

מהון למהון

מהדורה רבעונית: ינואר - אפריל 2019

השנים הנוחות הגיעו לסיומן? מה עתידו של שוק האג"ח בישראל

האם העלאת הריבית
תהיה טריגר שתגרום
לזוכי מחיר למשתכן
לותר על חלום הדירה?
ע"מ 6

אפשר להתחיל לקחת
(קנאביס)
ע"מ 8

תוכן עניינים

- 04** השנים הנוחות הגיעו לסימון? מה עתידו של שוק האג"ח בישראל
נר סעאת ואבי חזקיהו, מנהלי השקעות בכירים
- 06** האם העלאת הריבית תהיה טריגר שתגרום לזכי מחיר למשתכן לוותר על חלום הדירה?
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר
- 08** אפשר להתחיל לקחת (קנאביס)
רונן יעקובי, מנהל מחלקת השקעות מוסדיים
- 10** גירעון - לא מה שגרמו לכם לחשוב
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר
- 11** מליון פה, מליון שם - איך קפץ התקציב למטוס ראש הממשלה פי 4 ממה שאושר
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר
- 12** משבר מסוג חדש- איך הפך האוצר את הזוגות הצעירים למשקיעי נדל"ן בפריפריה
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר
- 14** לאן נעלמו 47.5 מליון שקלים של משרד החינוך
ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר
- 15** תגובה למדד לחודש דצמבר 2018
דורון קרנר, מחלקת המחקר

כותבים במגזין



רו"ח אמיר איל, יו"ר ואסטרטג ראשי



ד"ר אביחי שניר, כלכלן בכיר



ניר סעגת, מנהל מחלקת השקעות פרטיים



אבי חזקיהו, מנהל מחלקת השקעות



רון יעקובי, מנהל מחלקת השקעות מוסדיים



דורון קרנר, מחלקת המחקר



השנים הנוחות הגיעו לסיומן?

מה עתידו של שוק האג"ח בישראל

דרך הטלת מכסים הדדיים לעליית מחירים של חומרי גלם ומוצרים מוגמרים והפרת איזון בכלכלה העולמית שקשה לדעת כיצד "תתגלגל" הלאה. הבנקים המרכזיים ע"פ התוואי המוצהר שלהם (הפד החל בכך) אמורים לסיים את ההקלות הכמותיות ואפילו "לספוח" חזרה כספים מהשווקים, השאלה העיקרית עד כמה ילכו רחוק עם הרצון לגמול את השווקים מכספים זולים ולנסות לפחות לחזור ל"נורמאליות" בשווקי הכספים קרי ריבית גבוהה יותר ופחות התערבות שלהם בשווקים.

בישראל לאחר שלוש שנים "שחונות" מבחינת אינפלציה חלה עלייה של 1.4% במדד המחירים לצרכן מתחילת 2018, הריבית הריאלית הפכה לשלילית והציפיות להעלאת ריבית הדרגתית מתונה החלו לטפס אט אט. בנוסף אנו עדים לעליית מחירים רחבות בעיקר בשוק המזון ומוצרי הצריכה. מתחילת השנה תשואות אג"ח ממשלת ישראל עלו כמעט לאורך כל העקום, כאשר תשואות אג"ח ממשלת ישראל ל 10 שנים הגיעה לרמה של 2.4%, שוק אג"ח החברות ספג כמובן גם עלייה בתשואות והפסדי הון נרשמו בשוק האג"ח לכל אורכו כמעט באופן גורף. הגרף להלן ממחיש את השנה האחרונה בשוק האג"ח הממשלתי בישראל, שנת 2018 מסתמנת כשנה בה מסיים מדד אג"ח ממשלתי כללי בתשואה שלילית בפעם הראשונה מאז שנת 2000, נכון לתחילת חודש דצמבר עומדת התשואה על מינוס 1.5% (למרות תיקון וירידה של התשואות בארה"ב בימים האחרונים). יש לציין שירידת המחירים ועליית התשואות החלה לפני העלאת הריבית של בנק ישראל.

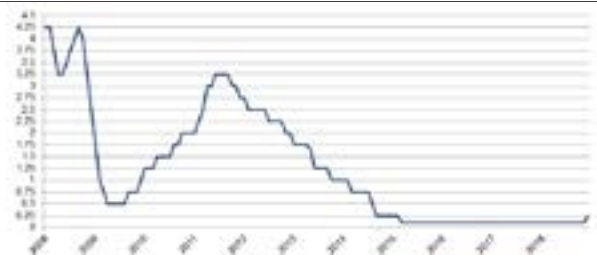
תשואת מדד אג"ח ממשלתי כללי משנת 2000



לבסוף בישראל חלו שינויים בעוד מספר משתנים קריטיים, בשנים האחרונות יחס החוב תוצר של מדינת ישראל ירד עד לרמה של 59.4% בסוף 2017, ומאזן התשלומים הכולל היה מאוד חיובי בשנים האחרונות עם עודפים גדולים בזרימת המט"ח, לשני הגורמים הללו הייתה השפעה מכרעת על

בשנים האחרונות חל שינוי מהותי בשווקי הכספים והאג"ח העולמיים כאשר זרעי השינוי החלו במשבר 2008. הריביות ירדו לרמות אפסיות והבנקים המרכזיים השיקו תכניות "הקלה כמותית" לרכישת אג"ח מסוגים שונים בשוק האג"ח העולמי מה שגרר את התשואות לרמות נמוכות מאוד בפרספקטיבה היסטורית. גם בישראל חלו תמורות ושינויים מהותיים והשוק המקומי חווה ירידת ריבית שהגיעה בשיא השפל לרמה של 0.1% ונמשכה עד לחודש דצמבר השנה, החודש בו עלתה הריבית לראשונה מזה זמן רב ב 0.15% לרמה של 0.25%. שוק האג"ח המקומי חווה עליית שערים וירידת תשואות בשנים הללו שהניבו רווחי הון גדולים למשקיעים בעקבות הריבית האפסית והאינפלציה הנמוכה.

ריבית בנק ישראל לאורך השנים:



בסוף שנת 2015 לאחר שהמשק האמריקאי הראה סימני התאוששות חזקים יותר, ונתוני המקרו ובראשם האבטלה הצביעו על שיפור עקבי החל הבנק המרכזי בארה"ב בניגוד לשאר העולם בסדרה של העלאת ריבית כאשר הריבית עלתה מרמה של 0.25% עד לרמה של 2.25% כיום. בנוסף החל הבנק המרכזי לצמצם את מאזנו בצורה איטית. כתוצאה מכך תשואות האג"ח בשוק האמריקאי החלו לעלות בהדרגה מרמות שפל עד לרמה של סביבות 3% תשואה באג"ח ממשלת ארה"ב ל 10 שנים. גם בשוק אג"ח החברות בארה"ב חלה עלייה של התשואות, וכתוצאה משינוי תנאי המימון שוק הנדל"ן המסחרי והפרטי בארה"ב נבלם והחל לשנות כיוון כלפי מטה לאחר שנים ארוכות של עליית מחירים.

לאחרונה בארה"ב התשואות נלחצות מטה חזרה בעיקר מפני ההתגוששות מול סין והפחד ממצב בו לא יגיעו שתי הכלכלות הגדולות בעולם להסכמה בנושאי הסחר, ולכן כמה משתנים עיקריים בעלי השפעה מנוגדת יתוו את הטון בתקופה הקרובה. ניתן לומר בזהירות שהתנאים הנוכחיים בארה"ב מאפשרים לפד לעצור את תוואי עליית הריבית לפחות לתקופה מסוימת. "מלחמת הסחר" יכולה להביא מחד גיסא להתמתנות ביקושים, ומאידך גיסא



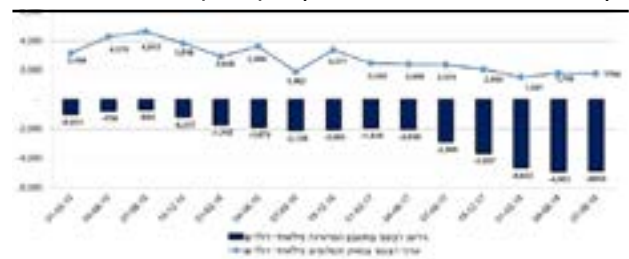
יהיו השלכות כמובן על מחירי איגרות החוב והתשואה הנגזרת, וגם על שוק המניות והסקטורים השונים. המשך תוואי הריבית והתשואות מהווה נדבך חשוב בהחלטה של הקצאת נכסים בפן הגאוגרפי המדדי/סקטוריאלי בשוק המניות, וכמובן בשוק האג"ח שבו מחירי איגרות החוב מושפעים באופן ישיר מהמשתנים הנ"ל.

בנוסף יש לתת את הדעת לגבי שוק אג"ח החברות, בתקופה של צמיחה כלכלית וגידול ברווחים נטים המרווחים בתשואות שבין אג"ח מדינה לאג"ח חברות להצטמצם, ובתקופות של מיתון ונסיגה ברווחים להיפתח, כך שהמרווחים נעים בקורלציה מסוימת עם שווקי המניות, השנה המרווחים שהיו מאוד נמוכים החלו להיפתח והתשואות עלו בעקבות שינוי בתפיסת הסיכון, כך שהיום התשואה הפוטנציאלית בשוק החברות גבוהה יותר ומספקת הזמנות נוחה יותר להשקעה ארוכת טווח, אם כי שוק זה ניחן בסלקטיביות רבה ומצריך יכולות אנליטיות התמחות בניתוח חוב, והכרת הסביבה העסקית של כל חברה וחברה.

לאחר שנים רבות בהם שוק האג"ח סיפק למשקיעים רווחי הון נאים והיווה השקעה סולידיה ויציבה המשקיעים חווים ירידת מחירים לראשונה בשוק האג"ח הממשלתי לאחר שנים רבות, ובשוק האג"ח החברות נרשמו הפסדים גדולים אף יותר, מאידך גיסא רמות התשואה בשוק האג"ח מספקות נקודה נוחה יותר לכניסה ומשקיעים נזילים יחסית שלא הטילו את כל ייבם לתוך שוק האג"ח יכולים לנצל בשנה/שנתיים הקרובות באופן מושכל את המצב השורר בשוק ו"ליהנות" מרמות תשואה אטרקטיביות יחסית לשנים האחרונות גם בשוק האג"ח הממשלתי וגם בשוק אג"ח החברות על שלל גווניו. כמובן שרמות התשואה הנוחות יחסית אינם הפרמטר היחיד שעליו יש להישען מפני שכרגע ייתכן בסבירות גבוהה שאנו רק בעיצומו של תהליך עליית תשואות, לכן נדרש לעקוב אחר המשתנים שנזכרו לעיל. בנוסף, לגורם העיתוי, רמת הסיכון, ובחירת האג"ח הסלקטיבית תהיה השפעה גדולה על התוצאות שיניבו המשקיעים בטווח הארוך. השינויים הנ"ל והמצב החדש מכריחים את המשקיעים להיות "עריניים" ו"חדים" יותר מאשר בשנים האחרונות שהיו "נוחות" באופן יחסי, ומאידך מספקים להם סביבת השקעות בעלת פוטנציאל גבוה יותר.

ההחלטה לעלות את דירוג האשראי של מדינת ישראל, ועל עוצמת השקל שהתוודענו לה בשנים האחרונות. ההשפעה כמובן לא פסחה על שוק האג"ח הממשלתי בישראל והביאה לירידה של התשואות לרמות נמוכות מאוד בשנים האחרונות וכמובן שגם שוק אג"ח החברות חווה עדנה באופן כללי. כפי הנראה בשנים הקרובות הירידה ביחס החוב/תוצר לכל הפחות תיבלם (בעקבות גידול צפוי בהוצאות הממשלה והתמתנות בצמיחה של גביית המיסים), גם העודף במאזן התשלומים התמתן והוא קטן יותר. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2018 קטן העודף במאזן התשלומים לרמה של ממוצעת של 1.7 מיליארד דולר לעומת עודפים גדולים יותר בשנים 2015-2017 בעיקר בעקבות הגירעון בחשבון הסחורות, הגירעון בחשבון הסחורות גדל באופן חד בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה לרמה של 14.4 מיליארד דולר כאשר בשנת 2017 כולה עמד הגירעון בסחורות על רמה של 10.5 מיליארד דולרים, ובשנים 2016 ו 2015 עמד על 7.8 ו 3.7 מיליארד דולרים בהתאמה, הפער בגירעון המסחרי היה קטן יחסית ובשנת 2015 החל להיפתח. ע"פ נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לסוף שנת 2017 הגידול בייבוא התרחב ורובו נבע מייבוא מוגבר של מוצרי צריכה מחו"ל ומוצרי השקעה (נחשב לייבוא חיובי), ייצוא הסחורות מנגד די סטטי ואף נחלש מעט מאז שנת 2013. בשנת 2018 המגמה התעצמה והפער המשיך להתרחב. המשמעות היא שאם השינוי הוא פרמננטי אזי העודף בחשבון השוטף יהיה נמוך יותר בשנים הבאות ויכול אף לגלוש לטריטוריה אפסית או שלילית, כתוצאה מכך הסבירות לפיחות בשקל ועליית תשואות אג"ח ממשלתי תהיה גבוהה יותר מאשר בשנים האחרונות, מנגד התחלה של ייצוא גז ממאגר ליויתן אמורה להוות גורם מאזן.

מקור הנתונים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, נכון לתאריך: 13.12.18.



הגורם הנ"ל ממחיש את הקיטון במאזן התשלומים משנת 2015 ואת הקפיצה בגירעון בחשבון הסחורות ב 2018. המשתנים שהבאנו לעיל יהיו הגורמים החשובים שיסמנו את כיוון שוק האג"ח והמט"ח בישראל, לכיוון שוק האג"ח

האם העלאת הריבית תהיה טריגר שתגרום לזוכי מחיר למשתכן לוותר על חלום הדירה?

כך, עליית ריבית תייצר אחד משני תרחישים אפשריים. הראשון, מרבית הרוכשים ב"מחיר למשתכן" הם אלו שמשרד האוצר רצה להיטיב עימם. כלומר, אנשים שלא היה להם סיכוי להשיג דירה ללא התוכנית.

בתרחיש הזה, כשלוכשים יתברר שהם צריכים לשלם עוד מאות שקלים בכל חודש, ייתכן שהם יעדיפו (אם הם עדיין יכולים) לוותר על רכישת הדירה. במקרה שהם לא יוכלו לוותר עליה, מסיבות שונות, הרכישה תתברר עבורם כצעד לא חכם, כי הם יאלצו להיאבק עם החזרי המשכנתא ב-20-30 השנים הבאות.

זה אומר, שיתכן שרובם יחיו במינוס נצחי על כל העלויות שכרוכות בכך; או שהם יאלצו להחזיר את הדירה לבנק. בתרחיש השני, מרבית הרוכשים במחיר למשתכן הם אנשים שמשרד האוצר מעולם לא התכוון לסייע להם. כלומר, שילוב של אנשים שהיו יכולים לרכוש

בדיון שנערך בכנסת לפני שבועות אחדים, נשאלו נציגי משרד האוצר האם תוכנית מחיר למשתכן מסייעת לזוגות צעירים ממעמד נמוך יחסית לרכוש דירה. נציגי האוצר ענו, כי אין להם מידע על מצבם הכלכלי של הרוכשים, ולכן הם אינם יכולים לענות על השאלה.

עם זאת, העלאת הריבית שביצע בנק ישראל בחודש שעבר, בסוף נובמבר, היא תזכורת לכך שיש דרך קלה לגלות את האמת. כי למחיר למשתכן יש שני מרכיבים מרכזיים. הראשון הוא סובסידיה שמורידה את מחיר הדירות; והשני הוא האפשרות לקחת משכנתא בשווי של עד 90% ממחיר הדירה.

כלומר, ההצלחה של מחיר למשתכן מבוססת על היכולת של הרוכשים להחזיר הלוואה גדולה לטווח ארוך, שחלק גדול ממנה צמוד לריבית בנק ישראל. בשל ההצמדה הזאת, כל עלייה של אחוז בריבית תגרום לכל מי שרכש דירה במחיר למשתכן לשלם עוד מאות שקלים בחודש.



מנגד, אם נראה שמרבית הרוכשים עומדים בהחזרים ללא קשיים מיוחדים, נדע שמשרד האוצר נתן סובסידיה של מיליארדי שקלים לאנשי המעמד הבינוני-הגבוה, במקום להשקיע את הכסף במי שבאמת צריך אותו.

האירוניה היא, שכששר האוצר משה כחלון נכנס לתפקיד, הוא הפעיל לחץ על בנק ישראל כדי שיעלה את הריבית, כי כחלון חשב שעליית ריבית היא דרך מהירה להורדת מחירי הדירות. אז מעניין אם השר מבין, שעכשיו הוא צריך ללחוץ על בנק ישראל שלא להעלות את הריבית.

דירה בשוק החופשי, אבל החליטו ליהנות מהסובסידיה הנדיבה שחילק משרד האוצר, וכן של משקיעים שהחליטו להתחכם וניצלו את התוכנית כדי לרכוש, במסווה של זוג צעיר, דירה שאותה ישכירו במחירי שוק מלאים.

אמנם איני יודע איזה משני התסריטים קרוב יותר לאמת, אבל אם נגיד בנק ישראל החדש, פרופ' אמיר ירון, יחליט ללכת בעקבות הנגיד האמריקאי ויעלה את הריבית למספר אחוזים, אז בתוך כמה שנים תהיה לנו תשובה די מדויקת.

אם נראה שחלק גדול מהזוכים מוותרים על הדירות שלהם, ושהקבלנים בוני הדירות והאוצר שוברים את הראש למי למכור אותן, נדע שהאוצר אכן יזם תוכנית שמתאימה לזוגות צעירים ממעמד נמוך, אבל לא חשב עד הסוף על איך הם יממנו אותה.

אפשר להתחיל לקחת (קנאביס)

עבור הקנאביס הרפואי התמונה שונה, בעקבות אלפי מחקרים שתומכים בשימוש הקנאביס לצורך הקלת כאב. ההסדרה של תחום הקנאביס הרפואי כיום חובקת עולם, ומרבית המדינות המפותחות, כולל ישראל, אישרו שימוש בקנאביס למטרות רפואיות.

הפיתוחים האחרונים בתחום זה כוללים שמנים שמכילים את החומר הפעיל (THC) בריכוז גבוה, ולאחרונה מתרכז פיתוח הקנאביס בחומר הלא ממסטל בצמח (CBD) לשלל פיתוחים רפואיים, כגון עבור חולי אפילפסיה, דיכאון ואף טיפול באוטיזם, ועיכוב התפשטות מחלות סרטניות.

התפתחות הקנאביס הרפואי תורמת בטווח הארוך להכשרת חסמים לשימוש לצורך הנאה, כך שהעמיד בהחלט נראה מבטיח.

שוק הקנאביס הרפואי והקנאביס לצורכי פנאי, במדינות שבהן ישנה לגליזציה מוסדרת לשני התחומים, מסתכם היום בכ-9 מיליארד דולר, ושוק זה צפוי לצמוח על פי הערכה שמרנית לכ-50 מיליארד דולר בעשור הקרוב, יותר ממחציתו לשימוש פנאי.

אין ספק שפוטנציאל הצמיחה בשוק הקנאביס מצית את דמיון המשקיעים. לאחר ששיגעון הבלוקצ'יין שכך לעת עתה, הקנאביס תפס את מקומו. זהו תחום שנחשב לזניח לפני כשנה, אך עשוי לצמוח באופן אקספוננציאלי בשנים הקרובות.

בהקשר זה ניתן לציין עסקת ענק בתחום, שבה חברת המשקאות קונסטליישן ברנדס, יצרנית בירה "קורונה", השקיעה 4 מיליארד דולר בחברת CANOPY הקנדית, תמורת 38% ממניותיה. זו ההשקעה הגדולה בתחום עד כה, ומטרתה להשיק סדרת בירות קנאביס לא אלכוהוליות.

התקווה לעתיד ירוק יותר מעלה סימני שאלה לגבי שווי החברות העוסקות בתחום. השאלה העיקרית שצריכה להישאל כדי להעריך את שוויון היא חסמי הכניסה, שלא ברור אם קיימים.

העדר חסמי כניסה עלול לשחוק את רווחיות העוסקות בתחום. גם אם צפי השוק יתממש בעתיד, לא ברור איזו חברה תוכל ליהנות מהמפץ הגדול. חברות הפעילות בתחום הגידול, ייתכן שיגלו שהדשא של השכן ירוק לא פחות, ושהחברות בתחום מדעי החיים, שמפתחות מוצרים רפואיים מצמח הקנאביס, עדיין לא הצליחו להוכיח שבידיהן הבלוקבאסטר הבא בתחום הפארמה.

ההתפתחות הרגולטורית החיובית בתחום הקנאביס לא פסחה על מניות הסקטור, שעלו בצורה חדה במהלך השנה האחרונה. למרות גל המימושים האחרון בסקטור זה, בהמשך לירידות בעולם, עלו המניות הגדולות בתחום ביותר מפי שלושה במהלך השנה האחרונה.

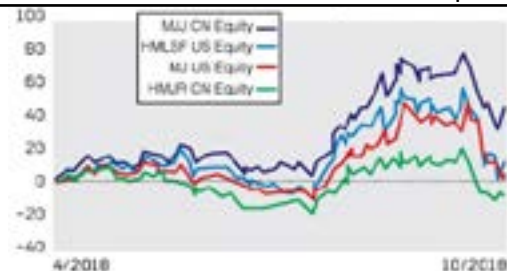
תחום זה, שעובר בשנים האחרונות הסדרה עולמית רגולטורית, ונתמך על-ידי הסדרה של תחום המריחואנה הרפואית וצפי לשיעורי צמיחה גבוהים בתחום, מחייב גישה פחות הססנית כלפיו, תוך בחינה של הפוטנציאל הגלום בתעשיית הקנאביס בשנים הקרובות.

צמח הקנאביס עובר בשנים האחרונות תהליך לגיטימציה מאז שנות ה-70 בארה"ב, אז נאסר השימוש בו על פי חוק. במהלך השנים האחרונות גברו הקולות ברחבי העולם להסדרת התחום, בטענה שלקנאביס רעילות נמוכה ממוצרים אחרים שמאשרים לשימוש, כגון אלכוהול וסיגריות.

עדיין ארוכה הדרך ללגליזציה מלאה של תחום הקנאביס בעולם. מדינות צפון אמריקה מובילות רפורמה זו, ולאחרונה הפכה קנדה למדינה הראשונה מבין מדינות ה-G7 שאישרה שימוש בקנאביס לצורכי פנאי. בארה"ב, למרות חוק פדרלי שאוסר על שימוש בקנאביס, ניתנה הרשות לכל מדינה להחליט אם היא מאשרת שימוש בקנאביס בתחומה. עד כה בחמש מדינות בארה"ב אושרה לגליזציה מלאה של הקנאביס.

טראמפ, שבזמן מערכת הבחירות העביר ביקורת על מדינות שבהן אושר הקנאביס לשימוש, מיישר קו עם המציאות הקיימת, ולאחרונה התבטא בעניין באומרו שיתמוך בכך, כך שנראה שנסללה הדרך למדינות נוספות בארה"ב לאשר לגליזציה של הקנאביס. התפתחות חיובית זו בארה"ב עשויה לסלול את הדרך עבור יבשת אירופה, שברובה עדיין אין לגליזציה מלאה של תחום זה.

התעודות על קנאביס בחצי שנה האחרונה





Horizons Marijuana Life Sciences ETF (HMLSF) - התעודה הגדולה בתחום. נסחרת בארה"ב, וחשופה לסל חברות צפון-אמריקאיות העוסקות בקנאביס רפואי. זו הקרן הראשונה שגייסה בסקטור הקנאביס, ולכן הגדולה מכולן.

התעודה משקיעה בחברות הקנאביס הגדולות, וחמש החזקותיה הגדולות מהוות 50% מהחזקות התעודה, שחשופה בכ-78% לתחום הקנאביס הרפואי. דמי הניהול בתעודה 0.75%. התעודה רשמה עלייה של קרוב ל-100% במהלך השנה האחרונה.

Horizons Junior Marijuana Growers ETF (HMJR.TO) - תעודה שעוקבת אחר חברות SMALL CAP, בעיקר בתחום הקנאביס הרפואי. החברה משקיעה בחברות ששוויין בין 50 ל-500 מיליון דולר, בעיקר בתחום של גידול, אריזה והפצה של קנאביס, מתוך הנחה שלחברות אלה, בגלל גודלן, פוטנציאל צמיחה משמעותי בהתאם לצמיחת השוק. התעודה החלה לפעול בפברואר וירדה מאז בכ-27%. התעודה נסחרת בקנדה, בדולר קנדי. דמי הניהול בתעודה 0.85%.

ETF Alternative Harvest (MJ) - תעודה אשר נסחרת בארה"ב. מאפשרת חשיפה לחברות קנדיות ולחברות גלובליות אשר עיקר פעילותן בסקטור הקנאביס (61%) והיתרה בחברות גידול והפצת קנאביס. התעודה עלתה ב-8% בשנה האחרונה, והיא חשופה לחברות הגדולות בסקטור. דמי הניהול בתעודה 0.75%.

Redwoods Marijuana Opportunities Fund (MJJ) - תעודת סל שהוקמה בפברואר 2018. התעודה מאפשרת למנהליה ניהול אקטיבי של הנכסים, באמצעות אסטרטגיית לונג ושורט על חברות בתחום הקנאביס. דמי הניהול בתעודה 0.75%. התעודה עלתה 27% מאז הקמתה. נסחרת בקנדה בדולר קנדי.

גם שיתופי הפעולה עם חברות פארמה עולמיות גדולות לא ישאירו את החברות עם יתרון תחרותי שמצדיק צמיחה גבוהה כל כך במחירי המניות. אבל מציאות וחלומות לא תמיד מגיעים בכפיפה אחת. עוד פחות כשמדובר במניות. החברות הגדולות בתחום הקנאביס - CANOPY, AURORA, TILRAY, - נסחרות בשווי שוק של 6-8 מיליארד דולר, שמנותק מהמציאות הכלכלית הנוכחית כפי שמשקפת בדוחות הכספיים.

למעשה, שלוש החברות נסחרות במוצע בשווי שוק הגבוה פי 125 מההכנסות, כך שהמניות מגלמות המשך צמיחה בהכנסות, שיתורגם לצמיחה אגרסיבית בשורת הרווח. כמעט מיותר לציין ששלושתן מפסידות, הפסד תפעולי שגובה מהכנסותיהן.

חברות קטנות דוגמת SUPREME CANANABIS ו-LIBERTY HEALTH SCIENCES התמונה לא שונה בהרבה. החברות נסחרות על פי רמות שווי שוק שגבוהות פי עשרות מגובה הכנסותיהן.

יתן כמובן להיחשף לתחום זה באמצעות החזקות ישירות בחברות הפעילות בתחום, אך בשל השלב ההתחלתי שבו נמצא תחום זה וחסר הוודאות בתחום, ולאור העלויות במניות, התממשות פוטנציאל הצמיחה רלוונטית לטווח הארוך, שבו קשה יותר לחזות איזו חברה תצלח את השינויים הרגולטוריים והמבניים בתחום.

החזקה באמצעות תעודות סל עדיפה בשלב זה על פני חשיפה ישירה לחברות. תעודות הסל חשופות לרשימה ארוכה של חברות, כך שהמשקיע בהן מקבל חשיפה לסקטור ללא הסיכון של השקעה בחברה בודדת.

בעקבות הביקוש הונפקו בשנתיים האחרונות מספר תעודות סל, שבאמצעות כל אחת מהן ניתן לקבל חשיפה לתת-סקטור בתעשייה.

תעודות הסל על הקנאביס

שם התעודה	יישור	דמי הניהול	חשיפה (4 חודשים)
Horizons Marijuana Life Sciences ETF	התעודה נחשפת לתחום הקנאביס רפואי בעיקר קנאביס רפואי	חודשי	3.2%
Horizons Junior Marijuana Growers ETF	חברות SMALL CAP בתחום הגידול בעיקר בתחום הגידול	קונה	-12.0%
ETF Alternative Harvest	התעודה נחשפת לתחום הקנאביס רפואי בעיקר קנאביס רפואי	חודשי	3.0%
Redwoods Marijuana Opportunities Fund	מאפשרת אסטרטגיית לונג ושורט	קונה	44.0%



גירעון - לא מה שגרמו לכם לחשוב

שלה, כדי להבטיח שבשנים הבאות יהיה מספיק כסף לכל הצרכים. מה שכחלון שוכח להזכיר זה שהוא גם המציא את השיטה לעקוף את הנומרטור. כי כחלון רושם הוצאות בסכומים גדולים מאד כהתחייבויות של רשות מקרקעי ישראל ושל גופים חצי ממשלתיים אחרים. זה לא יותר מטריק, בגלל שלגופים האלה אין באמת מאיפה לשלם, ולכן בסופו של דבר, מי שישלם זה משרד האוצר. אבל מכיוון שכרגע ההתחייבויות האלה רשומות על החשבון של גופים אחרים, כחלון יכול לשון בשקט, כי על הנייר שהוא מסתכל עליו, החובות האלו פשוט לא מופיעים.

אבל אתם יודעים מה הכי מדאיג? מה שהכי מדאיג זה שמבטיחים לנו שאין מה לדאוג. החשב הכללי באוצר, הבטיח השבוע שאין מה לדאוג, בגלל שכל הדיבורים על גרעונות גדולים הם רק דיבורים, ואת האמת יודעים רק במשרד האוצר. החלק האחרון של המשפט הוא נכון: את האמת יודעים רק במשרד האוצר, ואם בחשב הכללי יחליטו להשתמש בחשבונאות יצירתית, הם יכולים להקטין את הגרעון של השנה בצורה משמעותית. הבעיה היא שחשבונאות יצירתית יכולה להסתיר בעיות, לא לפתור אותן. ולכן אם בחשב הכללי יבחרו בפתרון הזה, הגרעון של השנים הבאות יעשה יותר גדול.

להתחיל את השנה הבאה עם גרעון גדול זה ממש לא טוב, בגלל שהשנה הבאה היא שנה של בחירות, ובגלל שלשר האוצר אין כנראה כוונה לחזור לקדנציה נוספת בתפקיד. כשזה המצב, אין סיכוי ששר האוצר יבטל את ההטבות שהוא נתן לציבור רק בגלל שיתברר שאין איך לממן אותן. לדוגמה, ההחלטה לבטל את המכסים במסגרת "נטו משפחה" אמורה להבחן מחדש בסוף דצמבר, אבל מישהו באמת חושב שכחלון יחזיר את המכסים רק בגלל שחסרים מיליארד או שניים בצד ההכנסות?

אז מעכשיו ועד לבחירות, אני בטוח שבאוצר ימשיכו להודיע שאין מה לדאוג. אבל תהיו מוכנים גם לזה שאחרי הבחירות, כשיכנס לתפקיד שר אוצר חדש, פתאום יתברר לו שחסר הרבה כסף, ושמישהו מוכרח לשלם עוד מסים.

שר האוצר מרבה לטעון בזמן האחרון כי כל הטענות על כך שהגרעון חורג מהיעד הן לא יותר מהתקפה של כלכלנים שיש להם אג'נדה פוליטית. נראה שלפי דעתו של שר האוצר, אם הגרעון המתוכנן היה 2.9% והגרעון בפועל יהיה 3.2% או 3.3%, זה ממש לא נורא. יותר מזה, שר האוצר מזכיר שהמדיניות שלו הובילה לצמיחה כלכלית: האבטלה נמוכה, השכר עולה, ולכן, בממוצע, רמת החיים עולה.

אבל הצמיחה הכלכלית לא מצדיקה חריגה מיעד הגרעון. להיפך. החריגה של הגירעון מהיעד היא מדאיגה בדיוק בגלל שהיא מגיעה בזמן של פריחה כלכלית. והיא מדאיגה ממספר סיבות. ראשית, בגלל שמראש הממשלה קבעה יעד גרעון גבוה למדי. למי ששכח, כדאי להזכיר שבמדינת ישראל יש חוקים, ועל פי חוק משנת 1992, יעד הגרעון של ממשלת ישראל אמור להיות אפס. כלומר, לפי החוק, לממשלה אסור להוציא יותר מכפי שהיא מכניסה. אבל כפי שידוע כל מי שנמצא באוברדראפט, זה מאד לא נוח לשמור על גרעון של אפס, ולכן החוק תוקן מדי פעם. ב-2012, הממשלה ברשותו של נתניהו, ועם שר התקשורת כחלון, החליטה לשים קץ להפקרות, וקבעה שיש לחזור ולקבוע יעדי גרעון די נמוכים. לפי החוק שהם העבירו אז, הגרעון ב-2018 היה אמור להיות לא יותר מ-2%, וב-2019, לא יותר מ-1%.

אבל כשכחלון עבר מתיק התקשורת למשרד האוצר, הוא היה מודאג ש-2% זה קצת יותר מדי נמוך, ולכן הוא העלה את היעד ל-2.9%. כדי להיות בטוח שבסוף השנה הוא יוכל להכריז שהוא עמד ביעדים. כך שגרעון של 3.3% זה לא פספוס קטן. כי כשקודם מעלים את הרף כדי לודא שנשאר מתחתיו, ואחר כך בכל זאת מצליחים לעבור אותו, משהו מתנהל לא נכון.

אבל זה לא הכל. כי כחלון מרבה להזכיר שגם אם השנה יהיה גרעון גדול מהמתוכנן, זה לא נורא, בגלל שהוא דאג להפעיל "נומרטור". הרעיון מאחורי הנומרטור הוא אכן רעיון יפה, כי מאז שיש נומרטור, כל הוצאה תקציבית עתידית נרשמת ומשרד האוצר מחוייב למצוא מקורות למימון

מיליון פה, מיליון שם - איך קפץ התקציב למטוס ראש הממשלה פי 4 ממה שאושר



האוצר, ואומרים להם שזה יעלה אפילו פחות מכפי שאמרו לוועדה. עבור המטוס, הם בסך הכל צריכים לאשר הוצאה של עד 175 מיליון ש"ח. בהתחשב בעובדה שהממשלה מאשרת כל שנה תקציב של למעלה מ- 300 מיליארד ש"ח, אפשר להבין למה אף אחד לא חשב שצריך יותר מחמש דקות בשביל לאשר את זה.

אבל בזכות המכתב שנשלח מסגן החשב הכללי לוועדת הכספים, התברר שהשרים לא שמו לב (או אולי כן), לדבר אחד קטן. במקום לאשר תקציב של 175 מיליון ש"ח כפי שביקש משרד האוצר, הם אישרו תקציב של 729 מיליון ש"ח.

אבל את זה אף אחד לא פרסם. כל מה שהציבור ידע זה שהממשלה אישרה את המלצות ועדת גולדברג לרכישת מטוס, וששרד האוצר מעריך את העלות בכ- 175 מיליון ש"ח. כשאחר כך משרד האוצר מבקש בכל פעם תוספת של עוד כמה מיליונים כדי להשלים את שיפוץ המטוס, אף אחד באמת שלא יכול להתלונן. כי מבחינה ציבורית, מה זה בסך הכל עוד כמה עשרות מיליוני שקלים בתקציב של מאות מיליארדים? ומבחינת חברי הכנסת שמצביעים על זה, זה בכלל לא באחריותם, כי הממשלה כבר אישרה את זה הרבה קודם.

אבל האמת היא, שיש סיבה טובה להוציא על המטוס יותר מכפי שתכננו מלכתחילה. כי כשקנו את המטוס, חשבו שיטוסו בו רק ראש הממשלה והנשיא. עכשיו מתברר שיטוסו בו הנשיא, ראש הממשלה, שר החוץ, שר הבטחון, שר הבריאות ושר העלייה והקליטה. ועם המטוס משרת עוד בעלי תפקידים, בהחלט מובן למה צריך להוציא עליו עוד כמה עשרות מיליוני שקלים.

ב- 4 במאי 2014 החליטה ממשלת ישראל על בניית מעון חדש לראש הממשלה ורכישה של מטוס שימש את ראש הממשלה והנשיא. למי שלא זוכר, שר האוצר שאישר את הרכישות הללו היה יאיר לפיד. משה כחלון, שר האוצר כיום, היה אז שר התקשורת.

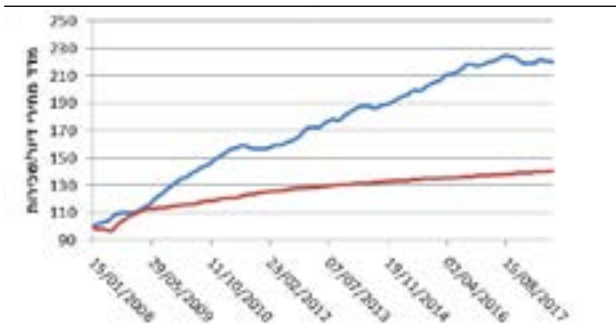
בימים שאחרי ההחלטה, הלכתי ביחד עם ד"ר ראובן פדהצור ז"ל לפגישה עם אחד משרי הממשלה. כשיצאנו מהפגישה, ראובן הפעיל את הקסם האישי שהיה לו בשפע על אחד מהפקידים הבכירים של השר. אותו פקיד, שכנראה רצה להרשים את ראובן, לחש לנו בערך כך: "תשמעו, אתמול הממשלה אישרה מטוס ומבנה חדש לראש הממשלה. אתם אולי לא תאמינו, אבל זאת היתה ההצבעה המהירה ביותר שראיתי אי פעם. אף אחד לא שאל שאלות. אף אחד לא התווכח. כולם הצביעו בעד. אם אתם שואלים אותי, אפשר היה לראות עליהם שהם חולמים שיום אחד המטוס הזה יהיה שלהם."

מאז עברו כמה שנים, התחלפה הממשלה, ואני כנראה הייתי שוכח מהסיפור הזה. אבל פתאום קראתי שהמטוס עדיין לא טס, ושהכנסת העבירה עוד 60 מיליון ש"ח לטובת הכשרתו לטיסה. מה שעוד התברר לי, זה שביחד עם הבקשה לאישור התקציב נשלח מכתב מסגן החשב הכללי לוועדת הכספים.

כשראיתי מה כתוב במכתב הזה, אורו עיני, כי סוף כל סוף הבנתי איך דברים עובדים. נניח, שיש משהו, כמו מטוס, שהשרים רוצים לאשר, אבל חושבים שזה לא נראה טוב. אז בשלב הראשון ממנים ועדה. במקרה הזה, מינו ועדה בראשות שופט בדימוס, אליעזר גולדברג. לוועדה אומרים שהמטוס יעלה סכום די נמוך, 270 מיליון ש"ח. חברי הוועדה חושבים שזה סכום סביר, ומאשרים את ההצעה. בשלב הבא השרים צריכים לאשר. אז לשרים מביאים דו"ח של משרד

משבר מסוג חדש: איך הפך האוצר את הזוגות הצעירים למשקיעי נדל"ן בפריפריה

מדד מחירי שכירות ודירור (מקור: למ"ס)



אבל כשמחירי הדירות כבר לא עולים, אנשים כבר לא רוצים דירה בכל מחיר. את התוצאה רואים עכשיו: אפילו שמחירי הדירות עוצרים או אפילו יורדים, לא רק שהקונים לא מסתערים על השוק, הם ממתנינים. והם ממתנינים גם בגלל שמה שמשרד האוצר שכח לבדוק זה אילו דירות אנשים רוצים, ולאיזה מטרות הם צריכים אותם.

משרד האוצר הניח שאם יבנו דירות במחיר למשתכן בפריפריה, מי שיכנו אותם יהיו אנשים שירצו לגור שם. אבל העצירה במכירות מלמדת שחלק גדול מהקונים היו אנשים שחשבו לשלם את המשכנתא בעזרת שכר הדירה ובעוד כמה שנים למכור את הדירות ולצאת ברווח.

שר האוצר מתגאה שמחירי הדירות נעצרו, אבל מה שבמשרד האוצר לא מרבים להזכיר זה את מחירי השכירות. כפי שאפשר לראות בתרשים, בזמן שמחירי הדירות אכן נעצרו בשנה האחרונה, מחירי השכירות ממשיכים להראות מגמה די אחידה כלפי מעלה.

העלייה של מחירי השכירות היא לא סימן טוב, כי היא ממחישה בעיה יסודית של התערבות ממשלתית: בדרך כלל, ההתערבות הזאת מלאה בכוונות טובות, אבל הרבה פעמים הכוונות הטובות לא מנסות לפתור את הבעיה הנכונה.

במקרה של מחירי הדירות בישראל אחת מהבעיות הקשות של ההתערבות הממשלתית במחירי הדירות היא שהממשלה הניחה שהבעיה היא שכולם רוצים דירה, ולכן המטרה של מחיר למשתכן היתה לספק דירות במחירים נמוכים יחסית, כדי שכל מי שרוצה יוכל להיות בעלים של דירה בישראל.

הבעיה עם הגישה הזאת זה שהיא היתה נכונה כל עוד מחירי הדירות בכל הארץ המשיכו לעלות. כי כשמחירי הדירות עולים, כולם רוצים לקנות דירה. חלק גדול קונים כי הם רוצים להרוויח: אני לא יודע כמה סיפורים אתם שמעתם על אנשים שקנו דירה לפני כמה שנים במחיר מצחיק ונעשו מיליונרים מלמכור אותה כעבור כמה שנים, אבל אני שמעתי הרבה. החלק האחר קונה כי הוא מפחד שאם הוא לא יקנה עכשיו, לא ישאר לאחר כך.



הבעיה היא שהם רכשו את הדירות במקום הלא נכון, ולכן הם כנראה לא יעשו רווח על הדירות הללו. בעיה נוספת היא שההרחקה של המשקיעים מהשוק והירידה שנגרמה בשל כל במספר העסקאות בשוק החופשי גורמת לירידה חדה בהתחלות הבניה, מה שאומר שבשנים הקרובות שוב נראה מחסור בדירות במקומות שבהם אנשים רוצים לגור.

וכשיש מחסור בדירות באזורים שבהם אנשים רוצים לגור רואים עליה במחירים של שכר הדירה, כי על הדירות שעדיין פנויות באזור המרכז צריך לשלם. ומכיוון שלא בונים עוד דירות להשכרה במרכז, בשנים הקרובות יצטרכו לשלם אפילו יותר. אז שר האוצר יכול להתגאות שהוא עצר את מחירי הדירות. אבל זה ממש לא הסוף של ה"משבר" בשוק הדיור. זאת רק ההכנה למשבר מסוג חדש.

אחת הסיבות שמשרד האוצר טעה בחישובים שלו, היא ששוק העבודה בישראל משתנה, והצרכים של אנשים צעירים משתנים. אני די משוכנע שאף אחד לא עשה בדיקת עומק של הנושא הזה (בטח לא משרד האוצר), אבל יש לא מעט סימנים לכך שכיום חסר בישראל שוק שכירות עמוק ומשוכלל יותר מזה שקיים היום.

כשאנשים נשארים לא נושאים עד גילאים מאוחרים, וכשאותם אנשים גם מחליפים מקומות עבודה לעתים תכופות יותר, נוח להם גם שתהיה להם היכולת להחליף את הדירה.

זה אומר שאם רוצים לפתור את הבעיה של הזוגות הצעירים בישראל, מישהו צריך גם לדאוג לדירות זמינות להשכרה בקרבה לאזורים שבהם נמצאת העבודה.

זה אומר שיש מקום לעודד משקיעים לרכוש דירות בכמויות גדולות. כי קרוב לאזורי הביקוש, אין הרבה סיכוי שאדם או זוג צעיר יוכל לרכוש היום דירה, אבל הם בהחלט יכולים לשכור אותה, ואפילו לחסוך כסף לדירה משלהם.

אבל במקום לעודד את המשקיעים שיכולים לרכוש דירות באזורי הביקוש כדי להעמיד אותם להשכרה, משרד האוצר בחר דווקא להפוך את הזוגות הצעירים למשקיעים שרוכשים דירות להשכרה בפריפריה.

לאן נעלמו 47.5 מיליון שקלים של משרד החינוך?

אבל אחרי שחשבת על זה עוד רגע, הגעתי למסקנה שבועדת הנובל עוד לא פותחים את השמפנייה. כי אפילו במדינת ישראל, ואפילו כשמדובר במשרד החינוך, כנראה שהחוק הראשון של הכלכלה עדיין פועל: אם מקדישים משאבים למטרה אחת, המחיר הוא כל המטרות האחרות שלא קיבלו את אותם משאבים.

אז לידיעת מי שהמציא את המשפט הזה בלשכת השר, הנה כמה דברים שלא קיבלו את ה-47.5 מיליון שקל האלו. עם הכסף הזה אפשר היה, למשל, לממן לקרוב ל-3600 סטודנטים שנת לימודים אחת. או שאפשר היה להזכר בעובדה שמשרד החינוך משקיע רק כמחצית מתקציבו בתשלומים למורים, ולשפר קצת את הנתון הזה בעזרת הבאה של כמעט 400 מורים חדשים.

אם אף אחת מהאפשרויות האלו (וכל האפשרויות האחרות שקיימות גם כן) לא מוצאת חן בעיני השר, יש לי עוד רעיון. אם השר חושב שאין צורך בהגדלת תקציב המלגות, אפשר להחזיר את הכסף למשלמי המסים. בישראל יש בערך שני מיליון אזרחים שמשלמים מס הכנסה, אז אפשר להחזיר לכל אחד מהם כ-23 ש"ח. אני בטוח שאף אחד לא יתנגד לגלות שיש לו עוד כמה שקלים בכיס.

אם השר בכל זאת מעדיף להוציא את הכסף על מערכי למידה לאור תורת הרב קוק, זכותו. אבל שלא ינסה להגיד שאף אחד לא שילם את זה. כי אין ספק שזכותו של שר החינוך להוציא את הכסף לכל מטרה שהוא מוצא לנכון, אבל בבקשה שימסור באותה הזדמנות לציבור דו"ח גם על כל המטרות שעליהן הוא החליט לוותר.

אני יודע שהרבה פעמים אנחנו, אנשי האקדמיה, לא מגלים הערכה מיוחדת כלפי התובנות המדעיות של שרי הממשלה. אבל לפעמים יש יוצאים מן הכלל. בסוף השבוע שעבר, למשל, שר החינוך הצליח להשאיר אותי עם פה פעור.

זה קרה כשגלשתי באינטרנט, ונתקלתי בכתבה על משרד החינוך. מתברר כי בתחילת 2018 המשרד קיבל 47.5 מיליון ש"ח להגדלת תקציב המלגות לסטודנטים. במקום להעביר את הכסף לסטודנטים, מישהו החליט להעביר את הכסף למטרות שלדעתו הן חשובות יותר. בין היתר, הוחלט להעביר את הכסף לתקציב הגרעינים התורניים שפועלים באזורים לא דתיים, למדרשות להעמקת הזהות היהודית, לפרוייקט הכנה לבר/בת מצווה בכותל, ול"מערכי למידה לאור תורת הרב קוק וגשרים וקשרים בין קהילות החינוך הממלכתי דתי".

לו זה היה הכל, אז לא הייתי לומד מהכתבה שום דבר חדש. זכותו של שר להעביר תקציבים למטרות שהוא מוצא לנכון, ואני בטוח שהוא יודע למה גרעינים תורניים באזורים לא דתיים או בר-מצוות זה חלק מהדברים שצריכים להיות ממומנים דווקא על ידי משרד החינוך. יותר מזה, אם הוא חושב שזה מה שהציבור רוצה, ושבגלל זה הציבור בחר בו לתפקיד שהוא ממלא, זאת חובתו לעשות זאת.

אבל מה שהצליח לגרום לי לבהות במסך בתדמיה זה ההסבר שמשרד החינוך נתן להחלטה. על פי לשכת בנט "תקציבי הסטודנטים הגיעו ממקור אחר ולא נגרעה מהם אגורה." כלומר לפי לשכת החינוך, הארי פוטר זה פה: כי רק בהוגוורטס אפשר לקחת כספים ממקום אחד, לשלם אתם על משהו אחר, ואף אחד לא מקבל פחות. לו זה היה נכון, צריך היה לתת למי שהמציא את המשפט הזה בלשכת השר לא רק פרס נובל בכלכלה, אלא גם את הפרסים בפיזיקה ובכימיה, כי הוא גילה את היכולת לייצר משהו מכלום.

תגובה למדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר 2018

-0.3%

מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר 2018

לעלייה באינפלציה, נמצאים הסעיפים העיקריים בהם סעיף ירקות ופירות אשר התאפיין בתגודות חדה תוך עלייה משמעותית ודי חריגה ותרם לבדו למדד כ-0.36%, סעיף הדיור שתרם למדד כ-0.5% וסעיף נסיעות לחו"ל שגם הוא טיפס בשיעור ניכר השנה ותרם למדד כ-0.24%. בהסתכלות רחבה על האינפלציה השנתית ומדד דצמבר בפרט, נראה שכפי שחזינו אנו מצויים בסביבת אינפלציה נמוכה ונראה שתישאר כזו לפחות בטווח של החודשים הקרובים. בין הגורמים אשר השפיעו ומיתנו את האינפלציה ניתן למנות את התחרות ההולכת ומתגברת בזירה המקוונת אשר לא מאפשרת העלאת מחירים ונראה שתמשך, פעולות הממשלה להוזלת יוקר המחיה שימשיכו אם כי תחת אילוצים ובתנאים קשים יותר, מחירי הסחורות בעולם שכמעט ולא עולים ומחירי הנפט והדלקים בפרט שירדו בחדות בחודשים האחרונים ומשפיעים על כלל סעיפי המדד.

גם הכוחות ותהליכי מאקרו אשר תמכו במדד נראה שנסדקים מעט וככל הנראה לא יפעלו בעוצמה שתביא לאינפלציה. שני גורמים בעלי השפעה משמעותית על האינפלציה, ביניהם שער הדולר מול השקל שלעת עתה עצר את התחזקותו ויבוא לידי ביטוי כבר במדד ינואר. מנוע צמיחה מרכזי נוסף הנו שוק העבודה בארץ אשר מצוי ברמת אבטלה נמוכה והביא עמו לחצי שכר ועלייה בצריכה הפרטית ונראה שנעצר מעט תוך עלייה באבטלה והתמתנות הצריכה הפרטית בחודשים האחרונים.

מדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר ירד ב-0.3%, מעט מתחת לתחזיות שלנו שעמדו על -0.2% ובטווח התחזית של החזאים בשוק.

הסעיף היחיד בו בלטו עליות מחירים הנו סעיף הלבשה והנעלה שעלה 3.2%. סעיף הבריאות עלה גם הוא ב-0.2% ושאר הסעיפים נותרו באותה רמה ו/או ירדו.

הסעיפים העיקריים בהם נרשמה ירידה במדד היו סעיף תחבורה ותקשורת אשר ירד ב-1.1%, סעיף התרבות והבידור אשר ירד ב-1.7%. הסעיף תחזוקת הדירה ירד ב-0.1%, כאשר הוזלו במיוחד הנפט והסולר לחימום הדירה שהשילו מערכו 6%.

מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. מדד המחירים לצרכן ללא אנרגיה עלה ב-1.0%, המדד ללא ירקות ופירות והמדד ללא דיור עלו ב-0.5%, כל אחד.

במקביל פרסמה הלמ"ס את מדד מחירי הדירות שאינו נכלל במדד המחירים לצרכן. בחודשים אוקטובר-נובמבר ירדו מחירי הדירות ב-0.4%, זאת בהמשך לירידה דומה בחודשים ספטמבר-אוקטובר. ובמסגרת שנים עשר החודשים האחרונים ירדו מחירי הדירות ב-2.3%.

כאמור, בשנת 2018 עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%, מתחת לטווח התחזית של היעד השנתי של בנק ישראל. בניתוח הסעיפים אשר הובילו





סרוק וקבל!

זכאיו כנייד!

<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) אין 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.