

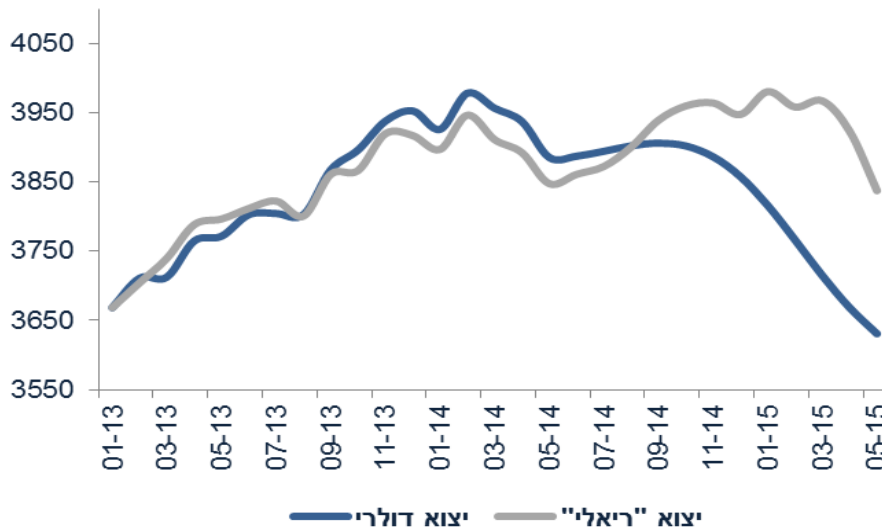
יונתן כץ  
וכלכלני לידר שוקי הון

**לא צפויה העלאת ריבית לפני 2016 בישראל**

**נתוני היצוא מאכזבים**

לפי האומדן שלנו, בחודשים מרץ-מאי היצוא התעשייתי הריאלי ירד ב- 5% (בקצב שנתי), זאת לעומת ירידה חדה יותר בייצוא הדולרי בשיעור של 14%. כידוע, שינויים חדים ביחס בין המטבעות גורמים לעיוות בהסתכלות על הנתונים הדולרים. הלמ"ס נוטה לעדכן, לעיתים בצורה חדה, את הנתונים של החודשים הקודמים. בחודשים מרץ-אפריל נוספו כ- \$300 מיליון לעומת האומדן הקודם. היצוא נפגע משקל חזק ומחולשה בסחר העולמי: התפתחות אשר תומכת בהמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה.

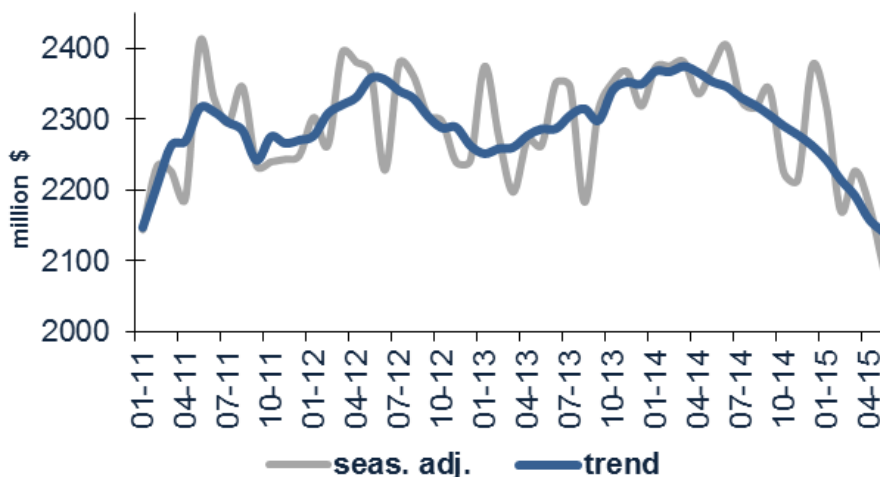
**היצוא התעשייתי: בדולרים ובמונחים ריאליים**



**ירידה ביבוא חומרי הגלם לא תומכת בגידול בייצור**

בחודשים מרץ-מאי יבוא חומרי הגלם ירד ב- 13% (בקצב שנתי) במונחים דולריים, או כ- 4% במונחים ריאליים. התעשיינים מדווחים על ירידה בהזמנות לשוק המקומי אך שיפור קל בהזמנות ליצוא.

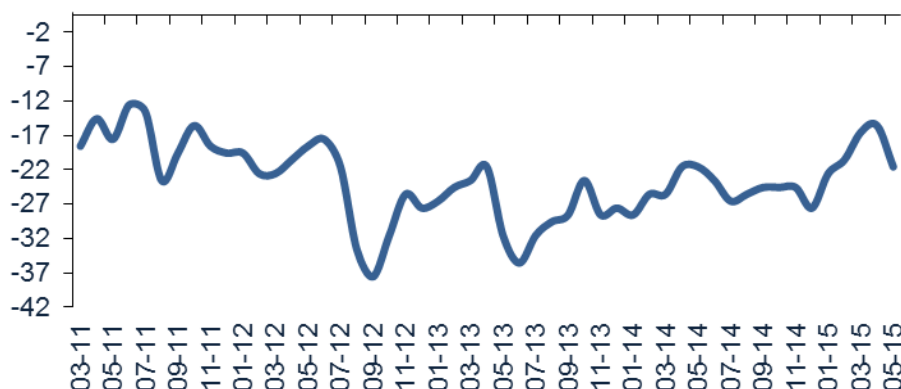
**יבוא חומרי הגלם**



**הרעה באמון הצרכני**

לאחר שיפור מתמיד באופטימיות של משקי הבית מתחילת השנה, בחודש מאי חלה הרעה מסוימת. בנוסף, בחודשים האחרונים מסתמן קיפאון ביבוא מוצרי צריכה (למעט כלי רכב). קשה להסביר את הירידה באופטימיות של משקי הבית לאור הירידה באבטלה ועלייה מתונה בשכר (עקב עדכון שכר מינימום). יחד עם זאת, מרבית המועסקים החדשים נוספו במשרות חלקיות.

**מדד האמון הצרכני של הלמ"ס**



**ענף הבנייה למגורים מתאוששות ברבעון א'**

ברבעון א' מספר התחלות הבנייה עלה ב- 21.5% לעומת רבעון ד', לקצב שנתי של כ- 50 אלף יחידות. הגידול נובע מביטול תהליך החקיקה של חוק מע"מ אפס אשר הביא לאי וודאות גדולה בענף. ברבעון ב' צפויה ירידה מחודשת בהתחלות הבנייה על רקע אי וודאות לגבי עלייה חדה במס רכישה עבור משקיעים (דירה שנייה), זאת לפי המדיניות המוצהרת של שר האוצר החדש.

**ההכנסות ממסים התייצבו על רמה גבוהה**

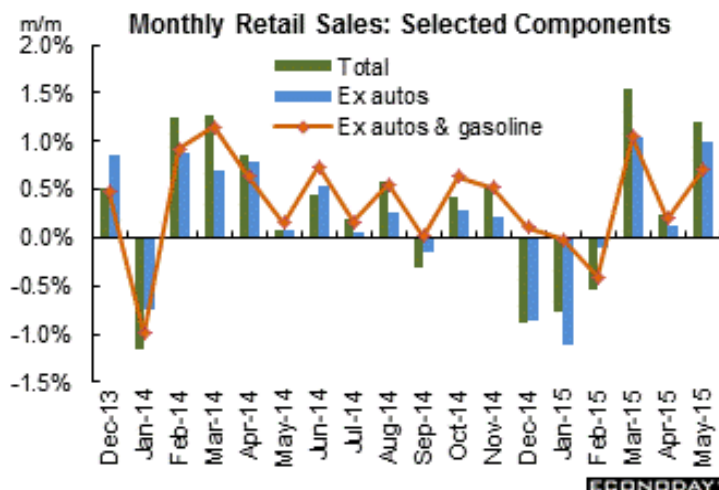
מתחילת השנה ההכנסות ממסים עלו ריאלית ב- 4%-5% לעומת התקופה אשתקד (4.8% בחודש מאי). גביית מע"מ מקומי, אשר מהווה אינדיקטור לצריכה הפרטית, התייצבה על רמה גבוהה בחודשיים האחרונים.

**גביית מע"מ מקומי ברוטו מנוכה חקיקה\***



**מאקרו חו"ל: שיפור בצריכה הפרטית בארה"ב**

שורה של נתונים מצביעים על התאוששות בצריכה הפרטית בארה"ב, כולל גידול של 1.2% במסחר הקמעונאי בחודש מאי (גם האומדנים של החודשים מרץ ואפריל תוקנו כלפי מעלה), עלייה באמון הצרכני, והתייצבות במספר דורשי העבודה על רמה נמוכה. **הנתונים הכלכליים בארה"ב מצדיקים העלאת ריבית בחודש ספטמבר, אך אנו מעריכים שהפד יהיה מאד זהיר עם המשך תהליך העלאת הריבית (לא לפני 2016).**



**שוק האג"ח**

- ✓ התשואות הארוכות בארה"ב צפויה להתייצב סביב רמה של 2.3%-2.5% בחודש הקרוב.
- ✓ תתכן תופעה של flight to safety אל אג"ח ארה"ב בשל חשש למשבר מתפתח סביב האפשרות של יציאתה של יוון מגוש היורו (או לפחות default בחוב לקרן המטבע). משמעות הדבר: לחץ לירידת תשואות בארה"ב ועליית תשואות במדינות החלשות באירופה.
- ✓ פרמיית הסיכון השלילית בשוק האג"ח הישראלי מוצדקת על רקע הציפייה שלנו שבנק ישראל לא ימהר לעלות את הריבית (לא לפני 2016), זאת על רקע סביבת אינפלציה נמוכה (נמוכה מיעד האינפלציה), ושאיפה לשמור על שקל תחרותי.
- ✓ גרעון נמוך יחסית השנה של פחות מ- 2.5% תוצר צפוי להביא לשמירה על היקף גיוס נמוך על סוף השנה.

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 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 יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שליידר 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 שללידר 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 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.