

16.12.2018

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
1.1%

מדד דצמבר
-0.1%

מדד ינואר
-0.2%

מדד פברואר
-0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.25%

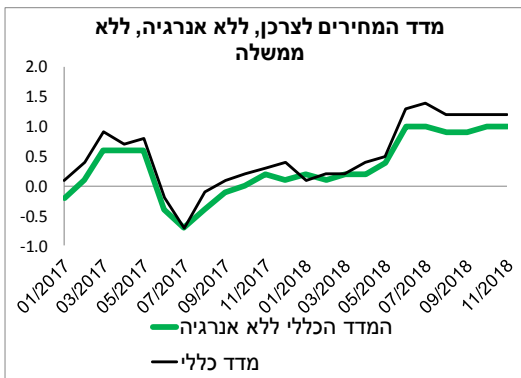
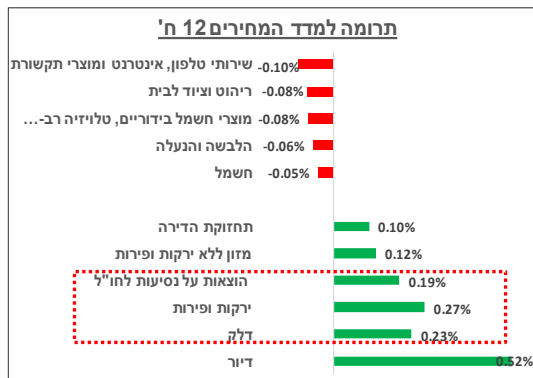
עיקרי הדברים

- לא נרשמו הפתעות משמעותיות במדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר שירד ב-0.3%. סביבת האינפלציה ממשיכה להיות מתונה ויציבה.
- תחזית האינפלציה שלנו ל-12 החודשים שעומדת על 1.1% וצפויה לעלות ל-1.3% לאחר מדד חודש דצמבר, כוללת השפעת פיחות השקל, התגברות קצב עליית המזון ועלייה במחירי התקשורת.
- עליות ניכרות במחירי החשמל והמים שהיו בשנים הקודמות לא הובילו להתגברות האינפלציה. ההודעות הרבות לגבי ההתייקרויות אחרי החגים שהיו בקיץ לא גרמו לעליות מחירים ניכרות. מניסיון העבר ניתן גם ללמוד שההדד הציבורי שעלה בשבוע האחרון עשוי דווקא ליצור אפקט ממתן על המחירים.
- הנתונים הכלכליים בסין מצביעים על המשך היחלשות הצמיחה. יחד עם זאת, ההשקעות התחילו לעלות בהשפעת הצעדים הממריצים האחרונים של הרשויות.
- גם באירופה הנתונים נחלשו, במיוחד בצרפת. נראה שיש סיכוי גדול יותר שה-ECB יחזור שוב לרכישות מאשר שיתחיל לעלות ריבית.
- נתוני הפעילות בארה"ב היו בסה"כ טובים, אך ניכרת הרעה בסנטימנט.
- ה-FED צפוי לעלות ריבית השבוע ולהוריד תחזיות. יתכן שזאת תהיה העלייה האחרונה של ריבית ה-FED במחזור הנוכחי.

מאקרו ישראל.

סביבת האינפלציה נותרה יציבה

מדד המחירים לצרכן ירד בחודש נובמבר ב-0.3%, בדומה לתחזית. בסה"כ, סביבת האינפלציה נותרה יציבה. הקצב השנתי של המדד נותר בחודשים האחרונים ברמה של כ-1.2% והמדד ללא אנרגיה כ-1%.



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

במבט על 12 החודשים האחרונים, מתוך אינפלציה שנתית של 1.2%, כ-0.7% תרמו הסעיפים שלא צפויים בהכרח לתרום תרומה דומה בשנה הקרובה כגון הדלק, הפירות והירקות והנסיעות לחו"ל.

אנו מעריכים שבחודש דצמבר ירד המדד ב-0.1%. הוא יכלול השפעת הוזלת הדלק (-0.24%). בינואר צפויה ירידה של 0.2% במדד המחירים שתכלול השפעת התייקרות החשמל (0.13%) והמים (0.04%). המדד של חודש פברואר צפוי לרדת ב-0.1%. תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 1.1%. יש לקחת בחשבון שלאחר יציאה מהספירה של הוזלת הדלק בחודש דצמבר התחזית צפויה לעלות, בהנחה שיתר הפרמטרים יישארו קבועים. התחזית ל-2019 עומדת על 1.3%.

התחזית השנתית כוללת :

- השפעת פחות השקל בסך של כ-0.25% בחודשים הקרובים.
- הנחנו עליית סעיף המזון ב-12 החודשים הבאים בשיעור של 3%, לעומת כ-1% ב-12 החודשים האחרונים.
- התחזית מניחה מעבר של סעיף התקשורת מירידה לעלייה.
- סעיף הדיור צפוי לעלות בקצב דומה לזה שהיה ב-12 החודשים האחרונים.
- סעיף הפירות והירקות שעלה ב-12 החודשים האחרונים בקצב חריג של כ-9% צפוי לעלות בקצב מתון יותר.

יש לקחת בחשבון מספר גורמים שעשויים למתן קצב האינפלציה:

- הפעילות במשק בכלל ובצריכה הפרטית בפרט נמצאים במגמת האטה, כפי שעולה כמעט מכל הנתונים המתפרסמים החל מנתוני התמ"ג, פדיונות בענפי המסחר והשירותים, רכישות בכרטיסי אשראי, רכישות ברשתות השיווק וכו'.
- גם העולם נמצא בהאטה בצמיחה. מחירי הסחורות, כולל החקלאיות, המתכות והאנרגיה ירדו. מדדי מחירי היבוא במדינות שונות יורדים. התפתחות זו צפויה למתן או אף להפוך מגמת עלייה במדד מחירי היבוא שהייתה השנה.

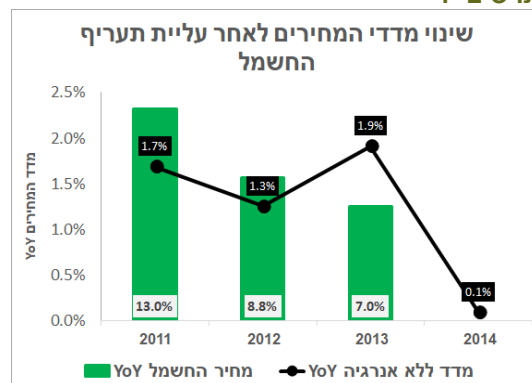
האם גל הודעות על התייקרות יביא התפרצות האינפלציה?

קודם נעשה חזרה קטנה לנתונים היסטוריים: בין השנים 2011-2013 עלו מחירי החשמל במצטבר כמעט בכ-30%. שיעור עליית מדד המחירים ללא האנרגיה, שלא כוללת מחירי החשמל, ירד בין השנים 2011 ל-2012 מ-1.7% ל-1.3%, כאשר מחירי הדלק דווקא עלו בשנת 2012 ב-5.8%. ב-2013 המדד ללא האנרגיה עלה מקצב 1.3% ל-1.9%. אולם, העלייה בקצב חלה בעיקר בגלל סעיף הירקות והפירות והחינוך שלא ממש קשורים לתעריפי החשמל.

אחרי עליית תעריפי החשמל בעוד כ-7% בשנת 2013, קצב השינוי במדד ללא אנרגיה לא סתם ירד בשנת 2014, אלא התרסק לעלייה של 0.1% בלבד, למרות ששערו של השקל פוחת בשנת 2014 ב-12%.

אגב, גם התייקרות המים היה גורם יחסית שולי בהשפעתו על סביבת האינפלציה. בשנת 2009 עלו תעריפי המים ב-35% (!), אך בשנה לאחר מכן ירד קצב האינפלציה.

תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

להתייקרות האחרונות במחירי החשמל והמים התווספה הודעת אוסם על עליית המחירים הצפויה ועוד כמה הודעות קטנות יותר, מה שייצר "בהלה אינפלציונית" ועלייה חדה בציפיות האינפלציה לכל הטווחים. נזכיר, שמבול ההודעות על התייקרות החל עוד בחודשי הקיץ וכלל מחירי האורז, הטונה, מוצרי החלב, התה, נייר הטואלט המלח ועוד. בפועל, סעיף המזון במדד המחירים עלה מחודש יולי עד נובמבר בכ-0.2% בלבד וקצב השינוי השנתי בסעיף זה אף ירד מ-1.3% בספטמבר ל-0.9% בנובמבר. כמו כן, לא הורגשה התייקרות מיוחדת גם בסעיפים האחרים.

הרעש שנוצר מכל ההודעות האחרונות יכול לחולל אפילו אפקט הפוך. היצרנים ורשתות השיווק עשויים דווקא להוריד פרופיל ולא לעלות מחירים כדי לא למשוך את תשומת לבם של הרגולטורים והצרכנים. נזכיר שהמחאות נגד יוקר המחיה שהיו בשנת 2011 הביאו לקיפאון ואף לירידה במחירים למשך תקופה ממושכת.

החברות גם לא נמצאות במצב של "אין ברירה". רק לפני שבוע פרסם האו"ם שמדד מחירי המזון הבינלאומי ירד בחודש נובמבר לרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 2016. בסה"כ ירד המדד בשנה האחרונה ב-8.5%. מחירי המזון בעולם משפיעים כנראה גם על היצרנים הישראליים.

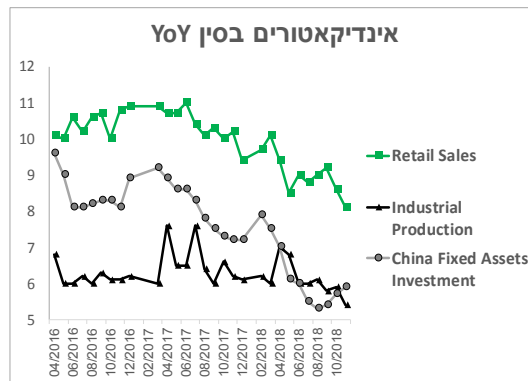
שורה תחתונה: כדי להיות "on the safe side" כללנו בתחזית האינפלציה גם התייקרות משמעותית של המזון, גם השפעת פיחות השקל ועוד שינויים אפשריים נוספים בסביבת האינפלציה. לפיכך, בהתחשב במכלול הנסיבות, אנו מעריכים שהסיכון העיקרי לתחזית האינפלציה שלנו ל-12 חודשים (1.1%) מוטה כלפי מטה.

מאקרו עולם.

הנתונים הכלכליים בעולם ממשיכים להצביע על היחלשות הצמיחה:

סין

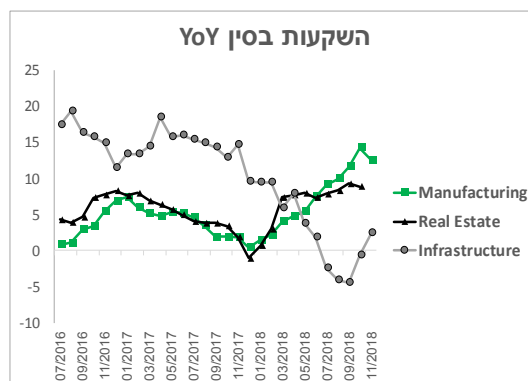
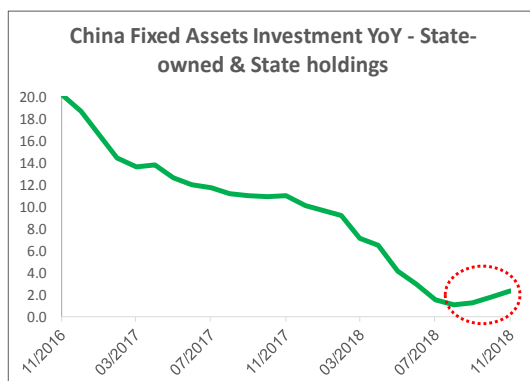
האינדיקטורים כלכליים בסין לחודש נובמבר היו ברובם חלשים מהתחזיות. נתוני הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות הצביעו על המשך ירידה בקצב הצמיחה.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

יחד עם זאת, כדאי לשים לב שהרשויות בסין מגבירים צעדים לתמיכה בפעילות הכלכלית. צעדי הממשלה מתחילים להשאיר סימנים בנתוני ההשקעות בסין. קצב הגידול בהשקעות בנכסים קבועים עבר מירידה לעלייה בחודשים האחרונים, בפרט בתשתיות ותעשייה. גם קצב הגידול בהשקעות של הממשלה שינה כיוון אחרי התמתנות בשנתיים האחרונות, והתחיל לעלות בחודשיים האחרונים. בינתיים נראה שבמו"מ בין ארה"ב לסין כוונת הצדדים להגיע להסכמות. הסינים אף הודיעו על מספר צעדים לקראת הדרישות האמריקאיות ולפי הדיווחים שוקלים על וויתורים נוספים.

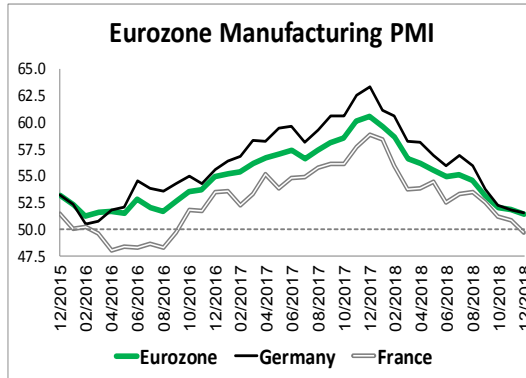
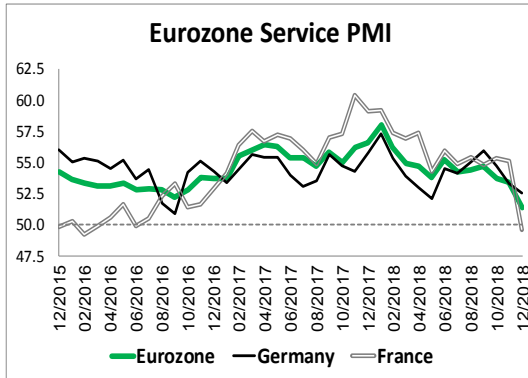
שורה תחתונה: הכלכלה הסינית נחלשת. אולם, הרשויות נוקטות בצעדים שונים שעשויים לשפר את המצב בשנה הקרובה בתנאי שהמו"מ עם ארה"ב לא יעלה על שרטון.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

אירופה

מדדי מנהלי הרכש במגזר התעשייה והשירותים באירופה המשיכו לרדת בחודש דצמבר. במיוחד אכזבו המדדים בצרפת בהשפעת המהומות, שירדו מתחת ל-50 ומסמנים התכווצות בפעילות.



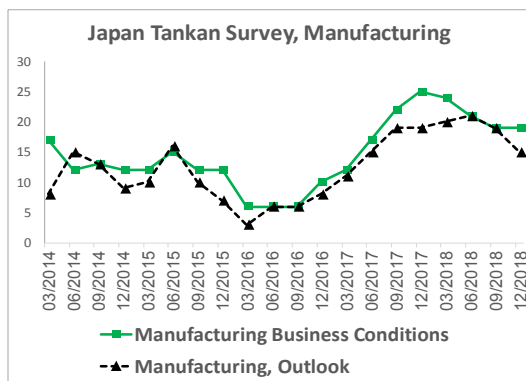
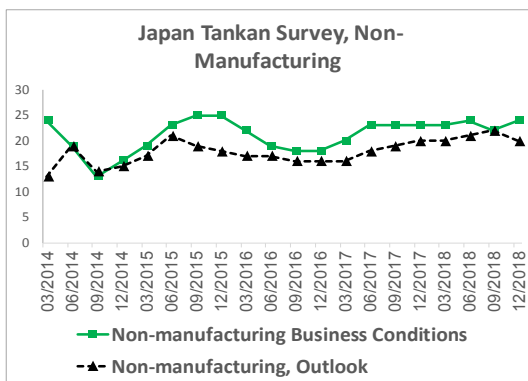
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ה-ECB ממשיך ללכת בדרך שהתווה ה-FED במהלך היציאה מהמדיניות המרחיבה לאחר שהודיע על סיום הרכישות והמשך מחזור פדיונות מתיק האג"ח שברשותו. הבנק המרכזי לא מתכנן בקרוב עליית ריבית. במקביל, כלכלני הבנק שוב הורידו במעט את התחזיות והנגיד אמר שהסיכונים לתחזית מוטים כלפי מטה. בינתיים, לפי ההתפתחות במצב הכלכלי, סביר יותר שה-ECB שוב יחזור לרכישות מאשר שיעלה ריבית.

שורה תחתונה: הכלכלה האירופאית ממשיכה להיחלש ונראה שהשינוי יכול להגיע בעיקר אם המצב בכלכלה העולמית ישתפר.

יפן

סקר ה-Tankan הרבעוני ביפן הצביע על יציבות במצב הנוכחי, אך הרעה בתחזיות החברות לעתיד. ירידה בתחזיות נרשמה גם במגזר התעשייה וגם במגזר השירותים.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

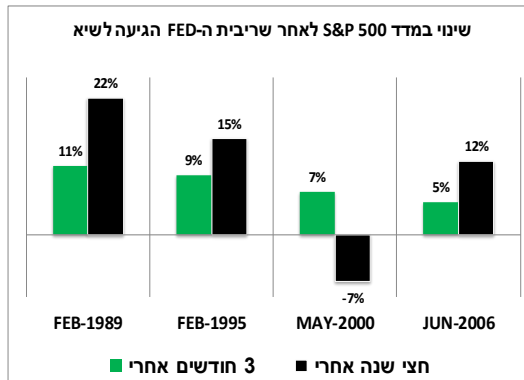
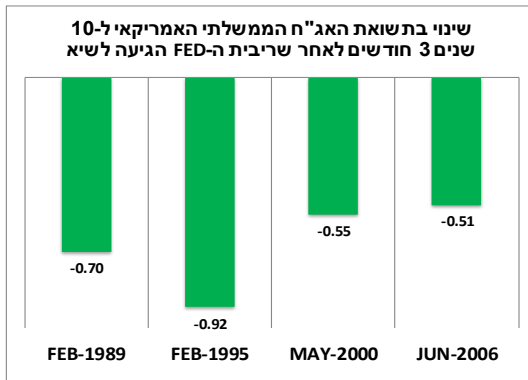
ארה"ב

הנתונים בארה"ב היו בסה"כ טובים. מדדי הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות היו גבוהים מהתחזית והקצב השנתי שלהם נותר יחסית גבוה. אולם, הסנטימנט מתחיל "להתקלקל" כפי שבא לידי ביטוי בירידה במדד הסנטימנט של העסקים הקטנים והסקר הרבעוני של מנהלי הכספים בחברות.

שווקים

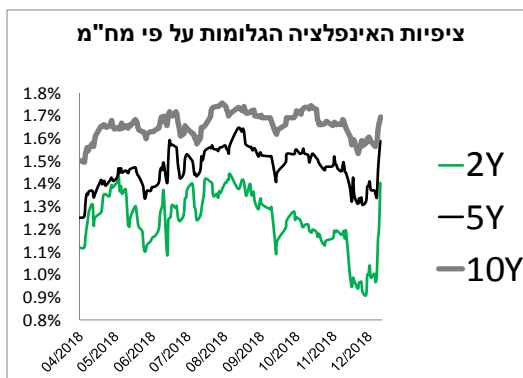
ה-FED עומד להעלות ריבית ולהוריד התחזיות

בפגישת ה-FED השבוע צפויה עליית ריבית והורדת התחזיות. להערכתנו, התחזית החצינית עשויה לרדת משלוש עליות ריבית בשנת 2019 לאחת בלבד לאור ירידה באינפלציה ובציפיות האינפלציה, התחזקות הדולר, היחלשות הצמיחה בעולם וסימני חולשה בכלכלה האמריקאית. להערכתנו, לאור ההתפתחויות האחרונות, מאוד יתכן שעליית ריבית השבוע תהיה האחרונה במחזור הנוכחי של עליות ריבית ה-FED. לפני שבועיים הצגנו שעצירת ריבית ה-FED בכל אחד ממחזורי עליית ריבית בשלושים השנים האחרונות הובילה לירידה של לפחות 0.5% בתשואת האג"ח ל-10 שנים. נוסף, שאירוע זה תמיד גרם במקביל לעליות בשוק המניות בטווח של שלושה חודשים. גם בהמשך המניות עלו, למעט שנת 2000 שבה העליות במניות בטווח קצר לאחר עצירת ריבית ה-FED התחלפו בירידות חדות.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

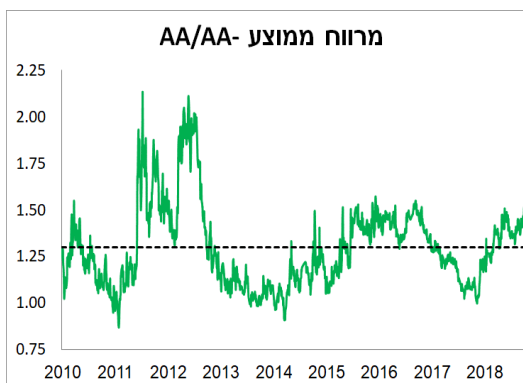
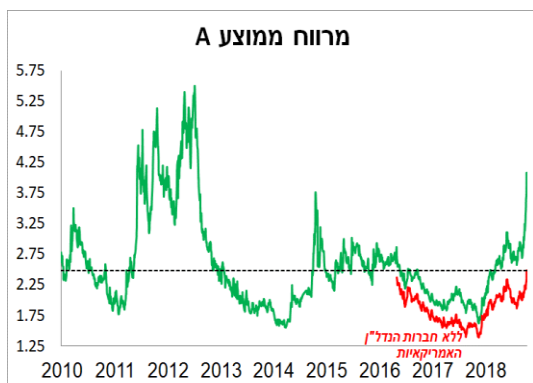
מדד המחירים והיחלשות הצמיחה בעולם מפחיתים סיכוי להמשך עלייה בציפיות האינפלציה
הידיעות על התייקרויות המחירים בשבוע שעבר הובילו לעלייה חדה בציפיות האינפלציה תוך ירידות שערים באג"ח השקליות. הציפיות לאחר פרסום המדד חזרו קרוב לרמות הגבוהות של השנה. המדד האחרון, שהיה נמוך מקונצנזוס התחזיות בשוק, לא צפוי לגרום להתגברות הנטיות "הנציות" בוועדה המוניטארית של בנק ישראל בישיבתו הקרובה ב-7/1. להערכתנו, לאור המדד והמשך הרעה במצב הכלכלי בעולם, קיים סיכוי נמוך לעליית ריבית נוספת בקרוב.



מקור: מיטב דש ברוקראז'

המרווחים בקבוצת AA לשיא של חמש שנים

המרווחים באג"ח הקונצרניות בישראל המשיכו להתרחב בשבוע שעבר ואף במהירות. כתוצאה מזה, המרווח הממוצע בקבוצה AA/AA- עלה לרמת שיא בחמש השנים האחרונות. בדירוגי A ללא החברות האמריקאיות המרווח חזר לממוצע היסטורי, לראשונה מאז 2016. יש לציין, שמלבד פתיחת המרווחים, גם תשואות הבנצ'מארק עלו, מה שמגביר את ריביות של התשואה האבסולוטית באפיק אג"ח החברות.



מקור: מיטב דש ברוקראז'

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437.
מרחוב ששת הימים 30, בני ברק
בעל רישיון משווק השקעות מספר 5411
השכלה- כלכלן
תואר ראשון בכלכלה וניהול – טכניון, חיפה.
תואר שני במנהל עסקים, – אוניברסיטת חיפה.
ניסיון תעסוקתי – 2010 ואילך: כלכלן ראשי- מיטב דש השקעות
2002-2009: אנליסט – בנק לאומי לישראל

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

מיטב דש ניהול תיקים בע"מ.
מרחוב ששת הימים 30, בני ברק. טלפון 03-7903784; פקס: 03-7903818

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

ניתוח זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ (לשעבר: דש אפיקס הולדינגס בע"מ) מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, לרבות החברה האם מיטב דש השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, למיטב דש ברוקראז', ולחברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. מיטב דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכוש הבלעדי של מיטב דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

1. מיטב דש השקעות בע"מ ו/או תאגיד קשור לה ניהול הנפקה פרטית / הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום הסקירה דלעיל.
2. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה מהותית בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל.
3. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום הסקירה דלעיל.
4. בעל שליטה בתאגיד הנסקר הינו בעל עניין במיטב דש השקעות בע"מ ו/או חברה קשורה לה.
5. במועד פרסום אנליזה זו, בעל השליטה בתאגיד המורשה מחזיק החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
6. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

עצמאות שיקול הדעת

אני, אלכס זבז'ינסקי, בעל רישיון מספר 5411, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

16/12/2018

תאריך פרסום האנליזה