

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ **מדדי המניות** בוול סטריט סגרו שבוע במגמה מעורבת, לאחר פתיחה "מהוססת" של עונת הדוחות וכן פרסום נתוני מאקרו המעידים כי כלכלת ארה"ב מאטה (הרחבה בהמשך). נציין כי מניות הטכנולוגיה עלו בחדות ביום שישי, על רקע זינוק מפתיע במס' המנויים ב**נטפליקס** וכן הודעת גוגל כי היא מפטרת כ- 6% מכח האדם שלה. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק כ- 0.6% (שבוע חיובי שלישי ברציפות). לעומתו מדד ה- S&P500 ומדד הדאו ג'ונס ירדו השבוע כ- 0.7% ו- 2.7% בהתאמה.
- ❖ **מגזר הטכנולוגיה ממשיך להתייעל**. לאחר שנים של התרחבות בכוח האדם, ובהמשך להכרזתן של חברות רבות מתחום הטכנולוגיה (**אמזון**, **סיילספורס** ועוד) על צמצומים ופיטורי כוח אדם, השבוע הצטרפו למגמה שתי מובילות עולמיות; **מייקרוסופט** הודיעה כי היא מצפה לירידה בהכנסות ולכן היא יוצאת למהלך נרחב של פיטורים, כ- 10,000 עובדים, בהיקף של כ- 5% מסך כוח האדם שלה. המהלך צפוי לעלות לחברה כ- 1.2 מיליארד דולר (חלק עבור פיצויים לעובדים). יומיים אחריה **גוגל** הודיעה על פיטורים של 12,000 עובדים (6% מהיקף כח האדם שלה). החברה השיקה בחודש נובמבר האחרון מערכת חדשה לדיהוי עובדים בעלי ביצועים נמוכים, במה שנתפס כהכנה לקראת היציאה למהלך הפיטורים. יש לציין כי הקיצוצים ישפיעו על בעלי תפקידים ברחבי העולם ובכל שדרות החברה. **מתחילת 2023 פוטרו כ- 40,000 עובדים בחברות ההייטק הגדולות ברחבי העולם (נוסף על מייקרוסופט וגוגל, אמזון פיטרה כ- 18,000 עובדים, כאמור).**
- ❖ **הבנק המרכזי היפני מפתיע את המשקיעים**. לאחר שאינפלציית הליבה ביפן הגיעה לשיא של 41 שנים, עם עלייה שנתית של 4% בדצמבר, ציפו המשקיעים שהבנק המרכזי ירחיב את טווח התנועה על תשואת האג"ח ל- 10 שנים מרמה של 0.5%+ - (הבנק הרחיב את הטווח מרמה של 0.25%+ - בחודש שעבר) לרמה של 1.0%+ -, אך הבנק בחר להשאיר את טווח התנועה על בנו (טווח תנועה נמוך יותר משמעותו למעשה ריבית נמוכה יותר). כמו כן הריבית נותרה ללא שינוי, ברמה שלילית של 0.1%- . **בכך למעשה ממשיך הבנק המרכזי היפני לדבוק במדיניות ההקלה המוניטארית שלו, בניגוד לבנקים מרכזיים רבים בעולם.** לאחר פרסום ההחלטה עלה הדולר בתחילה כ- 1.8% אל מול הין היפני, אך בהמשך עלייה זו התמתנה לאחר הודעת הבנק המרכזי כי ימשיך ברכישות אג"ח ממשלתי בהיקף גדול, על מנת לדכא את תשואות האג"ח.
- ❖ **קרן המטבע הבינלאומית (IMF) צופה האטה בצמיחה השנה, אך עם זאת האצה בצמיחה בשנת 2024**. עפ"י דו"ח שפרסמה הקרן, תהליך הדה-גלובליזציה שהחל עם מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, והמשיך עם מלחמת רוסיה ואוקראינה, צפוי להביא לפיצול ופירוק של הכלכלה הגלובאלית לגורמים ("פרגמנטציה" של הכלכלה העולמית), מה שצפוי לקזז כ- 0.2% לכל הפחות מהתמ"ג העולמי (כאשר את עיקר הפגיעה יספגו המדינות החלשות). בקרן המטבע צופים ירידה של כ- 0.5% בקצב הצמיחה לעומת שנת 2022, כאשר כשליש מכלכלות העולם ייכנסו למיתון. החדשות הטובות הן כי כלכלני הקרן צופים האצה בקצב הצמיחה בעולם בשנת 2024.
- ❖ **נקודה מעניינת המעידה על המשך הלחץ בשוק הנדל"ן האמריקאי**- השבוע הודיעו שתי קרנות נדל"ן אמריקאיות נוספות, KKR&CO ו- Starwood על הגבלת משיכות עקב העובדה שהן קיבלו הוראות משיכה גבוהות יותר משיכלו לספק. Starwood, המנהלת \$14.2B הודיעה כי קיבלה בדצמבר בקשות משיכה בגובה של 4.2% מסך נכסיה, מתוכן סיפקה כ- 20% מגובה הבקשות בלבד. KKR המנהלת כ- \$1.6B קיבלה בשלושת החודשים האחרונים בקשות משיכה העולות על 5% (רמת משיכה מרבית לתקופה של שלושה חודשים) מהן סיפקה כ- 62% בלבד.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	1830.67	0.57%	1.88%	ישראל	3.75%	20.02.2023
ת"א 125	1856.73	0.46%	2.39%	FED (ארה"ב)	4.50%	01.02.2023
ת"א 90	1977.72	0.36%	3.85%	ECB (אירופה)	2.50%	02.02.2023
ת"א בנקים	3305.15	-1.31%	0.74%	BOE (אנגליה)	3.50%	02.02.2023
ת"א נדל"ן	951.69	1.91%	7.95%	BOC (קנדה)	4.25%	25.01.2023
S&P 500	3972.61	-0.66%	3.47%	BOJ (יפן)	-0.1%	10.03.2023
NASDAQ 100	11140.43	0.55%	6.44%	PBOC (סין)	3.65%	--
DAX 40	15033.56	-0.35%	7.97%	RBA (אוסטרליה)	3.10%	07.02.2023
FTSE 100	7770.59	-0.94%	4.28%	SNB (שווייץ)	1.00%	23.03.2023
EUROSTOXX 600	452.12	-0.09%	6.41%			
MSCI WORLD	636.40	-0.26%	5.12%			
HANG SENG	22044.65	1.41%	11.44%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	367.50	0.33%	2.26%	AA+	5.34	2.35%	1.70
תל בונד 60	356.51	0.33%	2.09%	AA	4.94	2.32%	1.66
תל בונד תשואות	361.97	0.08%	3.96%	A-	3.31	4.05%	3.27
תל בונד צמודות	358.15	0.32%	2.11%	AA	4.63	2.45%	1.79
תל בונד שקלי 50	375.59	0.27%	2.20%	AA-	3.81	4.46%	1.10
בונד תשואות שקלי	368.09	0.28%	1.97%	A-	2.79	5.99%	2.49
תל בונד גלובאל	403.48	0.41%	2.04%	A+	2.23	7.81%	4.19
תל בונד לא צמודות	358.73	0.30%	2.06%	A+	3.39	4.87	1.47
תל בונד דולר	388.90	-0.70%	-1.26%	A+	2.45	6.39%	--



סביבה כלכלית ושווקים פיננסיים

ארה"ב

❖ ענקית הסטרימינג **נטפליקס** פרסמה את דוחות הרבעון הרביעי לשנת 2023. החברה עקפה את תחזית ההכנסות (\$7.85B) אל מול צפי \$7.84B, שיעור הגידול בהכנסות לעומת הרבעון הקודם הנמוך בתולדותיה), אך פספסה בשורה התחתונה, כאשר הרווח המתואם למניה עמד על 12 סנט לעומת צפי מוקדם שעמד על 44 סנט למניה. דוחות אלו מסכמים שנה מהקשות בתולדות החברה, כאשר היא מתמודדת מול תחרות קשה בדמות שירותי הסטרימינג של דיסני, אפל אמזון ועוד. כמו כן החברה מנסה להילחם בבעיית שיתוף הסיסמאות המקטינה את כמות המנויים המשלמים (החל מחודש מרץ הקרוב צפויה החברה לגבות "קנס" ממנויים החולקים את המנוי שלהם עם אנשים שאינם מתגוררים באותו בית). עוד קושי עימו מתמודדת החברה הינו ההאטה הגלובאלית המקטינה את היקף הוצאות הבידור של בתי האב ומגדילה עד מאוד את התחרות על תחום זה. למרות אלו, החברה הפתיעה כאשר ברבעון הרביעי גדל מס' המנויים שלה ב- 7.7 מיליון לעומת הרבעון הקודם (הצפי המוקדם היה לתוספת של 4.6 מיליון מנויים). ברבעון הנוכחי, הראשון של 2023, החברה צופה רווח של 2.82 דולרים למניה והכנסות של 8.17 מיליארד דולר. בעקבות הדוחות עלתה מניית החברה ב- 8.5% ביום שישי האחרון.

❖ בהמשך לדוחות הבנקים עליהם הרחבנו בסקירה הקודמת, השבוע פרסמו **גולדמן זאקס ומורגן סטנלי** את דוחות הרבעון הרביעי. גולדמן זאקס הנשען על הכנסות מבנקאות להשקעות, מגזר שההכנסות ממנו ירדו בשנת 2022 עקב הירידות בשווקי ההון, פספס הן בשורה העליונה (הכנסות \$10.59B לעומת צפי \$10.79B) והן בשורה התחתונה (רווח למניה \$3.32 לעומת צפי \$5.56, ירידה של כ- 70% לעומת הרבעון המקביל אשתקד). ההוצאות התפעוליות זינקו ב-11% לעומת שנה קודמת, בין היתר עקב תשלומים גבוהים יותר, הטבות ועמלות מבוססות עסקה. כמו כן הבנק הפריש כ- \$972M ברבעון להפסדי אשראי. התשואה על ההון בשנת 2022 עמדה על 10.2%, לעומת 23% בשנת 2021. לעומתו, מורגן סטנלי, המתמקד בניהול נכסים פרסם תוצאות טובות, ההכנסות עמדו על \$12.7B (צפי מוקדם \$12.54B), והרווח הנקי עמד על \$1.31 (צפי מוקדם \$1.29). הבנק רשם שיא בהכנסות מניהול עושר ומצמיחה בעסקי המסחר שלו, שרשמו ברבעון האחרון הכנסות נטו שיא של 6.63 מיליארד דולר, 6% יותר מאשר לפני שנה.

❖ קרן ההשקעות **Triam** האקטיביסטית, המחזיקה ב- 0.5% ממניות **דיסני** (כ- \$900M) קוראת לשינויים משמעותיים בענקית המדיה. הקרן קוראת למנות את אחת מהשותפים בה, המשקיע האקטיביסט **נסלון פלץ** לדירקטור בחברה. פלץ עצמו טוען כי דיסני נמצאת במשבר אותו היא יצרה "במו ידיה", בין היתר ע"י רכישה יקרה של אימפריית פוקס של רופרט מרדוק, הענקת חבילות תגמול מוגזמות לבכירה ועוד. בנוסף הוא טוען כי החברה מסתמכת בעיקר על העלאת מחירים בפארקים שלה על מנת להניע את הצמיחה שלה, מודל שאינו בר קיימא לאורך זמן, וכן העלה חששות לגבי מודל פעילות הסטרימינג שלה. טריאן מאמינה כי לאור ניסיונה רב השנים היא יכולה לעזור בתכנון וביצוע שינויים חיוניים שישרפו את מצב החברה בהיבטי ממשל תאגידי, אסטרטגיה לטווח ארוך, תפעול ופיננסים, על מנת להשיא ערך לבעלי מניותיה, כל זאת כאשר מניית החברה נסחרת בשפל של מס' שנים.

❖ השבוע פורסמו מס' נתונים המעידים כי כלכלת ארה"ב מאטה. המכירות הקמעונאיות ירדו בדצמבר ב- 1.1% (צפי מוקדם לירידה של 0.4%). הייצור התעשייתי ירד בדצמבר ב- 0.7% (צפי מוקדם לירידה של 0.1%). מדד הייצור של פילדלפיה המצביע גם הוא על התכווצות, ירד ב- 8.9 נק' בינואר. בנוסף, השבוע פורסם אינדיקטור נוסף המעיד על ירידה בסביבה האינפלציונית: מדד המחירים ליצרן **ירד** בדצמבר ב- 1.1% (אל מול צפי מוקדם לירידה של 0.8%). בנוסף, מפרסום "ספר הבז", הדו"ח התקופתי של הבנק הפדרלי על מצב הכלכלה האמריקאית שפורסם השבוע, עולה כי רבים ממחוזות הפד דיווחו על האטה בקצב עליית המחירים, ובמעט מחצית מהם דיווחו על היחלשות הלחצים לעליית השכר. **אין ספק שנתונים אלו, יחד הירידה באינפלציה מעידים כי סייקל העלאות הריבית בארה"ב נמצא ככל הנראה על סף סיום.**

סין

❖ המשק הסיני צמח בשנת 2022 ב- 3.0%, **קצב הצמיחה הנמוך בעשרות השנים האחרונות**, כאשר ברבעון הרביעי של השנה הצמיחה עמדה על 0%, עקב מגבלות הקורונה. הייצור התעשייתי עלה בדצמבר בקצב שנתי של כ- 1.3%, ועלה ב- 3.6% בשנת 2022 כולה. שיעור האבטלה ירד לרמה של 5.5% (מרמה קודמת של 6.0%). נציין כי תחזיות הצמיחה של סין לשנת 2023 עלו בעקבות זניחת מדיניות ה"אפס קוביד" ופתיחת המדינה, מרמה קודמת של 3.8% לרמה של 4.8%.

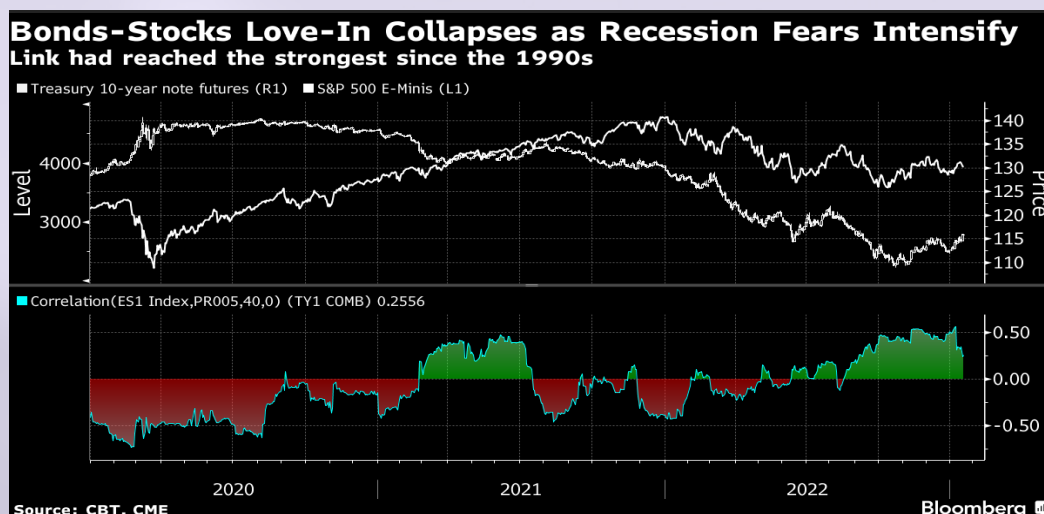
ישראל

❖ שיעור האבטלה עלה לרמה של 4.2% בדצמבר (מרמה קודמת של 3.9%) עקב סיבה חיובית: שיעור ההשתתפות בכוח העבודה עלה מ- 63.1% ל- 63.6%, קרי, יותר אנשים מחפשים עבודה. בחודש דצמבר נוספו כ- 30,000 מועסקים חדשים.

❖ שר האוצר, בצלאל סמוטריץ', החליט כי על **בנק דיסקונט** למכור את אחזקותיו בחברת כרטיסי האשראי כ.א.ל בתוך 3-4 שנים. במקביל להחלטה זו יוקם צוות שייבחן האם לאפשר לחברות הביטוח להשתלט על ענף כרטיסי האשראי, זאת על רקע עסקאות הרכישה של כלל ביטוח את MAX (עסקה שנחתמה), והראל שהגישה הצעה לרכוש את ישראלכרט. נוסף על כך השר החליט לבטל את חובת הבנקים לצמצם את מסגרות האשראי בכרטיסי האשראי אשר נחקקה בחוק שטרומ, ואמורה הייתה להעניק הגנה לחברות כרטיסי האשראי המופרדות אל מול הבנקים.



ההסתערות על שוק אגרות החוב נמשכת



- ❖ איגרות החוב הציגו את פתיחת השנה החזקה שלהם מאז 1999. המשקיעים הסתערו על שוק אגרות החוב, כאשר הגדילו חשיפה למדדי האג"ח והזרימו ביקושים גדולים בהנפקות חוב בסך של כ- 600 מיליארד דולר שהונפקו בשלושת השבועות הראשונים של השנה. כתוצאה מכך, מדד בלומברג העוקב אחר אג"ח גלובליות מכל הסוגים זינק ב- 4% מתחילת 2023, לאחר שאיבד 16% בשנה שעברה.
- ❖ ישנם שני וקטורים המניעים את שוק אגרות החוב: הראשון, צפי לסיום מהלך העלאות הריבית של הבנקים המרכזיים אשר הביא את תשואות האג"ח לשיא של יותר מעשור. השני, וודאות הולכת וגוברת לכך שכלכלות ברחבי העולם צפויות להאט בטווח המידי. מחיבור של שניהם ביחד ניתן להסיק כי השקעה באגרות החוב ביחס סיכון/סיכוי היא הבטוחה ביותר.
- ❖ הצניחה במכירות הקמעונאיות ומדדי הייצור בארה"ב מספקים רמזים נוספים על כך שהכלכלה מאטה. הבנק המרכזי יתקשה להמשיך בהעלאות הריבית ואף צפוי לחתוך את הריבית בהזדמנות הראשונה (באם המשק יגלוש למיתון), עובדה המוסיפה לאטרקטיביות של שוק אגרות החוב.
- ❖ ה"איתחול מחדש" בשוק אגרות החוב מפיח חיים באסטרטגיית ההשקעה החבוטה של 60/40 (40% מניות), כאשר מנהלי ההשקעות צופים כי התיקים המעורבים צפויים להציג ביצועים עדיפים ביחס לשנים האחרונות, במיוחד כאשר החלק האג"חי מציע תשואות נאות ביחס לעבר. דעה זו זכתה לגיבוי נוסף השבוע, כאשר הקורלציה בין מניות לאג"ח נשברה (כפי שניתן לראות בתרשים).