

יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

מדד חודש מאי צפוי להיות גבוה יחסית

נקודות עיקריות

בשבוע שעבר שוקי המניות עלו על רקע ציפייה להורדת ריבית הפד, אשר קיבלה תמיכה הן בנאומו של פאוול "the fed will act as appropriate to sustain the expansion" וכן בשל נתוני תעסוקה חלשים ביום שישי. בנוסף, טראמפ הודיע על ביטול התוכניות להטלת 5% מכס על היבוא ממקסיקו ואילו דראגי הודיע שהריבית לא תעלה עד אמצע 2020 לפחות בשל חשש מהשפעת מלחמת הסחר וה-Brexit על האיחוד.

אנו מנתחים את נתוני המאקרו בראיית בנק ישראל:

מאקרו ישראל: תומך העלאת ריבית.

- < בפברואר-אפריל המדד המשולב עלה ב- 4.2% בחישוב שנתי.
- < השכר הממוצע במשק עלה ב- 3.8% y/y בהשפעת סביבה של תעסוקה מלאה.
- < סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על אופטימיות במרבית הסקטורים.
- < הוצאות הממשלה עולות בקצב מהיר והגרעון התקציבי השנתי הגיע ל- 3.8% תוצר.
- < **סביבת האינפלציה:** עדיין לא תומכת העלאת ריבית.
- < השקל יוסף ב- 4.9% מתחילת השנה אך פוחת ב- 1.2% מהחלטת הריבית האחרונה.
- < בחודש מאי בנק ישראל התערב בשוק המט"ח בסכום קטן אמנם של 50 מיליון דולר.
- < אנו צופים מדד גבוה במאי (0.6% ו- 1.4% y/y), אך מדובר בהשפעת מחירי הדלקים ועלייה במחירי פירות וירקות. עדיין אינפלציית הליבה נמצאת מתחת ליעד.
- < מחיר הנפט חזר לעלות ל- 63.2\$ (חבית ברנט), לאחר שנגע ב- 60\$ באמצע השבוע.

מאקרו גלובאלי: השפעת מלחמת הסחר מהווה סיכון ממשי.

ארה"ב: במאי נוספו 75 אלף מועסקים חדשים ומוצע של 151 אלף לחודש במרץ-מאי.

- < מדד מנהלי הרכש ISM בענפי השירותים מצביע על התרחבות (56.9 במאי).
- < מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה נחלש מעט ל- 52.1 במאי מ- 52.8 באפריל.
- < **אירופה:** אינפלציית הליבה התמתנה ל- 0.8% y/y במאי מ- 1.2% באפריל.
- < המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.4% באפריל ועלה ב- 1.5% ב- 12 החודשים האחרונים.
- < **בשבוע הקרוב יתפרסמו הנתונים הבאים:** **בארה"ב:** מדד המחירים לצרכן ביום רביעי ובשישי המסחר הקמעונאי והייצור התעשייתי (מאי). אותם נתונים יתפרסמו גם בסין ביום שישי. **באירופה:** ביום חמישי: הייצור התעשייתי, ביום שישי: סחר חוץ. **בישראל:** ביום רביעי: נתוני סחר חוץ (מאי), מקור חשוב לנתונים, גם יבוא וגם יצוא סחורות. ביום חמישי: מספר הדירות החדשות שנמכרו (אפריל). ביום שישי: מדד מחירים לצרכן לחודש מאי. אנו צופים מדד של 0.6%, ברף הגבוה של הציפיות בשוק (ראה "זום אין").

שוק האג"ח

- < בשבוע האחרון התשואות בישראל המשיכו לרדת בדומה למגמה בחו"ל.
- < נתוני המאקרו בארה"ב עדיין לא תומכים בתוואי הורדת ריבית אגרסיבי.
- < בינתיים שוק האג"ח בישראל לא מתרגש מהמצב הפיסקאלי וסבור שהממשלה הבאה תחזיר את האמון.
- < בטווח הקצר, כל עוד אין סימני תזוזה בריבית בישראל, קשה לצפות לעליית תשואות.
- < **בטווח הבינוני, עלייה באי הוודאות הפוליטית צפויה להעיב על השווקים.**

זום אין: צפוי מדד גבוה בחודש מאי

- < ביום שישי יתפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש מאי.
- < מדד מאי יושפע מהתייקרות עונתית חדה בסעיפי הפירות וההלבשה.
- < בנוסף, מחירי הדלקים עלו ב- 3%.
- < **אנו צופים מדד של 0.6% ברף הגבוה של ההערכות בשוק.**

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	1.3%
מאי	0.6%
יוני	-0.2%
יולי	-0.1%
שנה קדימה	1.3%
2019	1.4%

ריבית	
נוכחית	0.25%
סוף 2019	0.25%
בעוד שנה	0.50%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.601	4.0563
שינוי שבועי	-0.2%	0.2%
YTD	-3.2%	-5.4%
שנה קדימה	3.67	4.15

אג"ח סחירות	
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	5.5
עודף פדיון	-5.5

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 5903	-1.18	-1.2	-1.1
בינוני 923	-0.86	-0.9	-0.8
ארוך 527	-0.30	-0.3	-0.2
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 121	0.39	0.4	0.5
בינוני 324	0.89	1.0	1.1
ארוך 928	1.56	1.6	1.8
US			
2y	1.85	1.85	2.0
5y	1.85	1.9	2.1
10y	2.08	2.1	2.2

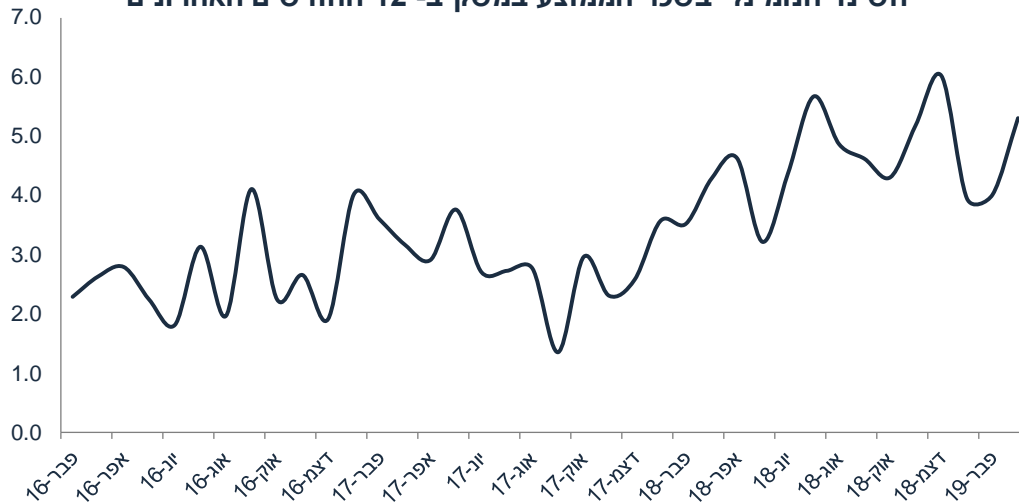
* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

מאקרו ישראל

עליית השכר נמשכת

בחודשים הראשונים של השנה נמשכת מגמת עליית השכר הממוצע במשק בהשפעת שוק העבודה "ההדוק". השכר הממוצע עלה ב-0.5% בחודש מרץ, לאחר עלייה של 1.0% בחודש פברואר ו-0.4% בחודש ינואר (שינוי חודשי, נתונים מנוכי עונתיות). ב-12 החודשים האחרונים השכר הממוצע עלה ב-3.8%. נתוני המגמה מצביעים על עליית שכר בקצב שנתי של 4.1% ברבעון א' 19. מסתמנים לחצי שכר בענפי התעשייה, הבניה, ושירותים מקצועיים. **בנק ישראל בהחלט צודק: שוק עבודה "הדוק" ממשיך לתמוך בלחצי שכר, גם שנה אחרי העלאת שכר המינימום.**

השינוי הנומינלי בשכר הממוצע במשק ב-12 החודשים האחרונים



במקביל מסתמנת התמתנות במספר המשרות במשק

בחודשים האחרונים מסתמנת התמתנות ואפילו ירידה במספר משרות השכיר (לפי נתוני ביטוח לאומי). קיימת טענה שהתמתנות במספר משרות השכיר פועלת להתמתנות בכוח הקנייה של הציבור (מה שנכון) ומקזזת באופן חלקי את עליית השכר. מספר משרות השכיר עלה ב-0.7% ב-12 החודשים האחרונים, קצב מתון יחסית לחודשים קודמים. נציג כאן את השינוי בסך תשלומי השכר במשק ב-12 החודשים האחרונים (הכפלה של השכר הממוצע במספר משרות השכיר):

סך השינוי הנומינלי בתשלומי השכר במשק ב-12 החודשים האחרונים



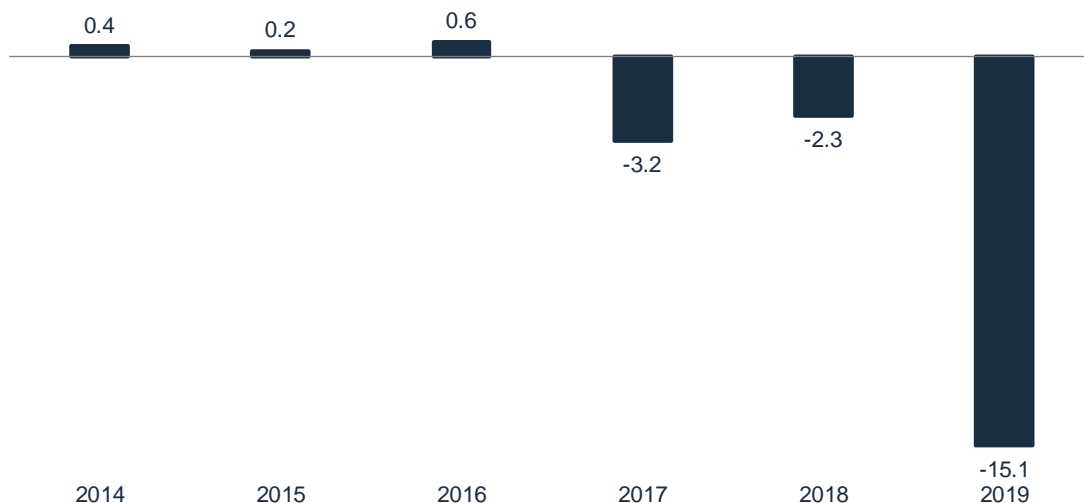
מספר נקודות חשובות:

- ⟨ למרות שההתמתנות בסך תשלומי השכר פועלת להתמתנות בצריכה הפרטית, עדיין העלייה בשכר הממוצע פועלת לעליית אינפלציה מצד עלויות המעביד.
- ⟨ לפי סקר כוח אדם, מספר המועסקים (גילאים 25-64) עלה ב- 2.7% בשנה האחרונה, קצב מהיר יותר ממספר המשרות הפנויות (0.7%). סקר כוח אדם ממצה יותר וכולל מועסקים עצמאיים ולא רק שכירים, אך נתוני משרות השכיר (של הביטוח הלאומי) מחשבים את כל משרות השכיר בפועל, ולא רק מדגם מסוים של סקר כוח האדם. בקיצור, לא ניתן להתעלם מהגידול המהיר במספר המועסקים.
- ⟨ ניתוח על סך תשלומי השכר לא הוצג בעבר על ידי בנק ישראל. בנק ישראל מדגיש את העלייה בשכר הממוצע במשק ושוק עבודה "הדוק" בשיקולי הריבית.

יציבות ברמת הגרעון

הגרעון התקציבי נותר על 3.8% תוצר ב- 12 החודשים האחרונים עד מאי, בדומה לחודש הקודם, לאחר עלייה מ- 2.9% בסוף 2018. מדאיג במיוחד הינו תוואי הגידול המהיר בהוצאות המשרדים מתחילת השנה (y/y 12.8% לעומת תקצוב של 5.2% גידול), אך האוצר מנסה להרגיע ומסביר שקיימת בעיה של שינוי בעונתיות. ההכנסות ממסים עלו ריאלית ב-2.1% מתחילת השנה, ומזה גביית מע"מ מקומי ברוטו (ללא החזרים) עלתה ב- 4.6%, אינדיקטור לגידול מהיר בצריכה הפרטית. קיימת חולשה במיסי חברות אשר עולים פחות מקצב הצמיחה. התייצבות על רמת גרעון מהווה חדשות חיוביות, ואנו צופים שיעור דומה (3.8% עד 4%) עד סוף השנה. הנעלם הגדול הינו הנכונות של הממשלה שתקום לבצע התאמות פסקאליות משמעותיות. אנו צופים שילוב של עלייה ביעד הגרעון (מ- 2.5% ל- 3% לפחות), קיצוץ רוחבי של 2-3 מיליארד ₪, והעלאת מיסים (כולל מע"מ) אשר יתרמו כ- 0.4% לאינפלציה ברבעון א' 2020.

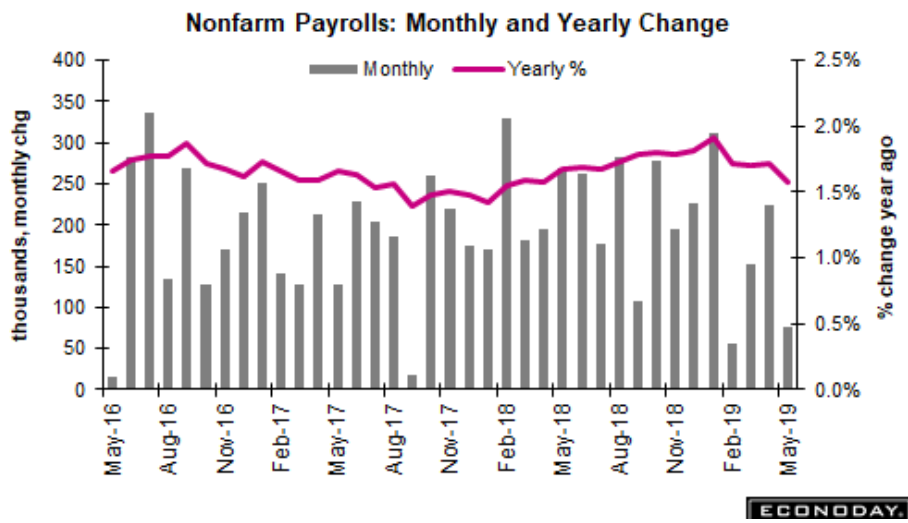
גרעון/עודף תקציבי מצטבר בחודשים ינואר-מאי (2014-2019)
במיליארדי ש"ח



מאקרו חו"ל

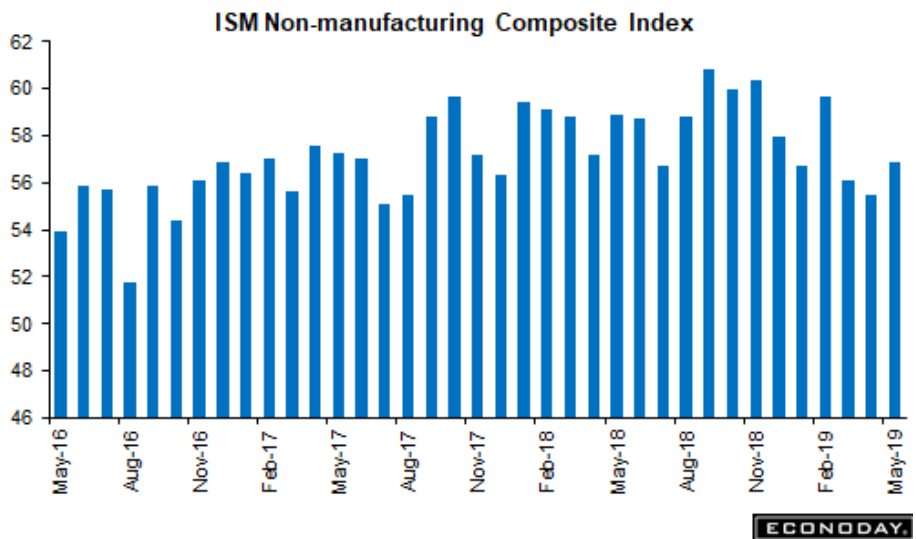
ארה"ב: הנתונים הכלכליים עדיין לא מצדיקים הורדת ריבית

ביום שישי התשואות ירדו לאחר פרסום נתוני תעסוקה חלשים יחסית. נוספו 75 אלף מועסקים בחודש מאי, והאומדן לגבי מספר המועסקים בחודשים מרץ-אפריל ירד ב- 75 אלף מועסקים. הממוצע של שלושת החודשים האחרונים עומד על 151 אלף מועסקים לחודש. בעבר הפד חיכה לירידה אל מתחת לתוספת של 100 אלף מועסקים לפני ששקל הורדת ריבית. בחודש מאי נוספו 90 אלף מועסקים בסקטור העסקי. שיעור האבטלה נותר יציב על 3.6% בדומה לחודש הקודם, כמו כן גם שיעור ההשתתפות (על 62.8%). השכר לשעת עבודה עלה ב- 0.2% בחודש מאי וב- 3.1% ב- 12 החודשים האחרונים (התמתנות מ- 3.2% לפני חודש). משמעות: נתוני התעסוקה היו מעט חלשים, אך גידול של 90 אלף מועסקים בסקטור העסקי בשלב זה של מחזור העסקים נראה "סביר". שיעור האבטלה (3.6%) מצביע על תעסוקה מלאה. לסיכום, נתוני התעסוקה לא תומכים עדיין בהורדת ריבית.



ECONODAY

מדדי מנהלי הרכש ממשיכים להצביע על התמתנות בתעשייה אך צמיחה נאה בענפי השירותים. מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה ירד ל- 52.1 נקודות במאי (מ- 52.8 באפריל), ועדיין נמצא מעל קו ה- 50. מדד ISM בענפי השירותים נמצא על רמה גבוהה יחסית של 56.9 נקודות במאי (לעומת 55.5 באפריל) ומצביע על התרחבות (מדובר ב- 80% מהתוצר העסקי). רכיב ההזמנות החדשות בענפי השירותים עלה ב- 0.5 נקודות ל- 58.6. רכיב התעסוקה עלה ב- 4.4 נקודות ל- 58.1, רמות גבוהות יחסית.



ECONODAY

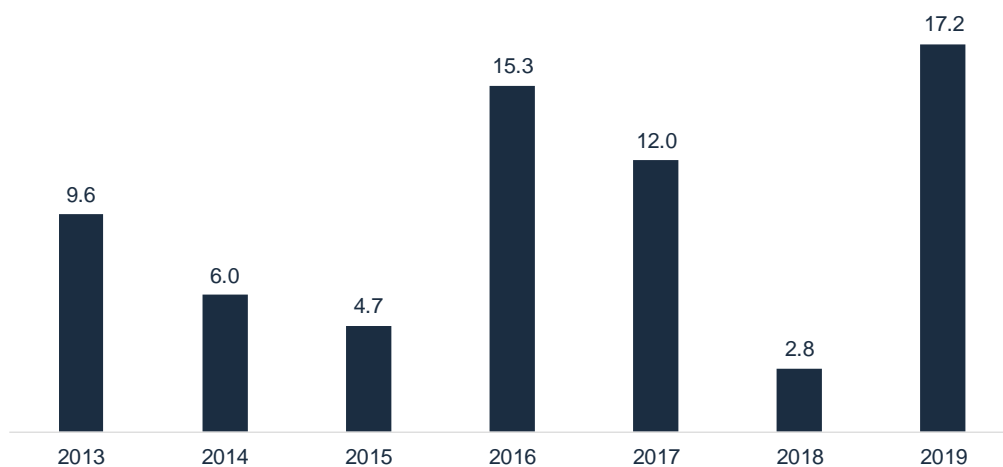
בסך הכול, הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים להיות סבירים פלוס. בסביבה זו, הפד יתקשה להוריד את הריבית.

זום אין: מדד חודש מאי צפוי להיות גבוה

מדד מחירים לצרכן של חודש מאי, אשר יתפרסם ביום שישי, צפוי להיות גבוה יחסית, בעיקר בגלל גורמים עונתיים. קיימים שני סעיפים מאד בעייתיים בחודש מאי:

〈 **מחירי הפירות:** לא מדובר בסעיף משמעותי במדד (משקל 1.1% בלבד), אך בחודש זה נכנסים למדידה מרבית פירות הקיץ (אבטיחים, אפרסקים וענבים) בפעם הראשונה לאחר יציאתם מהמדידה בתחילת הסתיו (חודש ספטמבר). מחירי פירות הקיץ (כולל דובדבנים ומשמים) נכנסים במחירים גבוהים (כאשר ההיצע עדיין נמוך יחסית) ויורדים במהלך חודשי הקיץ. נכון שמחירי פירות הקיץ היו מאד גבוהים בשנת 2018, כך אפקט ההתייקרות במאי השנה מעט מתון יותר. אך השנה גם מחירי הירקות התייקרו בחודש מאי.

עליית מחירי הפירות במדד חודש מאי בשנים 2013-2018



〈 מחירי ההלבשה עולים בצורה חדה בחודש מאי, עם כניסה של אופנת הקיץ למדידה באופן מלא. בחודש מאי 2018 סעיף זה עלה ב- 7.1% ועלה ב- 10.9% בחודש מאי 2017. **אנו הנחנו עלייה של 8.2% השנה.**

〈 בנוסף, השנה מחירי הדלקים עלו ב- 3% ויתרמו כ- 0.1% לעליית המדד.

〈 מחירי הדיור (מחירי השכירות) נוטים ליציבות. הנחנו 0.1% בתחזית מדד מאי 19.

מדד חודש מאי 2018 עלה ב- 0.5% (כאשר מחירי הדלקים עלו ב- 1.7%) ומדד חודש מאי 2017 עלה ב- 0.4% (כאשר מחירי הדלקים עלו ב- 1%). **אנו צופים עלייה של 0.6% במדד מאי השנה.**

תחזית מדד חודש מאי 2019			
תרומה חזויה	שיעור שינוי מדד	משקל	
-0.03%	-0.2%	14.2	מזון
0.14%	4.3%	3.4	פירות וירקות
0.02%	0.1%	24.3	דיור
0.03%	0.3%	9.2	אחזקת דיור
0.00%	-0.1%	3.6	ריהוט וציוד לבית
0.25%	8.2%	3.0	הלבשה והנהלה
0.00%	0.0%	5.6	בריאות
0.06%	0.5%	11.2	חינוך ותרבות
0.11%	0.6%	20.2	תחבורה ותקשורת
0.01%	0.3%	5.4	שונות
0.60%		100	סך הכל מדד

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 ייעוץ 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 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 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.