

יונתן כץ
 וכלכלני לידר שוקי
 הון

עלייה בשכר הממוצע בארה"ב הביאה לעליית תשואות

נקודות עיקריות

אחרי שבוע שקט יחסי בשוק האג"ח, ביום שישי התשואות עלו על רקע עליית השכר הממוצע לשעת עבודה ב- 0.5% בחודש ספטמבר כאשר השוק לא התרגש מהירידה במספר המועסקים המיוחסת להשפעת ההוריקנים. התשואות ל- 10 שנים טפסו ל- 2.39% לאחר פרסום נתוני התעסוקה אך נרגעו מעט עד סוף יום המסחר ל- 2.36%, בצל מתיחות עם צפון קוראיה. הדולר הגיב לחדשות ביום שישי בהתחזקות והסבירות להעלאת רובית בדצמבר חצתה את ה- 90%.

בשבוע הקרוב: בארה"ב הנתונים החשובים יתפרסמו ביום שישי כולל המסחר הקמעונאי ומדד מחירים לצרכן (CPI).
בישראל שבוע רגוע מבחינת נתונים בשל החג.

מאקרו ישראל

- ✓ בספטמבר הפעילות של הממשלה הסתכמה בעודף תקציבי של 3.2 מיליארד ש"ח.
- ✓ הגרעון המצטבר ב- 12 החודשים האחרונים ירד ל- 1.9% תוצר (מ- 2.3%).
- ✓ בספטמבר האוצר קיבל תוספת חד פעמית גדולה ממשיכת דיווידנדים של חברות ה"ארנק" אשר נהנו ממס מופחת עד סוף החודש.
- ✓ צפוי גרעון נמוך השנה אשר תומך בצמצום בקצב ההנפקות על ידי האוצר.
- ✓ בחודש ספטמבר בנק ישראל רכש 200 מיליון דולר, השקל יוסף ב- 2.2%.
- ✓ מסתמנת התמתנות בקצב עליית השכר במוצע ל- 1.2% במאי-יולי (קצב שנתי).
- ✓ רמת האופטימיות של הסקטור העסקי נותרה גבוהה בספטמבר.

מאקרו גלובלי

ארה"ב:

- ✓ בספטמבר מספר המועסקים ירד ב- 33 אלף בשל השפעת ההוריקנים. חלה ירידה של 105 אלף מועסקים בענף המסעדות.
- ✓ שיעור האבטלה (סקר נפרד) ירד ל- 4.2% מ- 4.4% לפני חודש.
- ✓ **השכר לשעת עבודה עלה ב- 0.5% בספטמבר ו- 2.9% y/y, האצה מ- 2.7%**
- ✓ **באוגוסט**. יתכן שחלק מעליית השכר נבעה גם מצמצום במועסקים ברמות שכר נמוכות.
- ✓ מדד מנהלי הרכש בשירותים ISM עלה בספטמבר ב- 4.5 נקודות ל- 59.8.
- ✓ מדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM עלה ב- 2.0 נקודות ל- 60.8.

באירופה:

- ✓ מדד מנהלי הרכש עלה ל- 58.1 נקודות, שיא של 79 חודשים.
- ✓ בגרמניה ההזמנות בתעשייה עלו ב- 3.6% בספטמבר.

שוק האג"ח

- ✓ עליית שכר בארה"ב מחזקת את ההערכה שריבית הפד תועלה עד סוף השנה.
- ✓ עליית תשואות בארה"ב מהווה בסיס נוח להארכת המח"מ בישראל.
- ✓ המשך הייסוף, אינפלציה נמוכה וגרעון מאד נמוך בישראל תומכים בשוק האג"ח.
- ✓ ה-spread השלילי בשחר 327 מול ארה"ב צפוי להמשיך להתרחב.

אינפלציה	
12 ח' אחרונים	-0.1%
ספט'	-0.3%
אוק'	0.2%
נוב'	-0.2%
שנה קדימה	0.4%
2017	-0.1%

ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2017	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.52	4.1155
שינוי שבועי	-0.3%	-1.0%
YTD	-8.5%	1.9%
שנה קדימה	3.48	4.07

אג"ח סחירות	אוק'
פדיון	9.5
תחזית הנפקות	3.0
עודף פדיון	6.5

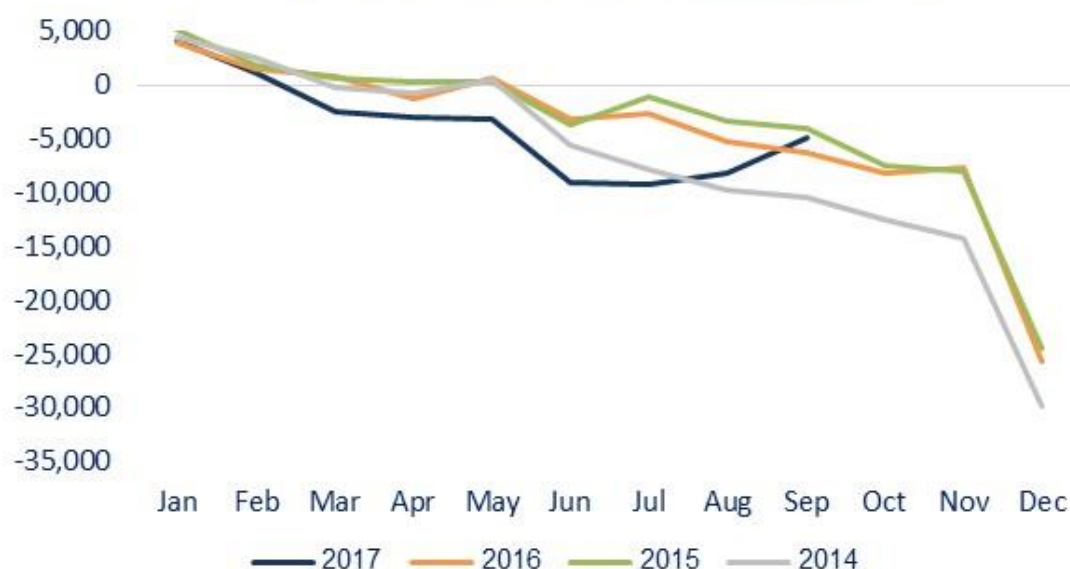
עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	0.01	-0.1	-0.2
בינוני 922	-0.13	-0.15	-0.2
ארוך 1025	0.22	0.15	0.1
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 219	0.11	0.1	0.1
בינוני 122	0.62	0.5	0.5
ארוך 327	1.75	1.65	1.6
US			
2y	1.50	1.4	1.4
5y	1.96	1.85	1.8
10y	2.36	2.25	2.2

* ט"ק - החודש הקרוב
 * ט"ב - 3 חודשים

חגיגה בהכנסות החד פעמיות השנה

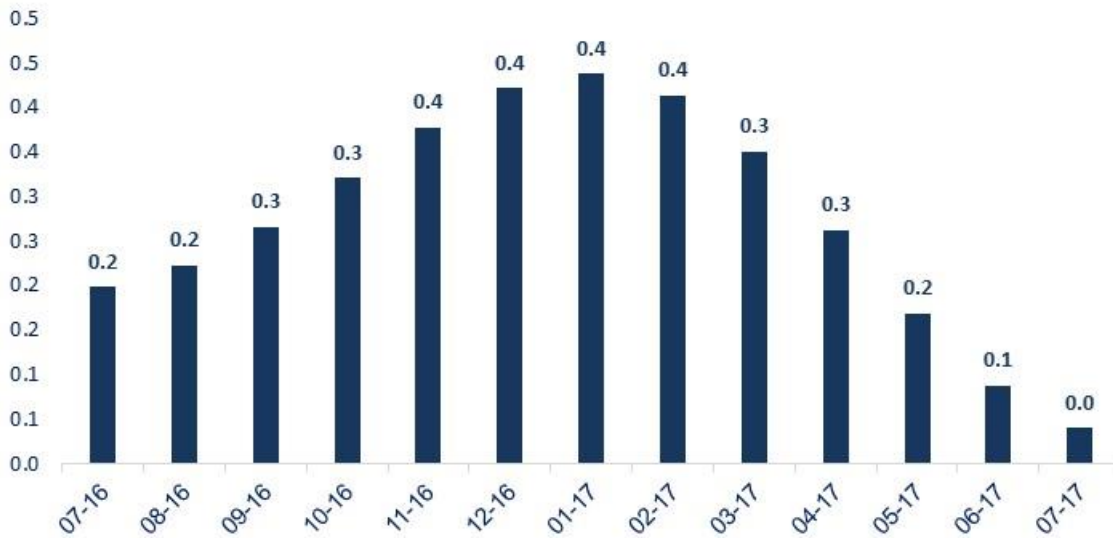
חודש ספטמבר הסתיים בעודף התקציבי של 3.2 מיליארד ש"ח על רקע קבלת הכנסות חד פעמיות (של 3.2 מיליארד ₪) ממשיכת דיווידנדים של חברות "ארנק". הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים ירד ל-1.9% מ-2.3% לפני חודש ו-2.6% לפני חודשיים. יחד עם זאת, הגידול בהוצאות הממשלה נמשך: 9% מתחילת השנה (אבל מי שם לב שהגרעון כה נמוך?). ההוצאה של המשרדים האזרחיים עלתה ב-8.3% מול גידול של 11.2% בהוצאה הביטחונית (גידול של 6.4% מנוכה עונתיות, לפי האוצר).

בסך הכול, גרעון נמוך מאד השנה צפוי להביא לירידה בקצב ההנפקות אג"ח עד סוף השנה, מה שתומך בירידת תשואות.

הגרעון המצטבר מתחילת השנה (מיליון ש"ח)**התמתנות בעליית השכר תומכת באינפלציה נמוכה**

השכר הממוצע במשק עלה ב-2.9% ב-12 החודשים האחרונים, התמתנות מגידול של 4% y/y לפני חודש. בחודשים מאי-יולי השכר הממוצע עלה ב-1.2% בחישוב שנתי (נתוני מגמה) לאחר גידול של 4.2% בשלושת החודשים הקודמים. קשה להסביר את ההתמתנות בקצב עליית השכר על רקע שיעור האבטלה הנמוך ועלייה במספר המשרות הפנויות. יתכן שהגברת התחרותיות במשק (בעיקר במוצרים הסחירים) שוחקת את הרווחיות של החברות ומקשה על מתן תוספות שכר. בנוסף, סביבה של אינפלציה מאד נמוכה מקטינה את דרישות השכר של העובדים. בכל מקרה, התמתנות בעליית השכר תומכת באינפלציה מתונה. ההתמתנות בשכר באה לאחר עלייה מהירה בתחילת השנה עקב עדכון שכר מינימום. צפוי עדכון נוסף של 6% בדצמבר 17.

עליית שכר חודשית (לפי נתוני מגמה)



הגידול במספר המשרות גם מתמתן

מספר משרות השכיר עלה ב- 1.1% בחודשים מאי-יולי (קצב שנתי), התמתנות מגידול של 1.4% בשלושת החודשים הקודמים. מסתמנת ירידה במספר המשרות בענף הבינוי ושירותי נדל"ן וגידול בשירותים הציבוריים. מגמה זאת סבירה על רקע הסביבה של משק המתקרב לתעסוקה מלאה.

שיעור שינוי חודשי במספר משרות השכיר (נתוני מגמה)



רמת האופטימיות בסקטור העסקי נותרה גבוהה

למרות שמדד סקר המגמות בסקטור העסקי ירד ל 22.4 נקודות בספטמבר מ- 23.3 באוגוסט, עדיין מדובר ברמה היסטורית גבוהה. (ממוצע 2016 עמד על 17.8). גם ענפי התעשייה, המסחר, שירותים והתיירות מדווחים על התרחבות בפעילות, אך בענף הבנייה מסתמנת מעט חולשה (קיפאון בפעילות). בתעשייה קיימת ציפייה לירידה בייצור בעתיד.

**התרחבות בפעילות
בספטמבר**

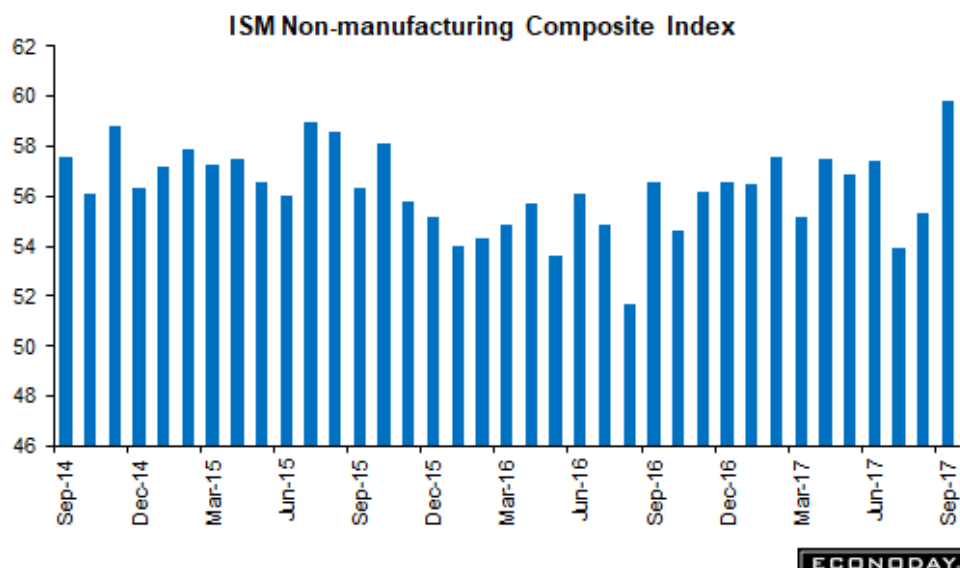


ארה"ב: סוף סוף: סימנים לעליית שכר

חדשות חיוביות:

✓ מדד מנהלי הרכש בשירותים ISM עלה בספטמבר ב- 4.5 נקודות ל- 59.8, הרמה הגבוהה ביותר זה שלוש שנים. רכיב ההזמנות עלה ב- 5.9 נקודות לרמה גבוהה של 61.8 נקודות, אינדיקטור מוביל מאד חיובי. כידוע, ענפי השירותים מהווה כ- 80% מהתוצר העסקי האמריקאי.

סקרי ציפות
בסקטור העסקי
מאד חיוביים



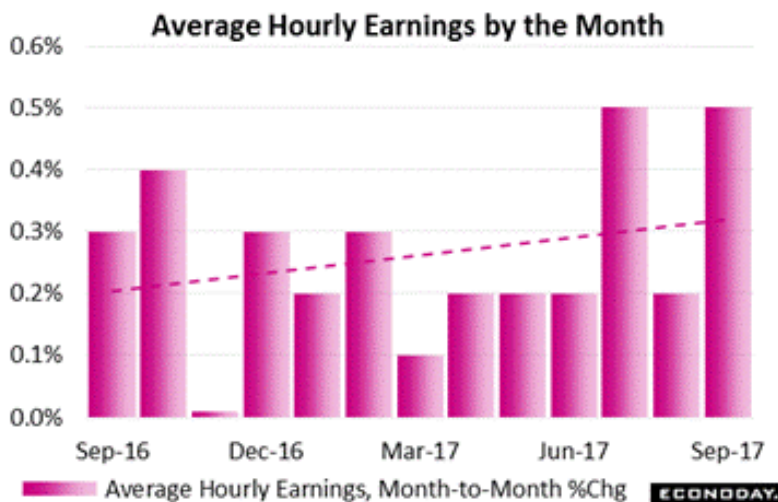
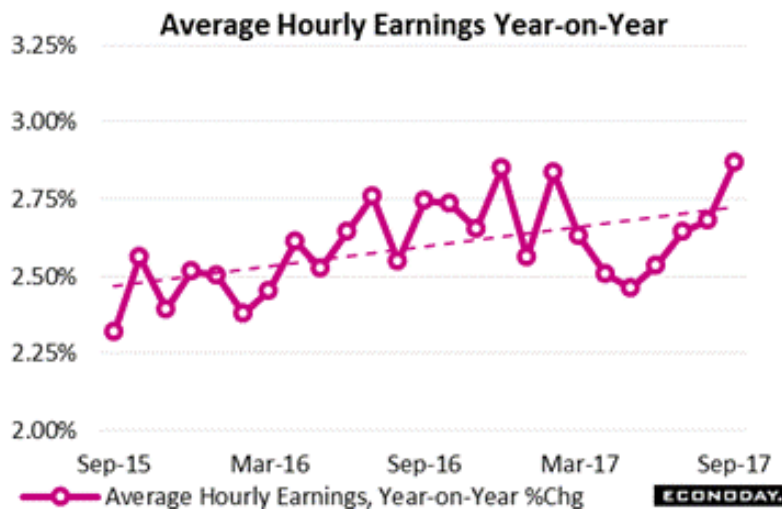
ECONODAY

✓ מדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM עלה ב- 2.0 נקודות ל- 60.8 נקודות, הרמה הגבוהה ב- 13 שנים האחרונות. רכיב ההזמנות עלה ב- 4.3 נקודות לרמה גבוהה של 64.6 נקודות.

נתונים חלשים

✓ בספטמבר מספר המועסקים ירד ב- 33 אלף בשל השפעת ההוריקנים. הנתונים של החודשים יולי-אוגוסט תוקנו כלפי מטה ב- 38 אלף מועסקים. מספר המועסקים בתעשייה ירד באלף איש לאחר גידול של 41 אלף באוגוסט. עם זאת ישנם מספר אלמנטים מאד חיוביים בדוח:

- שיעור האבטלה ירד ל- 4.2% מ- 4.4% לפני חודש. מדובר בסקר נפרד בו אין השפעה של ההוריקנים כאשר משקי בית נחשבים "מועסקים" גם אם הם לא עבדו בתקופת הסקר באופן זמני אך לא פוטרו.
- שיעור ההשתתפות עלה ל- 63.1% בספטמבר מ- 62.9% באוגוסט.
- השכר לשעת עבודה עלה ב- 0.5% בספטמבר ו- 2.9% y/y, האצה מ- 2.7% באוגוסט. גם נתון השכר של חודש יולי עודכן כלפי מעלה ב- 0.2% (ל-0.5%). **יתכן שחלק מעליית השכר בספטמבר נבעה מצמצום במועסקים ברמת שכר נמוכה.** מספר העובדים במסעדות ירד ב- 104.7 אלף בחודש ספטמבר (השפעת ההוריקנים), ענף בו רמת השכר נמוכה יחסית.



ביום שישי השווקים התעלמו מנתוני התעסוקה (ובצדק) והתרכזו בעלייה חדה יחסית בשכר לשעת עבודה, כולל התיקונים אחורה. האצה בקצב עליית השכר תומכת בהעלאת ריבית השנה. אין לפסול העלאת ריבית כבר בהחלטה הקרובה (1.11.17) למרות שזו החלטה בלי מסיבת עיתונאים, ואם לא ב- 13.12.17.

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו יעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.