

22.4.2018

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.5%

מדד אפרייל
0.3%

מדד מאי
0.4%

מדד יוני
-0.2%

ריבית בנק ישראל צפויה
בעוד 12 חודשים
0.10%

עיקרי הדברים

- שאלת התבססות האינפלציה בתחום היעד צריכה להיות כעת די שולית בסדר השיקולים של בנק ישראל בעניין עליית הריבית. בנסיבות של ההאטה בשוק הנדל"ן ובאשראי הצרכני, עליית הריבית עלולה להפוך "נחיתה רכה" "לקשה" ולפגוע בצמיחת המשק.
- קרן המטבע הבינלאומית הותירה תחזית הצמיחה למשק העולמי לשנים 2018-19 ללא שינוי ברמה של 3.9%, בשיא מאז 2011. היא מעריכה שהצמיחה במדינות המפותחות גבוהה כעת מהצמיחה הפוטנציאלית וצפויה להתמתן.
- באירופה, יפן ובריטניה נמשכת חולשה בנתונים הכלכליים. אם ההאטה תתגבר, הבנקים המרכזיים במדינות אלה צפויים לדחות הצעדים לצמצום המדיניות המוניטארית.
- העלייה המהירה במחירי הסחורות שנובעת בחלקה מהסיבות בצד ההיצע, גרמה לעלייה בציפיות האינפלציה, בפרט בארה"ב, עלייה בתשואות האג"ח ובציפיות לעליית ריבית.
- הרווחיות של המגזר העסקי בארה"ב נמצאת תחת לחצים מצד עלייה בעלויות המימון, במחירי הסחורות ובשכר העבודה. החברות לא בקלות יכולות לגלגל את העלויות על הצרכן. על רקע הצמיחה הנחלשת מחוץ לארה"ב וצריכה פרטית שלא ממריאה בתוכה, הסיכון לשוק המניות עלה.
- השווקים הפיננסיים בסין מפגינים חולשה ניכרת תוך ביצועים נחותים של שוק המניות וירידה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות וסותרים במידת מה את נתוני הצמיחה האיתנים.

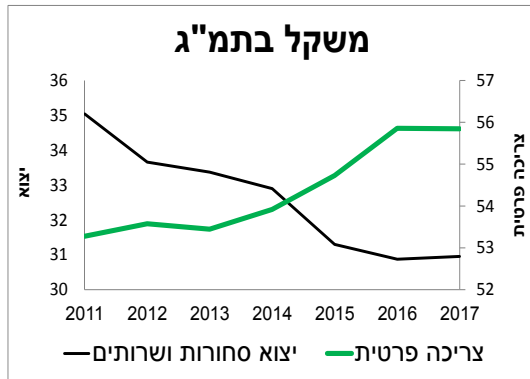
המלצות מרכזיות

- אנו ממליצים על צמצום נוסף בחשיפה לאפיק המניית.
- אנו ממליצים על מח"מ תיק אג"ח של כ-4 שנים. אנו ממליצים על הטיית התיק לטובת האפיק השקלי.
- אנו עדיין ממליצים על חשיפה לאג"ח בדירוגים הגבוהים באפיק הקונצרני בישראל.

מאקרו ישראל.

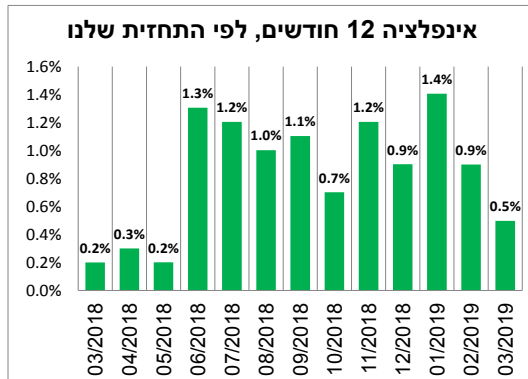
התבססות האינפלציה בתחום היעד משנית בחשיבותה לשיקולים של החלטת הריבית במסיבת העיתונאים בשבוע שעבר התייחסה נגידת בנק ישראל לתנאים לעליית הריבית. לפי דבריה, בנק ישראל יוכל להעלות את הריבית כאשר סביבת האינפלציה תתבסס בתחום היעד. כלומר, אם האינפלציה וציפיות האינפלציה יהיו בתוך היעד, בנק ישראל יוכל לעלות את הריבית. התחזית שלנו לאינפלציה ב-12 החודשים עומדת על 0.5%, נמוכה מהגבול התחתון של יעד האינפלציה. אולם, כבר בחודש יוני האינפלציה השנתית תטפס לפי התחזית ל-1.3% ותהיה מעל הגבול התחתון של יעד האינפלציה מספר חודשים לאחר מכן (תרשים 1). נניח שאז בנק ישראל יתגבר גם על המכשול של השקל ויעלה ריבית למרות החשש מייסוף חד. האם זה באמת הטריגר שצריך לבחון כדי להעלות את הריבית והאם מנקודה זו תוואי הריבית ימשיך לטפס למעלה?

תרשים 2



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

תרשים 1

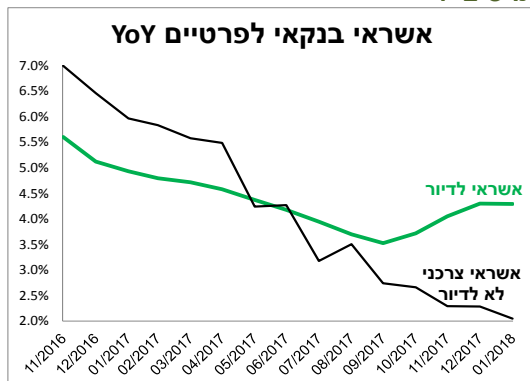


מקור: מיטב דש ברוקראז'

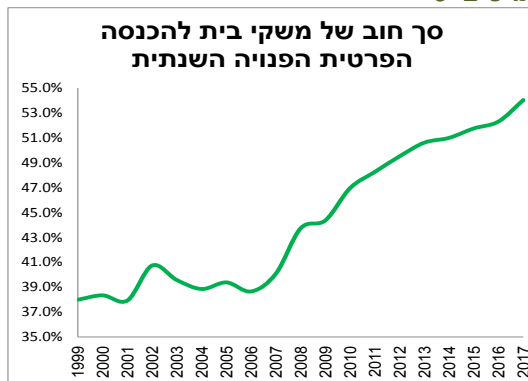
להערכתנו, להחלטה האם להעלות את הריבית בנסיבות הנוכחיות לא ממש חשוב האם האינפלציה נמצאת קצת מעל או קצת מתחת מהגבול התחתון של יעד האינפלציה. די ברור שהאינפלציה הנמוכה של השנים האחרונות נובעת בעיקר מהסיבות בצד היצע והיא לא תוצאה של ביקושים חלשים.

הרבה יותר חשוב, לדעתנו, לבחון את מיקומו של המשק במחזור הכלכלי ולפי הנתונים הוא נמצא בשלבים המאוחרים שלו. בעיתוי זה באופן עקרוני רלוונטית יותר השאלה האם להוריד את הריבית. המשק שצמח בשנים האחרונות בהתבססות על הצריכה הפרטית תוך ירידה במשקל היצוא (תרשים 2). הצמיחה שמבוססת על הצריכה הפרטית בדרך כלל שברירית יותר, במיוחד אם היא מלווה בעלייה בחובות של משקי בית וניפוח מחירי הנכסים.

תרשים 4



תרשים 3



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

זה בדיוק מה שקרה בישראל. היחס בין סך החוב של משקי הבית להכנסה פנויה עלה בעשור האחרון מ-40% ל-54% בסוף שנת 2017 (תרשים 3) תוך עלייה של 120% במחירי הדירות. וכעת מתחילים להופיע סימנים שחלק מהכוחות שדחפו לצריכה מוגברת משנים כיוון. נותני האשראי מצמצמים זרם הלוואות. קצב הגידול השנתי של האשראי הצרכני שלא לדויר במערכת הבנקאית ירד מ-7% בסוף שנת 2016 ל-2% בסוף 2017 (תרשים 4). הפיגורים בהחזרי החובות של משקי הבית עלו בבנקים ואצל נותני אשראי אחרים.

גם בשוק הדויר יש מפנה ברור שבא לידי ביטוי בירידה די מהירה בכמות העסקאות ובמחירים. המחירים ירדו בחמשת החודשים האחרונים בקצב שנתי של 5.6%, כאשר באזורי הפריפריה הקצב השנתי היה קרוב ל-7% ובירושלים בכ-18%. "כיווץ" שוק הנדל"ן מהווה אירוע שמאיים לפגוע בצמיחת המשק ובמיוחד בצריכה הפרטית, כפי שמלמד הניסיון במדינות האחרות בתקופות שונות. בתנאים אלו חשוב לאפשר "נחיתה רכה" בשוק הנדל"ן והאטה מבוקרת באשראי צרכני כדי שהתהליכים לא יחריפו. עליית הריבית תייקר עלויות לנוטלי המשכנתאות ואשראי צרכני אחר ועלולה להאיץ פגיעה בצמיחה. במקביל, היא תגרום לייסוף השקל ותחמיר עוד יותר את בעיית היצוא הישראלי.

עליית הריבית הייתה אולי במקום לפני שנתיים או שלוש כאשר האשראי לדויר ולא לדויר צמח במהירות ומחירי הנדל"ן האמירו מדי חודש. אולם, בשלב בו ספירלת האשראי והנדל"ן כבר התחילה להסתובב בכיוון ההפוך, עליית הריבית בעיקר תעלה סיכונים בלי תועלת ברורה. אם בנק ישראל "ינצל" את העיתוי של חציית האינפלציה את הרף התחתון של יעד האינפלציה ויעלה ריבית, בסיכוי גבוה הוא יצטרך להערכתנו די במהירות לשנות את הכיוון.

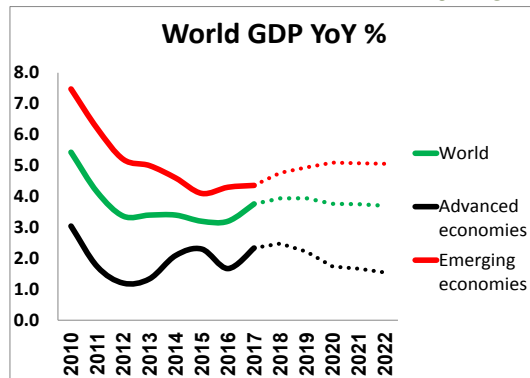
שורה תחתונה: לדעתנו, שאלת התבססות האינפלציה בתחום היעד הנה שולית כעת ביחס לשיקולים של בנק ישראל האם לעלות את הריבית. עליית הריבית בנסיבות של ההאטה המתגברת בשוק הנדל"ן ובלימת האשראי הצרכני עלולה להפוך "נחיתה רכה" לנחיתה קשה" ולפגוע בצמיחת המשק.

מאקרו עולם.

קרן המטבע צופה שקצב הצמיחה במדינות המפותחות ירד בהדרגה בשנים הקרובות
קרן המטבע פרסמה תחזיות הצמיחה לשנים הקרובות. התחזית לכלכלה העולמית לשנים 2018-19 נותרה על 3.9% ללא שינוי לעומת העדכון מינואר, לאחר צמיחה בשיעור של 3.8% בשנת 2017, הגבוה ביותר מאז שנת 2011. שיפור בצמיחה ב-2017 במדינות המפותחות הושג בעיקר בזכות הגידול בהשקעות ובמדינות המתפתחות בזכות השיפור בצריכה הפרטית. לאחר השנים 2018-19 הצמיחה צפויה לרדת בהדרגה, בעיקר במדינות המפותחות. קרן המטבע צופה שהצמיחה במדינות המפותחות תאט מקצב שיא של 2.5% השנה ל-1.5% עד 2022 שהוא קצב הצמיחה הפוטנציאלי לאחר השפעות מחזוריות כגון התמריצים הפיסקאליים בארה"ב. לעומת זאת, הצמיחה במדינות המתפתחות צפויה להמשיך ולהשתפר (תרשים 5).

שורה תחתונה: קרן המטבע מציירת תמונה של הגעת המשק העולמי לשלב מאוחר במחזור העסקים עם סיכונים רבים במבט לטווח בינוני.

תרשים 5



מקור: IMF, מיטב דש ברוקראז'

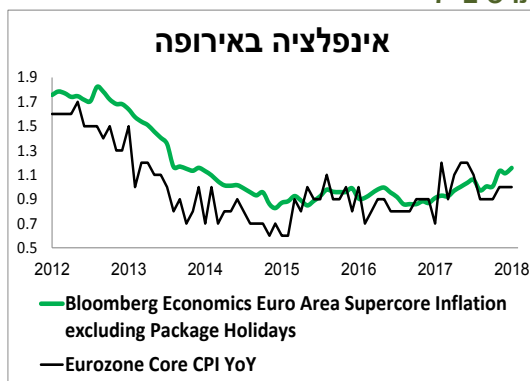
באירופה, בריטניה ויפן נמשכות הפתעות שליליות בנתונים הכלכליים

✓ **הנתונים באירופה** ממשיכים להציג תמונה של האטה בצמיחה. בשבוע האחרון הפתיעו כלפי מטה תוצאות הסקר של מכון ZEW. ההערכה לגבי המצב הכלכלי הנוכחי לא השתנתה, אך הציפיות לעתיד ירדו בשיעור חד יחסית וחזרו כמעט שנתיים אחרונה (תרשים 6).

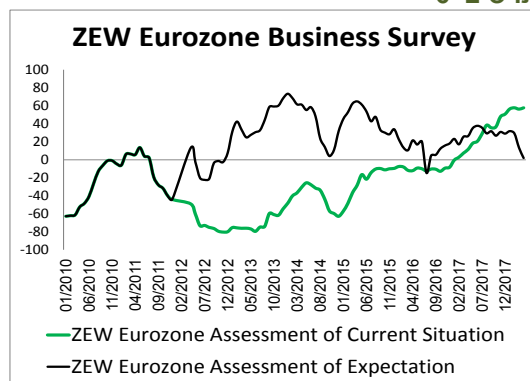
קצב אינפלציה הליבה נותר ברמה של 1% בשלושת החודשים האחרונים. יחד עם זאת, אינפלציה הליבה ללא מחירי חבילות הנופש התנודתיים באירופה דווקא משקפת מגמה עקבית יותר של עלייה (תרשים 7).

נגיד ה-ECB הודה ביום שישי שהכלכלה האירופאית עברה את שיא הצמיחה, אך לדעתו לא מדובר על שינוי מגמה. גם נגיד הבנק המרכזי הגרמני הביע בטחון שהכלכלה ממשיכה במסלול התרחבות. בנוסף, היו דיווחים לא רשמיים שה-ECB ידחה ההודעה על המשך מדיניותו מעבר לחודש ספטמבר לילולי.

תרשים 7



תרשים 6



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

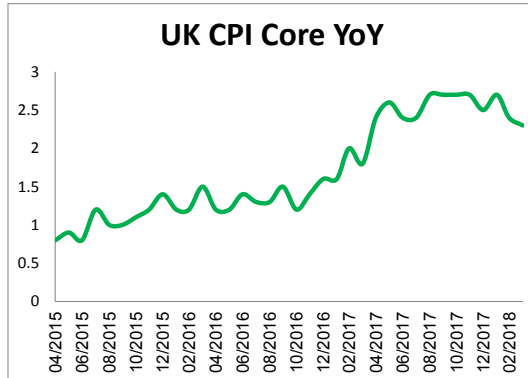
✓ **בבריטניה** מורגשות השפעות ה-Brexit. מצד אחד, שוק העבודה ממשיך להיות חזק עם אבטלה הנמוכה אי פעם של 4.2% ועליית שכר. מנגד, קצב הצמיחה במכירות הקמעונאיות צנח בניגוד לקשר ההיסטורי עם האבטלה (תרשים 8) ושוק נדל"ן מאט תוך ירידה משמעותית בקצב התייקרות הבתים. בנוסף, מסתמן שינוי במגמת האינפלציה. אינפלציה הליבה ירדה מ-2.7% בינואר ל-2.3% במרץ (תרשים 8).

נגיד ה-BOE אמר שעליית הריבית בחודש מאי, שהייתה מתומחרת כמעט בבטחון בשווקים, לא בהכרח תתרחש.

תרשים 9



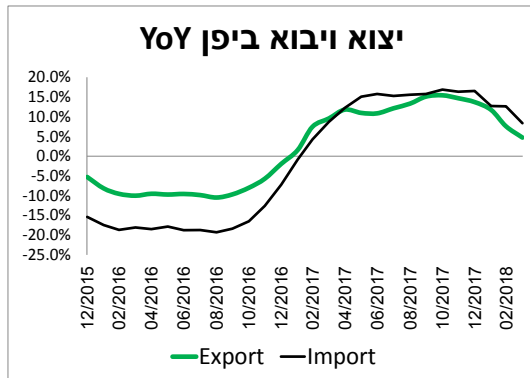
תרשים 8



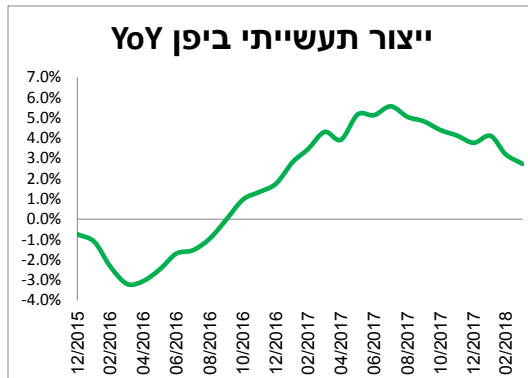
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

✓ גם ביפן המשקיעים בעיקר חווים אכזבות מהנתונים. קצב הגידול של הייצור התעשייתי, היצוא והיבוא התמתן בחודשים האחרונים (תרשים 10-11). גם האינפלציה הייתה מעט נמוכה מהתחזית. בנוסף, מתגבר ביפן משבר פוליטי שמאיים על ראש הממשלה המכהן.

תרשים 11



תרשים 10

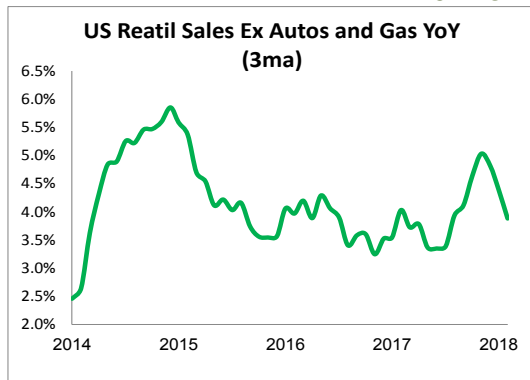


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

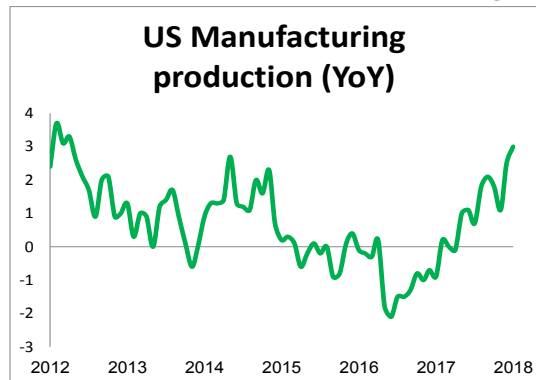
שורה תחתונה: הסיבה להיחלשות הנתונים הכלכליים באירופה וביפן עדיין לא ברורה. מכיוון שהיא באה לידי ביטוי בעיקר בנתוני הייצור ויצוא, המקור שלה עשוי להיות הירידה בביקושים בסין, כפי שהצגנו בסקירה בשבוע שעבר. אם ההאטה תתגבר, הבנקים המרכזיים (BOE, BOJ, ECB) צפויים לדחות צעדים לצמצום המדיניות.

לעומת אירופה ויפן נתוני הייצור בארה"ב חזקים, אך הצרכן לא מתרגם סנטימנט גבוה לצריכה לעומת יפן ואירופה, התעשייה בארה"ב ממשיכה להתרחב בקצב מואץ (תרשים 12). לעומת זאת, אצל הצרכן לא מזהים שהשיפור בסנטימנט מתורגם לשיפור משמעותי בצריכה. קצב הצמיחה במכירות הקמעונאיות אף נחלש לאחרונה (תרשים 13).

תרשים 13



תרשים 12



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

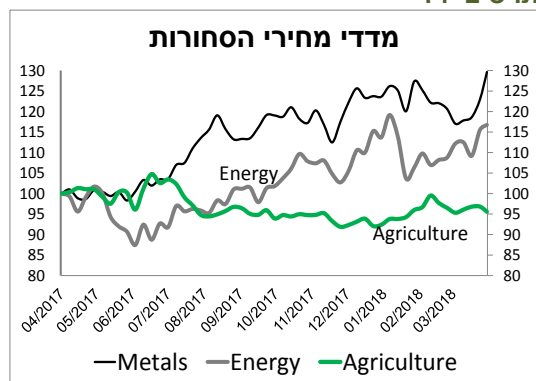
שווקים

שוק המניות שוב עומד במבחן "3%" של תשואת האג"ח ל-10 שנים בארה"ב. להבדיל מהנפילה שלו בתחילת חודש פברואר, הפעם תגובת השוק הייתה מתונה יותר, אך גם הסיבות לעליית התשואות היו מעט שונות. אם בפעם הקודמת התשואות עשו קפיצה על רקע עוצמתו של שוק העבודה האמריקאי ותמונה כלכלית חזקה בארה"ב ובעולם, כעת ברקע הייתה עליית מחירי הסחורות בגלל מלחמות הסחר והסנקציות שהוטלו על רוסיה. בנוסף, הנתונים הכלכליים בארה"ב אומנם ממשיכים להיות חזקים, אך בשאר העולם הם נחלשו.

עלייה בציפיות האינפלציה והריבית בארה"ב

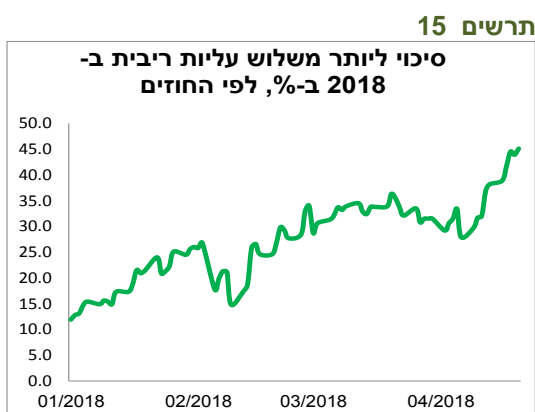
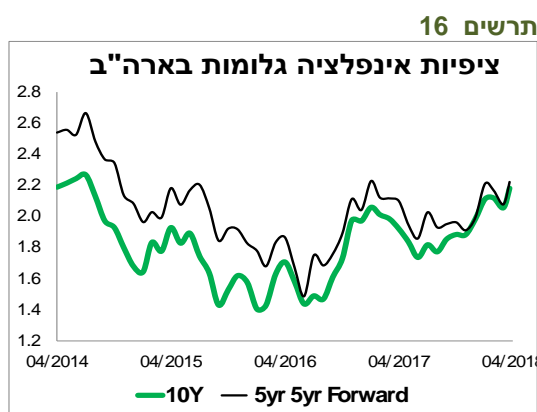
מתחילת החודש עלה מדד מחירי המתכות של בלומברג בכ-9%. מחיר הנפט עלה ב-5.4%. המתכות כבר התייקרו בשנה האחרונה ב-30% והנפט בכ-40% (תרשים 14). עד לא מזמן התייקרות המתכות הייתה קשורה לגידול בביקושים, אך העלייה האחרונה הייתה תוצאה של המכסים מצד ארה"ב והסנקציות שהוטלו על יצרני האלומיניום ברוסיה.

תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מלבד התייקרות הסחורות, בשבוע האחרון פורסמו עדויות אחרות לעלייה בלחצי המחירים בארה"ב. בדו"ח "ספר הבז" של ה-FED מתוארים לחצים נרחבים לעליית מחירים בענפים שונים. כמו כן, נרשמה עלייה נוספת בניצולת בתעשייה האמריקאית לרמה הגבוהה בשלוש השנים האחרונות. עלייה בניצולת הייתה בעבר איתות מקדים להתגברות לחצים אינפלציוניים. עליית מחירי הנפט והמתכות והאיתותים האחרים על לחץ המחירים גרמו לעליית ציפיות האינפלציה. הציפיות הגלומות ל-10 שנים עלו לרמה הגבוהה מאז 2014 (תרשים 16). העלייה בציפיות האינפלציה הובילה לעלייה בציפיות הריבית. ההסתברות לשלוש עליות ריבית נוספות עד סוף השנה המגולמת בחוזים עלתה לקרוב ל-45% (תרשים 15).



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

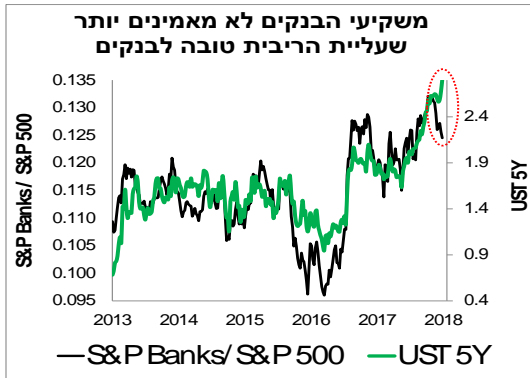
מניות הבנקים וחברות הצריכה השוטפת משדרם איתותי הזהרה לשוק המניות

כדאי לשים לב לביצועי מניות סקטור הצריכה השוטפת (Consumer Staples) והבנקים בארה"ב שמעלים סימני שאלה לגבי שוק המניות בכלל. מדד מניות סקטור הצריכה השוטפת (במיוחד החברות היצרניות) ירד בכ-12% מתחילת השנה לעומת ה-S&P500. בתרשים 17 ניתן לראות שלעיתים הביצועים החלשים של מניות הסקטור היו בעבר סימן מקדים לחולשה בצריכה הפרטית (ביצועי מניות הסקטור הוזזו שנה וחצי קדימה לעומת נתוני הצריכה).

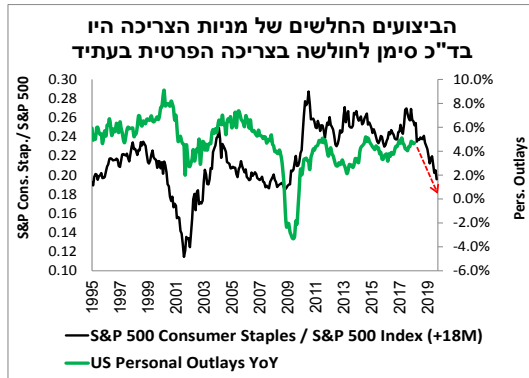
גם אם החולשה הנוכחית במניות הסקטור אינה ביטוי להאטה בצריכה, היא עלולה להעיד על בעיה רחבה יותר גם בסקטורים האחרים. בתנאי עליית הריבית, מחירי התשומות והשכר החברות בסקטור זה במיוחד, אבל גם באחרים מתקשים לגלגל התייקרות התשומות על הצרכן בסביבת אינפלציה נמוכה, התגברות התחרות מהמסחר באינטרנט ואובדן ערך של מותגים.

סימן נוסף לדאגה מפני התרחבות הצמיחה במשק האמריקאי הייתה ההתנתקות בין הביצועים היחסיים של מניות הבנקים (היחס בין מדד מניות הבנקים ל-S&P500) לבין תשואות האג"ח הממשלתיות (תרשים 18). בשעה שהתשואה ל-5 שנים המשיכה לעלות, מדד מניות הבנקים הציג לאחרונה ביצוע חסר לעומת מדד המניות הכללי למרות שדוחות הבנקים לרבעון הראשון עמדו בציפיות. מניות הבנקים בדרך כלל מתואמות עם הציפיות לצמיחת המשק.

תרשים 18



תרשים 17



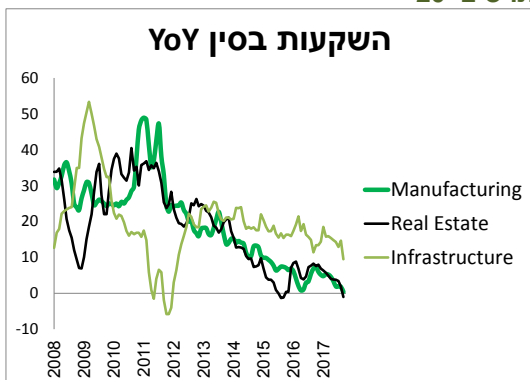
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: העלייה במחירי הסחורות עלולה להקשות על התרחבות הצמיחה בארה"ב ומחוץ לה. המגזר העסקי בארה"ב נמצא תחת לחצים בשלוש חזיתות – עלייה בעלויות המימון, במחירי הסחורות ובשכר העבודה. האינפלציה מתקשה לעלות מה שמעיד שהמגזר העסקי לא בקלות יכול לגלגל את העלויות על הצרכן. על רקע תמונת הצמיחה הנחלשת מחוץ לארה"ב וצריכה פרטית לא ממריאה בתוך ארה"ב, הסיכון על שוק המניות עלה. אנו ממליצים על הקטנה נוספת של החשיפה לאפיק.

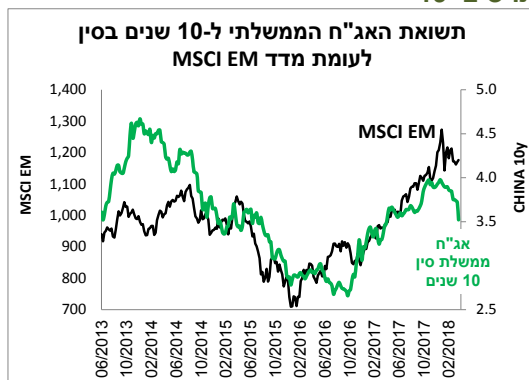
חולשה ניכרת בשווקים הפיננסיים בסין עשויה להיות סימן נוסף להאטה בכלכלה

מהנתונים הכלכליים שהתפרסמו בסין קשה לזהות שיש בעיות מיוחדות. נתוני הצמיחה ברבעון הראשון היו בדיוק בהתאם לתחזית ברמה של 6.8%. נרשמו אומנם פספוסים קלים בנתוני הייצור התעשייתי וההשקעות, כאשר ההשקעות בתעשייה ובנדל"ן לא צמחו כלל בשנה האחרונה (תרשים 20).

תרשים 20



תרשים 19



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

אולם, למרות עסקים כמעט כרגיל במאקרו, משהו קורה בשווקים הפיננסיים בסין. בורסת סין ירדה בכ-13% מהשיא שהושג באמצע חודש ינואר ומציגה כעת ביצועים חלשים ביותר בקרב מדדי מניות עיקריים, במיוחד ביחס לשווקים המתעוררים. בשבוע שעבר צנחו תשואות האג"ח הממשלתיות ל-10 שנים בכ-0.2% ל-3.54%. הירידה החזקה נרשמה לאחר שהבנק המרכזי הסיני הוריד את יחס הרזרבה בבנקים.

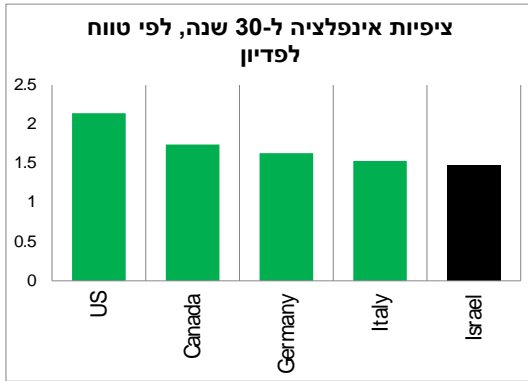
הביצועים של השווקים הפיננסיים והצעד להקלה מוניטארית של הבנק המרכזי מעלים חשד שהכלכלה הסינית נחלשת. אם אכן זה המצב, גלי הדף מסין יגיעו במהרה גם לשווקים אחרים. כפי שניתן לראות בתרשים 19, בשנים האחרונות קיים קשר בין התשואות בסין למדד מניות MSCI EM.

הצמודים הארוכים אטרקטיביים

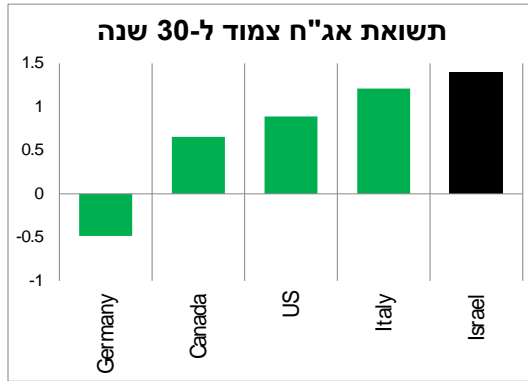
לאחרונה עלתה התלילות בחלקים הארוכים של העקום בישראל ובמיוחד בעקום הצמוד. החלקים הארוכים, מעבר ל-10 שנים, ידועים בתלילותם, אך בעקום הצמוד התלילות הנוכחית חריגה במיוחד.

תשואת האג"ח הצמודה ל-30 שנה בישראל היא הגבוהה ביותר בקרב המדינות המפותחות בהן קיים אג"ח דומה (תרשים 21).

תרשים 22



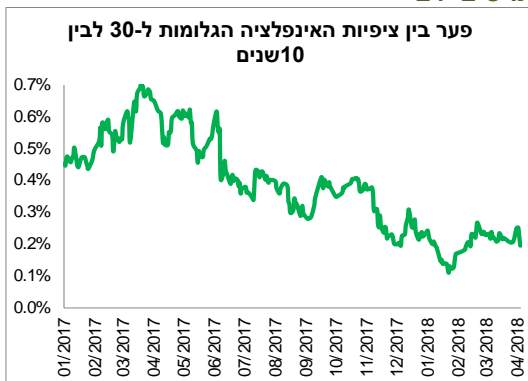
תרשים 21



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

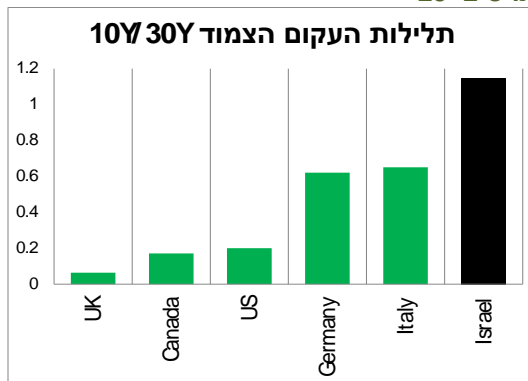
מנגד, ציפיות האינפלציה ל-30 שנה בישראל (לפי טווח לפדיון כפי שנהוג בעולם) הן הנמוכות ביותר (תרשים 22). אולם, הדבר הבולט ביותר זאת תלילות העקום הצמוד בישראל בחלק 10Y/30Y שהיא גבוהה כמעט פי-2 לעומת המדינה הנמצאת במקום השני אחרי ישראל (תרשים 23). נוסף שבמהלך השנה האחרונה פערי ציפיות האינפלציה בין 30 לבין 10 שנים ירדו משמעותית (תרשים 24). במדידת ציפיות האינפלציה לפי טווח לפדיון ציפיות האינפלציה ל-30 שנה אף נמוכות לעומת הציפיות ל-10 שנים.

תרשים 24



מקור: מיטב דש ברוקראז'

תרשים 23



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שורה תחתונה: במסגרת החזקת מח"מ היעד כדאי לרכז את האחזקה בניירות הצמודים הארוכים בחלק הארוך ביותר של העקום.

מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים	
אג"ח ממשלתיות				
		+		• שקליות
+	-			• צמודות
				• ריבית משתנה
אג"ח קונצרניות				
	+	+	+	• דירוג AA- ומעלה
				• דירוג A+/A
	-	-	-	• דירוג A- ומטה
<p>סימן +/- מייצג תשואת עודף/חסר ביחס למדד. לגבי אג"ח ממשלתיות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח ממשלתי. לגבי אג"ח קונצרניות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח קונצרניות כללי.</p>				

פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
04/23/2018 03:30	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Apr P	--	53.1
04/23/2018 10:00	FR	Markit France Manufacturing PMI	Apr P	--	53.7
04/23/2018 10:00	FR	Markit France Services PMI	Apr P	--	56.9
04/23/2018 10:30	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr P	--	58.2
04/23/2018 10:30	GE	Markit Germany Services PMI	Apr P	--	53.9
04/23/2018 11:00	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr P	--	56.6
04/23/2018 11:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	Apr P	--	54.9
04/23/2018 12:00	EC	Govt Debt/GDP Ratio	2017	--	88.90%
04/23/2018 15:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Mar	--	0.88
04/23/2018 16:45	US	Markit US Manufacturing PMI	Apr P	55.6	55.6
04/23/2018 16:45	US	Markit US Services PMI	Apr P	54	54
04/23/2018 17:00	US	Existing Home Sales	Mar	5.57m	5.54m
04/24/2018 11:00	GE	IFO Business Climate	Apr	--	114.7
04/24/2018 16:00	US	FHFA House Price Index MoM	Feb	0.40%	0.80%
04/24/2018 16:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City NSA Index	Feb	--	205.1
04/24/2018 17:00	US	New Home Sales	Mar	628k	618k
04/24/2018 17:00	US	Richmond Fed Manuf. Index	Apr	17	15
04/24/2018 17:00	US	Conf. Board Consumer Confidence	Apr	126	127.7
04/24/2018 04:28	GE	Import Price Index MoM	Mar	--	-0.60%
04/25/2018 13:00	IS	Trade Balance	Mar	--	-\$2262m
04/26/2018 13:00	IS	Manufacturing Production MoM	Feb	--	3.90%
04/26/2018 14:45	EC	ECB Main Refinancing Rate		--	0.00%
04/26/2018 15:30	US	Initial Jobless Claims		--	--
04/26/2018 15:30	US	Durable Goods Orders	Mar P	1.00%	3.00%
04/26/2018 18:00	US	Kansas City Fed Manf. Activity	Apr	--	17
04/27/2018 02:30	JN	Jobless Rate	Mar	--	2.50%
04/27/2018 02:50	JN	Industrial Production YoY	Mar P	--	--
04/27/2018 02:50	JN	Retail Sales MoM	Mar P	--	0.40%
04/27/2018 04:30	CH	Industrial Profits YoY	Mar	--	10.80%
04/27/2018 08:30	FR	GDP QoQ	1Q A	0.50%	0.70%
04/27/2018 09:45	FR	CPI YoY	Apr P	--	1.60%
04/27/2018 10:55	GE	Unemployment Change (000's)	Apr	--	-19k
04/27/2018 11:30	UK	GDP QoQ	1Q A	--	0.40%
04/27/2018 12:00	EC	Economic Confidence	Apr	--	112.6
04/27/2018 15:30	US	Employment Cost Index	1Q	0.70%	0.60%
04/27/2018 15:30	US	GDP Annualized QoQ	1Q A	2.20%	2.90%
04/27/2018 17:00	US	U. of Mich. Sentiment	Apr F	98	97.8
04/27/2018	JN	BOJ 10-Yr Yield Target		--	0.00%
04/27/2018	JN	BOJ Policy Balance Rate		--	-0.10%
04/27/2018 05/03	GE	Retail Sales MoM	Mar	--	-0.70%
04/28/2018 05/03	UK	Nationwide House PX MoM	Apr	--	-0.20%

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 איפקס 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 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

22-04-2018

תאריך פרסום האנליזה