

לא ברור אם השיפור בפעילות נובע בעיקר מההתאוששות לאחר "צוק איתן" או שמדובר במגמה יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

נקודות עיקריות

מאקרו ישראל

- ברבעון ד' מסתמן שיפור בשוק העבודה וירידה בשיעור האבטלה ל-5.7% מ-6.2%.
- יחד עם זאת, עיקר הגידול במועסקים חל בשירותים הציבוריים.
- בדצמבר מסתמנת מעט חולשה בצריכה הפרטית, זאת לפי הירידה ברכישות בכרטיסי האשראי והמכירות ברשתות השיווק.

אינפלציה:

- מדד חודש פברואר צפוי לרדת ב-0.5% על רקע ירידה במחירי הדלקים (-3%) והחשמל (-10%).
- לאחר פרסום מדד פברואר האינפלציה ב-12 החודשים הבאים צפויה להגיע ל-1.2%.
- בעיקר בשל השפעת עליית מחירי הדיוור, והשפעת הפיחות של 2014.

מדיניות מוניטארית

- בנק ישראל מרגיש נוח עם רמת הריבית הנוכחית.
- בשיקולי הריבית, דפלציה מתקזזת עם סימני שיפור בפעילות הכלכלית.
- יחד עם זאת, לאחר פרסום מדד פברואר, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים תרד ל-0.9% (כעת -0.2%).
- מציאות זאת עשויה ללחוץ על בנק ישראל להרחבה נוספת, זאת במידה ותשרור התמתנות בפעילות הכלכלית.

מאקרו גלובלי

- למרות סימני התאוששות, הפד מצביע על "הסיכונים הגלובליים" בשיקולי הריבית.
- הודעה זו מכינה את הקרקע לדחות את העלאת הריבית גם אם האבטלה ממשיכה לרדת.
- מרבית הנתונים בארה"ב היו חיוביים: ירידה במספר דורשי העבודה, עלייה באמון הצרכני ועלייה במכירות של דירות חדשות.
- אומדן התוצר לרבעון הרביעי (2.6%) אכזב מעט, למרות גידול של 4.3% בצריכה.
- הנהנים העיקריים מהפיחות ביורו הן גרמניה (37% מהתוצר), איטליה (27%) וצרפת (23%).

שוק האג"ח

- כפי שחזינו, פרמיית הסיכון של אג"ח ישראלי על ארה"ב חזרה להיות שלילית (-0.04% ביום חמישי).
- נראה לנו שהתשואות הארוכות בארה"ב (ואירופה) הגיעו לתחתית.
- הרחבה כמותית באירופה כבר מתומחרת בשוק האג"ח.
- יחד עם זאת, כל עוד מחירי הנפט נמצאים במגמת ירידה צפוי לחץ לירידת תשואות.
- פער האינפלציה בשוק האג"ח הישראלי נמוך מדי, לאורך כל העקום.

זום אין

ירידת מחירי הנפט תטיב גם עם הפעילות בתעשייה האמריקאית

- בשנים קודמות נמצאה קורלציה בין מחירי הנפט ומדד ISM בתעשייה.
- ירידה במחירי הנפט בכל זאת מוזילה עלויות בתעשייה ותורמת לגידול בצריכה.
- הקשר המובהק ביותר נמצא בפיגור של כחצי שנה, כך שצפויה האצה ברבעון ב'.

ריבית

נוכחית	0.25%
בסוף רבעון ג' 2015	0.25%
בעוד שנה	0.25%

אינפלציה

12 ח' אחרונים	-0.2%
3 ח' קרובים	-1.1%
12 ח' קרובים	0.6%
2015	0.6%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.924	4.4527
שינוי שבועי	-1.0%	-0.2%
YTD	0.9%	-5.8%
3 ח' קרובים	3.90	4.4
שנה קדימה	3.95	4.3

אג"ח סחירות

פברואר	פדיון	תחזית הנפקות סחירות (ללא קצרות)	עודף פדיון
2.1			
3.0			
-0.9			

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1016	-0.21	-0.3	-0.5
בינוני 1019	-0.16	-0.2	-0.4
ארוך 923	0.16	0.15	0.3

שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 217	0.30	0.25	0.35
בינוני 120	0.83	0.8	0.9
ארוך 324	1.67	1.65	1.9

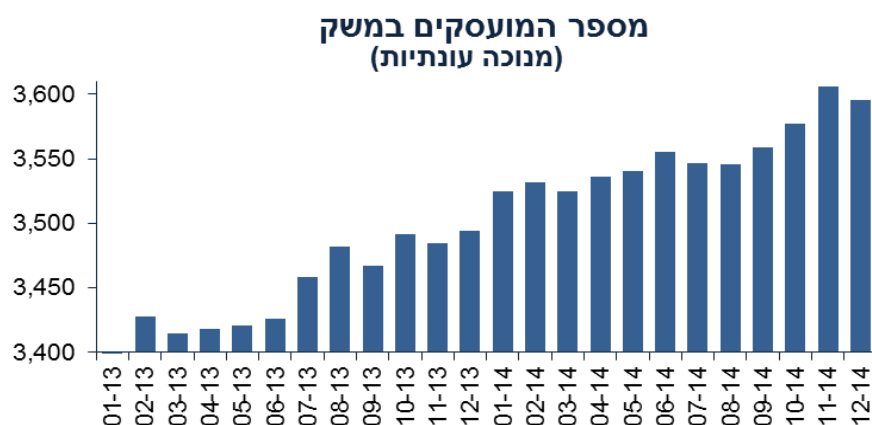
US	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
2y	0.47	0.5	0.70
5y	1.16	1.2	1.4
10y	1.64	1.7	2.0

* ט"ק- החודש הקרוב
* ט"ב- 3 חודשים

ירידה בשיעור האבטלה ברבעון ד'

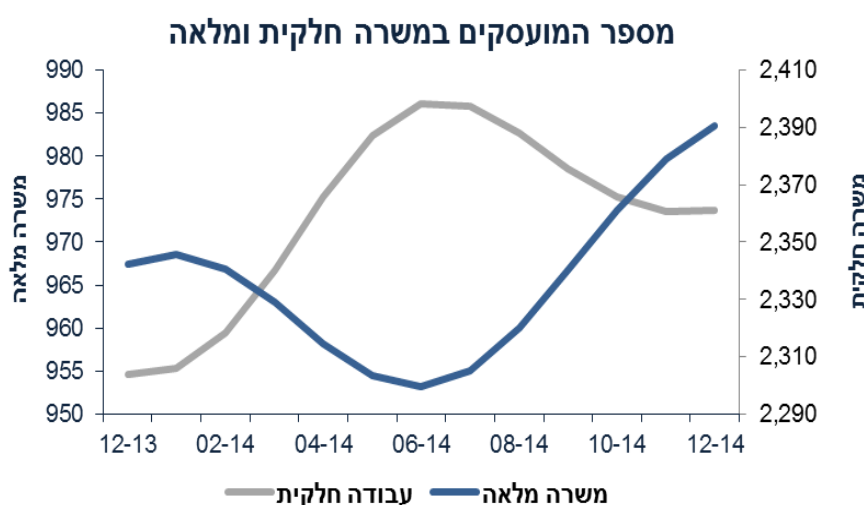
סקר כוח האדם מצביע על שיפור בשוק העבודה ולגידול בביקוש לעובדים. שיעור האבטלה ירד ל- 5.7% ברבעון ד' לעומת 6.2% ו- 5.8% בתחילת השנה. מספר המועסקים נמצא במגמת עלייה (למרות הירידה הקלה בחודש דצמבר), ולמעשה נמצא ברמה גבוהה יותר מחודשי השפל בקיץ בשל "צוק איתן"

מסתמן גידול נאה
במספר המועסקים

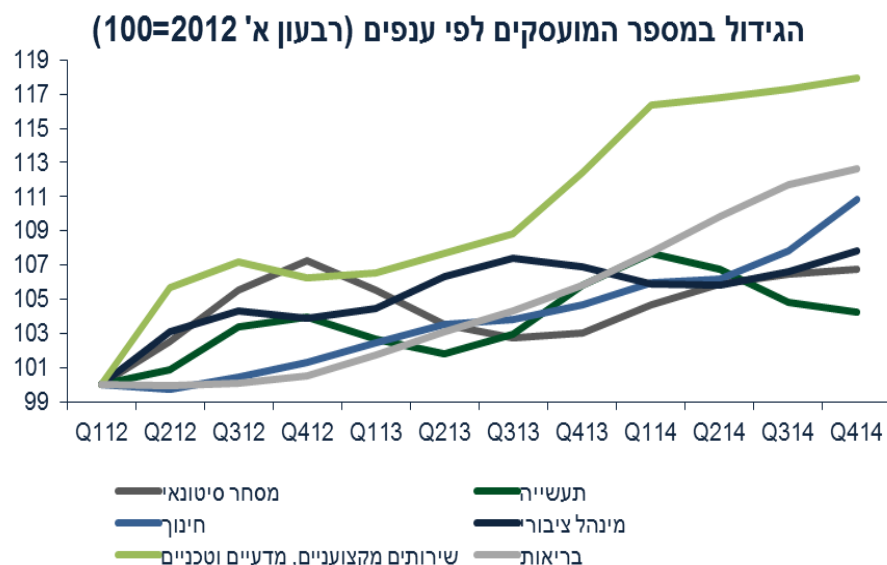


מספר העובדים במשרה מלאה עולה בהתמדה, כאשר מספר העובדים במשרה חלקית התייצב לאחר ירידה מאמצע שנת 2014. מספר שעות העבודה למועסק עלה ל-35.8 לשבוע ברבעון ד' מ-34.6 שעות ברבעון ג'.

בעיקר במשרות מלאות



באיזה ענפים מסתמן גידול במספר המועסקים? לפי נתוני המגמה (וניתוח של הענפים הגדולים בלבד), הגידול המהיר ביותר חל בענף "שירותים מקצועיים, מדעים וטכניים" (בעיקר שירותי תוכנה, מחקר ופיתוח וחברות הזנק) עם גידול של 18% בין השנים 2012-2014, אחריו נמצא ענף הבריאות (12.6%), והחינוך (10.8%). בתעשייה מסתמנת התכווצות מסוף 2013 ועד סוף 2014 של כ-16 אלף עובדים. בקיצור, הענפים המובילים מבחינת תעסוקה הם עדיין ענפי השירותים הציבוריים למיניהם (לא בהכרח במימון של תקציב המדינה), וענפי ההיי טק (בעיקר חברות הזנק). ענף המסחר הסיטונאי מתאושש באיטיות בעוד התעשייה ממשיכה להתייעל.



לפי נתוני המגמה, הרכישות בכרטיסי האשראי ברבעון ד' ממשיכות להתרחב אם כי בקצב מתון יותר של 5.5% ברבעון ד' לעומת 9% רבעון ג' (קצב שנתי). יחד עם זאת, מחודש ספטמבר מסתמנת מגמת ירידה בהיקף הרכישות בשיעור מצטבר של 0.9% (מחודש ספטמבר עד דצמבר).

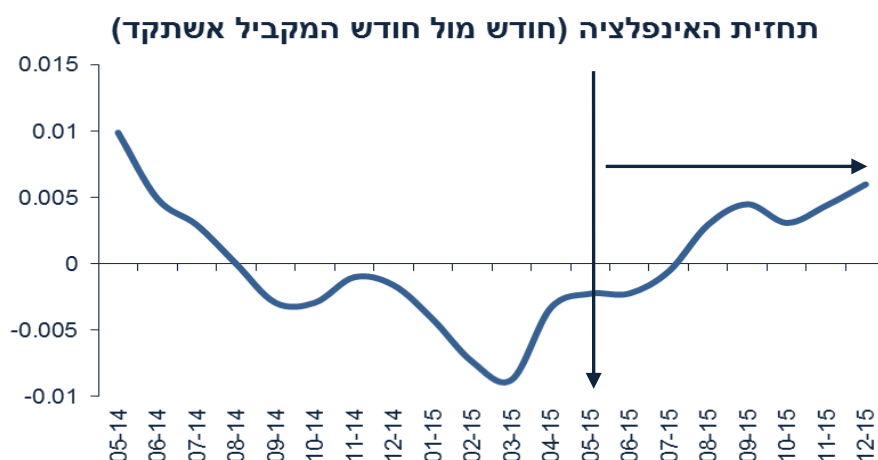
**סימני התמתנות
בצריכה הפרטית
ברבעון ד'**



בנק ישראל מזהה התאוששות בפעילות

לא הייתה כל הפתעה בהחלטת הריבית, גם לא בנוסח ההחלטה. בנק ישראל מציין את סביבת האינפלציה הנמוכה, בפרט הירידה במוצרים הסחירים ב-1.9% ב-12 החודשים האחרונים, והעלייה המתונה של 0.7% במוצרים הבלתי סחירים (בעיקר מחירי הדיור). בנוסף, ציפיות האינפלציה נמוכות מיעד האינפלציה (סביב 0.5% שנה קדימה ואפילו נמוכות יותר בריביות הפנימיות של הבנקים). במקביל, בנק ישראל מבחין בהאצה בפעילות הכלכלית ברבעון ד' לאחר ההשפעה הממתנת של "צוק איתן", בדגש על העלייה במדד המשולב בשיעור של 0.3% בדצמבר (למרות שמדובר בהשפעה חד פעמית של קפיצת יבוא כלי רכב בשל השינוי במיסוי ב-2015). בנק ישראל ממשיך לאזן את מגמת הירידה באינפלציה (או דפלציה) עם שיפור בנתונים הכלכליים בישראל והאצה בפעילות לאחר צוק איתן. השאלה הגדולה תהיה: אם איזון זה לא יהפוך להיות בעייתי יותר בעוד כחודשיים כאשר קצב האינפלציה השנתי ירד באופן משמעותי מ-0.2% ב-12 החודשים האחרונים כעת ל-0.9%, זאת לאחר פרסום מדד מרץ. דפלציה כה חדה, גם אם היא נובעת מגורמים חד פעמיים בחלקם, עשויה ללחוץ על האגף "היוני" בוועדה המוניטארית לפעול להורדת ריבית נוספת (ו/או לבצע הרחבה כמותית), למרות שבשלב זה אנו צופים אי שינוי בריבית השנה (זאת בשל תחזית הצמיחה האופטימית שלנו של 3.7%). במידה והמשק יגלה סימני התמתנות, השילוב של דפלציה חריפה והתמתנות בפעילות יתמוך בהורדת ריבית נוספת (אולי של 0.15%) ואולי סוג של הרחבה כמותית.

בנק ישראל לא
הפתיע



ארה"ב: נתונים מעורבים

Good news:

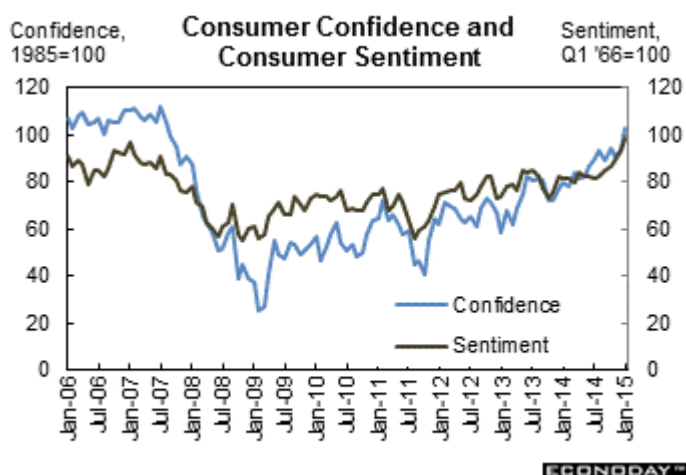
- ✓ המכירות של דירות חדשות עלו ב- 11.6% בדצמבר.
- ✓ מספר דורשי העבודה ירד ב- 43 אלף איש בשבוע האחרון.
- ✓ מדד האמון הצרכני (confidence) קפץ ביותר מ-10 נקודות ל- 102.9 בינואר. מדד האמון של מישגן (sentiment) עלה לרמה גבוהה מאד של 98.1 בינואר מ-93.6 בדצמבר.
- ✓ מחירי הדירות (בתים) עלו ב- 0.7% גם בנובמבר וגם באוקטובר (לפי Case-Shiller).

Disappointing news:

- ✓ ההזמנות של מוצרי בני קיימא ירדו ב- 3.4% בחודש דצמבר.
- ✓ הצמיחה ברבעון ד' עלתה ב-2.6% (לעומת ציפיות ל- 3.2%) על רקע גידול מהיר ביבוא. הצריכה הפרטית עלתה ב- 4.3%.
- ✓ עלות העבודה עלתה ברבעון ד' ב- 2.6% לעומת רבעון ד' 2013.

אכזבה באומדן
בתוצר ברבעון ד'
דחפה את התשואות
כלפי מטה

אופטימיות גוברת בקרב הצרכנים תומכת בגידול בצריכה



הפד מכין מפלט מהעלאת הריבית למרות חוזקו (solid recovery) של המשק האמריקאי. בהודעת ריבית השבוע הפד מכניס שני שיקולים נוספים: אי וודאות לגבי הסביבה הגלובלית, והכרה שצפוי לחץ לירידת אינפלציה בחודשים הקרובים בשל הירידה במחירי הנפט. נדמה שההעלאה הראשונה תידחה לרבעון ג' 2015 (ולא באמצע השנה כפי שציפינו תחילה).

איזה מדינות יהנו מהפיחות החד ביורו בשיעור של 20% מאמצע 2014? גרמניה מובילה עם מרכיב יצוא (סחורות ושירותים) של 36.7%, אחר כך איטליה עם 26.5% וצרפת עם 23.1%. אנגליה גם נמצאת עם מרכיב גדול של 35.7% כאשר הפואנד פוחת בכמעט 10% מתחילת 2014 ועד היום.

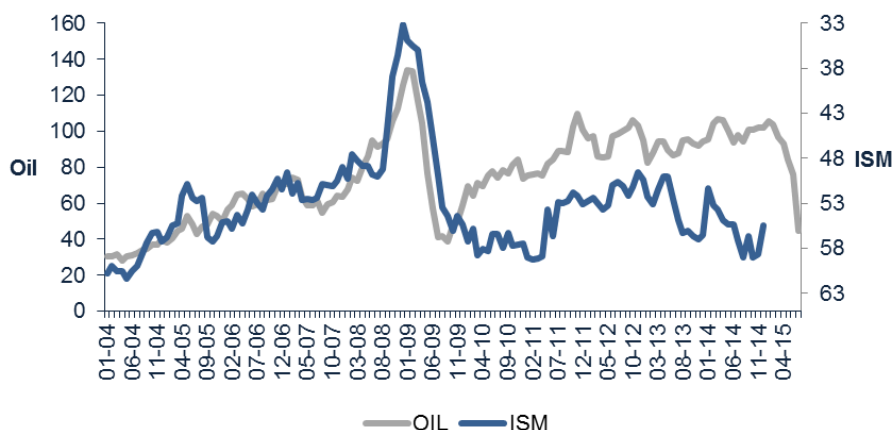
גרמניה ואיטליה הן
הנהנים העיקריים
מהפיחות ביורו

זום אין: מה קשר בין ירידה במחירי הנפט והפעילות בתעשייה בארה"ב?

ברבעון ב' צפוי גידול בתעשייה בארה"ב, על אף הייסוף בדולר

התעשייה האמריקאית צפויה ליהנות מהנפילה במחירי הנפט. ניסיון העבר מראה שקיים קשר הדוק, זאת בהסתכלות על המדד העיקרי לפעילות בתעשייה (כולל ציפיות), מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה. רואים את הקשר היטב מהגרף המצורף, בפרט את ההרעה בתעשייה במגמת עליית במחירי הנפט מ-2004 ועד 2009 ושיפור הדרגתי עם ירידה במחיר הנפט מ-2010. הקשר המובהק ביותר נמצא בפיגור של 6 חודשים. ירידה במחירי הדלקים (וההיפך) גם מוזילה עלויות ייצור בתעשייה וגם מטיבה עם הצרכן האמריקאי על ידי שיפור בכוח הקנייה. התגובה איננה מיידי, אלא נדחת לתקופה של כחצי שנה ככל שגם התעשיינים וגם משקי הבית מפנימים את רמת מחירי הנפט החדשה. ככל שמשקי הבית בארה"ב מרגישים "עשירים" יותר, כך הם נוטים להגדיל את צריכתם, כולל מוצרי תעשייה (מכוניות בפרט) אשר מביא לגידול בפעילות בתעשייה. אם הקשר יישמר הפעם, בעוד מספר חודשים (במהלך רבעון ב' 2015) צפוי שיפור של ממש בפעילות בתעשייה האמריקאית, זאת לאחר מעט חולשה בחודשים האחרונים, כנראה על רקע התחזקות הדולר בעולם.

מחיר הנפט ומדד ISM (בפיגור של 6 חודשים, ציר הפוך)



מזרח	גוש היורח	ארצות הברית	ישראל	
מדד מנהלי הרכש ליצור				1.2
מדד מנהלי הרכש ליצור של HSBC	מדד מנהלי הרכש ליצור של Markit	הכנסה והוצאה פרטית, מדד מנהלי הרכש ליצור		2.2
		הזמנות ממפעלים		3.2
		בקשות משכנתא, סקר התעסוקה של ADP, מדד מנהלי הרכש לשירותים		4.2
	החלטת ריבית של BOE, מדד מחירי הבתים Halifax	תביעות דמי אטבלה, מאזן הסחר	מכירות של דירות חדשות	5.2
		שיעור האבטלה	שכר ממוצע	6.2
				7.2

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 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 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.