

5.5.2019

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
1.4%

מדד אפרייל
0.6%

מדד מאי
0.5%

מדד יוני
-0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.50%

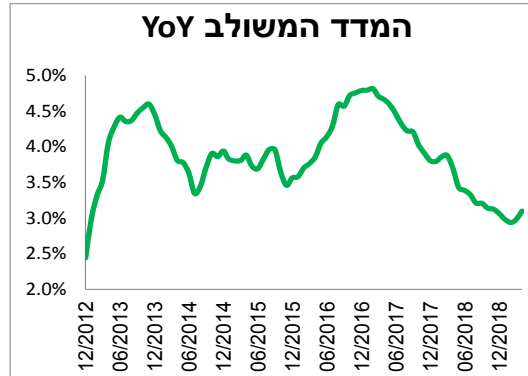
עיקרי הדברים

- הנתונים במשק ממשיכים להצביע על התייצבות ושיפור בצמיחה. על כך העידו נתוני המדד המשולב ושוק העבודה בשבוע שעבר.
- שיפור באינדיקטורים המתייחסים לתעשייה בישראל קשורים בעיקר לחברות ספציפיות ולא משקפים תופעה כוללת.
- השיפור בצמיחת המשק קשור להערכתנו בפרט להתאוששות בשוק הנדל"ן.
- אם ללמוד מניסיון של אוסטרליה, כניסת אמזון לשם לא הובילה בינתיים להזלות ניכרות במחירים.
- תחזית האינפלציה השנתית שלנו עלתה ל-1.4% בעקבות התייקרות הדלק.
- להערכתנו, עולים הסיכויים לעליית הריבית בישראל.
- נתוני הצמיחה והאינפלציה החיוביים באירופה מקטינים סיכוי להוספת התמריצים ע"י ה-ECB.
- נתוני שוק העבודה בארה"ב ממשיכים להיות חזקים, אך הצמיחה במשק האמריקאי מאיטה, בין היתר בגלל סיבות מקומיות. כך עולה מנתונים שונים, בפרט מדדי מנהלי הרכש בשבוע שעבר.
- המשך עלייה בפריון בארה"ב, שקשורה להתפתחות טכנולוגית, עשוי בטווח ארוך להגביר את הצמיחה, לחזק רווחיות החברות ולבלום עלייה באינפלציה.
- למרות ההאטה המסתמנת בארה"ב לעומת שינוי חיובי במומנטום הצמיחה בעולם, ניסיון העבר מלמד שהמעבר ממניות אמריקאיות לשווקים אחרים צריך להיות זהיר ואיטי.

מאקרו ישראל.

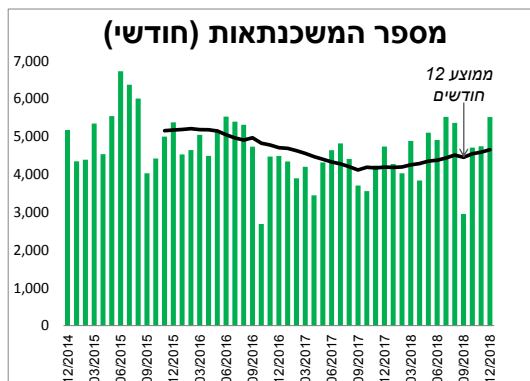
הפעילות במשק מראה סימני התייצבות אחרי מגמת האטה אינדיקטורים רבים במשק מצביעים על בלימת האטה בפעילות שהייתה ניכרת עד לפני מספר חודשים:

- קצב הגידול במדד המשולב עלה בחודשים האחרונים מ-2.9% ל-3.1%.

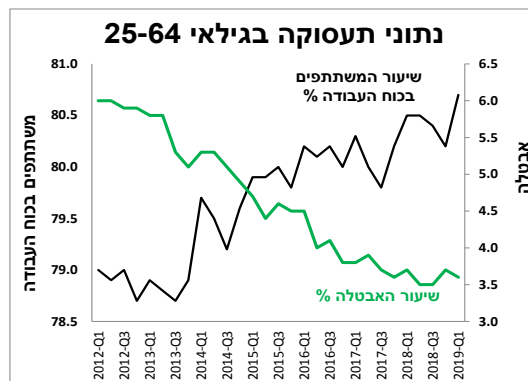


מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

- נבלמה ירידה בקצב הצמיחה במדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים, אומנם ברמה נמוכה יחסית.
- נרשם שיפור ביצוא הסחורות וביבוא התשומות לייצור. לעומת זאת, קצב הצמיחה ביצוא השירותים ירד כמעט לאפס.
- שיעור האבטלה בקרב הגילאים 25-64 נותר יציב בשנתיים האחרונות, אך זאת תוך עלייה בשיעור המשתתפים בכוח העבודה שהגיע לשיא ברבעון הראשון. התוספת השנתית של המועסקים הייתה יציבה יחסית.
- עיקר התוספת במועסקים, מלבד הענפים המתייחסים למגזר הציבורי, נרשמה בענפי הטכנולוגיה ובענף האירוח והאוכל. ביתר הענפים התוספת הייתה קטנה או שלילית. בלטה במיוחד ירידה במועסקים בענף התעשייה והמסחר.



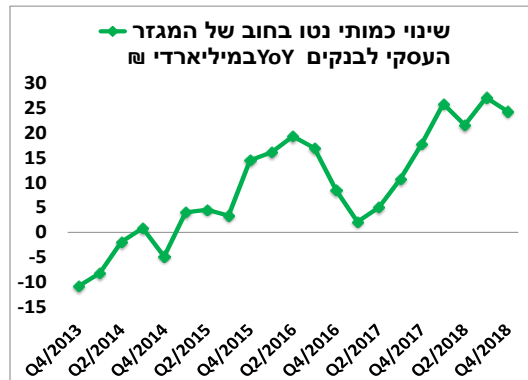
מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מדוע, למרות הירידה בצמיחה בעולם, המגמה בישראל הפוכה?

- אחת הסיבות המרכזיות להאטה בפעילות בשנה שעברה היה הקיפאון בשוק הנדל"ן שגרר האטה גם בתחומים האחרים כגון הצריכה הפרטית. בחודשים האחרונים מסתמן דווקא גידול מתון בפעילות בענף.
- שיפור באינדיקטורים של הצריכה הפרטית משקפים גם עלייה ברכישות רכבים בזכות עלייתו של "המס הירוק".
- לעומת העצירה באשראי הצרכני, הואץ הגידול באשראי העסקי, בעיקר מהבנקים, שעלה לקצב שיא במחצית השנייה של 2018.
- להערכתנו, שיפור ביצוא הסחורות ובייצור לא משקף את התמונה הרחבה, אלא אירועים שקשורים לחברות ספציפיות (טבע, כיל, אינטל). על הקשיים בתחום התעשייה יכולה להעיד גם הירידה במשרות ובמועסקים בענף.
- ההאטה בפעילות בעולם באה לידי ביטוי בצורה יותר ברורה בירידה בקצב הגידול ביצוא השירותים, בעיקר בהיי טק, לאחר צמיחה בקצב דו ספרתי בשנה שעברה.

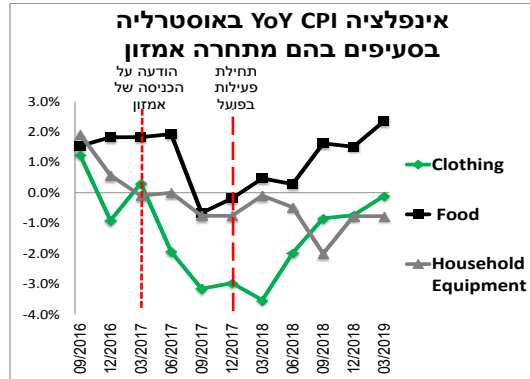


מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: השיפור בצמיחת המשק ברבעון הראשון מסתמך ככל הנראה על התאוששות בענף הנדל"ן המקומי, עלייה ברכישות הרכבים וגידול מהיר באשראי העסקי. השיפור ביצוא הסחורות והייצור תעשייתי נקודתי ומשקף בעיקר חברות ספציפיות.

שנה וחצי לאחר פתיחת פעילות מלאה של אמזון באוסטרליה לא ניכרת ירידה במחירי המוצרים הניסיון של כניסת אמזון לאוסטרליה בשנת 2017 יכול לסייע בניתוח השפעה על המשק הישראלי. באוסטרליה אמזון פתחה מהתחלה אתר מקומי ושכרה מחסנים. ההודעה על פתיחת הפעילות התפרסמה בסוף חודש אפריל והאתר המקומי התחיל לפעול בתחילת דצמבר 2017. עד היום ההשפעה של כניסת אמזון על שוק הקמעונאי באוסטרליה לא הייתה דרמטית. אמזון נכנסת בהדרגה ועדיין רחוקה מלכבוש את השוק או להשפיע עליו מהותית. מניות רשתות השיווק הגיבו בירידות של עד חמישה אחוז להודעה על הכניסה, אך לאחר מכן התאוששו ברובן והשיגו ביצועים טובים יותר מהמדד הכללי לאורך זמן. כניסת אמזון הגבירה השקעות ע"י החברות המקומיות שנערכות לתחרות. צריכים לציין שאמזון לא הצליחה בכל מקום. לאחרונה החברה יצאה מהפעילות בסין ובהודו בגלל התחרות.

עם או בלי קשר לכניסה של אמזון, קצב האינפלציה של מחירי ההלבשה, ציוד ביתי ומזון, תחומים בהן פועלת החברה, ירד בחודשים לאחר הודעת אמזון על הכניסה לאוסטרליה. אולם, מאז הכניסה עצמה בסוף 2017 קצב עליית המחירים בסעיפו אלו דווקא עלה.

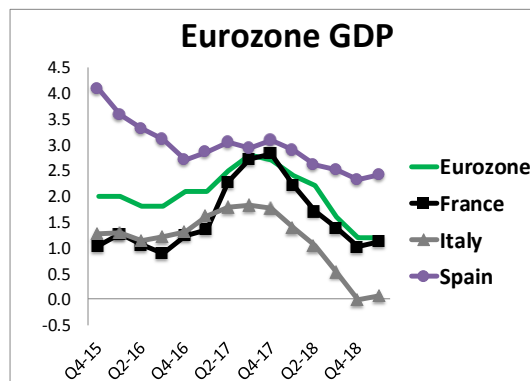
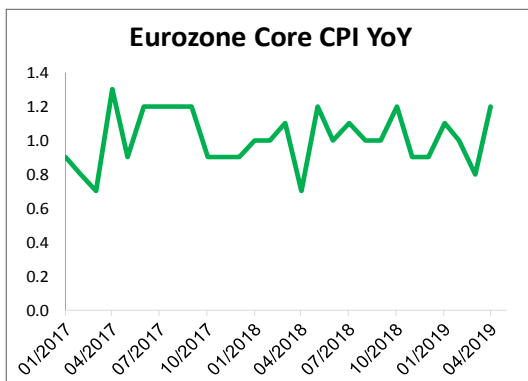


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו עולם.

נתוני צמיחה ואינפלציה חיוביים באירופה

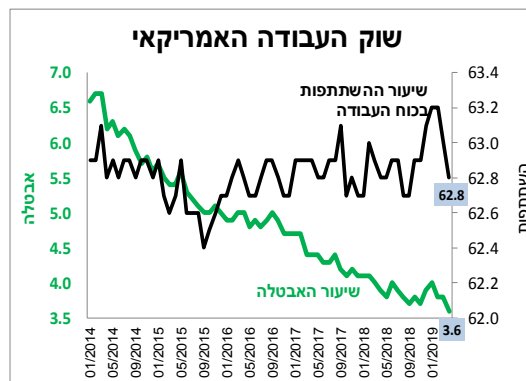
לאחרונה די נדיר היה לראות נתונים כלכליים טובים באירופה, אך זה קרה בשבוע שעבר. בניגוד לציפיות, הצמיחה בגוש האירו לא ירדה ברבעון הראשון ונותרה יציבה ברמה של 1.2%. היציבות נרשמה ברוב המדינות הגדולות (גרמניה עדיין לא פרסמה). גם האינפלציה באירופה הפתיע לטובה. מדד הליבה YoY עלה בחודש אפריל ל-1.2% לעומת 0.8% בחודש הקודם. בפרט נציין קפיצה באינפלציית ליבה בגרמניה ל-1.9%. התנודה כלפי מעלה הושפעה משמעותית מעיתוי החגים, אך לפחות הוסר חשש שהאינפלציה מתדרדרת. שורה תחתונה: הנתונים הכלכליים המעודדים יסירו מעט לחץ מהבנק המרכזי האירופאי להוספת התמריצים ועשויים לחזק את המטבע האירופאי.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

האבטלה בארה"ב ירדה לשפל של חמישים השנים האחרונות

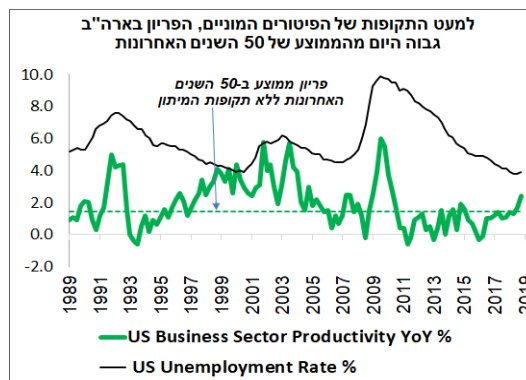
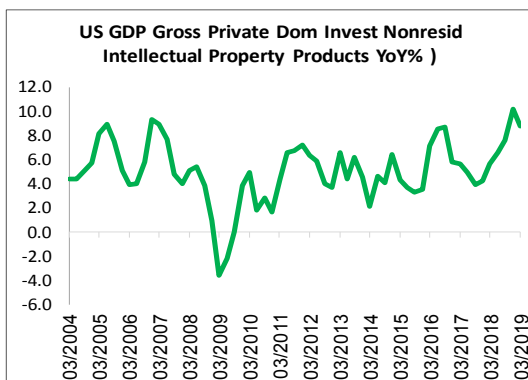
שוק העבודה האמריקאי ממשיך לייצר מעל 200 אלף משרות מדי חודש בשנה האחרונה (ממוצע של 12 חודשים). שיעור האבטלה ירד ל-3.6%, הרמה הנמוכה בחמישים השנים האחרונות. שיעור ההשתתפות בשוק העבודה גם ירד, אך בסה"כ הוא נותר פחות או יותר באותה הרמה בחמש השנים האחרונות, כאשר שיעור האבטלה ירד בתקופה זו בכ-3%. לא חל שינוי בקצב עליית השכר הממוצע, כאשר ניכרת האצה בעליית השכר בענפי המסחר, הכרייה, הטכנולוגיה ובענף האירוח והאוכל. לעומת זאת, בענף התעשייה קצב עליית השכר ירד. **שורה תחתונה: מצבו של שוק העבודה האמריקאי תומך בהשאת ריבית ה-FED ללא שינוי.**



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

אם עלייה בפריון בארה"ב תתמיד, מדובר בשינוי כללי המשחק

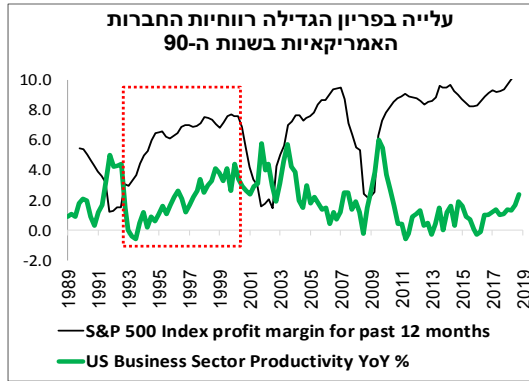
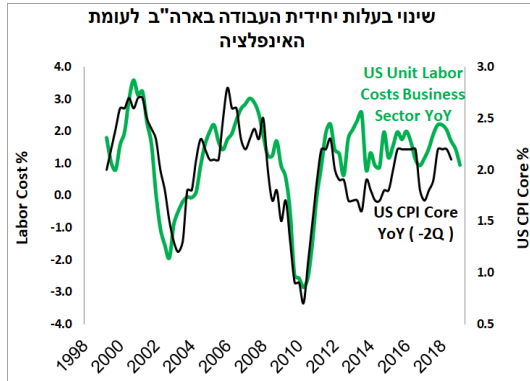
אחד הנתונים המעודדים ביותר שהתפרסמו בארה"ב הייתה עלייה בקצב הגידול השנתי בפריון שהגיע ל-2.4%, הגבוה ביותר מאז 2007, אם מתעלמים מעלייה חדה בפריון בזמן המשבר 2008 בגלל הפיטורים המוניים (ירידה בשעות העבודה), כפי שקרה בכל המשברים לפניו. העלייה בפריון זאת ככל הנראה התוצאה של המהפכה התעשייתית שמחדירה טכנולוגיות מתקדמות בכל הענפים. אחת העדויות לכך הנה עלייה בהשקעה בקניין רוחני בקצב הגבוה מאז תחילת שנות האלפיים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

אם מגמת השיפור בפריון תתמיד, היא עשויה לשנות כללי המשחק בכלכלה ובשווקים. כפי שהתרחש בשנות ה-90 עם הפצת המחשבים, עלייה בפריון תגביר את הצמיחה ורווחיות החברות ותתמוך בשוק המניות.

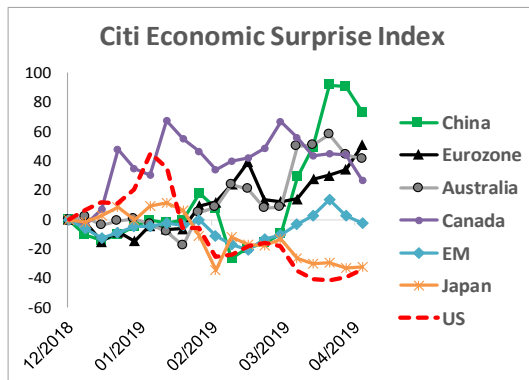
העלייה בפריון שמזילה עלות יחידת העבודה, יכולה להסביר גם את הירידה האחרונה באינפלציה בארה"ב. חברה שיודעת להפיק מעובד יותר יכולה לשמור על שולי רווח גבוהים מבלי להעלות מחיר תוצרתה למרות העלייה בשכר העבודה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים

הצמיחה במשק האמריקאי מתמתנת. מה זה אומר על שוק המניות האמריקאי?
למרות דו"ח התעסוקה החיובי, הפעילות במשק האמריקאי מאיטה, אומנם בפיגור לעומת המדינות האחרות. מלבד הכוחות הממתנים מחו"ל, ההאטה בארה"ב מושפעת גם מהגורמים המקומיים, כגון היחלשות ההשלכות החיוביות של הרפורמה במס ושל ההרחבות הפיסקאליות האחרות, הידוק מוניטארי והתחזקות הדולר.
כפי שניתן לראות בתרשים מטה, מדד ההפתעות בנתונים הכלכליים של Citi בארה"ב הציג מתחילת השנה את הביצועים הנמוכים ביותר בהשוואה למדינות האחרות שבחלקן המדד כבר משקף שיפור בנתונים.

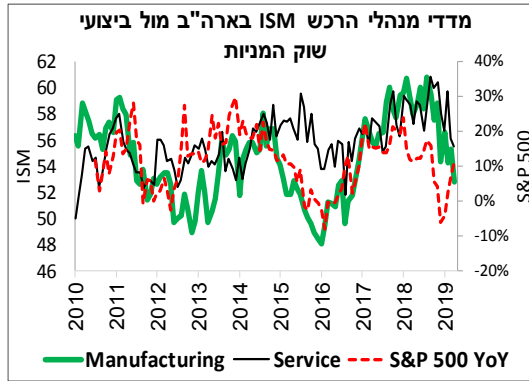
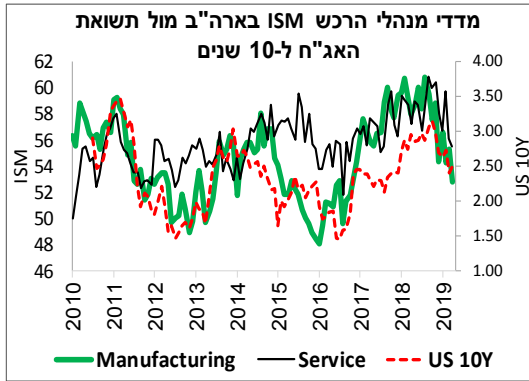


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ביטוי ההאטה במשק האמריקאי לא מעטים. מבין הנתונים שהתפרסמו בשבוע האחרון נציין את הסקר הרבעוני של העסקים הבינוניים שהצביע על ירידה באופטימיות. מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה ירד לרמה הנמוכה מאז 2016, בפרט בגלל הירידה בהזמנות חדשות. גם המדד במגזר השירותים רשם ירידה.

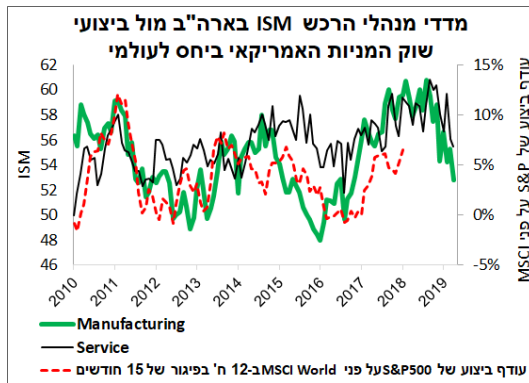
כפי שמראה תרשים מטה, שינוי במשרות החדשות בדרך כלל מגיב בפיגור לשינויים במדדי מנהלי הרכש. לכן, אין סתירה בין הנתונים החיוביים בשוק העבודה לבין האטה במומנטום הצמיחה.

לא מדובר בכניסה למיתון. האטה בפעילות ללא כניסה למיתון קרתה בארה"ב לפחות פעמיים מאז 2008, בתקופת המשבר באירופה ובתקופת ההיחלשות בסין בשנת 2015. שיפור צפוי בכלכלה העולמית יסייע גם לכלכלה האמריקאית, אך מכיוון שהסיבות להאטה הן לא רק חיצוניות, הצמיחה עדיין צפויה להתמתן.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

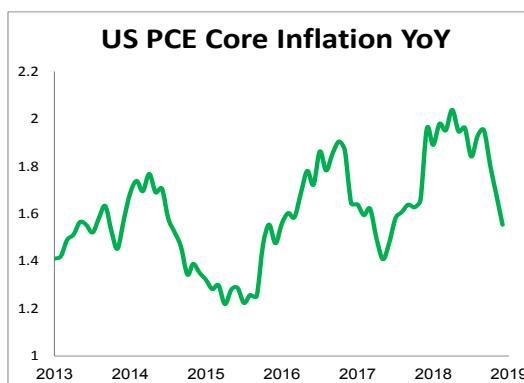
השינויים בממד מנהלי הרכש בדרך כלל תואמים ביצועי שוק המניות האמריקאי והכיוון של תשואות האג"ח הממשלתיות. השאלה המעניינת היא, האם כדאי בעקבות ההאטה בארה"ב על רקע השיפור בעולם, להקטין חשיפה לשוק המניות האמריקאי? כדי לבחון זאת, מצאנו שעודף התשואה של S&P500 על פני MSCI World ב-12 חודשים עוקב די טוב אחרי מדדי מנהלי הרכש ISM בארה"ב, אך בפיגור של כשנה ושלושה חודשים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

האם ה-FED יוריד ריבית בתגובה לאינפלציה נמוכה?

המשקיעים התאכזבו מהחלטת הריבית האחרונה של ה-FED מאחר שציפו שהבנק המרכזי יאותן על הורדת ריבית אפשרית. במקום זאת הנגיד התייחס לירידה האחרונה באינפלציה כאירוע זמני והביע הערכה שהכלכלה תמשיך לצמוח בקצב שלא אמור לגרום לשינוי הריבית.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

היסטוריה של הבנק המרכזי האמריקאי של שלושים השנים האחרונות מראה שהריבית מתחילה לרדת בגלל ירידה בצמיחה ולא בגלל ירידה באינפלציה.

היום המצב עוד יותר תומך בגישה זהירה של ה-FED ביחס לאפשרות של הורדת הריבית מאשר בעבר. בעבר לפחות היה מקובל לחשוב וגם היו לכך הוכחות במציאות שיש קשר בין הריבית לאינפלציה. היום הנחה זו לפחות מוטלת בספק. לגורמים רבים שיכולים להוביל לאינפלציה נמוכה אין בכלל קשר לגובה הריבית.

מלבד ביקושים חלשים, אינפלציה נמוכה יכולה להיות תוצאה של שינויים טכנולוגיים, היעדר הזדמנויות השקעה בכלכלות מפותחות, עומס החובות של החברות והצרכנים, עלייה בפריון, דמוגרפיה וכו'. לכן, על הבנק המרכזי להיות זהיר לפני שהוא מחליט להוריד ריבית במטרה להעלות אינפלציה. הוא עלול למצוא את עצמו מבזבז את "נשק הריבית" מבלי להשיג יעד האינפלציה, כאשר מרחב הפעולה המוניטארי שלו מראש מוגבל.

שורה תחתונה: להערכתנו, ללא האטה משמעותית בצמיחה, ה-FED ימנע מהורדת ריבית בגלל שהאינפלציה התרחקה מ-2%, אם הפער מהיעד לא יהיה גדול מדי.

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 אפיקס 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

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

5/5/2019

תאריך פרסום האנליזה