

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ מדדי המניות בוול סטריט סיימו את השבוע החולף בירידות קלות, לאחר שבכירים בפד אותתו השבוע כי מחזור העלאות הריבית שנועדו לבלום את האינפלציה "רחוק מלהסתיים" זאת לאחר האופטימיות הזהירה בקרב המשקיעים בדבר האטה משמעותית בקצב הריסון המוניטארי לאחר פרסום נתוני האינפלציה לחודש אוקטובר. בהתאם לכך, גם תשואות אגרות החוב הממשלתיות בארה"ב חזרו לעלות, כאשר התשואה ל- 10 שנים עלתה מרמה של כ- 3.7% ביום חמישי עד לרמה של 3.82%. התשואה לשנתיים, הרגישה יותר לשינויים בטווח הקצר עלתה בכ- 20bp לרמה של 4.53%. **למרות זאת יש לציין כי החוזים על ריבית הפד מעניקים כעת הסתברות של כ- 76% להעלאה מתונה של 0.5% בהחלטת הריבית הקרובה, זאת לעומת כ- 24% להעלאה של 0.75%.** בסיכום שבועי ירד מדד הנאסד"ק כ- 1.6%, מדד ה- s&p500 ירד כ- 0.7%, ומדד הדאו ג'ונס ירד כ- 0.1%.
- ❖ **מדד המחירים לצרכן בישראל עלה באוקטובר בשיעור של 0.6%, גבוה מהצפי המוקדם לעלייה של 0.5%.** ב- 12 החודשים האחרונים עומד שיעור האינפלציה על 5.1%, גם כאן גבוה מהצפי המוקדם לרמה של 5.0%. אינפלציית הליבה עלתה בכ- 5% בשנה האחרונה (לעומת עלייה של 4.7% בחודש שעבר). עליות מחירים בולטות במדד אוקטובר נרשמו בסעיפים הבאים: ירקות ופירות טריים (שעלה ב-4.1%), הלבשה והנעלה (4%) מזון (1%), דיור ותחבורה (0.6% כל אחד) ותחזוקת הדירה (0.4%). ירידות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי: תרבות ובידור (0.9%), ריהוט וציוד לבית (0.5%) ובריאות (0.3%). יש לציין כי עפ"י התחזית האחרונה של חטיבת המחקר של בנק ישראל, **האינפלציה צפויה להאט, כאשר חטיבת המחקר צופה כי בסוף השנה קצב האינפלציה השנתי יעמוד על 4.6%.**
- ❖ **מחיר הנפט ירד בחדות השבוע.** מחירה של חבית נפט ירד השבוע בכ- 10% לרמה של כ- \$80 במסחר בניו יורק, הנפילה השבועית החדה מאז חודש אפריל השנה, על רקע החשש כי המשך העלאות הריבית בארה"ב יביא להאטה שתשפיע על הביקוש, וכן כי גידול במס' הנדבקים בקורונה בסין יביא למגבלות וסגרים שיפגעו גם הם בביקוש.
- ❖ ביום שלישי האחרון ניסו הסוויפטז, מעריציה האדוקים של **טיילור סוויפט**, לרכוש כרטיסים במכירה מוקדמת לסיבוב ההופעות הקרוב של הזמרת דרך אתר **"טיקטמאסטר"**, אך למרבה צערם קרס האתר עקב העומס הרב. שעות לאחר תחילת מכירת הכרטיסים, החלו להימכר כרטיסים באתר המכירה החוזרת **"גיימטיים"**, עם מחירים שהרקיעו עד ל- 21 אלף דולר לכרטיס עבור הופעה באצטדיון "ליוויס" בסנטה קלרה, קליפורניה. את האירוע ניצלה חברת בית הנבחרים הדמוקרטית, **אלכסנדרה אוקסיו-קורטז**, שקראה לפרק את אחת מענקיות תעשיית המוזיקה: **לייב ניישן אנטרטיינמנט**, החברה האם של טיקטמאסטר, שמתמחה בעסקי ההופעות החיות. קריאה זו **משקפת את הביקורת ההולכת וגוברת בארה"ב ביחס לתחרות בכלל ולמונופולים בפרט.** זאת ועוד- לפי דיווחים נפתחה נגד לייב ניישן חקירה של משרד המשפטים האמריקאי, בחשד כי ניצלה לרעה את השפעתה העצומה על תעשיית ההופעות.
- ❖ **היום, יום שני, 21/11/2022, יפרסם בנק ישראל את החלטתו על גובה הריבית.** עפ"י הקונצנזוס הריבית אמורה לעלות בכ- 0.5% **"בלבד" לרמה של 3.25%, זאת על רקע סביבת ריבית ריאלית ההופכת לחיובית (צפי האינפלציה ב- 12 החודשים הקרובים נמוך מ- 3%), האטה בצריכה הפרטית ברבעון וכן עלייה באבטלה (הרחבה בהמשך).**

| מדדי מניות    | ערך      | תשואה שבועית | תשואה מתחילת השנה | בנק מרכזי      | שיעור הריבית | מועד החלטת הריבית הבאה |
|---------------|----------|--------------|-------------------|----------------|--------------|------------------------|
| ת"א 35        | 1885.09  | -4.84%       | -4.70%            | ישראל          | 2.75%        | 21.11.2022             |
| ת"א 125       | 1914.55  | -3.83%       | -6.90%            | FED (ארה"ב)    | 4.00%        | 14.12.2022             |
| ת"א 90        | 2049.40  | -1.21%       | -12.03%           | ECB (אירופה)   | 2.00%        | 15.12.2022             |
| ת"א בנקים     | 3436.02  | -7.74%       | 0.47%             | BOE (אנגליה)   | 3.00%        | 15.12.2022             |
| ת"א נדל"ן     | 987.79   | 0.88%        | -22.61%           | BOC (קנדה)     | 3.75%        | 07.12.2022             |
| S&P 500       | 3965.34  | -0.69%       | -16.80%           | BOJ (יפן)      | -0.1%        | 20.12.2022             |
| NASDAQ 100    | 11146.06 | -1.56%       | -28.76%           | PBOC (סין)     | 3.65%        | --                     |
| DAX 40        | 14431.86 | 1.46%        | -9.15%            | RBA (אוסטרליה) | 2.85%        | 06.12.2022             |
| FTSE 100      | 7385.52  | 0.92%        | 0.01%             | SNB (שוויץ)    | 0.50%        | 15.12.2022             |
| EUROSTOXX 600 | 433.33   | 0.25%        | -11.17%           |                |              |                        |
| MSCI WORLD    | 616.04   | -0.42%       | -18.39%           |                |              |                        |
| HANG SENG     | 17992.54 | 3.85%        | -23.10%           |                |              |                        |

| מדדי אג"ח         | ערך    | תשואה שבועית | תשואה מתחילת השנה | דירוג ממוצע | מח"מ | תשואה פנימית | מרווח |
|-------------------|--------|--------------|-------------------|-------------|------|--------------|-------|
| תל בונד 20        | 365.79 | 1.22%        | -8.35%            | AA+         | 5.05 | 2.29%        | 1.70  |
| תל בונד 60        | 355.73 | 1.05%        | -7.23%            | AA+         | 4.83 | 2.23%        | 1.65  |
| תל בונד תשואות    | 358.41 | 0.95%        | -5.67%            | A           | 3.24 | 3.80%        | 3.29  |
| תל בונד צמודות    | 357.49 | 0.95%        | -6.64%            | AA          | 4.58 | 2.40%        | 1.82  |
| תל בונד שקלי 50   | 372.20 | 0.49%        | -6.85%            | AA-         | 3.79 | 4.37%        | 1.13  |
| בונד תשואות שקלי  | 364.36 | 0.80%        | -5.23%            | A-          | 2.74 | 6.03%        | 2.81  |
| תל בונד גלובאל    | 400.44 | 0.98%        | -1.98%            | A+          | 2.26 | 7.48%        | 4.25  |
| תל בונד לא צמודות | 355.64 | 0.55%        | -5.75%            | A+          | 3.36 | 4.74%        | 1.49  |
| תל בונד דולר      | 381.65 | -1.96%       | 6.58%             | A+          | 2.38 | 7.40%        | --    |



## סביבה כלכלית ושווקים פיננסיים

## ארה"ב

❖ ענקית הקמעונאות **וולמארט** פרסמה את דוחות הרבעון השלישי. החברה עקפה את התחזיות המוקדמות הן בהכנסות והן ברווח. ההכנסות הסתכמו בכ- \$152.8B לעומת צפי \$147.55B. הרווח למניה עמד על \$1.5 לעומת צפי \$1.32. הכנסות החברה ממסחר אונליין עלו ברבעון האחרון בכ- 16% לעומת הרבעון המקביל וההכנסות הבינלאומיות של החברה עמדו על \$25.3B, כ- \$1.7B יותר מברבעון המקביל אשתקד. לאור התוצאות החברה מעלה את תחזיות הרבעון הבא וצופה כעת ירידה שנתית של בין 6% ל-7% ב**בלבד** ברווח למניה, זאת לאחר שהתחזית הקודמת עמדה על ירידה של בין 9% ל-11%. בנוסף החברה אישרה תוכנית חדשה לרכישה חוזרת של מניותיה בסך של \$20B. בתגובה לדוחות עלתה מניית החברה כ-8% עד לסיום המסחר ביום שישי, והיא נסחרת כעת במחיר גבוה ממחירה בתחילת השנה.

❖ ענקית השבבים **אנבידיה** עקפה את צפי ההכנסות ופספסה בצפי לרווח למניה בדוחות הרבעון השלישי שפרסמה. מרבית תשומת הלב של המשקיעים הופנתה להכנסות החברה ברבעון שהסתכמו ב- \$5.93B (צפי מוקדם \$5.8B), זאת לאחר שהחברה הנמיכה אותן באופן משמעותי ברבעונים האחרונים. הרווח למניה עמד על \$0.58 (צפי \$0.71). בנוסף ישנה חשיבות רבה לעבודה כי החברה סיפקה תחזית הכנסות של כ- \$6.0B לרבעון הקרוב, לעומת צפי מוקדם ל- \$6.9B, אמנם מתחת לצפי אך יחסית להפחתות המשמעותיות הרבעוניים קודמים (ברבעון השלישי לדוגמה, תחזית ההכנסות המקורית עמדה על כ- \$8.4B בטרם נחתכה לרמה של \$6.7B) מדובר ב"פספוס" קל.

❖ המכירות הקמעונאיות עלו בכ- 1.3% בחודש אוקטובר, זאת לעומת צפי מוקדם לעלייה של 1.0%. **זוהי עדות נוספת לעוצמתו של הצרכן האמריקאי הנהנה מתעסוקה מלאה ורמת חסכון גבוהה לאחר משבר הקורונה**. נזכיר כי כ- 70% מן התוצר האמריקאי מקורו בצריכה הפרטית, ולכן נראה כי המשק האמריקאי לא צפוי לגלוש למיתון בקרוב.

❖ מדד המחירים ליצרן (PPI), הנחשב כמנבא את מדדי המחירים לצרכן בהמשך **עלה פחות מהצפי באוקטובר**, 0.2% אל מול צפי לעלייה של 0.4%. ברמה שנתית עלמה המדד כ- 8.0% לעומת צפי לעלייה של 8.3%. **נתון זה מצטרף למס' נתונים קודמים המעידים כי בשלב זה ככל הנראה שיא האינפלציה מאחורינו**.

## אירופה

❖ **האינפלציה בבריטניה ממשיכה להאמיר**. בחודש אוקטובר זינקה האינפלציה בכ- 2.0% (מעל לצפי המוקדם לעלייה של 1.7%). ברמה שנתית האמירה האינפלציה לרמה של 11.1% (גם כאן גבוה מן הצפי המוקדם לרמה של 10.7%). גם מדד הליבה עלה מעל הצפי- 0.7% (צפי 0.6%) באוקטובר, וכ- 6.5% (צפי 6.4%) ב- 12 החודשים האחרונים. **זהו שיא שלילי של 41 שנים**. הסיבות העיקריות לזינוק- עלייה חדה במחירי הגז והאנרגיה (במהלך השנה האחרונה מחירי הגז טיפסו בקרוב ל- 130% בזמן שמחירי האנרגיה עלו ב- 66%). מחירי המזון עלו כ- 16.4% בחישוב שנתי. נזכיר כי הבנק המרכזי הבריטי העלה את הריבית כשמונה העלאות רצופות לרמה של כ- 3% על מנת להילחם באינפלציה, מה שהביא להתכווצות של 0.2% בצמיחה ברבעון השלישי ולצפי למיתון ארוך בממלכה.

## סין

❖ **עליבאבא** פרסמה את דוחות הרבעון השלישי. החברה דיווחה על רווח מדולל NON-GAPP למניה שהיה גבוה מן התחזיות המוקדמות (\$1.81 לעומת צפי \$1.65). **נזכיר כי ברבעון הקודם רשמה החברה צמיחה אפסית ברווחים לראשונה אי פעם, כך שבהיבט זה חל שיפור משמעותי**. ההכנסות היו נמוכות מעט מן התחזיות (\$29.12B לעומת צפי \$29.69B). ההכנסות מסגמנט הענן עמדו על \$2.9B, 10% מסך ההכנסות ו- 4% מעל לרבעון המקביל. **למעשה מדובר על צמיחה בסגמנט זה לאחר האטה בסגמנט ברבעון הקודם**. בנוסף, החברה הכריזה עם שחרור הדוחות על כך שהיא מגדילה את תוכנית רכישת המניות העצמית שלה, כאשר סך הרכישה יגיע לרמה של כ- \$15B עד לסוף השנה הפיסקאלית 2025. **עדות להשפעת מגבלות הקורונה בסין** ניתן היה לקבל מהודעת החברה לפיה מגבלות אלו שיבשו את חגיגת המבצעים ויום הרווקים הסיני, כיוון שהן פגעו ביכולת החברה למסור חבילות (ההפרעות השפיעו על כ- 15% מאזורי השילוח בסין החל מאוקטובר ועד סיום תקופת המבצעים ב- 11 בנובמבר).

## ישראל

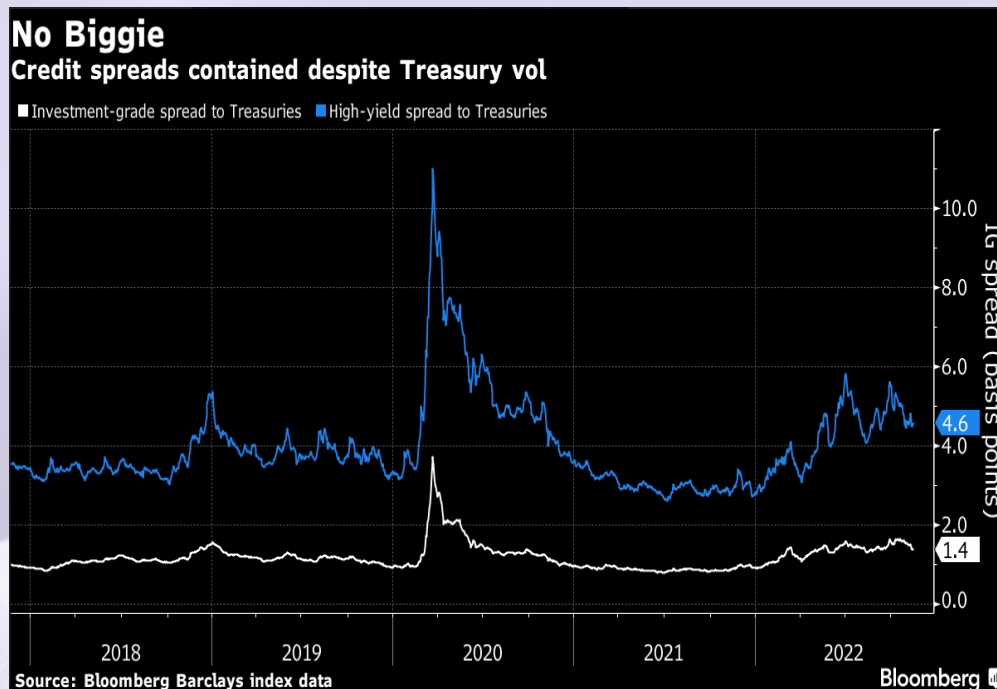
❖ **כלכלת ישראל צמחה בקצב שנתי של כ- 2.1% ברבעון השלישי**, זאת לעומת צפי מוקדם לצמיחה של 2.0%. הצריכה הפרטית השוטפת עלתה ב- 3.2% לנפש, הצריכה של מוצרי בני קיימא למחצה ירדה ב- 10.2% והצריכה של מוצרים בני קיימא ירדה ב- 28.2% לנפש זאת בשל ירידה של 50% בצריכת כלי רכב, לאחר גידול של 30% ברבעון הקודם. **למעשה למעט צריכת כלי תחבורה, הצריכה הפרטית עלתה ב- 0.6% בלבד ברבעון ג', לאחר גידול של 8.5% ברבעון הקודם**. ההשקעות התרחבו ב- 13.0%, לאחר גידול של 7.3% ברבעון הקודם. הייצוא עלה ב- 5.3%, כאשר ייצוא שירותי ההייטק עלה ב- 6.2%. הייבוא עלה בקצב מהיר של 4.9%. **למעשה הצמיחה בישראל עדיין נתמכת בעיקר על ייצוא שירותי ההייטק וההשקעות, כאשר הצריכה הפרטית מתמתנת**.

❖ **שיעור האבטלה בישראל נמצא במגמת עלייה**. בחודש אוקטובר עלה שיעור האבטלה לרמה של 4.3%, זאת לעומת רמה של 3.7% בספטמבר. בחודש אוקטובר לא חל שינוי בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה הנמצא ברמה של 63.5%, נתון שיכול היה להסביר את העלייה בשיעור האבטלה הכולל. בחודשיים האחרונים (מאז אוגוסט) נחתכו בישראל כ- 70,000 משרות. **ככל הנראה, עליית הריבית במשק היא שגרמה לחברות להתייעל ולצמצם בכוח האדם**.





## מרווחי אג"ח קונצרני בארה"ב



מרווחי האג"ח הצטמצמו מעט, בדגש על מרווחי אג"ח High Yield; האם זהו סימן לשינוי מגמה או אתנחתא קלה?

❖ המרווח באגרות חוב בדירוג השקעה, הצטמצם ל-140 נקודות בסיס, נסיגה ממרווח שיא של 165 נקודות בסיס השנה. כמו כן, המרווח באגרות חוב High Yield התהדק לכ-460 נקודות בסיס, זאת לאחר שנגע ב-583 נקודות בסיס בחודש יולי השנה.

❖ את חוסנו של שוק האג"ח הקונצרני, המתבטא בצמצום מרווחי האשראי לאורך כל סרגל הדירוג ניתן להסביר בזרימת כספים מאסיבית לתעודות סל על מדדי אגרות החוב, זאת ברקע פרסום נתון האינפלציה אשר הפתיע לטובה ביום חמישי לפני כשבוע וחצי. כתוצאה מכך המשקיעים ניתבו כ-\$2.5B לתעודות סל על מדדי אג"ח High Yield והתעלמו ממגמה בה שיעור הורדות הדירוג לאשראי קונצרני עולה על פני שיעור העלאות הדירוג.

❖ במבט היסטורי על מרווחי האשראי באגרות חוב High Yield בתקופות של מיתון או שפל כלכלי, ניתן לראות כי המרווח הממוצע נוטה להיסחר בטווח שבין 800-900 נקודות בסיס. המרווחים הנוכחיים רחוקים מאוד מן הרמות ההיסטוריות המקובלות בתקופות דומות, ללא קשר האם הציפיות הנוכחיות הן לנחיתה רכה או קשה. הסבר אפשרי לתופעה - משקיעי האג"ח לא רואים האטה משמעותית / מיתון בטווח הנראה לעין ולכן "מעניקים" לאגרות החוב מרווחים נמוכים יחסית.