



הפד האמריקני רצה להרגיע, אך המסר רק ליבה את החששות

המניות רשמו ירידות שערים חדות יחסית בסוף השבוע, ותשואות איגרות החוב הממשלתיות חזרו לרדת. עקום התשואות האמריקני נושא שיפוע שלילי בחלק הקצר שלו, ושוקי הכספים בארה"ב מגלמים עתה צפי להפחתת ריבית אחת השנה. הניחוש שלנו הוא שהפד לא התכוון למסר כה פסימי, אך העיתוי פעל נגדו במקרה זה. הנתונים בארה"ב לא קרובים למיתון, ואפילו נתוני שוק הדיור היו טובים יותר בחודשים האחרונים. חברי הפד רואים את המגמות השליליות באירופה ומנמיכים ציפיות. השווקים מביטים בפד 'ונדבקים בפסימיות'. ניהול הציפיות בשווקים זה הרבה יותר מורכב מלהחליט על רבע אחוז לכאן או לכאן.

בתחילת השנה ההסתברות לירידת ריבית עד סוף השנה עמדה על 30%, נכון לסוף השבוע הסתברות זו עלתה לכ- 70%. הערכות אלו באות לידי ביטוי גם בעקום התשואות שהוא שטוח מאוד, ואפילו עם שיפוע שלילי קל, כשהתשואה לחמש שנים עומדת על 2.24% וזו לשנה על 2.46%. עקום עם שיפוע שלילי יוצר ציפיות להאטה, ואלו מגדילות את ההסתברות שהאטה כזו אכן תחול.

החשש העיקרי: האטה בצמיחה הגלובלית, וגלישה של גוש האירו למיתון. שורה של אירועים פוליטיים בעיקרם משפיעה על הלך הרוח בשווקים, ובראשם מתיחות הסחר בין ארה"ב לבין סין והמבוא הסתום בתהליך הברקזיט. אלו באו לידי ביטוי במדדי מנהלי הרכש (אומדנים לחודש מרץ) שפורסמו לקראת סוף השבוע - הנתונים בגרמניה ובצרפת היו נמוכים באופן ניכר מהתחזית. בגרמניה מדד מנהלי הרכש ירד לרמה של 44.7 נקודות מול תחזית של 48 ובצרפת 49.8 נקודות מול תחזית

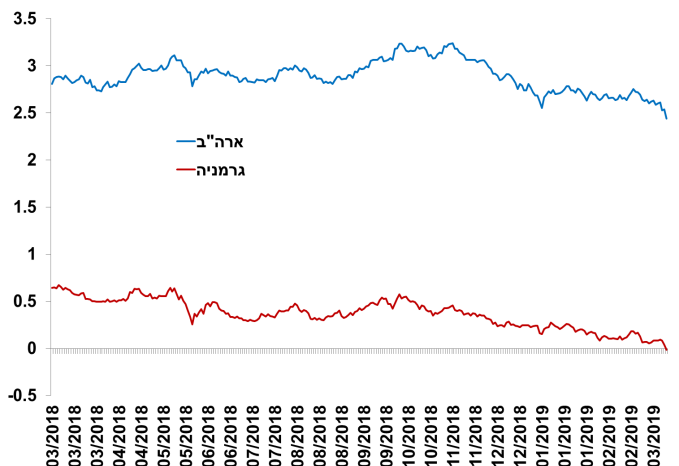
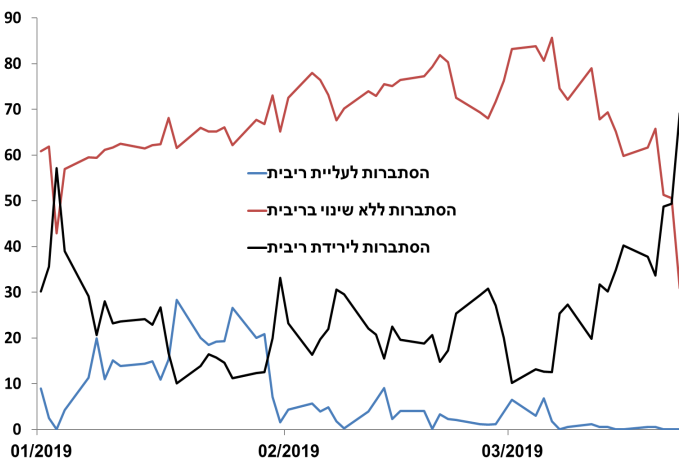
- מכלול האינדיקטורים, ובכלל זה נתוני היצוא התעשייתי ושוק הנדל"ן הם חיוביים, ומאותתים על שיפור בצמיחה ברבעון הראשון של 2019 לעומת המחצית השנייה של 2018
- הסיכוי לתוכנית כלכלית שתכלול העלאת מסים נראה לנו גבוה. כיוון שהמשק נמצא בקרבת 'תעסוקה מלאה', התמסורת מהעלאת מסים לשינוי במחירים תהיה גבוהה להערכתנו. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.5% ב-12 החודשים הקרובים
- שינוי הכיוון של הפד האמריקני וה- ECB צפויים להקשות על בנק ישראל להעלות את הריבית
- במהלך המחצית השנייה של השנה האינפלציה צפויה לעלות על רמה של 1.5% במונחים של שנה אחורה. זה עשוי להספיק על מנת שבנק ישראל יעלה את הריבית פעם אחת, זאת בתנאי שלא נראה הרעה נוספת בכלכלה העולמית

כלכלה גלובלית

דיאגרמת הנקודות (dot plot) של הפד האמריקני מעלה שאף חבר פד אינו מעריך שהריבית תרד לא השנה ולא בשנה הבאה, אבל המסר שהתקבל בשוק היה של בנק מרכזי שמתכוון להאטה. תחזית הצמיחה ל- 2019 הופחתה מעט מ- 2.3% ל- 2.1%, האינפלציה לא הוזכרה עוד כאיום ותוכנית צמצום המאזן של הפד צפויה עתה להסתיים בחודש ספטמבר. הפד הותיר את האמירה שהמדיניות תהיה 'סבלנית', ומבחינת השווקים זו אינדיקציה לחשש מחולשה, כל שכן בשבוע בו מדדי מנהלי הרכש באירופה יורדים בחדות. מדדי

התשואה לפדיון על אג"ח ממשלת גרמניה חזרה לתחום השלילי תשואות אג"ח ממשלתיות לעשר שנים

ארה"ב: עלייה חדה בהסתברות לעליית ריבית ההסתברות לשינוי בריבית עד ינואר 2020



לבקר בסין להמשך הפגישות.

ישראל

הנתונים עד כה מצביעים על שיפור מסוים בצמיחה ברבעון הראשון של השנה. בשבוע החולף פורסמו נתוני הפדיון בענפי הכלכלה שהצביעו על עלייה בשיעור שנתי של 4.4%, בחודשים נובמבר-ינואר. העלייה בפדיון של ענפי המסחר ושירותי אירוח ואוכל הייתה חדה יותר. מדד הייצור התעשייתי עלה בחודש ינואר לאחר מספר חודשי ירידה, ומדד מנהלי הרכש התקרב לגבול המפריד בין התרחבות להתכווצות בפעילות. מכלול האינדיקטורים, ובכלל זה נתוני היצוא התעשייתי ושוק הנדל"ן הם חיוביים, ומאותתים על שיפור בצמיחה ברבעון הראשון לעומת המחצית השנייה של 2018.

התחלות הבניה עלו ברבעון הרביעי של השנה ל-13.8 אלף יחידות, לעומת רמה ממוצעת של 11.2 אלף בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה. השנה כולה הסתיימה בהתחלות בניה של 47.4 אלף יחידות דור. היקף גמר הבנייה הגיע בשנה החולפת לשיא של 50 אלף יחידות. היקף הפעילות בשוק הדיור תלוי במידה רבה בהיתרי הבניה של דירות ששווקו במסגרת פרויקט מחיר למשתכן.

האינפלציה השנתית התייצבה בסמוך לגבול התחתון של היעד. מדדי המחירים לצרכן לחודשים ינואר ופברואר היו גבוהים מהתחזיות המוקדמות והאינפלציה חזרה לנוע מעט מעל הגבול התחתון של היעד – 1.2% בשנה האחרונה. אם מנכים מהמדד את השפעת מחירי האנרגיה, מחירי הפירות וירקות וצעדי הממשלה מקבלים אינפלציה בשיעור של 0.9% בשנה האחרונה. סעיף הדיור התייקר בשנה האחרונה בשיעור של 2.7%, סעיף זה הוא חלק מהאינפלציה הבסיסית, אם כי הוא נוטה להיות תנודתי וקשה לצפות את כיוונו. במבט קדימה, סימן השאלה הגדול הוא עדיין מדיניות הממשלה לאחר הבחירות. אנו סבורים כי צפוי קושי לבצע קיצוץ רוחבי בהוצאות, נוכח מצוקה במשרד הבריאות והחוסר בתשתיות תחבורה. הסיכוי לתוכנית כלכלית שתכלול העלאת מסים נראה לנו גבוה. כיוון שהמשק נמצא בקרבת 'תעסוקה מלאה', התמסורת מהעלאת מסים

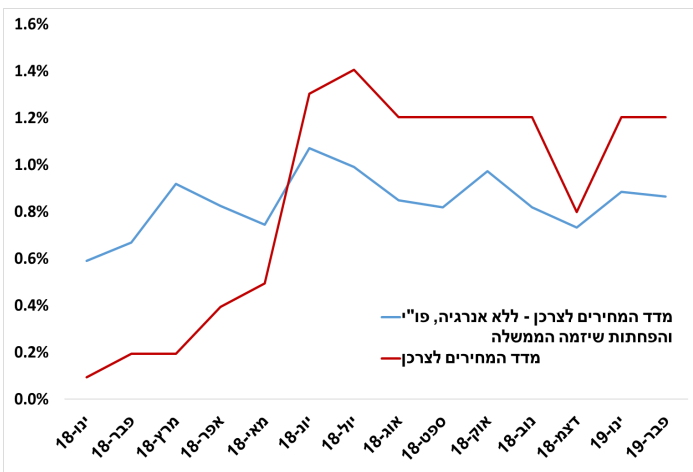
של 51.4 נקודות. בארה"ב המדד המקביל לענף התעשייה ירד מ-53 נקודות בפברואר ל-52.5 במרץ, הרמה הנמוכה ביותר מיוני 2017. יחד עם זאת, ההרעה בנתונים מתמקדת בענף התעשייה, כששאר הנתונים עדיין חיוביים. בגרמניה לדוגמה, חלה החודש עלייה חדה במדד ZEW לאמון הכלכלי. מדד זה עלה ב-9.8 נקודות בחודש מרץ, שיעור שהיה מעל ומעבר לתחזיות המוקדמות. על פי המדד, רכיב הציפיות למצב הכלכלי בטווח הבינוני הוא כעת פחות פסימי ממה שהיה לפני חודש או חודשיים.

ארה"ב: התאוששות בשוק הדיור? בחודש פברואר חלה עלייה של 11.8% במכירות של דירות קיימות, בהשוואה לקונצנזוס תחזיות לעלייה של 3.2%, ולאחר שלושה חודשים של ירידות רצופות. נזכיר שבחודש ינואר חלה עלייה בהתחלות הבנייה ובאמון הקבלנים והיזמים בענף הדיור. בנושאים אחרים, מדד האינדיקטורים המובילים (LEI) של הקונפרנס בורד רשם עלייה של 0.2% בחודש פברואר, לאחר אי-שינוי בינואר, וירידה של 0.1% בדצמבר. נתון חדש בכיוון החיובי הגיע מהחשבונאות הלאומית לרבע האחרון של 2018, כאשר חלה עלייה שנתית של 6.7% בהשקעות הריאליות בנכסים קבועים, ללא דיור, שהיא העלייה בשיעור הגבוה ביותר בארבע השנים האחרונות. גם ההשקעה במחקר ופיתוח רשמה עלייה נאה על בסיס שנתי.

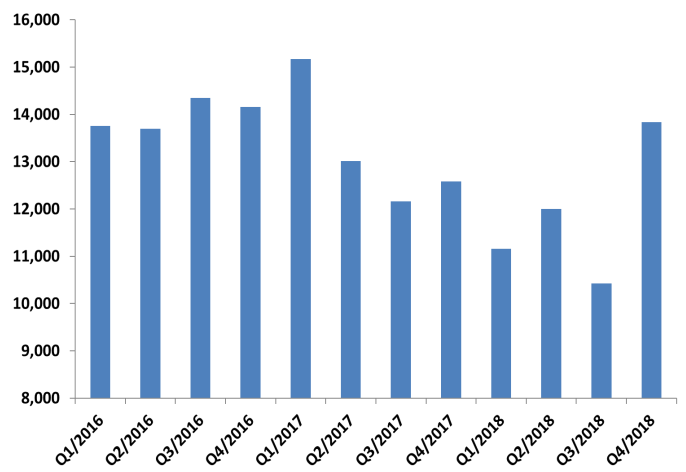
ברקזיט: לקראת דחיית הדדליין? לאחר פנייה של בריטניה, האיחוד האירופי הסכים להאריך את המועד האחרון להפירדות של בריטניה מהאיחוד ל-22 במאי, בתנאי שראשת ממשלת בריטניה תקבל תמיכה של הרוב בפרלמנט בהסכם שהיא מציעה. אחרת, האיחוד האירופי יקבע את המועד האחרון לתאריך ה-12 באפריל.

הסכם הסחר בין ארה"ב לסיין: בשבוע האחרון פורסם בסין שכלל הנראה פגישת הפסגה בין הנשיאים תתקיים בחודש יוני הקרוב, דבר שיאפשר לצדדים להמשיך להתקדם בדיונים ביניהם. בינתיים, השיחות נמשכות בדרגים גבוהים, ובשבוע הקרוב שר האוצר האמריקני צפוי

ישראל: האינפלציה התבססה בסמוך לגבול התחתון של היעד
מדדי מחירים, חודש לעומת מקבילו אשתקד



ישראל: עלייה בהתחלות הבנייה ברבעון הרביעי של 2018
התחלות בנייה, נתונים רבעוניים



לשינוי במחירים תהיה גבוהה להערכתנו. אנו צופים אינפלציה בשיעור של 1.5% ב-12 החודשים הקרובים.

שינוי הכיוון של הפד האמריקני וה- ECB צפויים להקשות על בנק ישראל להעלות את הריבית. אנו מעריכים כי הצמיחה של המשק עדיין גבוהה, והשילוב של ריבית נמוכה וגירעון תקציבי גבוה מייצר לחצים אינפלציוניים, שבאים בינתיים לידי ביטוי בעיקר בשכר. **במהלך המחצית השנייה של השנה האינפלציה צפויה לעלות על רמה של 1.5% במונחים של שנה אחורה.** זה עשוי להספיק על מנת שבנק ישראל יעלה את הריבית פעם אחת, זאת בתנאי שלא נראה הרעה נוספת בכלכלה העולמית.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן		אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
		נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
שיעור שינוי	מדד המחירים לצרכן						
0.4%	מרץ – 2019	1230k	1215k	02/19	התחלות בנייה	ארה"ב	26/03/2019
0.4%	אפריל – 2019	4.18%	3.9%	01/19	מדד קייס שילר למחירי הבתים	ארה"ב	26/03/2019
1.8%	2019	131.4	132.1	03/19	מדד אמון הצרכנים של הקונפרנס בורד	ארה"ב	26/03/2019
1.5%	12 חודשים	2.6%	2.3%	Q4/18	צמיחת התוצר	ארה"ב	28/03/2019
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל	1.9%	1.9%	01/19	PCE Core (YOY)	ארה"ב	29/03/2019
0.25%	פברואר – 2019	607k	619k	02/19	מכירות בתים חדשים	ארה"ב	29/03/2019
0.25%	מרץ – 2019	-	-	02/19	המדד המשולב לבחינת מצב המשק	ישראל	24/03/2019
0.50%	12 חודשים	-	-	02/19	נתוני כוח אדם	ישראל	25/03/2019

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע. אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.