

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ **הרפורמה המשפטית** – בהמשך להתייחסותנו בסקירה מתחילת החודש (05.02.2023), בימים האחרונים נראה כי אפיקי ההשקעה אשר רוב הפעילות בהם נעשית בידי משקיעים מוסדיים וזרים (אג"ח ארוכות בישראל, CDS על החוב הממשלתי הישראלי), וכן היחלשות השקל מול מטבעות זרים, ממשיכים להצביע ביתר שאת על עליית הסיכון בהשקעה במשק הישראלי. לכך מצטרפות התבטאויות של חברות וקרנות השקעה מקומיות וזרות על כוונתן להוציא כספים מישראל על רקע השינויים במערכת המשפט. אנו חוזרים ומדגישים כי כל עוד אין התקדמות במו"מ לפשרה בסעיפי הרפורמה המתוכננת, אנו רואים עדיפות להסתת השקעות אקוויטי לחו"ל וכן הגדלת החשיפה למט"ח, וזאת במטרה להפחית את הסיכון בתיקי ההשקעות. כמו כן בשוק המקומי אנו מעדיפים לשמור את תיקי האג"ח במח"מ קצר; בחלק המנייתי אנו מעדיפים להתמקד בחברות עם חשיפה גבוהה להכנסות מחו"ל.
- ❖ **מדדי המניות** בוול סטריט סיימו שבוע נוסף בירידות, שהיה למעשה השבוע הגרוע מאז תחילת השנה, זאת לאחר שרכיב הליבה של מדד המחירים לצרכן המבוסס על הצריכה הפרטית (PCE), שהוא, כפי שכתבנו בעבר, המדד המועדף על הפד בבואו לבחון את סביבת האינפלציה ואת המדיניות המוניטארית להמשך, עלה בינואר במפתיע (ואף היה גבוה מן הצפי המוקדם). נתון זה, יחד עם נתונים קודמים משוק התעסוקה וכן נתוני האינפלציה שפורסמו בשבוע שעבר (מדד המחירים לצרכן וליצרן) הביא את המשקיעים לכדי הבנה (שוב!) כי הריבית תעלה לרמה גבוהה משצפו, עובדה שהשפיעה הן על מדדי המניות (שירדו כאמור), והן על שוק האג"ח. בסיכום שבועי צנח מדד הנאסד"ק כ- 3.3%, מדד ה- S&P500 ירד כ- 2.7% ומדד הדאו ג'ונס ירד כ- 1.3%. ואילו התשואה על אגרת החוב הממשלתית לשנתיים טיפסה לשיא של 16 שנים, כ- 4.8%.
- ❖ **מדד הליבה של ההוצאה לצריכה פרטית (PCE) גבוה מהצפי**. המדד עלה כ- 0.6% בחודש ינואר, עלייה מרמה של 0.4% בדצמבר 2022 (וצפי לעלייה זהה של 0.4% גם בינואר). לאחר שנתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, בסיכום שנתי עלה המדד בינואר כ- 4.7%, זאת לעומת קצב שנתי של 4.6% בחודש דצמבר 2022, וצפי מוקדם לעלייה של 4.3% בלבד בינואר. לאחר פרסום המדד עברו החוזים על ריבית הפד (המשקפים את ציפיות השוק לגבי הריבית בארה"ב) לגלם כשלוש העלאות ריבית נוספות של כ- 0.25%, כאשר שיא הריבית צפוי לעמוד על 5.5%-5.25%.
- ❖ **בהתאם לציפיות – בנק ישראל העלה את הריבית בכ- 0.5% לרמה של 4.25%**. זוהי ההעלאה השמינית ברציפות של הבנק, והיא מגיעה על רקע העלייה בקצב האינפלציה בישראל, שהגיעה לרמה שנתית של 5.4% בחודש ינואר. כזכור, נגיד בנק ישראל, הפרופ' אמיר ירון הבהיר בחודשים האחרונים כי בנק ישראל נחוש להחזיר את האינפלציה לרמה שנתית של 3%-1% (טווח היעד של בנק ישראל) וזאת ע"י העלאות ריבית בהתאם לנתוני האינפלציה ונתונים נוספים המתפרסמים. בהודעה שנלוותה להעלאת הריבית כתבה הוועדה המוניטארית כי "על אף שהאינפלציה מצויה מעל הגבול העליון ומקיפה מעד רחב של סעיפים, הציפיות לאינפלציה לכל הטווחים נמצאות בתוך תחום היעד", וכן כי "הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להיות איתנה. שוק העבודה מוסיף להיות הדוק ומצוי בסביבת תעסוקה מלאה, אך בחודשים האחרונים ישנה התמתנות מסוימת בנתוני התעסוקה השונים". הוועדה הוסיפה כי "קצב העלאות הריבית ייקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות". ניכר כי החלשות השקל מטרידה מאוד את בנק ישראל בשל התרומה שלו לאינפלציה הצפויה ולכן בחר להעלות את הריבית השקלית מעל הצפי במטרה לנסות ולמנוע יציאת הון נוסף מישראל.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	1747.43	-2.35%	-2.05%	ישראל	4.25%	03.04.2023
ת"א 125	1752.20	-3.12%	-2.62%	FED (ארה"ב)	4.75%	22.03.2023
ת"א 90	1805.77	-5.99%	-5.18%	ECB (אירופה)	3.00%	16.03.2023
ת"א בנקים	3215.83	-2.27%	-1.98%	BOE (אנגליה)	4.00%	23.03.2023
ת"א נדל"ן	785.07	-8.07%	-10.95%	BOC (קנדה)	4.50%	08.03.2023
S&P 500	3970.04	-2.67%	3.40%	BOJ (יפן)	-0.1%	10.03.2023
NASDAQ 100	11394.94	-3.33%	8.87%	PBOC (סין)	3.65%	--
DAX 40	15209.74	-1.76%	9.24%	RBA (אוסטרליה)	3.35%	07.03.2023
FTSE 100	7878.66	-1.57%	5.73%	SNB (שווייץ)	1.00%	23.03.2023
EUROSTOXX 600	457.70	-1.42%	7.72%			
MSCI WORLD	628.00	-2.64%	3.74%			
HANG SENG	20010.04	-3.43%	1.16%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	360.03	-0.66%	0.18%	AA+	5.45	2.96%	1.91
תל בונד 60	350.45	-0.57%	0.35%	AA	4.84	3.00%	1.97
תל בונד תשואות	353.17	-1.32%	1.43%	A-	3.18	5.78%	4.76
תל בונד צמודות	351.95	-0.58%	0.34%	AA	4.55	3.21%	2.18
תל בונד שקלי 50	362.91	-1.14%	-1.25%	AA-	3.79	5.81%	1.72
בונד תשואות שקלי	358.08	-1.37%	-0.80%	A-	2.74	8.12%	3.83
תל בונד גלובאל	397.35	-0.67%	0.49%	A+	2.11	9.51%	5.03
תל בונד לא צמודות	348.12	-1.10%	-0.96%	A+	3.31	6.45	2.30
תל בונד דולר	416.28	1.93%	5.69%	A+	2.50	6.41%	--



סביבה כלכלית ושווקים פיננסיים

ארה"ב

❖ **אנבידיה** פרסמה דוחות טובים לרבעון הרביעי של 2022. החברה עקפה את התחזיות המוקדמות הן בשורת ההכנסות (\$6.05B לעומת צפי של \$6.01B) והן בשורת הרווח (רווח למניה של \$0.88 לעומת צפי של \$0.81), עובדה המוערכת במיוחד ע"י המשקיעים על רקע הביקוש האיטי לשבבים בחודשים האחרונים. בחלוקה לסגמנטים, ההכנסות מתחום ה-Data Center הסתכמו ברבעון ב-\$3.62B, צמיחה של 11% מול הרבעון המקביל אשתקד. בהקשר זה נציין את הערכות החברה כי ברבעונים הבאים הדרישה למעבדי GPU בסגמנט זה תהיה חזקה עבור תשתיות ה-Artificial Intelligence. תחום הגיימינג ירד, כצפוי, על רקע הצטיידות משמעותית של לקוחות ברבעונים הקודמים (תקופת הקורונה), אך בהקשר זה מאמינים בחברה כי לאור השקת דור חדש של מעבדים גם תחום זה צפוי לעלות בהמשך; תחום הגיימינג הכניס כ-\$1.83B, ירידה של 46% אל מול הרבעון המקביל אשתקד. בנוסף, **החברה העלתה תחזיות** לרבעון הראשון של השנה, בו היא צופה הכנסות של כ-\$6.5B, גבוה מצפי האנליסטים. בתגובה לדוחות זינקה מניית החברה כ-13% ביום חמישי.

❖ **Booking Holdings** פרסמה גם היא את דוחות הרבעון הרביעי. החברה הכתה את הצפי המוקדם, כאשר רשמה הכנסות של \$4B (צמיחה של 36% Y/Y) לעומת צפי של \$3.9B, ורווח למניה של \$24.74 לעומת צפי של \$22. ההזמנות מנסיעות ברוטו הסתכמו לסך של \$27.3B, עלייה של 44% Y/Y, כאשר מס' החדרים שהוזמנו ברבעון גדל ב-39% Y/Y. מנכ"ל החברה ציין כי הכנסות החברה בשנת 2022 כולה הסתכמו בכ-\$17B, ההכנסות הגבוהות אי פעם (56% יותר מן ההכנסות בשנת 2021 וב-13% יותר מן ההכנסות בשנת 2019). בתגובה לדוחות עלתה מניית החברה כאחוז ביום שישי, זאת על אף ירידות של כאחוז במדדי המניות בארה"ב.

❖ **הנתונים שפורסמו השבוע ממשיכים להצביע על חוזקת הכלכלה בארה"ב**. מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים עלה בפברואר לרמה של 50.5 נק' (כל נתון מעל 50 נק' מצביע על התרחבות), זאת לעומת רמה קודמת של 46.8 נק' וצפי מוקדם לרמה של 47.2 נק'. מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור עלה אף הוא (למרות שעדיין נמצא מתחת לרמה של 50 נק') מרמה קודמת של 46.9 נק' ל-47.8 נק' (צפי מוקדם עמד על 47.1 נק'). גם סעיף ההוצאות האישיות (השינוי בערך הכולל של הוצאות הצרכנים לסחורות ושירותים) עלה בינואר כ-1.8%, גבוה משמעותית מהצפי המוקדם לעלייה של 1.3% (וירידה של 0.1% בחודש דצמבר 2022). **אין ספק כי מכלול הנתונים (אינפלציה, שוק התעסוקה, צריכה פרטית, מנהלי רכש) צפוי להביא את הפד להמשיך ולהעלות את הריבית לרמה הגבוהה מזו שהייתה צפויה עד לאחרונה (כאמור, החוזים על ריבית הפד מעריכים כי הריבית תגיע על לרמה של 5.25-5.50% בשיא סייקל עליות הריבית הנוכחי).**

אירופה

❖ **עונת הדוחות באירופה טובה מהצפי**. לקראת סיום עונת הדוחות באירופה, הרווח המצרפי של החברות המדווחות המשתייכות למדד ה-Stoxx 600 צפוי לצמוח כ-13.6% לעומת הרבעון הרביעי של שנת 2021. בחברות שמחוץ לסקטור האנרגיה הרווח צפוי לצמוח כ-7.9% לעומת הרבעון הרביעי של שנת 2021. כ-60.2% מן החברות שדיווחו עקפו את התחזיות המוקדמות (לעומת כ-53% בממוצע מן החברות ברבעונים "סטנדרטיים").

❖ מדד המחירים לצרכן בקרב מדינות גוש האירו ירד בינואר כ-0.2% (בהתאם לצפי), כאשר ברמה שנתית עלה המדד כ-8.6% (ירידה מרמה של 9.2% בחודש הקודם). מדד הליבה ירד בינואר כ-0.8%, כאשר ברמה שנתית עלה כ-5.3% (עלייה מרמה של 5.2% בחודש הקודם).

❖ מדד מנהלי הרכש בתחום השירותים עלה בפברואר לרמה של 53.0 נק' (מרמה קודמת של 50.8 וצפי לרמה של 51.0 נק'). בתחום הייצור ירד המדד לרמה של 48.5 נק' בפברואר, מרמה של 48.8 נק' בינואר.

סין

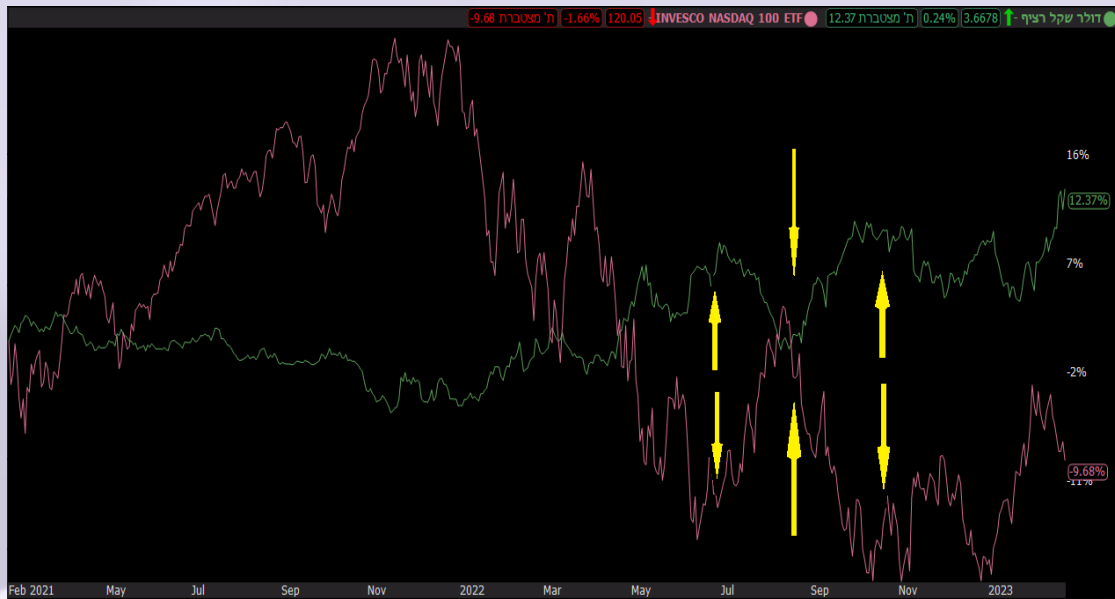
❖ **עליבאבא** פרסמה דוחות חזקים לרבעון הרביעי. החברה הציגה הכנסות של כ-247.8 מיליארד יואן (כ-\$36B), כ-2.5 מיליארד יואן גבוה מן התחזיות המוקדמות. הרווח הנקי הסתכם ב-46.8 מיליארד יואן, עלייה של כ-69% לעומת הרבעון המקביל. יש לציין כי כלכלת סין נפתחה מחדש בדצמבר וכי דוחות הרבעון הרביעי מגלמים את פתיחת הכלכלה באופן חלקי, כאשר הצפי הוא לגידול משמעותי בהכנסות ברבעונים הקרובים.

ישראל

❖ **נייס** פרסמה את דוחות הרבעון הרביעי. ההכנסות הסתכמו בכ-\$568.5M, גבוה מעט מן הצפי המוקדם שעמד על \$568.33M. הרווח למניה עמד על \$2.04, גבוה מן הצפי של \$1.93. את 2022 כולה סיימה נייס עם הכנסות של \$2.18B, צמיחה של 14%. פעילות הענן צמחה בקצב של כ-27% והיוותה כ-60% הסך ההכנסות. לאכזבת המשקיעים תרמה העובדה כי החברה סיפקה תחזית פושרת לשנת 2023, כאשר היא צופה צמיחה בהכנסות של 8% בלבד השנה, שתביא אותה להכנסות של \$2.35B, כאשר ברווח היא צופה צמיחה מעט יותר גבוהה, כ-10%, שתביא אותה לרווח למניה של \$8.28-8.48. בתגובה לדוחות ירדה מניית החברה כ-5.6% במסחר בת"א ביום חמישי.



הגורמים המשפיעים על יחסי הצמד דולר/ש"ח



בשנים האחרונות הצמד דולר-שקל נסחר בקורלציה הפוכה למדד ה-NASDAQ; ככל שהמדד עלה הדולר נחלש אל מול השקל וההיפך (כפי שניתן לראות בתרשים).

❖ בעבר הייתה נטייה ליחס את חוזקו של השקל ביחס לסל המטבעות לעודף בחשבון השוטף של ישראל (בעיקר עקב עודף הכנסות מיצוא שירותי טכנולוגיה ונשק אל מול יבוא סחורות), אם כי בשנים האחרונות סך החשיפה של גופי הפנסיה והחיסכון לנכסים בחו"ל קובעת את המגמה.

❖ ע"פ נתונים שפרסם בנק ישראל, הסתכם המסחר במט"ח בין התאריכים 03.01.22 - 17.08.22 בכ- 1.64 טריליון דולר (היקף המשקף ממוצע של יותר מ- 10 מיליארד דולר ליום מסחר), מתוכם כ- 1.11 טריליון דולר בעסקאות "SWAP".

❖ המסחר הניכר במט"ח לווה בשנים האחרונות בירידה בולטת בשע"ח של המטבעות הזרים. כפועל יוצא של גידול בהיקף ההיצע של מטבע החוץ, כ- 68% מהמסחר בשנת 2022 נבע בעיקר מעסקאות SWAP (גידור מטבעי לחשיפה בחו"ל).

❖ ניתן להעריך שהכוחות הפועלים כיום בשוק המט"ח, קשורים להשקעות כספי החוסכים הישראלים בפנסיה, גמל והשתלמות, קרנות שבהן מפקיד הציבור נתח מרכזי מהחיסכון המצטבר שלו, וכן גופי השקעה אחרים, המחזיקים בנכסי ציבור בהיקף של מאות מיליארדי דולרים שחלק ניכר מהם מושקע בחו"ל.

❖ עפ"י דיווח של בנק ישראל היקף ההשקעה של ישראלים בנכסים פיננסיים זרים מגיע כיום לכ- 694 מיליארד דולר, אל מול סכום של כ- 522 מיליארד דולר המהווים את סך ההשקעות של זרים בנכסים פיננסיים בישראל.

❖ ניתן לשער כי עודף הנכסים הזרים שיש בידי הישראלים (שהם, כאמור גבוהים מסך הנכסים שהזרים מחזיקים בישראל) הינו הגורם העיקרי למגמת ההתחזקות של השקל ביחס לסל המטבעות. התחזקות זו נובעת עקב היצע מבני של דולרים בהמשך לעסקאות SWAP של מוסדיים ישראלים אשר מגדירים את החשיפה שלהם לחו"ל.

❖ מאחר ומדובר בעסקאות בהיקפי ענק (מעל ל- 10 מיליארד דולר ליום), אפשרויות הבנק המרכזי להשפיע על שער החליפין באמצעות רכישה/מכירה של מט"ח מוגבלות ביותר.