

יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

האם הנימה הניצית בהודעת הריבית תתרכז?

נקודות עיקריות

נימה ניצית מצד יו"ר הפד ושורה של נתונים כלכליים חיוביים מאד בארה"ב תמכו בעליית תשואות בשבוע האחרון, כולל זינוק במדד מנהלי הרכש בענפי השירותים ISM, גידול מהיר במספר המועסקים באומדן ה-ADP וירידה חדה בשיעור האבטלה ביום שישי. מגמת עליית התשואות העיבה על שוק המניות לקראת סוף השבוע. לאחר הסכמי סחר עם מקסיקו וקנדה תשומת הלב של השווקים מתרכזת בסכסוכי הסחר עם סין. שילוב של חשש לאובדן אמון פייסקאלי באיטליה עם נתונים כלכליים חזקים בארה"ב תמכו בהתחזקות הדולר בעולם.

בשבוע הקרוב יתפרסמו הנתונים הבאים: בארה"ב - מדד מחירי תפוקה בתעשייה PPI יתפרסם ביום רביעי ומדד מחירים לצרכן יתפרסם ביום חמישי.

בישראל: לא צפוי שינוי בריבית מחר, אך יהיה חשוב לראות עד כמה שני מדדים נמוכים יחסית (כולל התמתנות במחירי השכירות) וייסוף בשקל משפיעים על הנימה "הניצית". בתחזית המאקרו בנק ישראל צפוי להזיז את תחזית העלאת הריבית הראשונה לרבעון א' 19 עם העלאה נוספת ברבעון ד' 19. מצבור של נתונים כלכליים חשובים יתפרסמו השבוע כולל השכר הממוצע ורכישות בכרטיסי האשראי היום, מחר נתוני אבטלה ויצוא שירותים, וביום חמישי נתוני סחר חוץ ומכירות ברשתות השיווק. **מכלול הנתונים יתנו תמונה חלקית לגבי מצב המשק ברבעון ג', אשר כנראה מראה סימני התמתנות קלים.**

מאקרו ישראל

- ✓ בחודשים מאי-יולי הייצור התעשייתי עלה ב- 0.4% בלבד לאחר 3.6% בפברואר-אפריל.
- ✓ מסתמנת התרחבות בייצור של ענפי ההיי טק והתכווצות בפעילות ביתר הענפים.
- ✓ הפדיון בענפי המשק ירד ב- 2.8% במאי-יולי (בחישוב שנתי).
- ✓ הפדיון בענפי המסחר ירד ב- 1.5% בתקופה זו, אינדיקטור להתמתנות בצריכה.

מאקרו גלובאלי

- ✓ **ארה"ב:** שיעור האבטלה ירד ל- 3.7% בספטמבר, ונוספו 134 אלף מועסקים. השכר לשעת העבודה עלה ב- 0.7% בחודשיים האחרונים, וב- 2.8% y/y.
- ✓ בספט' מדד ISM בשירותים עלה ב- 3.1 נקודות ל- 61.6, רמת שיא מאז 2004. מדד מנהלי הרכש ISM בענפי בתעשייה ירד מעט ל- 59.8 נקודות, אך נותר גבוה.
- ✓ **אירופה:** בספטמבר מדד מנהלי הרכש בתעשייה ירד ב- 1.4 נקודות ל- 53.2. המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.2% באוגוסט לאחר ירידה של 0.6% ביולי. בגרמניה ההזמנות בתעשייה ירדו ב- 2.2% ב- 12 החודשים האחרונים.
- ✓ **יפן:** מדד מנהלי הרכש ירד ב- 1.3 נקודות ל- 50.7 נקודות בספטמבר.

שוק האג"ח

- ✓ בשבוע האחרון התשואות הארוכות בישראל עלו על רקע מגמה דומה בארה"ב.
- ✓ יחד עם זאת, התגובה בשחרים הייתה מתונה יחסית לעליית תשואות בארה"ב.
- ✓ מחר **בנק ישראל צפוי לרכך את הנימה הניצית** יחסית להודעת הריבית האחרונה.
- ✓ תחזית העלאת הריבית הראשונה של בנק ישראל צפויה להידחות לרבעון א' 2019.
- ✓ לאור ניתוח זה, **קיימת אטרקטיביות בשחרים הארוכים.**
- ✓ יחד עם זאת, גם **השקעה באג"ח ארה"ב מעניינת** מאד למרות סיכון המטבע.

זום אין

תושבי חוץ מגדילים השקעות במניות בישראל

- ✓ בחודשים ינואר-יולי זרים רכשו מניות בהיקף נטו \$1.6 מיליארד.
- ✓ מדובר בגידול חד יחסית לשנים קודמות.
- ✓ שיפור בדירוג של ישראל וירידות חדות ב-EM תומכים במגמה זו.
- ✓ גידול בהשקעות פיננסיות בישראל מהווה גורם התומך בשקל חזק.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	1.2%
ספטמבר	-0.1%
אוקטובר	0.2%
נובמבר	-0.2%
שנה קדימה	1.0%
2018	1.1%

ריבית

נוכחית	0.10%
סוף 2018	0.10%
בעוד שנה	0.25%

שע"ח

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.633	4.1816
שינוי שבועי	0.2%	-0.8%
YTD	4.8%	0.7%
שנה קדימה	3.74	4.15

אג"ח סחירות

אוקטובר	פדיון סחיר	תחזית הנפקות	עודף פדיון
8.6			
4.0			
4.6			

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1020	-0.69	-0.7	-0.8
בינוני 923	-0.15	-0.2	-0.3
ארוך 527	0.45	0.45	0.4

שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 121	0.64	0.6	0.6
בינוני 324	1.51	1.5	1.5
ארוך 928	2.27	2.25	2.2

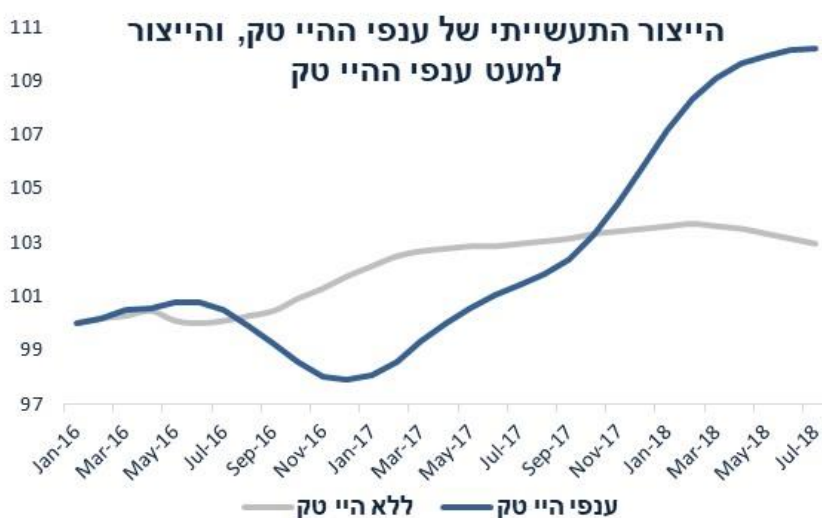
US	2y	5y	10y
	2.89	3.07	3.23
	3.0	3.15	3.2

* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

מחכים לנתונים מעודכנים יותר...

בשל תקופת החגים בה אין פרסום של נתונים כלכליים קיימת אי וודאות לגבי מצב המשק בחודשים האחרונים (קרי רבעון ג'). אנחנו כבר יודעים שהפעילות התמתנה ברבעון ב' עם צמיחה בקצב של 2.8% (למעט השפעת המיסים על היבוא) התמתנות מ- 3.9% ברבעון א' ו- 4.1% במחצית השנייה של 2017. נתוני המאקרו אשר פורסמו ביום חמישי האחרון מתייחסים לחודש יולי בלבד. בחודש זה הייצור התעשייתי עלה ב- 2.5% (מנוכה עונתיות), אך הנתונים החודשיים נוטים להיות תנודתיים. נתוני המגמה בחודשים מאי-יולי מצביעים על עלייה מתונה מאד של 0.4% בחישוב שנתי לאחר עלייה של 3.6% בשלושת החודשים הקודמים. הייצור של ענפי הטכנולוגיה העלית עלה ב- 2.1% במאי-יולי (4.5% גידול בחודש יולי) לעומת ירידה של 2.1% ביתר הענפים.

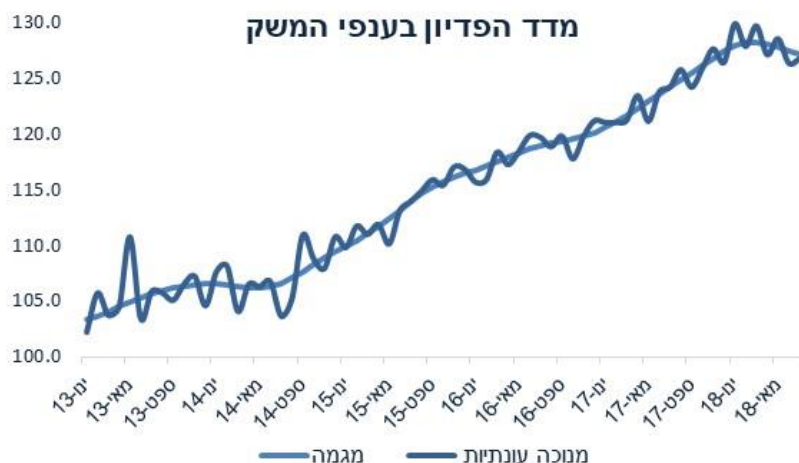
**הייצור התעשייתי
נתמך על ידי ענפי
ההיי טק**



נתוני הפדיון במשק מצביעים על התכווצות

בחודשים מאי-יולי הפדיון בענפי המשק (אשר נגזר מנתוני מע"מ) ירד ב- 2.8% (בחישוב שנתי) לאחר גידול של 0.6% בשלושת החודשים הקודמים. בחודשים מאי-יולי מסתמנת ירידה בפדיון בענפי החקלאות, תעשייה, בינוי/נדל"ן ותחבורה. הפדיון בענפי המסחר הקמעונאי/סיטונאי ירד ב- 1.5% בחודשים מאי-יולי. מזה, הפדיון במסחר הקמעונאי למעט כלי רכב עלה ב- 1.5% במאי-יולי לאחר גידול של 3.5%.

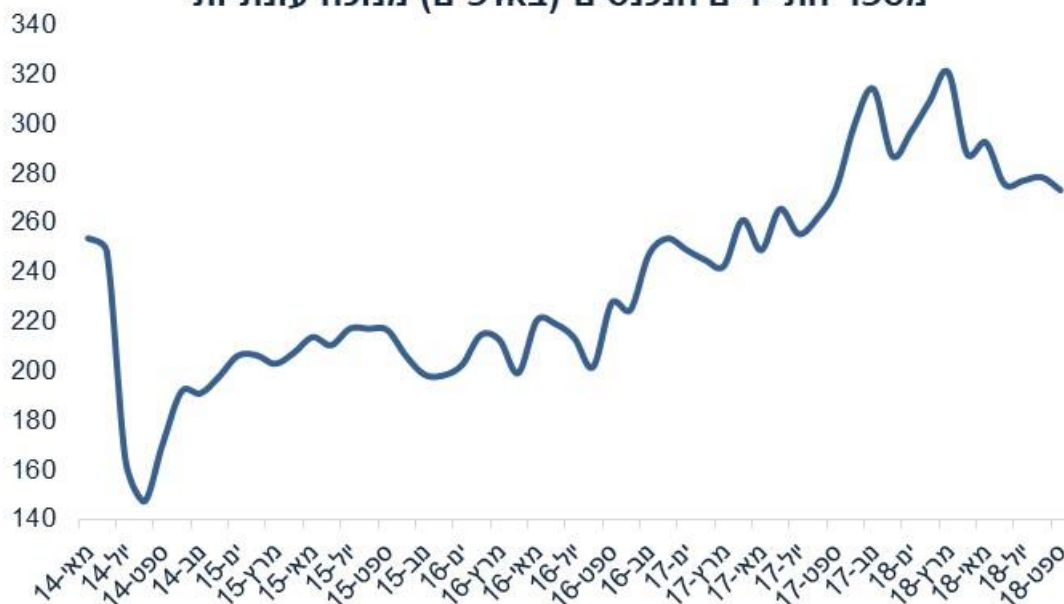
**סימני התמתנות
במרבית ענפי
המשק**



התיירות הנכנסת נמצאת בירידה

ברבעון ג' מספר התיירים הנכנסים ירד ב- 3.2% לאחר ירידה של 7.6% ברבעון ב', זאת לאחר גידול נאה של 24.5% בשנת 2017. למרות שמדובר בענף עם משקל נמוך יחסית בתוצר (כ- 1.5%) הוא משפיע על שורה של ענפים מקומיים נלווים (מלונאות, מסעדות, תחבורה ועוד).

מספר התיירים הנכנסים (באלפים) מנוכה עונתיות



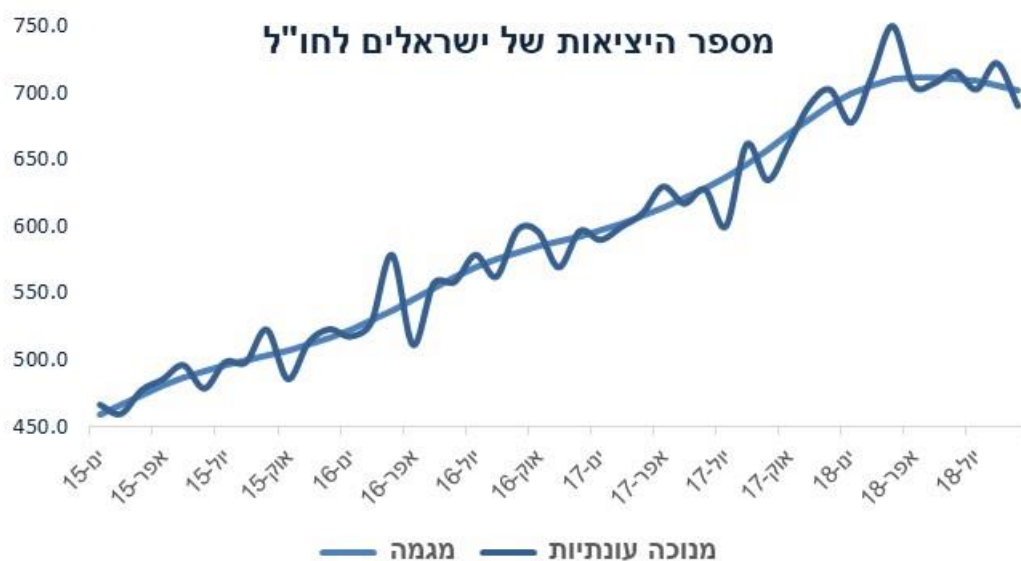
השנה התיירות הנכנסת לא תתרום לצמיחה

מספר היציאות לחו"ל התייצב (עם ירידה קלה) על רמה גבוהה

מספר היציאות של ישראלים לחו"ל ירד ב- 0.5% ברבעון לאחר ירידה של 1.9% ברבעון ב' וגידול של 12% בשנת 2017. משקל הצריכה של ישראלים בחו"ל מסך הצריכה הפרטית השוטפת (למעט צריכת שירותים) עלה ל- 13.2% מ- 11.4% לפני שנתיים. נתון זה איננו כולל רכישות באינטרנט. **הסטה לרכישות בחו"ל תורמת להתמתנות הביקושים המקומיים.**

ישראלים רוכשים יותר בחו"ל

מספר היציאות של ישראלים לחו"ל

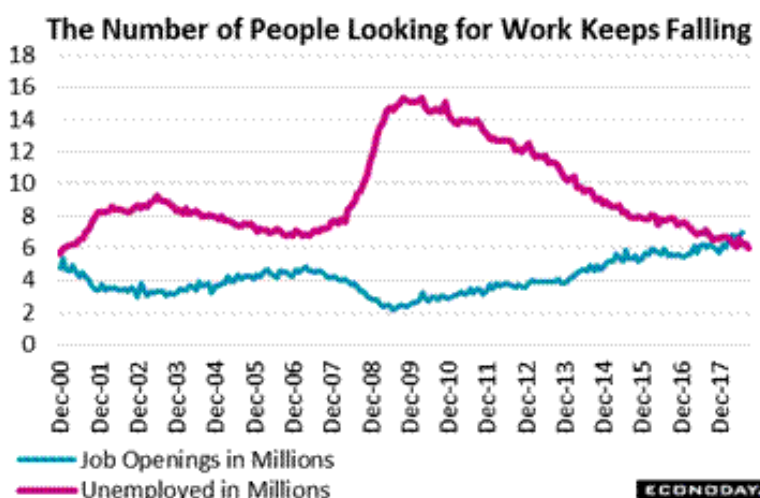


השלכות: למרות אי הוודאות לגבי קצב הצמיחה ברבעון ג', מתרבים הסימנים המצביעים על התמתנות מסוימת בפעילות הכלכלית. בהודעת הריבית האחרונה בנק ישראל טען שהמשק צומח "בקצב נאה". סברה זו עלולה להשתנות בהודעות הבאות ותקשה על העלאת ריבית.

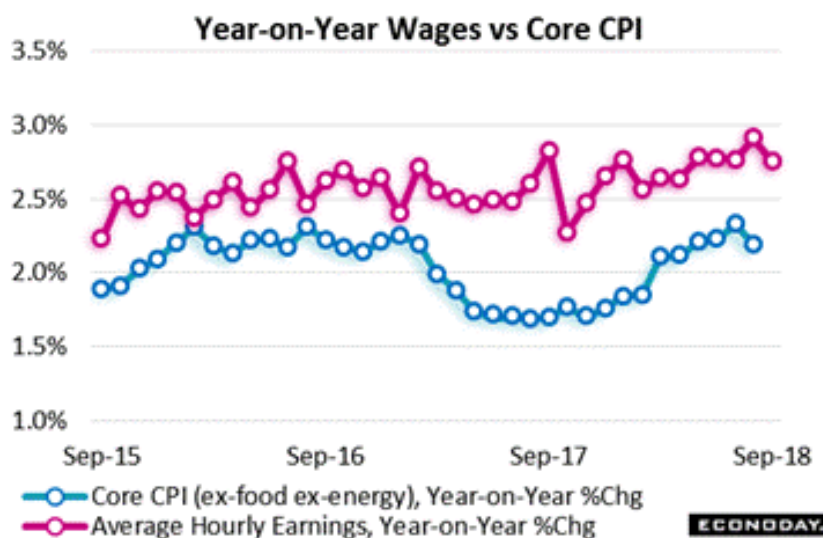
ארה"ב: ירידה חדה בשיעור האבטלה

✓ **נתוני תעסוקה בחודש ספטמבר היו חיוביים.** בחודש ספטמבר נוספו 134 אלף מועסקים חדשים, נמוך מהציפיות אך מדובר בהשפעה ממתנת של הוריקן פלורנס. לעומת זאת, האומדן של אוגוסט עודכן מ-201 אלף מועסקים ל-270 אלף מועסקים. שיעור האבטלה ירד ל 3.7% בספטמבר מ-3.9% באוגוסט.

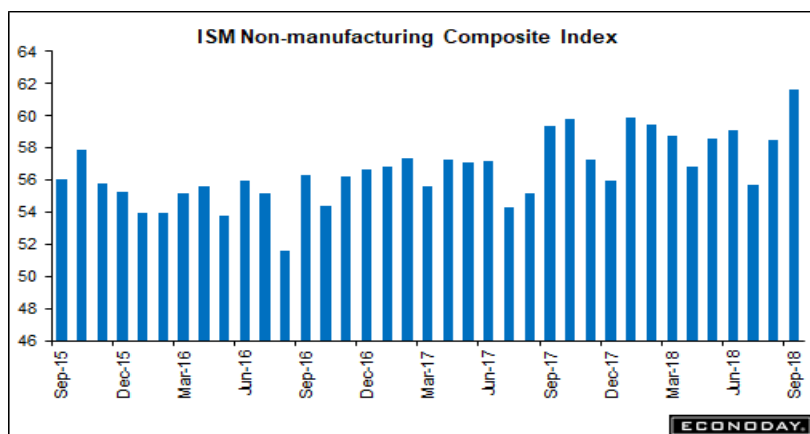
שיעור האבטלה ירד ל- 3.7%



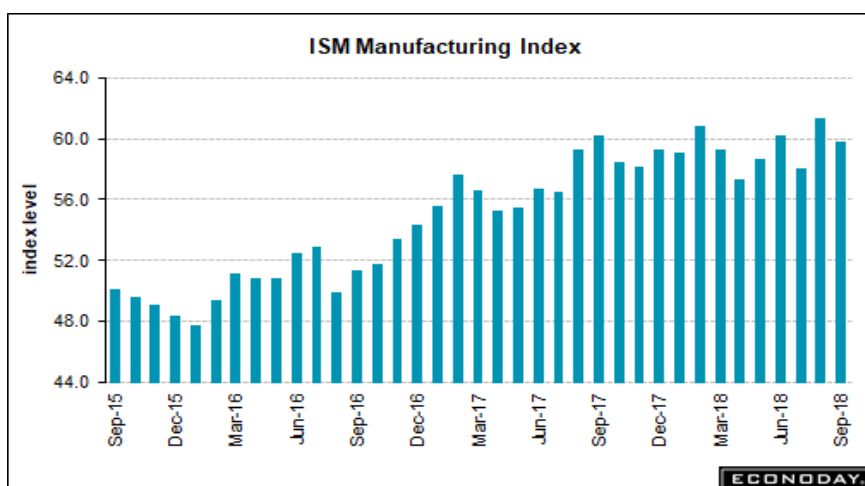
✓ **השכר לשעת עבודה עלה ב 0.3% (לאחר 0.4% באוגוסט) וב - 2.8% ב- 12 החודשים האחרונים (התמתנות קלה מ- 2.9% לפני חודש).** עלייה מהירה בשכר (בחודשיים האחרונים) תומכת בלחצי אינפלציה.



✓ בספטמבר מדד מנהלי הרכש ISM השירותים עלה ב- 3.1 נקודות ל- 61.6, רמת שיא מאז 2004.



✓ בחודש ספטמבר מדד מנהלי הרכש בענפי בתעשייה ISM ירד ב- 0.5 נקודות ל-59.8 נקודות, אך נותר גבוה. ההזמנות בתעשייה עלו ב- 2.3% בחודש אוגוסט.



ביתר העולם מסתמנת התמתנות, בפרט באירופה:

3. Eurozone manufacturing data were pulled lower by weak export orders...



הנתונים הכלכליים בארה"ב תומכים בהמשך העלאת ריבית והתחזקות הדולר בעולם.

**גידול בהשקעות
פיננסיות
בישראל מהווה
גורם אשר יתמוך
בשקל חזק**

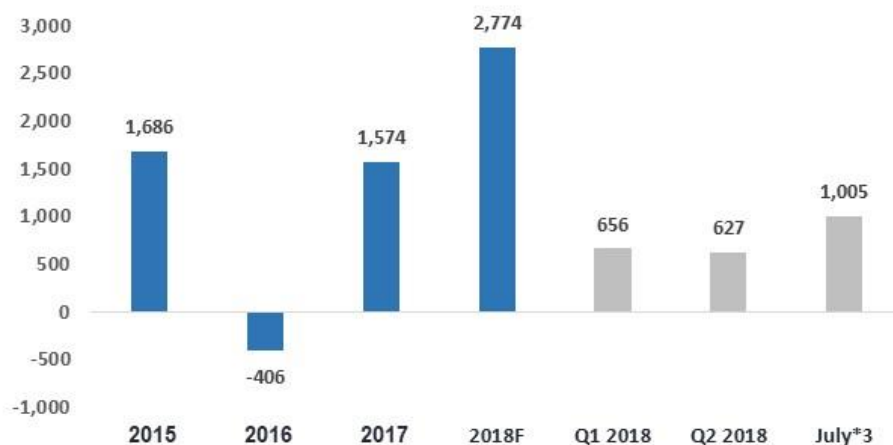
בהסתכלות על הכוחות המשפיעים על שע"ח של השקל, כלכלנים מרבים להתרכז בתנועות ההון היציבות יותר, קרי החשבון השוטף והשקעות ריאליות. העודף בחשבון השוטף נמצא בירידה לרמה של כ- 1.2% ברבעון ב' (מ- 3% משנת 2017) אך נשמרת הרמה הגבוהה של השקעות ריאליות השנה (כ- 3% תוצר נטו).

תנועות הון פיננסיות פחות יציבות וקשות יותר לחיזוי קדימה. בסקירות קודמות ניתחנו את התנהגות הגופים המוסדיים הישראליים עם הגדלת ההשקעות בחו"ל וגידול בחשיפה לשער החליפין על רקע הרחבה ניכרת בפערי הריביות מול ארה"ב. לפי הנתונים של מרץ-יולי, מדובר בתוספת ביקוש למט"ח בקצב של כ- 10 מיליארד לשנה (כ- 3% תוצר).

מנגד, השנה תושבי חוץ מגדילים את ההשקעות בנכסים בישראל. מגמה זו נתמכת על ידי העלאת הדירוג של ישראל והעדפה להשקעות בישראל על פני לא מעט שווקים מתערורים אחרים אשר סובלים מירידות חדות מתחילת השנה ופיחות חד במטבע המקומי.

הגרף הבא ממחיש את הגידול החד בהשקעות במניות על ידי תושבי חוץ השנה. עד חודש יולי ההשקעות במניות הגיעו ל- 1.6 מיליארד דולר, בדומה להשקעות בכל שנת 2017 (1.6 מיליארד דולר). כלומר הקצב השנתי מתחילת השנה עומד על 2.8 מיליארד דולר. בחודש יולי לבדו זרים רכשו מניות בתל אביב בהיקף של 333 מיליון דולר, מה שמשקף קצב רבעוני של כמיליארד דולר, מעל הקצב של שני הרבעונים הקודמים (כ- 0.6 מיליארד דולר, ראה גרף). אנו מניחים כי חלק מההשפעה נובע מרכישת פרוטרום ע"י IFF אולם כפי שלמדנו בעבר, התופעה הכללית של רכישת חברות מקומיות איננה חד פעמית.

השקעות של תושבי חוץ במניות בתל אביב



בחודשים האחרונים תושבי חוץ גם מגלים עניין באג"ח בישראל. למרות שההשקעות בשוק האג"ח מאד תנודתיות ברמה החודשית כאשר תושבי חוץ משנים את הציפיות לגבי המדיניות המוניטארית בישראל, בחודש יולי תושבי חוץ רכשו 589 מיליון דולר אג"ח ממשלתי (לא כולל מק"מ) לאחר רכישות של 191 מיליון דולר בחודש יוני. חלק מהביקוש לאג"ח ממשלתי ישראל הינו לטווח ארוך של חברות פנסיה בחו"ל.

העלאת הדירוג של ישראל צפויה לתרום להמשך גידול בהשקעות פיננסיות בישראל, כך שמדובר בגורם נוסף אשר יתמוך בשקל חזק יחסית.

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.