

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה ב- 0.05%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליה במשרות השכיר באוקטובר, מדד הייצור התעשייתי בנובמבר ויבוא התשומות לייצור בדצמבר. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בספטמבר, ייצוא השירותים באוקטובר, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בנובמבר, יבוא מוצרי הצריכה, ייצוא הסחורות, ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי אשראי בדצמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בדצמבר עמד על 3.7%, לעומת 3.5% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-18.7 מיליארד ש"ח לעומת גירעון תקציבי של כ-21.5 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-9.8 מיליארד ש"ח, לעומת גירעון של כ-69.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (דצמבר 2021 – דצמבר 2022) עמד על כ-9.8 מיליארד ש"ח מההווים כ-0.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-69.2 מיליארד ש"ח כ-4.5% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש דצמבר הסתכמה בכ-35.3 מיליארד ש"ח. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-436.1 מיליארד ש"ח לעומת 383.9 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-13.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) עלה ב-0.3% בהשוואה לנובמבר 2022. בשנת 2022 עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2022 – דצמבר 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.3%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.50% לרמה של 3.75%. בדצמבר נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.3%, ב-12 החודשים האחרונים (דצמבר 2022 – דצמבר 2021) האינפלציה עמדה על 5.3%. הציפיות לאינפלציה לכל הטווחים מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מעט מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.1% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
3.25%	3.75%	ריבית בנק ישראל
4.50%	4.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.50%	2.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות בחודש ינואר. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה חדות כ-7.1%, זאת על רקע התמתנות בחששות ממיתון בעולם ונתונים אשר הצביעו על המשך ירידה באינפלציה. שוק המניות המקומי עלה קלות כ-0.5%. שוק האג"ח עלה חדות החודש כ-1.6% בממוצע.
קרן המטבע הבינלאומית עדכנה כלפי מעלה את התחזית לצמיחה עולמית ב-2023 ל-2.9%, ארה"ב בלטו לחיוב, אירופה וסין גם כן על רקע הצמיחה בגוש האירו, החוזק של הצרכן האמריקאי והסרת מגבלות הקורונה בסין. אך גם עדכנה כלפי מטה את תחזית הצמיחה עבור בריטניה לצמיחה שלילית של 0.6% בשל השלכות המדיניות הפיסקאלית הכושלת של הממשלה.
- ❖ **אירופה** – החורף החם מהרגיל באירופה הוביל להמשך ירידה בצריכת האנרגיה ולירידת מחירים. האינפלציה בדצמבר ירדה ל-9.2%, אך בניכוי מוצרי האנרגיה והמזון אינפלציית הליבה עלתה ל-5.2%. מדד מנהלי הרכש לינואר בגוש האירו עלה ל-50.2 נקודות.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לדצמבר הצביע על תוספת של כ-220 אלף משרות חדשות ונתוני החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מטה, שיעור האבטלה ירד ל-3.5%, נרשמה ההתמתנות קלה בעליית השכר השעתי ל-4.6%. סנטימנט החברות המשיך להיחלש בדצמבר, מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה ירד ל-49.6 המשיך להתכווץ, לחצי המחירים בענף המשיכו לרדת, מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה ירד ל-49.6 נקודות. האינפלציה השנתית המשיכה לרדת חודש שיש ברציפות בשל המשך הירידה במחירי האנרגיה ומחירי המכונות המשומשות ועמדה על 6.5% בדצמבר. יחד עם זאת אינפלציית השירותים, ללא האנרגיה, עמדה על 7%, זאת בשל עלייה מהירה במחירי השכירות והנופש שעדיין מתייקרים בעקבות שוק העבודה ההדוק. המכירות הקמעונאיות בדצמבר ירדו בכ-1% ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה, זאת בשל האטה בביקושים לאור עליית הריבית ומזג האוויר החריג בדצמבר. מכירות הבתיים הקיימים ירדו זה חודש 11 ברציפות והמחירים ירדו חודש 6 ברציפות. הצמיחה ברבעון האחרון של 2022 הייתה חיובית ועמדה על 2.9% בשיעור שנתי, הרכב הצמיחה היה מעורב, הצריכה הפרטית שמרה על יציבות, אך חל גידול בצריכת השירותים, גידול חד נרשם במלאים ופיצה על ירידה בהשקעות, במיוחד למגורים. את שנת 2022 סיימה ארה"ב עם צמיחה חיובית של 2.2%, מעל הצפי. מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית בדצמבר ירדו ל-5% ו-4.4% בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה, זאת בשל ירידה במחירי הסחורות.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ברבעון האחרון של 2022 התוצר נותר ללא שינוי בהשוואה לרבעון הקודם, אך עלה ב-2.9% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, בסיכום שנתי התוצר צמח ב-3% בלבד, זאת בשל השלכות מדיניות האפס-סובלנות לקורונה. ב-12 החודשים האחרונים הייצור התעשייתי עלה ב-1.5% והמכירות הקמעונאיות התכווצו ב-1.8%. ביפן, האינפלציה המשיכה לעלות ועמדה על 4.0%, שיא של כ-4 עשורים.

שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	0.01%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	1.72%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	7.10%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	6.18%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	9.75%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.52%, לעומת 3.88% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 4.4% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית תשואות לאורך כל השנה ולאור הציפייה להאטה מתמשכת באינפלציה בארה"ב, מומלץ להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית. אנו ממליצים על מח"מ 7 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקל 0330) נסחרה בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 3.32%, לעומת 3.67% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 20-נ"ב.

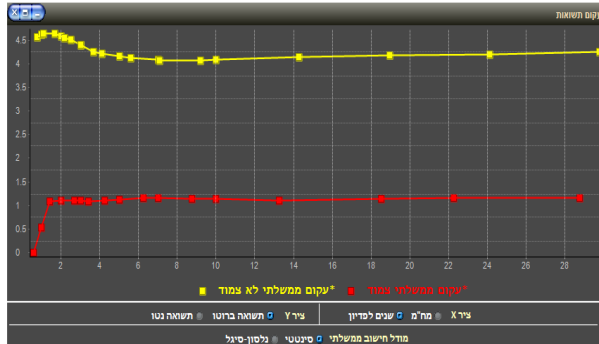
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ ל-7 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2023 הינן ברמה שנתית של 2.7% לשנתיים קדימה, כ-2.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.6% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר באפיק השקלי ביחס לצמוד בפרופורציות של 65/35. בצמודים אנו ממליצים להאריך מח"מ ל-7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ-1.76% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.36%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ינואר על כ-161 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-175 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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
3.69%	3.90%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.67%	3.32%	6.85 שנים	ממשלתי שקלי 0330
3.88%	3.52%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.72%	2.33%	5.50 שנים	תל בונד 20
5.28%	5.12%	3.41 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-1.25%, מנגד האירו התחזק מול השקל בכ-0.31%. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגיזור חלקי לתיקון אפשרי במניות, אנו מפחיתים חשיפה לדולר למשקל שווה. אנו מעריכים שטווח המסחר הצפוי לדולר בתקופה הקרובה יתכנס בין 3.40-3.60, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	-1.25%	-1.25%	3.4750	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	0.31%	0.31%	3.7646	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב-1809.77 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית של 2.09% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן נותרה דומה לחודש הקודם ברמת 16%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 2.59% לאחר פקיעת הקולים הכתובים מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו נשמור על האסטרטגיה מהחודש האחרון גם החודש כשלצד רכישת חוזים בכסף, נכתוב פוטים וקולים רחוקים (פוט 1680 לצד קול 1890) ביחס זהה לנכס הבסיס. אנו מצפים לתשואה עודפת של 0.45% במונחי פקיעה בין המדדים הכתובים.

גרף אסטרטגיה מומלצת

