים תומכים בעליית הסיכון למניות האמריקאיות:

- ✓ הנתונים הכלכליים בארה"ב חיוביים, אך חלק גדול מהנתונים שמראים שיפור משמעותי מתבססים על סקרי הסנטימנט ההפכפכים.
- ✓ הסיכויים למימוש התוכניות של הממשל החדש בארה"ב שתומכות בצמיחה בהיקפים משמעותיים ירדו.
- ✓ תחזיות הצמיחה למשק האמריקאי ירדו.
- ✓ שוקי המניות, במיוחד השוק האמריקאי, יקרים. כפי שהצגנו באחת הסקירות הקודמות, משקל המלצות "קנייה" במדד S&P 500 ירד לרמה הנמוכה ביותר מאז 2009. בשבוע שעבר התפרסם סקר של BofA Merrill Lynch לפיו, משקל המשקיעים המוסדיים בעולם שמעריכים ששוקי המניות יקרים עלה לשיא מאז תחילת שנות האלפיים.

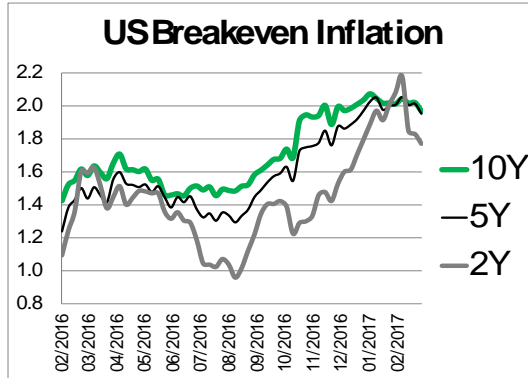
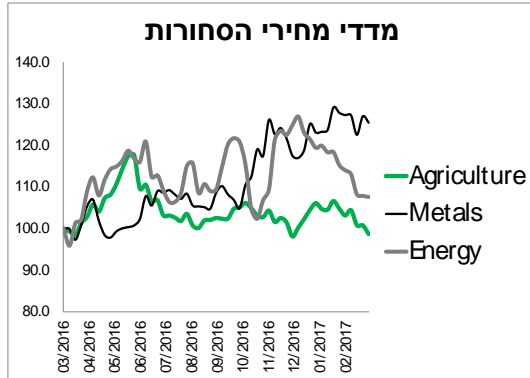
h



מקור: BofA Merrill Lynch

החלק הארוך של העקום הישראלי הפך לתלול ביותר בעולם

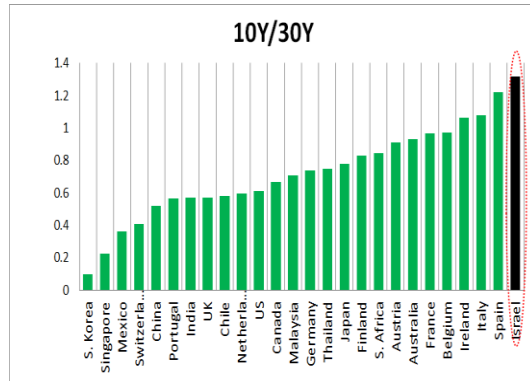
שוק האג"ח האמריקאי הגיב בצורה יותר חזקה משוק המניות להנמכת הציפיות מהממשל. מלבד הציפיות מהממשל, גם הירידה במחירי הסחורות, בעיקר הנפט וגם הסחורות החקלאיות תרמו לירידת התשואות. ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק האמריקאי ירדו בחדות לטווחים הארוכים יותר. ובצורה מתונה יותר לטווחים הארוכים יותר.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

העקום הישראלי בחלק הארוך שלו הפך לתלול ביותר בעולם לאחר שהשיפוע בין האג"ח ל-10 לבין 30 שנה עבר את זה של ספרד.

שורה תחתונה: קשה להסביר את התלילות החדה בעקום השקלי על רקע השקל החזק, האינפלציה הנמוכה, הריבית שלא עולה, הצמיחה החזקה, חשבון השוטף בעודף וגירעון ממשלתי נמוך מהמתוכנן.



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 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 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 דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

26-03-2017

תאריך פרסום האנליזה