

פעילות ריאלית

המדד החודשי בחודש דצמבר עלה ב-0.5%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים אוקטובר-דצמבר. המדד הושפע לטובה מנתוני הרכישות בכרטיסי האשראי בנובמבר, ייצוא הסחורות בחודשים אוקטובר ודצמבר, ייצוא שירותים אחרים ושירותי תיירות בספטמבר ואוקטובר, נתוני שוק העבודה ותקבולי המיסים העקיפים באוקטובר ונובמבר, נתוני תקבולי מס הכנסה ומס בריאות בנובמבר, מדדי המניות בבורסה בת"א והנאסד"ק בחודשים האחרונים ומנתוני צריכת הבנוזן בנובמבר. את העלויות מיתנו נתוני מסחר קמעונאי באוקטובר ונובמבר ונתוני יבוא מוצרי צריכה בני קיימא לאוקטובר ודצמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בדצמבר עמד על 2.8%, לעומת 2.9% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-23.7 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-18.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2025 נרשם גירעון מצטבר של כ-98.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-135.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון היווה כ-4.7% מהתוצר והיה נמוך מהגירעון התכנוני במועד הגשת התקציב אשר עמד על כ-4.9% (אשר כלל רכיב חירום של 0.5% תוצר), ומזה התכנוני בעת העברת התקציב הנוסף בחודש ספטמבר השנה אשר עמד על 5.2%. סך גביית המיסים בחודש דצמבר הסתכמה בכ-43.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים בשנת 2025 הסתכמה בכ-519.5 מיליארד ₪ לעומת כ-455.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-14.1%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) נותר ללא שינוי בהשוואה לנובמבר 2025. בשנת 2025 עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2025 – דצמבר 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.5%.

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	חודש אחרון	
0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.2%	2.6%	ללי"ש	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.00%. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתן מעט ועמד על 2.6%, בתום תחום היעד של בנק ישראל. הפעילות הכלכלית במשק ממשכה להתרחב. על פי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל, תחת ההנחה של המשך הפסקת האש, התוצר צמח ב-2.8% ב-2025 וצפוי לצמוח ב-2026 וב-2027 ב-5.2% וב-4.3% בהתאמה. הצפי לאינפלציה במהלך 2026 וב-2027 הינו ל-1.7% ו-2% בהתאמה. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-2.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.25%	4.00%	ריבית בנק ישראל
3.75%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי חזק עבר על שוק המניות בינואר, בארץ על רקע הצפי להורדת הריבית, המעבר לימי עבודה שני-שישי כמקובל בעולם בבורסה המקומית והעברת התקציב לקראת סוף החודש, ובחוי"ל, בעיקר על רקע נתונים חזקים בארה"ב שהעידו על חוסן המשק והתקדמות נוספת בתחום ה-AI מצד החברות המובילות אשר הכניסה התלהבות מחודשת בשווקים וגברו על אירועים פוליטיים כגון חטיפת נשיא ונצואלה והרצון של טראמפ לקבל בחזרה את גרינלנד תוך כדי איומים והטלת לחץ על מדינות אירופה בצורת מכסים נוספים. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-2.9%. שוק המניות המקומי עלה חדות בכ-9%. הדולר המשיך להיחלש וירד כמעט 3%. שוק האג"ח המקומי עלה בכ-0.5%.

קרן המטבע הבינלאומית צופה צמיחה גלובלית השנה של כ-3.3%, בדומה לשנתיים הקודמות. ארה"ב עם צפי לצמיחה של 2.4% השנה, בשל זינוק בהשקעות בטכנולוגיה ובינה מלאכותית, תמריצים פיסקאליים על רקע התקציב האחרון והשפעות הפחתות הריבית. בגוש האירו הצפי לצמיחה מתונה יותר של 1.3%, בדומה לשנה הקודמת, מה שהגביל את הצמיחה היו עלויות אנרגיה גבוהות, האטה בתעשייה והשתלבות מוגבלת יותר בגל ההשקעות בבינה מלאכותית.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה לדצמבר עמדה על 2.0%, בהתאם ליעד הבנק המרכזי. אינפלציית הליבה ירדה קלות ל-2.3%. מנהיגים ממספר מדינות באירופה איימו בהטלת מכסים מקבילים כתגובה לאיומי טראמפ בהטלת מכסים אם לא ימכרו לו את גרינלנד. סנטימנט החברות פתחת את 2026 באופן חיובי, מדד מנהלי הרכש לינואר נותר על 51.5 נקודות, מה שמעיד על התרחבות מתונה בפעילות העסקית. הסנטימנט בגרמניה המשיך להשתפר והגיע לשיא של 3 חודשים לאור השיפור בנתוני התעשייה (תוצאה של המדיניות הממשלתית המרחיבה), בצרפת לעומת זאת המדד המקביל ירד על רקע חולשה במגזר השירותים ואי הוודאות הפוליטית סביב התקציב. מתחילת השנה ישנה עלייה חדה במחירי הגז באירופה בגלל החורף הקר מהצפוי והירידה במלאים ושיבושים בייצור הגז בארה"ב עקב תנאי מזג האוויר בארה"ב עצמה. בבריטניה, האינפלציה הפתיעה לשלילה בדצמבר ועלתה קלות ל-3.4%, אינפלציית ליבה נותרה ללא שינוי על 3.2%. עיקר העלייה נבע מעדכון כלפי מעלה של מס הבלו על סיגריות וטבק וזינוק חד מהצפוי במחירי הטיסות סביב עונת החגים. דוח התעסוקה האחרון לנובמבר היה חלש, שיעור האבטלה עמד על 5.1%, רמת שיא של כמעט 5 שנים.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לסוף 2025 היה מעורב, נוספו רק 37 אלף משורות חדשות בסקטור הפרטי, מתחת לצפי, נתוני החודשיים הקודמים עודכנו ב-70 אלף כלפי מטה. שיעור האבטלה ירד ל-4.4%, קצב גידול השכר השעתי הממוצע האיץ ל-3.8%. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים עלה בדצמבר ל-54.4 נקודות, בעיקר בשל גידול חד בהזמנות חדשות. מדד המחירים לצרכן היה נמוך מעט מהצפי, האינפלציה הכללית נותרה על 2.7% ואינפלציית הליבה על 2.6%. נתוני המכירות הקמעונאיות לנובמבר עלו מהר מהצפי, נתוני הייצור התעשייתי המשיכו להיות חיוביים. גם ספר הבז' של הפד הציג תמונה דומה, המשך צמיחה חיובית אם כי מתונה. מדד מחירי ההוצאה לצרכיה הפרטית, שהינו המועדף על הפד למדידת האינפלציה, נותר על 2.8% בנובמבר, מעל יעד הבנק המרכזי. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי תעשייה עלה בינואר ל-52.6 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2022. לאחר שלוש הפחתות ריבית רצופות, הפד השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.5-3.75%, בהתאם לצפי. הנגיד הביע שביעות רצון מההתייבבות שוק העבודה והצמיחה הכלכלית והדגיש כי הבנק לא ימהר להמשיך בהפחתות ריבית כל עוד האינפלציה שוהה מעל היעד. קווין וורש נבחר להיות יו"ר הפד הבא, וורש נחשב למועמד בעל ניסיון, כיהן במועצת הבנק לפני יותר מעשור תחת בן ברננקי ואף היה מועמד מוביל לתפקיד הנגיד בעבר.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, שנת 2025 הסתיימה עם צמיחה של 5%, בדיוק ביעד הממשלתי שנקבע בתחילת אותה שנה, אך כאשר מסתכלים על התמונה במלואה יש כמה דברים פחות מעודדים, כגון הצמיחה הנומינלית שעמדה על 4.0% בלבד, קרי מחירי התוצר ירדו ב-1%, שנה שלישית ברציפות. מגמה זו משקפת חולשה בביקושים מקומיים, אינה חיובית להשקעות עקב ציפיות המשקיעים להמשך ירידות מחירים ומקשה על המדינה לצמצם את יחס החוב לתוצר. כמו כן, האוכלוסייה התכווצה בכ-3.5 מיליון איש, כפול בהשוואה לשנת 2024, מגמה זו עשויה להמשיך להפעיל לחץ כלפי מטה על ענף הנדל"ן אשר נמצא במשבר גם כן. נקודת החוזק של סין ממשיכה להיות ייצוא הסחורות שעלה בכ-7% ב-2025, עוד בלטה העובדה שהייצוא הישיר לארה"ב ירד בכמעט שליש בשל המתוחות עם ארה"ב.

ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.75%, הבנק עדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה וציין שהריבית צפויה להמשיך לעלות במידה והתחזיות יתממשו. הנגיד ציין כי הבנק יגלה גמישות במדיניות הצורך. ראשת הממשלה הכריזה על הקדמת הבחירות ל-8 לפברואר, היא שואפת להגדיל את מספר המושבים של מפלגתה בפרלמנט מתוך מטרה לקדם תקציב שיכלול הריבה פיסקאלית רחבה, במרכז ההרחבה השעיית מס הצריכה על מוצרי מזון למשך שנתיים, צעד אשר יגדיל את המיחה מצד אחד ומצד שני גם את הגירעון. האינפלציה ירדה לרמה של 2.1% בדצמבר, הירידה נבעה בעיקר מצעדי הממשלה שסבסדה את מחירי הבנזין והסולר. אך, ללא מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה נותרה גבוהה ועמדה על 2.9%.

שוק המניות

לאור רמות התמחור הגבוהות בשוק האמריקאי ואי ודאות שרק הולכת וגוברת בנוגע למדיניותו של טראמפ, אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד הגדלת חשיפה נוספת לשוק המקומי ע"ח ארה"ב ל-40/60.

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	51.63%	10.25%	מדד ת"א 35
18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	4.80%	מדד ת"א 90
14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	2.92%	מדד MSCI
16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	1.37%	מדד S&P 500
-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	2.62%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.26%, לעומת 4.18% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם. לאחר החלטה שהוכיחה עצמה לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 ל-4.6% ככל שתהיה כזו (לא התרחיש הסביר), תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 3.84%, לעומת 3.91% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 42 נ"ב. אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2026 הינן ברמה שנתית של 2.0% לשנתיים קדימה, כ-1.8% בטווח של 5 שנים וכ-2.3% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 6

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ-0.29% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.29%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ינואר על כ-78 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-106 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים משמעותי ביותר בשנה האחרונה, אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר 10% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך, כל עוד הריבית במשק עולה על 3%.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
3.81%	3.56%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.91%	3.84%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.18%	4.26%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.49%	2.47%	6.20 שנים	תל בונד 20
4.75%	4.58%	3.69 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-2.98% וכ-1.39% בהתאמה. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ולבטל נטרולי מטבע עד לרמת 3.35. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.15-3.35. שיפור במצב הבטחוני וסיום מלחמה יציב, צפויים להמשיך ולתמוך בשקל ולהביאו לרמת 3.00-3.05 בשלב הראשון.

2021	2022	2023	2024	2025	YTD	חודש	שער אחרון	
-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-12.53%	-2.98%	-2.98%	3.0950	שער שקל/דולר
-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-1.39%	-1.39%	3.6935	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 3963.23 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה נוספת בשיעור של 6.95%.

על אף העליה המדהימה של מדד המעו"ף החודש, ועל אף הביטחון הגואה של המשקיעים, סטיית התקן עלתה לרמת 19.5% בסמוך לפקיעה. עליה ניכרת בסטייה מעידה בעיקר על גידול צפוי בתנודתיות השוק. האסטרטגיה החודשית עלתה ב-5.85%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

רכישת חוזה לצד שילוב פוט קנוי מחוץ לכסף 3% (פוט 3850). עלות ההגנה 0.9% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת