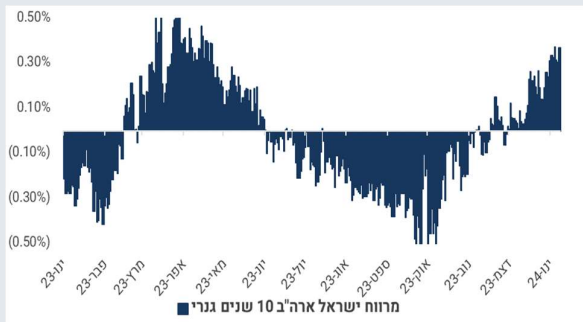


הגורמים הבסיסיים ממשיכים לתמוך בשקל

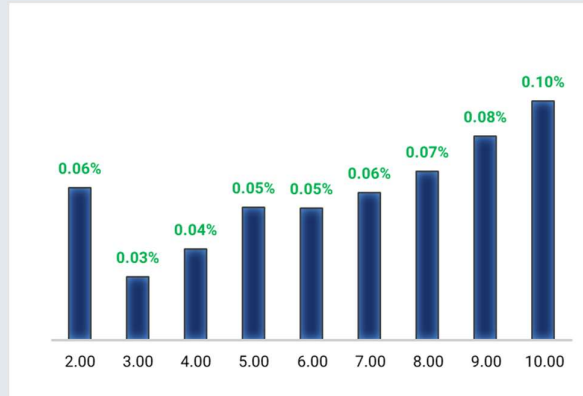
נתוני שוק עיקריים

ציפיות	תחזית 12 חודשים		תחזית 3 חודשים		
	לידר	ציפיות	לידר	ציפיות	
3.5%	4.0%	4.5%	4.50%	ריבית	
2.4%	2.7%	+0.3%	+0.8%	אינפלציה	

הפרש תשואות ישראל ארה"ב



שינוי שבועי בציפיות האינפלציה



שינוי שבועי ASW

נייר	תשואה	טווח	נצחי ASWP	שינוי שבועי
מקמ 115	4.03%	0.98	-0.09%	(0.01%)
ממשק 226	3.83%	2.11	-0.26%	0.02%
ממשק 1026	3.80%	2.78	-0.26%	0.04%
ממשק 0327	3.82%	3.20	-0.32%	0.03%
ממשק 0928	3.94%	4.70	-0.34%	0.05%
ממשק 229	3.96%	5.12	-0.36%	0.04%
ממשק 330	4.09%	6.20	-0.38%	0.04%
ממשק 432	4.27%	8.29	-0.38%	0.04%

- הממשלה אישרה התאמות פיסקאליות בסך של כ-16 מיליארד ₪ בתקציב 2024 כדי לעמוד ביעד הגירעון של 6.6%. הנגיד סבור שמדובר בצעדים משמעותיים בשמירה על האמינות הפיסקאלית.

- ביומיים האחרונים השקל יוסף ב-0.9% (מול סל המטבעות), על רקע עליות בשווקים בחו"ל וכנראה בשל תמיכתו של הנגיד בתוכנית הפיסקאלית.

- גירעון הסחר ירד ב-15% ברבעון ד'. למרות המלחמה, הגיוסים של סקטור ההיי טק הגיעו ל-1.5 מיליארד דולר ברבעון ד' לעומת 1.6 מיליארד ברבעון הקודם. הגורמים הבסיסיים ממשיכים לתמוך בשקל.

- בשבוע העבר, גייס האוצר 855 מיליון יורו בחו"ל ב-spread של 160 נקודות בסיס. האוצר צפוי להמשיך לגייס בחו"ל כרבע מצרכי מימון הגירעון, זאת במטרה להוריד את הלחץ מהשוק המקומי.

- מדד דצמבר משקף התמתנות בכול מרכיבי האינפלציה העיקריים. יחד עם זאת, קיימים מספר איומי אינפלציה קדימה. בשבוע האחרון, מחירי ההובלה הימית בעולם עלו ב-23%. שוק העבודה נותר הדוק.

- סביר להניח יציבות ריבית בהחלטה הקרובה, אך ההחלטה תושפע בעיקר מכיוון השקל ומדד ינאר. נדמה שהמדיניות הפיסקאלית כבר לא מהווה גורם מעכב להורדת ריבית.

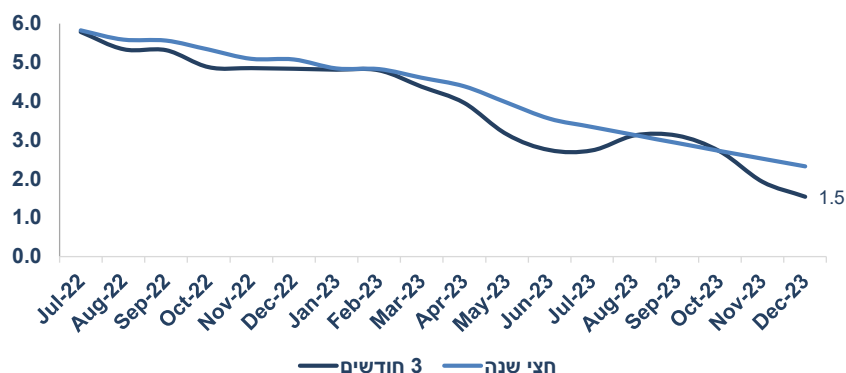
- בארה"ב, עלייה מהירה במסחר הקמעונאי תמכה בעליית תשואות. פחתו הסיכויים להורדת ריבית הפד בחודשים הקרובים.

- התרחבות בייצור (ובייצוא) ובתשתיות בסין מפצה על ההתכווצות בבניה. לא צפויה ירידה במחירי הסחורות בעולם.

עד מתי האינפלציה תמשיך להתמתן?

האינפלציה (בניכוי עונתיות) התמתנה לקצב שנתי של 1.5% ברבעון ד' 23, לעומת קצב של 2.9% ברבעון ג'. התמתנות זו מושפעת בעיקר מההשפעה הממתנת של המלחמה, גם מצד הביקוש אך גם מצד הסקטור העסקי אשר לא שש להעלות מחירים בתקופת הלחימה. בדצמבר, מחירי השכירות המשיכו להתמתן עם עלייה של 3.1% שנה אחורה לעומת 3.6% לפני חודש. מחירי השירותים האחרים התמתנו ל- 3.8% מ-4.2% ומחירי הסחורות (goods) ליבה התמתנו ל-0.1% מ-0.3%.

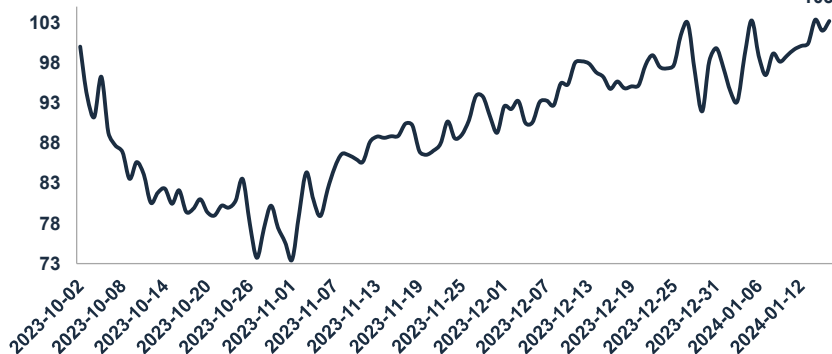
קצב השינוי השנתי באינפלציה בניכוי עונתיות (נתוני מגמה), 3 ו-6 חודשים אחורה



מה שיהיה הוא לא בהכרח מה שיהיה

ההשפעה הממתנת של המלחמה צפויה להימשך ב-3-6 חודשים הקרובים. אך אם מניחים "סיום של עיקר הלחימה" (ללא הסלמה בצפון) צפויה השפעה אינפלציונית מצד הביקוש (סוג של ביקוש כבוש), התאמות מחירים בגין הפיחות והתייקרות במחירי ההובלה, האצה במחירי השכירות (גם בגלל מחסור מסוים וגם בגלל עודף ביקוש ממופנים רבים) והעלאת מחירים על ידי הממשלה. השקל ממשיך להיות תנודתי, בעיקר על רקע ההתנהגות של השווקים בחו"ל, מחירי ההובלה ממשיכים לעלות (מדד DREWRY הגלובלי עלה ב-23% בשבוע האחרון), ונמשכת ההתאוששות בצריכה הפרטית:

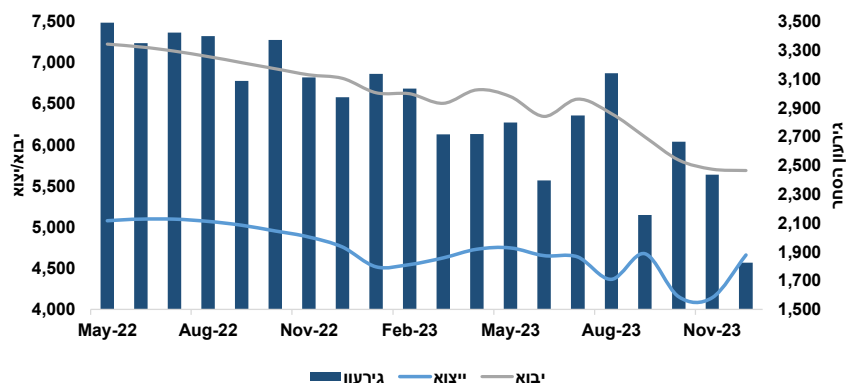
מדד הרכישות בכרטיסי האשראי, ממוצע נע 7 ימים, בניכוי עונתיות, 100 = 2.10



הגורמים הבסיסיים ממשיכים לתמוך בשקל

ברבעון ד', גירעון הסחר ירד ב-15% לעומת הגירעון ברבעון ג', זאת עקב ירידה חדה יותר ביבוא יחסית לירידה ביצוא. יבוא מוצרי צריכה ירד ב-11%, יבוא חומרי גלם ירד ב-8% ויבוא מוצרי השקעה ירד ב-11% (נתונים בניכוי עונתיות, לא בקצב שנתי). לעומת זאת, הייצוא התעשייתי ירד ב-7% ברבעון ד' כאשר בדצמבר הייצוא עלה ב-13% (לעומת נובמבר) עם גידול חד בייצוא הביטחוני, רכיב שירד במיוחד בחודשיים הקודמים על רקע העדפה לאספקת סחורה לצה"ל. הירידה החדה ביבוא מושפעת מהירידה בצריכה בזמן המלחמה, קיפאון בענף הבנייה, וחוסר וודאות בקרב הסקטור העסקי. היבוא צפוי להתאושש בהדרגה במהלך השנה. צמצום בגירעון הסחר ברבעון ד' צפוי להגדיל את העודף בחשבון השוטף ולצמצם את הירידה בתוצר.

יצוא סחורות, יבוא סחורות וגירעון הסחר בסיסי (מיליוני \$ נתוני מגמה)



שוק העבודה נותר הדוק

שיעור האבטלה הצר (כולל רק מחפשי עבודה אשר לא מצאו תעסוקה) עלה ל-3.1% בדצמבר מ-2.8% בנובמבר, אך מדובר בשיעור אבטלה מאד נמוך יחסית. שיעור האבטלה הרחב (כולל חלת"ם ומפונים) ירד ל-7.2% מ-9.7%.

מובטלים, ומועסקים שנעדרו מעבודתם



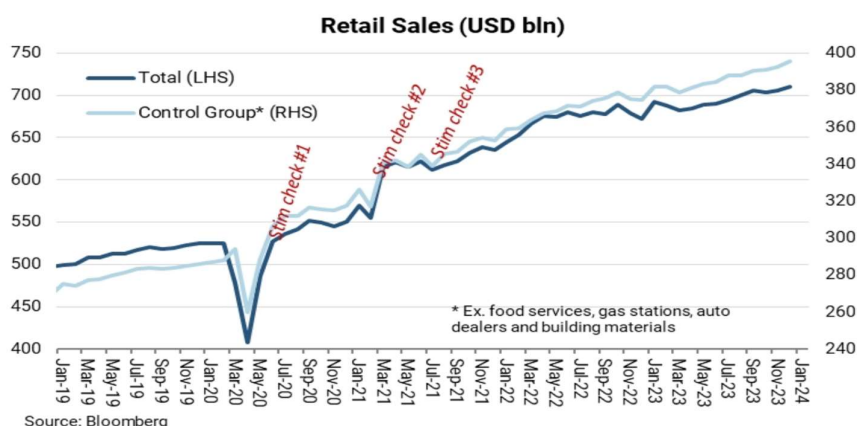
מסתמן גידול חד במשרות הפנויות בענף הבינוי, גידול מתון בענפי השירותים ויציבות בתעשייה. הביקוש לעובדים בתחום המחשוב ירד ב-35% מתחילת השנה, וחזר לרמה מעט נמוכה משנת 2019. הגיוסים של סקטור ההיי טק הגיעו ל-1.5 מיליארד דולר ברבעון ד' לאחר 1.6 מיליארד ברבעון ג'. בשנת 2023 גויסו 7 מיליארד לאחר 16 מיליארד ב-2022. **סקטור ההיי טק שירותים ממשיך להתרחב (גם לפי סקר מגמות בסקטור העסקי), אם כי בקצב מתון יחסית.**

נתוני מאקרו שיתפרסמו בשבוע הקרוב: שני: ייצור תעשייתי ופדיון בענפי המשק (נובמבר), שלישי: המדד המשולב של בנק ישראל (דצמבר), ייצוא שירותים (נוב'), רכישות בכרטיסי אשראי (דצמ').

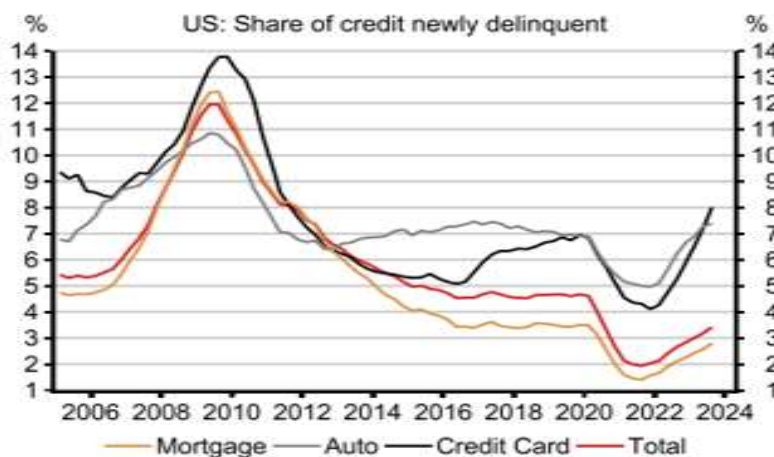
ארה"ב: המנוע העיקרי לצמיחה נותר איתן

הצריכה הפרטית ממשיכה להפתיע לטובה. בחודש דצמבר המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.6% (הצפי היה ל-0.4%) והחתך הבסיסי (control group, ללא דלקים ועוד מספר רכיבים) עלה ב-0.8% לאחר 0.5% בנובמבר. **ברבעון ג' הצריכה הפרטית עלתה ב-3.1% (ריאלי בחישוב שנתי), וכנראה עלתה ב-2.4% ברבעון ד' (נדע ביום חמישי).** הצריכה נתמכת על ידי גידול בשכר הריאלי (עקב ירידה באינפלציה) ושיפור באמון הצרכני (בעיקר שיפור בציפיות לגבי המצב הפיננסי בשישה חודשים הקרובים). בשבוע האחרון של ינואר הצריכה הפרטית תושפע לחיוב כתוצאה מעדכון תשלומי ביטוח לאומי בשיעור של 3.2%.

נתונים אחרים מצביעים אף הם על חוזקו של הצרכן האמריקאי. מספר דורשי העבודה החדשים ירד ב-16 אלף איש ל-187 אלף, הרמה הנמוכה ביותר מאז ספטמבר 2022. בינואר מדד האמון הצרכני של מישגן עלה ב-9.1 נק' ל-78.8.



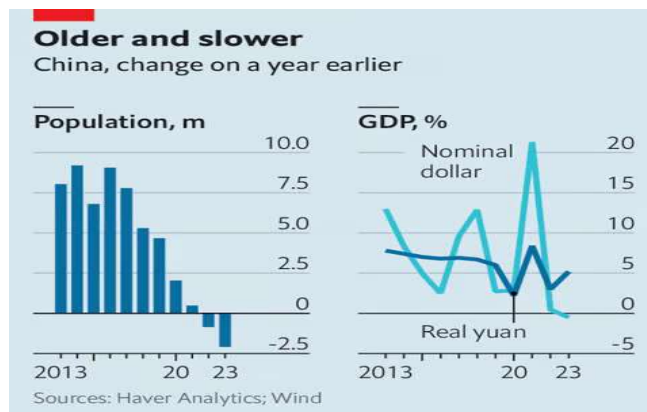
למרות הגידול בפיגור בסך תשלומי החוב של משקי הבית, בסך הכול, לא מדובר בשינוי משמעותי יחסית לשנים קודמות. עיקר הגידול בפיגור התרחש בחוב לכרטיסי אשראי ולרכישת מכוניות:



מסקנה: הצריכה הפרטית (אשר מהווה 68% מהתוצר) ממשיכה להיות קטר מוביל לצמיחה. ביום חמישי צפוי להתפרסם קצב הצמיחה של רבעון ד' (צפויה צמיחה של 2.2%). סביבה ריאלית חיובית זו לא תומכת בהורדת ריבית מהירה על ידי הפד כפי שמתמחרים השווקים.

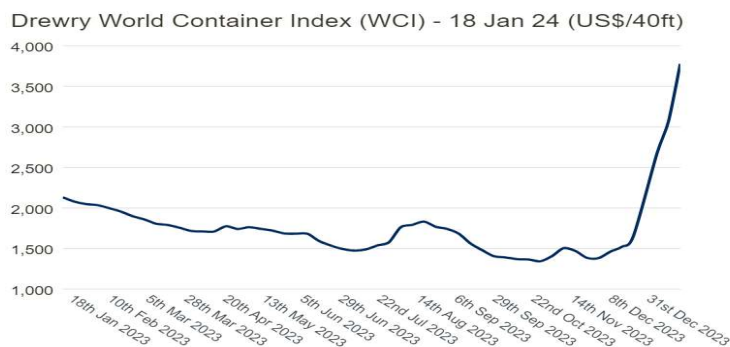
גידול בייצור התעשייתי בסין מפצה על הירידה בבנייה

המשק הסיני צמח ב-5.2% בשנת 2023, וצמח ב-1% ברבעון ד' (לעומת רבעון ג') או 4.1% בקצב שנתי. הצמיחה בסין מתמתנת מכמה סיבות: משבר הנדל"ן ממשיך להעיב על הפעילות (הסיוע של הממשלה עד כה היה מאד חלקי), הצריכה הפרטית ממשיכה להחלש (משקי הבית מעדיפים להגדיל את החיסכון לאחר תקופת הקורונה). ברקע, האוכלוסייה מצטמצמת (כנראה ב-2 מיליון איש ב-2023) וגם מזדקנת. יחד עם זאת, הייצור התעשייתי עלה ב-6.8% במשך שנת 2023. התעשייה ממשיכה להיות הקטר המוביל בסין, כאשר סין הגדילה את יצוא המכונות ב-58% ב-2023. ההשקעות בתעשייה ובתשתיות עלו לעומת ירידה של 9.6% בהשקעות בבנייה:



ההערכות הן שסין תצמח ב-4.9% השנה כאשר רמת חוב גבוהה (פי שלושה מהתוצר), שיעור חיסכון גבוה ודפלציה מאיטים את הצמיחה. יחד עם זאת, ההתרחבות בייצוא צפויה להימשך על רקע הגידול בהשקעות בענפי התעשייה וחידוש המלאים במדינות המפותחות (אשר צומצמו ב-2023). קרן המטבע צופה גידול של 3.5% בסחר העולמי השנה לאחר גידול של 0.9% בלבד ב-2023.

קצב הפעילות הכלכלית בסין צפוי להשפיע על מחירי הסחורות התעשייתיות בעולם. למרות ההתכווצות בהשקעות בבניה, חל גידול בתשתיות ובהשקעות בתעשייה. האצה בסחר בעולמי צפויה לתמוך ביציבות או עלייה מתונה במחירי הסחורות השנה. המשך עלייה במחירי ההובלה מהווה איום אינפלציוני יותר משמעותי.



נתוני מאקרו אשר יתפרסמו בחו"ל בשבוע הקרוב: רביעי: מדד מנהלי הרכש PMI בשורה של אזורים, כולל ארה"ב, אירופה, יפן ו-UK (ינואר). חמישי: הצמיחה ברבעון ד', הזמנות של מוצרי בניי קיימא (דצמ'), שישי: ההכנסה הפנויה, הצריכה הפרטית ואינפלציית PCE (דצמ').

לידר שוקי הון | רחוב הארבעה 21, מגדל פלטינום, תל אביב 6473921

עברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מלידר ושות' בית השקעות מהווה הפרה של זכויות היוצרים.

ללקוחות כשירים בלבד. ראו גילוי נראות בסוף המסמך

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.