

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מרץ עלה בכ-0.5%, זאת על רקע ביטול רוב המגבלות להתמודדות עם נגיף הקורונה והרחבת הפעילות הכלכלית במשק כתוצאה מכך. עליית המדד המשולב במרץ הושפעה לטובה, עלייה חדה בשיעור המשרות הפנויות, עלייה ביבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור במרץ, ייצוא השירותים בינואר ומדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בפברואר. את העלייה מיתנו ירידות ייצוא הסחורות במרץ, מדד הייצור התעשייתי בפברואר ומשרות השכיר בינואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במרץ עמד על 4.9%, לעומת 4.6% בחודש הקודם.

יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם כלולים בתוך שיעור האבטלה.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של כ-11.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-15.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-מרץ נמדד גירעון בסך של כ-22.4 מיליארד ₪, לעומת עודף בסך של כ-13.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2020 – מרץ 2021) עמד על כ-12.1% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש מרץ הסתכמה בכ-30.7 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-92.2 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 13.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב-0.6% בהשוואה לפברואר 2020. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2021 לעומת מרץ 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2020 – מרץ 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.1%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	0.8%	0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, אך נמשכת מגמת עלייה מתונה. במרץ נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.6%, לעומת עלייה של 0.3 בפברואר. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 0.2%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו מכל המקורות ונמצאות בסביבת הגבול התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות בתוך תחום היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות בחודש אפריל. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-4.25% בממוצע, זאת על רקע קצב חיסונים גבוה ונתונים כלכליים מצוינים בארה"ב ובריטניה, למרות שבשאר אירופה והודו הקורונה עדיין ממשיכה להעיב על הפעילות. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3% בממוצע, זאת על אף אי הוודאות הפוליטית אך בעידוד הסרת רוב המגבלות של הקורונה וחזרת המשק לפעילות פחות או יותר מלאה. העלויות חלחלו גם לשוק האג"ח שעלה בכ-0.15% בממוצע.
- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה הגלובלית בשנת 2021 ל-6%.
- ❖ **אירופה** – מדד המחירים ליצרן עלה ב-1.5% ב-12 החודשים האחרונים, מעל הצפי שעמד על 1.3%. בפברואר המסחר הקמעונאי עלה ב-3%, משמעותית מעל הצפי שעמד על 1.2%. הייצור התעשייתי ירד ב-1%, בהתאם לצפי וירד ב-1.6% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש בתעשייה עלה ב-0.9% נקודות ל-53.3 נקודות, מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים עלה ב-1.5% נקודות ל-50.3 נקודות, נתונים שמראים על התרחבות. באפריל אינפלציית הליבה התמתנה ל-0.8% ב-12 החודשים האחרונים, מעט נמוך מהצפי שעמד על 0.9% וירידה של 0.1% לעומת החודש הקודם. ברבעון הראשון התוצר בגוש האירו ירד ב-0.6% לעומת הרבעון הקודם, אך עמד מעל הצפי של ירידה של 0.9%. יחד עם זאת ההתכווצות בגרמניה הייתה חדה יותר והצביעה על ירידה של 1.7%, לעומת צמיחה של 0.4% בצרפת. ההבדל בקצב הצמיחה נבע מהבדלים בעוצמת המגבלות על הפעילות בשתי המדינות.
- ❖ **ארה"ב** – בחודש מרץ נוספו 916 אלף מועסקים חדשים לעומת צפי של 660 אלף בלבד. שיעור האבטלה ירד ל-6.0% לעומת 6.2% בפברואר. ביידן הציג את תוכניתו להאצת ההשקעות בהיקף של 2.25 טריליון דולר עבור השקעות בתשתית, אנרגיה ירוקה תחבורה ותשתית אינטרנט, במקביל הודיע על כוונתו להעלות את שיעור מס החברות מ-21% ל-28%. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה זינק ל-61.1 נקודות במרץ, הרמה הגבוהה ביותר מאז דצמבר 1983. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה זינק ל-63.7 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז 1997. מדד המחירים ליצרן עלה ב-1% במרץ, מעל הצפי. האינפלציה עלתה ב-0.6% במרץ וב-2.6% ב-12 החודשים האחרונים. אינפלציית הליבה עלתה במרץ ב-0.3% וב-1.6% ב-12 החודשים האחרונים, מדובר בהאצה מסוימת בקצב השנתי, אך עדיין מתחת ליעד האינפלציה של הפד שעומד על 2%. המסחר הקמעונאי עלה ב-9.8% בעזרת סיוע 1,400 הדולרים, משמעותית מעל הצפי שעמד על 5.6%. הייצור התעשייתי עלה ב-2.7%, נמוך מהצפי שעמד על 3.6%. מדד ה-PMI בתעשייה עלה ל-60.6 נקודות, המדד בענפי השירותים עלה ל-63.1 נקודות. הצמיחה ברבעון הראשון הגיעה ל-6.4%, מעט מתחת לצפי, אך צמיחה יפה לעומת הרבעון האחרון של 2020 אשר הציג צמיחה של 4.3%. הצריכה הפרטית גדלה ב-10.7% על רקע הסרת המגבלות והסיוע הממשלתי. מדד אמון הצרכנים עלה ל-121.7 נקודות, מעל הצפי שעמד על 113 נקודות. נגיד הפד פאוול אמר בנאומו כי אומנם הסכנות לכלכלה טרם חלפו אבל הביע אופטימיות זהירה לגבי המשך התאוששות הכלכלה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש בענפי התעשייה במרץ עלה ב-1.3% ל-51.9 נקודות, מעל הצפי. מדד המחירים ליצרן PPI עלה ב-1.5% ב-12 החודשים האחרונים, מעל הצפי. ברבעון הראשון הצמיחה עלתה ב-18.3% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. במרץ, הייצור התעשייתי עלה ב-14% במונחים שנתיים, המסחר ב-34% וההשקעות ב-26%, נתונים אשר מראים על התאוששות מהירה בפעילות, אך יחד עם זאת, הרשויות בסין הציגו תחזית צמיחה שמרנית יחסית של 6% ב-2021. הצמיחה ברבעון הראשון הייתה 0.6%, נמוך משמעותית מהממוצע של הרבעון הראשון בשנים 2017-2019. נתוני הייצוא לסין וממנה נחלשו. ביפן, מדד מנהלי הרכש בתעשייה לחודש אפריל עלה ל-53.3 נקודות.

שוק המניות

חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות בחודש אפריל. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-4.25% בממוצע, זאת על רקע קצב חיסונים גבוה ונתונים כלכליים מצוינים בארה"ב ובריטניה ולמרות שבשאר אירופה והודו הקורונה עדיין ממשיכה להעיב על הפעילות. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3% בממוצע, זאת על אף אי הוודאות הפוליטית אך בעידוד הסרת רוב המגבלות של הקורונה וחזרת המשק לפעילות פחות או יותר מלאה.

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר". לאחר ירידה ממושכת בסטיית התקן, ניתן ורצוי לשלב הגנות לחודשים הקרובים.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	9.52%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	11.15%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	8.60%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	11.32%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	11.88%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.65%, לעומת 1.74% בסוף חודש מרץ. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו... לאחר המלצתנו לאורך כל השנה האחרונה שלא להחזיק אג"ח אמריקאי, בוודאי לא במח"מ ארוך, ולאחר שאפיק זה ירד בכ-10% בשנה האחרונה, אנו מעלים המלצתנו לאפיק ומציעים לנצל את עליית התשואות החדה באגרות החוב של ממשלת ארה"ב, ברמת 1.5%-1.6%. יחס סיכוי סיכון עדיין נוטה לטובת הסיכון, אך ברמת התשואות הנוכחית אנו מעריכים כי אחזקה זו שוב תוכל לייצר "גיזור" מסוים לאפיק המנייתי בתקופות של מימושים באפיק הסיכון.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 1.13%, לעומת 1.09% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -52 נ"ב.

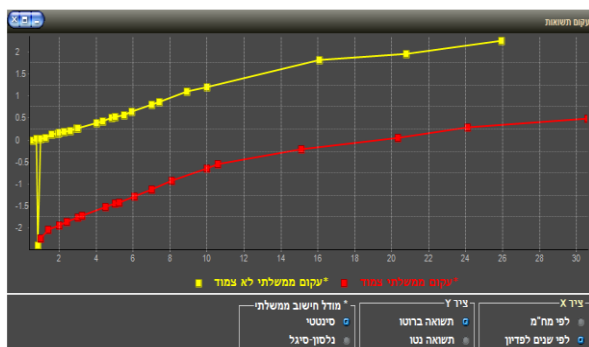
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטיטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2021, הינן ברמה שנתית של 1.6% שנתיים קדימה, כ-1.6% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים.

לאחר עלייה משמעותית בציפיות האינפלציה לטווחים של שנתיים וחמש שנים, אנחנו ממליצים להיות במשקל שווה בין שקלים לצמודים ולשמור על מח"מ 6 באפיק הצמוד.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אפריל בכ-0.86% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.64%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על כ-113 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-109 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על דירוג A. מכיוון שהעלאת ריבית עדיין אינה נראית באופק, אנו מרגישים בנח לתת משקל סגולי נמוך יותר למח"מ בתקופה הקרובה, ומשקל יחסי גבוה לאיכות האשראי של החברה.



תשואות לפדיון			
מח"מ	סוף החודש	חודש קודם	
1 שנה	0.02%	-0.01%	מקמ לשנה
8.57 שנים	1.13%	1.09%	ממשלתי שקלי 0330
10-11 שנים	1.65%	1.74%	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
4.69 שנים	-0.13%	-0.09%	תל בונד 20
3.57 שנים	2.06%	2.19%	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-2.61%, מנגד האירו התחזק מול השקל בכ-0.37%.

המשך הרחבה כמותית בארה"ב צפויה להמשיך ולייצר לחצי מחירים על הדולר ולמרות זאת אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר באמצעות אג"ח שקליות צמודות מטבע, במח"מ קצר, המעניקות תשואה דולרית ראויה.

שער אחרון	חודש	YTD	2020	2019	2018	2017	2016	
3.2470	-2.61%	1.00%	-6.97%	-7.79%	8.10%	-9.83%	-1.5%	שער שקל/דולר
3.9272	0.37%	-0.43%	1.70%	-9.63%	3.35%	2.69%	-4.8%	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 1642.64 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית נאה של 3.68%. ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן ירדה באופן משמעותי החודש לרמת 12%.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 3.78% לאחר פקיעתו של הקול הכתוב ללא תמורה מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

עד להודעה חדשה, ברירת המחדל שלנו תהיה עליות של השוק בישראל, כאשר אנו מעריכים שהשוק יעלה בהדרגתיות ובאופן יחסי בעקביות (הרבה יותר חודשי מעו"ף חיוביים משליליים), כל זאת כמובן בהנחת שוק מניות תקין ומתפקד מעבר ליס. יחד עם זאת, לאחר ירידה משמעותית ועקבית בסטיית התקן לרמות סבירות ואף נמוכות ביחס לממוצע הרב שנתי, אנו ממליצים לחזור לשילובי הגנות על המקטע המנייני לתקופה הקרובה.

לאור הדברים האמורים ולאחר נגיסה משמעותית בפרמיות הכתיבה, האסטרטגיה החודשית תהיה מרווח יורד ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 3% מהכסף (1590-1470). עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

