

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ **מדדי המניות** בוול סטריט סיימו שבוע נוסף, שני ברציפות של ירידות (למעט מדד הנאסד"ק), לאחר פרסום מדד המחירים לצרכן (CPI) ומדד המחירים ליצרן (PPI) שהיו גבוהים מהצפי (הרחבה בהמשך), וכן פרסום מס' נתוני מאקרו טובים (ביניהם נתון המכירות הקמעונאיות לו הקדשנו השבוע את עמוד "הגרף השבועי"), שחזקו את הערכות המשקיעים כי הפד יעלה את הריבית לרמה גבוהה יותר ממה שצפו עד לאחרונה. בסיכום שבועי מדד הנאסד"ק עלה כ- 0.6%, מדד ה- S&P500 ירד כ- 0.3% ומדד הדאו ג'ונס ירד כ- 0.1%.
- ❖ **מדד המחירים לצרכן בארה"ב המשיך להתקרב בחודש ינואר, אם כי בקצב נמוך מהצפוי.** בחודש ינואר עלה במדד כ- 0.5%, בהתאם לצפי (מדד הליבה עלה כ- 0.4%, גם בהתאם לצפי). אולם, העלייה השנתית של המדד הסתכמה ב- 6.4%, האטה שביעית ברציפות מקצב של 6.5% בחודש הקודם, אך גבוה מהצפי המוקדם לעלייה שנתית של 6.2%. בדומה למדד הכללי, גם הקצב השנתי במדד הליבה האט לרמה של 5.6% (מרמה קודמת של 5.7%), אך נתון זה היה גבוה מהצפי המוקדם לעלייה מתונה יותר ל- 5.5%. מניתוח הסעיפים עולה כי רכיב ההוצאות הביתיות עלה בינואר ב- 7.9% לעומת ינואר 2022, וב- 0.7% לעומת דצמבר 2022. מחירי האנרגיה עלו בחישוב חודשי ב- 2% וב- 8.7% בחישוב שנתי. מחירי המזון עלו ב- 0.5% בחישוב חודשי וב- 10.1% בחישוב שנתי. מנגד, השכר השעתי הממוצע במשק ירד ב- 0.2% בחישוב חודשי וירד גם בחישוב שנתי, ב- 1.8%.
- ❖ **לאחר פרסום נתוני התעסוקה החזקים (הרחבנו בשבוע שעבר), מדד המחירים לצרכן, וכן מדד המחירים ליצרן, שעלה בינואר כ- 0.7% (גבוה מהצפי לעלייה של 0.4% ולאחר ירידה של 0.2% בדצמבר 2022), מס' בכירים בפד שוקלים תמיכה בהעלאות ריבית חדות מהצפי.** נשיא הפד בסיינט לואיס ג'יימס בולארד, הידוע בגישתו הניצית, אמר כי הוא דחף להעלאת ריבית חדה של 0.5% בהחלטה האחרונה בינואר, ולא ישלול זאת גם בחודש מרץ. נשיאת הפד בקליבלנד, לורטה מסטר, אמרה שתמכה בהעלאה חדה יותר מ- 0.25% בהחלטה האחרונה. יש לציין כי אמנם שניהם אינם מצביעים השנה במסגרת ועדת השוק הפתוח המחליטה על שינויים בריבית, אך **אין ספק כי התבטאויות אלו מייצגות הלך רוח ניצי יותר בקרב חברי הפד.** ואכן, החוזים על ריבית הפד מעניקים כעת הסתברות של 18% להעלאת של כ- 0.5% בישיבתו הבאה של הבנק הפדרלי בחודש מארס, לעומת סיכוי של 9% בלבד שהעניקו לכך החוזים לפני שבוע, וכמו כן הצפי כעת הוא כי הריבית תגיע עד לרמה של 5.3% בחודש יולי, לעומת צפי לרמה של 4.9% "בלבד" לפני בשבועיים.
- ❖ **מדד המחירים לצרכן בישראל ממשיך לעלות.** בחודש ינואר הפתיע המדד לרעה כאשר עלה כ- 0.3%, לעומת צפי מוקדם לעלייה מתונה יותר. קצב האינפלציה השנתי עלה גם הוא לרמה של 5.4% (מרמה קודמת של 5.3%). מניתוח הסעיפים עולה כי מחירי השכירות בחוזים מתחדשים, המשיכו לעלות והגיעו להתייקרות של 6.7% בקצב שנתי, האצה מקצב של 6.3% בחודש הקודם. סעיפים נוספים שתרמו לעלייה היו חשמל (+8%), מים (+3.5%), מחירי המזון ללא פירות וירקות (+0.9%), העלייה במחירי הבריאות והעלייה הקלה במחירי הדלקים. **נציין כי קצב האינפלציה השנתי, 5.4%, הינו הקצב השנתי הגבוה ביותר מאז נובמבר 2008.**
- ❖ **היום, יום שני, תתפרסם החלטת הריבית בישראל. קונצנזוס התחזיות מצביע על עלייה של כ- 0.5%, לרמה של 4.25%.** נציין כי גם שוק ההון יישר קו עם הצפי הנ"ל, לאחר פרסום מדד המחירים לחודש ינואר בישראל וכן נתוני הצמיחה המרשימים לרבעון הרביעי של 2022 (הרחבה בהמשך), כאשר נכון לכתיבת שורות אלו, מק"מ לשנה (214), מגלם תשואה של כ- 4.22%.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	1802.40	1.18%	0.30%	ישראל	3.75%	20.02.2023
ת"א 125	1822.67	0.22%	0.51%	FED (ארה"ב)	4.75%	22.03.2023
ת"א 90	1920.82	-2.36%	0.86%	ECB (אירופה)	3.00%	16.03.2023
ת"א בנקים	3290.58	5.38%	0.30%	BOE (אנגליה)	4.00%	23.03.2023
ת"א נדל"ן	854.00	-4.07%	-3.14%	BOC (קנדה)	4.50%	08.03.2023
S&P 500	4079.09	-0.28%	6.24%	BOJ (יפן)	-0.1%	10.03.2023
NASDAQ 100	11787.27	0.59%	12.62%	PBOC (סין)	3.65%	--
DAX 40	15482.00	1.14%	11.19%	RBA (אוסטרליה)	3.35%	07.03.2023
FTSE 100	8004.36	1.55%	7.42%	SNB (שוויץ)	1.00%	23.03.2023
EUROSTOXX 600	464.30	1.40%	9.28%			
MSCI WORLD	645.03	-0.28%	6.55%			
HANG SENG	20719.81	-2.22%	4.74%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	362.43	-1.24%	0.85%	AA+	5.49	2.66%	1.74
תל בונד 60	352.46	-1.03%	0.93%	AA	4.87	2.69%	1.77
תל בונד תשואות	357.88	-1.29%	2.79%	A-	3.23	4.81%	3.85
תל בונד צמודות	353.99	-1.02%	0.92%	AA	4.56	3.04%	2.11
תל בונד שקלי 50	367.10	-1.52%	-0.11%	AA-	3.73	5.17%	1.32
בונד תשואות שקלי	363.05	-1.20%	0.58%	A-	2.77	6.88%	2.94
תל בונד גלובאל	400.04	-0.74%	1.17%	A+	2.14	8.57%	4.54
תל בונד לא צמודות	352.00	-1.28%	0.15	A+	3.30	5.62	1.75
תל בונד דולר	408.38	1.79%	3.69%	A+	2.48	6.17%	--



סביבה כלכלית ושווקים פיננסיים

ארה"ב

❖ **סיסקו** פרסמה את דוחותיה לרבעון הרביעי של שנת 2022. החברה עקפה את התחזיות המוקדמות הן בשורה העליונה (הכנסות של \$13.6B אל מול צפי של \$13.41B), והן בשורה התחתונה עם רווח למניה של \$0.88 אל מול צפי ל-\$0.85. ההכנסות ממוצרים עלו ב-9% וההכנסות משירותים עלו ב-2%. ההכנסות לפי פלח גיאוגרפי: אמריקה עלתה ב-9%, אירופה, המזרח התיכון ואפריקה עלו ב-5% ואסיה פסיפיק, יפן וסין עלו ב-1%. תזרים המזומנים מפעילות שוטפת עמד על \$4.7B, עלייה של 93% לעומת \$2.5B ברבעון הקודם. החברה העלתה את תחזיותיה לשנת 2023 כולה, כאשר ההכנסות צפויות לגדול ב-9-10.5% Y/Y, והרווח למניה צפוי להסתכם ב-\$3.78-3.73. בעקבות הדוחות זינקה מניית החברה ב-6% במסחר בוול סטריט.

❖ **סולארדג'** פרסמה גם היא את דוחות הרבעון הרביעי. החברה הציגה תוצאות שיא ברבעון, על רקע הזינוק במחירי הדלקים בעקבות המלחמה באוקראינה שהיטיבה עם חברות האנרגיה המתחדשת, לצד תחזית פסימית, ברקע האטה בביקוש למערכות סולאריות בבתיים בארה"ב. הכנסות החברה הסתכמו ברבעון ב-\$890M לעומת צפי מוקדם שעמד על \$878.94M, והרווח למניה הסתכם ב-\$2.86 לעומת צפי ל-\$1.54. הכנסות החברה בכל 2022 עמדו על \$3.1B, זינוק של 63% לעומת 2021. יש לציין כי מעל 90% מהכנסות החברה (\$2.9B) הגיעו מפיתוח וייצור מערכות סולאריות. בהתבטאות לגבי הסיבות לתחזית הפחות אופטימית, אמר מנכ"ל החברה כי לירידה בביקוש גרמו עליות הריבית בשוק האמריקאי, שייקרו בצורה משמעותית את עלויות המימון של פרויקטים סולאריים בבתיים פרטיים. כמו כן, נחקקו תקנות חדשות בקליפורניה, שיקטינו את ההכנסות ממכירות החשמל הסולארי העודף שיופק בבתיים לרשת בשיעור של עד 75%. תחזית ההכנסות של החברה לרבעון הראשון של השנה עומדת על \$915-945M, כאשר ברווח החברה צופה עלייה מזערית לרמה של \$150-170M.

❖ **הצרכן האמריקאי ממשיך להפגין עוצמה.** המכירות הקמעונאיות זינקו בחודש ינואר ב-3.0%, מעל לצפי המוקדם לעלייה של 1.8% ולאחר שירדו ב-1.1% בחודש דצמבר 2022. מכירות הליבה עלו ב-2.3% (צפי 0.8%), לאחר ירידה של 0.9% בחודש דצמבר 2022 (ניתוח מורחב על המכירות הקמעונאיות בעמוד הבא).

אירופה

❖ **כלכלת אירופה צמחה ברבעון הרביעי.** בהתאם לתחזיות המוקדמות, צמחה כלכלת אירופה ב-0.1% ברבעון הרביעי של השנה. בשנת 2022 כולה צמחה כלכלת אירופה ב-1.9% (בהתאם לצפי). נציין כי ביום רביעי האחרון הבהירה כריסטין לגארד, יו"ר הבנק המרכזי האירופי (ECB) בנאום בפני מחוקקים מהאיחוד האירופי כי הבנק צפוי להעלות את הריבית בישיבתו הקרובה (16.03.2023) בכ-0.5%. לגארד הדגישה כי לחצי המחירים עדיין חזקים ואינפלציה הבסיס נותרה גבוהה. לגבי המדיניות המוניטארית בהמשך אמרה לגארד כי קובעי המדיניות "יבצעו בהמשך הערכה של המשך מסלול המדיניות המוניטארית" אחרי העלאת הריבית של החודש הבא, כאשר כל החלטה עתידית צפויה להיות תלויה בנתונים שיפורסמו.

ישראל

❖ **המשק הישראלי רשם צמיחה מרשימה של 5.8% ברבעון הרביעי של 2022, גבוה משמעותית מהצפי ל-2.5% (לפי בלומברג).** בסיכום שנתי צמחה כלכלת ישראל ב-6.5%, קצב צמיחה מרשים מאוד, מהגבוהים בעולם (קצב הצמיחה הממוצע במדינות ה-OECD עמד על 2.8% אשתקד), ומעל תחזיות האוצר ובנק ישראל שעמדו על 6.3%-6% בהתאמה. כשמשתכללים רק על התוצר העסקי, הצמיחה הכלכלית בישראל הייתה אפילו מרשימה יותר, ועמדה על 7.3% בשנת 2022 לעומת 2021. זאת ועוד, גם התוצר לנפש צמח באופן מרשים ביותר, כאשר עמד על 4.4% בשנת 2022, זאת לעומת ממוצע של 2.6% בלבד ב-OECD. עם זאת ישנן גם נקודות חולשה בנתונים: למרות שהצריכה הפרטית עלתה ב-10.6%, מדובר בעיקר בזינוק ברכישת כלי רכב אשר עלו ב-1260% (!), ככל הנראה בעקבות הקדמת רכישות עקב שינוי המס הירוק. **ללא צריכת כלי רכב, הצריכה הפרטית ירדה ב-1.5%.** בנוסף **נתוני הייצוא היו חלשים**, כאשר ירדו ב-9.8% (ייצוא שירותי ההייטק ירד ב-9.9% בקירוב) עקב התמתנות בסחר העולמי. בנוסף, למרות הזינוק ברכישת כלי רכב, **הייבוא ירד ב-7.1%**, ככל הנראה עקב ירידה חדה בייבוא מוצרים אחרים. בנוסף, לאחר שנתיים של עלייה בפריז, בשנת 2022 ירד הפריז ב-0.6%. (התמתנות בפריז מצמצמת את האפשרות של הסקטור העסקי לספוג לחצי שכר מבלי להעלות מחירים, מה שיגרם לעלייה באינפלציה העתידית).

❖ **איי.סי.אל** פרסמה את דוחות הרבעון הרביעי לשנת 2022. החברה סיימה את השנה עם מכירות שיא של יותר מ-\$10B, עלייה של 44% לעומת 2021, עלייה של 191% ברווח התפעולי ל-\$3.5B ועלייה של כ-176% ברווח הנקי, שעמד בסוף 2022 על כ-\$2.15B. תוצאות אלו היו נמוכות מהצפי המוקדם. בנוסף, תחזיותיה של החברה להמשך, מצביעות על חזרה הדרגתית לשגרה ונורמליות, לאחר טירוף המחירים בשנתיים האחרונות, שנבע ממלחמת רוסיה ואוקראינה שהקטינה משמעותית את היצע הדשנים בעולם. החברה צופה כי בשנת 2023 הרווח התפעולי יצנח בכ-40% על רקע יעד ה-EBITDA שסימנה, בטווח שבין \$2.2-2.4B, לעומת \$4B בשנת 2022. מדובר ביעד שמרני יחסית לעומת הערכת הקונצנזוס בשוק, שמדברת על כ-\$2.5B. נציין כי כבר ברבעון האחרון של 2022 חלה האטה בשוק הדשנים, כאשר המכירות התסכמו ב-\$2.09B, עלייה של 3% בלבד לעומת הרבעון המקביל אשתקד.



שיא של קרוב לשנתיים בנתון המכירות הקמעונאיות



❖ עם פרסום נתוני המכירות הקמעונאיות בארה"ב בשבוע שעבר, קיבלנו עדות נוספת לכך שהכלכלה האמריקאית לא מאטה כלל, זאת בניגוד לתחזיות של מרבית הכלכלנים הבכירים בוול סטריט. המכירות הקמעונאיות בארה"ב עלו בינואר בשיעור הכי גבוה מזה כמעט שנתיים (3.0% עלייה), מה שמחזק את הנרטיב שהביקוש של הצרכנים נשאר חזק. זאת למרות החששות של מבקרים בוול סטריט כי המזומנים במערכת הולכים ופוחתים ככל שכספי התמריצים שחולקו בזמן המגפה נגמרו. התיאבון של הצרכנים להמשיך לקנות עשוי לחזק את נחישותו של ה-FED לשמור על מסע ההידוק המוניטרי האגרסיבי שלו.

❖ קשה להסביר את הנתונים החזקים ברקע העלאות הריבית המהירות. כל 13 קטגוריות הקמעונאות הראו צמיחה הן על בסיס חודשי והן על בסיס שנה מול שנה. הסעיפים המובילים בצמיחה הם: כלי רכב, רהיטים ומסעדות. המכירות במסעדות ובברים - קטגוריית מגזר השירותים היחידה בדו"ח - עלו ב-7.2% בינואר, לרמה הגבוהה ביותר מאז מרץ 2021, מה שמצביע על כך שהמעבר מאינפלציית סחורות לשירותים נמשך במלוא עוצמתו.

❖ הצמיחה הכוללת, בגובה של 3.0% במכירות הקמעונאיות לחודש ינואר כאמור, תאמה את האומדן הגבוה ביותר בסקר בלומברג שנערך בקרב כלכלנים ביחס לתחזית החצינית, שהסתכמה ב-2%. פרסום הנתונים המפתיעים סייעו לתשואות האג"ח ממשלת ארה"ב לעלות, אך מנגד, שוק המניות נותר אדיש במידה רבה, כאשר מדד ה-S&P 500 רשם עלייה קלה.

❖ כאשר תהליך הדיסאינפלציה מראה סימני בלימה, או לכל הפחות מתפתח באיטיות, והכלכלה מראה רק סימנים מוגבלים של ריכוך, נתוני המכירות הקמעונאיות החזקות מצביעים על כך שהפד יצטרך לשמור על ריבית גבוהה יותר למשך זמן רב יותר.