

יונתן כץ
 וכלכלני לידר שוקי הון

בטווח הקצר העלאת הדירוג של ישראל תומכת בייסוף בשקל ובירידת תשואות

נקודות עיקריות

טראמפ שוקל הטלת מכס של 25% על יבוא סיני בהיקף של 200 מיליארד דולר (בעבר הוא הציע 10% מכס). בתגובה הסינים הודיעו שאם כן, הם יטילו מכסים על סחורה אמריקאית בהיקף של 60 מיליארד דולר. מלחמת הסחר תפגע בעיקר בכלכלת הסינית ולכן שוק המניות הסיני ירד ב-4.6% בשבוע האחרון. ולמספר מדינות העלו ריבית בשבוע האחרון ב-0.25%, כולל אנגליה (ל-0.75%), צ'כיה (ל-1.25%) והודו (ל-6.5%). הפד לא שינה את הריבית אך העלה את ההערכה לגבי קצב הצמיחה ל-"strong" מ-"solid". הבנק המרכזי של יפן הודיע שהוא תומך בגמישות מסוימת בתנודתיות בתשואה לאג"ח ל-10 שנים, אך יתמיד במדיניות מוניטארית מאד מרחיבה.

בשבוע הקרוב יתפרסמו הנתונים הבאים: בארה"ב - ביום שלישי: מספר המשרות הפנויות, ביום חמישי מדד מחירי תפוקה בתעשייה PPI וביום שישי מדד מחירים לצרכן לחודש יולי. **בישראל:** היום יתפרסם סקר מגמות בסקטור העסקי, ביום שלישי: נתוני השכר הממוצע ומשרות השכיר (נתון חשוב לבחינת לחצי האינפלציה), וביום חמישי מספר התיירים הנכנסים.

מאקרו ישראל

- ✓ שיעור האבטלה עלה מעט מחודש יוני ל-3.6% (גילאים 25-64).
- ✓ ברבעון ב' חל גידול במספר המועסקים בסקטור הציבורי, כאשר הסקטור העסקי צומצם.
- ✓ שיעור השתתפות עלה ל-80.7% בחודש יוני מ-80.0% בממוצע 2017.
- ✓ מתחילת השנה מספר המובטלים עלה ב-15 אלף איש, מה שמקטין את הלחץ לעליית שכר.
- ✓ מסתמנת התמתנות ברכישות בכרטיסי האשראי, נתון נוסף אשר מצביע על התמתנות בצריכה.
- ✓ בשבועיים האחרונים השקל פוחת ב-0.9% מול סל המטבעות (וב-1.4% מול הדולר).

מאקרו גלובאלי

- ✓ **ארה"ב:** ביולי מספר המועסקים החדשים עלה ב-157 אלף + 59 אלף בתיקונים חודשיים אחורה. השכר לשעת עבודה עלה ב-0.3% וב-2.7% y/y, בדומה לקצב בחודש הקודם.
- ✓ אינפלציית הליבה PCE התמתנה ל-1.9% y/y בחודש יולי מ-2.0% בחודש יוני.
- ✓ מדדי מנהלי הרכש, (בתעשייה ובשירותים), מצביעים על התמתנות מסוימת בפעילות.
- ✓ **אירופה:** ההתמתנות נמשכת, כאשר ברבעון ב' הצמיחה ירדה ל-0.3% (לעומת רבעון א') מ-0.4% ברבעון א', ו-0.7% ברבעון ד' 17.
- ✓ אינפלציית הליבה עלתה ל-1.1% y/y ביולי מ-0.9% ביוני, אך ממשיכה לנוע בטווח צר.

שוק האג"ח

- ✓ התשואות בישראל עלו ב-5 נ.ב. (בשחר 327) על רקע מגמה דומה בארה"ב (עד יום חמישי).
- ✓ הפיחות הזוחל בשקל פעל לעליית תשואות בשל ההשפעה הצפויה על האינפלציה.
- ✓ יחד עם זאת, העלאת הדירוג של ישראל צפויה להביא לייסוף בשקל בטווח הקצר.
- ✓ **העלאת הדירוג גם תומכת בירידה בפרמיית הסיכון של ישראל ולכן תומכת גם בירידת תשואות ארוכות בימים הקרובים.**

זום אין

הגרעון התקציבי בארה"ב צפוי להתנפח

- ✓ כבר מורגשת הירידה החדה בשיעורי המסים על חברות.
- ✓ ברבעון א' ההכנסות ממסים מחברות ירדו ב-43% לעומת הגבייה ברבעון א' 2017.
- ✓ הגרעון התקציבי צפוי לעלות לכיוון 5% תוצר עד שנת 2019.
- ✓ **הצורך להגדיל את הגיוסים מהציבור עלול לתמוך בעליית תשואות.**

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	1.3%
יולי	0.2%
אוגוסט	0.3%
ספטמבר	-0.2%
שנה קדימה	1.1%
2018	1.3%

ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2018	0.10%
בעוד שנה	0.25%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.70	4.2795
שינוי שבועי	0.9%	0.4%
YTD	6.7%	3.1%
שנה קדימה	3.75	4.27

אג"ח סחירות	אוגוסט
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	2.5
עודף פדיון	-2.5

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	-1.07	-1.1	-1.1
בינוני 923	-0.21	-0.3	-0.3
ארוך 527	0.36	0.3	0.3
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 120	0.31	0.35	0.35
בינוני 323	1.24	1.3	1.2
ארוך 327	2.02	1.9	2.0
US			
2y	2.64	2.6	2.7
5y	2.81	2.7	2.8
10y	2.95	2.9	3.0

* ט"ק - החודש הקרוב
 * ט"ב - 3 חודשים

מעט רפיון בשוק העבודה

שוק העבודה בישראל נמצא בסביבה של תעסוקה מלאה. שיעור האבטלה בקבוצה החשובה (גילאים 25-64) עומד על 3.6% בחודש יוני, שיעור היסטורי נמוך. יחד עם זאת, מספר המובטלים במשק (מחפשי עבודה) נמצא במגמת עליה בחודשים האחרונים, ולעומת זאת, מספר המשרות הפנויות מעט ירד:

חל גידול בשיעור ההשתתפות

מספר המשרות הפנויות מול מספר המובטלים (גילאים 25-64)



מספר המובטלים (גילאים 25-64) בתחילת השנה עמד על 100 אלף איש (בינואר 18) ובחודש יוני עלה ל-115 אלף איש. תופעה זאת, נובעת בעיקר מגידול בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה. כלומר, אנשים אשר בעבר לא חיפשו עבודה הצטרפו למעגל של מחפשי העבודה. שיעור ההשתתפות ביוני עמד על 80.7% לעומת 80.0% בממוצע של 2017:

שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, גילאים 25-64



תופעה זאת של גידול במחפשי העבודה צפויה להוריד מעט לחץ לעליית שכר ולכן מהווה התפתחות ממתנת אינפלציה.

הגידול במספר

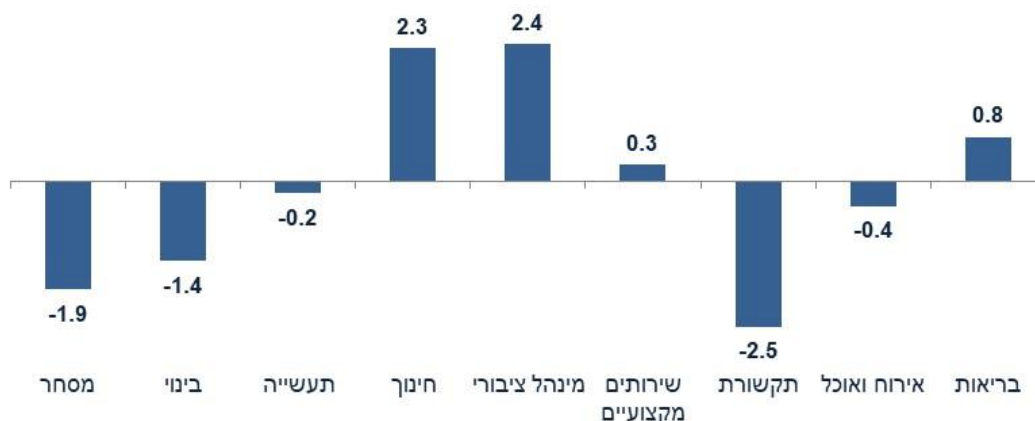
המועסקים:

בסקטור הציבורי

מספר המועסקים בסקטור העסקי ירד ברבעון ב'

ברבעון ב' מספר המועסקים גדל ב- 0.5% (2% בקצב שנתי) לעומת רבעון א'. עיקר הגידול חל בסקטור הציבורי: בריאות (0.8%), חינוך (2.3%) ומינהל ציבורי/מקומי (2.4%). שלושת הענפים הללו הוסיפו 23.8 אלף מועסקים חדשים ברבעון ב', יתר ענפי המשק צמצמו את מספר המועסקים ב- 4.5 אלף איש.

הגידול במספר המועסקים, באלפים (רבעון א' 2017 עד רבעון א' 2018), נתוני מגמה



לחצי אינפלציה

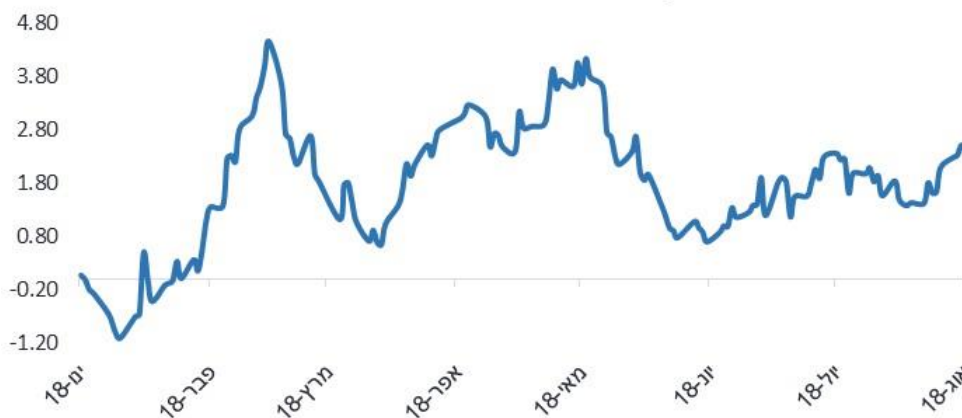
צפויים בעיקר

מהפיחות בשקל

לעומת זאת, הלחץ לפיחות מתגבר

בשבועיים האחרונים השקל פוחת ב- 0.9% מול סל המטבעות וב- 2.4% מתחילת השנה. התגברות הלחץ לפיחות בשקל מושפעת מציפייה להרחבת פערי הריביות מול ארה"ב וביקוש מוגבר לחשיפה דולרית, כנראה גם על ידי המוסדיים וגם על ידי הציבור (למרות שאין ממש נתונים זמינים לגבי הפעילות של משקי הבית במט"ח). בימים הקרובים בנק ישראל יפרסם את השינוי בחשיפה למט"ח (ואת הביקוש למט"ח) של הגופים המוסדיים הישראלים בחודש יוני. בשלב זה, ידוע ששיעור ההשקעות בחו"ל מסך הנכסים עלה ל- 20.5% בחודש יוני מ- 20.1% בחודש מאי ו- 18.7% בחודש ינואר. נתון זה כולל גם קרנות נאמנות, ולא רק גופים מוסדיים (סך הכול נכסים מנהלים של 1.87 טריליון ₪).

השינוי בשקל מול סל המטבעות מתחילת השנה

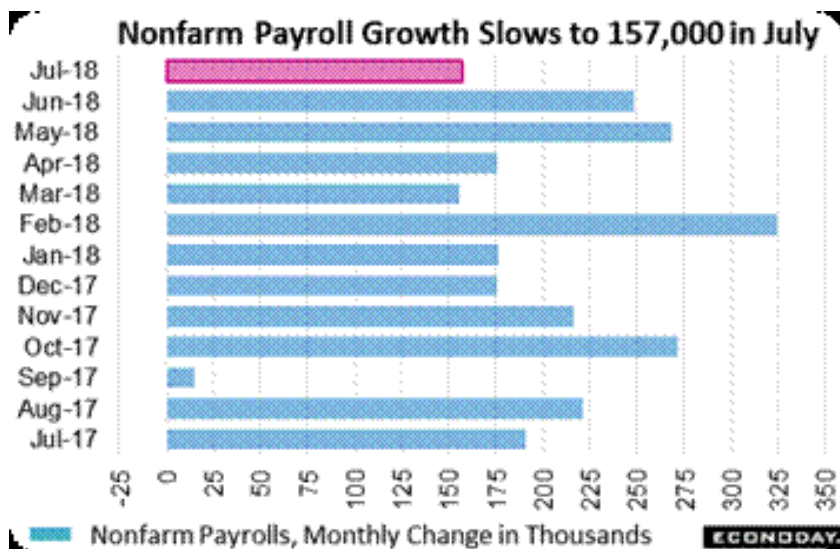


נדמה שהמשך הלחץ לפיחות בשקל עשוי לתמוך בהאצה באינפלציה ולכן גם תומך בהעלאת הריבית.

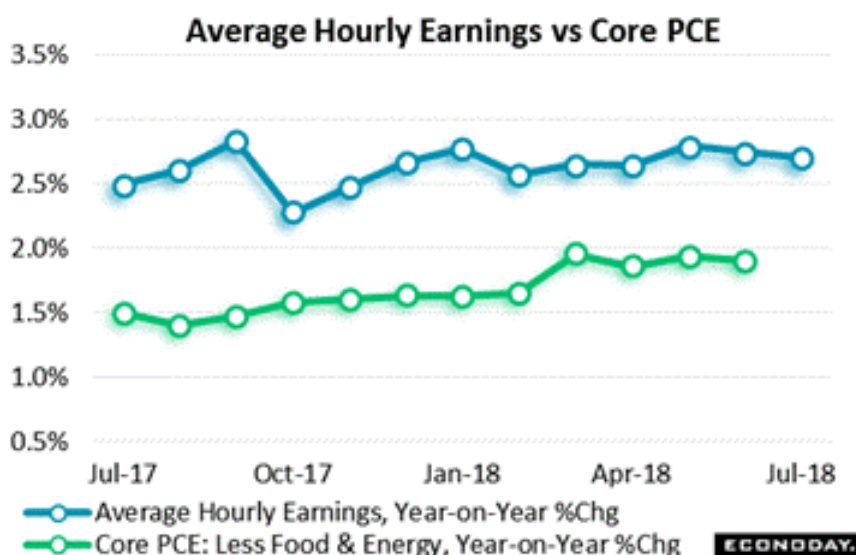
ארה"ב: נתוני התעסוקה ממשיכים להיות חיוביים

✓ מספר המועסקים החדשים עלה ב- 157 אלף בחודש יולי, אך האומדנים של החודשיים הקודמים תוקנו
 כלפי מעלה ב- 59 אלף מועסקים. בשלושת החודשים האחרונים נוספו 224 אלף מועסקים בממוצע
 לחודש, בהחלט נתון מרשים. בחודש יולי נוספו 37 אלף מועסקים בתעשייה ו- 19 אלף בענף הבנייה.

**נוספו 224 אלף
 מועסקים לחודש
 במאי-יולי**



✓ שיעור האבטלה ירד ל- 3.9% ביולי (מ- 4.0% ביוני) ושיעור ההשתתפות נותר יציב על 62.9%.
 ✓ השכר לשעת עבודה עלה ב- 0.3% בחודש יולי (לאחר 0.1% ביוני), וב- 2.7% ב- 12 החודשים האחרונים, קצב דומה לחודש הקודם.



✓ אינפלציית הליבה PCE התמתנה ל- 1.9% y/y בחודש יוני מ- 2.0% בחודש מאי. בחודש יוני
 אינפלציית הליבה עלתה ב- 0.1% בלבד (פחות מהציפיות של 0.2%). מדובר בנתון **מאד חשוב עבור
 הפד ומאפשר מעט סבלנות בקצב העלאת ריבית הפד.**

✓ **סימני התמתנות קדימה?** מדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM נותר גבוה (58.1 ביולי) ועדיין מצביע על צמיחה, אם כי בקצב מעט מתון יותר מלפני חודש (60.2 נקודות). **בענפי השירותים הירידה במדד מנהלי הרכש הייתה חדה יותר (ירידה של 3 נקודות), ל- 55.7 נקודות.** רכיב ההזמנות החדשות ירד ב- 5 נקודות.



✓ ההזמנות בתעשייה עלו ב- 0.7% בחודש יוני לאחר גידול של 0.4% בחודש מאי.

בהודעת הריבית ביום רביעי הפד שינה את התיאור לגבי המצב של המשק האמריקאי. קצב הצמיחה הינו **strong (חזק)**. בהחלטה הקודמת הפד השתמש במילה "solid". סביר להניח עוד שתי העלאות ריבית השנה. שוק האג"ח ממשיך לחשוש מהתמתנות (גם בשל מלחמת הסחר) במחצית השנייה של 2019 ו- 2020 אשר תקשה על הפד להמשיך להעלות את הריבית מעל 3%.

זום אין: הגרעון התקציבי בארה"ב צפוי להתנפח

אישור הרפורמה במס של טראמפ לזמן קצר על ידי ציפיות (של יוזמי הרפורמה) שהורדה חדה במיסוי (בעיקר על חברות) תביא להאצה בפעילות הכלכלית אשר תביא לגידול בהכנסות ממסים, כך שלא תהיה צפויה עלייה משמעותית בגרעון התקציבי. מה ניתן לראות עד כה בשנת 2018?

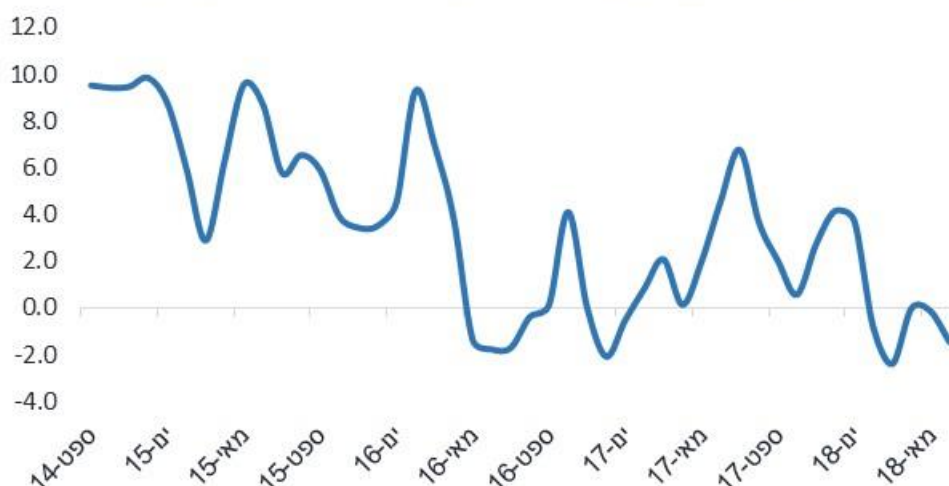
הגרעון יגיע לכמעט 5% תוצר ב- 2019

✓ **הגרעון התקציבי כבר עלה ב- 16%** בתשעת החודשים של השנה הפיסקאלית (מאוקטובר 17 עד יוני 18) ל- 607 מיליארד דולר. בתקופה זו ההכנסות עלו ב- 1.3% בלבד לעומת גידול של 3.9% בהוצאות בתקציב.

✓ כידוע, בסוף 2017 טראמפ חתך את המיסים ב- 1.5 טריליון דולר והגדיל את הוצאות הממשל ב- 300 מיליארד דולר.

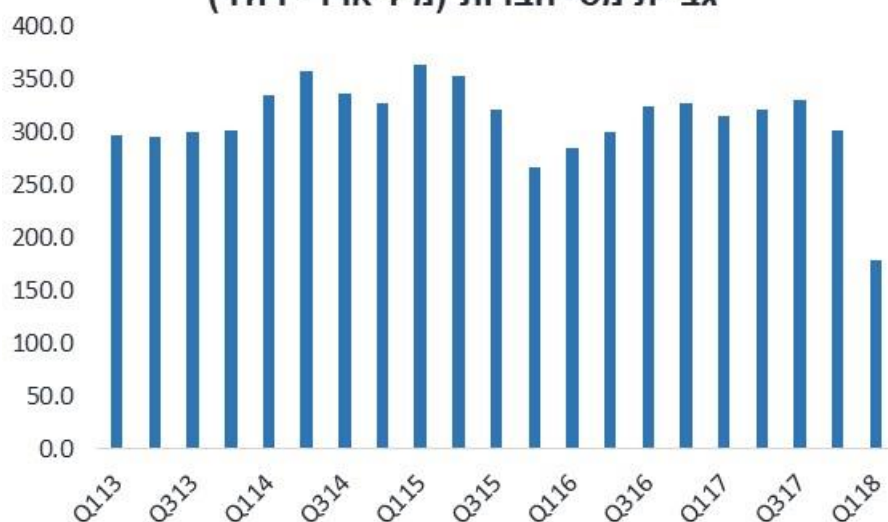
✓ **ההכנסות ממסים נמצאות במגמת ירידה.** בחודש יוני 18 סך גביית המסים נמוכה ב- 6.6% יחסית לגבייה בחודש יוני אשתקד.

שיעור השינוי בגביית מיסים (שלושה חודשים y/y)



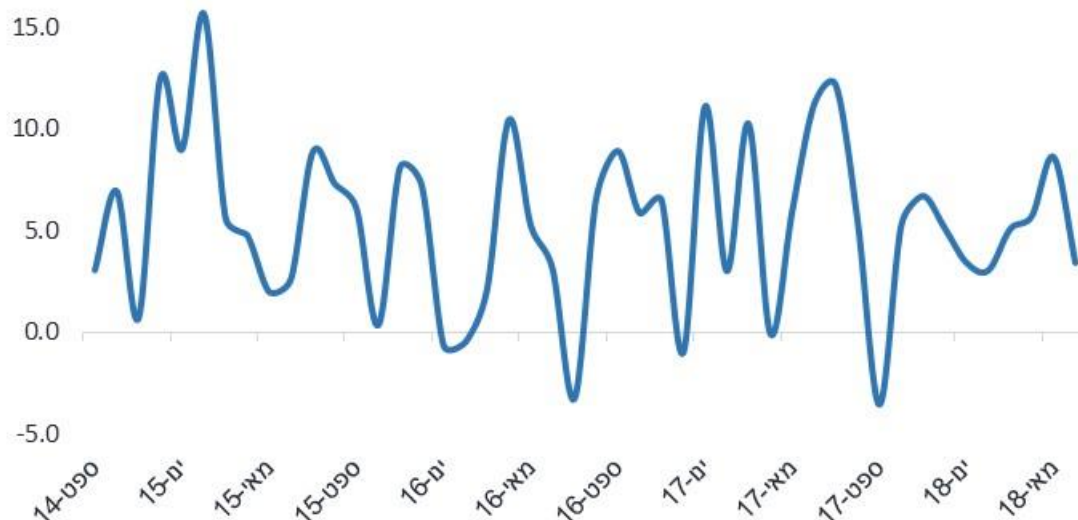
✓ **אובדן ההכנסות ממס חברות בארה"ב בולט במיוחד.** ברבעון א' גביית מיסי חברות ירדה ל- 180 מיליארד דולר לעומת 316 מיליארד דולר ברבעון א' 2017:

גביית מיסי חברות (מיליארדי דולר)



✓ **הוצאות הממשלה נמצאות במגמת עליה, אך עדיין לא מורגשת תוספת התקציב של 300 מיליארד דולר אשר אושרה על ידי הממשל ברגע האחרון.**

שיעור השינוי בהוצאות בארה"ב ממוצע שלוש חודשים y/y

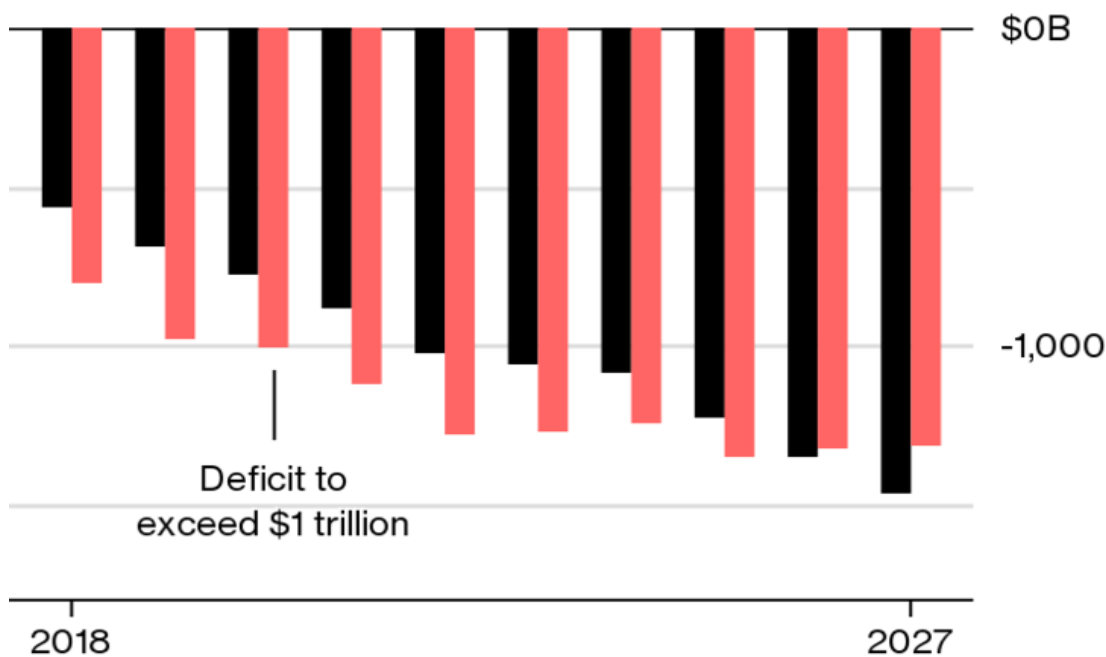


ה- Congressional Budget Office (היחידה הממונה על תקציב הפדרלי בקונגרס) צופה שסך **החוב** הממשלתי יעלה ל-20 טריליון דולר לפחות ב-2022 מ-15.7 טריליון השנה. הגירעון צפוי להגיע לטריליון דולר כבר ב-2020 (4.8% תוצר) ולא ב-2022, כפי שציפו בתחזית באפריל השנה.

Two Years Earlier

CBO projects U.S. budget deficit to hit \$1 trillion in 2020, ahead of previous forecast

■ June 2017 deficit forecast ■ April 2018 deficit forecast



Source: Congressional Budget Office

Bloomberg

✓ המשמעות: למרות שהתשואות הארוכות מושפעות יותר מהציפיות לגבי הריבית לטווח הקצר (ריבית הפד), בשנים הקרובות גידול כה חד בגרעון והצורך להגדיל את הגיוס מהציבור עלולים לתמוך בעליית תשואות. ברקע הפד גם ממשיך לצמצם את המאזן שלו (אינו ממחזר את מלוא הפדיונות).

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.