

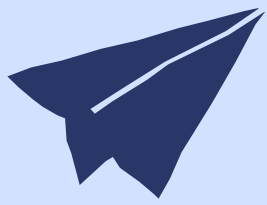
נתוני מאקרו ושווקים פיננסיים



כלל ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום ערכת דוח זה.



תשואות מדדים מרכזיים

מתחילת השנה	ינואר 2026	מדדים
מדדי מניות		
10.9%	10.9%	MSCI EM
9.6%	9.6%	ת"א 35
8.9%	8.9%	ת"א 125
6.5%	6.5%	ת"א 90
5.7%	5.7%	יתר
3.7%	3.7%	MSCI ACWI
2.6%	2.6%	MSCI EUROPE
2.2%	2.2%	FTSE
2.0%	2.0%	S&P 500
1.4%	1.4%	DAX
חוב		
0.9%	0.9%	ממשלתי שקלי
0.61%	0.61%	U.S HY
0.3%	0.3%	תל בונד צמודות
0.2%	0.2%	U.S IG
0.2%	0.2%	ממשלתי צמוד מדד
מטבעות		
-0.4%	-0.4%	שקל - פאונד
-0.7%	-0.7%	שקל - יורו
-1.1%	-1.1%	שקל - דולר
-3.1%	-3.1%	שקל - יין
סחורות		
13.6%	13.6%	נפט
6.7%	6.7%	סחורות כללי

ישראל			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	2.36%	2.64%	מדד המחירים לצרכן
-	-3,678	-3,228.5	מאזן הסחר (מיליוני דולר)
-	231.4	229.5	יתרות המט"ח (מיליארדי דולר)
-	3.10%	3.10%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר נותר ללא שינוי (בניגוד לצפי לירידה קלה), וקצב האינפלציה השנתי האיץ זמנית מ-2.36% ל-2.64%. גם מדד הליבה עלה קלות (ל-2.69%). יציבות המדד הושפעה בעיקר מירידה חדה ומפתיעה של 0.8% במחירי המזון וירידות רוחביות בריהוט וציוד לבית, אשר קוזזו על ידי עלייה של 0.7% בסעיף הדיור ועלייה בסעיף תחבורה ותקשורת.

הפתעת החודש הגיעה מכיוון בנק ישראל שהפחית את הריבית ל-4.0%. המהלך, שנתמך בייסוף חד בשער השקל (שהתחזק בכ-2.7% ל-3.10 מול הדולר), הוביל לירידות תשואות חדות לאורך כל עקום האג"ח הממשלתי (ירידה של כ-26 נ"ב בחלקים הקצרים-בינוניים) ולירידה בציפיות האינפלציה.

נתוני הפעילות הריאלית ממשיכים להפגין יציבות: המדד המשולב עלה ב-0.3% ושוק העבודה נותר הדוק עם שיעור אבטלה של 3.1% ושיא בשיעור התעסוקה (79.4%) בצד הפיסקאלי, שנת 2025 הסתיימה עם גירעון של 4.7% תוצר, נמוך מהתחזית המקורית (4.9%).

בשוק הדיור נרשם שינוי מגמה במחירים: לאחר 8 חודשים של ירידות, מחירי הדירות עלו ב-0.7%. מנגד, היקף הפעילות ממשיך להתכווץ עם ירידה של כ-12% במספר העסקאות בהשוואה לחודשים הקודמים ומלאי דירות לא מכורות שנותר גבוה.

ארה"ב

ציפיות	קודם	אחרון	
0.5	48	47.90	צמיחה (מונחים שנתיים)
0.5	52.4	53.80	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
2.70%	2.7%	2.7%	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
4	4.5%	4.40%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
2.2%	3.8%	3.60%	שיעור אבטלה U3
68	56	50	שכר ממוצע לשעה
212	209	209	יצירת מקומות עבודה (באלפים)
211	199	199	מבקשי אבטלה לראשונה (באלפים)

האירוע המרכזי בגזרה המוניטארית היה החלטת הפד להותיר את הריבית ללא שינוי, תוך שיגור מסרים אופטימיים ("פעילות סולידית") ואיתות כי הריבית צפויה להישאר ברמתה בחודשים הקרובים. עם זאת, הדרמה האמיתית הגיעה מכיוון הבית הלבן: הנשיא טראמפ הכריז על מינויו של קווין ווארש (Kevin Warsh) ליו"ר הפד הבא.

ווארש, נץ מוניטארי ומתנגד ידוע למדיניות הרחבת המאזן, צפוי להוביל שינוי תפיסתי בבנק המרכזי, וזאת במקביל לצעדים פסיקאליים של טראמפ בשוק הדיור והאשראי.

בגזרת המחירים, האינפלציה מפגינה דביקות: מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.3% וקצב האינפלציה השנתי נותר יציב ברמה של 2.7% (וכך גם מדד הליבה ב-2.6%). פאוול ייחס את האינפלציה העודפת בעיקר להשפעת המכסים, וציין כי בנטרולם האינפלציה קרובה ליעד.

בצד הפעילות הריאלית, המשק האמריקאי ממשיך להפתיע בעוצמתו: מודל ה-GDPNow של הפד צופה צמיחה בקצב מסחרר של 5.4% לרבעון הרביעי, נתון הנתמך במדד מנהלי הרכש בשירותים שזינק ל-54.4 נקודות.

שוק העבודה מציג תמונה מעורבת: תוספת המשרות הייתה חלשה מהצפוי (50 אלף בלבד), אך מנגד שיעור האבטלה ירד ל-4.4% וקצב עליית השכר האיץ ל-3.8%, מה שמאותת כי לחצי השכר טרם התפוגגו.

גוש האירו

ציפיות	קודם	אחרון	
0.5	48.8	49.4	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
51.9	52.4	51.9	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
51.5	51.5	51.5	מדד מנהלי הרכש המשולב
2.20%	2.4%	2.3%	מדד ליבת המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
6.3%	6.30%	6.20%	שיעור האבטלה
6.3%	6.30%	6.30%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר עלה ב-0.2%, אך קצב האינפלציה השנתי המשיך להתמתן וירד מ-2.1% ל-2.0% (בדיוק על היעד). בניגוד לחודש שעבר, הפעם נרשמה רגיעה גם במדדי הליבה: קצב האינפלציה הבסיסית האט מ-2.4% ל-2.3%, ואינפלציית השירותים, שהפגינה דביקות לאחרונה, ירדה קלות מ-3.5% ל-3.4%.

בגזרת הפעילות הריאלית, הנתונים הראשוניים מצביעים על יציבות: הצמיחה ברבעון הרביעי עמדה על 0.3% (בדומה לרבעון הקודם), כאשר גם הכלכלה הגרמנית הציגה צמיחה חיובית של 0.3%. מדדי מנהלי הרכש לינואר הציגו מגמה מעורבת: מדד התעשייה התאושש קלות ל-49.4 נק', בעוד שמדד השירותים נחלש מעט וירד ל-51.9 נק'.

למרות ההתמתנות בקצב ההזמנות החדשות, הסנטימנט העסקי רשם זינוק מרשים: ציפיות העסקים לפעילות עתידית הגיעו לרמתן הגבוהה ביותר מאז מאי 2024, בהובלת גרמניה שרשמה שיא אופטימיות של כמעט שנתיים. על פי Markit, הכלכלה ממשיכה לצמוח בקצב שנתי של כ-1%, אם כי ניכרת האטה קלה בחודשיים האחרונים.

בריטניה			
ציפיות	קודם	אחרון	
3.3%	3.2%	3.4%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
2.30%	4.30%	4.40%	שיעור אבטלה
51.6	50.6	51.6	מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה
54	51.4	54.3	מדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים

בגזרת המחירים נרשמה אכזבה מסוימת, כאשר מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.4% וקצב האינפלציה השנתי האיץ מ-3.2% ל-3.4% (מעל הצפי ל-3.3%). במקביל, אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי ברמה של 3.2%, ואינפלציית השירותים, לה הבנק המרכזי מייחס חשיבות רבה, האיצה קלות ל-4.5%.

מנגד, נתוני הפעילות הריאלית הפתיעו לטובה: מדד מנהלי הרכש המשולב של Markit זינק בינואר ל-53.9 נק' (לעומת 51.4 נק' בדצמבר). השיפור היה רוחבי ומשמעותי, עם עלייה במדד התעשייה ל-51.6 נק' וקפיצה במדד השירותים ל-53.9 נק' (שתיהן מעל התחזיות), נתונים המעידים על פתיחת שנה חזקה לכלכלה הבריטית.

יפן			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	51.1	52.8	מדד מנהלי הרכש המשולב
-	51.6	53.4	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
4%	-0.3%	-7.2%	שיעור מכירות כלי הרכב (שיעור שינוי שנתי)

יפן ריכזה עניין רב החודש, בעיקר בזירה הפוליטית: הכרזת ראש הממשלה על בחירות בזק בפברואר והבטחה להרחבה פיסקאלית (כולל השהיית מע"מ על מזון) טלטלו את שוק האג"ח והובילו לזינוק בתשואות. למרות התנודתיות, שוק המניות הפגין עוצמה והניקיי רשם עלייה נאה של 5.9%.

הבנק המרכזי (BOJ) הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.75%, אך שלח מסרים סותרים: מצד אחד עדכון תחזיות הצמיחה והאינפלציה מעלה, ומצד שני טון "יוני" של הנגיד במסיבת העיתונאים שהדגיש כי "יש עוד מרחק" ליעד האינפלציה היציב וכי החלטות הריבית הבאות תלויות בנתוני אפריל.

המסרים המרגיעים של הנגיד שלחו בתחילה את הין להיחלשות חדה (עד ל-159.2), אך אזהרות תקיפות מצד משרד האוצר ("תחושת דחיפות") לגבי התערבות בשוק המט"ח הובילו לשינוי כיוון חד, והין סיים את החודש בהתחזקות של 1.2% לרמה של 154.8 ין לדולר.

סין

ציפיות	קודם	אחרון	
4.5%	4.80%	4.50%	צמיחה (מונחים שנתיים)
50.0	49.9	50.1	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה של CAIXIN
50.1	50.1	49.3	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
50.3	50.2	49.4	מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים
0.80%	0.7%	0.8%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
-2.00%	0.0%	-1.9%	מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי)
8.00%	8.0%	8.5%	היצע הכסף M2 (שיעור שינוי שנתי)

הכלכלה הסינית עמדה ביעד הצמיחה השנתי של 5.0%, אך נתוני הרבעון האחרון הצביעו על האטה לקצב של 4.5%. נתוני דצמבר הציגו תמונה מעורבת המעידה על חוסר איזון במשק; בעוד שהייצור התעשייתי הפתיע לטובה והאיץ ל-5.2%, המכירות הקמעונאיות המשיכו להאט לקצב שנתי שברירי של 0.9% בלבד, וההשקעה בנכסים קבועים התכווצה בחדות של -3.8% (גרוע מהצפי).

משקולת הנדל"ן ממשיכה להכביד על הפעילות, כאשר המשבר בסקטור החריף: ההשקעה בנדל"ן צללה ב-12 החודשים האחרונים ב-17.2%, קצב ירידה חד יותר מאשר בחודש הקודם.

בגזרת המחירים נרשמה התאוששות קלה, כאשר קצב האינפלציה השנתי (CPI) עלה ל-0.8%. במקביל, הלחצים הדפלציוניים בצד היצרן התמתנו מעט, כאשר מדד המחירים ליצרן (PPI) ירד ב-1.9% (לעומת ירידה של 2.2% בחודש הקודם).

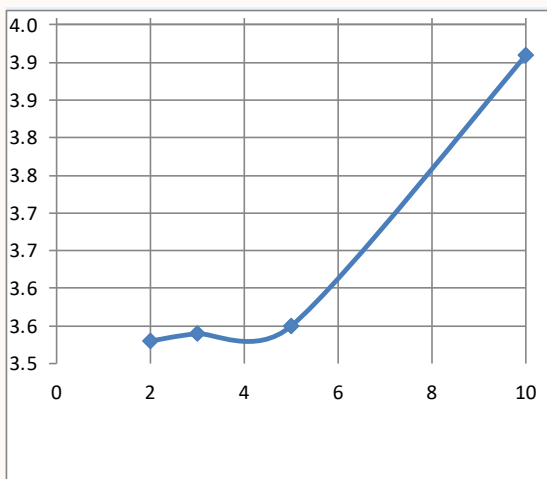
אמיר סולומונוביץ
אסטרטג השקעות

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



ישראל

עקום תשואה
ממשלתי ←

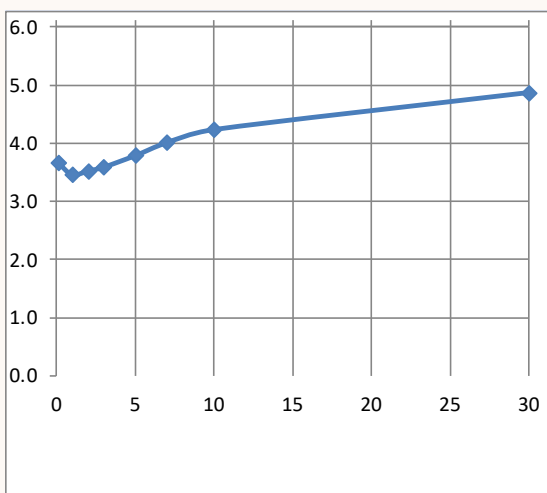


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.7
מדד מנהלי הרכש המשולב	51.2
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	5.2
תוצר (במונחים ריאליים)	5.2
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	3.2
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.0
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-0.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-2.9
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.4



ארצות הברית

עקום תשואה
ממשלתי ←

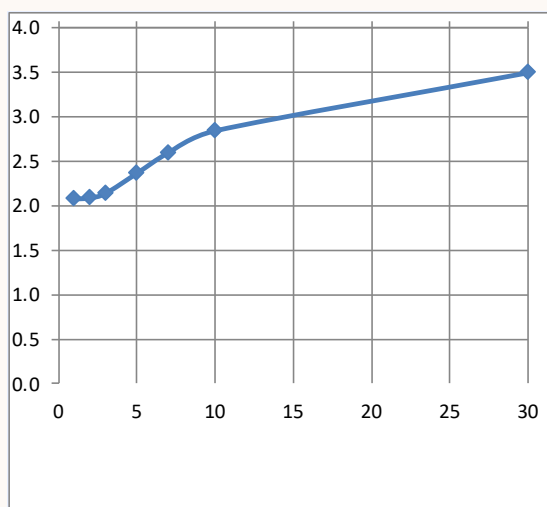


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	100.3
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	51.9
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.5
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	2.0
תוצר (במונחים ריאליים)	2.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-4.0
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.4
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.7
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.0
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.3

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹

← גוש האירו

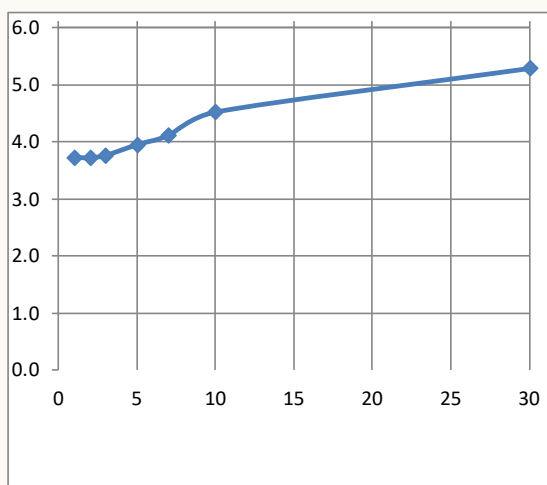
עקום תשואה
ממשלתי ←



מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.0
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	49.4
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	51.9
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.7
תוצר (במונחים ריאליים)	1.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	1.8
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	6.2
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	1.9
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.8
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.3

← בריטניה

עקום תשואה
ממשלתי ←



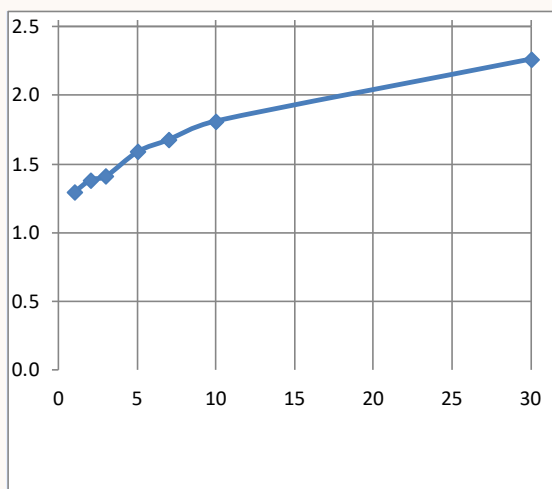
מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	100.9
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	51.6
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	54.3
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	2.3
תוצר (במונחים ריאליים)	1.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-2.7
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	5.1
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-1.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.5

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



סין

עקום תשואה
ממשלתי ←



מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.0
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	50.1
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.0
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	5.2
תוצר (במונחים ריאליים)	4.5
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	3.4
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.0
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.8
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-1.9
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.9

סין

הגדרות נספח 1:

מדד המדדים המובילים של ה-OECD - מדד המדדים המובילים של ה-OECD הנו מדד אשר מלמד על תחזית צמיחה של הכלכלה ברבעונים הקרובים. המדד מעניק "ציון" חודשי לכל אחת מהמדינות. ערך של 100 מציין צמיחה צפויה בטווח של 6-9 חודשים קדימה בשיעור צמיחת הפוטנציאל של אותה מדינה (כידוע לכל מדינה יש פוטנציאל צמיחה שונה). ערך גבוה ממאה יעיד על צמיחה חזקה מהפוטנציאל וערך נמוך ממאה על ההפך. המדד הוא תוצר של מודל של מחלקת המחקר של ה-OECD שמקיף פרמטרים רבים ומגוונים מכל אחת מהכלכלות. ערך של 100 סומן בצהוב משמע ככל שהגוון ירוק יותר הדבר מעיד על צפי לצמיחה גבוהה יותר מצמיחת הפוטנציאל בטווח של 2-3 רבעונים קדימה, ולהיפך, ככל שאדום יותר צמיחה בשיעור נמוך משיעור צמיחת הפוטנציאל.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה/שירותים - מדד שנועד להצביע על מגמות המשק ומסתמך על סקר מנהלים. במדד זה קו ה-50 מפריד בין התרחבות בפעילות הכלכלית לבין התכווצות. במדד משקללים מרכיבים שונים, בהם: ביקושים מקומיים; ביקושים ליצוא; מלאי מוצרים מוגמרים; תעסוקה; תפוקת הייצור; מחירים; מלאי חומרי גלם, מחירי רכישה וזמני אספקה.

מדד הייצור התעשייתי - מדד הבוחן את השינוי בתפוקה של המגזר התעשייתי בכלכלה.

תוצר מקומי גולמי (ריאלי) - מונח כלכלי המציין מדידה של הערך הכולל של הסחורות והשירותים שיוצרו בשטח טריטוריאלי מסוים במהלך תקופה נתונה. נתונים אלו מבוטאים במונחים של כסף.

גרעון תקציב ממשלתי (כאחוז מהתוצר) - מדידה של כמה עלו הוצאות הממשלה על הכנסותיה במונחים תוצר מקומי.

החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג) - חשבון זה כולל את סחר הסחורות של הכלכלה עם חו"ל, מותאם להגדרות מאזן התשלומים (חשבון הסחורות), את היצוא והיבוא של שירותים (חשבון השירותים) ואת התקבולים והתשלומים עם חו"ל, הנובעים מהכנסות מגורמי ייצור - עבודה והון - ומהעברות שוטפות.

שיעור האבטלה - מספר כלל האנשים שאינם עובדים אך מעוניינים לעבוד וזמינים לעבוד, מחולק בכלל כוח העבודה.

מדד המחירים לצרכן - מדד המחירים לצרכן הוא מדד, המהווה אחד מסוגי מדדי המחירים, המחושב בטכניקות סטטיסטיות ומשתנה מזמן לזמן, אשר מיועד למדוד את השתנות המחירים של סל מוצרים ושירותים הנצרכים על ידי קבוצת צרכנים.

מדד המחירים ליצרן - מדד המחשב ומייצג את השינוי הממוצע במחירי המכירה של יצרנים מקומיים על פני זמן.

מכירות קמעונאיות - סך הרכישות של מוצרים ברי קיימא ושאינם ברי קיימא על פני תקופה (בדרך כלל חודש).

1. להלן מדריך קצר של מהות האינדיקטורים הכלכליים שמוצגים בדפי המידע של המדינות.



הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה או/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום ערכת דוח זה.