

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה ב- 0.4%, המשק הראה התאוששות הדרגתית מהפגיעה ממלחמת "חרבות ברזל". המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בנובמבר, יבוא מוצרי צריכה, ייצוא הסחורות, שיעור המשרות הפנויות והרכישות בכרטיסי אשראי בדצמבר. את העלייה במדד מיתנו ירידות במשרות השכיר וייצוא השירותים באוקטובר ויבוא התשומות לייצור בדצמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בדצמבר עמד על 2.6%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-33.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-18.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בדומה לחודש הקודם הגירעון החרגי נובע מגידול משמעותי בהיקף ההוצאות לצד קיטון בהכנסות המדינה בעקבות מלחמת "חרבות ברזל". הגירעון המצטבר בשנת 2023 הסתכם בכ-77.5 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-9.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (נובמבר 2022 – נובמבר 2023) עמד על כ-4.2% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.6% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש דצמבר הסתכמה בכ-33.3 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכם בכ-412.2 מיליארד ₪ לעומת כ-436.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-5.5%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) ירד ב-0.1% בהשוואה לנובמבר 2023. בשנת 2023 עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.0%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2023 – דצמבר 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.0%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.50% ב-1/24. בדצמבר האינפלציה ירדה ב-0.1%, בשנת 2023 האינפלציה עמדה על 3.0%, האינפלציה מתמתנת, והציפיות הן לכניסה ליעד ברבעון הראשון של 2024. למלחמה המתנהלת השלכות כלכליות משמעותיות על הפעילות הריאלית. מידת אי הוודאות לגבי עומק ומשך הלחימה הצפויים גדולה וזו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.0% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.50%	4.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות בינואר, זאת על רקע המשך מלחמת "חרבות ברזל" ועל רקע השארת ריבית הפד ללא שינוי. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-0.5%. הדולר עלה קלות כ-0.2%. שוק המניות המקומי ירד כ-1.33%. שוק האג"ח נותר כמעט ללא שינוי לעומת סוף החודש הקודם.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, לאחר כמעט שנה רצופה של ירידה, בעיקר בשל הירידה במחירי האנרגיה, האינפלציה עלתה ל-2.9% בסוף 2023, לעומת 2.4% בנובמבר. אינפלציית הליבה ירדה ל-3.4% בדצמבר, לעומת 3.6% בנובמבר. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5% (4% ריבית הפיקדונות), בהתאם לצפי. נגידת הבנק הדגישה שעוד מוקדם לדון בהורדת ריבית. מדד מנהלי הרכש בענפי התעשייה עלה ל-46.6 נקודות בינואר, זאת בשל המשך הירידה במחירי האנרגיה והשיפור בביקושים. מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים ירד קלות ל-48.4 בינואר, זאת בגלל הריבית הגבוהה והאטה בצריכה. בבריטניה, האינפלציה בדצמבר עלתה ל-4.0%, מעל הצפי. אינפלציית הליבה נותרה גבוהה ועמדה על 5.1%.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לדצמבר היה טוב מההערכות המוקדמות, נוספו 216 אלף משרות חדשות, שיעור האבטלה נותר על 3.7% וקצב עליית השכר השעתי עלה ל-4.1%, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה, נרשמה ירידה בשיעור ההשתתפות והגידול במועסקים היה רק בממשלה ובענפי התיירות והחינוך. מדד מנהלי הרכש לדצמבר בענף התעשייה המשיך להראות התכווצות בענף, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד ל-50.6 נקודות. האינפלציה בדצמבר עלתה ל-3.4%, גבוה מהצפי, זאת בשל עלייה מהירה מהצפי במחירי הדיור. אינפלציית הליבה ירדה ל-3.9%, הרמה הנמוכה מזה כשנתיים וחצי, אך כמעט כפול מיעד הפד. המכירות הקמעונאיות עלו מעל הצפי ב-0.6% ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, כמו כן הן עלו ב-5% בהשוואה לדצמבר אשתקד ואף ב-6.5% בהשוואה לדצמבר אשתקד אם מנטרלים את המכירות בתחנות הדלק. מדד מחירי הוצאה לצרכיה הפרטית ירד ל-2.6% ב-12 החודשים האחרונים. מדד הליבה (ללא מוצרי המזון והאנרגיה) ירד ל-2.9%, חד מהצפוי. התוצר צמח ב-3.3% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2023, האטה בהשוואה ל-4.9% ברבעון הקודם. בסיכום שנתי הצמיחה עמדה על 2.5%, כפול מהאומדן בתחילת השנה, חלק מההאצה בצמיחה מוסברת על ידי המדיניות הפיסקאלית המרחיבה של הממשלה שבאה לידי ביטוי גם בגירעון של 6.3% ב-2023. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.50%, בהתאם לצפי. נגיד הפד ציין שהתמתנות האינפלציה כנראה תוביל להורדת ריבית השנה, אך גם ציין שזה לא צפוי להתרחש בהחלטה במרץ.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, 2023 הסתיימה עם אינפלציה שלילית של 0.3%, בניכוי מחירי המזון והאנרגיה עמדה על נתון נמוך של 0.5% בלבד. ייצוא הסחורות רשם התכווצות שנתי של כ-5% ב-2023, לראשונה מאז 2016, זאת למרות צמיחה מרשימה בייצוא רכבים חשמליים, בעיקר לאירופה. התוצר צמח ב-5.2% ב-2023, שיפור בהשוואה ל-3% בשנה הקודמת שהושפעה לשלילה מהגבלות הקורונה. בשנה החולפת אוכלוסיית סין קטנה בכ-2 מיליון איש בגלל ירידה חדה בילודה ומספר תמותות שעלה בצורה חדה, זהו נתון משמעותי ועשוי להוות משקולת עתידית על הצמיחה.

ביפן, האינפלציה ירדה ל-2.6% בדצמבר, מעל הצפי, בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה היא עמדה על 3.7%. על רקע ההתמתנות בקצב האינפלציה ורעידת האדמה ההרסנית, הבנק המרכזי ביפן השאיר את הריבית ללא שינוי.

שוק המניות

אנו ממליצים להתחיל לאזן בין חשיפה למניות ערך לבין מניות צמיחה, זאת לאחר שניתן להעריך כי תוואי הריבית של הבנקים המרכזיים צפוי להיות מקל במהלך שנת 2024.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	-1.85%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	0.37%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	0.53%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	1.66%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	2.80%	מדד DJ Euro Stoxx50

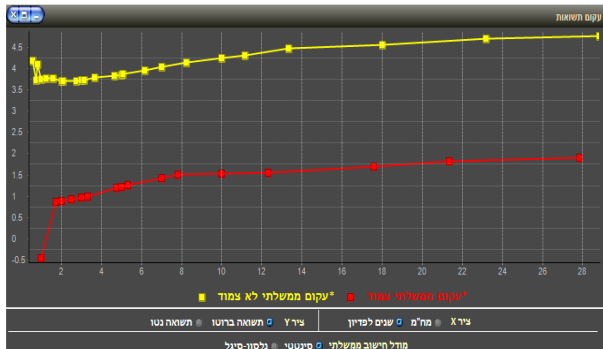
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.99%, לעומת 3.88% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.47% והשוק מגיב בהתאם. לאחר עליית התשואות החדה שחוו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 4.16%, לעומת 3.97% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 17 נ"ב. משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2024 הינן ברמה שנתית של 2.0% לשנתיים קדימה, כ-2.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.8% בטווחים הארוכים. אנו ממליצים להתחיל לאזן בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 60/40. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום במח"מ 7 שנים.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ-0.15% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.25%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ינואר על כ-129 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-139 נקודות בתל-בונד 40. אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-20% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.10%	3.99%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.97%	4.16%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
3.88%	3.99%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.61%	2.61%	5.44 שנים	תל בונד 20
5.41%	5.46%	3.41 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.22%, מנגד האירו נחלש מול השקל בכ-1.79%. בהינתן שלא תיפתח חזית משמעותית נוספת בצפון, אנו ממליצים לצמצם חשיפה לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח עשויה להימשך. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה לייצר המשך לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.65 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי.

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.22%	0.22%	3.6350	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-1.79%	-1.79%	3.9398	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 1832.02 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 1.62% ביחס לחודש הקודם.

סטיית התקן ירדה מעט בדומה למוצע הרב שנתי ל- 15.4%.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.12% לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה החודשית תהיה זהה לחודש הקודם. מרווחים ביחס זהה ברמת 1800 ו-1960. עלות

האסטרטגיה 0.7% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

