

יונתן כץ  
וכלכלני לידר שוקי הון

## החשש ממלחמת הסחר ממשיך להעיב על השווקים

### נקודות עיקריות

בשבוע האחרון שוקי המניות ירדו על רקע חששות ממלחמת הסחר, כאשר הדחייה של 90 הימים להשגת הסכם בין ארה"ב לסיין לא ממש שינתה את הפסימיות בשווקים. עצירת בכירה בחברת Huawei בחשד להפרת הסנקציות על איראן תרמה לירידות חדות בשוקי המניות ביום חמישי. ביום שישי אכזבה מעטה מנתוני התעסוקה הוסיפה שמן למדורה. הודעת OPEC על קיצוץ של 1.2 מיליון חביות נפט גרמה לעלייה חדה במחירי הנפט ביום שישי.

### מאקרו ישראל

- ✓ בספט' השכר הממוצע עלה ב- 1.1% (מנוכה עונתיות) ו- 4.4% y/y, שיעור חד יחסית.
- ✓ מסתמן קיפאון במספר משרות השכיר בחצי השנה האחרונה.
- ✓ באוקטובר-נובמבר מספר התיירים הנכנסים עלה ב- 16% לעומת הממוצע ביוני-ספט'.
- ✓ סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על רמת פעילות גבוהה ואופטימיות לגבי העתיד.
- ✓ מדד האמון הצרכני של פועלים ירד ב- 2 נקודות וחזר לרמתו בתחילת השנה.
- ✓ הגרעון התקציבי ב- 12 החודשים האחרונים עד נובמבר הגיע ל- 3.5% תוצר.

### מאקרו גלובאלי

- ✓ **ארה"ב:** בחודש נובמבר נוספו 155 אלף מועסקים והאומדן של אוק' ירד ב- 13 אלף.
- ✓ השכר לשעת עבודה עלה ב- 3.1% y/y בדומה לחודש הקודם.
- ✓ שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7%.
- ✓ מדד מנהלי הרכש בתעשייה עלה ב- 1.6 נקודות בנובמבר לרמה גבוהה של 59.3.
- ✓ מדד מנהלי הרכש בשירותים עלה ב- 0.4 נקודות בנובמבר לרמה גבוהה של 60.7.
- ✓ **אירופה:** בנובמבר מדד מנהלי הרכש בתעשייה ירד ב- 0.2 נקודות ל- 51.8.
- ✓ **סין:** מדד ה- PMI בשירותים (Caixin) עלה ב- 3 נקודות ל- 53.8 בנובמבר.

**בשבוע הקרוב יתפרסמו הנתונים הבאים: בארה"ב-** מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר יתפרסם ביום רביעי, והייצור התעשייתי והמסחר הקמעונאי ביום שישי. **אירופה:** ביום רביעי יתפרסמו נתוני הייצור התעשייתי. **בגרמניה:** ביום חמישי ההזמנות בתעשייה. **סין:** ביום שישי הייצור התעשייתי והמסחר הקמעונאי לנובמבר.

**בישראל:** מחר יתפרסם הפרוטוקול המפורט של החלטת הריבית האחרונה. חשוב יהיה לראות מה הייתה תוצאת ההצבעה: 0-5, 1-4 או 2-3. אנו מעריכים שהיה רוב של 1-4 לפחות. מדובר במידע חשוב לגבי הלך הרוחות בוועדה ועד כמה הדעות בוועדה היו חלוקות. **ביום חמישי:** מאזן התשלומים לרבעון ג'. שוק המט"ח צפוי להגיב לנתון זה. אנו צופים ירידה בעודף בחשבון השוטף ל- 0.5 מיליארד דולר, מ- 0.8 מיליארד לפני שנה. ביום שישי יתפרסם מדד המחירים לצרכן בנובמבר וצפוי להיות 0.2% - ויושפע מירידה במחירי הדלקים, ירידה במחירי הפירות והירקות אך מנגד, צפויה עלייה עונתית במחירי ההלבשה.

### שוק האג"ח

- ✓ עקום התשואות בארה"ב ממשיך להשתטח, ואפילו התהפך ב- 5 שנים לעומת השנתיים.
- ✓ שוק האג"ח בארה"ב צופה שסיום העלאות ריבית הפד מתקרב.
- ✓ הירידה בתשואות הארוכות בישראל הייתה מינורית: השוק חושש מריסון מוניטארי.
- ✓ לכן, אנו סבורים שקיימת אטרקטיביות באפיקים הארוכים הישראליים.

### זום אין

#### דריכות ערב ההצבעה לאישור הסכם הברקזיט

- ✓ ב-11.12 הפרלמנט הבריטי יצביע על אישור הסכם הברקזיט של מיי.
- ✓ לא צפוי רוב לאישור, אך פער קטן יאפשר למיי לנסות לשכנע.
- ✓ הפסד משמעותי עלול להביא בחירות מוקדמות ו/או למשאל עם חדש.
- ✓ הפאונד הבריטי צפוי להגיב לתוצאות ההצבעה, כמו כן גם שוקי המניות בעולם.

### אינפלציה (%)

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 12 ח' אחרונים    | 1.2%        |
| נובמבר           | -0.2%       |
| דצמבר            | -0.2%       |
| ינואר 19         | -0.2%       |
| <b>שנה קדימה</b> | <b>0.9%</b> |
| 2019             | 1.1%        |

### ריבית

|           |       |
|-----------|-------|
| נוכחית    | 0.25% |
| יוני 2019 | 0.50% |
| בעוד שנה  | 0.50% |

### שע"ח

| שע"ח        | דולר  | אירו   |
|-------------|-------|--------|
| השקל        | 3.738 | 4.2511 |
| שינוי שבועי | 1.0%  | 1.0%   |
| YTD         | 7.4%  | 2.4%   |
| שנה קדימה   | 3.82  | 4.25   |

### אג"ח סחירות

| אג"ח סחירות      | דצמבר |
|------------------|-------|
| פדיון סחיר       | 0.0   |
| תחזית הנפקות     | 2.5   |
| עודף פדיון בארה" | -2.5  |

### עקום התשואות

| צמוד       | נוכחי | ט"ק* | ט"ב* |
|------------|-------|------|------|
| קצר 1020   | -0.47 | -0.5 | -0.6 |
| בינוני 923 | 0.11  | 0.1  | -0.1 |
| ארוך 527   | 0.70  | 0.7  | 0.6  |

| שקלי       | נוכחי | ט"ק* | ט"ב* |
|------------|-------|------|------|
| קצר 121    | 0.72  | 0.7  | 0.7  |
| בינוני 324 | 1.56  | 1.5  | 1.45 |
| ארוך 928   | 2.34  | 2.3  | 2.25 |

| US  | 2y   | 5y   | 10y  |
|-----|------|------|------|
| 2y  | 2.71 | 2.75 | 2.8  |
| 5y  | 2.69 | 2.8  | 2.85 |
| 10y | 2.85 | 2.9  | 2.9  |

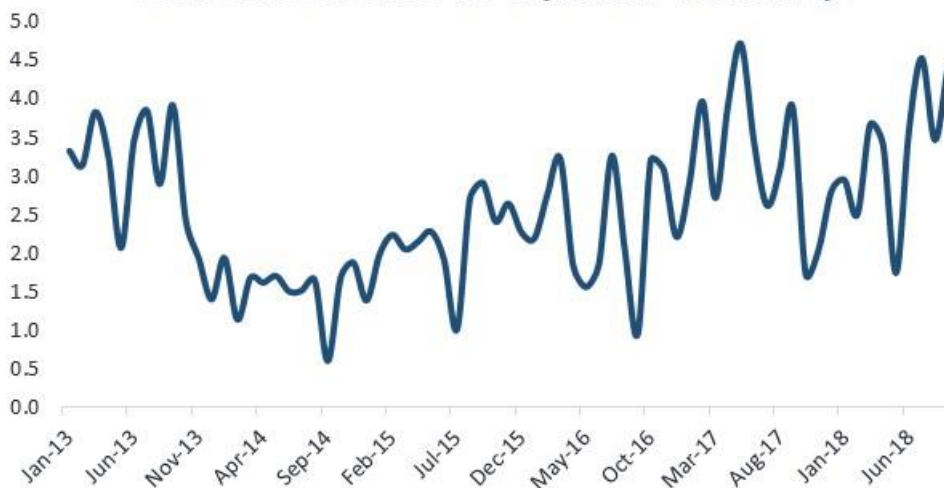
\* ט"ק - החודש הקרוב  
\* ט"ב - 3 חודשים

**האצה בקצב עליית השכר הממוצע**

בחודש ספטמבר השכר הממוצע עלה ב 1.1% לעומת אוגוסט (מנוכה עונתיות) וב- 4.4% ב- 12 החודשים האחרונים, האצה מ 3.6% לפני חודש. מסתמנת עלייה מהירה בשכר בענפי התקשורת/מידע, שירותי אירוח ואוכל ושירותי ניהול ותמיכה.

**לחציה שכר נובעים ממחסור של עובדים**

**עלית השכר הממוצע ב- 12 החודשים האחרונים**



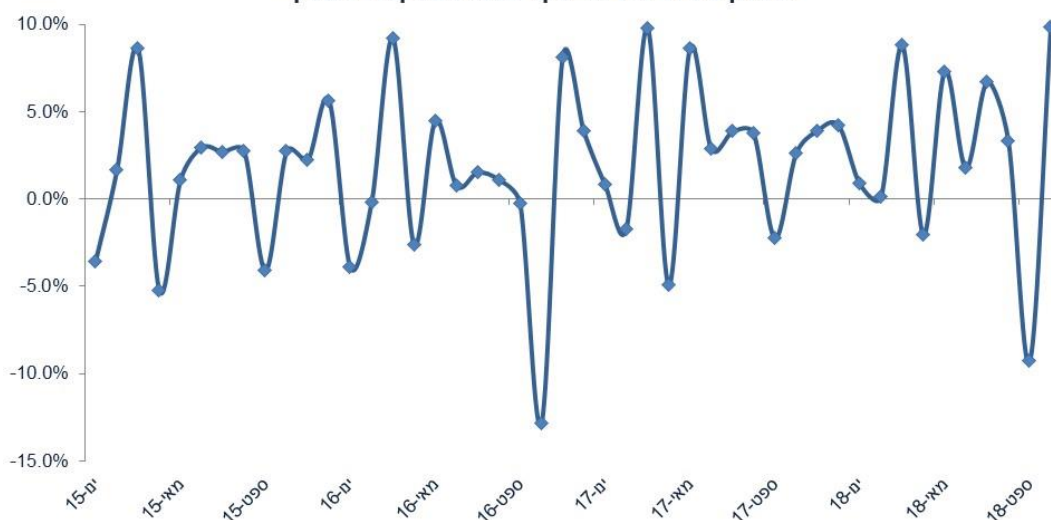
במקביל חל קיפאון במספר משרות השכיר בחצי השנה האחרונה, זאת בשל מחסור בעובדים מתאימים (מספר המשרות הפנויות נמצא בשיא). **שוק עבודה הדוק תומך בלחצי שכר בענפים מסוימים ולכן צפויים לחצי אינפלציה מתונים.**

**ציפיות חיוביות לפעילות קדימה**

**הסקטור העסקי נותר אופטימי**

סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על רמת אמון עסקי גבוהה (9.8 נקודות באוקטובר, לעומת 2.6 לפני שנה) ענפי התעשייה, המסחר והבנייה מדווחים על ציפיות להתרחבות בפעילות.

**המאזן הכולל נטו של סקר מגמות בסקטור העסקי**



**משקי הבית עדיין אופטימיים רק מעט פחות**

מדד האמון הצרכני של הפועלים ירד ב- 2.0 נקודות בחודש נובמבר ולמעשה חזר לרמתו בתחילת השנה. עדיין מדובר ברמה היסטורית גבוהה. יתכן שהירידות החדות בשווקים הפיננסיים השפיעו לרעה על האמון. כמו כן יתכן שההסלמה בדרום העיבה על מצב רוחם של משקי הבית. בסך הכול, **משקי הבית עדיין נהנים מעליית שכר ומרמת תעסוקה גבוהה.**

**התיירות הנכנסת נמצאת בשיא**

בחודשים אוקטובר-נובמבר מספר התיירים הנכנסים עלה ב- 16% לעומת הרמה הממוצעת בארבעת החודשים הקודמים (נתונים מנכי עונתיות). מדובר בנתון חיובי אשר צפוי לתרום לצמיחה ברבעון ד', למרות שמשקל התיירות הנכנסת מהתוצר עומד על 1.5% בלבד. גידול מהיר בתיירות הנכנסת מעודד השכרה דרך Airbnb, מה שמקטין את היצע הדירות לשכירות עבור ישראלים. **אנו צופים עלייה של 2.4% במחירי השכירות שנה קדימה.**

במקביל, מספר הישראלים היוצאים לחו"ל עלה ב- 10.1% בנובמבר (לעומת אוקטובר), אינדיקטור לרמת אמון צרכני גבוהה יחסית. יחד עם זאת, **גידול מהיר בנוסעים לחו"ל מגדיל גם את הרכישות בחו"ל על חשבון הרכישות בישראל, ובכך מוריד (בשוליים) לחץ אינפלציוני מקומי.**

**התיירות הנכנסת  
לוחצת על מחירי  
השכירות**

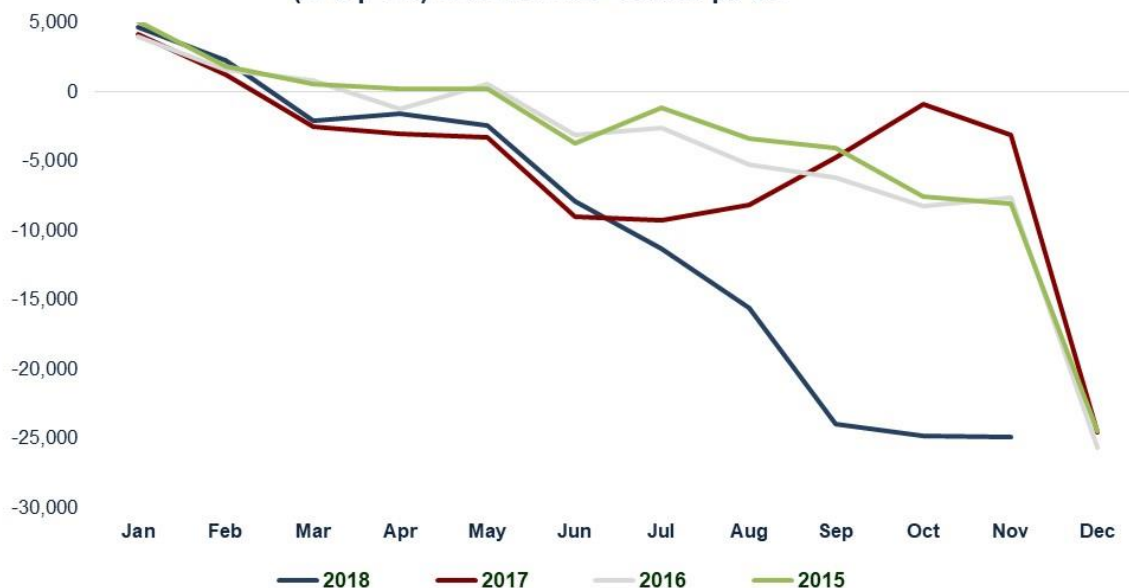
**מספר התיירים הנכנסים (באלפים) מנוכה עונתיות**

**עלייה מהירה בהוצאות הממשלה**

בינואר-נובמבר ההוצאות של המשרדים האזרחיים עלו ב- 7.5% לעומת שיעור גידול מתוקצב של 5.2% (כולל הרזרבה). הגרעון התקציבי נותר על רמה גבוהה של 3.5% תוצר ב- 12 החודשים האחרונים עד נובמבר. קיימת צפייה לירידה מסוימת עד סוף השנה לכיוון 3.2% בשל הקדמת הפרשות לקרן מס רכוש בהיקף של 4 מיליארד ₪ מינואר 18 לדצמבר 17. בנוסף, משרד האוצר צפוי לעשות מאמץ "לדחות גרעון" ל- 2019 על ידי דחיית הוצאות והקדמת הכנסות, זאת במטרה לסיים את השנה כמה שיותר קרוב ליעד. משמעות הדבר: **גרעון גבוה ב- 2019 של אולי מעל 4% תוצר, זאת בהנחה סבירה של התמתנות מסוימת בפעילות.**

**צפויה חריגה  
בגרעון השנה**

הגרעון המצטבר מתחילת השנה (מיליון ש"ח)



**מדאיגה במיוחד ההתמתנות בגביית מע"מ מקומי**

נתוני גביית מע"מ מקומי ברוטו (למעט החזרי מע"מ ומע"מ על היבוא) מהווים אינדיקטור חשוב לצריכה הפרטית השוטפת, כלומר הצריכה למעט הצריכה של מוצרים מיובאים. מע"מ מקומי ברוטו ירד ב- 1.5% בנובמבר לעומת נובמבר אשתקד ועלה ב- 0.8% בלבד בחודשים ינואר-נובמבר.

**סימני התמתנות בצריכה הפרטית השוטפת**

**השלכות: שוק עבודה "הדוק" ולחצי שכר תומכים גם בלחצי אינפלציה.** מנגד, קיפאון במספר משרות השכיר במשק, התמתנות בצריכה הפרטית המקומית (כפי שמשקפת מנתוני מע"מ), גידול מהיר ברכישות בחו"ל (גם מקוונות) והרעה מסוימת באמון הצרכני תומכים באינפלציה מתונה. אנו צופים אינפלציה של 1.1% בשנת 2019.

**מאקרו חו"ל**

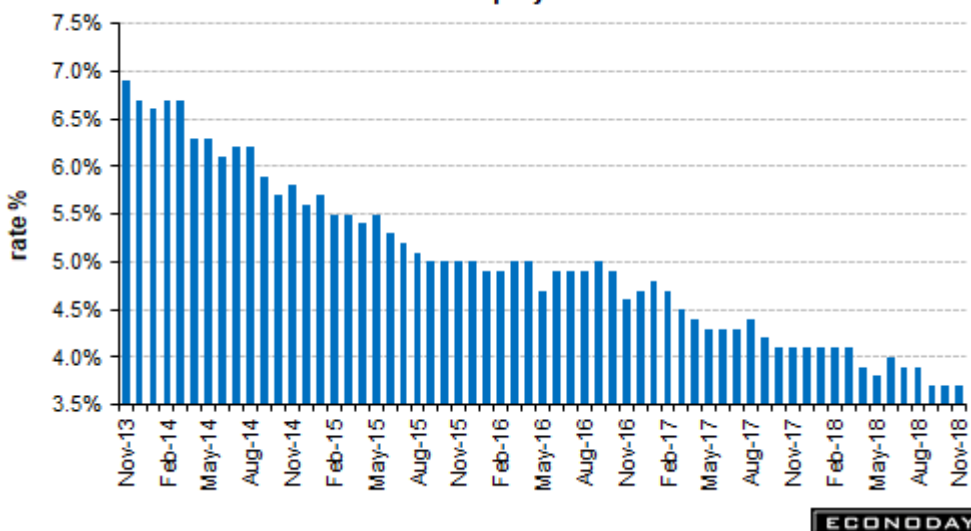
**ארה"ב: סקטור התעשייה, השירותים ומשקי הבית אופטימיים**

**Good news**

- ✓ בחודש נובמבר נוספו 155 אלף מועסקים. למרות שהשוק ציפה לתוספת גבוהה יותר של 190 אלף, לפי הערכתנו, בהתחשב בשלב הזה של מחזור העסקים ושיעור אבטלה כה נמוך, **מדובר בקצב גידול בהחלט מכובד.** ענף התעשייה הוסיף 27 אלף מועסקים, בריאות 32 אלף, ומסחר ותחבורה עוד 53 אלף. האומדן למספר המועסקים בחודש אוקטובר ירד ל- 237 אלף (מ- 250 אלף) והאומדן של חודש ספטמבר תוקן ל- 119 אלף (מ- 118 אלף).
- ✓ **השכר לשעת העבודה עלה ב- 3.1% y/y** בדומה לחודש הקודם, ועלה ב- 0.2% לעומת החודש הקודם.
- ✓ שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7% ושיעור ההשתתפות נותר יציב על 62.9%.

**נתוני התעסוקה בהחלט טובים עבור משק בתעסוקה מלאה**

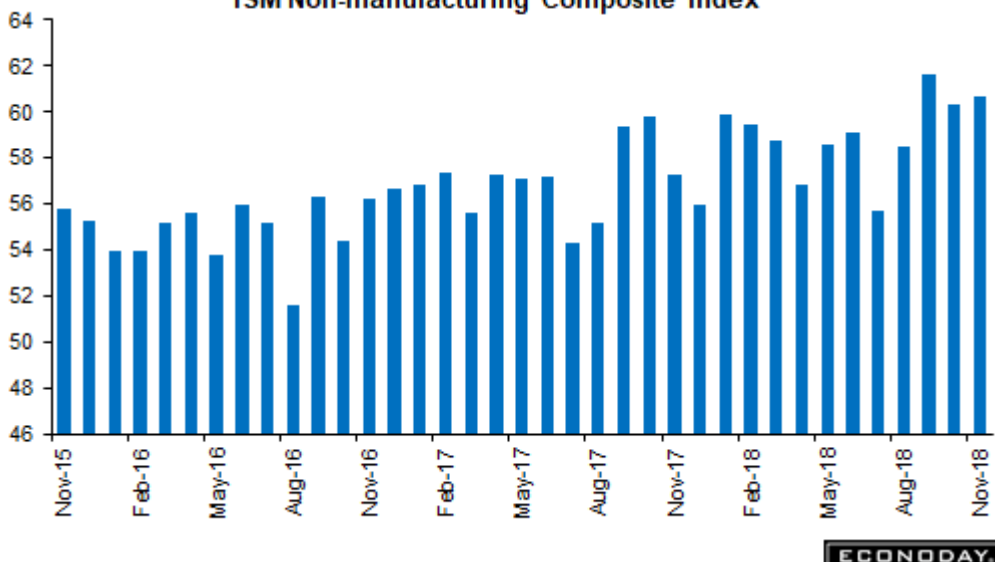
Civilian Unemployment Rate



✓ מדד מנהלי הרכש בתעשייה עלה ב- 1.6 נקודות בנובמבר לרמה גבוהה של 59.3 (השוק ציפה ל- 57.2 נקודות בלבד). רכיב ההזמנות החדשות עלה ב- 4.7 נקודות ל- 62.1. **אין עדיין סימני חולשה בתעשייה האמריקאית עקב מלחמת הסחר.**

✓ מדד מנהלי הרכש בשירותים עלה ב- 0.4 נקודות בנובמבר לרמה גבוהה של 60.7 (מול ציפיות מוקדמות של 59.0). הזמנות חדשות עלו ב- 1.0 נקודות ל- 62.5 נקודות. **מדובר באינדיקטור חשוב לפעילות הכלכלית אשר תומך בצמיחה מהירה ברבעון ד' 2018, בשל המשקל הגבוה של ענפי השירותים בתוצר.**

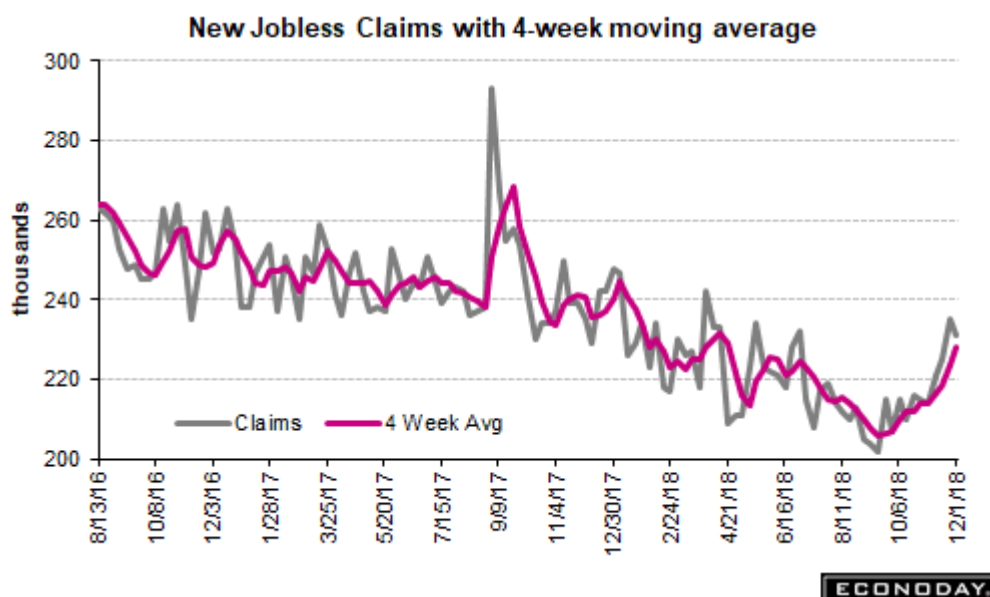
ISM Non-manufacturing Composite Index



✓ מדד האמון הצרכני נותר יציב על 97.5 נקודות בתחילת דצמבר, בדומה לחודש הקודם. **מדובר ברמה היסטורית גבוהה אשר תומכת בהמשך התרחבות בצריכה הפרטית.**

Not so good news

✓ מספר דורשי העבודה אמנם ירד ב- 4 אלף איש בשבוע האחרון, אך בכול זאת **מסתמנת מגמת עלייה במספר דורשי העבודה בשבועות האחרונים.**



השלכות: למרות שלפי שוק האופציות, ההסתברות להעלאת ריבית ב- 19.12 ירדה ל- 60% (מסיכוי של יותר מ- 70% לפני כשבוע), הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים להיות חזקים, כולל הצריכה הפרטית, שוק העבודה ומדדי האמון השונים (תעשייה, שירותים ומשקי הבית). השאלה עד כמה הפד יתחשב בירידות החדות בשווקים. לפי הערכתנו, צפויה העלאת ריבית בדצמבר ועוד העלאה או שתיים ב- 2019.

**זום אין: הצבעת הסכם הברקזיט ב- 11.12 משמעותית**

**ב- 11.12 הפרלמנט הבריטי יצביע בעד או נגד הסכם הברקזיט של Teresa May. מה כלול בהסכם זה?**

- ✓ תיקבע תקופת מעבר (transition period) בה יתרחש משא ומתן לפרטי ההיפרדות הסופית החל מ- 29.3.19 ועד 31.12.20.
- ✓ אפשר להאריך את תקופת המעבר עד ה- 31.12.22, אך לא מעבר לזה.
- ✓ ה- UK תאבד חברות בקהילה האירופית וכל מוסדותיה, אך חייבת לציית לחוקים של הקהילה בנושא ההגירה ומעבר חופשי של אנשים השייכים ל- EU.
- ✓ לא יחולו שינויים באזור הסחר החופשי בין ה- UK וה- EU.
- ✓ למרות שעדיין לא סוכם, כנראה שה- UK תצטרך להחזיר חובות ל- EU בהיקף של 39 מיליארד פאונד.
- ✓ ה- UK וה- EU הסכימו שלא יהיה גבול סחר בין אירלנד וצפון אירלנד (השייכת ל- UK). במילים אחרות, כל האי אירלנד יהיה ישות סחר אחת.

השווקים בעולם יגיבו לתוצאות ההצבעה

**הציפיות הן שההסכם לא יאושר בפרלמנט השבוע. עדיין בהחלט קיימת חשיבות לתוצאות ההצבעה.**

ההשלכות במידה וההסכם יאושר:

- ✓ הלירה שטרלינג צפויה להתחזק בשל אופטימיות גוברת של הסקטור העסקי.

- ✓ צפוי שיפור בפעילות הכלכלית, בפרט בהשקעות של הסקטור העסקי.
- ✓ קיימת ציפייה שהבנק המרכזי יעלה את הריבית בשנת 2019 (לאור השיפור הצפוי בכלכלה וירידה בסיכונים (downside risks).

#### אם ההסכם לא יאושר:

- ✓ צפויה פגיעה בהשקעות של הסקטור העסקי בשל החשש מהטלת מכסים וקשיים בסחר עם אירופה.
- ✓ הלירה שטרלינג צפויה להיחלש.
- ✓ הבנק המרכזי האנגלי צופה שבמידה וה- UK עוזבת את האיחוד ללא הסכם ב- 29.3.19 (זו ברירת המחדל) אזי צפויה ירידה של 8% בתוצר, עלייה באבטלה וירידה של 30% במחירי הדיור. צפויה עלייה באינפלציה בטווח הקצר בשל השפעת הטלת מכסים על היבוא מאירופה.

#### אנו רואים שלוש חלופות עיקריות:

1. ההסכם עובר בהצבעה ב- 11.12 (סיכוי לא גבוה).
2. ההסכם לא עובר אך התוצאה כמעט צמודה ו-May מצליחה לשכנע מספר חברי פרלמנט להצביע בעד ההסכם בהצבעה חוזרת, אולי לאחר משא ומתן נוסף עם ה-EU והשגת מספר שינויים בהסכם.
3. אם ההסכם לא עובר (ברוב גדול) ייתכנו בחירות מוקדמות, משאל עם חדש או הארכה של ה-Deadline של עזיבת האיחוד אל מעבר ל- 29.3.19.

לאור הרגישות של שוקי המניות בעולם לחדשות רעות (סביב מלחמת הסחר, נתוני תעסוקה, ומחירי הנפט), תרחיש אפשרי של רוב משמעותי נגד ההסכם עלול לתמוך בירידות חדות בשוקי המניות בעולם (וירידת תשואות) ביום רביעי הקרוב.

**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 מיעוץ השקעות אשר ייעוצו 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 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.