

18.04.17

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

0.5%

מדד אפריל

0.2%

מדד מאי

0.2%

מדד יוני

-0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים

0.25%

- מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מרץ ב-0.3%. סביבת האינפלציה במשק נמצאת במגמת עלייה. עליות המחירים מתפרסות על פני סעיפים רבים. יחד עם זאת, האינפלציה צפויה להגיע ליעד רק בשנה הבאה.
- למרות עלייה בסביבת האינפלציה, אנו מעריכים שהריבית בישראל תישאר ללא שינוי עד סוף השנה.
- סנטימנט העסקים והצרכנים בארה"ב ממשיך להיות גבוה, אך בינתיים לא מתבטא בשיפור ניכר בפעילות.
- האינפלציה הכללית ואינפלציית הליבה בארה"ב היו נמוכות מהתחזיות.
- המשק הסיני צמח בקצב של 6.9%, מעל התחזיות ברבעון הראשון. אולם, הקטנת התמריצים צפויה להאט את הצמיחה בהמשך השנה.
- תשואות האג"ח האמריקאיות ירדו די בחדות בחודש האחרון בהשפעת התגברות הסיכונים הגאופוליטיים, אכזבות ממימוש התוכניות של הממשל החדש בארה"ב, האטה בסביבת האינפלציה והעדפות לדולר חלש וריבית נמוכה שהביע הנשיא האמריקאי.

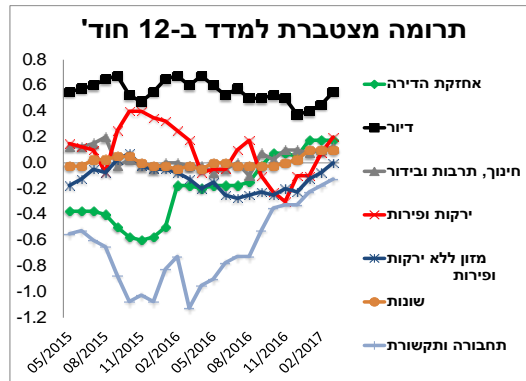
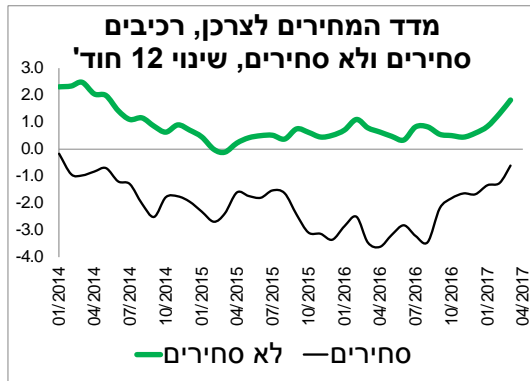
מאקרו ישראל.

סביבת האינפלציה בישראל במגמת עלייה

מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה ב-0.3% והיה מעל התחזית שלנו לעלייה של 0.1%. סעיפי הדיור, הירקות, ההלבשה והשונות היו גבוהים מהתחזית. קצב האינפלציה השנתי המשיך לעלות מ-0.4% בחודש פברואר ל-0.9% בחודש מרץ.

מעבר לעלייה באינפלציה השנתית להלן מספר סימנים המצביעים לעלייה בסביבת האינפלציה:

- ✓ מדד המחירים בניכוי העונתיות עלה ב-4 החודשים האחרונים ב-0.7%.
- ✓ ניכרת עלייה גם בסעיפים הסחירים (שיש להם תחליפים מיובאים) וגם בסעיפים הלא סחירים.
- ✓ עלייה בסביבת האינפלציה באה לידי ביטוי בעלייה במשקל הסעיפים במדד שמחירהם עלו, לעומת הירידה במשקל הסעיפים שמחירהם ירדו.
- ✓ תרומת מרבית הסעיפים העיקריים במדד המחירים גדלה בחודשים האחרונים.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

אנו מעריכים שבחודש אפריל יעלה מדד המחירים ב-0.2%. גם המדד של חודש מאי צפוי לעלות ב-0.2%. בחודש יוני צפוי לרדת המדד ב-0.1%.

תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הבאים עומדת על 0.5%.

אנו לא מעריכים שעליה בסביבת האינפלציה תגרום לבנק ישראל להעלות את הריבית עד סוף השנה. לפי התחזית שלנו, האינפלציה תחזור לתחום היעד רק בשנה הבאה.

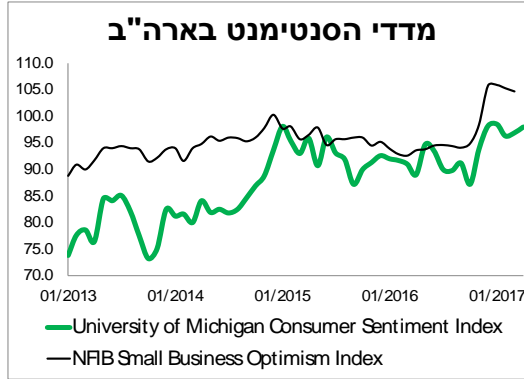
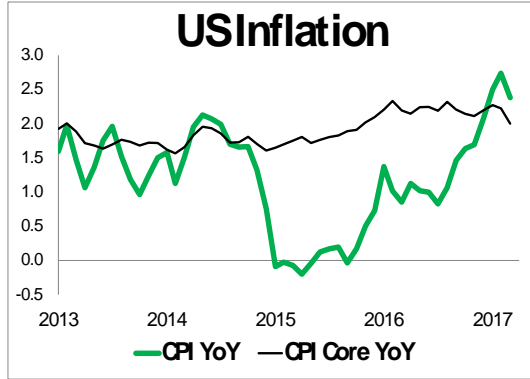
שורה תחתונה: הסימנים המצטברים מצביעים שסביבת האינפלציה במשק נמצאת במגמת עלייה. עליות המחירים אינן מרוכזות בסעיפים בודדים אלא מפוזרות בין המוצרים והשירותים השונים.

מאקרו עולם.

ארה"ב

- ✓ הסנטימנט העסקי והצרכני בארה"ב ממשיכים להיות גבוהים, למרות שהציפיות מהממשל החדש בתחום הכלכלי מתמתנות.
- ✓ שיפור בסנטימנט הצרכני בא לידי ביטוי בעלייה מתונה בלבד של קצב הצמיחה במכירות הקמעונאיות.

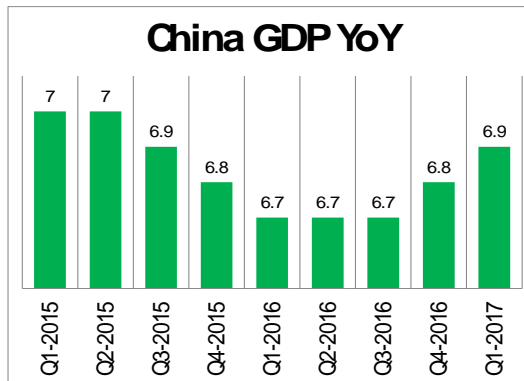
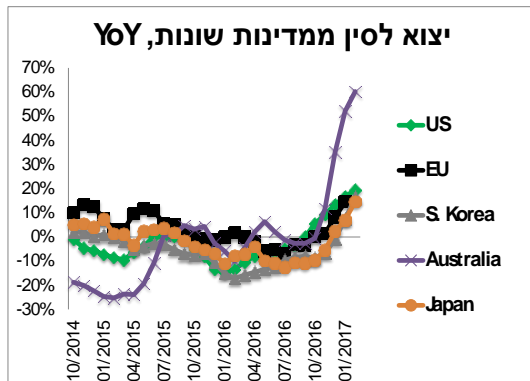
✓ מדד המחירים לחודש מרץ בארה"ב היה נמוך מהתחזית, גם המדד הכללי (מינוס 0.3% לעומת ציפיות ל-0%) וגם הליבה (מינוס 0.1% לעומת ציפיות לפלוס 0.2%). בסה"כ, אינפלציית הליבה בארה"ב (CPI) ירדה מ-2.3% בינואר ל-2% במרץ.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

סין

קצב הצמיחה במשק הסיני הואץ ברבעון הראשון ל-6.9% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, זאת לעומת צמיחה של 6.8% ב-Q4-16 ו-6.7% ב-Q3-2016.

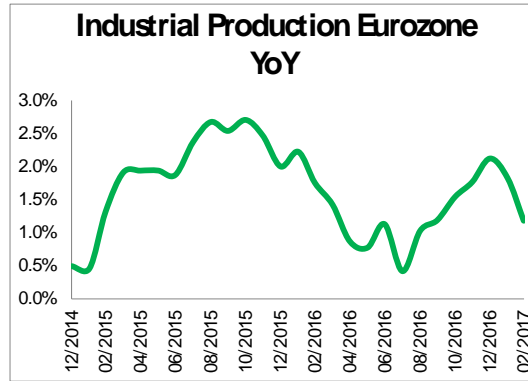


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

אנו מעריכים, שבהמשך השנה הצמיחה בסין תיחלש בגלל הקטנת התמריצים. קצב הגידול בהשקעות הממשלתיות הואט לאחרונה די בחדות. אומנם במקביל הואץ קצב ההשקעות של הסקטור הפרטי, אך חלק גדול מהן מופנה לתחום הנדל"ן הבועתי. גם הבנק המרכזי מצמצם המדיניות המוניטארית. ריבית ה-REPO ל-7 ימים שבה מלווה הבנק המרכזי עלתה בכ-1% בחודשיים האחרונים.

אירופה

קצב הגידול בייצור התעשייתי באירופה הואט לאחרונה ובסה"כ הייצור התעשייתי צומח בקצב צנוע יחסית שדומה לממוצע של שלוש השנים האחרונות.

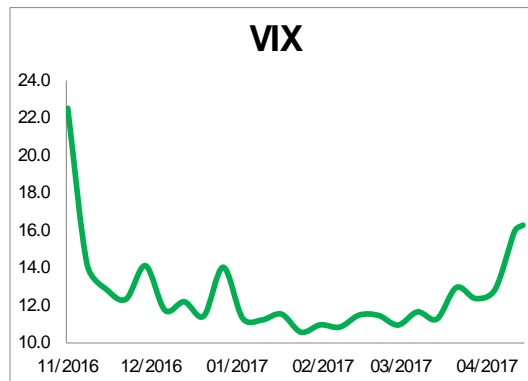


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: לא רואים עדיין פריצה משמעותית כלפי מעלה בנתונים הכלכליים שמתייחסים לפעילות, למעט בסין. הכלכלה הסינית צפויה להערכתנו להאט במחצית השנייה של השנה ולהקרין על המדינות האחרות.

שווקים

ירידה בתשואות האג"ח מבטאת עליה בסיכונים הגיאופוליטיים וירידה בציפיות מהצמיחה למרות שלא היו אכזבות של ממש בנתונים הכלכליים, השווקים היו לאחרונה תנודתיים. שוקי המניות רשמו ירידות יחסית קלות של בין 3% ביפן ל-1.5% בארה"ב וכ-1% באירופה מתחילת החודש. מדד ה-VIX בארה"ב עלה לרמה הגבוהה ביותר מאז הבחירות בארה"ב.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ההתפתחות המשמעותית ביותר נרשמה באג"ח, בפרט האמריקאיות. תשואת האג"ח הממשלתית ל-10 שנים בארה"ב ירדה מ-2.6% לפני חודש ל-2.25%. התשואה ל-5 שנים ירדה מ-2.15% ל-

1.77%. ירידת התשואות הייתה מלווה בירידה בשיפוע העקום האמריקאי (2Y/10Y ירד בכ- 0.25%).

הסיבות העיקריות לירידת התשואות:

- ✓ עלייה במתיחות הגאופוליטית (ארה"ב נגד צפון קוריאה, ארה"ב נגד רוסיה).
 - ✓ עלייה באי הוודאות בבחירות בצרפת.
 - ✓ ציפיות המשקיעים לרפורמות כלכליות מהירות של הממשל החדש בארה"ב מתפוגגות.
 - ✓ הנתונים הכלכליים משתפרים, אך בקצב איטי יחסית. עיקר השיפור בא לידי ביטוי בנתוני הסקרים. תחזית הצמיחה בארה"ב ברבעון הראשון GDP Now של שלוחת ה-FED באטלנטה ירדה ל-0.5% בלבד.
 - ✓ האינפלציה בארה"ב נחלשה וגם ציפיות האינפלציה ירדו.
 - ✓ בראיון שקיים בשבוע שעבר, אמר הנשיא האמריקאי שהוא מעדיף דולר חלש וריבית נמוכה. הוא אף לא פסל את האפשרות שהנגידה המכהנת ילן תמשיך לקדנציה נוספת.
- שורה תחתונה: מרבית הסיבות שתמכו בעליית התשואות בשוקי האג"ח האמריקאי נחלשו, הסיכונים הפוליטיים עלו וגם הסיכוי לוועדה מוניטארית "נצית" יותר ירד.**

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
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.

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 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

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

18-04-2017

תאריך פרסום האנליזה