

האם מנהלי השקעות שנגועים בהטיית הביתיות מפספסים תשואה?

למה לא כדאי למדינה לפתור
את בעיית הפקקים?
ע"מ 6

האם סיוע בשכר הדירה עדיף
על בניית דירות חדשות?
ע"מ 8

התייקרות במוצרי המזון:
גם כשהמחירים בעולם יורדו
זה לא יעזור
ע"מ 12

תוכן עניינים

האם מנהלי השקעות שנגועים בהטיית הביתיות מפספסים תשואה?
אמיר איל יו"ר ואסטרטג ראשי וגיל ינאי, מנהל השקעות

04

למה לא כדאי למדינה לפתור את בעיית הפקקים?
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר

06

האם סיוע בשכר הדירה עדיף על בניית דירות חדשות?
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר

08

מחירי היין בישראל והפגיעה בצרכנים
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר

10

התייקרות במוצרי המזון: גם כשמחירים בעולם יירדו זה לא יעזור
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר

12

סקירה פיננסית
יוליה מסלוב, אנליסטית בכירה

13

תגובה למדד לחודש מאי 2018
יוליה מסלוב, אנליסטית בכירה

14

לוח ארועים כלכליים צפויים לחודש יולי 2018
עידן קרון, מחלקת המחקר

15

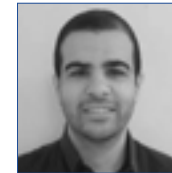
כותבים במגזין



רו"ח אמיר איל, יו"ר ואסטרטג ראשי



ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר



גיל ינאי, מנהל השקעות



עידן קרון, מחלקת המחקר



יוליה מסלוב, אנליסטית בכירה





האם מנהלי השקעות שנגועים בהטיית הביתיות מפספסים תשואה?

הטיית הביתיות, הנובעת משנאת סיכון והעדפת המוכר, אינה פוסחת גם על שוק ההון ועל עולם ההשקעות, במבט ראשון קל לחשוב שהטיה כזו גורמת למנהל ההשקעות "לאבד" תשואה, אולם בדיקה מעמיקה יותר מגלה כי התמונה הרבה יותר מורכבת.

עם גורמי מפתח ולהיחשף להבנות שיעזרו לנתח נכון יותר מטרות השקעה. פריבילגיה זו קיימת במידה פחותה כמשקיעים ישראלים, אם למשל אנו מעוניינים בהשקעה בחברות ספציפיות בחו"ל. השאלה שעולה היא, האם הטיית הביתיות גורמת לתשואת חסר או שדווקא המיקוד והמומחיות הנסמכת על ניתוח מידע רב וזמין יותר מאפשרים יצירת תשואה טובה יותר על פני זמן. שאלה זו מורכבת, מכיון שהפתרון איננו אבסולוטי אלא יחסי למדדי ההשוואה הרלוונטיים לכל משקיע. בשנת 2016 מדד ת"א 100 (תא 125 הנוכחי), עשה תשואה שלילית של -2.49%, לעומתו מדדי המניות המובילים בעולם רשמו עליות יפות (500 s&p עלה ב-8.5%, הקאק הצרפתי 6.8% וה-דאקס הגרמני 3.9%). בשנת 2017 מדד תא 125 עלה יפה והשלים תשואה של כ-6.4%, אך עדיין מול מדדי מניות עיקריים מסוימים בעולם, הוא רשם תשואת חסר למשל מול מדד ה-500 s&p עלה ב-19.5% באותה שנה. אף על פי כן, אם מנטרלים את הפרשי המטבע שקל-דולר באותה שנה (הדולר ירד מעל 10%) ההפרשים מצטמצמים משמעותית. בהשוואה מול מדדים אחרים, התמונה מקבלת מימד אחר, שכן השונות רבה וממילא מספר מדדי ההשוואה, רק בארה"ב, הוא עצום, שלא לדבר על מדדי שווקים מתעוררים ואחרים. אמנם בהשוואה למדדי הקצה של כלכלות המערב מדד תא 125 פיגר אחר המדדים המקבילים לו בעולם, אולם בהשוואה רחבה יותר הממצא איננו אבסולוטי. השנה, עד כה נראית יותר טוב מבחינת המדדים המקומיים, כאשר מתחילת השנה מדד ת"א 125 עשה 1.5% כאשר המדד הגרמני

האם מנהלי השקעות שנגועים בהטיית הביתיות מפספסים תשואה? אחת מההשפעות ההתנהגותיות המוכרות ביותר היא הטיית הביתיות - home bias. המקור להטיה זו היא סוגיה רחבה יותר של שנאת סיכון וחשש מפני שינויים או מן הפחות מוכר. ההבנה של הטיה זו היא די פשוטה, אנשים מעדיפים להתעסק בדברים המוכרים והקרובים להם יותר. אולם, בעולם של מומחיות ומומחים, כשמדובר על ידע רב ויכולת ניתוח ייחודית לצורך קבלת החלטות מוצלחות יותר, במיוחד בתחום הפיננסי, יתכן שהטיה זו דווקא משכללת את התוצאה הסופית. ניתן לזהות הטיה זו בכל תחום וכמעט אצל כל אחד; במוזיקה, יהיה לנו קל יותר להתחבר לשירים בעברית, האוכל מבית אמא הוא בדרך כלל טעים יותר, וכשנפגוש ישראלי בחול תמיד נשמח לראות אותו, למרות שבארץ מעולם לא נפגשנו. תופעה זו מוכרת בכל העולם ולא דווקא בישראל, אנשים פשוט מרגישים יותר בנוח בסביבה המוכרת להם. תופעה זו קיימת גם בשוק ההון, ומנהלי ההשקעות נלחמים בתופעה זו על בסיס יומי. הרי מנהל השקעות רוצה לייצר ללקוחות שלו את התשואה הגבוהה ביותר האפשרית בהתאם לרמות הסיכון המתאימות ללקוח, או לפחות תשואה גבוהה יותר מהמתחרים. לשם כך, עליו לבחור את ההשקעות הכי טובות, ללא קשר למיקומם הגיאוגרפי של היישויות המשפטיות שלהן. הטיית הביתיות קיימת בין היתר גם בשל הנגישות למידע, אין ספק שקל יותר לקבל מידע על חברות ישראליות ועל המשק הישראלי, קל יותר להיפגש



לסיכום, תיק השקעות מגוון בישראל ובחול הוא צורך ברור בעידן של גלובליזציה ואינפורמציה זמינה, כאשר אין כלל אצבע להקצאה כזו או אחרת אלא התאמה לכל משקיע על פי אופיו, טווח ההשקעה, רמות הסיכון והחשיפה הנכונות עבורו. יכולת מחקר טובה ובחירה נכונה יכולה לשפר משמעותית את תשואת התיק ההשקעות.

תרשים 2: ביצועי מדד ת"א 125 משנת 2000



תרשים 2: ביצועי מדד ת"א 125 משנת 2000

למשל ירד 1% עד כה ובארה"ב שונות גבוהה בין המדדים השונים. לפי הנתונים שמוצגים, ניתן להסיק כי מנהל השקעות שמעדיף את המדד הישראלי על פני המדד האמריקאי "מאבד" תשואה אפשרית. אולם זו כמובן תמונה חלקית המניחה שמנהלי השקעות קונים רק מדדים, כאשר למעשה ישנה בחירה ישירה וסלקטיבית של מניות ואגרות חוב בנוסף להחזקה במדדים.

כמו כן, הסוגיה מעלה את הצורך הקריטי להגדיר מדדי השוואה (בנצ'מרק) ברורים עבור מנהלי ההשקעות בכל תחום השקעה.

מדדים אלו במקרים רבים, יכוונו את מנהלי ההשקעות בבחירות שלהם. ברור גם, שבאמצעות יכולת ניתוח מאקרו עולמי, ויכולת מחקר גלובלית, ניתן לבצע השקעה באמצעות מדדים מגוונים, במדינות שונות בעולם, אשר תשפר את היכולת להשיג תשואה גבוהה יותר, גם ללא צורך בהכרת חברות וניירות ערך ספציפיים או ניתוח פרטני של הדוחות הכספיים שלהן, כפי שנח לנו יותר לעשות בארץ.

יתרון נוסף בהשקעה במדדים אלו, היא יכולת ההשקעה דרך מכשירי השקעה זולים יחסית כגון ETF בחול, תעודות סל וקרנות עוקבות בארץ.

מכשירים המאפשרים נטרול חשיפה מטבעית למי שמעוניין בכך. השקעה במכשירים אלו מאפשרת גם למשקיעים "קטנים" להיחשף למדדים

השונים בעולם ונותנת אופציה לתוספת תשואה לתיק ההשקעות שלהם. בבחירת חלוקת השקעות חשוב לשים דגש על חלוקת השקעות בין ישראל

למדינות שונות, לחשיפות מטבעיות, ולגורמי מאקרו עולמיים שיכולים להשפיע על המדינות השונות, כמו גם חלוקה סקטוריאלית בתוך מדינות

אלו.



למה לא כדאי למדינה לפתור את בעיית הפקקים?

עלות המימון הנמוכה מאפשרת לכאורה למדינה להשקיע סכומים גדולים מאוד בפתרונות תחבורתיים ולהפוך את ענף התשתיות והתחבורה לכדאי מאוד להשקעה, מהן הסיבות לכך שזה לא קורה, ומתי, אם בכלל, המצב הזה ישתנה?

לעלות של הנדל"ן יש עוד מחיר. כי כשמחירי הנדל"ן עולים במהירות, יש לחץ גדול להפוך כל שטח פנוי לנוכח בנוי. כך כיכר המדינה בתל אביב תתחלף במגדלי מגורים, וכך בפתח-תקווה מתכוונים למלא את השטח שיתפנה מפינוי בסיסי הצבא בסירקין בבניינים, במקום להוסיף עוד קצת שטחים ירוקים. כך שהמחיר של העלייה המהירה בשווי הקרקע במרכז הוא ירידה באיכות החיים של מי שגרים שם.

כאמור, לו המדינה היתה פירמה בשוק תחרותי, היא היתה צריכה לבצע את כל הפרוייקטים שיש להם ערך נוכחי שגדול מהעלות. במקרה של תשתיות התחברה, צריך לבחון האם התועלת מהשקעה בתשתיות התחברה גדולה מעלויות המימון שהמדינה תצטרך לגייס בשביל לדאוג שהתשתיות התחרותיות תתפתח מהר יותר מהגידול במספר המכוניות. מכיוון שהמדינה היא התושבים, אז התועלת למדינה היא התועלת לתושבים. כל גידול ברווח של התושבים, הוא רווח של המדינה. אז אם העלות לתושבים היא לפחות 25 מיליארד ש"ח בשנה, המדינה צריכה להשקיע לפחות כל עוד עלויות המימון הן קטנות מהסכום הזה.

בהנתן שעלויות המימון היום הן אפסיות, המדינה היתה יכולה, עקרונית, להשקיע סכומים גדולים מאד בפתרונות תחבורתיים.

לכן, לכאורה, הענף שבו אמור להיות הכי משתלם להשקיע בישראל הוא ענף תשתיות התחברה. כי לו המגזר הפרטי היה מנהל את ענף תשתיות התחברה, ברור שההשקעה היתה גדולה בהרבה מכפי שקורה כשהמדינה צריכה להחליט כמה להשקיע.

אז למה זה לא קורה? כנראה בגלל שיש שתי דרכים שבהן הממשלה לא עובדת לפי אותם כללים כמו המגזר הפרטי. הדרך הראשונה היא בזיהוי וטיפול בבעיות. כידוע, מחירי הדירות החלו לעלות ב-2008, כתוצאה מירידת הריבית. המחירים החלו לעלות באזור המרכז, ואחרי זמן, התחילו למשוך אחריהם את מחירי הדיור בשאר הארץ. במידה רבה, עליית המחירים הזאת היא תוצאה של המחסור בתשתיות תחבורה: מכיוון שאנשים מעוניינים לגור קרוב למקום העבודה, ברגע שהריבית ירדה אנשים ניסו לנצל זאת כדי לקנות דירות קרוב יותר למרכז. אפקט זה יצר לחץ לעליית מחירים במרכז. ברגע שהחלה עליית המחירים, האנשים שניסו בתחילה לקנות במרכז, נאלצו לקנות במעגלים היותר רחוקים, וכך נוצרה עליית מחירים גם בפריפריה.

למעשה, עליית המחירים בפריפריה נוצרה למרות שחלק גדול מאלו שקנו את הדירות בפריפריה מעדיפים לגור במרכז. אחת התופעות המעניינות בישראל מאז 2008 היא הגידול במספר האנשים שגרים בשכירות במרכז אבל מחזיקים בדירה בבעלות בפריפריה.

אבל במקום להשקיע בתשתיות התחברה כדי לפתור את שורש הבעיה, המדינה השקיעה עשרות מיליארדים בהגדלת היצע הבניה, כשחלק גדול מהדירות בפרוייקטים כמו "מחיר למשתכן" נמצא רחוק מהמרכז. אז את עליית מחירי הדיור אולי עצרו בינתיים, אבל יש כבר לא מעט דירות במחיר למשתכן שאין להן ביקוש, ואת הרצון של אנשים לגור במרכז לא הקטינו בכלל. הדרך השנייה שבה הממשלה לא פועלת כמו בשוק הפרטי, היא באופן שבו פקידי הממשלה מגדירים את הרווחים. כאמור, המדינה היא האזרחים, ולכן המדינה צריכה למדוד את הרווחים שלה בסולם הרווחים של האזרחים. אבל פקידי ממשלה לא עובדים כך.

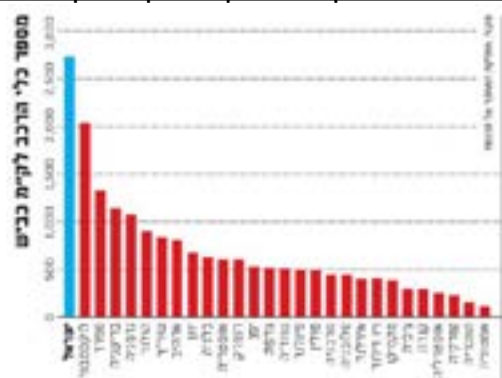
מבחינת פקידי האוצר, רכישת מכוניות ודלק היא גידול בתוצר, כי למרות שהמכוניות והדלק מגיעים מחו"ל, המסים עליהם כל כל גבוהים, שכל מכונית שנמכרת וכל ליטר דלק שנמכר מגדילים את התוצר ואת ההכנסות של המדינה. לכן פקקים שמביאים להגדלת ההוצאות של האזרחים על הדלק הם רווח נקי עבור מי שאחראים על הכנסות המדינה. לכן, לפחות מנקודת המבט שלהם (לפחות כל עוד הם נמצאים במשרד), תקציב לבניית תחבורה ציבורית יעילה היא לא בעדיפות ראשונה.

אבל באמת שיכול להיות שזה יהיה אחרת. ורגע אחד לפני שזה יקרה, יהיה כדאי מאד לקנות את המניות של חברות תשתיות. כי יש לישראל להשלים 30 שנים של הזנחת התחברה בכלל, והתחברה הציבורית בפרט.

הכלל הראשון שלומדים סטודנטים למימון הוא שפרוייקט הוא כדאי אם הערך הנוכחי שלו (PV), שווה או גדול לעלות הביצוע. כשמדובר במגזר הפרטי, החוק הפשוט הזה אמור לתת תשובה לגבי אילו פרויקטים כדאי לבצע, ואילו עדיף להשאיר בצד.

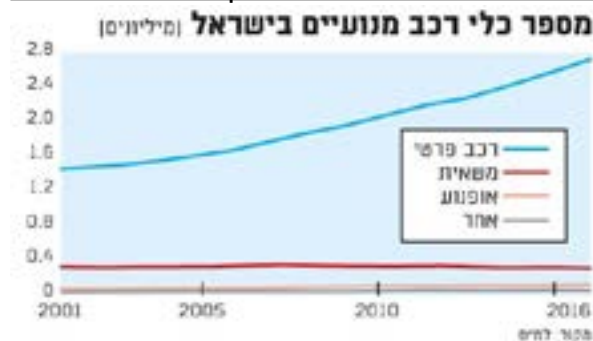
אולם במגזר הציבורי, מתברר שהכלל הזה או שלא עובד, או שלא משתמשים בו. כי מנקודת המבט של המדינה, רווח נמדד במונחים של הגידול בתועלת של האזרחים. כלומר, כששואלים האם פרויקט הוא כדאי או לא כדאי מנקודת המבט של המדינה, התשובה אמורה להתקבל מהשוואת התועלת לכלל האוכלוסייה מהפרוייקט, לעלות הביצוע. רוב האנשים אשר עומדים בפקקים בכבישים יסכימו עם הטענה כי קיים מחסור בהשקעה בתחבורה בישראל. מי שבכל זאת לא מסכים עם הטענה הזאת, יכול להסתכל בתרשים 1. מספר הרכבים לק"מ כביש בישראל, כ-2700, גדול פי 3.5 מהמוצע במדינות המפותחות, ה-oecd.

תרשים 1: מספר הרכבים לק"מ כביש. מקור: מחלקת המחקר של הכנסת



אם זה לא מספיק, אז אפשר להסתכל בתרשים 2. הוא מראה שמספר כלי הרכב הפרטיים בישראל כמעט והוכפל בחמש-עשרה השנים שבין 2001 ל-2016. באותה תקופה, נפח הכבישים בישראל אומנם גדל, אבל רק בערך ב-25%. כלומר, שטח הכביש גדל הרבה יותר לאט מהגידול במספר המכוניות. בנוסף חלק גדול מהגידול בשטח הכבישים היה בפריפריה, בזמן שמרבית המכוניות מצטרפות אל הפקק לתל-אביב וממנה. את המחיר משלמים הנהגים, שכל שנה עומדים קצת יותר בפקק. ולכל דקה בפקק יש מחיר. לפי דו"ח של מבקר המדינה מ-2016, העלות לאזרחים היא כ-25 מיליארדי ש"ח בשנה. אבל מעבר לזמן האבוד בכבישים, לפקקים יש עוד כמה עלויות.

תרשים 2: מספר כלי רכב מנועיים בישראל. מקור: למ"ס



העלות הגדולה ביותר, היא כנראה העלות של הנדל"ן. כי כל עוד אין פתרון לבעיית הזמן שלוקח להגיע למרכז, הפריפריה תשאיר פריפריה. לא צריך ללכת רחוק כדי לראות מה קורה: תל-אביב הופכת לעיר של מגדלים, כי בגלל שקשה להגיע מהמרכז לתל-אביב, אנשים מוכנים להוציא סכומים גדולים מאד בשביל לגור על יד העבודה, אפילו אם זה רק בדירה קטנה. לכן, כל עוד לא ימצאו את הדרך להקטין את הזמן שלוקח להגיע לתל-אביב, המחיר של דירות במרכז ימשיכו לעלות הרבה יותר מהר מהמחיר של דירות שנמצאות רחוק יותר, והפערים הכלכליים בין מרכז ופריפריה רק יגדלו.



האם סיוע בשכר הדירה עדיף על בניית דירות חדשות?

אותה חברה משכנת, ונתונים על דירות שנמכרו במבצעים, כולל מחיר המכירה. מהנתונים האלו התבררו שתי עובדות מעניינות. הראשונה, הדיירים היו מוכנים לרכוש את הדירות רק כשההנחה היתה לפחות 70 אחוזים מהשווי של הדירות בספרים. כלומר הדיירים העריכו את הדירות שלהם כשוות רק 30% מהשווי שלהן על הנייר. השנייה היתה שהנכונות של דיירים לקנות את הדירות עלתה משמעותית ברגע שלפחות 50% מהדירות בבניין עברו לבעלות של הדיירים. זה היה ממצא מעניין, בגלל שכל עוד לפחות 50% מהדירות הן בבעלות של החברה המשכנת, אז החברה המשכנת היא שאחראית לניהול הבניין. ברגע שיותר מ- 50% מהדירות הן בבעלות הדיירים, ניהול הבניין עובר לידי הדיירים. העובדה שהדיירים שמחו לרכוש את הדירות הרבה יותר ברגע שהם למדו שהחברה המשכנת כבר לא אחראית לבניין, מלמדת משהו על הערכה הנמוכה של הדיירים לניהול על ידי החברה המשכנת. העובדה הזאת מלמדת גם משהו על למה לדעת הדיירים השווי של הדירות היה הרבה פחות מהשווי בספרים של המדינה. פרופסור מילטון פרידמן, חתן פרס נובל לכלכלה, אמר פעם שאם יתנו

בתקופה האחרונה יש ריבוי של תוכניות להגדלת מספר הדירות בדיור הציבורי. גם שר האוצר, וגם שר השיכון והבינוי, כל אחד בנפרד, מציעים תוכנית משלהם להגדלת היצע הדירות. אבל לפני שמתחילים להגדיל את היצע הדירות בדיור הציבורי, קצת תזכורת לגבי איך הגענו למצב הנוכחי שבו יש רק כ- 55 אלף דירות בדיור הציבורי, ועל כל משפחה שמקבלת דירה בדיור הציבורי, יש לפחות עוד אחת שנשארת ללא סיוע. בשנות ה- 50, השנים הראשונות של המדינה, חלק גדול מהדירות בארץ היו בדיור ציבורי. אבל ככל שהמדינה התפתחה, כך קטן החלק של הדירות בדיור ציבורי. בסוף שנות ה- 90, היו כ- 110 אלף דירות בדיור הציבורי, פי שתיים מכפי שיש כיום. באותה תקופה, החלו לקיים מבצעים שבהם הציעו לדיירים לרכוש את הדירות שלהם בהנחות גדולות. כמה שנים אחרי שהמבצעים התחילו, קיבלתי ביחד עם קולגה נתונים מאחת החברות המשכנות על דירות שנמכרו במבצעים השונים. בין היתר, קיבלנו מידע כלכלי-חברתי על כלל הדיירים בדירות שבבעלות



שם יש מספר גדול יחסית של דירות בדיוור ציבורי, מראה שבקרב בוגרי הדיוור הציבורי יש אחוז גבוה מאד של מובטלים, ואלו שעובדים (לאו דווקא בשוק החוקי) מקבלים שכר נמוך במיוחד.

כך שגם במקומות אחרים בעולם, ניהול של דירות על ידי הממשלה לא מביא לתוצאות מוצלחות.

אז ההתעקשות להמשיך לבנות דירות בדיוור הציבורי ולשרוף כך את כספי הציבור אינה בהכרח הדרך הנכונה ביותר לסייע לאלו שבאמת זקוקים לסיוע. דרך יעילה יותר, ושגם נוסתה במקומות אחרים, הוא סיוע בשכר דירה. הבעיה היא שכדי שפתרון כזה יהיה יעיל, צריך שוק גדול של דירות להשכרה, כולל דירות קטנות במחירים נוחים.

אבל כששר האוצר עסוק בלגרש משקיעים כדי להכריח להגדיל את מלאי הדירות לרוכשי דירה ראשונה או משפרי דיוור, זה כנראה לא זמן טוב להזכיר לו שמי שנפגע מכך הם לא רק בעלי הון שמחזיקים דירות, אלא גם המשכירים הקטנים.

לממשל לנהל את מדבר סהרה, בתוך חמישה חודשים יהיה שם מחסור בחול. אז במקרה הזה, מה שקרה הוא שנתנו למדינה לנהל דירות, ותוך 30 שנים השווי שלהם נחתך ב-70 אחוזים.

אם זה לא מספיק, את מה שנשאר משווי הדירות, כלומר הסכומים שהמדינה קיבלה מהדיירים שרכשו את הדירות, כמעט שלושה מיליארדי ש"ח, המדינה היתה אמורה להשקיע בחידוש מלאי הדירות הציבוריות. אבל בגלל חוזה שמשרד האוצר חתם עם הסוכנות היהודית, ושגם לדעת מבקר המדינה הוא רע במיוחד, רוב הכסף הלך לסוכנות היהודית כפיצוי, ומשרד האוצר נשאר במינוס.

דרך אגב, אובדן שווי של דירות בדיוור ציבורי היא לאו דווקא תופעה ישראלית. גם במקומות אחרים בעולם, למשל בצרפת, יש כמות גדולה של דירות בדיוור הציבורי.

אבל ממחקרים שנעשו שם התברר שמי שהשתלט על רוב הדירות אלו משפחות ממעמד הביניים ולכן יש מחסור חמור בדירות לאנשים שבאמת צריכים דירות.

מחקר שערכו הפרופסורים סטיבן לוויט וסודהיר ונקרטש בארה"ב, שגם

מחירי היין בישראל והפגיעה בצרכנים

למסעות יין ולא מים, כי הרבה יותר קל להבטיח שיין לא יהיה מזוהם. אבל בתקופת בית שני, ליצרני היין היהודים הייתה בעיה. כי מסתבר שלא רק יהודים יודעים לייצר יין, ובתקופה שבה היוונים ואחרים הרומאים דאגו לשמור על הדרכים פתוחות, הייננים היהודים מצאו את עצמם בתחרות מול יין שהגיע מיוון ומצרים.

כנראה שהיין תוצרת חו"ל היה לא פחות טעים ולא יותר יקר מהיין של היצרנים היהודיים, כי בדיוק בתקופה שבה התחרות על כיסו של הצרכן היהודי הייתה בשיאה, מופיעות התקנות שעוסקות בכשרות של יין. מה שמעורר את ההשערה הדי מבוססת שהסיבה לתקנות הללו היה הרצון להגן על הייננים היהודים.

כלומר, כל המטרה של תקנות היין הכשר היא להבטיח שלצרכנים היהודיים לא תהיה ברירה אלא לבחור בין מתוצרת מקומית. בלשון כלכלית קוראים לדבר כזה מונופול, וכמו שידוע כל סטודנט שנה שניה לכלכלה וכל מי שאי פעם שיחק במשחק שנושא את אותו שם, למונופול יש מחיר, ואת המחיר משלם הצרכן. מה שדי מדהים הוא שגם אחרי אלפיים שנים, אנחנו ממשיכים לשמור על אותן תקנות של כשרות, למרות שהסיבה כבר מזמן איננה קיימת.

במדינת ישראל, אם יש רצון להגן על יצרנים מקומיים, אפשר לעשות את זה בעזרת מכסים או תקנות אחרות, והממשלה שלנו ידעה בעבר ויודעת גם כיום לעשות זאת. כך שהצורך להגן על היצרנים המקומיים בעזרת חוקי

בשבוע שעבר התעוררה סערה לאחר שהתברר שיקב מסוים מדיר עובדים אתיופים בשל מגבלות שמטילים משגיחי הכשרות. מעבר לדיון בשאלה הנקודתית של העובדים האתיופים, אין ספק שהנושא של כשרות יין היא מגבלה משמעותית על היקבים: לא רק עובדים אתיופיים לא יכולים להשתתף בתהליך הייצור, אלא כל עובד שאינו יהודי שומר שבת. כך שלא רק עובדים אתיופיים חסומים מלעבוד על קו הייצור.

אני מכיר לפחות בעל יקב אחד שקם כל יום בבוקר להשגיח על הענבים שלו ולטפח את היקב, אבל גם לו מותר להסתכל על ייצור היין רק מרחוק. כך שבועד שבועלם מקובל שייצור היין הוא בידיים של הייננים, בארץ טיפול היין הוא בידיים של משגיחי הכשרות.

אז בעידן שבו שר האוצר עוסק בכל הזדמנות ביוקר המחייה, מעניין לברר איך היהודים הגיעו לתקנה שכל כך מייקרת את מחיר היין. מה שעוד יותר מעניין זה שהתשובה היא שיתכן מאד שזאת בדיוק המטרה של חוקי הכשרות. כלומר חוקי כשרות היין נועדו כנראה בשביל שלקוחות יהודים ישלמו יותר על היין שלהם.

צריך לזכור שמקורם של חוקי כשרות היין ("סתם יינם") שלפיהם ליהודי אסור לשתות יין אם הוא יוצר או נמזג על ידי אדם שאינו יהודי שומר שבת הוא בימי בית שני. באותה תקופה, היו בישראל יצרני יין רבים, כי היין שימש למטרות רבות בתקופה הקדומה. מעבר לכך שיין משמח לבב אנוש, היין שימש לחיטוי, ואנשים העדיפו לקחת



הכשרות כבר מזמן עבר סן העולם. מה גם שאם המטרה היא להוריד את יוקר המחיה, אז אפשר להזכיר שבגרמניה שבה אין מכסים על יין ואין חוקי כשרות אפשר למצוא יין סביר בארבעה שקלים לבקבוק.

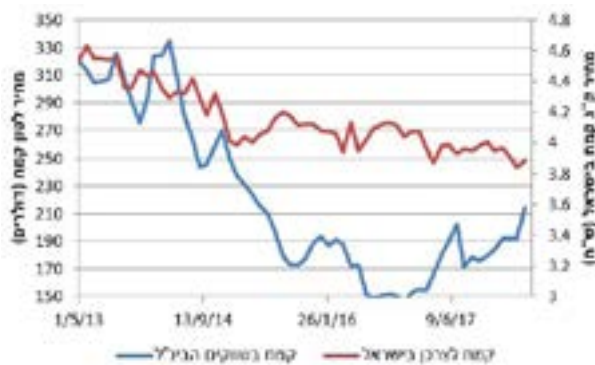
אבל למרות שהסיבה המקורית נעלמה, חוקי הכשרות נשארים, ומהווים מקור הכנסה מצוין למשגיחי הכשרות. מי שמשתפים פעולה הם יצרני היין הכשר, כי ההכשרה מאפשרת להם למכור את היין במחיר מפולפל. אבל חוץ מהמחיר לצרכן, לחוקי הכשרות יש עוד מחיר, וזה העובדה שתקנות כשרות היין הופכות את היהודי שומר המצוות לאדם שמצטייר כגזען, גם אם הוא בכלל לא כזה.

כי תארו לכם מצב שבו יהודי שומר מצוות שגם מאמין בכל לבו ומאודו ב"ואהבת לרעך כמוך" מגיע לבית של חבר לא יהודי באירופה. והחבר מתוך רצון לכבד את היהודי מזמין לו ארוחה כשרה וגם קונה יין כשר. מה יגיד אותו יהודי כשהחבר ינסה לפתוח את היין, איך הוא גם יצליח לשמור על חוקי הכשרות, וגם ינסה להסביר למה אסור לשתות את היין בגלל שמי שפתח אותו הוא לא יהודי.

ההתייקרות במוצרי המזון: גם כשמחירים בעולם יורדו זה לא יעזור

שקורה בעולם. אז לטעון שהמחירים בישראל עולים כעת בגלל שהם עולים גם בעולם, זה בסדר, אבל אז צריך להסביר למה הם לא יורדו קודם. כפי שאפשר לראות בתרשים 2, אותו סיפור חוזר על עצמו גם במקרה של הקמח. נכון שיש בעולם עלייה במחירו של הקמח בחודשים האחרונים. אבל כפי שאפשר לראות בתרשים, מ-2013 ל-2018, מחירו של הקמח בעולם ירד ב-33%. בארץ הוא ירד באותה תקופה רק ב-11%. כך שפעם נוספת, לטעון שהעליה במחירים בארץ נובעת מכך שהמחירים בעולם נמצאים בעליה, מחייבת לבחון את השאלה למה הם לא יורדו בישראל באותה מידה כמו שהם יורדו בעולם.

תרשים 2: מחירי קמח לצרכן בישראל וקמח כסחורה בשווקים.



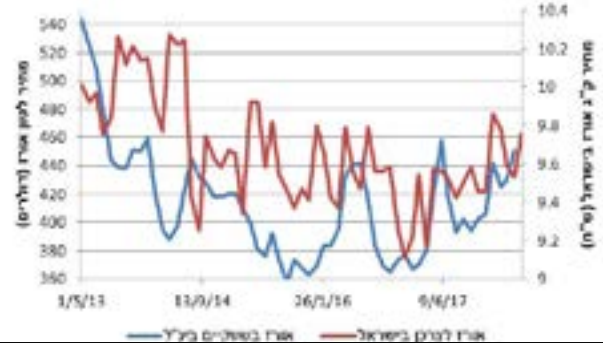
מקור: NSDQ והלמ"ס

אז בשורה התחתונה, אם יהיו עליות במחירי המזון בישראל, זה לא יהיה בגלל העלייה במחירים של חומרי הגלם בעולם. העלייה במחירים של חומרי הגלם אכן קיימת, אבל מכיוון שהמשווקים לא העבירו לצרכנים את כל הירידות שהיו קודם, אמורים להיות להם די עודפים כדי לספוג את העליות הללו.

מה שכן קורה, כנראה, זה שהמשווקים שמו לב שיש בישראל כבר תקופה ארוכה של צמיחה יציבה, שבה ביחד עם עלייה מתונה, אבל יפה, בשכר הממוצע. בנוסף, מאז 2014 עליות המחירים בענף המזון היו מאד מתונות, גם בגלל שהמשווקים זכרו את המחאה של 2011, וגם בגלל גידול מסוים בתחרות בין רשתות המזון. אבל עכשיו כנראה שהתחרות קצת התייבשה, וכנראה שבעקבות עליות השכר, גם הצרכנים מרשים לעצמם להוציא קצת יותר על מזון. אז כנראה שזה תזמון מצויין עבור המשווקים לחפש תירוצים למה הם צריכים להעלות מחירים, ועליית המחירים של חומרי הגלם היא תרוץ מצויין. כי כשיש להם תרוץ, הם יכולים להגיד שהמחירים לא עולים בגלל שהם רוצים, אלא בגלל שממש אין להם ברירה.

בזמן האחרון נשמעות קריאות אזהרה מכיוונו של משרד האוצר, לפיהן יוקר המחיה יעלה. בין היתר מדברים על התייקרות מחירי האורז, הבשר, מוצרי החלב, והלחם. מן הטעונונים של משרד האוצר, ניתן להסיק ששם חושבים שעליות המחירים שיבואו נובעות מעליות מחירי הגלם בעולם, ולכן אין הרבה מה לעשות. לכאורה משרד האוצר צודק. מדינת ישראל היא מדינה קטנה, חמה, ובלי הרבה מים, ולכן בכל מה שנוגע לאספקה של מוצרי מזון, ובוודאי של מוצרי מזון בסיסיים כמו לחם, אורז ובשר, אנחנו תלויים במידה רבה במה שקורה בעולם. גם, בכל מה שקשור למוצרי חלב שרובם מיוצרים בארץ, המחירים אצלנו תלויים בעולם. אמנם, בישראל מגדלים בקר, אך חלק גדול מהמזון של הבקר מגיע מחו"ל, ולכן מחירי החלב בארץ מושפעים מאד ממחירי התערובת שמיוצרת בחו"ל. כל זה, לא בהכרח אומר שמחירי המזון לצרכן הקטן בארץ נקבעים על פי המחירים של חומרי הגלם בחו"ל. תרשים 1 מראה את המחיר של ק"ג אורז לצרכן בישראל בש"ח, ואת המחיר של טון אורז בשווקים הבינלאומיים, בדולרים. אפשר לראות ששתי סדרות הנתונים אכן מתואמות: שינויים במחירי האורז בעולם משפיעים גם על מחירי האורז לצרכן בישראל. אבל אפשר לראות גם עוד משהו.

תרשים 1: מחירי האורז לצרכן בישראל ומחירי אורז כסחורה בשווקים.



מקור: NSDQ והלמ"ס

מ-2013 להיום, מחירי האורז בעולם ירדו בלמעלה מ-17%. בארץ הם ירדו בפחות מ-3%. מה שאומר שמחירי האורז בארץ אומנם נעים עם המחירים בעולם, אבל הם נעים יותר כשהמחירים בעולם עולים, ופחות כשהמחירים בעולם יורדים. התקופה הנוכחית איננה שונה במיוחד. אפשר לראות כי מחודש מאי 2017 עד ינואר 2018, מחירי האורז בעולם ירדו בכשלושה וחצי אחוזים, בזמן שבארץ הם ירדו באחוז. כך שכשמשווקי האורז בישראל מתלוננים שעליות במחירי האורז בעולם מאלצות אותם להעלות את המחירים לצרכנים בישראל, הם שוכחים שאת ירידות המחירים שהיו קודם, הם לא העבירו לצרכנים. כך שגם אחרי עליית המחירים בעולם, המחירים בישראל הם פחות או יותר ברמה שהיינו מצפים לו המחירים בישראל היו נקבעים רק לפי מה



סקירה פיננסית

סקירה פיננסית לסיכום יוני 2018 בשוק ההון המקומי והעולמי

מבט עולמי

מתיחות בגזרת מלחמת הסחר ממשיכה להעיב על השווקים, כאשר בעוד מספר ימים אמורים להיכנס לתוקף המכסים שהטילה ארה"ב על סין בסך של 34 מיליארד דולר וכן מכסי הגומלין שהטילה סין. בנוסף, הודיע נשיא ארה"ב כי יטיל מכסים נוספים על יבוא מסין בהיקף של 200 מיליארד דולר. כמו כן, מאיים הנשיא להטיל מגבלות על השקעות של חברות זרות בחברות טכנולוגיה אמריקאיות. גם ביחסי ארה"ב - אירופה נרשמה חרפה לאחר שהאיחוד האירופי הודיע על הטלת מכסים בשווי של 3.2 מיליארד דולר על מוצרים אמריקניים שונים, זאת בתגובה על הטלת מכסים על יבוא פלדה ואלומיניום.

ישראל

לפי האומדן השני, התמ"ג ברבעון הראשון השנה רשם צמיחה של 4.5%. מדובר בעלייה של 0.3% בהשוואה לאומדן הראשון. השיפור המרכזי בפעילות המשקית הגיע מההוצאה הפרטית, הציבורית וגם מהשקעות בענפי המשק. עם זאת, התרחבות משמעותית ביבוא מיתנה את שיעור הצמיחה. המדד המשולב של בנק ישראל עלה ב-0.3% במאי, קצב דומה לחודשים הקודמים אשר מצביע על יציבות בקצב התרחבות המשק. מדד המחירים לצרכן עלה בחודש מאי ב-0.5%. ב-12 החודשים האחרונים עלה המדד בשיעור של 0.5%, והמדד ללא סעיף הדיור ירד ב-0.1%. מתחילת השנה עלה המדד ב-0.8%. שוק התעסוקה המקומי ממשיך להיות איתן - שיעור האבטלה בקבוצת הגילאים 25-64 ירד במאי לרמה של 3.4% מ-3.5%, זאת במקביל לעלייה חדה בשיעור ההשתתפות לכ-80.7%.

ארה"ב

האומדן הסופי לתוצר ברבעון הראשון השנה עודכן כלפי מטה מ-2.2% ל-2.0%, זאת לאחר צמיחה של 2.9% ברבעון הקודם. מדד הליבה של הצריכה הפרטית (PEC) עלה ב-0.2% בחודש מאי (קצב שנתי של 2%), לעומת קצב שנתי של 1.8% באפריל. כצפוי, הפד העלה את שיעור הריבית לרמה של 2.0%-1.75%. מדובר בהעלאת הריבית השנייה השנה. חברי הפד העריכו שהריבית תועלה פעמיים השנה לרמה של 2.5%.

אירופה

האומדן הראשון למדד המחירים לצרכן בגוש האירו עלה ביוני בקצב שנתי של 2.0%, זאת לאחר עלייה של 1.9% במאי. מדד הליבה עלה בקצב שנתי של 1.0%, זאת לאחר עלייה של 1.1% במאי. הבנק המרכזי האירופי הותיר, כצפוי, ריבית ללא שינוי. כמו כן, הבנק הודיע על הפחתת היקפי הרכישות מ-30 מיליארד אירו לחודש ל-15 מיליארד אירו לחודש החל מאוקטובר. הבנק מעריך שרכישות האג"ח יסתיימו בסוף השנה הנוכחית. הריבית לא צפויה לעלות במחצית הראשונה של 2019. האומדן הסופי לתוצר בבריטניה הצביע על צמיחה של 0.2%, קצב שנתי של 1.2%, לעומת צפי לצמיחה של 0.1%, זאת לאחר צמיחה של 0.4% ברבעון הרביעי. הבנק אף אינגלנד הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.5%.

אסיה

ביפן, האומדן הראשון לייצור התעשייתי ירד ב-0.2% בחודש מאי, לעומת צפי לירידה של 1.1%, זאת לאחר עלייה של 0.5% באפריל. שיעור האבטלה ירד ל-2.2%, מדובר בשפל של 26 שנה. בסין, מדד מנהלי הרכש של Caixin בענף הייצור ירד לרמה של 51 נק' ביוני, לעומת צפי כי יישאר ללא שינוי ברמה של 51.1 נק'. הבנק המרכזי הודיע כי יחס הרזרבות יירד ב-50bp במטרה להעלות את הנזילות במערכת הפיננסית.

הערכות להמשך שנת 2018:

הכלכלה העולמית מוסיפה לצמוח בקצב סביר זאת לצד הצפי להמשך שיפור בתוצאות החברות שמשיכות להוות רוח גבית לשווקים. האינפלציה המרוסנת תוסיף לאפשר את סביבת הריבית הנמוכה. מנגד, מדיניות "אמריקה תחילה" של נשיא ארה"ב והחרפת מלחמת הסחר הגלובלית תורמות להעלאת מפלס המתחים הגיאופוליטיים בעולם. בנוסף, התחזקות הדולר הביאה לפיחות במטבעות בשווקים המתעוררים ולעליית החשש ממשברי חוב בחלק מהמדינות הרגישות דוגמת ארגנטינה וטורקיה. במישור המקומי, מצב הכלכלה עודנו איתן, המשק צומח בקצב של מעל ל-3.0%. למרות שהמשק נמצא בסביבת תעסוקה מלאה, התגברות התחרות בענפי המשק השונים והפחתות המחירים שישמה הממשלה גורמים להישארות האינפלציה ברמתה הנמוכה גם השנה, לכן אנו מניחים כי הריבית תיוותר ברמתה הנמוכה. אנו ממשיכים להחזיק בהערכה, כי היעדר אלטרנטיבה לכסף תמשיך לתמוך בשוקי ההון בעולם. יחד עם זאת, נוכח הרמות הגבוהות היסטורית בהן נמצאים השווקים, בשילוב האתגרים הגיאופוליטיים, אנו צופים כי התנודתיות תיוותר ברמתה הגבוהה וממליצים על גישה זהירה לנכסי סיכון ובחירה סלקטיבית של ההשקעות.



תגובה למדד המחירים לצרכן לחודש מאי 2018

+0.5%

מדד המחירים לצרכן לחודש מאי 2018

למרות שבחודשים האחרונים אנו עדים למדדים חיוביים ואף עם נטייה לטווח העליון של הערכות המדד המוקדמות, הערכתנו לסביבת אינפלציה מתונה במשק עדיין בתוקף. מדד המחירים לצרכן עלה ב-12 חודשים האחרונים ב-0.5%. התרומה העיקרית לעליית המדד עדיין שייכת לסעיף הדיור שכן בלעדיו מדד המחירים לצרכן ירד בשנים עשר החודשים האחרונים ב-0.1%. בין גורמי המאקרו התומכים באינפלציה נציין את עליית מחירי הנפט והדלק ועליית מחירי הסחורות בעולם. בישראל נתוני אבטלה נמוכים ושוק עבודה הדוק, אשר מהווים גורמים התומכים בעליית שכר וגידול בצריכה הפרטית המהווה מנוע צמיחה חשוב שלרוב גם מלווה בעליית מחירים. תהליך של עליית הריבית בארה"ב וכפועל יוצא של התרחבות בפער הריביות מול ישראל, בשילוב עם גידול של הגירעון במאזן הסחר עשוי להביא, להערכתנו, להתחזקות נוספת של הדולר מול השקל ובעקבות זאת תרומה נוספת למדד. מנגד צעדי הממשלה להוזלת יוקר המחיה במקביל להגברת התחרות במשק והסחר המקוון מהווים גורמים המסתנים את עליית המחירים.

במבט קדימה, אנו דבקים בהערכתנו כי האינפלציה עד סוף השנה תתקרב לטווח התחנות של יעד בנק ישראל אשר עומד על 1%. בשלב זה איננו מזהים האצה באינפלציה ומעריכים כי בחודשים הקרובים צפויים מדדים נמוכים ואולי אף שליליים. באשר לריבית בנק ישראל, אנו מעריכים כי לא תהיה העלאת ריבית במשק לפני התבססות האינפלציה בטווח היעד השנתי העומד על 1%-3%.

מדד חודש מאי עלה ב-0.5%, ברף הגבוה של הציפיות בשוק ומעט מעל להערכה שלנו (0.4%). הסעיפים בהם בלטו עליות מחירים הנם סעיף הלבשה והנעלה אשר עלה ב-7.1% וסעיף ירקות ופירות טריים אשר עלה ב-9.7%. מנגד, הסעיף העיקרי בו נרשמה ירידה משמעותית היה סעיף המזון אשר ירד ב-0.6%. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. מדד המחירים לצרכן ללא אנרגיה עלה אף הוא ב-0.8%. המדד ללא ירקות ופירות עלה ב-0.6% והמדד ללא דיור עלה ב-1.1%. במקביל פרסמה הלמ"ס את מדד מחירי הדירות, אשר נותר ללא שינוי. במדד מחירי הדירות החדשות, חלה עלייה של 1.6% לאחר מספר חודשים רצופים בהם היו ירידות מחירים.





לוח ארועים כלכליים צפויים

יולי 2018

ראשון	שני	שלישי	רביעי	חמישי	שישי	שבת
1. סין: מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור	2. ארה"ב: מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור ism בריטניה: מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור	3. בריטניה: מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייתי סין: מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	4. בריטניה: מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	5. ישראל: שכר ממוצע למשרת שכיר, יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל ארה"ב: תביעות אבטלה, מלאי נפט, מדד מנהלי הרכש במגזר הלא יצרני ism	6. ארה"ב: שכר שעתי ממוצע, דוח תעסוקה, שיעור אבטלה	7.
8.	9. ישראל: ריבית בנק ישראל סין: מדד המחירים לצרכן	10. ישראל: סקר אמון הצרכנים בריטניה: ייצור תעשייתי, מאזן הסחורות סין: מאזן מסחרי	11. ארה"ב: מדד המחירים ליצרן, מלאי הנפט	12. ישראל: סחר החוץ של ישראל ארה"ב: תביעות אבטלה	13. ארה"ב: סנטימנט צרכני של אוני' מישגן מקדמי	14.
15.	16. ישראל: החשבונות הלאומיים ארה"ב: מכירות קמעונאיות סין: תוצר מקומי גולמי, ייצור תעשייתי	17. ארה"ב: שיעור הניצולת, ייצור תעשייתי, בריטניה: מדד המחירים לצרכן, מדד המחירים ליצרן גרמניה: סנטימנט צרכני ZEW	18. ארה"ב: אישורי בנייה, התחלות הנפט בריטניה: שכר שעתי ממוצע, שיעור אבטלה, תביעות אבטלה אירופה: מדד המחירים לצרכן סופי	19. ישראל: סחר חוץ לפי ארצות אבטלה ארה"ב: תביעות מכירות קמעונאיות	20. ישראל: סחר חוץ לפי ארצות אבטלה בריטניה: מכירות קמעונאיות OPEC	21.
22.	23. ישראל: המדד המשולב ארה"ב: מכירות בתים קיימים	24. ישראל: ייצוא שירותים אירופה: מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור, מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים. גרמניה: מדד מנהלי הרכש, מדד מנהלי השירותים	25. ארה"ב: מלאי הנפט	26. ארה"ב: הזמנות מוצרים בני קיימא, תביעות אבטלה בריטניה: תוצר מקומי גולמי מקדמי אירופה: החלטת ריבית	27. ארה"ב: סנטימנט צרכני של אוני' מישגן, תמ"ג מקדמי	28.
29.	30. גרמניה: מדד המחירים לצרכן מקדמי יפן: החלטת ריבית	31. ישראל: סקר כח אדם ארה"ב: מדד מנהלי הרכש של שיקגו, הוצאות משקי הבית, מדד מחירי הליבה PCE אירופה: תוצר מקומי גולמי מקדמי, מדד המחירים לצרכן מקדמי גרמניה: מכירות קמעונאיות סין: מדד מנהלי הרכש במגזר יצרני, מדד מנהלי הרכש במגזר הלא יצרני				



סרוק וקבל!

זכאיו בנייד!

<http://goo.gl/ItTTQB>

ללא עלות!



אינפיניטי. מומחים בניהול השקעות.

כל הזכויות שמורות לאינפיניטי ניהול תיקי השקעות (בישראל ובעולם) בע"מ. מסמך זה ותוכנו הינו רכוש של אינפיניטי ניהול תיקי השקעות (בישראל ובעולם) בע"מ ואין לבצע בו כל שימוש מסחרי או אחר. אין להעתיקו ללא אישור מראש ובכתב של אינפיניטי ניהול תיקי השקעות (בישראל ובעולם) בע"מ או מי מטעמה. אין לראות באמור לעיל משום שיוק/ייעוץ השקעות. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים של כל לקוח. מסמך זה אינו מהווה המלצה ו/או חוות דעת בנוגע לכדאיות השקעה במוצרים פנסיוניים ו/או פיננסיים. טל"ח.