

יונתן כץ
וכלכלני לידר
שוקי הון

ירידת תשואות בארה"ב עקב חששות גאופוליטיים ונתונים חלשים

נקודות עיקריות

השבוע האחרון אפיין במסחר דל בשל החגים, אולם בתחילת השבוע התנופה החיובית בשווקים המשיכה על רקע ציפייה שהסכם סחר (ארה"ב-סין) יחתם ב-15.1.19, למרות שהסינים עדיין לא אישרו זאת. ביום שישי הסלמה במתיחות מול איראן וירידה במדד מנהלי הרכש בתעשייה בארה"ב לשפל של 10 שנים הביאה לירידות בשווקים ולירידת תשואות חדה.

אנו מנתחים את נתוני המאקרו בראיית בנק ישראל:

מאקרו ישראל:

- נתוני הצמיחה בשנת 2019 (3.3%) היו חיוביים יחסית (ראה "זום אין").
- מסתמנת התמתנות בצריכה הפרטית בחודשים האחרונים: באוק-נוב' הרכישות בכרטיסי האשראי עלו ב-4.3% בחישוב שנתי לעומת 8.4% לפני שלושה חודשים.
- באוק-נוב' הגידול במכירות של רשתות השיווק התמתן ל-0.2% מ-3.6%.
- צפוי אי שינוי בריבית ביום חמישי, ויתכן שתחזית הריבית של מח' המחקר תצביע על אי שינוי בריבית על 0.25% ב-2020 (מ-0.1% עד 0.25% בתחזית הקודמת).

סביבת האינפלציה:

- בשבוע האחרון השקל שמר על יציבות ופוחת ב-0.7% מאז החלטת הריבית האחרונה ב-25.11.
- מחירי הנפט עלו בשל המתיחות מול איראן (חבית ברנט הגיעה לכמעט 69 דולר).
- ביטול תוכניות ההוזלה של כחלון באמצע השנה עלול לתרום כ-0.2% לאינפלציה.
- תחזית האינפלציה שלנו (1.2%) כוללת תרומה של 0.4% בגין צעדים פסיקאליים.

מאקרו גלובאלי:

ארה"ב: חולשה בתעשייה אך משקי הבית אופטימיים.

- מדד האמון הצרכני עלה ל-126.5 נק' בדצמבר, רמה היסטורית גבוהה, אשר תומכת בצריכה.
- הסקרים האזוריים בתעשייה היו מעורבים: שיפור בשיקגו, חולשה ב-Dallas.
- בדצמבר מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה ירד ל-47.2 מ-48.1 בנובמבר.
- מדד Case-Shiller (מחירי הדיור) עלה ב-0.4% באוקטובר וב-2.2% y/y.

סין: התרחבות מתונה בתעשייה.

- מדדי מנהלי הרכש בתעשייה עדיין מצביעים על חולשה.
- בדצמבר מדד PMI בתעשייה נותר יציב על 50.2 נקודות.
- מדד Caixin ירד ל-51.5 נקודות בדצמבר מ-51.8 בנובמבר.
- הבנק המרכזי הוריד את שיעור הנזילות בבנקים (RRR) ב-0.5% ל-10%.

שוק האג"ח:

- התשואות בארה"ב ירדו על רקע חשש להסלמה גאופוליטית בין ארה"ב ואיראן.
- יחד עם זאת, אנו ממשיכים לראות יותר סיכון מאשר סיכוי במח"מים הארוכים.
- חתימה על הסכם סחר צפויה לתרום לעליית תשואות בארה"ב.
- העדר אופק של הורדת ריבית מוריד מהאטרקטיביות של האפיקים הארוכים.
- אנו מעדיפים את האפיקים הצמודים בשל תמחור אינפלציה נמוך מדי.

זום אין: רכישות המט"ח לא מהוות QE

- המשק צמח ב-3.3% בשנת 2019, וב-3.2% למעט מיסים על היבוא.
- הצמיחה לנפש (למעט המיסים על היבוא) – 1.2%, דומה לממוצע מדינות ה-OECD (1.1%).
- הצמיחה נתמכת על ידי צריכה ויצוא שירותים, מול חולשה בהשקעות וביצוא סחורות.
- בשנת 2020 צפויה צמיחה מתונה יותר בשל מדיניות פסיקאלית מרסנת והתמתנות בפעילות הגלובלית.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	0.3%
דצמבר	0.1%
ינואר	-0.3%
פברואר	0.0%
שנה קדימה	1.2%
2020	1.1%

ריבית

נוכחית	0.25%
סוף 2019	0.25%
בעוד שנה	0.25%

שע"ח

דולר	אירו
השקל	3.467 / 3.8605
שינוי שבועי	0.0% / 0.0%
YTD	-7.5% / -9.9%
שנה קדימה	3.42 / 3.80

אג"ח סחירות

9.8	פדיון סחיר
5.0	תחזית הנפקות
4.8	עודף פדיון

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר	-0.99	-1.0	-1.1
5903			
בינוני	-0.92	-0.9	-0.9
5904			
ארוך	-0.57	-0.5	-0.4
529			
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר	0.17	0.2	0.25
122			
בינוני	0.38	0.4	0.5
324			
ארוך	0.93	0.9	1.0
330			
US	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
2y	1.52	1.6	1.7
5y	1.59	1.7	1.8
10y	1.79	1.9	2.1

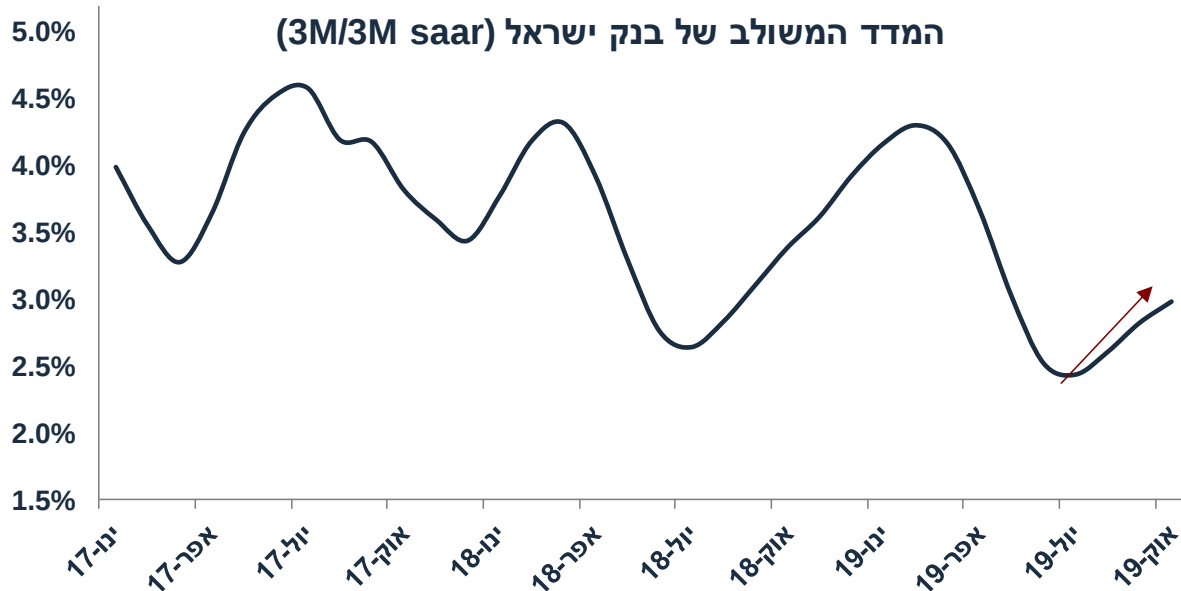
* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

מאקרו ישראל

צפוי אי שינוי בריבית ביום חמישי

מרבית גורמי המאקרו תומכים באי שינוי בריבית ביום חמישי.

המשק ממשיך לצמוח בהתאם לקצב הפוטנציאלי המדד המשולב של בנק ישראל עלה בקצב שנתי של 3.1% בחודשים אוקטובר-נובמבר.



שוק העבודה ממשיך להיות הדוק שיעור האבטלה עלה מעט בנובמבר (3.2% בגילאים 25-64) מלווה בגידול מהיר במספר המועסקים.

השקל שמר על יציבות מאז החלטת הריבית האחרונה (ואפילו פוחת ב-0.7% מול סל המטבעות).

מסתמנת עלייה במחירי הדיור (לרכישה) לקצב של 2.6% ב-12 החודשים האחרונים.

מסתמן מעט שיפור בסביבה הגלובלית ומרבית הבנקים המרכזיים בעולם הפסיקו להוריד את הריבית (למעט סין) קיימת ציפייה לחתימת הסכם סחר בין ארה"ב וסין.

מנגד:

סביבת האינפלציה עדיין רחוקה מהיעד (0.3% ב-12 החודשים האחרונים בנובמבר). מדד נובמבר היה מעט נמוך מההערכות המוקדמות.

ציפיות האינפלציה מעט ירדו אל מתחת ליעד (0.8% שנה קדימה).

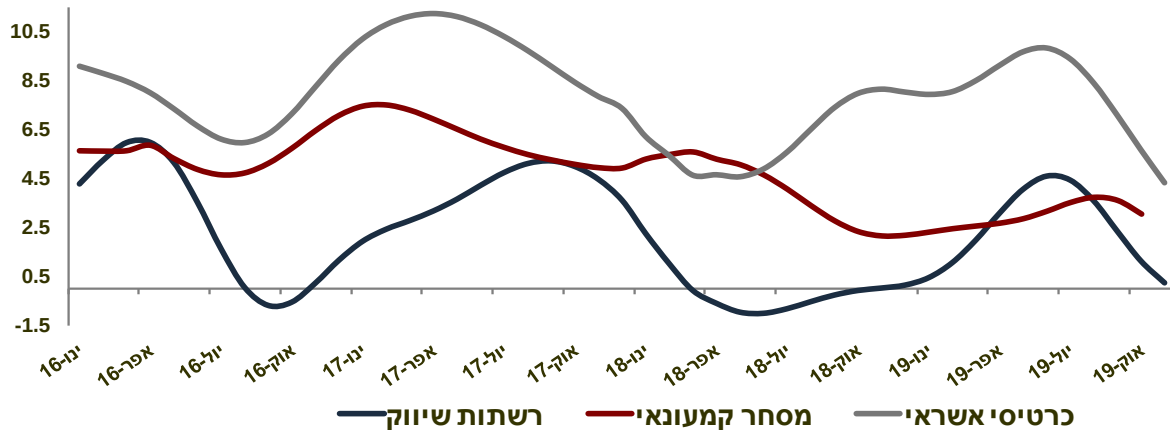
בנק ישראל צפוי לשדר שבשלב זה, הכלי המוניטארי המועדף הינו התערבות בשוק המט"ח. השווקים צפויים להגיב יותר לשינוי (אם בכלל) בתחזית המאקרו של מחלקת המחקר. ב-7.10 התחזית כללה תחזית צמיחה של 3.0% (צפוי אי שינוי בתחזית או אולי עדכון מעט כלפי מעלה), תחזית אינפלציה של 1.2% (סביר שתישאר ללא שינוי) ותחזית ריבית של 0.1%-0.25% בכל שנת 2020. תחזית הריבית צפויה להישאר ללא שינוי או אולי להשתנות ל-0.25% בלבד. תחזית הריבית ב-2021 צפויה להצביע על העלאת ריבית של 0.25% ל-0.5%. שוק האג"ח צפוי להגיב לשינוי במסר מבנק ישראל לכיוון יציבות בריבית ללא נטייה להורדת ריבית.

מסתמנת התמתנות בצריכה הפרטית

בחודשים ספטמבר-נובמבר הרכישות בכרטיסי אשראי עלו ב-4.3% (נתוני מגמה בחישוב שנתי) לאחר גידול של 8.4% בשלושת החודשים הקודמים. יתכן שתזוזה החגים לאוקטובר מעט משבשת את ניכוי העונתיות, כפי שניתן לראות ברכישת מזון (כרטיסי אשראי) באוקטובר-נובמבר (גידול של 0.7% בלבד) לאחר 6.8% בשלושת החודשים הקודמים. המכירות ברשתות השיווק עלו ב-0.2% בלבד.

לאחר גידול של 3.6% בהסתכלות קדימה, רמת תעסוקה גבוהה, עלייה מתונה בשכר וריביות נמוכות תומכים בהתרחבות בצריכה הפרטית, אם כי בקצב מעט נמוך יותר יחסית לשנים קודמות.

אינדיקטורים לשינוי בצריכה הפרטית (שלושה חודשים מול שלושה חודשים בחישוב שנתי, נתוני מגמה)



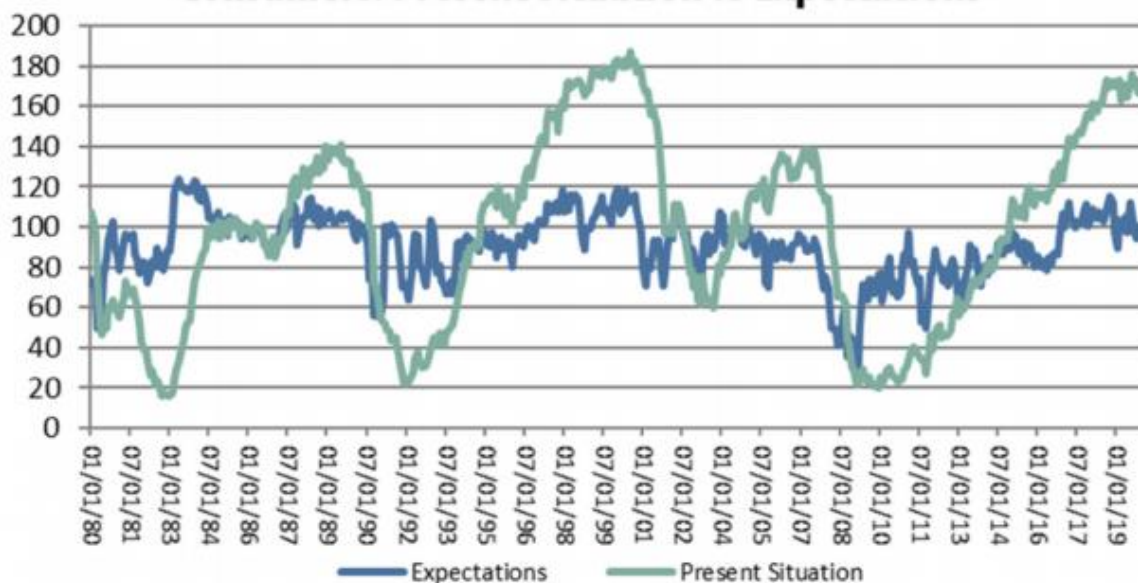
מספר נתונים חשובים יתפרסמו השבוע (מעבר להחלטת הריבית ביום חמישי): היום- נתוני השכר הממוצע לחודש אוקטובר. לאחרונה מסתמנת התמתנות בקצב עליית השכר. מחר: כניסה ויציאה של תיירים (דצמבר). ביום רביעי: סקר מגמות בסקטור העסקי (דצמבר).

מאקרו חו"ל

ארה"ב: אופטימיות צרכנית, לצד חולשה נמשכת בתעשייה.

מדד האמון הצרכני (conference board) עלה ל- 126.5 נק' בדצמבר לעומת הנתון המקורי בנובמבר של 125.5 נקודות, רמה היסטורית גבוהה אשר תומכת בצריכה. בינואר 19 מדד האמון הצרכני עמד על 121.7 נקודות. עיקר השיפור באופטימיות הצרכנית נשען על שיפור במצב השוטף לרמת קרובות לשיא (ראה גרף). אופטימיות צרכנית גבוהה תומכת בהמשך התרחבות בצריכה הפרטית, הקטר העיקרי לצמיחה בארה"ב (68% מהצמיחה).

Consumers: Present Situation vs Expectations



Source: Conference Board and Bloomberg

בדצמבר מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה ירד ל- 47.2 מ- 48.1 בנובמבר, לשפל של 10 שנים. עדיין אין סימנים להשפעה חיובית מהרגיעה בחזית הסחר. רכיב ההזמנות ירד ב- 0.4 נקודות ל- 46.8 ורכיב הייצור ירד ב- 5.9 נקודות ל- 43.2. לא ברור עד כמה מדובר בהשפעת Boeing. הסקרים האזוריים בתעשייה היו מעורבים: שיפור בשיקגו, חולשה ב-Dallas. הסקטור התעשייתי מהווה כ- 10%-15% מהתוצר.

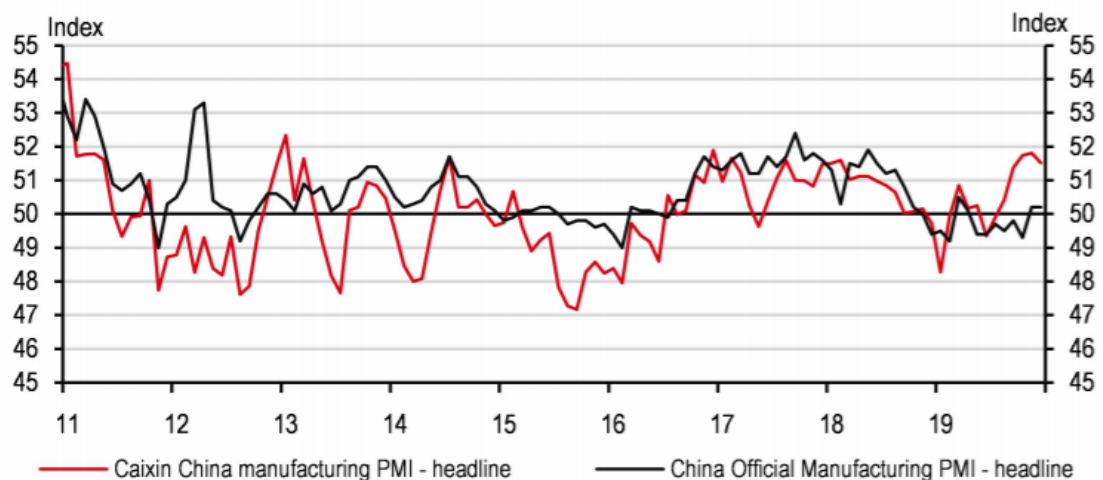


התשואות ירדו ביום שישי גם בשל flight-to-safety על רקע הסלמה בעימות ארה"ב איראן וגם בשל החולשה בתעשייה.

סין: התרחבות מאד מתונה בתעשייה.

מדדי מנהלי הרכש בתעשייה עדיין מצביעים על חולשה. מדד PMI בתעשייה נותר יציב על 50.2 בדצמבר, בדומה לרמה בנובמבר. מדד Caixin ירד ל- 51.5 נקודות בדצמבר מ- 51.8 בנובמבר, אך זה החודש החמישי שמדד זה מצביע על התרחבות (מעל 50 נקודות). מדד ה- Caixin מתרכז בחברות קטנות ובינוניות, ומדד ה- PMI בחברות תעשייתיות גדולות (חלקן חברות ממשלתיות). צפויה המשך מדיניות מוניטארית מרחיבה בסין.

Figure 1. Caixin manufacturing PMI moderated while NBS manufacturing PMI was unchanged



נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: ארה"ב: ביום שלישי: מדד מנהלי הרכש ISM בשירותים (דצמבר), אשר משקף את הנתון המשמעותי של הפעילות הכלכלית בארה"ב. הנתון של נובמבר עמד על 57.1 נקודות והצביע על התרחבות. בנוסף, יתפרסמו נתוני

לידר שוקי הון | הארבעה 21 תל-אביב 64739 | טל: 03-6845757

הזמנות בתעשייה (נוב'). ביום שישי: נתוני תעסוקה ושכר ממוצע לשעת העבודה (דצמבר). קיים צפי ל- 160 אלף מועסקים חדשים. באירופה: ביום שלישי: אומדן לגבי האינפלציה בדצמבר (בנובמבר הליבה עלתה ב- 1.3% y/y).

זום אין: יצוא שירותים וצריכה מקומית תומכים בצמיחה

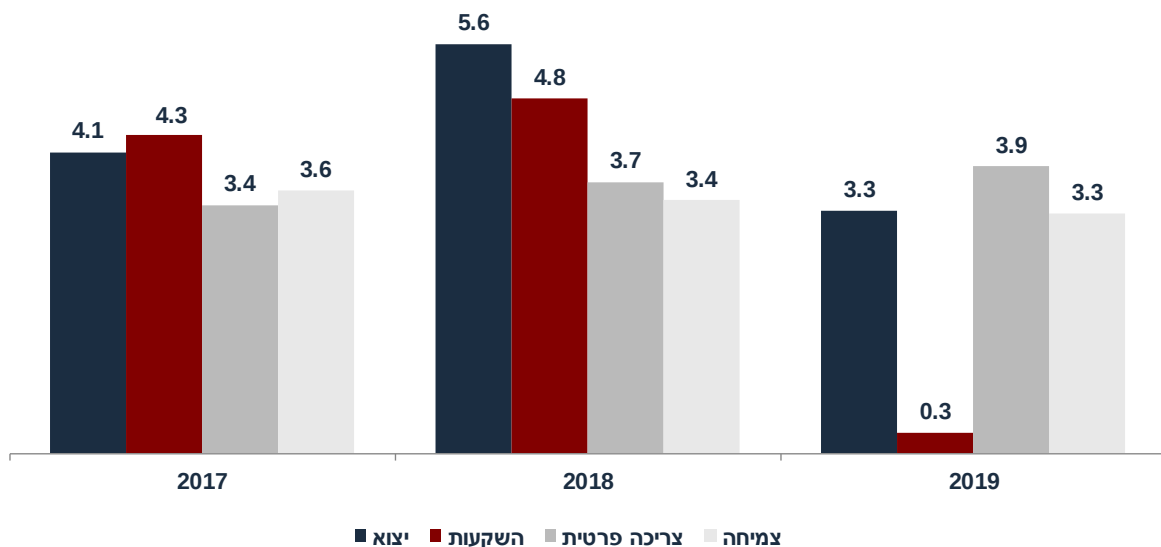
בשנת 2019 המשק הישראלי צמח מ- 3.3% (1.3% צמיחה לנפש, לעומת 1.1% בממוצע של מדינות ה-OECD) לאחר 3.4% ב- 2018. הצמיחה ללא המיסים על היבוא עלתה ב- 3.2%.

השינוי הכמותי השנתי (באחוזים) של התוצר המקומי הגולמי לנפש 2019



הצריכה הפרטית גדלה ב- 3.9% (לעומת 3.7% ב- 2018). מזה הצריכה השוטפת גדלה ב- 3.6% והצריכה של כלי תחבורה ב- 13.5%.

מרכיבי הצמיחה העיקריים: 2017-2019



- 〈 הצריכה הציבורית גדלה ב- 4.1% (לאחר 4.0% ב- 2018), מזה הצריכה האזרחית גדלה ב- 4.2%.
- 〈 סך היצוא גדל ב- 3.3%, מזה הייצוא התעשייתי למעט יהלומים ב- 1.5% בלבד, ויצוא שירותים ב- 9.0%. יצוא שירותים ממשיך להיות קטר חשוב לפעילות הכלכלית.
- 〈 ההשקעות בבנייה למגורים עלו ב- 2.2% (לאחר ירידה של 2.4% ב- 2018). ההשקעות במכונות וציוד מיבוא ירדו ב- 18.9%, כנראה בשל סיום השקעות הענק בלווייתן ובאינטל.
- 〈 שיעור החיסכון הנקי של משקי הבית עלה ל- 18.1% מ- 17.2% ב- 2018 ומ- 14.8% ב- 2017. יתכן שיישום חוק ההפרשה לפנסיה חובה תרם לעלייה בשיעור החיסכון במשק. עלייה בשיעור החיסכון מהווה מקור לביקוש עבור אג"ח ממשלתיות.
- 〈 הגרעון של הסקטור הציבורי הכולל (כולל ממשלה, רשויות ומלכ"רים) הגיע ל- 4% תוצר, לעומת 3.6% ב- 2018.
- 〈 בשנת 2019 התוצר למועסק (הגידול בפריון) עלה ב- 2.4% לאחר גידול של 2.1% בשנת 2018. מדובר באינדיקטור חיובי למשק הישראלי, אשר בעבר סבל מגידול מתון בפריון (1.1% בממוצע לשנה בשנים 2013-2017).
- 〈 אנו צופים צמיחה של 2.8% בשנת 2020 בשל התמתנות בפעילות הגלובלית ומדיניות פסקאליט מרסנת בישראל אשר תשפיע גם על הצריכה הציבורית (גידול מתון יותר) וגם על הצריכה הפרטית (עקב עלייה צפויה בנטל המס באמצע השנה). מנגד, יצוא גז מלווייתן צפוי לתרום כ- 0.4% לצמיחה.
- 〈 נתוני צמיחה חיוביים (עם גידול מהיר בביקושים המקומיים) תומכים באי שינוי בריבית ביום חמישי.

תחזית מקרו-כלכלית	2020F	2019E	2018
צמיחה גלובלית	3.1%	3.2%	3.6%
ארה"ב	2.0%	2.3%	2.9%
אירופה	0.9%	1.1%	1.9%
סין	5.9%	6.1%	6.6%
ישראל	2020F	2019E	2018
תוצר מקומי גולמי	2.8%	3.3%	3.4%
ת.מ.ג. לנפש	0.8%	1.3%	1.4%
יבוא	1.0%	3.4%	6.4%
צריכה פרטית	2.0%	3.9%	3.7%
צריכה ציבורית	2.0%	4.1%	3.7%
השקעה בנכסים קבועים	-3.0%	0.3%	4.8%
יצוא סחורות ושירותים	5.0%	3.3%	5.6%
שיעור האבטלה (ממוצע גילאים 25-64)	3.4%	3.3%	3.5%
עודף בחשבון השוטף (%) (תוצר)	4.2%	3.9%	2.6%
גרעון תקציבי (%) (תוצר)	3.7%	4.1%	2.9%

גילוי נאות

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 ייעוץ 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 השתייכות 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 מפיצייהם 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.