

24.01.16

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.0%

מדד ינואר
-0.7%

מדד פברואר
-0.4%

מדד מרץ
0.1%

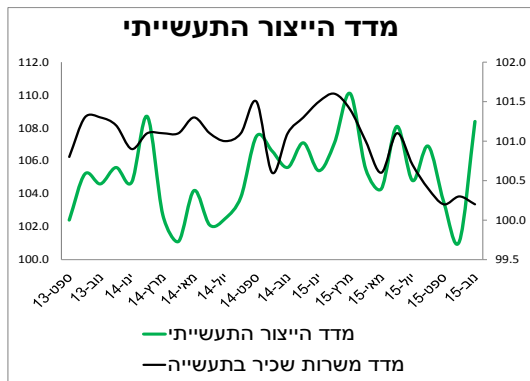
ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים
0.10%-0.25%

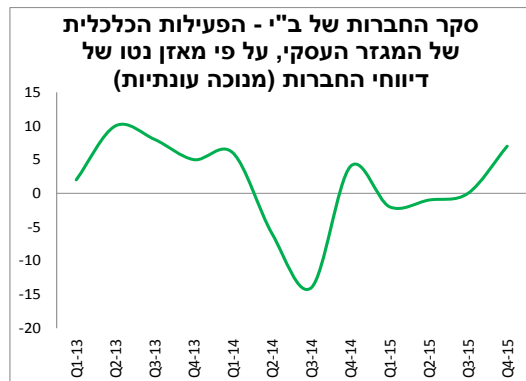
- שיפור קל נרשם בסקר החברות במשק של בנק ישראל לרבעון הרביעי. הנתונים הכלכליים השוטפים מצביעים שהמשק המשיך להתרחב בקצב מתון ברבעון האחרון.
- בנק ישראל לא צפוי לשנות את הריבית, אך צפוי לציין שגברו הסיכונים להשגת יעד האינפלציה. פחתו הסיכויים להעלאת הריבית בישראל עוד השנה.
- קרן המטבע שוב הורידה את תחזית הצמיחה. חלק גדול מהעדכון ומהאכזבה מהביצועים של הכלכלה העולמית בשנת 2015 נובע מהמיתון בברזיל ורוסיה.
- נמשכת הרעה ביצוא לסין בחודשים האחרונים כפי שמדווח ע"י שותפות הסחר הגדולות שלה, מה שעלול להיות סימן להרעה נוספת במשק הסיני. לעומת זאת, בדיווחי החברות האמריקאיות שהתפרסמו לעת עתה לא ניכר ביטוי של הרעה מהותית בפעילותן בסין.
- הנתונים הכלכליים באירופה היו מעורבים אך עדיין עם נטייה חיובית.
- לאחר שה-ECB העלה את הציפיות לצעדים מוניטאריים מרחיבים נוספים בישיבתו בחודש מרץ וה-BOE אמר שזה לא הזמן להעלות את הריבית, גם ה-FED עשוי להעביר מסר מרגיע לשווקים השבוע. פחת הסיכוי לעליה נוספת של הריבית בארה"ב עד אמצע השנה.

מאקרו ישראל.

האינדיקטורים במשק מצביעים על המשך צמיחה בקצב מתון
הנתונים שהתפרסמו במשק הישראלי בשבוע שעבר היו בסה"כ חיוביים והצביעו שהמשק המשיך להתרחבות מתונה ברבעון הרביעי ואולי אף הגביר מעט את הקצב. סקר החברות של בנק ישראל לרבעון הרביעי משקף התאוששות קלה בפעילות המגזר העסקי מרבית הענפים מדווחים על התרחבות הביקושים בשוק המקומי וחולשה בביקוש ליצוא. החברות במגזר התעשייה והמלונאות צופות המשך התכווצות בפעילות.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

הנתונים השוטפים שהתפרסמו הצביעו על המשך התרחבות בצריכה הפרטית בחודש נובמבר, כפי שבא לידי ביטוי במדד המכירות הקמעונאיות. מדד הייצור התעשייתי אף הפתיע לטובה כאשר עלה בשיעור שנתי של 4.2% בחודשים ספטמבר-נובמבר לאחר ירידה של 0.8% בשלושת החודשים הקודמים.

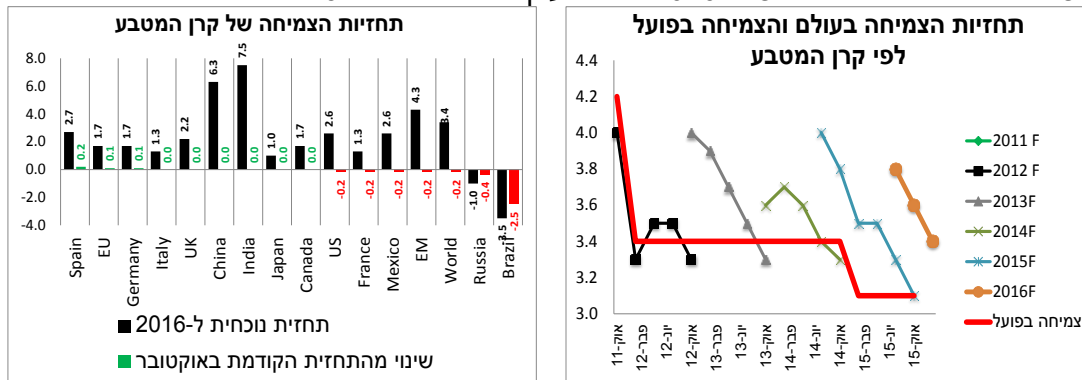
בנק ישראל עומד לסגור שנה ללא שינוי בריבית. בסיכוי לא קטן יכול להגיע גם לשנתיים
האירועים בשווקים הפיננסיים העולמיים אינם צפויים להשפיע לעת עתה על החלטתו הקרובה של בנק ישראל. מצד אחד, הסיכון להשגת יעד האינפלציה גבר לאחר עוד מדד שהיה נמוך מהתחזית והירידה החדה במחירי הנפט. יחד עם זאת, כל עוד ההוזלות משקפות בעיקר כוחות מצד היצע והביקושים במשק יישארו חזקים בנק ישראל לא צפוי להתערב. לעומת זאת, הנתונים הכלכליים במשק, כפי שהצגנו לעיל, משקפים שהפעילות ממשיכה להתרחב בקצב מתון. גם ההתפתחויות בשע"ח של השקל אינן תומכות בנקיטת צעדים מוניטאריים לא שגרתיים לאחר שהשקל נחלש בעיקר ביחס לדולר והאירו. כמו כן, נמשכת עלייה במחירי הדירות והקצב אף התגבר, מה שיקשה על בנק ישראל בניסיונות הקיימות להגביר את ההרחבה המוניטארית.

בסה"כ, אנו לא מצפים כעת לבשורות מבנק ישראל והריבית צפויה לסגור לראשונה בהיסטוריה שלו שנה ללא שינוי. במבט קדימה, פחתו הסיכויים לראות העלאת ריבית של בנק ישראל בשנת 2016.

מאקרו עולם.

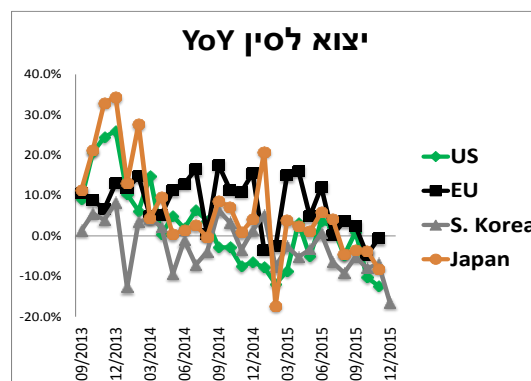
קרן המטבע שוב חותכת את התחזית

הירידה בצמיחת המשק העולמי בשנת 2015 ל-3.1% לעומת 3.4% בשנת 2014 נבעה בעיקר מהמדינות שכלכלותיהן מתבססות על אוצרות טבע. מיתון חריף בברזיל ורוסיה לבדן תרם לירידה של כ-0.25% בצמיחה העולמית. לעומת זאת, המדינות באירופה הפתיעו לטובה וצמחו מעבר לתחזית הקרן שהייתה בתחילת שנת 2015. גם כלכלת הודו צמחה בקצב גבוה מהתחזית. קרן המטבע הבינלאומית הורידה שוב את תחזית הצמיחה למשק העולמי, לפי מיטב המסורת שלה בשנים האחרונות. התחזית לשנת 2016 ירדה בעיקר בגלל ברזיל ורוסיה.



מקור: IMF, מיטב דש ברוקראז'

נתוני היצוא לסין מטרידים. לעומת זאת, בדיווח החברות לא היו בינתיים הזהרות חמורות על סין כל הנתונים שהתפרסמו בסין בשבוע שעבר היו קצת פחות טובים מהתחזית. בהתחשב בעובדה שהנתונים חשודים "כמעובדים", יתכן והסטייה הקטנה כלפי מטה לעומת התחזית אמורה להעביר מסר שהמשק הסיני אכן נמצא בהאטה מעבר למה שהיה צפוי. נתוני היצוא האחרונים לסין כפי שמתפרסמים ע"י ארה"ב, אירופה, דרום קוריאה ויפן מצביעים די בבירור על הרעה במגמה במשק הסיני. היצוא מדרום קוריאה, יפן וארה"ב ירד בקצב דו-ספירתי לעומת החודש המקביל אשתקד. מבחינתנו, נתונים אלה חשובים יותר מאשר הנתונים המתפרסמים ע"י הרשויות בסין.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

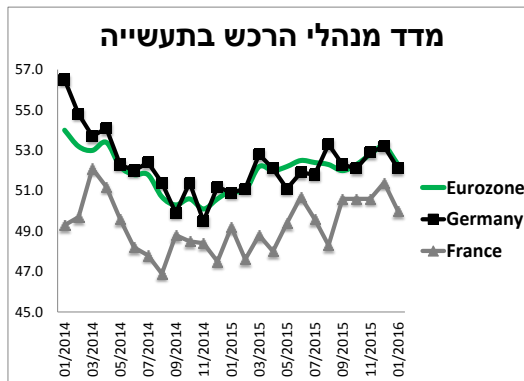
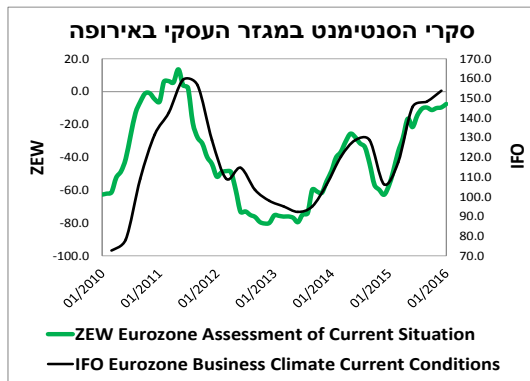
בכדי לקבל עוד מידע על המתרחש בסין לא מהידיים הסיניות בחנו את דברי בכירי החברות האמריקאיות שפרסמו עד עתה את התוצאות העסקיות שלהן בשיחות שקיימו עם השוק, בהתבסס על

הדיווחים בבלומברג. ממעט הדיווחים לא ניתן להסיק שהכלכלה הסינית נמצאת בנחיתה קשה. אנו נמשיך לעקוב אחרי הדיווחים.

סקרי הסנטימנט באירופה חיוביים. ירידה במדד מנהלי הרכש

הנתונים הכלכליים באירופה היו מעורבים. סקרי הסנטימנט נחשבים לאינדיקטורים מובילים יותר. סקרי הסנטימנט במגזר העסקי באירופה נותרו גבוהים. כמו כן, גם סקר הסנטימנט הציבורי היה גבוה. בסה"כ, סנטימנט המגזר העסקי והציבורי באירופה היה בחודש האחרון גבוה יותר מאשר הממוצע של הרבעון האחרון 2015.

מדדי מנהלי הרכש בתעשייה בגרמניה וצרפת היו נמוכים מהתחזיות ובצרפת המדד עומד על סף הרמה המצביעה על התכווצות בפעילות. מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים באירופה ירד מעט לעומת החודש הקודם.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

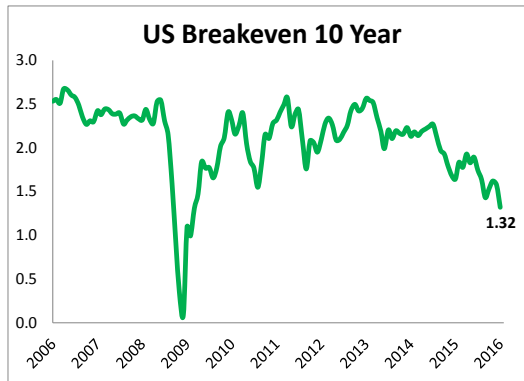
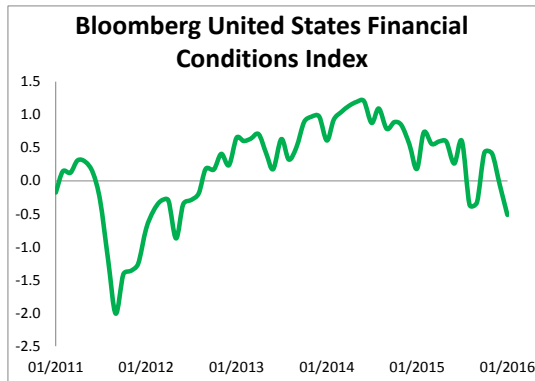
שווקים

ה-ECB שוב מביטה. ה-FED לא צפוי להעלות את הריבית עד אמצע השנה. גם BOE ממתין כרגיל בשנים האחרונות ברגעי המשבר התקוות מוטלות על הבנקים המרכזיים. לאחר מסיבת העיתונאים של ה-ECB חל מפנה חיובי בשווקים. הנגיד האירופאי אמר שהבנק המרכזי לא יישאר אדיש להתפתחויות ועשוי לפעול בפגישתו הבאה ב-10 למרץ.

נגיד הבנק המרכזי הבריטי הבהיר בשבוע האחרון שלמרות השיפור הניכר בשוק העבודה באנגליה ולמרות העלייה באינפלציה הליבה, הבנק לא מתכוון להעלות את הריבית בקרוב.

השבוע נשמע גם משני הבנקים המרכזיים הגדולים הנוספים, האמריקאי והיפני. **מבחינת ה-FED, נראה שהסיכוי להעלאת ריבית נוספת עד אמצע השנה פחת.** מלבד הסערה בשווקים והחשש להשפעה על הכלכלה, ציפיות האינפלציה לטווחים הארוכים המגולמות בשוק האג"ח ירדו לרמה הנמוכה ביותר בעשור האחרון למעט תקופת המשבר בשנת 2009.

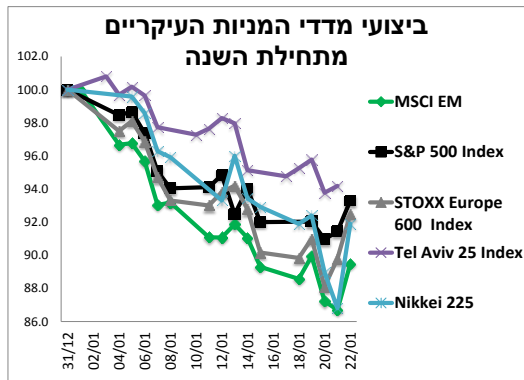
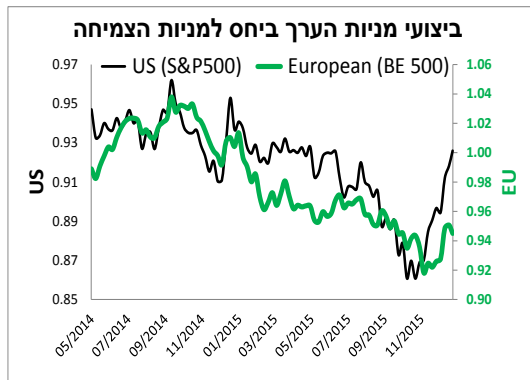
בנוסף, חלה הרעה בתנאים הפיננסיים במשק האמריקאי, כפי שבא לידי ביטוי במדד התנאים הפיננסיים של בלומברג שירד לרמה הנמוכה ביותר מאז 2012. הרעה בתנאים הפיננסיים נובעת בעיקר מהתדרדרות בשוק האשראי אשר כמעט קפא בלי הנפקות חדשות. פרמיות הסיכון של האג"ח בדירוג השקעה בארה"ב עלתה לרמה גבוהה יותר מאשר בתקופת המשבר הפיננסי באירופה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הערות על שוק המניות

מעבר לתנודתיות הגבוהה בשוקי המניות, נצביע על מספר מגמות שאפיינו את המסחר: ✓ שוק המניות המקומי ממשיך להוכיח את הדפנסיביות שלו, כפי שהצגנו בשבוע שעבר, ולהוביל בפער גדול מבחינת הביצועים ביחס לשווקים העיקריים אשר גם אחרי התיקון בסוף השבוע עדיין לא השיגו את הביצועים של מדד ת"א 25 מתחילת השנה. הסקטורים הדפנסיביים מובילים על פני מניות הצמיחה. במיוחד בולטת מגמה זו בשוק האמריקאי, אך גם באירופה.



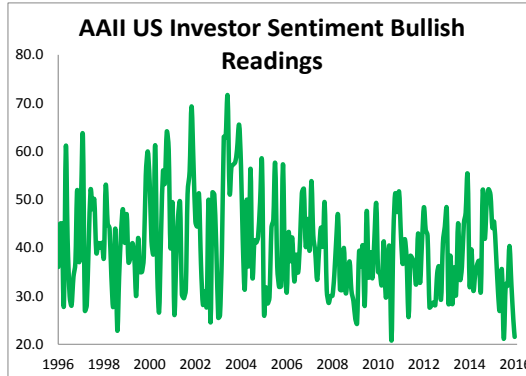
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

✓ סנטימנט המשקיעים לגבי שוק המניות הנו שלילי מאוד. מדד הסנטימנט "השורי" של המשקיעים האמריקאים ירד לרמות כמעט הנמוכות ביותר ב-20 השנים האחרונות. אפילו בשנת 2008 לא היה סנטימנט כל כך נמוך. אולם, צריכים לקחת בחשבון את העובדה המוצגת בטבלה מטה, שמניסיון העבר, שוק המניות האמריקאי השיג בממוצע התשואה הגבוהה ביותר דווקא בתקופות שהסנטימנט "השורי" ירד מתחת ל-30. כעת הסנטימנט עומד על כ-21.

**סנטימנט המשקיעים בארה"ב לעומת
הביצועים S&P500 בשנים 1996-2015**

US Investor Sentiment Bullish	S&P 500 3M Yield Later
מעל 50	0.8%
בין 40 ל-50	2.0%
בין 30 ל-40	1.7%
מתחת ל-30	2.9%

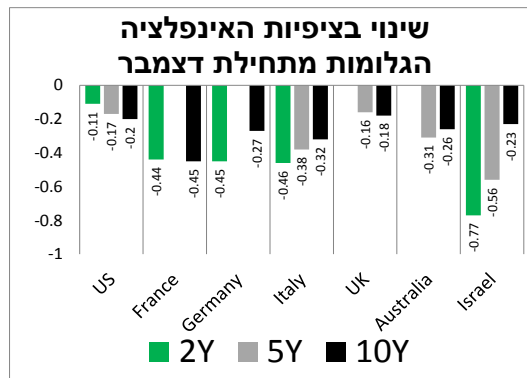
* כעת הסנטימנט עומד על 21.5



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

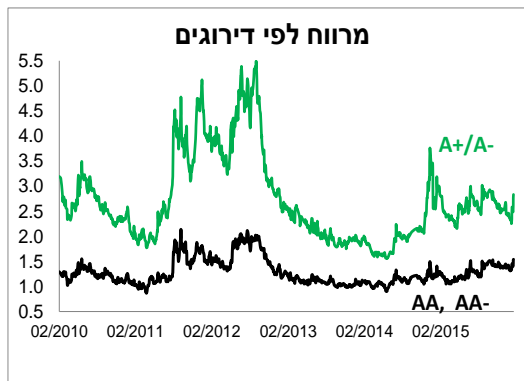
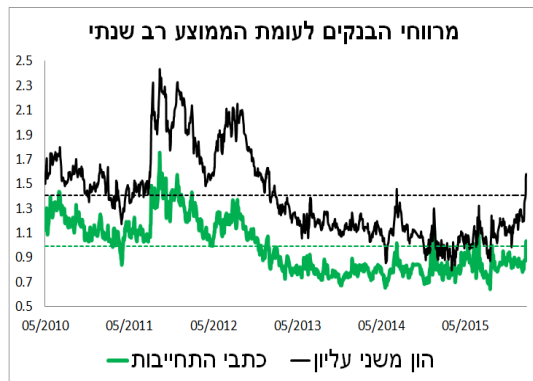
ציפיות האינפלציה הקצרות והבינוניות בישראל ירדו יותר מדי בהשוואה לעולם

למרות הרקע המשותף לירידה בציפיות האינפלציה במדינות רבות (ירידה במחירי הנפט), בישראל ירדו הציפיות לטווחים הקצרים והבינוניים בצורה חדה הרבה יותר מאשר במדינות האחרות. לעומת זאת, הירידה בציפיות הארוכות בישראל הייתה דומה ואף נמוכה מעט מאשר במדינות האחרות (תרשים 20). כעת, לדוגמה, ציפיות האינפלציה הגלומות בישראל גבוהות יותר מאשר בארה"ב ל-10 שנים (1.4% לעומת 1.3%), אך נמוכות יותר לטווח של 5 שנים (0.7% לעומת 1.1%).



עלתה אטרקטיביות של אג"ח הבנקים

בשבוע שעבר נרשמה עלייה יחסית חדה במרווחי האג"ח הקונצרניות בעקבות הירידות בשוקי המניות. לחץ נוסף על שוק האג"ח, בעיקר של הבנקים, נוצר כתוצאה מהנפקת ענק בסך של 4.4 מיליארד ₪ ע"י לאומי, רובה בהרחבת סדרה 177. כתוצאה מזה עלו מרווחי כתבי התחייבות ושטרי הון של הבנקים מעל הממוצע ההיסטורי שלהם.



מקור: מיטב דש ברוקראז'

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, לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוני 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 לערוך 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 בקבוצת 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 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 רכושה 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

אנ, 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

24-01-2016

תאריך פרסום האנליזה