

סקירה שבועית

נקודות עיקריות:

- אין שינוי בתחזיות האינפלציה: מאי-0.4%, יוני-0.1%, וב-12 החודשים הקרובים – 2.4%.
- העלאת הריבית תידחה והקצב יתמתן.
- האם טוב למשק הישראלי תקציב דו שנתי בעת הנוכחית? – ראו הרחבה בגוף הסקירה.
- המוסד לביטוח לאומי: נמשכת הירידה במספר התביעות לדמי אבטלה.
- היקף התחלות הבניה השנתי משתפר לאיטו, אך נמוך בהשוואה לגידול במספר משקי הבית.
- ירידה ראשונה בתיק נכסי הציבור לאחר 17 חודשים של עליות.
- בסיכום חודש מאי נרשמה תשואה חיובית כמעט בכל מדדי האג"ח.
- שוק המט"ח: מה היה לנו השבוע? – שוק העבודה בארה"ב מתרחב אך זה לא מספק את המשקיעים, ושמה של מדינה אירופאית נוספת נקשר למשבר החוב באזור – הונגריה.
- תושבי החוץ מימשו מניות באפריל ורכשו מק"מ. תושבי ישראל מוסיפים להשקיע במניות בחו"ל.

מבט על השוק - דסק מסחר

מגמת המסחר החיובית באפיקים הממשלתיים נמשכה גם בשבוע החולף.

אפיק ממשלתי שקלי: האווירה החיובית באפיק השקלי נמשכה תוך ירידת תשואות בחלק הבינוני-ארוך של עקום התשואות. אגה"ח הממשלתיות לטווחים 2-5 שנים עלו השבוע בין 0.25% (312) ועד 0.32% (שחר 2683). האג"ח ל-10 שנים (120) עלתה ב-0.33% והתשואה בה ירדה לרמה של 4.77%. פער התשואות בין אג"ח ישראלית לאמריקאית ל-10 שנים הצטמצם במהלך השבוע עד 137 נ"ב בשל עליית תשואות באגרת האמריקאית עד ל-3.4%, אך בסוף השבוע, פער התשואות נפתח מחדש והגיע ל-155 נקודות בסיס, לאחר שירידות חדות בשוקי המניות בעולם הביאו לירידה חדה בתשואות האג"ח האמריקאית לרמה של 3.22%. נראה כי השווקים בעולם ימשיכו להיות תנודתיים בתקופה הקרובה והשוק שלנו ימשיך להיות מושפע מהנעשה בעולם. במצב כזה אנו מעדיפים להקטין סיכון ולשבת על מח"מ של 2-5 שנים באפיק הממשלתי השקלי, בהעדר פיצוי הולם לסיכון הקיים בחלק הארוך של העקום, על רקע הדמיון בהתנהגות האג"חים הארוכים והבינוניים. ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק האג"ח עלו שוב בשבוע החולף (על רקע הביקוש לאג"ח צמוד ומיעוט הנפקות), עליה זו תומכת בהסטה של כספים לאפיק השקלי במח"מ הבינוני.

אפיק ממשלתי צמוד: באפיק צמוד המדד נמשכה גם השבוע ירידת התשואות. נראה כי עודף הפדיון הצפוי באפיק זה החודש (פדיון של 610), הוא הדוחף את המשקיעים לעבר אג"ח ממשלתי צמוד במח"מ בינוני. יש להניח, כי גם אירועי המשט יצרו גידול בביקוש לנכסים צמודי מדד. משרד האוצר הנפיק אגרת חדשה צמודה ל-2013, ההנפקה סגרה חזק מאד והתשואה על האיגרת נקבעה ברמה של 0.37%, כאשר ביום המסחר הראשון ירדה התשואה לרמה של 0.22%, המשקפת רווח של 0.5% על ההנפקה. נראה כי השוק מתעלם מעדכון תחזיות האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים כלפי מטה, ומהתשואות האפסיות בחלק הבינוני של העקום, ומעדיף לתת משקל עודף למחסור הצפוי בהנפקות של אגרות צמודות. לא בלתי סביר להניח, כי העובדה שהתשואות מצויות ברמת שפל היסטורית, גורמת לוועדות ההשקעה לקצר מח"מ ולהקטין סיכון, ועל כן אנו עדים לעליה בציפיות האינפלציה במח"מ הבינוני. האג"ח הממשלתי צמוד 614 עלה השבוע בצורה חדה ביותר +0.67% והתשואה בו ירדה לרמה של 0.77% בעוד שהעליות באג"חים במח"מ 7-11 שנים, נעו בין 0.5% ל-0.62%. אנו ממליצים להקטין החזקה בממשלתי צמוד 614 לטובת ממשלתי צמוד 418 ולטובת מעבר לאפיק הממשלתי השקלי במח"מ זהה.

אפיק קונצרני: האפיק הקונצרני ממשיך להפגין עוצמה אל מול האירועים בשווקים. מדדי התל-בונד המשיכו לעלות גם השבוע כאשר מדד תל-בונד 40 הוסיף 1.0% לערכו, ואילו מדד תל-בונד 20 עלה בשיעור של 0.9%. פערי התשואות בין מדדי התל-בונד החוב הממשלתיים הצמודות נעים בין 1.6% במדד תל-בונד 20 ל-2.4% במדד תל-בונד 40. אנו ממליצים להמשיך ולהתרכז באיגרות החוב הקונצרניות בדירוגים גבוהים של A+ ומעלה תוך סלקטיביות גדולה בבחירתם. אגרות החוב הקונצרניות במח"מ של עד שנתיים, בדירוגים גבוהים, התנהגו יפה מאד בתקופה האחרונה, והמרווחים בחלקן ירדו משמעותית, בחלק

סמך זה הוכן על ידי מחלקת מסחר והמחלקה הכלכלית קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמתבטע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.

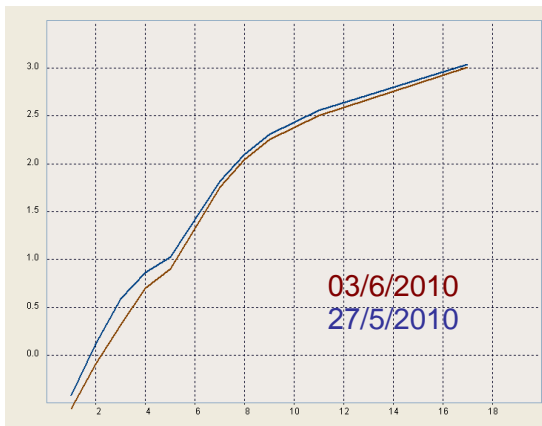
מהן אנו ממליצים להקטין חשיפה לטובת הגדלת רכיב המזומן. אגרות החוב בטווחים של 3-6 שנים פחות מעניינות לדעתנו להשקעה בשל התשואה האבסולוטית הנמוכה בהן. אגרות החוב הארוכות בטווחים של 7-10 שנים בלטו לחיוב השבוע, נציין את שטרי ההון הבנקאיים בהם ירדה התשואה מרמה של 3.85%-4.0% לרמה של 3.6%-3.85% (המרווחים עדין סבירים להשקעה 155-165 נקודות). אגרות חוב העשויות להציג תשואה עודפת השבוע הינן אגרות חוב המשתייכות לקבוצת דלק, אשר נסחרות מעל ל-5%, בשל גילויי הגז החדשים, אנו חושבים כי המרווחים בהן ילכו ויקטנו.

המלצות: באפיק הממשלתי השקלי אנו ממליצים על החזקה בטווח של 2-5 שנים, ואילו באפיק הממשלתי צמוד המדד אנו ממליצים על החזקה בטווח של 7-8 שנים.

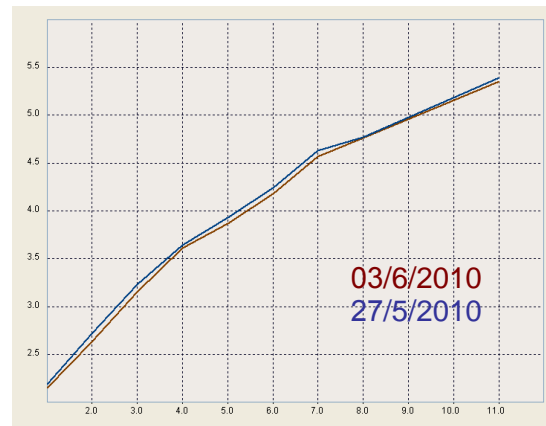
שבוע טוב +

עקומי תשואה

עקום תשואה צמוד מדד



עקום תשואה שקלי



מקור: תוכנת Triple-A

אגרות חוב ממשלתיות

שם האיגרת	הצמדה	מח"מ	תשואה נוכחית	שבוע שעבר	לפני כחודש ימים	שינוי שבועי במחירים
שחר 2680	לא צמוד	0.90	2.14	2.17	2.17	0.00%
ממש' 0313	לא צמוד	2.69	2.97	3.05	3.26	0.30%
שחר 2683	לא צמוד	4.88	3.86	3.89	4.12	0.30%
ממש' 0219	לא צמוד	7.05	4.58	4.60	4.79	0.20%
ממש' 1026	לא צמוד	10.63	5.37	5.38	5.53	0.20%

הנפקות קרובות של אגרות חוב ממשלתיות

שם האיגרת	הצמדה	מועד לפדיון	כמות (מיליון ע.ג.)	סוג הקופון	ריבית הקופון	סוג המכרז	מועד הנפקה קרובה
ממש' קצרה 1010	לא צמוד	10/2010	300	Zero Coupon		עש"ר	07/06/2010
ממש' צמודה 0613	צמוד מדד	06/2013	350	שנתי	0.5%	עש"ר	07/06/2010

ב-8 ביוני יתקיים מכרז הפוך באג"ח גליל 5425 וגליל 5426

לוז לפרסום נתוני מקרו			
נושא	גורם מפרסם	תאריך	יום בשבוע*
תיבה 3: לקראת סקירת ההתפתחויות הכלכליות לשליש הראשון של 2010	בנק ישראל	6/6/10	ראשון
יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל לחודש מאי 2010	בנק ישראל	7/6/10	שני
פרוטוקול דיוני הריבית לחודש יוני 2010	בנק ישראל	7/6/10	שני
הנפקת אג"ח בהיקף של 650 מיליון ע.ג.	משרד האוצר	7/6/10	שני
שכר ממוצע למשרת שכיר – ינואר-מרץ 2010 (בשעה: 13:00)	הלמ"ס	7/6/10	שני
שוק מטבע החוץ לחודש מאי 2010	בנק ישראל	8/6/10	שלישי
סקר מגמות בעסקים – 2010 (בשעה: 13:00)	הלמ"ס	8/6/10	שלישי
פרסום סקירת ההתפתחויות הכלכליות לשליש הראשון של 2010	בנק ישראל	9/6/10	רביעי
כניסות מבקרים לישראל – מאי 2010 (בשעה: 13:00)	הלמ"ס	9/6/10	רביעי
יציאות ישראלים לחו"ל – מאי 2010 (בשעה: 13:00)	הלמ"ס	9/6/10	רביעי

* מועד הפרסום עשוי להיות ביום שונה

מה חדש במקרו כלכלה ?

סביבת האינפלציה

אין שינוי בהערכות האינפלציה שלנו מהעדכון הקודם. מדד חודש מאי צפוי לעלות ב- 0.4%. מדד חודש יוני צפוי להתייקר ב- 0.1%. והאינפלציה ב- 12 החודשים הקרובים צפויה לעמוד על 2.4%.
אנו מזכירים, כי תחזית זו מניחה כי המע"מ יופחת במחצית האחוז בחודש יולי, כי לא יוחזר היטל הבצורת, וכי הצעת החוק של ח"כ פרץ להעלות את שכר המינימום במשק ב- 20% - לא תאושר במתכונתה הנוכחית.

העלאת הריבית תידחה והקצב יתמתן

אנו מוסיפים להעריך, כי העלאת הריבית תידחה והקצב יתמתן (אם כי אנו עדיין צופים כי הריבית בעוד שנה תהיה גבוהה מהיום). החלטת בנק ישראל לטפל בהתייקרות מחירי הדירות בישראל בנפרד מהחלטת הריבית, מעבירה איתות על כי אין בכוונת הנגיד לייקר את הריבית במשק בקרוב.

לאור האמור, אנו צופים כי ריבית בנק ישראל תישאר ברמתה גם בסוף חודש יוני, ותגיע בסוף השנה לרמה של 2.0%. יחד עם זאת, החרפה נוספת באירופה, שתוביל להתמתנות משמעותית ברמת הפעילות הכלכלית המקומית, עשויה להביא לעצירה במגמת העליה בריבית המקומית.

האם טוב למשק הישראלי תקציב דו שנתי בעת הנוכחית ?

לאחרונה אישרה הממשלה תקציב דו שנתי לשנים 2011-2012, לאחר שתקציב דו שנתי אושר לשנים 2009-2010. בימים אלו מתקיים דיון בנושא בועדת הכספים של הכנסת, טרום ההצבעה על יישום תקציב זה, מצאנו לנכון לעצור ולבחון – האם אכן טוב למשק הישראלי תקציב דו שנתי בעת הנוכחית ?

קצת רקע

במשק הישראלי מאז ומתמיד היה נהוג תקציב חד שנתי, שהיה מובע לאישור הממשלה והכנסת לקראת סוף השנה. יש לציין בהקשר זה, כי לא פעם, על רקע חילוקי דעות כלכליים או פוליטיים¹, כלכלת ישראל היתה פותחת את השנה החדשה ללא תקציב מאושר, הווה אומר, עם מדיניות פיסקלית מרסנת מאד, וחשש, שאף התממש בהיסטוריה הלא מאד רחוקה, לפיזור הכנסת ובחירות חדשות.

דוגמאות לשנים בהן לא היה תקציב מאושר בתחילת השנה יש למכביר: 2001, 2002, 2005, 2006 ו-2009.

בשנת 2009, לאחר פיזור הכנסת וקיום הבחירות החדשות, הוצע לראשונה לאשר תקציב דו שנתי, שכן פרק הזמן שעבר עד להשבעת הממשלה החדשה היה ארוך, וכתוצאה מכך, עמד בפני הכנסת הצורך להתמודד עם אישור 2 תקציבים, האחד ל-2009 והשני, תוך מספר חודשים מועט, ל-2010. יתר על כן, משבר כלכלי שפקד את העולם המערבי, חייב קבלת החלטות מהירה בנוגע לשנת 2010 והצגת יעדי תקציב, סדרי עדיפויות, החלטות בתחום המסים במשק ועוד, על מנת להגדיל את הודאות ולהציג אחריות פיסקלית, בתקופה של אי ודאות ניכרת.

לאחרונה כאמור, אישרה הממשלה תקציב דו שנתי לשנים 2011-2012, והנושא נדון כיום בוועדת הכספים, בהמתנה לאישור בקריאה שנייה ושלישית בכנסת.

תקציב דו שנתי – בעד או נגד

לתקציב דו שנתי, כמו לדברים רבים אחרים, שורה של יתרונות וחסרונות.

היתרון הבולט ביותר נובע מכך שהתקציב הפך בוודאי בשנים האחרונות לכלי ניגוח פוליטי וסחטנות, על רקע יכולתו להוביל לפיזור הכנסת. אי היציבות השלטונית בודאי שאינה מועילה לכלכלת ישראל, ויש לשאוף ליציבות שלטונית, שממנה נגזרת בהסתברות גבוהה יותר גם יציבות בניהול המדיניות הכלכלית. אישור תקציב דו שנתי יקטין את ההתכתשות הפוליטית, ואת סחיטת התקציבים לא פעם עבור אוכלוסיות מיעוט, ויאפשר עקב כך, הפניית תקציבים אלו ליעדים מחוללי צמיחה.

אם כבר הזכרנו יעדים מחוללי צמיחה, הרי שביצוע תקציב דו שנתי מאפשר ניהול סדרי עדיפויות בתקציב, ותכנון לטווח ארוך, תוך מתן דגש על תוכניות רב שנתיות, אם בחינוך, ואם בתשתיות, שהם תחומים מחוללי צמיחה. שימו לב שאין הכוונה רק לתוכניות של האוצר, כי אם מתן אפשרות לשרים לתכנן את הוצאות המשרדים שלהם לטווח ארוך יותר, ולא להתמקד בפרויקטים קצרי טווח. כשההסתכלות התקציבית היא ארוכת טווח ניתן לקדם תחומי עדיפות לאומית. המשך פיתוח סקטורים כגון הי-טק, ביומד, קליין-טק, חינוך, תחבורה וכד', כולם מחייבים הסתכלות ארוכת טווח ומתמשכת.

בין היתרונות הבולטים הנוספים לאישור תקציב דו שנתי ניתן למנות את הגדלת הודאות הכלכלית העומדת בפני משרדי הממשלה, אך גם בפני הסקטור העסקי העובד עם משרדי הממשלה. הוכחה לכך ניתן למצוא בנתוני ההוצאה של משרדי הממשלה השנה. בחודשים הראשונים של השנה היינו עדים לרמת הוצאות גבוהה ביחס לשנים קודמות, שכן אישור התקציב ל-2010 יחד עם 2009, יצר רצף של עבודה ואפשר המשכיות בביצוע ההוצאות, או מהצד השני, רצף הכנסות עבור הסקטור העסקי.

יתרון חשוב אחר טמון בהעברת מסר של אחריות פיסקלית ושל תכנון התואם ליעדים, לציבור המקומי ולמשקיעים הזרים, כולל חברות דירוג האשראי הבינ"ל. בעת בה מדינות בעולם מתמודדות עם גירעונות תקציביים גבוהים שהובילו במקרה של יוון למשבר חוב, ועם הצורך להקטין באמצעות התאמות תקציביות, רפורמות ועוד. חשוב כי המשק הישראלי, ששיעור החוב שלו במונחי תוצר, גם אם לא עלה בשיעור ניכר בשנה האחרונה עדיין רחוק מיעדי מסטריכט, ימשיך לפעול להשגת היעדים הפיסקליים. תקציב דו שנתי מאשר, כי אין מדובר רק בהצהרת כוונות, כי אם בתוכנית פעולה לטווח ארוך, ולכך חשיבות רבה במיוחד בעת הנוכחית.

יש לזכור, כי תהליך בניית התקציב הינו ממושך ואורך מספר חודשים. ביצוע תקציב דו שנתי יאפשר למשרד האוצר להקדים את ההערכות לקראת הגשת התקציב, ולהגיש את התקציב לממשלה ולכנסת מוקדם מספיק, כדי לאפשר דיון מעמיק בו.

מנגד, לא ניתן להתעלם משורה של חסרונות באישור תקציב דו שנתי.

הבולט שבהם, הינו חוסר היכולת לחזות לטווח ארוך, שורה של משתנים מקרו כלכליים, שלהם השפעה על התקציב כגון: צמיחת המשק (השפעה ניכרת על הכנסות המדינה ממסים), אך גם על הוצאות הממשלה לקצבאות שונות (אבטלה, הבטחת הכנסה ועוד). יחד עם זאת, גם באישור תקציב לשנה בודדת נמצאו לא פעם פערים גדולים בין התחזיות שהונחו בבסיס התקציב לאותה שנה, לבין ההתפתחויות בפועל.

¹ התקציב היה הופך לכלי ניגוח פוליטי.

תקציב דו שנתי לא רק מבוסס על משתנים שקיים לגביהם קושי בחיזוי, הוא גם לא מאפשר גמישות בניהול המדיניות הפיסקלית במשק, והתאמתה למצב הכלכלי החדש, אם מתרחש, במיוחד בתקופות בהן חלים שינויים מהירים בכלכלה העולמית (כמו במשבר הכלכלי האחרון) או המקומית (צרכים ביטחוניים ואחרים). חוסר גמישות זו ניתן אולי לנסות ולפתור, אם תתאפשר מידה מסוימת של גמישות בתקציב לצורך התאמות, אם באמצעות רזרבה גדולה יותר, או הגדלת סעיפי ההוצאה המותנית בהכנסה וכד'.

לא השתכנעתי כי העברת תקציב דו שנתי "אינה דמוקרטית" או "מעקרת או מייטרת את עבודת הכנסת", שכן התקציב המוצע לשנתיים ימים עובר את בחינת הכנסת ומצריך את אישורה, ואין זה משנה לטעמי האם הדבר קורה אחת לשנה או אחת לשנתיים ימים. להפך, אם ימנע הדבר סחטנות של קבוצות מיעוט או יאפשר להקדים את מועד הגשת התקציב ולקיים עליו דיון מעמיק יותר – הרי שהרווחנו מכך.

המתנגדים לגישה זו מציינים, כי אף מדינה בעולם אינה מיישמת תקציב דו שנתי, ועל כן, מדוע עלינו להיות הראשונים, או אם תרצו, לפני הניסיון של שיטה זו. כתשובה לכך רציתי להסתפק בתחילה במונח "אור לגויים", אך באופן רציני יותר אציין, כי הסטטוס-קוו אינו בהכרח האלטרנטיבה הטובה ביותר, זו בדרך כלל ברירת המחדל. לא הקיבעון המחשבתי, כי אם דווקא היצירתיות, הבחינה מחדש, העלאת השאלות והחיפוש האין סופי אחר המענה, שבהם התברכו תושבי ישראל (ולראיה רמת החדשנות והיקף חברות ההזנק במשק), הם אלו שיובילו אותנו למציאת הדרך הנכונה לזמן הנכון.

חשוב לציין, כי בעוד יש החושבים כי המשבר הכלכלי הבי"ל מצוי מאחורינו, אנו סבורים כי חשיבה זו הינה נאיבית במקרה הטוב, ומסוכנת במקרה הפחות טוב. ולכן, אנו מוצאים, כי מאחר והסקטור העסקי פועל בעולם של אי ודאות הולכת וגדלה, הרי שיש חשיבות רבה בהגדלת הודאות בכל הקשור להוצאה הממשלתית.

לסיכום, אנו חושבים כי רבים היתרונות בעת הנוכחית אל מול החסרונות, ותומכים בהצעה לקיים תקציב דו שנתי בשנים 2011-2012. בוודאי בתקופה זו שבה התנדודתיות בעולם עדיין מאוד גבוהה וכל משק המציג יציבות פיננסית ואחריות בהתנהגות הסקטור הציבורי זוכה לנקודות זכות רבות מצד המשקיעים הזרים.

המוסד לביטוח לאומי: נמשכת הירידה במספר התביעות לדמי אבטלה

בשבוע שעבר דיווחנו, כי על פי נתוני הלמ"ס, שיעור האבטלה במשק ירד ברבע הראשון של השנה לרמה של 7.2%, לעומת שיעור של 7.3% ברבע האחרון של 2009. יחד עם זאת, הירידה נבעה כולה מירידה של 0.3 נקודות אחוז בשיעור המשתתפים בכוח העבודה האזרחי, וסיכמנו, כי נתוני האבטלה של הרבע הראשון של השנה – אינם טובים.

בינתיים, שאר הנתונים במשק, הנוגעים לשוק העבודה, מוסיפים להיות חיוביים, ולסתור את התמונה השלילית שהצטיירה מנתוני הלמ"ס. התאחדות התעשיינים דיווחה זה מכבר, כי בחודשיים הראשונים של השנה נקלטו עובדים בתעשייה, ואילו המוסד לביטוח לאומי עדכן אתמול, כי נמשכת הירידה בסך היקף התביעות לדמי אבטלה.

על רקע זה, אנו שבים וממליצים להתייחס בזהירות לנתוני האבטלה שהתפרסמו, ולהמתין רבעון נוסף לפני שנוכל להסיק, האם חלה תפנית במגמה החיובית המתקיימת כבר 11 חודשים, בשוק העבודה המקומי.

וליתר פירוט: המוסד לביטוח לאומי עדכן אתמול, כי בחודש מאי 2010, נמשכה הירידה במספר התביעות לדמי אבטלה שהוגשו בסניפי המוסד לביטוח לאומי. בחודש זה הוגשו כ- 74.5 אלף תביעות, לעומת 77.8 אלף תביעות במרץ ושיא של 95.1 אלף תביעות ביוני אשתקד².

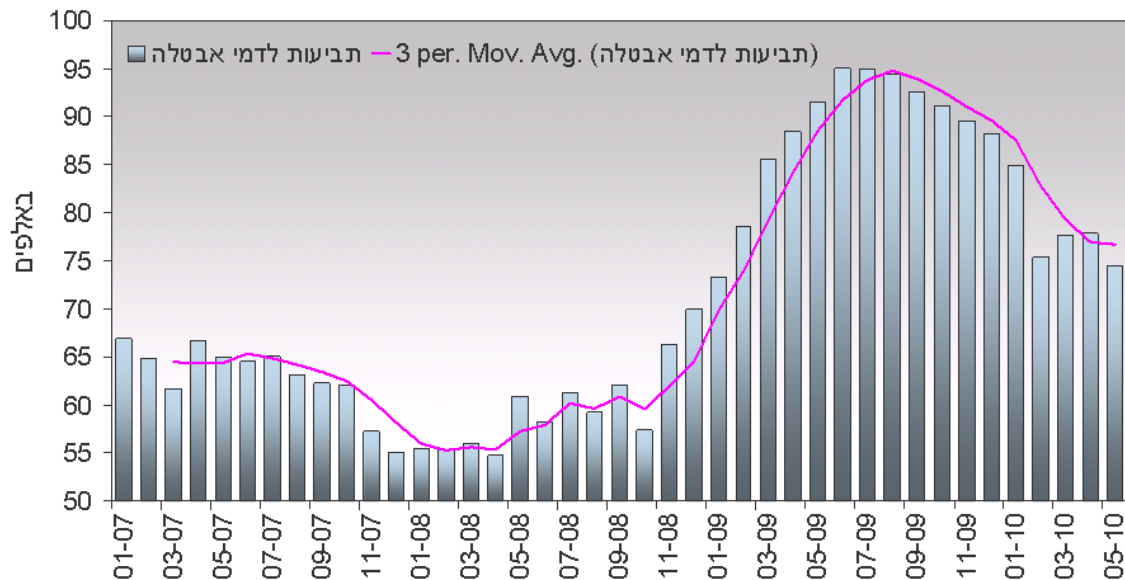
מהודעת המוסד לביטוח לאומי עולה, כי בחמשת החודשים הראשונים של השנה, נרשמה ירידה של 6.5% בסך כל התביעות (חדשות ומתמשכות) לעומת התקופה המקבילה אשתקד. בהיקף התביעות החדשות נרשמה ירידה חדה יותר של 24.3%.

המשך המגמה החיובית תלוי להערכתנו, בראש ובראשונה, בהיקף צמיחת המשק העולמי, ובתוך כך בהשפעת המשבר המתחולל כיום באירופה, על קצב צמיחה זה. אם חלילה יתרחב משבר החוב למדינות ואזורים נוספים בכלכלה העולמית, צפוי הדבר למתן את הפעילות הכלכלית העולמית, ולגרור עליה נוספת בשיעורי האבטלה מסביב לגלובוס, וגם בישראל.

² כל הנתונים מנוכי עונתיות.

בנוסף, המשך המגמה החיובית תלוי גם בהחלטת הכנסת בנוגע להצעת חבר הכנסת פרץ להעלות את שכר המינימום במשק ב-20% תוך פרק זמן של 15 חודשים מיום אישור ההצעה.³

נמשכת הירידה בהיקף התביעות לדמי אבטלה



מקור: המוסד לביטוח לאומי ועיבודי אי.בי.אי.

היקף התחלות הבניה השנתי משתפר לאיטו, אך נמוך בהשוואה לגידול במספר משקי הבית

הלמ"ס פרסמה בשבוע שעבר, את נתוני התחלות וגמר הבנייה ברבע הראשון של 2010. מהטבלאות שפרסמה הלמ"ס עולה, כי ברבע הראשון של 2010 נרשמה ירידה בהתחלות הבניה בהשוואה לרבע הקודם, על רקע ירידה גם בבנייה פרטית וגם בבניה ביזמית. עם זאת, לאחר ניכוי עונתיות מתקבלת תמונה שונה, של עלייה בהיקף הבניה הציבורית והפרטית, נתוני המגמה מצביעים על תמונה דומה.

לעומת זאת, ניכוי העונתיות לא הצליח לשנות את התמונה השלילית המצטיירת מהיקף גמר הבניה. על פי נתוני הלמ"ס, ברבע הראשון של השנה, נרשמה ירידה בגמר הבניה, גם ביזמית ופרטית, וזה לא ממש שינה אם הסתכלנו על נתונים מקוריים, מנוכי עונתיות, או מגמה. הירידה בגמר הבניה אינה מפתיעה, שכן כבר דיווחנו לפני שבוע על ירידה במלאי הדיירות, והירידה בגמר הבניה היא אחד הגורמים לכך.

היקף התחלות הבניה ברבע הראשון של השנה משקף קצב שנתי של 34.6 אלף דירות (35.1 אלף דירות בהתבסס על הנתון מנוכה העונתיות) ואילו היקף גמר הבניה משקף קצב שנתי של 28.9 אלף דירות (27.7 אלף דירות בהתבסס על הנתון מנוכה העונתיות).

אמנם מדובר בשיפור בהתחלות הבניה לעומת השנים האחרונות (34.3 ב-2009, 32.4 ב-2008, 30.7 ב-2007 ורמות דומות גם בשנים קודם לכן), שיפור שצפוי גם לתרום לצמיחת המשק, אך עדיין מדובר בכמות הנמוכה מהגידול נטו במספר משקי הבית מידי שנה (כ-38.9 אלף בממוצע לשנה ב-7 השנים האחרונות), ועל כן מדובר בהיצע נמוך שיוסיף ללחוץ את המחירים כלפי מעלה, כל עוד אין שינוי בצד הביקוש.

ירידה ראשונה בתיק נכסי הציבור לאחר 17 חודשים של עליות

מנתונים שפרסם בנק ישראל הבוקר עולה, כי תיק נכסי הציבור קטן בחודש אפריל 2010 ב-49.3 מיליארד ש"ח לרמה של: 2,358.1 מיליארדי ש"ח. הקיטון בשווי תיק נכסי הציבור בולט באפיק המניות בארץ (-45.9 מיליארד ש"ח) ובהיקף מתון באופן ניכר בשווי הנכסים הלא צמודים (-0.7 מיליארדי ש"ח) וצמודי המט"ח (-4.7 מיליארדי ש"ח).

³ ראו הרחבה בסקירה קודמת.

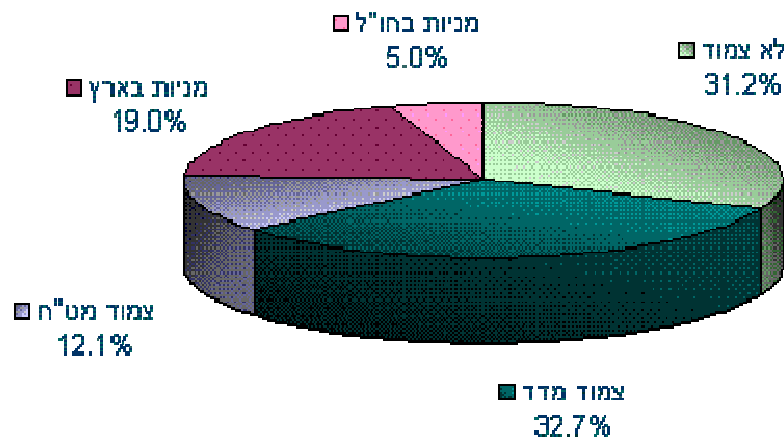
משקל המניות בארץ בתיק נכסי הציבור ירד עקב כך באפריל ל-19.0% (לעומת 20.6% במרץ). במשקל המניות בחו"ל נרשם גידול מתון באפריל לרמה של 5.0% לעומת 4.9% במרץ, משקל גבוה מזה נרשם לאחרונה רק באוקטובר 2000 (5.5%).

על רקע הקיטון במרכיב המניות בארץ, נרשמה עליה במשקלם של האפיקים הסולדידים: משקלו של האפיק השקלי עלה באפריל ל- 31.2%, לעומת 30.6% במרץ, משקלו של האפיק צמוד המדד עלה באפריל ל- 32.7%, לעומת 32.0% במרץ. ומשקלו של האפיק צמוד המט"ח עלה באפריל בעשירית האחוז ל- 12.1%.

על רקע הירידות בשוקי המניות בחודש האחרון, יש לצפות להתחזקות מגמה זו גם בנתונים של חודש מאי שיפורסמו בעוד כחודש ימים.

הרכב תיק הנכסים של הציבור

סך הנכסים ליום 30 באפריל 2010: 2,358.1 מיליארד ש"ח



מקור: בנק ישראל ועיבודי אי.בי.אי.

ניתן לראות בגרף שלהלן, כי על רקע מיעוט ההנפקות צמודות המדד, והירידה בשיעור האינפלציה במשק, קטן לאורך השנים משקלו של האפיק צמוד המדד, וגדל משקלו של האפיק השקלי (הלא צמוד).

- בשנת 1985** היה משקלו של האפיק צמוד המדד 52.7% מתיק נכסי הציבור, בעוד משקלו של האפיק השקלי עמד על 6.7% בלבד. באותה עת עמד משקלו של האפיק צמוד המט"ח על 35.3% מתיק נכסי הציבור (!!) והמניות בארץ היוו 5.3% בלבד מהתיק (לא היתה השקעה במניות בחו"ל).
- 10 שנים לאחר מכן, **בשנת 1995**, עמד משקלו של האפיק צמוד המדד על 52.6% בעוד משקל האפיק השקלי עלה ל- 19%. משקל האפיק צמוד המט"ח ירד אז ל- 10.5% בלבד, ומשקל המניות עמד על 17.9%, מתוך סך זה 1.2 נקודות אחוז הושקעו במניות בחו"ל.
- התקרבות משמעותית במשקל האפיק צמוד המדד והשקלי נרשמה לראשונה **בשנת 2001**, אז משקל האפיק צמוד המדד עמד על 35.5% ואילו משקל האפיק השקלי עמד על 32.2%.
- בשנת 2004**, לראשונה, היה משקלו של האפיק השקלי גבוה ממשקל האפיק צמוד המדד (33.4% ו- 32.5% בהתאמה).

הגידול שנרשם לאחר מכן במשקל האפיק צמוד המדד, נבע מהתפתחות שוק האג"ח הקונצרני בישראל, ומהמשקל הגבוה שיש בשוק זה לחוב צמוד המדד. למעשה, רק בשנה האחרונה נרשמה מגמה בולטת של הנפקת חוב שקלי.

סיכום מדדי האג"ח לחודש יוני ומתחילת השנה

להלן סיכום מדדי האג"ח לחודש יוני ומתחילת השנה נכון ל-3 ביוני 2010.

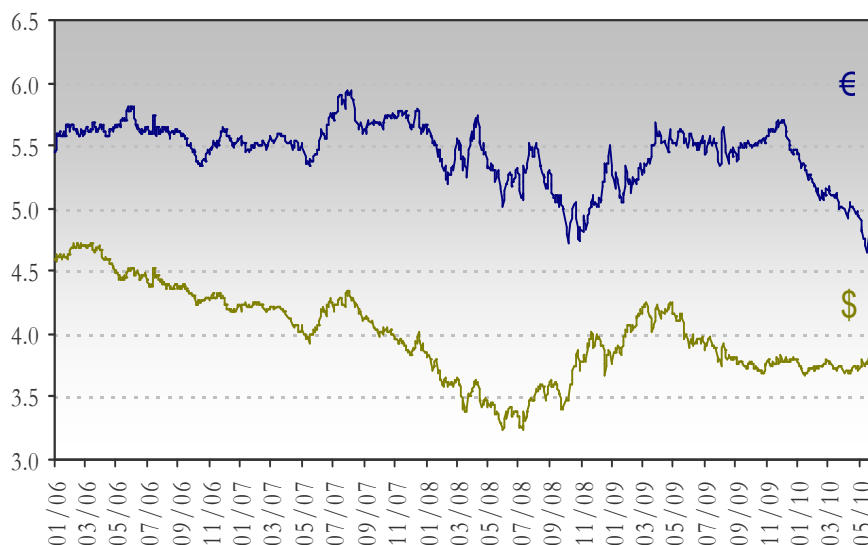
06/10 MTD	2010 YTD		06/10 MTD	2010 YTD	
0.27%	4.10%	<u>מדד אג"ח ממשלתי צ. מדד</u>	0.28%	3.89%	<u>מדד אג"ח כללי</u>
0.09%	0.38%	מדד אג"ח צ. מדד 2-0	0.16%	3.59%	<u>מדד אג"ח ממשלתי</u>
0.37%	2.82%	מדד אג"ח צ. מדד 5-2	0.05%	3.15%	<u>מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד</u>
0.25%	4.90%	מדד אג"ח צ. מדד 10-5	0.06%	4.06%	מדד אג"ח לא צמוד ר. קבועה
0.45%	4.36%	<u>מדד אג"ח כללי קונצרני</u>	0.00%	0.20%	מדד אג"ח לא צמוד ר. משתנה
0.65%	5.71%	מדד אג"ח קונצרני צ. מדד	0.09%	1.34%	מדד אג"ח לא צמוד 2-0
0.66%	5.96%	מדד תל בונד-20	0.05%	3.58%	מדד אג"ח לא צמוד 5-2
0.37%	4.86%	מדד תל בונד-40	0.04%	5.49%	מדד אג"ח לא צמוד +5
0.52%	5.38%	מדד תל בונד-60	0.02%	0.39%	מדד גילון 5-0
0.34%	6.03%	מדד תל בונד שקלי	0.01%	0.81%	מדד מק"מ

מקור: הבורסה לניירות ערך

בסיכום חודש מאי נרשמה תשואה חיובית בכל מדדי האג"ח למעט מדד אג"ח לא צמוד בריבית משתנה, אשר ירד בשיעור של 0.16%, מדד גילון 5-0 אשר ירד בשיעור של 0.02%, ומדד תל בונד 40 אשר השיל 0.06% מערכו. את התשואה הגבוהה ביותר רשם מדד האג"ח הלא צמוד +5, אשר הוסיף לערכו 2.23%. הימים הראשונים של חודש יוני ספקו אף הם תשואות חיוביות, כאשר מדד התל-בונד 20 רשם את תשואת השיא מבין מדדי האג"ח: 0.66%, בעוד תשואה אפסית נרשמה במדד האג"ח הלא צמוד בריבית משתנה.

שער חליפין

התפתחות שער השקל מול הדולר והאירו



נתונים: בנק ישראל ועיבודי IBI

מטבעות						
שער יציג ליום ו' האחרון	שיעור שינוי שבועי	שיעור שינוי חודשי*	שיעור שינוי ממועד החלטת הריבית האחרונה (24/5)	שיעור שינוי מתחילת השנה	שיעור שינוי בשנה האחרונה	סוג המטבע
3.8530	0.63%	3.10%	1.10%	2.07%	-2.87%	שקל/דולר
5.6495	1.35%	-0.45%	3.20%	-7.55%	-12.15%	שקל/ליש"ט
4.7030	-1.12%	-4.13%	-0.17%	-13.57%	-15.88%	שקל/אירו
87.790	-0.16%	-0.75%	0.84%	-4.95%	-7.72%	שקל/סל** אפקטיבי-מדד ⁴

* 4 ביוני 2010 בהשוואה ל- 4 במאי 2010

** שער החליפין הנומינלי האפקטיבי של השקל/סל: ממוצע גיאומטרי של שער החליפין של השקל מול 28 מטבעות, המייצגים 38 מדינות - שותפות הסחר העיקריות עם ישראל על פי משקלן.

מה היה לנו השבוע ? – שוק העבודה בארה"ב מתרחב אך זה לא מספק את המשקיעים, ושמה של מדינה אירופאית נוספת נקשר למשבר החוב באזור – הונגריה

במהלך השבוע האחרון עלה שער היציג של הדולר ב- 0.63% ונקבע ביום שישי על 3.853 שקלים.

ראשית נציין כי ביום שישי קבע בנק ישראל את השערים היציגים בשעות הצהריים המוקדמות, אך בשעות שלאחר מכן הורגשה טלטלה עזה בשוק המטבעות העולמי עקב נתוני התעסוקה בארה"ב (ראו בהמשך) - טלטלה שהביאה את הדולר להתחזק בשיעור משמעותי מול מרבית מטבעות הסחר. על כן, עם פתיחת שבוע המסחר נצפה שהשערים היציגים יעודכנו בהתאם להתפתחויות העולמיות, קרי עלייה בשער היציג של הדולר וירידה בשער היציג של האירו.

בסיכום השבוע עלה שער היציג של הדולר ב- 0.63% ונקבע ביום שישי על 3.853 שקלים, שער היציג של האירו ירד ב- 1.12% ונקבע ביום שישי על 4.703 שקלים ואילו סל המטבעות האפקטיבי ירד ב- 0.16%.

ביום שישי פורסם שלשוק העבודה האמריקאי נוספו במהלך חודש מאי האחרון 431 אלף משרות. הנתון לכשעצמו נראה טוב ולמעשה זוהי הספירה החודשית הטובה ביותר מאז שנת 2000, אך בפועל הנתון אכזב את הפעילים בשוק ההון, שכן קונצנזוס האנליסטים היה גבוה הרבה יותר - סביב 540 אלף משרות, זאת בשל ניפוח הנתונים הנובע מגידול במספר משרות זמניות, על רקע מפקד האוכלוסין במדינה.

גורם נוסף שתרם לתנודתיות החדה בשוק המטבעות היה החשש שמדינה אירופית נוספת נקלעה למשבר חובות - הפעם הייתה זו הונגריה ששמה נקשר לנושא. נזכיר כי בשנת 2008 הונגריה הספיקה לפשוט יד לעבר קרן המטבע העולמית והנציבות האירופית שהעמידו לרשותה חבילת סיוע בסך 25 מיליארד דולר. לפי נתוני הלשכה האירופית לסטטיסטיקה, ברבעון הראשון של 2010 התכווצה כלכלת הונגריה בשיעור של 0.8% YoY (בזמן שכלכלת האיחוד צמחה בשיעור של 0.2% YoY) ושיעור האבטלה עמד בחודש אפריל על 10.4%. כאשר דובר ראש הממשלה ציין כי הממשל הקודם מסר נתונים כוזבים על היקף הגירעון, בדיוק כמו במקרה יוון, היווה הדבר את יריית הפתיחה המחודשת לאי האמון באיחוד האירופי. לאחר דבריו של האחרון זינק ה-CDS על אגרות החוב של הונגריה בכ- 100 נקודות בסיס והפורינט ההונגרי השיל מערכו אחוזים נכבדים מול מרבית מטבעות הסחר.

פרשייה זו החזירה את החששות מפני הכישלון של כלכלת האיחוד והאירו נאלץ שוב לשאת בעול. במהלך יום שישי ירד שער הצמד אירו דולר לראשונה מאז 2006 אל מתחת לרמת 1.20 דולר לאירו אחד.

⁴ משקל המטבעות בסל: יורו (32.55%), דולר אמריקאי (24.79%), יואן סיני (5.65%), ליש"ט (5.20%), לירה טורקית (3.87%), יין יפני (3.53%), פרנק שוויצרי (3.22%), ו-21 מטבעות נוספים (21.19%).

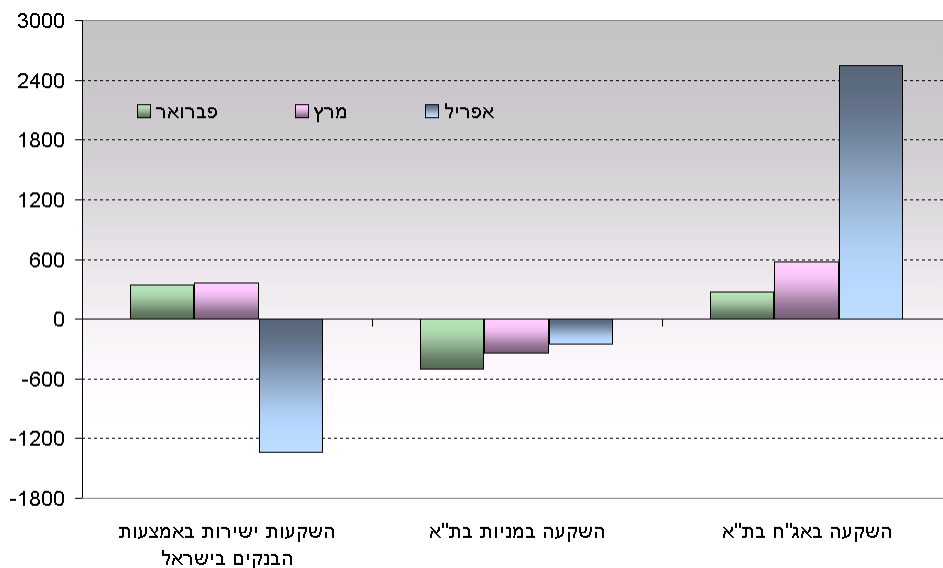
השקעות תושבי חוץ בישראל ותושבי ישראל בחו"ל

בשבוע שעבר פרסם בנק ישראל את תנועות ההון הפיננסיות במשך בחודש אפריל 2010. מנתוני בנק ישראל עולה, כי המשקיעים הזרים הגדילו באפריל בשיעור ניכר את היקף ההשקעות שלהם בבורסה בת"א, תוך שהם מוסיפים לממש באפיק המנייתי, לקראת השינוי במדדי ה- MSCI (248 מיליון דולר לאחר מימושים של 343 ו-498 מיליון דולר במרץ ופברואר בהתאמה), ומגדילים אחזקות באג"ח ממשלתי (בסך של 2,531 מיליוני דולרים, לאחר רכישות בסך של 546 ו-269 מיליוני דולרים במרץ ופברואר בהתאמה). ההצטיידות באגרות החוב התרכזה באגרות החוב מסוג מק"מ (2.1 מיליארד דולר, מתוכם 1.7 מיליארד דולר בסדרה החדשה שהונפקה באפריל 2010). נטו עמד היקף ההשקעה של תושבי החוץ בבורסה בת"א על 2,300 מיליון דולר באפריל 2010, גידול ניכר בהשוואה לרמה החודשית הממוצעת. לשים לב כי בשנת 2009 כולה עמד היקף ההשקעה נטו של תושבי החוץ בבורסה בת"א על 3,613 מיליון דולר (שהתחלק באופן כמעט שווה בין מניות לאג"ח ממשלתי).

המעבר של המשקיעים הזרים ממניות לאג"ח מסביר מדוע למרות המשך המימוש במניות בת"א, לא נרשם פיצוץ בשער השקל/דולר. נתוני חודש מאי שיפורסמו בעוד כחודש ימים צפויים להצביע על המשך מגמת הצמצום במניות, תוך גידול בהיקף המכירות לשיא חדש, בשל הגידול בפעילות בסמוך למועד השינוי במדדי ה-MACI (26 במאי). חודש יוני עשוי לבשר על שינוי במגמה.

סעיף ההשקעות הישירות של תושבי החוץ בישראל מצביע על מימוש גדול באפריל בסך של 1.3 מיליארד דולר. על פי בנק ישראל המימוש הינו של 1.6 מיליארד דולר בחברה אחת בתחום התקשורת.

השקעות תושבי חוץ בישראל, במיליוני דולרים

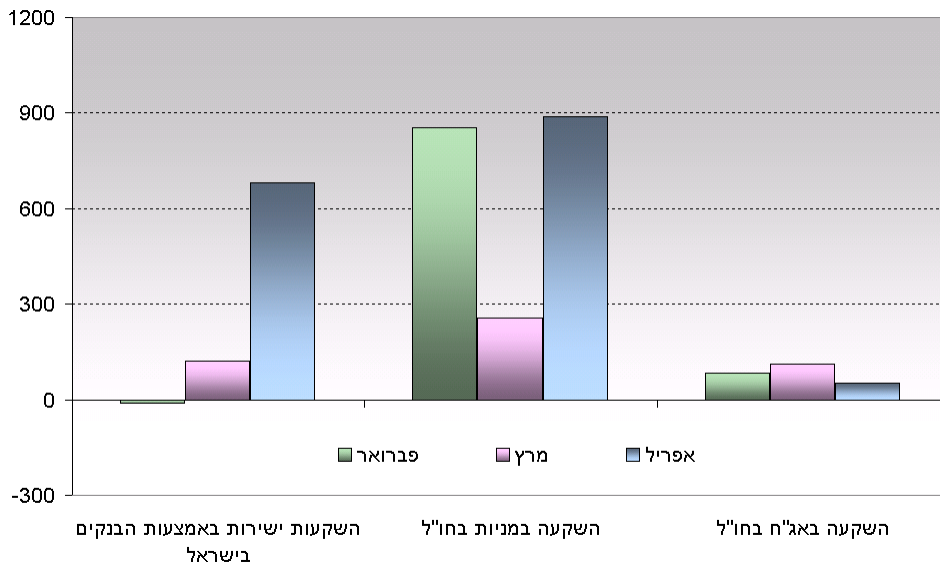


מקור: בנק ישראל ועיבודי אי.בי.אי

תושבי ישראל המשיכו גם החודש להגדיל את היקף השקעתם בחו"ל, בדגש על המניות. באפריל רכשו תושבי ישראל מניות בחו"ל בסך של 890 מיליון דולר, לאחר רכישות בסך של 257 ו-854 מיליון דולר במרץ ופברואר בהתאמה, וממוצע חודשי של כ-566 מיליוני דולרים ב-2009. מתוך סכום זה, השקיעו הגופים המוסדיים סך של 623 מיליוני דולרים, משקי הבית רכשו מניות בחו"ל בסך של 174 מיליון דולר, והיתר, בסך של 93 מיליוני דולרים, הינו השקעות של המגזר העסקי.

באג"ח בחו"ל עמד היקף ההשקעה על 52 מיליוני דולרים בלבד, לעומת 111 ו-85 מיליוני דולרים במרץ ובפברואר בהתאמה. חלק הארי של ההשקעה בוצע על ידי משקי הבית (53 מיליוני דולרים). הסקטור העסקי רכש אג"ח בהיקף מצומצם של 6 מיליוני דולרים, ואילו המשקיעים המוסדיים מימשו אחזקות באג"ח בחו"ל בסך של 7 מיליוני דולרים.

השקעות תושבי ישראל בחו"ל, במיליוני דולרים



מקור: בנק ישראל ועיבודי אי.בי.אי

למידע נוסף צרו קשר :

לאונור טרקיאלטאוב
מנהלת מח' מט"ח
טלפון: 03-5193468
leonor@ibi.co.il

גיל חן
ראש דסק אג"ח
טלפון: 03-5193474
gil@ibi.co.il

איילת ניר
כלכלנית ראשית
טלפון: 03-5193458
ayelet@ibi.co.il

מני בן משה
מחלקה כלכלית
טלפון: 03-5193813
meni@ibi.co.il

יעל גוב-ארי
דסק אג"ח
טלפון: 03-5190351
yael_g@ibi.co.il

גיא לזרוביץ
דסק אג"ח
טלפון: 03-5190397
guy_l@ibi.co.il