

יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

נתוני אינפלציה מתונים יחסית בעולם מנעו עלייה נוספת בתשואות בארה"ב

נקודות עיקריות

נתוני אינפלציה "סבירים" בארה"ב תרמו לעליות בשוקי המניות ושמרו על יציבות בשוק האג"ח. יחד עם זאת, הכרזת טראמפ על ביטול הסכם הגרעין עם איראן תרמה לעלייה במחירי הנפט בעולם. בסיכום שבועי מחירי הנפט עלו ב- 1.1% וב- 17.3% מתחילת השנה. הידיעה שטראמפ ייפגש עם מנהיג צפון קוריאה ב- 12.5 תמכה גם בשוקי המניות, למרות שהחשש להסלמה במזרח התיכון פעל בכיוון ההפוך. נתונים כלכליים מעט חלשים ואינפלציה מתונה הביאו לאי שינוי בריבית באנגליה, בניגוד למסר "הניצי" לפני חודשיים.

בשבוע הקרוב: בארה"ב: ביום שלישי יתפרסמו נתוני המסחר הקמעונאי וסקר empire state, ביום רביעי מספר התחלות הבנייה והייצור התעשייתי לחודש אפריל.

בישראל: היום יתפרסמו נתוני סחר חוץ לחודש אפריל (אינדיקטור חשוב לפעילות הכלכלית) ומדד האמון הצרכני. ביום שלישי יתפרסם מדד המחירים לצרכן, ואנו צופים מדד של 0.4% עקב עלייה עונתית במחירי נסיעות לחו"ל והתייקרות של 2.7% במחירי הדלקים. ביום רביעי יתפרסם האומדן הראשון של הצמיחה ברבעון א', אנו צופים צמיחה של 2.8%, נמוכה מרבעון ד' (4.1%), עקב התמתנות בצריכה הפרטית ועלייה חדה ביבוא (יחסית ליצוא). ביום חמישי: המכירות של דירות חדשות לחודש מרץ.

מאקרו ישראל

- ✓ השכר הממוצע עלה ב- 0.8% בפברואר (מנוכה עונתיות), בהשפעת עדכון שכר מינימום.
- ✓ בחודשים דצמבר-פברואר (נתוני מגמה) השכר עלה ב- 3.3% בחישוב שנתי.
- ✓ יחד עם זאת, מסתמן קיפאון במספר משרות השכיר בחודשים האחרונים.
- ✓ מספר התיירים הנכנסים עלה ב- 24.1% y/y בינואר-אפריל ולוחץ על מחירי השכירות כלפי מעלה (Airbnb).
- ✓ בחודש אפריל בנק ישראל רכש 24 מיליון דולר בלבד בשוק המט"ח.
- ✓ בחודש מרץ גופים מוסדיים ישראלים רכשו מט"ח נטו בהיקף של 1.3 מיליארד דולר.

מאקרו גלובלי

- ✓ **ארה"ב:** אינפלציית הליבה CPI עלתה ב- 2.1% y/y באפריל, בדומה לקצב בחודש מרץ. מספר דורשי העבודה התייצב על רמה נמוכה, ומספר המשרות הפנויות עלה ב- 7.8% במרץ, אינדיקטורים לשוק עבודה הדוק.
- ✓ **סין:** האינפלציה באפריל עלתה ב- 1.8% y/y, התמתנות מ- 2.1% בחודש מרץ.
- ✓ **גרמניה:** ההזמנות בתעשייה ירדו ב- 0.9% במרץ ועלו ב- 3.2% y/y.
- ✓ **אירופה:** אינפלציית הליבה עלתה ב- 0.7% y/y באפריל, התמתנות מ- 1.0% במרץ.

שוק האג"ח

- ✓ התשואות בארה"ב ירדו מעט ביום חמישי עם פרסום נתוני אינפלציה מתונים.
- ✓ התשואות בישראל עלו מעט השבוע, על רקע עלייה בסיכון הביטחוני.
- ✓ נדמה שכל "עודף" בתקציב יוקדש לתוספות להוצאה הביטחונית ולא להורדת מיסים.
- ✓ השקל התחזק בשבוע האחרון ב- 1.5% מול הדולר וב- 1.9% מול היורו.
- ✓ ה-spread השלילי מול אג"ח ארה"ב עלול להצטמצם ברגע שהעלאת הריבית תתקרב.
- ✓ אג"ח ארה"ב (ל- 10 שנים) נראית יותר אטרקטיבית להשקעה מאשר אג"ח ישראל.

זום אין

מה תהיה השפעת הפיחות על האינפלציה?

- ✓ עליית מחירי הנפט בשבוע האחרון מגלמת רק ירידה מתונה ביצוא הנפט מאיראן.
- ✓ במידה ויופעלו סקציות בדומה ל- 2012-2015 צפויה עליית מחירים נוספת.
- ✓ קיימות גם בעיות היצע מספקי נפט אחרים, וביקוש עולמי מוגבר.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	0.2%
אפריל	0.4%
מאי	0.5%
יוני	-0.1%
שנה קדימה	0.9%
2018	1.0%

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

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.569	4.255
שינוי שבועי	-1.5%	-1.9%
YTD	2.9%	2.5%
שנה קדימה	3.70	4.28

אג"ח סחירות	
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	3.5
עודף פדיון	-3.5

עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	-1.09	-1.1	-1.1
בינוני 923	-0.30	-0.35	-0.4
ארוך 527	0.30	0.3	0.4
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 120	0.33	0.3	0.35
בינוני 323	1.04	1.05	1.1
ארוך 327	1.88	1.85	2.0
US			
2y	32.5	2.5	2.6
5y	2.84	2.8	2.8
10y	2.97	2.95	2.95

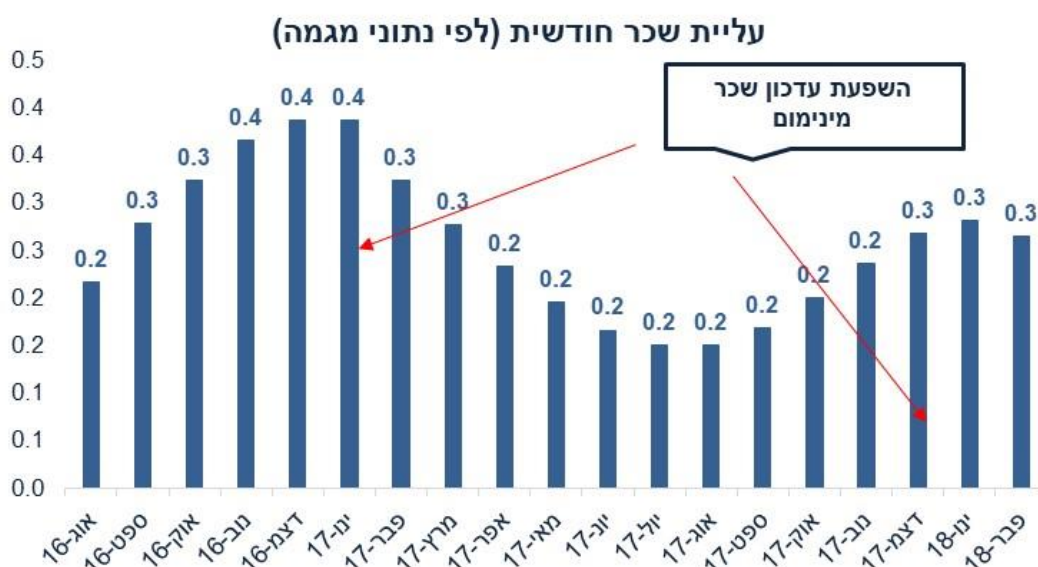
* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

האצה בקצב עליית השכר תומכת בלחצי אינפלציה

בחודש פברואר השכר הממוצע במשק (מנוכה עונתיות) עלה ב- 0.8% (לעומת החודש הקודם), זאת לאחר עלייה של 1.2% בחודש ינואר. בהסתכלות על נתוני המגמה, בחודשים דצמבר-פברואר השכר הממוצע עלה ב- 3.3% בחישוב שנתי, האצה מ- 2.4% בשלושת החודשים הקודמים. מסתמנת האצה בשכר בענפי הבניה, המסחר (בהשפעת עדכון שכר מינימום), שירותים פיננסיים ושירותים מקצועיים. יחד עם זאת, במקביל, מסתמן קיפאון במספר משרות השכיר במשק מתחילת השנה (ואפילו ירידה מסוימת), זאת לאחר גידול של 2.5% בשנת 2017.

**השכר עלה בינואר-
פברואר על רקע
עדכון שכר מינימום**

השלכות: ההאצה בקצב עליית השכר הממוצע במשק נובעת משוק עבודה "הדוק" ומעדכון שכר מינימום של 6% בחודש דצמבר. התפתחות זו תומכת בלחצי אינפלציה מצד העלויות (לחץ להעלאת מחירים מצד המעסיקים). מנגד, בהסתכלות על סך הביקושים במשק, קיפאון במספר המשרות בולם את הגידול בסך תשלומי השכר במשק, ולכן בולם את סך הביקושים המקומיים. **אנו צופים אינפלציה של 0.9% שנה קדימה.**

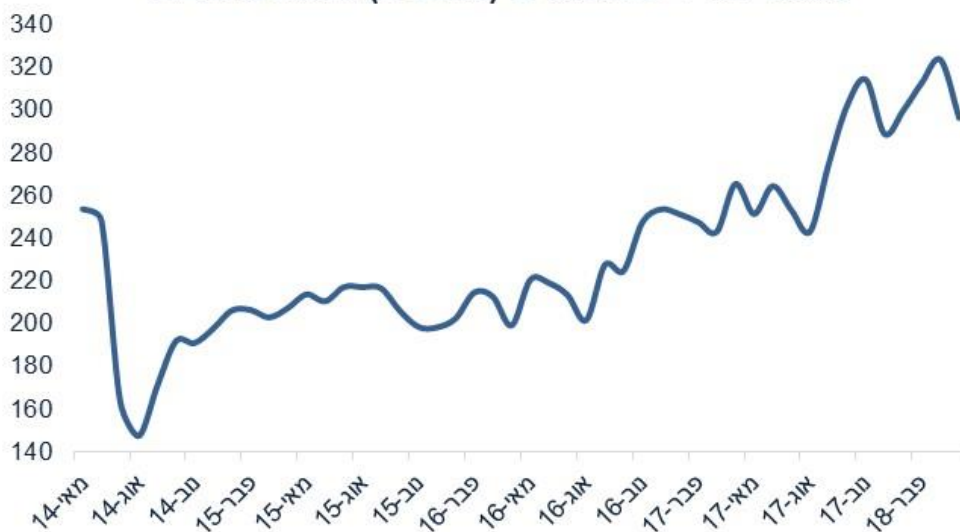


זינוק בתיירות לוחץ על מחירי השכירות

בארבעת החודשים הראשונים של השנה מספר התיירים הנכנסים עלה ב- 24.1% לעומת אותה תקופה אשתקד. הגידול המהיר בתיירות הנכנסת נובע מהרגיעה (היחסית) במצב הביטחוני, זאת למרות שהייסוף בשקל הופך את ישראל ליעד יקר עבור התייר מחו"ל. הגידול המהיר בתיירות הנכנסת מעודד את השכרת הדירות במסגרת Airbnb, מה שמקטין את היצע הדירות להשכרה עבור ישראלים, ולוחץ על מחירי השכירות כלפי מעלה. אנו צופים עלייה של 2.5% במחירי השכירות בשנה הקרובה.

**התיירות הנכנסת
נמצאת בשיא**

מספר התיירים הנכנסים (באלפים) מנוכה עונתיות

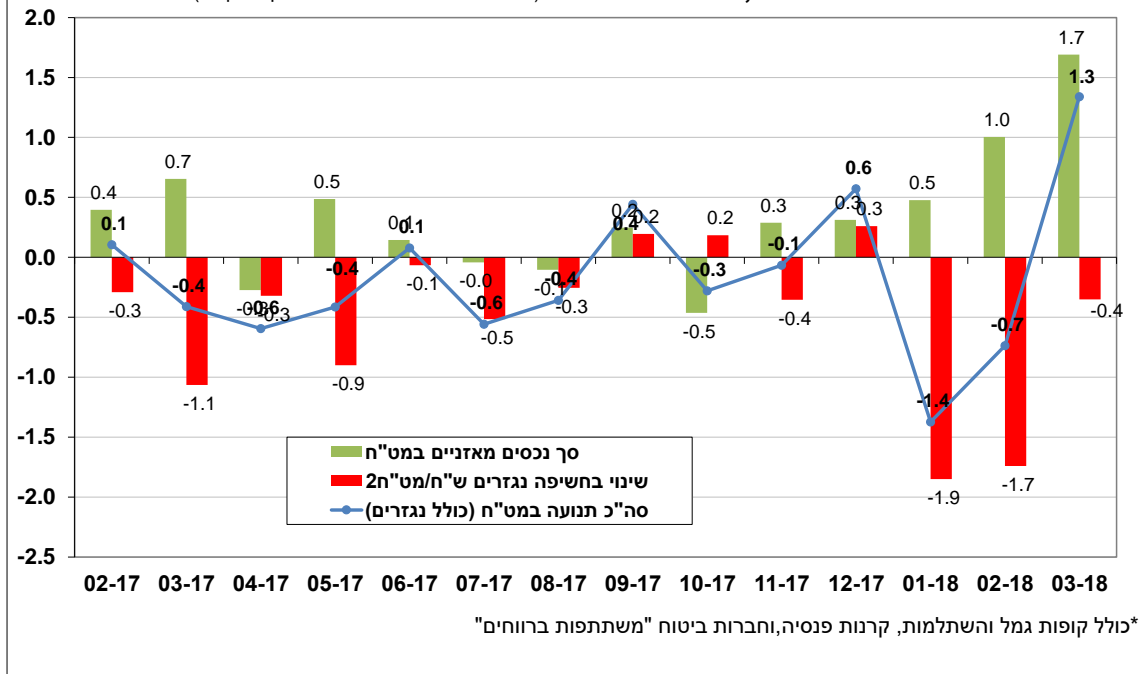


גופים מוסדיים משנים כיוון

בחודש מרץ גופים מוסדיים ישראלים רכשו נכסים בחו"ל (מניות ואג"ח) בהיקף של 1.7 מיליארד דולר, אך הגדילו את הגידור במט"ח בהיקף של 0.4 מיליארד. לכן, מדובר בתוספת ביקוש נטו למט"ח של 1.3 מיליארד דולר, שינוי מגמה ממכירת מט"ח נטו בסך 2.1 מיליארד דולר בינואר-פברואר.

מוסדיים רכשו מט"ח בהיקף של 1.3 מיליארד דולר במרץ

תרשים 4: אומדן לתנועות נטו בנכסי מט"ח של המשקיעים המוסדיים* מול שינוי בנגזרים ש"ח/מט"ח, מיליארדי דולרים (הפעולות בנכסי מט"ח שבוצעו במהלך התקופה)



שיעור החשיפה למט"ח מסך הנכסים המנוהלים נותר יציב על 15.9% (בדומה לפברואר ו- 16.0% בדצמבר). לעומת זאת, שיעור החשיפה לנכסים בחו"ל עלה ל- 24.5% בחודש מרץ מ- 23.6% בדצמבר 17.

החשיפה של גופים מוסדיים ישראלים לנכסים בחו"ל מול החשיפה למט"ח



נדמה שגופים מוסדיים (אשר מנהלים כ- 457 מיליארד דולר), ימשיכו לרכוש מט"ח נטו השנה, תוך כדי עלייה הדרגתית בחשיפה לשער החליפין של הדולר, זאת על רקע המשך הרחבה בפערי הריביות. מנגד, ישראל נהנית מכניסת מט"ח, מעודף בחשבון השוטף ומהשקעות ריאליות. **שע"ח חזוי בעוד שנה: 3.70 ₪ לדולר.**

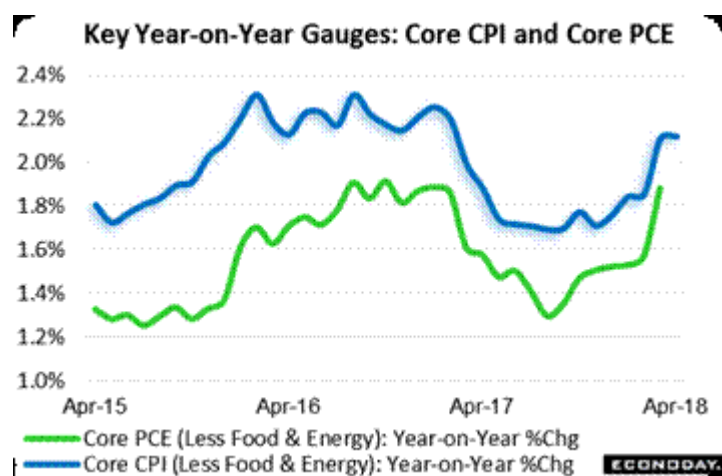
מאקרו חו"ל

ארה"ב: האינפלציה עולה פחות מהציפיות

הנתונים ברובם היו חיוביים, עם אינפלציה מתונה

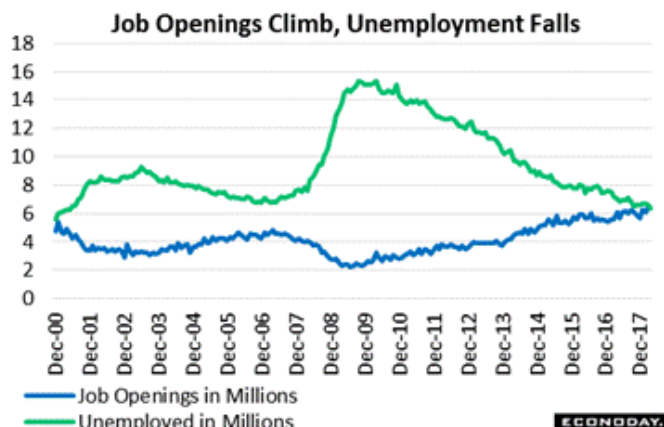
✓ בחודש אפריל אינפלציית הליבה עלתה ב- 0.1% בלבד (מול ציפיות ל- 0.2%), ועלתה ב- 2.1% ב-12 החודשים האחרונים, בדומה לקצב בחודש מרץ. מחירי הדיור עלו ב- 3.4% y/y (האצה מ- 3.1% לפני חודש) ומחירי שירותי בריאות ב- 2.2% (האצה מ- 2.1%).

מחירי הדיור
בארה"ב עלו ב-
3.4% y/y



✓ מדד מחירי תפוקה בתעשייה (PPI) עלה ב- 0.1% באפריל (מול ציפיות ל- 0.3%). אינפלציית הליבה של מחירי התעשייה התמתנה ל- 2.3% y/y באפריל מ- 2.7% בחודש מרץ.

- ✓ מחירי היבוא ללא דלקים עלו ב- 0.1% בחודש אפריל וב- 0.3% y/y, זאת למרות היחלשות של 4.9% של הדולר בעולם בשנה שעברה (מול דולר אינדקס). **ספקים מחו"ל מעדיפים להוריד מעט מחירים (במונחי מטבע מקומי), ולא לאבד נתח שוק בארה"ב.**
- ✓ מספר דורשי העבודה החדשים התייצב על רמה נמוכה של 211 אלף איש בשבוע האחרון, בדומה לשבוע הקודם.
- ✓ מספר המשרות הפנויות עלה בחודש מרץ ב- 7.8% m/m, **אינדיקטור לשוק עבודה "הדוק"**.



✓ מדד אמון הצרכני נותר יציב בתחילת מאי על 98.8 נקודות, בדומה באפריל.

למרות הנתונים הכלכליים החיוביים בארה"ב והאבטלה הנמוכה, עליית השכר עולה בקצב מתון וקצב האינפלציה מתייצב (בינתיים). למרות היחלשות הדולר בעולם, מחירי היבוא (ללא נפט) נותרו כמעט יציבים. אין סיבה לפד להאיץ את קצב העלאת הריבית. אנו מעריכים שהתשואות ל- 10 שנים ימשיכו לנוע סביב 2.95%-3% עד סוף השנה.

זום אין: מה הן ההשלכות של החלטת טראמפ על מחירי הנפט?

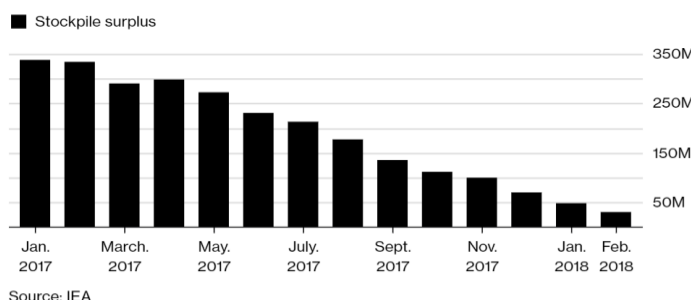
הנשיא טראמפ הודיע השבוע על יציאתו מהסכם הגרעין עם איראן. תגובת השווקים הייתה מתונה יחסית, כנראה בשל הציפייה המוקדמת להחלטה זו. מחירי הנפט בעולם עלו ב- 3% ביום רביעי אך ירדו מעט עד סוף השבוע. טראמפ גם הודיע שארה"ב תטיל סקציות משמעותיות על מדינות המסייעות לאיראן. לא לגמרי ברור מה המשמעות של החלטה זו.

כמה מגמות חשובות בשוק הנפט העולמי:

✓ **מלאי הנפט נמצא במגמת ירידה.**

עדיין לא ברור מה היקף השפעת הסקציות של ארה"ב

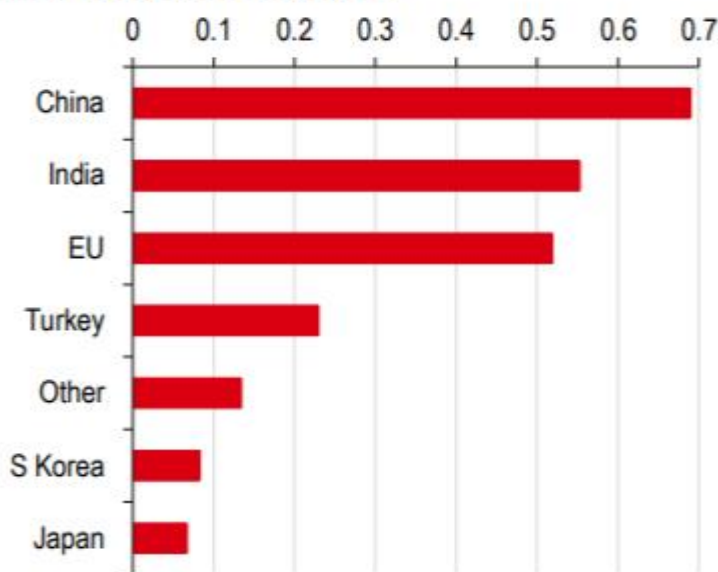
Output cuts by OPEC and Russia are clearing the glut



Source: IEA

- ✓ איראן מספקת היום כ- 3.9% מסך הביקוש העולמי לנפט גולמי (כ- 3.8 מיליון חביות ליום מתוך סך הביקוש של 98 מיליון חביות ליום).
- ✓ הביקוש העולמי לנפט צפוי לעלות ב- 1.5% השנה וב- 1.2% בשנת 2019 (לפי ארגון האנרגיה העולמי).
- ✓ מדינות OPEC הקטינו מעט את תפוקת הנפט (ב- 0.1% בשנת 2017 וצפי ל- 0.2% השנה). קיימות בעיות היצע מספקי נפט כגון וונצואלה, ואולי בעתיד גם מלוב, ומניגריה.
- ✓ איראן לא מייצאת נפט לארה"ב, אלא בעיקר לסין והודו (כ-40% מסך היצוא האיראני).

Iran - export destination of crude oil in March/April 2018, mbd



- ✓ לא ברור עדיין עד כמה יצוא הנפט של איראן יקטן עקב הסקציות. כעת השוק מתמחר ירידה מינורית של 0.2-0.7 מיליון חביות ליום (מתוך סך יצוא של 2.8 מיליארד, ועוד כמיליארד תפוקה לשוק המקומי האיראני). חשוב לזכור שבסנקציות של 2012 תפוקת הנפט של איראן ירדה מ- 3.7 מיליון חביות לנפט ביום ב- 2011 ל- 2.7 מיליון בשנת 2012. כעת קיימות ציפיות לירידה של 10%-15% ביצוא הנפט של איראן בשל השפעת הסנקציות על איראן ועל חברות אשר ממשיכות לעבוד עם איראן (בעיקר מימון בנקאי). כנראה שהירידה ביצוא הנפט תורגש כעבור חצי שנה.

Iranian crude production, mbd



- ✓ עדיין לא ברור מה תהיה התגובה של איראן, היקף הסנקציות בעולם, או התגובה של יצרני הנפט האחרים. מדינות OPEC לא הודיעו שיגדילו את מכסות הנפט במידה ואיראן תקטין את התפוקה. כנראה שהאירופים לא יפעלו נגד איראן כמו ב- 2012 כאשר הם הפסיקו גם לבטח משלוחי יבוא נפט מאיראן ובכך גרמו לירידה חדה ביצוא הנפט מאיראן.
- ✓ לסיכום, שוק הנפט העולמי כבר פגיע להמשך עליית מחירים, זאת על רקע ביקוש עולמי עולה, בעיות היצע מספקי נפט וצמצום בתפוקה של מדינות OPEC. במידה והסנקציות מול איראן יביאו לצמצום משמעותי יותר ביצוא שלה, צפויה עליית מחירים נוספת. לא נראה שגידול בתפוקה על ידי ארה"ב יכול לפצות על כך.

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.