

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מרץ עלה ב- 0.2%. נראה שלמרות שהמלחמה באוקראינה הביאה לעלייה ניכרת במחירי הסחורות היא לא גררה פגיעה משמעותית בפעילות הריאלית בישראל. המדד המשולב הושפע לטובה מעליות במדד הייצור התעשייתי, ממדד הפדיון בשירותים בפברואר ויבוא התשומות לייצור במרץ. שיעור המשרות הפנויות במרץ נותר ברמת שיא המשקפת את המשך רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק. את העלייה במדד מיתנו ירידות ביבוא מוצרי הצריכה וייצוא הסחורות במרץ.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במרץ עמד על 3.1%, לעומת 3.4% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-0.7 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-12.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-23.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-23.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2021 – מרץ 2022) עמד על כ-1.4% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-12.1% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש מרץ הסתכמה בכ-36.7 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכם בכ-118.8 מיליארד ₪ לעומת 91.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של 30.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב-0.6% בהשוואה לפברואר 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.5% וב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2022 לעומת מרץ 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2021 – מרץ 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.8%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	1.5%	0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.25% לרמה של 0.35%. במרץ נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.6%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 3.5%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו אך עדיין מצויות בגבול העליון של היעד. הציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות בתוך תחום היעד. חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את התחזית המאקרו כלכלית ומעריכה שהתוצר יצמח בשנת 2022 בשיעור של כ-5.5% ובשנת 2023 בשיעור של כ-4%. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.8% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש סוער ותנודתי נוסף עבר על שוק המניות בחודש אפריל. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-8% בממוצע, זאת לנוכח המשך הלחימה באוקראינה אשר גורמת להמשך עליית מחירי הסחורות, הסגרים בסין אשר ממשיכים לייצר שיבושים בשרשראות האספקה וכתוצאה מכך להמשך הלחצים האינפלציוניים. שוק המניות המקומי ממשיך להפגין חוסן יחסי וירד רק כ-0.2%. שוק האג"ח המשיך לרדת בכ-0.63% בממוצע ומתחילת השנה השיל כבר כ-4%. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזיות הצמיחה בעקבות הלחימה באוקראינה והורידה אותן בגוש האירו ל-2.8%, סין ל-4.4%, ארה"ב ל-3.7%.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו זינקה ל-7.5% במרץ - גבוה מהצפי, כאשר כ-45% מעלייה זו הינה בעקבות העלייה במחירי האנרגיה. הבנק המרכזי בגוש האירו אותת בהחלטת הריבית שהוא צפוי לסיים את תוכנית הרכישות שלו בקיץ ואותת על אפשרות של העלאת ריבית בסמוך לכך. למרות המלחמה, סנטימנט החברות בגוש נותר איתן באפריל, מדד מנהלי הרכש עלה ל-55.8 נקודות, זאת בעקבות הסרת מגבלות הקורונה שהובילה לעלייה בביקושים, בדגש על ענפי התרבות, ההארכה והנופש. יחד עם זאת, נרשמה ירידה בביקושים בענף התעשייה שממשיך לסבול משיבושים בשרשראות האספקה שהוחרפו כתוצאה מהמלחמה.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה באפריל היה חיובי, נרשם גידול של כ-430 אלף משרות חדשות ונתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. שיעור האבטלה ירד ל-3.6%. הפד מתכנן להתחיל לצמצם את המאזן במאי בכ-95 מיליארד דולר בחודש ע"י צמצום של 60 מיליארד באג"ח ממשלתיות ו-35 מיליארד באג"ח מגובות משכנתאות. האינפלציה עלתה ל-8.5% במרץ - רמתה הגבוהה ביותר מזה 40 שנה. האינפלציה צפויה להתמתן בהמשך אך דוחפת למספר עליות ריבית של כ-0.5% בפגישות הבאות של הפד. הצמיחה ברבעון הראשון ירדה באופן מפתיע כאשר התמ"ג ירד ב-1.4%, לראשונה מאז הרבעון השני של 2020 כאשר סגרי הקורונה הכבידו על הפעילות הכלכלית.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדיניות האפס סובלנות לקורונה ממשיכה לפגוע בפעילות הכלכלית בשל הסגרים, מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה למרץ ירד בחדות ל-40.2 נקודות, זאת הירידה המהירה ביותר בסנטימנט החברות מאז תחילת משבר הקורונה. האינפלציה במרץ עלתה ל-1.5%, בעיקר בשל הזינוק במחירי האנרגיה. התוצר עלה ב-4.8% ברבעון הראשון בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, אבל הסגרים המחמירים החלו רק בסוף הרבעון וההשפעה השלילית רק מתחילה לבוא לידי ביטוי. המכירות הקמעונאיות במרץ ירדו ב-3.5% בהשוואה למרץ אשתקד. הבנק המרכזי הפחית את יחס הרזרבה לבנקים ב-0.25% ו-0.5% לבנקים קטנים, המהלך שקול להפחתת ריבית, אך לאור החשש מלחצי מחירים נמנע להפחית את הריבית.

שוק המניות

רמת הסיכון במניות עלתה בחודשים האחרונים. תיקון המחירים האגרסיבי שחוו השווקים לאחרונה מתבקש לאור העליה החדה מאוד בתשואות אגרות החוב. אנו ממליצים לנקוט במשנה זהירות בתקופה הקרובה ולהתמקד במניות ערך, חלף מניות צמיחה.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	1.96%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	2.56%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-13.40%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-13.31%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.53%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.89%, לעומת 2.32% בסוף חודש מרץ. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית תשואות חזקה וצפויה באופן יחסי, מציעים להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 2.23%, לעומת 2.01% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 66- נ"ב.

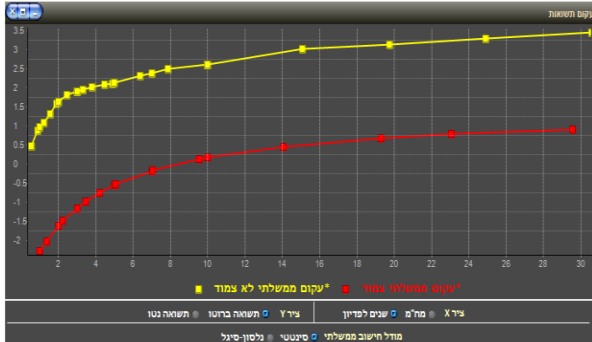
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטיטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2022 הינן ברמה שנתית של 3.7% לשנתיים קדימה, כ-3.1% בטווח של 5 שנים וכ-2.4% בטווחים הארוכים.

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

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית חדה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אפריל בכ-1.43% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-1.01%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על כ-142 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-134 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר תקופה ממושכת בה המלצנו להיחשף במשקל יתר לאפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה, אך מקטינים חשיפה לאפיק ככלל ולדירוג הבינוני בפרט.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.48%	0.84%	1 שנה	מק"מ לשנה
2.01%	2.23%	7.63 שנים	ממשלתי שקלי 0330
2.32%	2.89%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.21%	0.20%	4.82 שנים	תל בונד 20
2.88%	3.15%	3.21 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-4.44%, מנגד האירו נחלש מול השקל בכ-0.31%. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגיזור חלקי לתיקון אפשרי במניות, אנו מפחיתים חשיפה לדולר למשקל שווה. אנו מעריכים שטווח המסחר הצפוי לדולר בתקופה הקרובה יתכנס בין 3.25-3.45, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2017	2018	2019	2020	2021	YTD	חודש	שער אחרון	
-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	6.66%	4.44%	3.3170	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	-0.20%	-0.31%	3.5127	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 2014.74 נקודות המדד, ובזאת שיקפו ירידה חודשית (מינורית יש לומר ביחס לתקופה האחרונה), של 1.17% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן נותרה די יציבה ברמת 16.5% בסמוך לפקיעה ובדומה לחודש החולף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 1.41%, לאחר שגם הקול הכתוב וגם ההגנות מחוץ לכסף פקעו ללא תמורה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר ירידה משמעותית בפרמיית הכתיבה, ולאור אי הוודאות הגבוהה הפוקדת את השווקים בחודשים האחרונים, אנו נוקטים במשנה זהירות ומשלבים אסטרטגיית הגנה בין מדד 1830-1930 נקודות המדד, וזאת בתוספת ל-covered call במרחק 8% מהכסף. עלות האסטרטגיה הינה 0.32% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

