

יונתן כץ
 וכלכלני לידר שוקי
 הון

פרמיית האג"ח הישראלית מול UST צפויה להמשיך ולהצטמצם

נקודות עיקריות

בשבוע האחרון שילוב של נתונים ואירועים העיבו על שוק המניות, כולל התמתנות בצמיחה ברבעון א' בארה"ב יחד עם עלייה בשכר ובהכנסה האישית. הבנק המרכזי של יפן אכזב כאשר הודיע על אי שינוי במדיניות המוניטארית (ללא הרחבה נוספת) למרות הירידה באינפלציה. מתגברת ההערכה שהבנקים המרכזיים בעולם סיכמו על הפסקת אש "במלחמת המטבעות" והפד הסכים לא למהר להעלות את הריבית, למרות שילן לא פוסלת העלאת ריבית בסוף חודש יוני. סוג של הבנה לא כתובה מסבירה את מגמת ההיחלשות של הדולר בעולם אשר הגיע ל-1.145 דולר ליורו בסוף השבוע. היין התחזק ב-4.9% בשבוע האחרון מול הדולר וב-13% מתחילת השנה.

שוק האג"ח בארה"ב הגיב בחיוב להתמתנות באינפלציית הליבה ולצמיחה איטית מהצפוי ברבעון א'.

בשבוע הקרוב השווקים יושפעו בעיקר מנתוני תעסוקה של חודש אפריל בארה"ב (אשר יתפרסמו ביום שישי). קודם לכן, יתפרסמו מדי מנהלי הרכש בתעשייה (היום) ובשירותים (ביום רביעי).

מאקרו ישראל

- מחירי הדלקים עלו בשיעור מתון מאד בראשית חודש מאי (0.17%).
- עקב כך, תחזית האינפלציה שנה קדימה ירדה ל-1.0% (מ-1.1%).

מאקרו גלובלי

- ברבעון א' הצמיחה בארה"ב עלתה ב-0.5% בלבד (בחישוב שנתי).
- ההתרחבות בצריכה הפרטית בארה"ב התמתנה ל-1.9% וההשקעות שלא למגורים ירדו.
- מסתמנת התמתנות קלה באינפלציית הליבה בארה"ב אולם השכר נמצא במגמת עלייה.
- ילן משאירה את האופציות פתוחות לגבי הריבית בסוף חודש יוני.
- באירופה הצמיחה הגיעה ל-2.2% ברבעון א' – מעט מעל הצפי.
- אינפלציית הליבה ירדה ל-0.8% YOY באפריל מ-1.0%.
- בסין, מדד מנהלי הרכש בתעשייה לחודש אפריל נותר יציב (50.1 לעומת 50.2 במרץ), אך נמוך מהציפיות המוקדמות.

שוק אג"ח

- פרמיית הסיכון של אג"ח ישראלית ל-10 שנים מעל אג"ח ארה"ב ירדה אתמול לאפס.
- אנו צופים פרמיה שלילית על רקע המשך הרחבה מוניטארית בישראל עד אמצע 2017.
- התשואות הארוכות בארה"ב ינועו סביב 1.7%-1.9% בחודש הקרוב.
- העלאת ריבית הפד עשויה להידחות ליולי. הפד יתקשה להעלות את הריבית גם בחודש יוני, זאת בשל הסבירות לעצבנות בשווקים ערב ההצבעה בבריטניה – brexit.
- המשך ייסוף בשקל והתמתנות בפעילות עשויים לשכנע את בנק ישראל להרחיב את המדיניות המוניטארית בחודשים הקרובים (בהסתברות של 30%).

ריבית		
0.10%	נוכחית	
0.10%	סוף 2016	
0.10%	בעוד שנה	
אינפלציה		
-0.7%	12 ח' אחרונים	
0.8%	3 ח' קרובים	
1.0%	12 ח' קרובים	
0.2%	2016	
שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.761	4.2717
שינוי שבועי	-0.6%	0.2%
YTD	-3.5%	0.7%
3 ח' קרובים	3.80	4.25
שנה קדימה	3.90	4.25
אג"ח סחירות		
מאי	פדיון	
10.2	תחזית הנפקות סחירות (ללא קצרות) עודף פדיון	
3.25		
6.95		

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב*
קצר 517	-0.52	-0.6	-0.7
בינוני 1019	-0.59	-0.6	-0.6
ארוך 923	-0.05	0.05	0.1
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 217	0.13	0.12	0.15
בינוני 120	0.61	0.6	0.7
ארוך 1026	1.83	1.85	1.9
US			
2y	0.78	0.85	0.9
5y	1.29	1.4	1.5
10y	1.83	1.9	2.0

* ט"ק - החודש הקרוב
 * ט"ב - 3 חודשים

ארה"ב: השכר עולה אך האינפלציה מתמתנת

נתונים חיוביים:

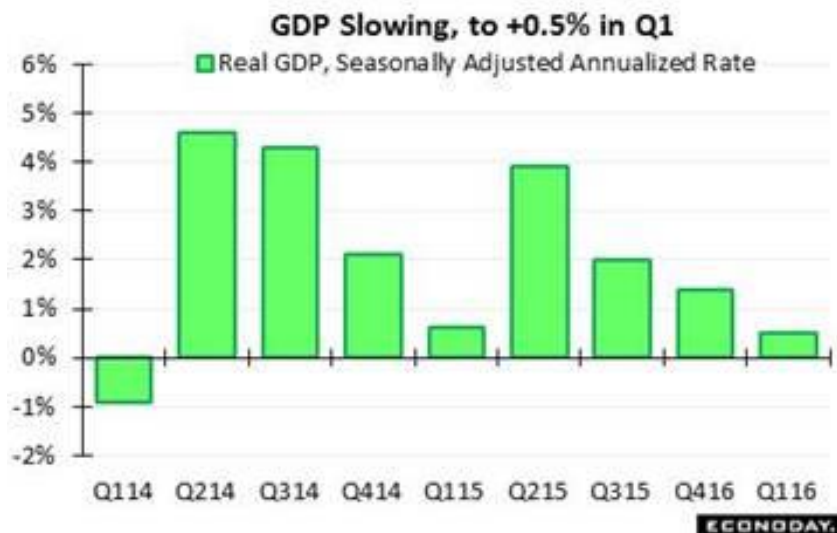
✓ בחודש מרץ ההכנסה האישית עלתה ב- 0.4%. השכר עלה ב- 4.7% ב-12 החודשים האחרונים ונמצא במגמת עלייה בחודשים האחרונים.



למרות העלייה בשכר, הצריכה הפרטית מתמתנת

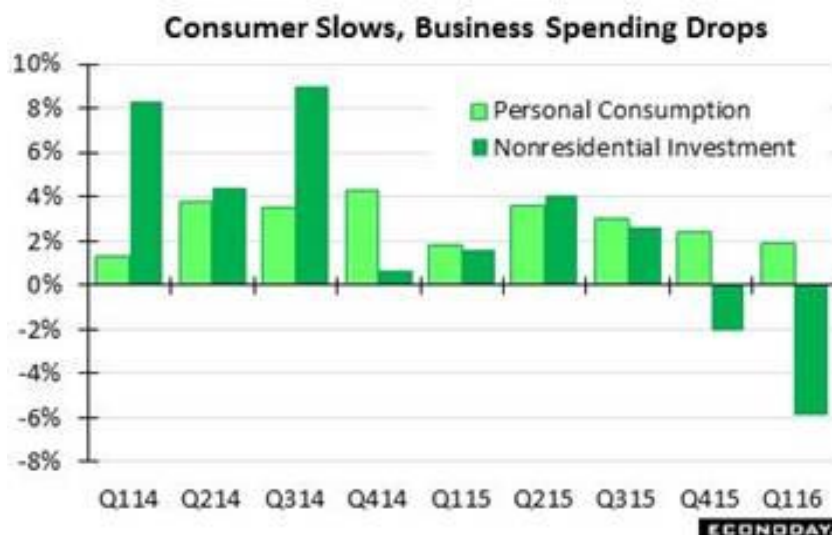
מצד שני:

✓ הצמיחה ברבעון א' עלתה ב- 0.5% (מול ציפיות של 0.7%). בשנים האחרונות, הצמיחה ברבעון א' נוטה להיות נמוכה ומתקנת כלפי מעלה ברבעון ב'-ג'. יחד עם זאת, השנה היה חורף קל יחסית כך שלא ברור אם נצפה ל-rebound השנה.



✓ הצריכה הפרטית עלתה ב- 1.9% ברבעון א', לעומת 2.4% ברבעון ד', 3.0% ברבעון ג' ו- 3.6% ברבעון ב' 2015. עיקר ההתמתנות התרחשה ברכישת כלי רכב.

✓ ההשקעות שלא למגורים ירדו ב- 5.9%, הרבעון השני ברציפות של התכווצות. הירידה נובעת בחלקה מירידה בהשקעות בענף האנרגיה אך מסתמנת ירידה גם בהשקעות בציוד ומכונות אחרות.



✓ הצריכה הפרטית בחודש מרץ עלתה ב-0.1% בלבד. אינפלציית הליבה (לפי ה-PCE) התמתנה ל-1.6% ב-12 החודשים האחרונים, מ-1.7% לפני חודש. מגמה דומה נצפתה באינפלציית הליבה לפי ה-CPI.

מבחינתה של ילן כל האופציות פתוחות לגבי הריבית בסוף חודש יוני. הרבה תלוי בחודשיים של נתוני תעסוקה ואינפלציה. הנטייה כיום הינה לא למהר לרסן, זאת על רקע הסיכונים הגלובליים (כולל הצבעת ה-brexit ב-23.6). התשואות הארוכות בארה"ב ימשיכו לנוע בטווח צר של 1.7-1.9 בחודש הקרוב.

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 מפיצייהם 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.