

30.08.15

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים

0.9%

מדד אוגוסט

0.0%

מדד ספטמבר

-0.3%

מדד אוקטובר

0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים

0.25%

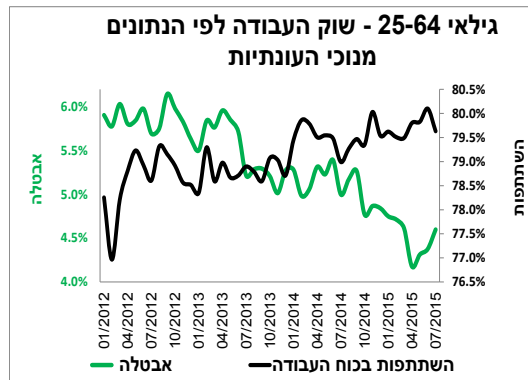
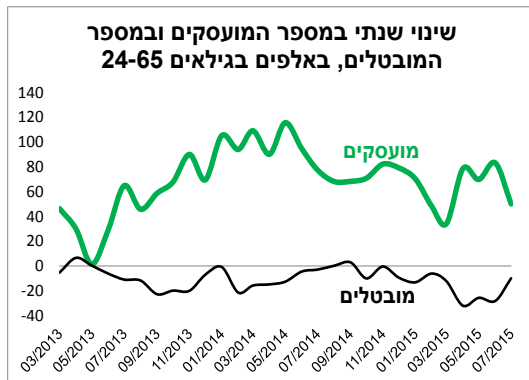
- למרות עלייה מסוימת בשיעור האבטלה, נראה שאין הרעה במצבו של שוק העבודה בישראל.
- לעומת הטלטה בשווקים, הנתונים הכלכליים בארה"ב ובאירופה ממשיכים להיות חזקים. השקעות החברות בארה"ב התאוששו מהר מהירידה החדה בהשקעות חברות הגז והנפט. גם מצבו של שוק הנדל"ן ממשיך להשתפר.
- למרות השיפור בנתוני מאקרו, הירידה באינפלציית הליבה (PCE Core), בציפיות האינפלציה, הרעה בתנאים הפיננסיים ומכירת האג"ח האמריקאיות ע"י הסינים מפחיתים סיכוי להעלאת הריבית בארה"ב בחודשים הקרובים.
- באירופה נשמעים קולות של מוכנות להרחבת צעדי ה-ECB כדי להשיג את יעדיו.
- אנו מעריכים שבחודשים הקרובים תורגש הרעה בנתונים הכלכליים במדינות המפותחות ובתוצאות החברות, מה שמצדיק ירידה מסוימת בשוקי המניות אך לא שינוי המגמה לאורך זמן.
- למרות ההזרה שפורסמה ע"י בנק ישראל בהודעת הריבית האחרונה, אנו מעריכים שהסיכוי להורדת ריבית נוספת עדיין נמוך.
- ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק האג"ח המקומי עדיין נמוכות מדי ביחס לתחזיות האינפלציה שלנו. העלייה החדה בשיעור של 16% במחירי הנפט ביומיים ממחישה שהתנודתיות באינפלציה עשויה להיות גבוהה.
- חשיפת המוסדיים למניות עלתה לשיא בסוף חודש יולי.

מאקרו ישראל.

למרות העלייה באבטלה, מצבו של שוק העבודה נותר חזק

האבטלה בישראל בגילאי 25-64 עלתה מ-4.2% בחודש אפריל ל-4.6% ביולי תוך ירידה בשיעור המועסקים בחודשים האחרונים. אנו לא חושבים שמנתונים אלה אפשר להסיק על הרעה בשוק העבודה. קודם כל, הירידה החדה באבטלה בחודש אפריל נראית כסטייה מהמגמה ורמת האבטלה בחודש יולי דווקא מתאימה למגמת הירידה ההדרגתית ארוכת הטווח באבטלה. שנית, אומנם תוספת המועסקים השנתית קטנה בתקופה האחרונה, אך גם מספר המובטלים ירד בעקביות.

שלישית, כמות משרות פנויות שמשקפת ביקוש לעובדים נותרה ברמה גבוהה. בסה"כ, הניתוק בין קצב צמיחת המשק ומצבו של שוק העבודה נמשך. האטה בצמיחה לא באה לידי ביטוי לעת עתה בנתוני שוק העבודה.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מאקרו חו"ל.

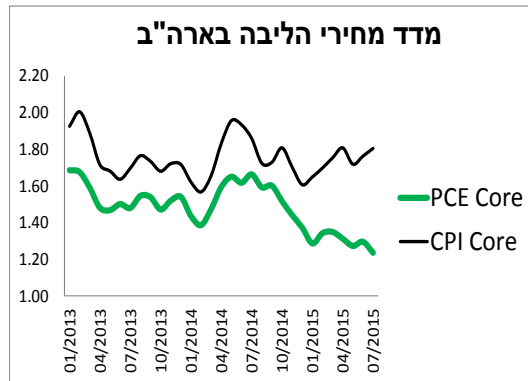
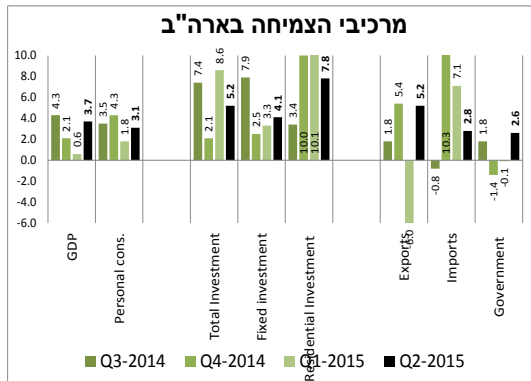
השווקים עוברים טלטלה, אך הנתונים הכלכליים בארה"ב ואירופה משתפרים

בזמן שהשווקים הפיננסיים חוו את הטלטלה החזקה ביותר בשנים האחרונות, הנתונים המתפרסמים בארה"ב ובאירופה דווקא הפתיעו לטובה. שיפור בכלכלות המערב מהווה אחת מנקודות החוזק שצפויה להקטין השפעת המשבר במדינות המתפתחות.

בארה"ב עודכנה כלפי מעלה הצמיחה ברבעון השני מ-2.3% בעדכון הראשוני ל-3.7% תוך שיפור בעיקר בתרומה של ההשקעות בענפי המשק, זאת למרות הירידה החדה בהשקעות בענפי הנפט והגז.

ההכנסה הפרטית בארה"ב צמחה בקצב גבוה יחסית בחודש יולי בזכות העלייה בשכר העבודה. אולם, מדד האינפלציה המועדף ע"י ה-FED של הצריכה הפרטית ללא נתוני האנרגיה והמזון (PCE Core) ירד לקצב של 1.2%, הנמוך ביותר מאז 2011.

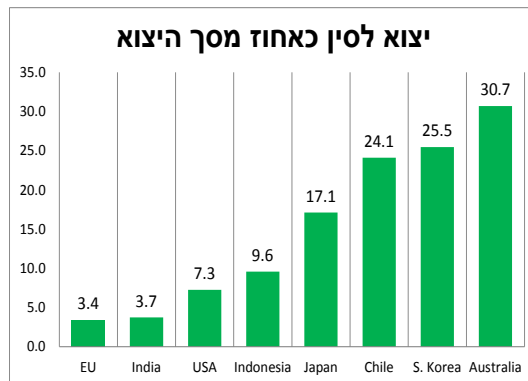
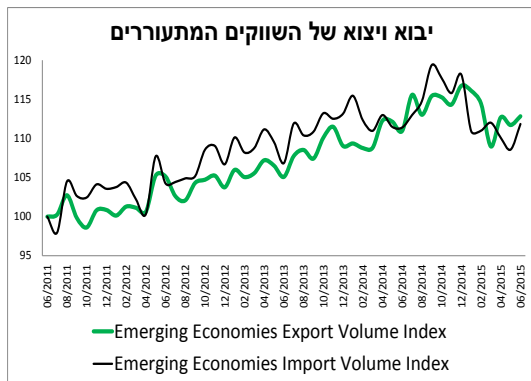
הזמנות מוצרי בני קיימא והזמנות מוצרי השקעה ע"י החברות בפרט הצביעו על שינוי חיובי במגמה. גם נתוני שוק הנדל"ן בארה"ב ממשיכים להיות חזקים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

פגיעה בכלכלות המערב בדרך

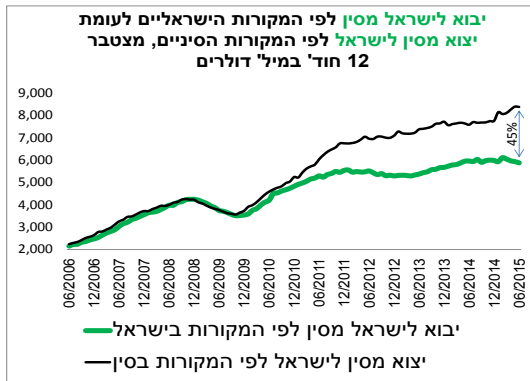
הרעה במצב הכלכלות המתפתחות ובפרט הסינית צפויה להקרין לרעה על הכלכלות המפותחות האחרות בהמשך השנה. חברות רבות בארה"ב ובאירופה כבר מדווחות על הירידה בפעילות במדינות אלה אשר צפויה להחריף בחודשים הקרובים בעקבות האירועים האחרונים. היקף היבוא למדינות המתפתחות כבר ירד בשיעור של כ-10% במונחים שנתיים בחצי השנה האחרונה לעומת המחצית השנייה של 2014. גם היצוא ממדינות אלה נמצאת בירידה.



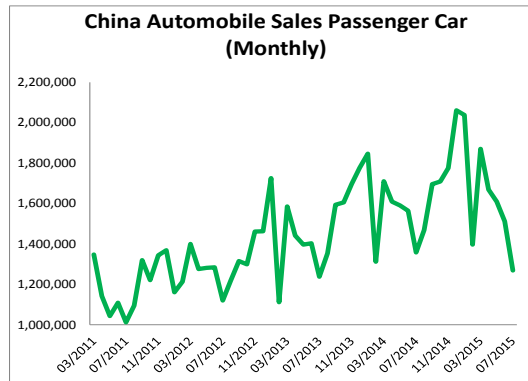
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

בסין עצמה הפגיעה בצריכה הפרטית כבר באה לידי ביטוי בירידה חדה במכירות המכוניות הפרטיות בחודש יולי.

כאנקדוטה שממחישה הקושי לסמוך על הנתונים הכלכליים שמגיעים מסין אפשר לציין את הפער בין היבוא לישראל מסין, כפי שמדווח ע"י הלמ"ס שלנו, לעומת היצוא לישראל שמדווח ע"י הרשויות בסין. בין השנים 2006-2009 לא היו כמעט הבדלים בין הדיווחים. בשנים האחרונות נוצר והתרחב הפער כאשר הנתון הסיני גבוה ב-45% מהנתון הישראלי בשנה האחרונה. יתכן שהיה שינוי בשיטת הדיווח שאנו לא יודעים עליו, אך אם זה נובע "מיפוי נתונים" ע"י הסינים, סביר שישראל אינה היחידה.



מקור: Bloomberg, הלמ"ס, מיטב דש ברוקראז'



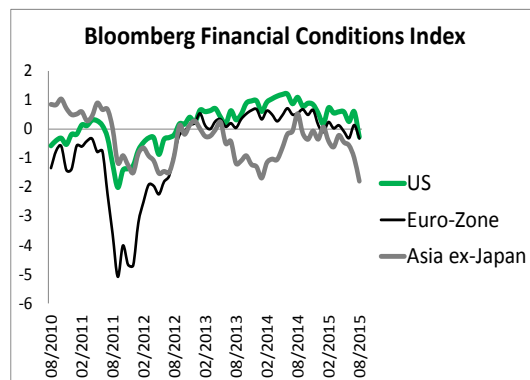
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שווקים

קיימת הצדקה להתאמת שווי החברות להרעה במדינות המתפתחות ובתנאים הפיננסיים במפותחות

הפגיעה הכלכלית בחברות החשופות למדינות המתפתחות אמורה לבוא לידי ביטוי בדוחות החברות ברבעונים הבאים. פגיעה נוספת בשווי החברות עלולה להיווצר בגלל הרעה בתנאים הפיננסיים במדינות המפותחות, בפרט בעליית מרווחי אג"ח החברות, שהוחרפה לאחרונה, אך התחילה עוד קודם.

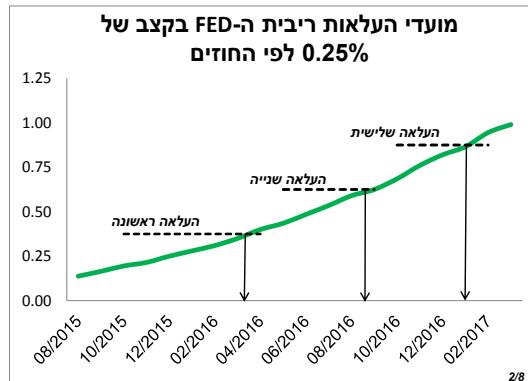
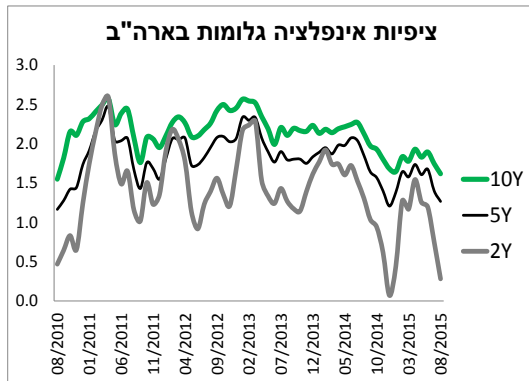
לפיכך, קיימת הצדקה כלכלית לירידות שערים בשוקי המניות. יחד עם זאת, כל עוד כלכלת סין רק מאיטה ואינה נכנסת למשבר כלכלי ופיננסי עמוק, ולפי הערכות קרן המטבע היא לא קרובה לכך, לא מדובר במפנה בשווקים. פירושו של דבר שתוך כדי הירידות נוצרות הזדמנויות השקעה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

סיכויים להעלאת ריבית ה-FED בקרוב נמוכים

ההתבטאויות של בכירי ה-FED, כולל המשנה לנגידה סטנלי פישר, לגבי העלאת הריבית בארה"ב בחודש ספטמבר היו חלוקות. הסיכויים לעליית הריבית בשנת 2015 ירדו. החוזים מגלמים שהעלאת הריבית הראשונה בארה"ב תהיה רק בשנת 2016 ובכל השנה יהיו רק שתי העלאות ריבית (ראו תרשים מטה).



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז

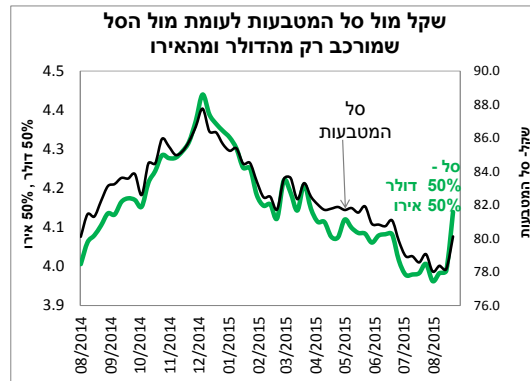
- יש מספר סיבות שימנעו לפי הערכתנו מהבנק המרכזי האמריקאי להעלות את הריבית בחודשים הקרובים, למרות נתוני מאקרו חיוביים:
1. ציפיות האינפלציה הגלומות, במיוחד לטווחים הארוכים, ירדו בארה"ב לרמה כמעט הנמוכה ביותר ב-5 השנים האחרונות.
 2. הרעה בתנאים הפיננסיים בארה"ב תוך עלייה במרווחי האג"ח הקונצרניות כבר מהדקות את התנאים המוניטאריים ומעלות סיכון לצמיחת המשק.
 3. מדד המחירים המועדף ע"י ה-FED, של הצריכה הפרטית PCE Core, ירד לרמה של 1.2%, הנמוכה ביותר מאז 2011.
 4. בשבוע שעבר פורסם שהסינים התחילו למכור את האג"ח האמריקאי ברשותם. השפעת מכירות הסינים יוצרת הידוק המדיניות המוניטארית בארה"ב מבלי שה-FED עשה משהו.

באירופה כבר נשמעים קולות של מוכנות להרחבת צעדי הבנק המרכזי

באירופה כבר נשמעים קולות של בכירי ה-ECB שרומזים שהבנק יהיה מוכן לבצע צעדים נוספים אם יעדין יהיו בסכנה. גם באירופה ציפיות האינפלציה ירדו. האירו התחזק בשיעורים של כ-1% מול המטבעות העיקריים בחודש האחרון, מה שעדיין לא צפוי לפגוע בהתאוששות הכלכלית, אך עשוי להקשות על השגת היעדים של הבנק המרכזי. מגמה זו מגבירה את הסיכויים שעוד טרם סיום תוכנית הרכישות הנוכחית ה-ECB ירחיב אותה.

למרות הזהרתו מצד בנק ישראל הסיכוי להורדת ריבית נמוך

בנק ישראל רמז על האפשרות של נקיטת צעדים מוניטאריים מקלים נוספים בהודעת הריבית שהייתה פסימית ונחתמה בהערכה שגברו הסיכונים להשגת יעדי האינפלציה והצמיחה. בינתיים, שע"ח של השקל עשה את העבודה עבור בנק ישראל ופוחת מול הסל ב-4.1% מאז תחילת חודש אוגוסט, כאשר מול האירו והדולר הפיחות היה משמעותי יותר. בתנאים אלה, אין לבנק ישראל צורך להוריד את הריבית נוכח הסיכונים המצטברים בשוק הנדל"ן.



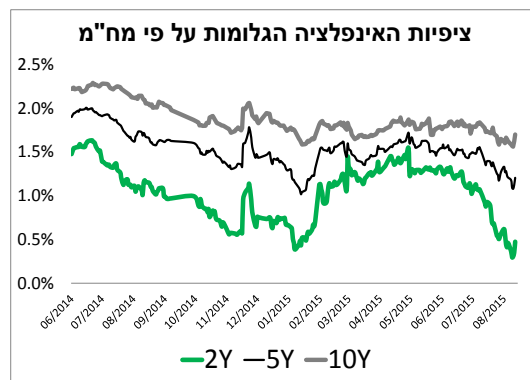
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

למרות התיקון, ציפיות האינפלציה ממשיכות להיות נמוכות מדי

תשואות האג"ח הארוכות בישראל כמעט לא השתנו בשבוע שעבר למרות עליית התשואות בארה"ב. אפילו הפדיונות הכבדים בקרנות האג"חיות שגרמו לפתיחת המרווחים בשוק הקונצרני לא הובילו לעליית התשואות באפיק הממשלתי. אנחנו מעריכים שהסיכון "לברירה" כלפי מעלה בתשואות האג"ח האמריקאיות והמקומיות די נמוך.

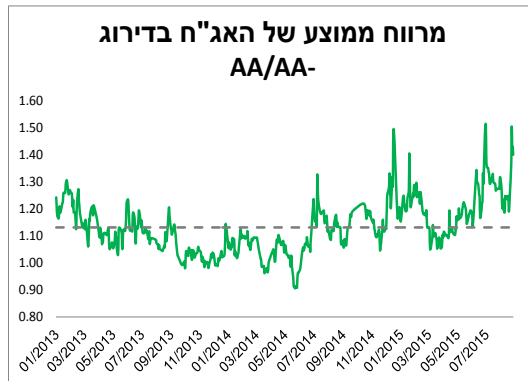
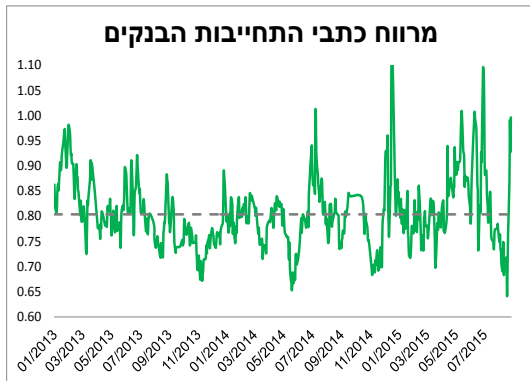
ציפיות האינפלציה הגלומות תיקנו מעט כלפי מעלה לקראת סוף השבוע, אך הן עדיין נמוכות מדי ביחס לתחזיות האינפלציה שלנו.

בסוף השבוע עלה מחיר הנפט בחדות ב-16% ביומיים, ככל הנראה בעיקר בהשפעת סגירת פוזיציות שורט. העלייה החדה במחירי הנפט ממחישה שציפיות האינפלציה שמושפעות מהן בצורה משמעותית עשויות להיות תנודתיות.



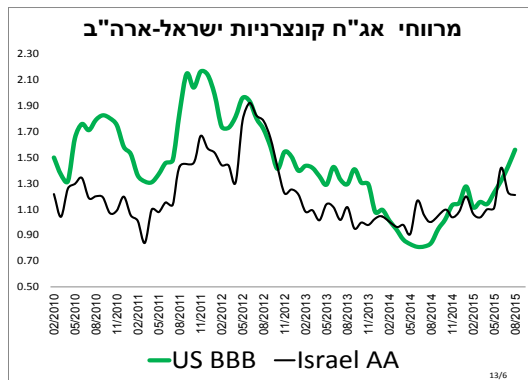
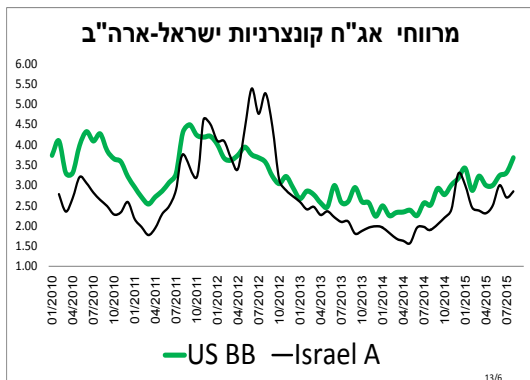
מקור: מיטב דש ברוקראז'

פתיחת המרווחים באג"ח הקונצרניות מגדילה את האטרקטיביות בעיקר בדירוגים הגבוהים. המרווח הממוצע של האג"ח בדירוגים AA/AA- נמצא משמעותית מעל הממוצע ההיסטורי. בפרט, בולטת פתיחת המרווחים באג"ח הבנקים שברמות אלה בדרך כלל יצרו הזדמנות לקנייה. גם המרווחים בדירוגי A נפתחו, אך לא מספיק בכדי להגדיל חשיפה אליהן.



מקור: מיטב דש ברוקראד

האג"ח האמריקאיות ברמת סיכון דומה אטרקטיבי יותר מאשר האג"ח המקבילות בישראל יחד עם זאת, המרווחים הנוכחיים בישראל נמוכים יותר מאשר באג"ח האמריקאיות ברמת סיכון דומה. המרווח הממוצע של האג"ח בדירוג BBB בארה"ב גבוה מהמרווח הממוצע בדירוג AA בישראל והאג"ח בדירוג BB ארה"ב נראה אטרקטיבי יותר מהאג"ח בדירוג A בישראל. בנוסף, לפערי המרווחים לטובת ארה"ב גם תשואת הבנצ'מארק של האג"ח הממשלתיות בארה"ב בטווחים הקצרים והבינוניים גבוהה יותר מאשר בישראל.



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 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

30-08-2015

תאריך פרסום האנליזה