

03.05.15

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

1.1%

מדד אפריל

0.5%

מדד מאי

0.2%

מדד יוני

0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים

0.25%

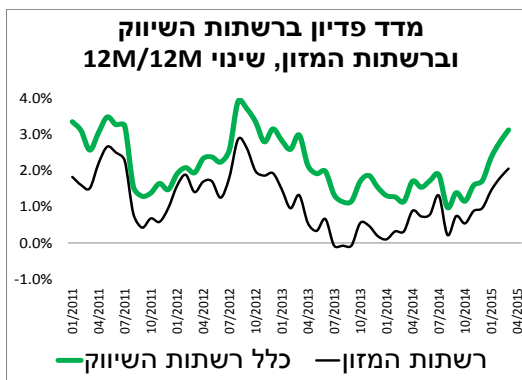
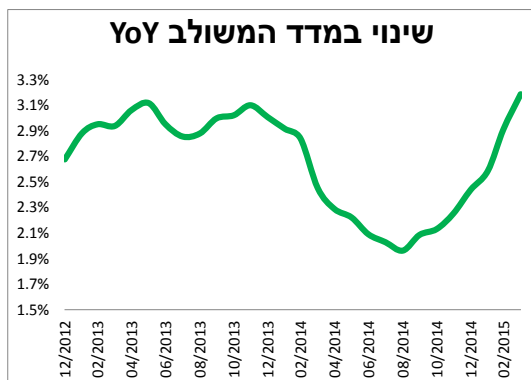
- הורדנו את תחזית האינפלציה השנתית ל-1.1% בעקבות הפטור ממע"מ על מוצרי יסוד, שעל הפרסומים, אמור להיות מוטל בחודשים הקרובים.
- האינדיקטורים האחרונים ממשיכים להצביע על המשך התרחבות בפעילות המשק, במיוחד בצריכה הפרטית שצפויה לקבל חיזוק מהגדלת תשלומי העברה.
- שיעור האבטלה נותר יציב בחודש מרץ, אך שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד בחדות, בעיקר בגילאים הצעירים. הגדלת תשלומי העברה עלולה להחריף את הירידה בהשתתפות בכוח העבודה.
- למרות אי הורדת הריבית בישראל, השקל לא בלט בעוצמתו בשבוע שעבר בהשוואה למטבעות האחרים. שוק האג"ח הישראלי דווקא בלט בתגובה מינורית יחסית לעליית התשואות בחו"ל. אנו עדיין מעריכים שהסיכוי להורדה נוספת של הריבית יחסית נמוך.
- למרות נתוני הצמיחה הנמוכים לרבעון הראשון, באינדיקטורים השוטפים בארה"ב מסתמן שיפור לעומת תקופת החורף.
- לאחר ההפסקה של שמונה שנים, עליית הריבית חוזרת לסדר היום של ה-FED. אנו מעריכים שהריבית בארה"ב תעלה ברבעון השלישי.
- למרות שעליית התשואות באירופה נראית יותר כמימוש רווחים, ההתפתחויות הכלכליות בה מצדיקות רמת תשואות גבוהה יותר.
- דוחות החברות האמריקאיות טובות יותר מהציפיות אך תוצאות החברות מצביעות על ירידה במכירות וירידה בשיעור הרווח. גם בנטרול השפעת חברות הנפט עדיין מורגשת חולשה בהשוואה לרבעונים הקודמים.
- לפי הנתונים של בנק ישראל, השתפר משמעותית המצב הפיננסי של החברות הבורסאיות.

מאקרו ישראל.

- ההשלכות של הרכבת הקואליציה יהיו הגדלת הגירעון, הגדלת צריכה והורדת מדד המחירים**
- ✓ ההבטחות הכספיות לשותפים בקואליציה יגיעו ככל הנראה לכ-7-6 מיליארד ₪, רובן יכנסו לבסיס התקציב ויחייבו מציאת מקור מימון קבוע. כעת, ההתאמה הנדרשת בתקציב לשנת 2016 תגדל לכ-15 מיליארד. אנו מעריכים שהממשלה לא תוכל לעמוד ביעדים ותבחר להגדיל את הגירעון.
 - ✓ ביטול מע"מ על מוצרי יסוד צפוי להוזיל את מדד המחירים בכ-0.2%-0.3% (תלוי בהגדרת מוצרי יסוד). הורדנו בינתיים את התחזית השנתית ל-1.1% מבלי לעדכן את התחזיות החודשיות עד שיוחלט מועד החלת הפטור.

שיפור בצריכה הפרטית ממשיך להיות ניכר יותר מהתרחבות במגזר העסקי

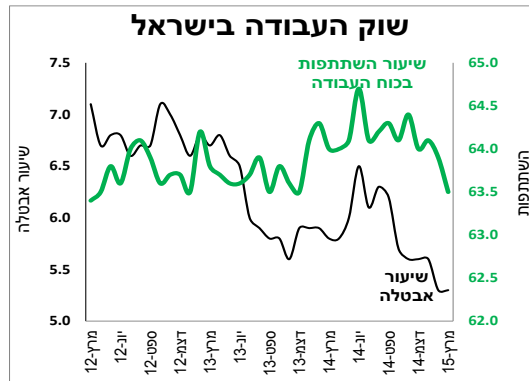
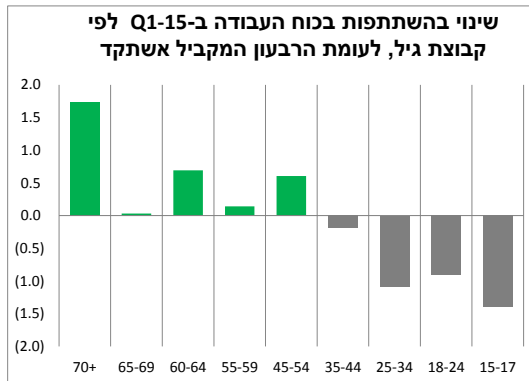
המדד המשולב של בנק ישראל מצביע בבירור על שיפור בפעילות המשק בשנת 2014. נתוני המכירות ברשתות השיווק שעלו בחודש מרץ בשיעור יחסית גבוה, משקפים שיפור עקבי בצריכה הפרטית. הפרמטרים של הפעילות במגזר העסקי, בעיקר היצרני, לא משקפים האצה, אלא התרחבות בקצב דומה לחודשים הקודמים.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

ירידה בהשתתפות בכוח העבודה עלולה להחריף בעקבות הגדלת תשלומי העברה

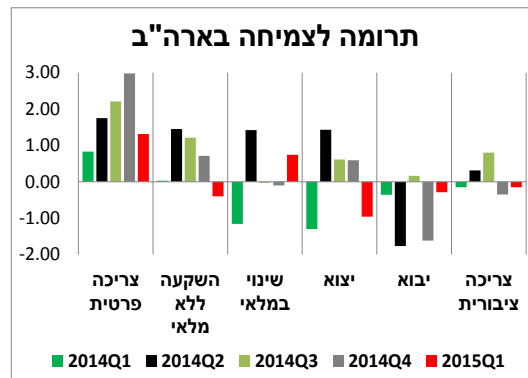
נתוני שוק העבודה לחודש מרץ הצביעו על יציבות בשיעור האבטלה ברמה נמוכה, תוך התגברות הירידה בשיעור השתתפות בכוח העבודה שהתכווץ בחצי השנה האחרונה בכ-1%. אלמלא הירידה בהשתתפות, שיעור האבטלה היה עולה מעל 6%. כל הירידה בהשתתפות בכוח העבודה נרשמה בגילאים הצעירים. לא ברור האם הצעירים מתקשים למצוא עבודה או בוחרים מרצון לא להיות בשוק העבודה. הצעדים בהם מתכננת לנקוט הממשלה החדשה להגדלת תשלומי העברה בצורת קצבאות ותמיכות שונות רק יחריפו את המגמה של ירידה בהשתתפות בכוח העבודה. כתוצאה מזה, עלולים להישחק הישגים של העשור האחרון במהלכו עלה שיעור ההשתתפות בצורה ניכרת.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו חו"ל

סימני "סוף החורף" מופיעים באינדיקטורים הכלכליים בארה"ב צמיחה של 0.2% בתוצר האמריקאי ברבעון הראשון איכזבה. כל מרכיבי התוצר, למעט הצריכה הציבורית, תרמו פחות לצמיחה בהשוואה לרבעונים הקודמים.



מקור: US BEA

אנו מעריכים שהצמיחה בארה"ב תתאושש בשני הרבעונים הבאים ואולי אף במהירות, כפי שהיה בשנים הקודמות. כבר בנתונים שהתפרסמו בשבוע שעבר ניתן היה לראות סימנים של תפנית חיובית:

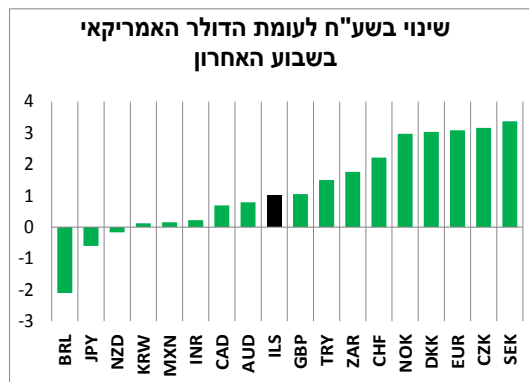
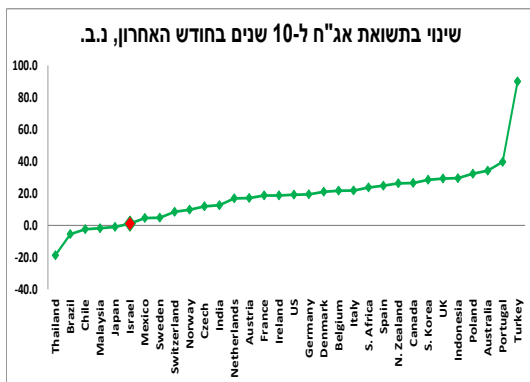
- ✓ נמשך שיפור בשוק הנדל"ן למגורים, כאשר מכירות הבתים יד שנייה נמצאות במגמת עלייה ברורה ומחירי הבתים עולים יחד עם העלייה בבקשות למשכנתאות חדשות.
- ✓ כל מדדי הפעילות של שלוחות ה-FED האזוריות רשמו שיפור לעומת החודש הקודם, אומנם עדיין ברמת פעילות נמוכה.
- ✓ מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן נמצא קרוב לשיא בתקופת אחרי המשבר.
- ✓ מדד מנהלי הרכש בתעשייה נותר אומנם ברמה דומה לחודש מרץ (51.5), אך המרכיבים של הזמנות חדשות, הזמנות ליצוא והייצור עלו לרמות הגבוהות מאז תחילת השנה.

שווקים

למרות אי הורדת הריבית, השקל לא בלט בעוצמתו בשבוע שעבר ביחס למטבעות האחרים למרות הדיון הנרחב על החלת ריבית שלילית ואפילו ההכנות לכך הנעשות ע"י הרגולטור וע"י הגופים הפיננסיים, אנו מעריכים שהסיכוי לצעד זה יחסית נמוך.

מלבד המשך השיפור בנתונים הכלכליים, גם התנהגות השקל אינה תומכת לדעתנו בצעדים מוניטאריים חריגים. גם בשבוע האחרון, שבו נוצר הרושם שאי הורדת הריבית ע"י בנק ישראל שלחה את השקל לזינוק, השקל היה רחוק מלהיות המטבע החזק ביותר ביחס לדולר או האירו בהשוואה למטבעות האחרים.

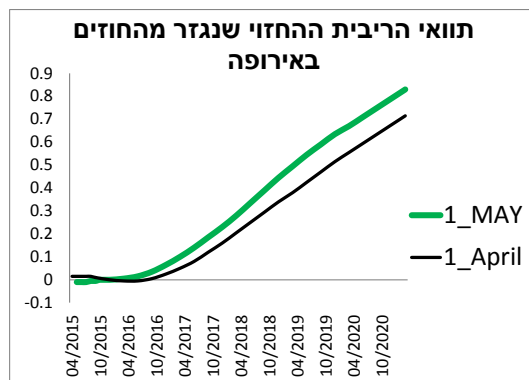
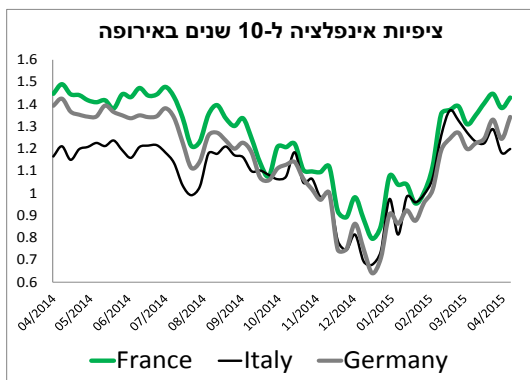
אם בנק ישראל לא מצליח להשפיע יותר מדי על השקל, אז על שוק האג"ח דווקא כן. הציפיות לצעדים מוניטאריים נוספים הורידו את התשואה על המק"מ לשנה קרוב לאפס. מבחינת השינוי בתשואה הביצועים של האג"ח הישראלי ל-10 שנים היו בחודש האחרון בין הטובים ביותר בעולם. הבעה ממשיכה להתנפח ובנק ישראל צריך לקחת את זה בחשבון.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד

התפתחויות בכלכלה האירופאית תומכות בעליית התשואות

הסיבה לעלייה חדה בתשואות האג"ח באירופה לא הייתה חד משמעית. זה הזכיר יותר מימוש רווחים, כאשר המשקיעים נבהלו מהתשואות הנמוכות בצורה קיצונית אליהן הגיעו האג"ח. יחד עם זאת, ישנם מספיק סיבות כלכליות לעליית התשואות באירופה. הנתונים הכלכליים השתפרו משמעותית. פיחות האירו ושיפור בכלכלה האיצי עלייה בציפיות האינפלציה באירופה אשר חזרו לרמות שהיו בהן לפני שנה.

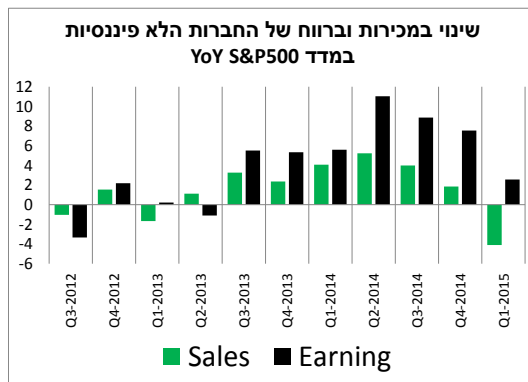
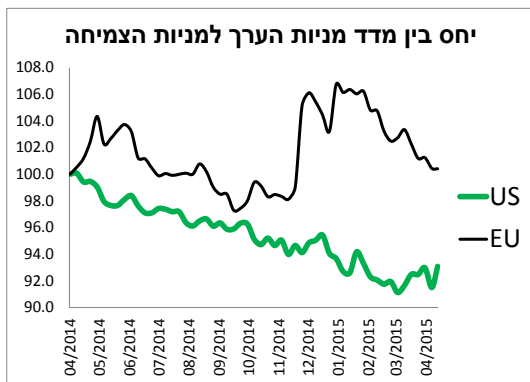


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד

סיום העידן בו הורדת הריבית בארה"ב כלל לא עמדה על הפרק, מעלה עצבנות בשוק האג"ח
עליית התשואות באירופה דחפה גם את האג"ח האמריקאי, למרות הנתונים הכלכליים המעורבים. הפער בין תשואת האג"ח האמריקאית ל-10 שנים לבין האג"ח הגרמני ירד במקצת. עליית התשואות בארה"ב ממשיכה להתבטא גם בעלייה בתלילות העקום. בנוסף, ישיבתו האחרונה של ה-FED סיימה עידן בן 8 שנים במהלכו עליית הריבית לא עמדה כלל על הפרק. כעת, לפחות תיאורטית, הועדה המוניטארית יכולה להחליט על העלאת הריבית בכל מפגש וזה מכניס עצבנות רבה למסחר באג"ח.

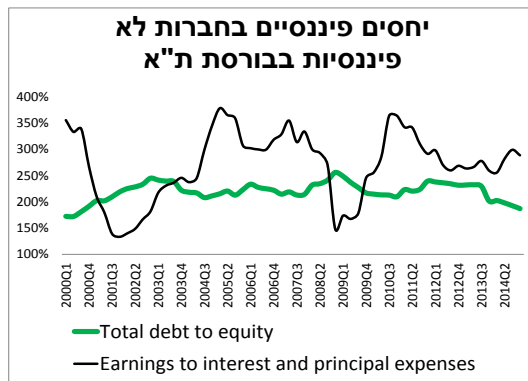
הפער הקטן בין ציפיות האינפלציה הקצרות לבינוניות תומך בניירות ארוכים יותר
האטרקטיביות של הניירות הצמודים הקצרים ביחס לניירות הארוכים יותר (8-6 שנים) נראית נמוכה כאשר הפער בין ציפיות האינפלציה הקצרות לארוכות הנו נמוך, כפי שהוא היום. בנוסף, הורדת המע"מ על מוצרי ייסוד תפגע בעיקר בניירות הקצרים.

דוחות החברות האמריקאיות טובים מהציפיות שהיו נמוכות מלכתחילה
עונת הדוחות בארה"ב ממשיכה להיות טובה יותר מהציפיות, אך תוצאות החברות בסה"כ די חלשות. בחברות הלא פיננסיות במדד S&P500 ניכרת ירידה במכירות לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגלל הירידה במכירות החברות השייכות לענף הנפט והגז. בניו חרות האנרגיה, המכירות היו עולות בכ-2.1%, עדיין נמוך לעומת הרבעונים הקודמים. בנוסף, גידול ברווח התמתן. מגמות אלה ממשיכות את המגמה של הרבעונים הקודמים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

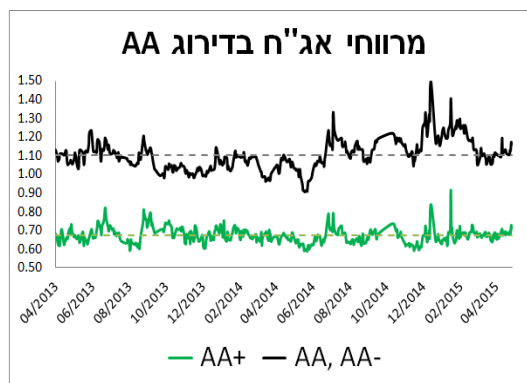
השתפר המצב הפיננסי של החברות הבורסאיות בתל אביב
מהנתונים שפרסם בנק ישראל לאחרונה עולה שמצב הפיננסי של החברות הבורסאיות בת"א השתפר משמעותית. מינוף החברות (יחס חוב להון עצמי) ירד ברבעון הרביעי של שנת 2014 לרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת שנות האלפיים. במקביל, השתפר כושר שירות החוב של החברות הנמדד כיחס בין סך רווחי החברות לתשלומי הריבית והקרן השוטפים.



מקור: בנק ישראל

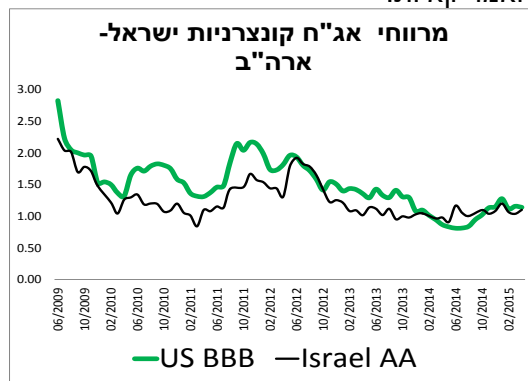
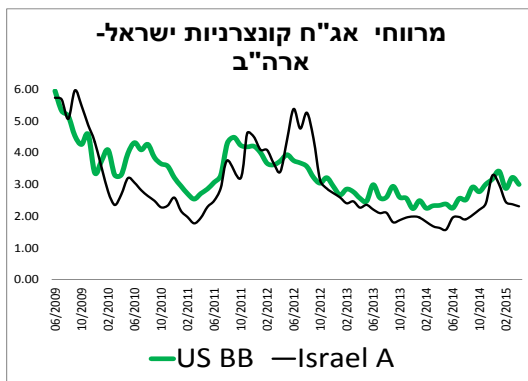
קיימת עדיפות לחשיפה באפיק הקונצרני לדירוגים גבוהים

למרות השיפור במצב הפיננסי של החברות, אנו מעדיפים להתמקד באג"ח בדירוגים גבוהים בגלל הסיכון הכללי של האפיק האג"חי. מרווחי האג"ח בדירוגים AA שמצטיינים ביציבות גם בתקופות של תנודתיות גבוהה, נמצאים היום ברמה ממוצעת של השנתיים האחרונות.



מקור: מיטב דש ברוקראד

השוואת המרווחים בישראל לעומת ארה"ב ברמת סיכון דומה, לפי סולם המרות הדירוג המקובל, מראה שמרווחי האג"ח בדירוג AA בישראל דומים לאג"ח בדירוג BBB בארה"ב. יש לציין שמרבית התקופה בשנתיים האחרונות הן נסחרו במרווחים נמוכים יותר. לעומת זאת, מרווחי האג"ח בדירוג A בישראל נמוכים יותר מאשר האג"ח בדירוג BB בארה"ב. יש לשים לב שבתקופות התנודתיות, מרווחי האג"ח בדירוג A בישראל תנודתיים הרבה יותר מאשר האג"ח האמריקאיות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד

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, לייעוץ/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 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

03-05-2015

תאריך פרסום האנליזה