

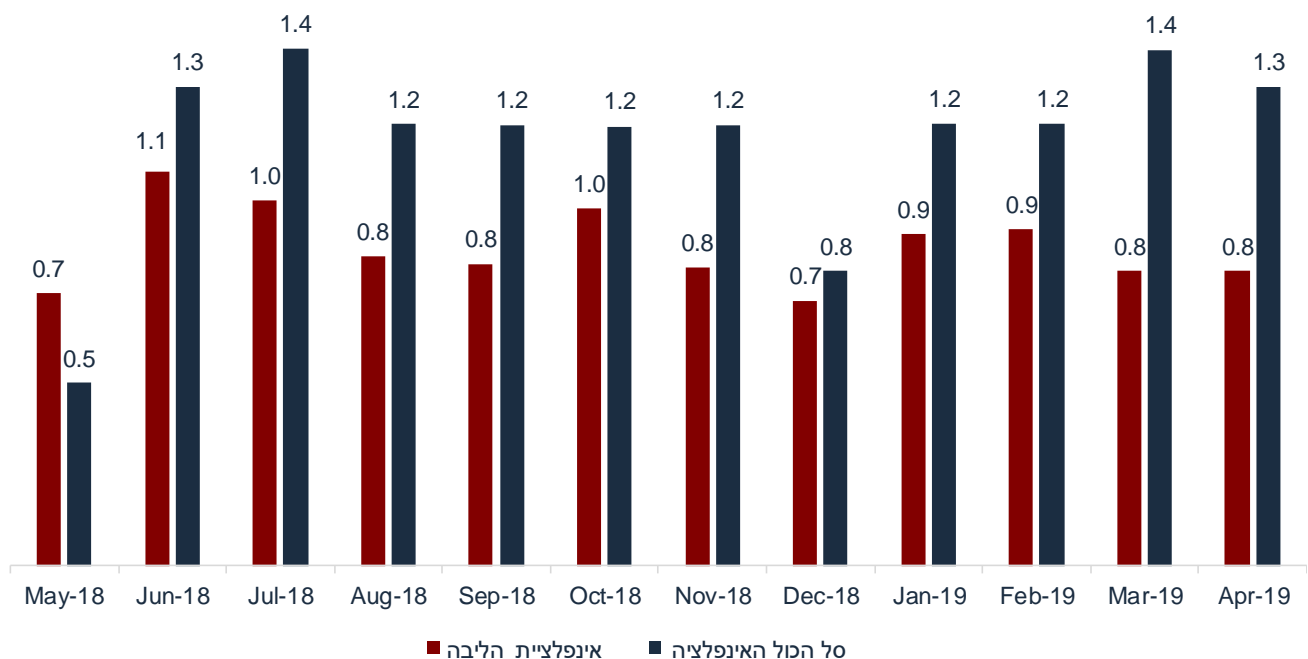
יונתן כץ וכלכלני לידר
שוקי הון

מרבית ההתפתחויות של השבוע האחרון אינן תומכות בהעלאת ריבית מחר

נימוקים נגד העלאת ריבית:

1. **האינפלציה מעט מתמתנת.** מדד חודש אפריל עלה ב- 0.3%, נמוך מהציפיות בשוק אשר נעו בין 0.4% ל- 0.6%. קצב האינפלציה השנתית y/y ירד ל- 1.3% מ- 1.4% בחודש הקודם. אינפלציית הליבה (המדד ללא אנרגיה, פירות וירקות והתערבות ממשלתית) עלתה ב- 0.8% ב- 12 החודשים האחרונים, בדומה לקצב בחודש הקודם. כלומר: **אין סימנים שסביבת האינפלציה עולה ועדיין היא נותרה סביב הגבול התחתון של היעד האינפלציה.**

סך הכול האינפלציה ואינפלציית הליבה ב- 12 החודשים האחרונים



2. **השקל התחזק** ב- 1.2% מהחלטת הריבית האחרונה, וב- 4.2% מתחילת השנה (מול סל המטבעות). הודעות הריבית האחרונות (וגם דברי אנדרו אביר, חבר הוועדה המוניטארית) הדגישו שהמשך הייסוף בשקל עלול לעכב עלייה בסביבת האינפלציה.
3. **אין עדיין סימנים של ממש למגמת עלייה במחירי הדיור** (לרכישה). בנק ישראל לא צפוי להתרגש מעליה של 0.8% במחירי הדיור בחודשיים האחרונים. שלושת הסקרים האחרונים הם ארעיים. בנק ישראל צפוי לציין שמחירי הדיור עלו ב- 0.5% בלבד בשנה האחרונה. בנוסף, מסתמנת התמתנות (אפילו ירידה) במספר הדירות החדשות שנמכרו ברבעון א' (אינדיקטורים למעט חולשה מצד הביקושים).
4. **הסיכונים הגלובליים עלו** (ולא ירדו) מאז החלטת הריבית האחרונה. החרפה במלחמת הסחר בין ארה"ב וסין צפויה להדאיג את הוועדה המוניטארית (ובצדק), למרות שהירידה בשווקים בשבוע האחרון הייתה מתונה יחסית. הסלמה במלחמת הסחר צפויה למתן את הצמיחה הגלובלית ובעקיפין גם להשפיע על הצמיחה בישראל.

נימוקים בעד העלאת ריבית:

1. **קצב הצמיחה ברבעון א' הגיע ל- 5.2% ול- 3.7% ללא מיסים על היבוא.** מדובר בקצב מהיר יחסית. כל מרכיבי תוצר עלו: הצריכה הפרטית ב- 7.6% בהשפעת הזינוק ביבוא כלי רכב (זינוק של 611%! לפני העלייה במיסוי. הייצוא (סחורות ושירותים) עלה ב- 6.2%, וההשקעות עלו ב- 10%. בנק ישראל צפוי להדגיש כי הצמיחה ללא המיסים על היבוא (3.7%) הייתה סבירה (ומתונה) יותר, ורק מעט מעל הקצב הפוטנציאלי של כ- 3.2% (לפי בנק ישראל). בנוסף, הצריכה השוטפת עלתה בשיעור מתון יחסית של 2.5% לאחר עלייה של 6.4% ברבעון הקודם, כלומר אין סימנים להאצה בביקוש המקומי.

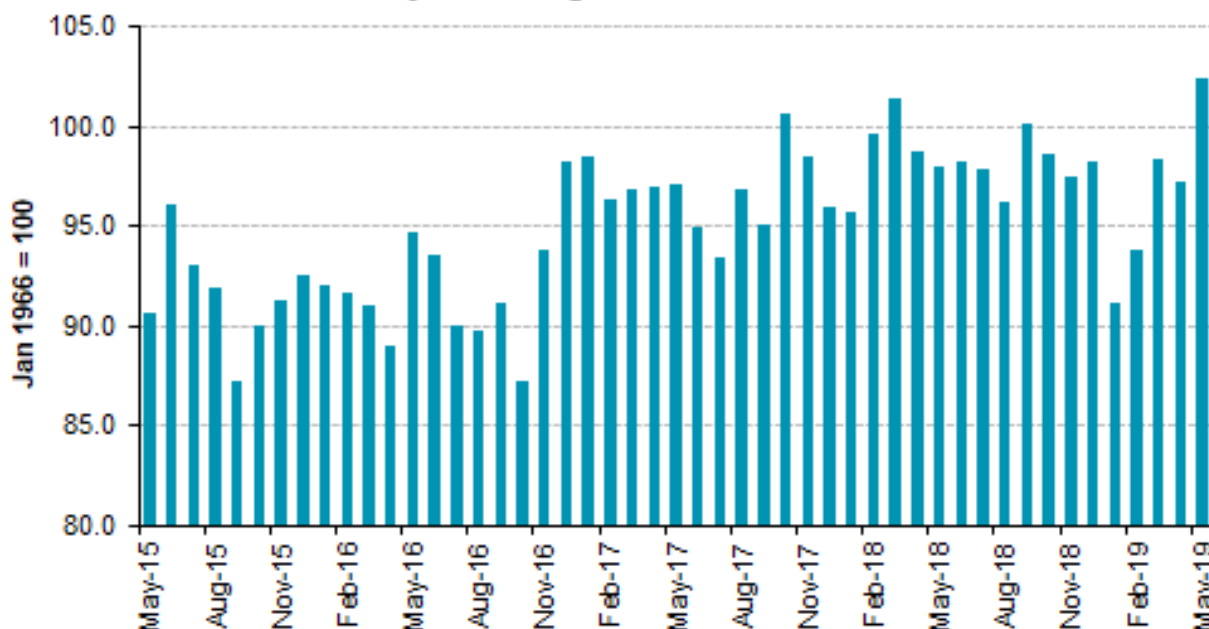
תחזית האינפלציה

אנו צופים אינפלציה של 0.5% במאי, -0.2% ביוני (לכיוון -0.1%), אפס ביולי ו- 1.1% שנה קדימה. הייסוף בשקל והתמתנות מסוימת בקצב עליית מחירי השכירות תומכים באינפלציה מתונה, אך מנגד, שוק עבודה "הדוק", וציפייה להעלאת מיסים (אנו צופים תרומה של 0.2% שנה קדימה) יתרמו ללחצי אינפלציה.

מאקרו חו"ל

ארה"ב: הנתונים הכלכליים היו מעורבים בשבוע האחרון עם ירידה במסחר הקמעונאי (-0.2% באפריל) ובייצור התעשייתי (-0.5%) באפריל, אך מנגד חלה עלייה חדה באמון הצרכני במחצית הראשונה של חודש מאי (ב- 5.2 נקודות לרמה הגבוהה ביותר מזה 15 שנה), עלייה במספר התחלות הבנייה (ב- 5.7%) ושיפור באופטימיות בתעשייה לפי סקר empire state ופילדלפיה. באירופה הייצור התעשייתי התכווץ ב- 0.3% במרץ וב- 0.6% y/y. אינפלציית הליבה עלתה ב- 1.3% y/y באפריל מ- 0.8% במרץ. באיטליה התשואות בארוכות עלו כאשר ראש הממשלה אמר שהוא יהיה מוכן להגדיל את הגרעון התקציבי אם זה יתרום לשיפור בתעסוקה.

University of Michigan Consumer Sentiment



ECONODAY

שוק האג"ח:

התשואות בארה"ב ירדו על רקע החשש להסלמה במלחמת הסחר (flight to safety) וציפייה שהפד יוריד את הריבית עד סוף השנה. גם התשואות בישראל ירדו לאחר פרסום מדד אפריל הנמוך יחסית. לאחר מהלך כה משמעותי של ירידת תשואות (גם בארה"ב וגם בישראל) פחתה האטרקטיביות בארוכים, בפרט על רקע חשש לפגיעה באמינות התקציבית.

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 שבוצעה 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 יעוץ מקצועי, רבות מיעוץ 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 מפציהם 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.