

אנו צופים מדד של 0.1% היום (גבוה ממרבית הציפיות בשוק) על רקע זינוק במחירי הירקות וכלכלני לידר שוקי הון יונתן כץ

מאקרו ישראל

- בחדשים אוגוסט-אוקטובר היצוא התעשייתי התכווץ ב-20% בחישוב שנתי.
- בנק ישראל סבור שנתח היצוא הישראלי מתוך סך היצוא הגלובלי הולך וקטן.
- יבוא חומרי הגלם נמצא במגמת התרחבות, ועשוי לתמוך בגידול בייצור התעשייתי.
- יבוא מוצרי הצריכה ממשיך לעלות ומשקף המשך גידול בצריכה הפרטית.
- אנו צופים צמיחה של 2.4% ברבעון ג' (אשר תתפרסם מחר).

אינפלציה

- אנו צופים מדד של +0.1% בחודש אוקטובר, גבוה מההערכות בשוק.
- עלייה חדה במחירי הפירות והירקות (4.5%) צפויה לתרום לאינפלציה בחודש זה.
- תחזית האינפלציה שלנו (1.3% ב-2016) לא מניחה הורדת מע"מ בתחבורה הציבורית.
- ביטול המע"מ בתחבורה הציבורית עשוי להוריד את האינפלציה ב-0.1%.
- מחירי הנפט ירדו ב-5% השבוע ל-\$42 לחבית.
- גל טרור בצרפת עשוי להאיץ את העלייה לישראל ובכך לתמוך בעלייה במחירי הדיור.

מדיניות מוניטארית

- חברי הוועדה המוניטארית צופים שעליית השכר במשק תתרום לעלייה באינפלציה.
- בנוסף, הרעה במצב הביטחוני עלולה לגרום לפיחות בשקל, אך גם תמתן את הביקושים.
- השקל יוסף ב-1.3% (מול סל המטבעות) מאז החלטת הריבית האחרונה.
- השקל מתקרב לרמה החזקה ביותר השנה מתחילת אוגוסט 2015.

מאקרו גלובלי

- בארה"ב, המסחר הקמעונאי (ללא דלק ומכוניות) עלה ב-0.3% בחודש אוקטובר.
- מסתמן שיפור באמון הצרכני בתחילת נובמבר.
- ה-OECD הוריד את תחזית הצמיחה הגלובלית השנה ל-2.9% (מ-3.0%) בשל התמתנות בפעילות בשווקים המתעוררים וחולשה בסחר העולמי.
- הייצור התעשייתי באירופה ירד ב-0.3% בספטמבר ועלה ב-1.2% YOY.
- הצמיחה באירופה הגיעה ל-1.2% ברבעון ג' לאחר 1.6% ברבעון ב' (בקצב שנתי).
- הירידה בקצב האינפלציה באוקטובר בסין ל-1.3% YOY (מ-1.6%), תומכת בהמשך הורדת ריבית. המסחר הקמעונאי עלה ב-11% והייצור התעשייתי ב-5.6%.

שוק האג"ח

- התשואות ל-10 שנים בארה"ב ימשיכו לזחול כלפי מעלה לכיוון 2.5% ברבעון א' 2016.
- אנו צופים העלאת ריבית אחת לרבעון בארה"ב ככל שמתגברים לחצי שכר ואינפלציה.
- למרות שבנק ישראל לא צפוי להעלות את הריבית לפני רבעון ד' 2016, שוק האג"ח הישראלי ימשיך להגיב לשינוי בתשואות בארה"ב (אם כי לא באופן מלא).
- אפיק המט"ח עדיין אטרקטיבי, על רקע פערי ריביות שליליים.

זום אין

צפויה מדיניות מוניטארית יותר מרחיבה ב-2016

- תקציב 2016 מבוסס על גידול של 5.6% בהוצאות המשרדים.
- האוצר מתכנן להגדיל את הגיוס מחו"ל וההכנסות מהפרטה למימון הגרעון.
- האוצר מתכנן לגייס ברוטו כ-94 מיליארד ש"ח, באפיקים סחירים ולא סחירים.
- מדובר בגידול של כמעט 30% לעומת הגיוס ב-2015.

ריבית	
נוכחית	0.10%
בסוף 2016	0.25%
בעוד שנה	0.10%

אינפלציה	
12 ח' אחרונים	-0.5%
3 ח' קרובים	-0.1%
12 ח' קרובים	0.7%
2016	1.3%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.889	4.1823
שינוי שבועי	0.1%	-1.1%
YTD	0.0%	-11.9%
3 ח' קרובים	3.97	4.15
שנה קדימה	4.05	4.25

אג"ח סחירות	נובמבר
פדיון	0.0
תחזית הנפקות סחירות (ללא קצרות)	2.8
עודף פדיון	-2.8

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 517	0.01	-0.1	-0.5
בינוני 1019	-0.14	-0.2	-0.3
ארוך 923	0.38	0.45	0.5

שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 217	0.20	0.17	0.20
בינוני 120	0.89	1.0	1.1
ארוך 1026	2.18	2.3	2.4

US	2y	5y	10y
	0.83	0.85	0.95
	1.65	1.75	1.8
	2.27	2.35	2.5

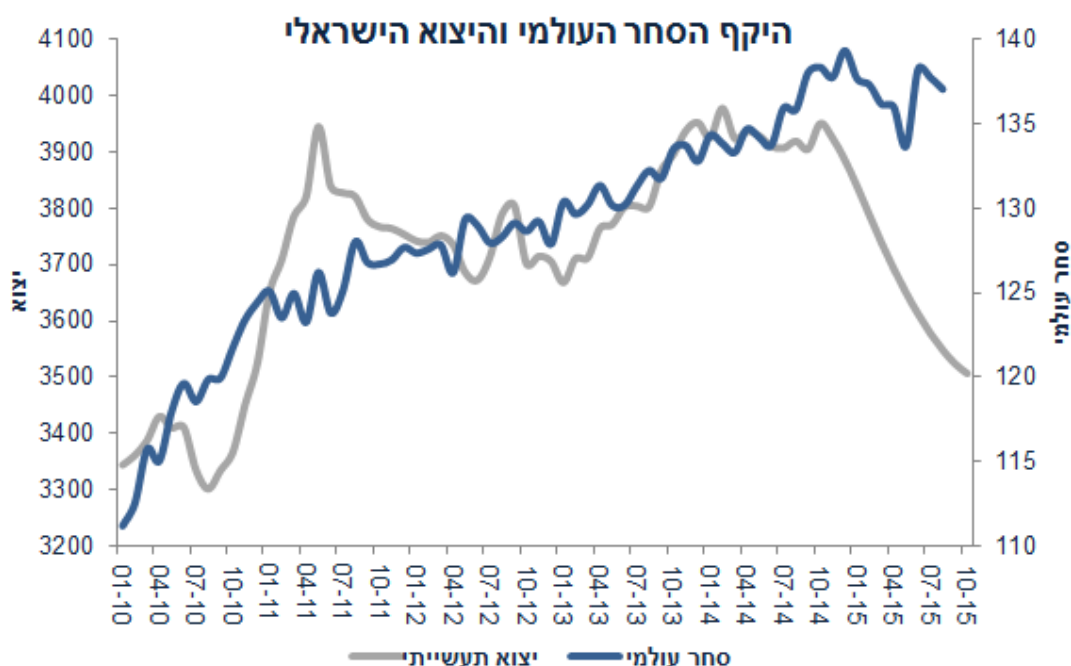
* ט"ק- החודש הקרוב
* ט"ב-3 חודשים

היצוא ממשיך להתכווץ

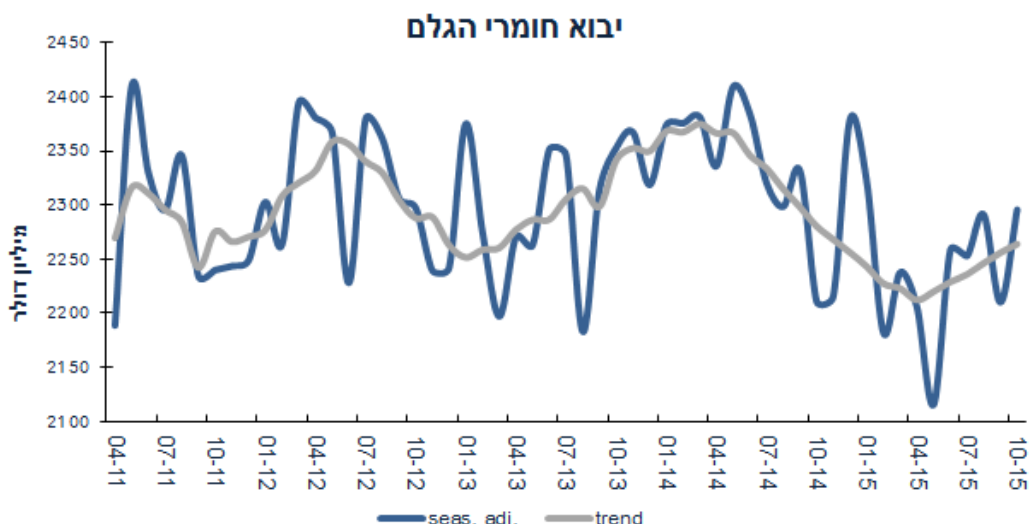
- ✓ היצוא התעשייתי ירד ב- 8% בחודשיים האחרונים (ספטמבר-אוקטובר).
- ✓ בחודשים אוגוסט-אוקטובר היצוא ירד ב-20% בקצב שנתי (לאחר עלייה של 5% ברבעון הקודם). בדיון המוניטארי של בנק ישראל נאמר: "ביצועיו (של היצוא) בשנה האחרונה מפגרים אחר הביקושים החיצוניים, כפי שהם מתבטאים למשל בנתוני הסחר של המדינות המפותחות"

בנק ישראל מודאג שהיצוא יורד מהר יותר מהסחר העולמי

לא ברור מדוע היצוא התעשייתי ירד יותר מאשר הירידה בסחר העולמי, אך יתכן שהשקל החזק והשבייתה בכ"ל מהווים הסברים חלקיים לכך:



- ✓ עיקר הירידה החדה התרחשה בענף התרופות, אך מסתמנת ירידה גם במרבית ענפי הטכנולוגיה העלית.
- ✓ בתקופה זו יבוא חומרי הגלם עלה ב-10.6% (בחישוב שנתי), יבוא מוצרי צריכה ב-16.7% ויבוא מכונות וציוד ירד ב-11.1%.



נתוני המגמה מצביעים על המשך ירידה ביצוא הישראלי, מגמה אשר אפיינה את היצוא מתחילת השנה, זאת על רקע השקל החזק והחולשה בסחר העולמי. יחד עם זאת, ההתרחבות ביבוא מוצרי צריכה מצביעה על גידול בצריכה הפרטית והגידול ביבוא חומרי הגלם עשוי לתמוך בגידול בייצור התעשייתי בתקופה הקרובה (Leading Indicator). **למרות שהנפילה ביצוא מדאיגה מאד את בנק ישראל, לא צפוי שינוי בריבית בתקופה הקרובה, אלא המשך התערבות בשוק המט"ח.**

הועדה המוניטארית צופה פיחות, במידה וההסלמה תימשך

בהחלטת הריבית האחרונה, כל ארבעת חברי הועדה המוניטארית הצביעו בעד אי שינוי בריבית. בדיון המוניטארי, חברי הועדה ציינו שמגמת עליית השכר במשק צפויה לתרום לאינפלציה ולחזרה ליעד. לגבי ההשלכות של ההרעה (הממושכת) במצב הביטחוני, החברים ציינו שתי השפעות מנוגדות אפשריות: הראשונה, התמתנות בביקושים (ולכן, לחץ לירידת מחירים) ומנגד, השנייה, אפשרות לעלייה בפרמיית הסיכון של ישראל (כלומר פיחות בשקל) אשר תתרום לעליית אינפלציה.

הועדה המוניטארית**גם צופה עלייה****באינפלציה****השקל יוסף ב-1.3% מאז החלטת הריבית האחרונה**

בנק ישראל עדכן את משקולות המטבעות לצורך חישוב סל המטבעות. עדכון שכזה נעשה לעיתים, בהתאם לשינויים בהרכב הסחר. חשוב לציין שמרכיב הדולר הכולל (כולל היואן הסיני אשר נוטה להיות צמוד לדולר) עלה ל-36.6% לעומת 30.5% בסל הקודם - גידול של 6%. עליית משקל הדולר הייתה משמעותית, בחודש האחרון בו הדולר התחזק ב-5.5% כנגד היורו.

למרות זאת, מגמת הייסוף נמשכת (מול סל המטבעות). **השקל רחוק ב-1.1% מרמתו החזקה ביותר השנה שהיתה בתאריך ה-3.8.15.**

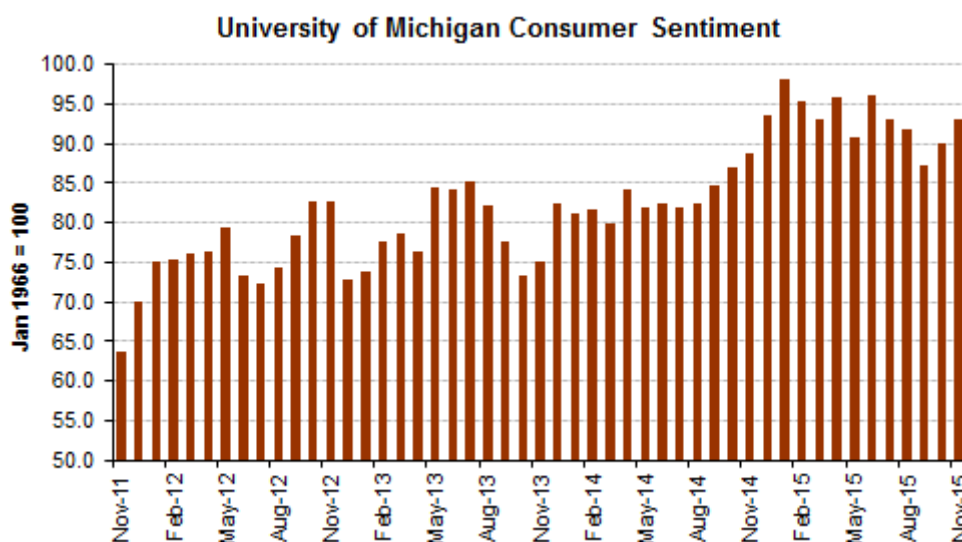


בארה"ב:

Good News

- ✓ מספר המשרות הפנויות עלה ב-2.8% בחודש בספטמבר, איתות לשוק עבודה "מתוח".
- ✓ מדד האמון הצרכני עלה מ-90 נקודות לפני חודש ל-93.1 נקודות בתחילת נובמבר (לעומת ציפיות של 92).

שיפור באמון הצרכני בנובמבר:

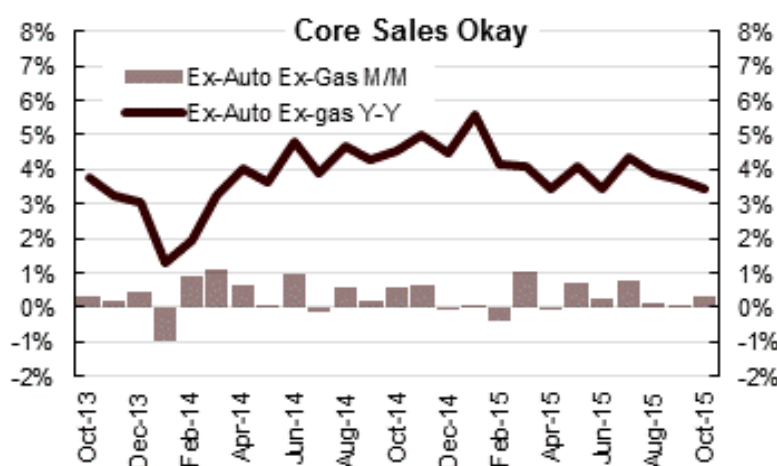


מקור: ECONDAY

Disappointing News

- ✓ המסחר הקמעונאי (הכולל) עלה ב-0.1% באוקטובר (מול ציפיות של 0.3%). יחד עם זאת, המסחר הקמעונאי (ללא מכוניות ודלקים) עלה בשיעור גבוה יותר של 0.3%.

נמשך הגידול בצריכה הפרטית בארה"ב:



מקור: ECONDAY

מכלול הנתונים הכלכליים בארה"ב תומכים בהעלאת ריבית בחודש הבא. הפד צפוי לשלב העלאת ריבית עם הודעה מרגיעה לגבי תוואי "מתון" של העלאת ריבית בשנת 2016.

מסגרת תקציב 2016

כמה נקודות חשובות במסגרת עיקרי תקציב 2016 אשר פורסמה לאחרונה:

- ✓ האוצר הגדיל את היקף התקצוב של ה"רזרבה הכללית" ל-9.3 מיליארד ₪ ב-2016 מ-7.4 מיליארד ₪ בשנת 2015 ו-7.3 מיליארד ₪ בשנת 2014. סעיף זה מהווה מקור לתוספות תקציביות לא צפויות, כולל הוצאות לא מתוכננות כדי להעביר את התקציב בכנסת (במסגרת "סחר סוסיים").
- ✓ האוצר יגדיל את המימון בחו"ל נטו בשנת 2016 ל-4.1 מיליארד ₪, מגיוס נטו שלילי בשנת 2015 (-2.7 מיליארד ₪).
- ✓ האוצר מתכנן הכנסות מהפרטה בסך 2.3 מיליארד ₪ בשנת 2016 לעומת 0.4 מיליארד בשנת 2015 (לא כולל מכירת קרקעות).
- ✓ סך המימון המקומי נטו (גיוס מעל פדיון הקרן) יגיע ל-26.2 מיליארד ₪ בשנת 2016, לעומת 29.5 מיליארד ₪ בהנחת תקציב 2015.
- ✓ קיימת הערכה של פדיון קרן של 68.9 מיליארד ₪ בשנת 2016 (לעומת 44.6 מיליארד בשנת 2015), כך שסך הגיוס (סחיר+לא סחיר) צפוי להגיע ל-95 מיליארד ₪ לעומת 75 מיליארד ₪ בשנת 2015 (מתוכנן: בפועל הגרעון בשנת 2015 צפוי להיות נמוך יותר לכן כך גם המימון).
- ✓ משמעות הדבר, גיוס חודשי ממוצע של כמעט 8 מיליארד ₪, לעומת 6 מיליארד ב-2015.
- ✓ מסגרת תקציב 2016 מבוססת על תחזית אינפלציה ממוצעת של 1.4% בשנת 2016. תחזית זו נבנתה בחודש יולי 2015 (לפני שורה של מדדים נמוכים והוזלות מחירים). כעת, התחזית שלנו צופה אינפלציה ממוצעת של 0.45% בלבד, פער של אחוז מול הנחת התקציב.
- ✓ סך ההוצאות של המשרדים צפוי לגדול (נומינלית) ב-5.6% בשנת 2016 לעומת תקציב 2015. מדובר בשיעור ריאלי משמעותי של כ-5.1%.
- ✓ תחזית ההכנסות ממסים עומדת על 278.9 מיליארד ₪ בשנת 2016 לעומת 269.3 מיליארד ₪ בשנת 2015. כבר עתה האוצר צופה הכנסות גבוהות יותר בשנת 2015 של 271-272 מיליארד ₪, כך שמדובר בגידול מתון ושמרני של כ-3% (נומינלי), גם בהתחשב בהורדת המיסוי (מע"מ+מס חברות). בניכוי השפעת הורדת המיסוי מדובר בגידול נומינלי של 4.4% ב-2016.
- ✓ אומדן אובדן הכנסות ממסים בגין הורדת המע"מ באחוז (כ-4.5 מיליארד ₪) מחמיר יחסית. יש לזכור שסביר להניח שהציבור יגדיל הוצאות אחרות אשר חל עליהם מס בשיעור כלשהו (מע"מ או מיסי יבוא). לכן, הפסד המס נטו בגין הורדת המע"מ עשוי להיות קרוב יותר ל-3 מיליארד ש"ח.
- ✓ לסיכום: תקציב 2016 מבוסס על גידול מהיר יחסית בהוצאות הממשלה, אך מנגד, תחזית ההכנסות נראית סבירה, כך שניתן לאמוד את יעד הגרעון של 2.9% תוצר.
- ✓ יחד עם זאת, במידה וההרעה במצב הביטחוני תימשך והוצאות הביטחון יגדלו, צפויה חריגה מסוימת בגרעון (כמוצג בעמוד הבא).

**מדובר בתקציב
בהחלט מרחיב בצד
ההוצאות**

תקציב 2016	תקציב *2015	מימון הגרעון:
2.645	-4.1	1. מימון מחו"ל נטו
2.3	0.4	2. הפרטה
26.2	29.5	3. מימון מקומי נטו
31.2	25.8	סך הכל גירעון למימון
		עודף פדיון בשוק המקומי:
68.9	44.6	פדיון קק. 5.
22.8	23.8	פדיון רבית. 6.
91.7	68.4	7. סך הכל פדיון (5+6)
95.1	74.1	8. סכ"ה גיוס (5+3)
-3.4	-5.7	עודף פדיון (7-8)

* תקציב 2015 הינו לפי הצעת התקציב, בפועל הגרעון עשוי להיות נמוך יותר מ-5 מיליארד ש.ח.

מזרח	גוש היורו	ארצות הברית	ישראל	
			מדד מחירים לצרכן, משרות פנויות	15.11
	מדד המחירים לצרכן	מדד מנהלי הרכש לייצור של ניו-יורק	אומדן ראשון של הצמיחה ברבעון ג'	16.11
	מכירות כלי רכב, סקר ה-ZEW	מדד המחירים לצרכן והתפוקה התעשייתית		17.11
		בקשות משכנתא, התחלות בנייה, אישורי בנייה ופרסום פרוטוקול הפד משיבת הריבית האחרונה	סחר חוץ	18.11
		תביעות דמי אבטלה, סקר הפד של פילדלפיה, מדד האינדיקטורים המובילים	ייצור תעשייתי, פדיון	19.11
	ביטחון הצרכנים			20.11

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 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.