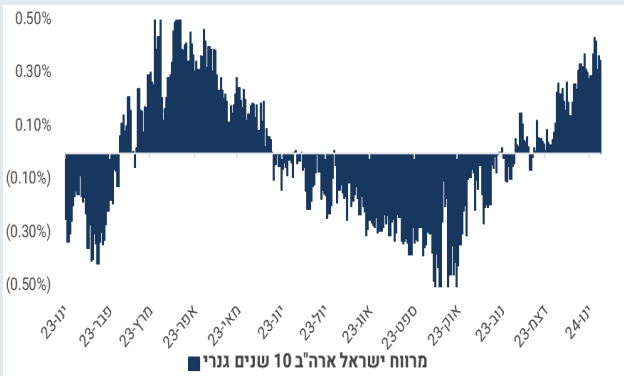


סימני התאוששות מתגברים בפעילות בישראל

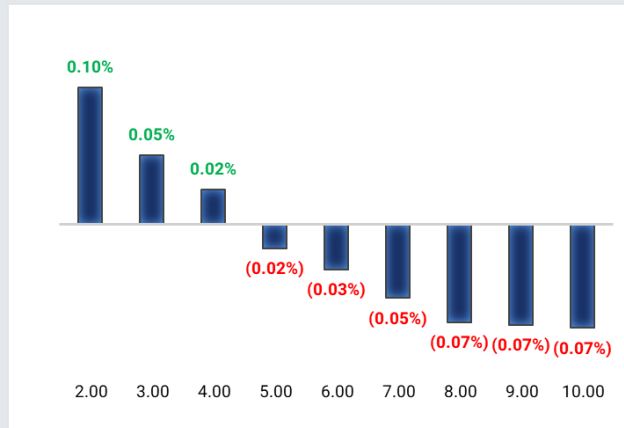
נתוני שוק עיקריים

תחזית 12 חודשים		תחזית 3 חודשים		
ציפיות	לידר	ציפיות	לידר	
3.5%	3.75%	4.5%	4.25%	ריבית
2.4%	2.6%	+0.3%	+0.1%	אינפלציה

הפרש תשואות ישראל ארה"ב



שינוי שבועי בציפיות האינפלציה



שינוי שבועי ASW

נייר	תשואה	טווח	נאחי ASWP	שינוי שבועי
מקמ 115	4.07%	0.95	-0.12%	0.02%
ממשק 226	3.89%	2.09	-0.28%	0.04%
ממשק 1026	3.86%	2.76	-0.27%	0.04%
ממשק 0327	3.89%	3.18	-0.32%	0.03%
ממשק 0928	4.02%	4.67	-0.33%	0.04%
ממשק 229	4.05%	5.09	-0.35%	0.03%
ממשק 330	4.18%	6.18	-0.38%	0.04%
ממשק 432	4.34%	8.26	-0.38%	0.04%

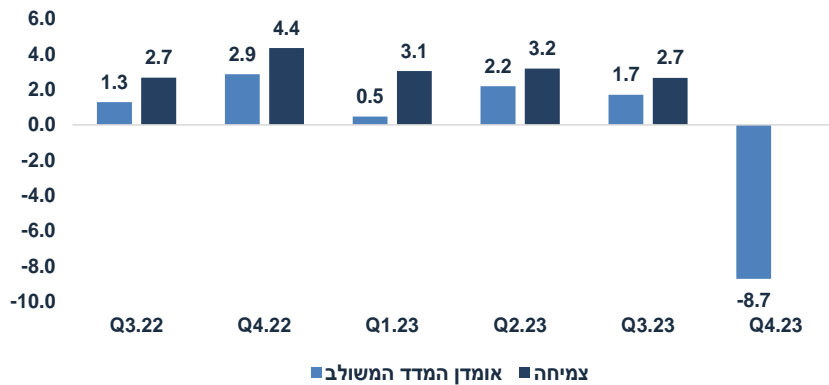
- מכלול הנתונים בארה"ב הפתיעו לטובה, קצב הצמיחה (3.3% ברבעון ד'), הצריכה הפרטית בדצמבר (0.7%) ומדד מנהלי הרכש בינואר. להערכתנו, הורדת ריבית הפד תידחה לחודש יוני.
- רכיבי הציפיות קדימה במדדי מנהלי הרכש באירופה מצביעים על אופטימיות. ה-ECB שמר על יציבות בריבית וטוען שמוקדם מדי לדון על הורדת ריבית.
- אינדיקטורים כלכליים לגבי המשק הישראלי הפתיעו לטובה, כולל הצריכה הפרטית ויצוא שירותי היי טק.
- לפי האומדן של המדד המשולב של בנק ישראל, ההתכווצות בפעילות ברבעון ד' עשויה להיות מתונה יחסית לציפיות. קצב הצמיחה ב-2024 עשוי להפתיע לטובה, מה שיגביל את החריגה בגירעון.
- האוצר צפוי להתמיד בקצב הגיוס הנוכחי בשוק המקומי של כ-13 מיליארד ₪ לחודש בממוצע.
- בשבוע האחרון השקל יוסף ב-1.2% מול הדולר. השבוע צפויה דריכות לקראת החלטה של מודיס, למרות שברובה הגדול, הורדת דירוג כבר מתומחרת בשוק. בנק ישראל מעריך ששיעור תמסורת שע"ח על האינפלציה עלה ל-27%.
- בהנחה של יציבות בשע"ח, תחזית האינפלציה שלנו ב-2024 עומדת על 2.5% (עודכנה מ-2.7%).
- שוק האג"ח: ביצוע התאמות פיסקאליות וסימני התאוששות במשק תומכים באפיקים הבינוניים-הארוכים.

ההתכווצות בפעילות ברבעון ד' הייתה מתונה יחסית לציפיות

המדד המשולב לחודש דצמבר עלה בשיעור של 0.4 אחוז, ביטוי להתאוששות ההדרגתית של המשק מהפגיעה ממלחמת "חרבות ברזל". המלחמה נמשכה בדצמבר אך השפעתה על הפעילות המשיכה להיחלש. חשוב לציין שהמדד המשולב, אשר אמור לאמוד את השינוי בתוצר ירד ב-8.7% ברבעון ד' בחישוב שנתי, הרבה פחות מההערכות בשוק לגבי ההתכווצות בתוצר ברבעון זה (משרד האוצר מעריך -19%). בנוסף, רמת המדד בדצמבר נמוכה מהרמה ערב המלחמה ב-1.7% בלבד. הרכישות בכרטיסי האשראי בשוק המקומי עלו ב-4% מתחילת אוקטובר (ערב המלחמה) ועד סוף ינואר (גם בהשפעת מיעוט הנוסעים לחו"ל).

אם ההתאוששות במשק תימשך, סביר להניח שהצמיחה ב-2024 תגיע ליותר מ-2%, מה שיתמוך גם בגידול בהכנסות במיסים בתקציב ויגביל את הגידול בגירעון ולכן גם את היקף גיוסי האג"ח.

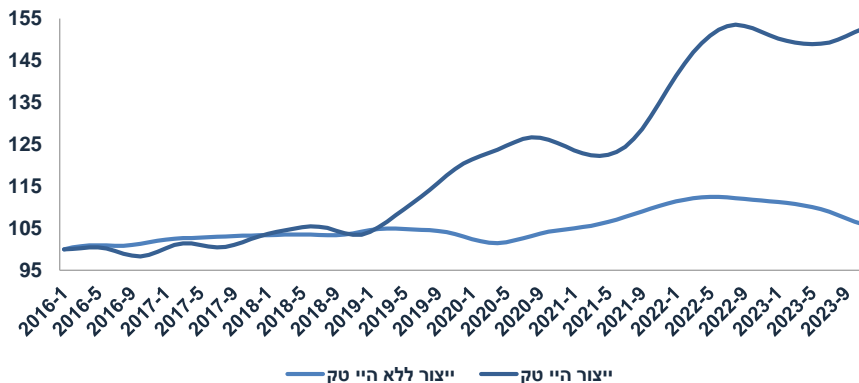
קצב הצמיחה הרבעוני ואומדן המדד המשולב (בחישוב שנתי)



המשך התרחבות בייצור בענפי ההיי טק

הפעילות בענפי ההיי טק (כולל שירותי היי טק) נפגעה פחות מהתפרצות הלחימה. גם ייצוא שירותי היי טק המשיך להתרחב ב-1.6% בנובמבר (12.7% שנה אחורה). בחודשים אוקטובר-נובמבר יצוא שירותי היי טק עלה ב-2.5% בקצב שנתי (לעומת רבעון ג'), דבר הצפוי לתמוך בצמיחה ברבעון האחרון של השנה. בחודשים ספטמבר-נובמבר הייצור התעשייתי התכווץ ב-1.8% בחישוב שנתי (נתוני מגמה) לאחר ירידה של 1.5% בשלושת החודשים שקדמו. בספט-נוב' הייצור בתעשיית ההיי טק התרחב ב-7.2% לעומת ההתכווצות של 8% ביתר ענפי התעשייה.

הייצור התעשייתי: טכנולוגיה עילית ואחר (1/16 = 100 נתוני מגמה)



ייצוא תעשייתי וייצוא שירותי היי טק (מיליוני דולר, בניכוי עונתיות)



שוק האג"ח: עידכון תחזית מימון הגירעון

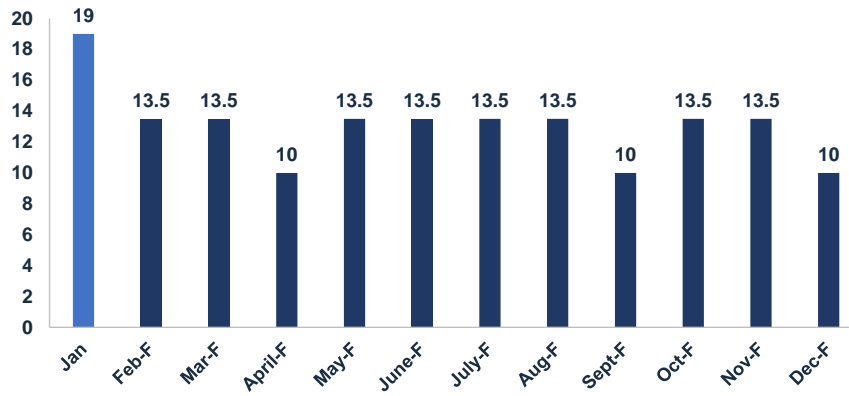
עם קביעת יעד גירעון תקציבי של 6.6% על ידי הממשלה, שכוללת תחזית הנחת צמיחה סבירה (ואולי מעט פסימית) של 1.6%, ניתן לעדכן את תחזית מימון הגירעון ב-2024, כולל תחזית פריסה חודשית של הגיוסים בשוק המקומי. הנחות המודל שלנו כוללות:

- הגירעון למימון יעמוד על 143 מיליארד ש\$, כולל 15 מיליארד מקרן פיצויים לנזקי רכוש.
- הכנסות של 7 מיליארד יגיעו ממכירת קרקעות (לעומת 10.4 מיליארד ב-2023).
- צפוי גיוס נטו בחו"ל של 34 מיליארד ש\$.
- היתרה: 102 מיליארד יגיעו ממימון נטו מקומי, או 162 מיליארד ש\$ גיוס ברוטו (כולל פדיון קרן של 60 מיליארד).
- צפוי 5 מיליארד ש\$ גיוס לא סחיר, כלומר 157 מיליארד גיוס ברוטו באג"ח או כ-13 מיליארד ש\$ לחודש בממוצע.

6.60%	גירעון במונחי תוצר
128	הגירעון בש"ח
15	תוספת גיוס בגין השימוש בקרן פיצויים
143	תחזית צורכי מימון (במיליארדי ש\$) כולל קרן פיצויים
7	הכנסות מהפרטה/מכירת קרקעות
0	שימוש בפיקדון
34	מימון מחו"ל נטו
102	מימון מקומי נטו (1)
60	פדיון קרן מקומי (2), כולל לא סחיר
162	סך הגיוס המקומי הנדרש * (1+2) = 3
5	מזה גיוס לא סחיר (4)
157	גיוס סחיר, כולל מכרזי החלף (3-4) = 6
13.1	הנפקות לחודש בממוצע

להערכתנו רמת גיוס זו איננה טריוויאלית מבחינת יכולת הקליטה על ידי גופים מוסדיים. מדובר בהיקף גיוס סחיר ברוטו סביב 157 מיליארד ש\$, לעומת פדיון כולל של כ-75 מיליארד ש\$ (60 מיליארד פדיון קרן + 15 מיליארד ש\$ פדיון ריבית). חלק מהגיוס יבוצע באפיקים הקצרים. החיסכון הפיננסי של הציבור בשנה נאמד סביב 70-80 מיליארד ש\$, אך חלק מהחיסכון יהיה מושקע באפיקים אחרים כולל בחו"ל. בסקירה מלפני שבועיים כתבנו: "ללא תוכנית פיסקאלית אמינה ה-spread על אג"ח ארה"ב צפוי להתרחב מ-0.3% היום לכיוון 0.5%. בינתיים, ה-spread עלה לכמעט 0.4%. יחד עם זאת, הממשלה אישרה התאמות פיסקאליות משמעותיות (לפי הנגיד ירון), מה שעשוי למנוע עלייה נוספת ב-spread.

תחזית תוכנית הגיוס הסחיר בשנת 2024

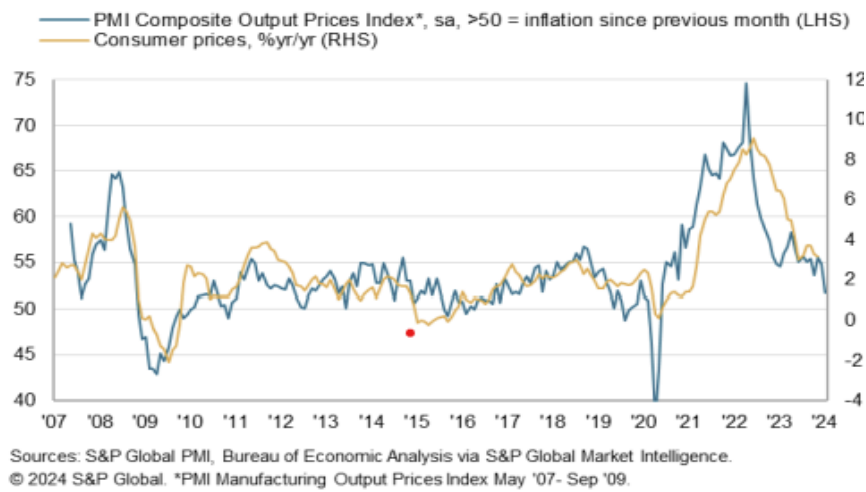


נתוני מאקרו שיתפרסמו בשבוע הקרוב: שני, נתוני שוק העבודה מפורטים (דצמבר), רביעי, מכירות ברשתות השיווק (דצמ').

התרחבות בפעילות בארה"ב תקשה על הורדת ריבית מהירה

מדדי מנהלי הרכש PMI לחודש ינואר מצביעים על התרחבות בפעילות בענפי השירותים בארה"ב עם עלייה של 1.5 נקודות ל-52.9 (הרמה הגבוהה ביותר ב-7 חודשים האחרונים). מדד ה-PMI בתעשייה עלה ב-2.6 נק' ל-50.3 לרמה הגבוהה ביותר זה 15 חודשים. רכיבי המחירים התמתנו בענפי השירותים אך האיצו בתעשייה (בעיקר מחירי התשומות על רקע ההתייקרות בהובלה). יחד זאת, מחירי המכירות (selling price) גם בשירותים וגם בתעשייה, נמצאים במגמת התמתנות מה שתומך בהמשך התמתנות באינפלציה, לפחות בטווח קצר. **יחד עם זאת, במבט קדימה, איום האינפלציה עלול להגיע מהעלייה במחירי ההובלה.**

S&P Global Flash US PMI vs inflation

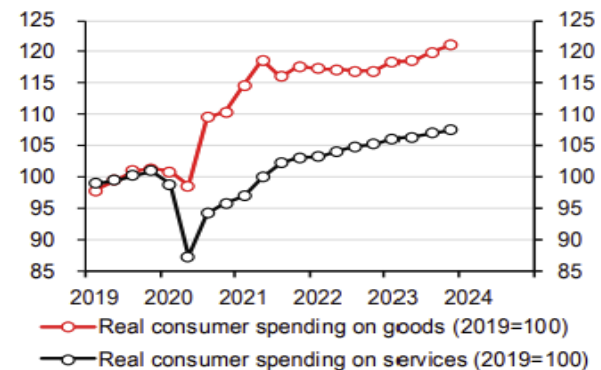


נתונים כלכליים אחרים בארה"ב היו חיוביים יחסית: הצמיחה ברבעון ד' הגיעה ל-3.3% (הצפי היה ל-2%) עם גידול של 2.8% בצריכה הפרטית (צפי ל-2.5%), ההשקעות (למעט השקעות בבנייה למגורים) עלו ב-1.9%, ההשקעות בבנייה למגורים עלו ב-1.1% והייצוא נטו תרם 0.4% לצמיחה.

1. On a y-o-y basis, real GDP increased 3.2% in Q4 2023



2. Consumer demand has remained resilient, both for goods and services



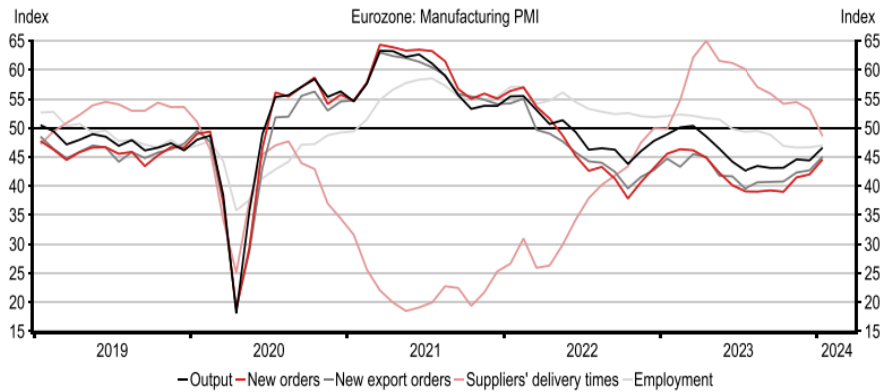
בחודש דצמבר, ההכנסה הפנויה עלתה ב-0.3%, הצריכה הפרטית עלתה ב-0.7% (מעל הצפי של 0.4%) ואינפלציית PCE ליבה התמתנה ל-2.9% (הצפי היה ל-3.0%) מ-3.2%. ההזמנות של מוצרי בניי קיימא ליבה עלו ב-0.3% בדצמבר לאחר גידול של 1.0% בנובמבר (עודכן מ-0.8%). המכירות של בתים חדשים עלו ב-0.8%. לעומת זאת, חלה עלייה של 25 אלף דורשי עבודה חדשים ל-214 אלף איש (עדיין רמה נמוכה יחסית).

עבור הפד, התרחבות נאה בפעילות מורידה את הלחץ להורדת ריבית מהירה, זאת למרות סימני התמתנות באינפלציה (בעיקר אינפלציית PCE). האיום האינפלציוני מכיוון העלייה במחירי ההובלה יילקח בחשבון בהחלטת הריבית השבוע.

סימני אופטימיות קלים באירופה

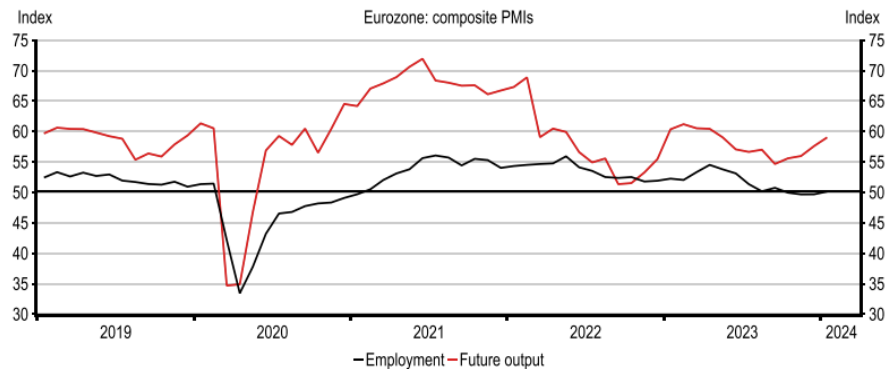
מדדי מנהלי הרכש באירופה היו מעורבים. מדד ה-PMI בשירותים ירד ב-0.4 נק' בינואר ל-48.4 נק' אך עלה ב-2.2 נק' בתעשייה ל-46.6 נקודות. יחד עם זאת, עיקר הירידה חלה ברכיב "זמני ההספקה", כנראה על רקע העיכוב בהובלה הימית. **הרכיבים האחרים בתעשייה דווקא השתפרו.**

2. The rise in manufacturing reflected lengthening delivery times, but also some genuine strength



רכיבים כגון הציפיות לגבי התפוקה בעתיד (future output) והשינוי בתעסוקה מצביעים על שיפור:

3. Employment and forward looking components improved in January



זה שלושה חודשים אשר מסתמנת עלייה ברכיב מחירי המכירה (selling price) וקיים לחץ לעלויות מחירים בענפי השירותים עקב עליית שכר. רשתות המזון באירופה מדווחות על ציפיות לעלויות מחירים.

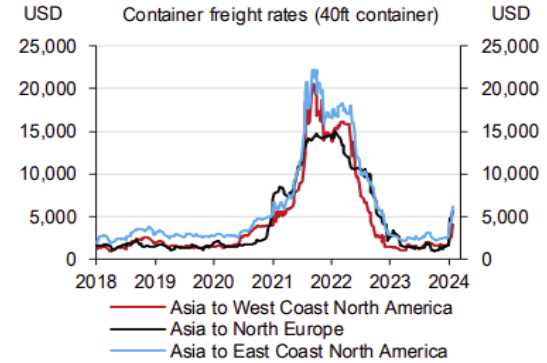
המשמעות: אינפלציה דביקה בחודשים הקרובים תקשה על הורדת ריבית מהירה באירופה.

2. Spot container freight rates continue to surge...



Source: Refinitiv Datastream. Note: Latest data point for 19 January 2024.

3. ...across key trading lanes



Source: Refinitiv Datastream. Note: Latest data point for 22 January 2024.

נתוני מאקרו אשר יתפרסמו בחו"ל בשבוע הקרוב: ארה"ב – שלישי, מדד האמון הצרכנים (ינואר), מספר משרות פנויות (דצמ'), רביעי, החלטת ריבית הפד (צפוי אי שינוי עם נימה מעט "ניצית" לאור הסביבה הכלכלית החיובית ועלייה במחירי ההובלה). חמישי, מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה (ינואר). שישי, נתוני תעסוקה (ינואר: צפי לגידול של 175 אלף מועסקים). אירופה – רביעי, הצמיחה ברבעון ד' 23, שישי, אומדן לאינפלציה בינואר.

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.