

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה ב- 0.05% עם תחילת הגל החמישי של הקורונה. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מעליות בייצוא השירותים ומשרות השכיר באוקטובר ומדד הפדיון בשירותים בנובמבר. את העלייה מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בספטמבר, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בנובמבר, יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור בדצמבר. ייצוא הסחורות בדצמבר נותר בקירוב ללא שינוי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בדצמבר עמד על 3.9%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם, אך יחד עם זאת בסיומה של 2021 עמד על 4.6% לעומת 3.8% בשנה הקודמת.

יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם נכללים בשיעור האבטלה.

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-21 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-22.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-דצמבר נמדד גירעון בסך של כ-67.7 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-160.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2021 – דצמבר 2021) עמד על כ-4.5% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-11.4% אשתקד. גביית המסים בחודש דצמבר הסתכמה בכ-34.6 מיליארד ₪. גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-383.9 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 23.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) עלה ב-0.3% בהשוואה לנובמבר 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2021 – דצמבר 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%	2.8%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. בדצמבר נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.3%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 2.8%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה ולטווחים הבינוניים והארוכים מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.5% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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 סוער ושלילי עבר על שוק המניות בחודש ינואר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-5% בממוצע, זאת בעקבות האינפלציה הגבוהה והחשש מעליית ריבית בארה"ב ועל רקע המתיחות הגוברת בין רוסיה לאוקראינה. שוק המניות המקומי המשיך להניב תשואה עודפת על שוק המניות העולמי וירד בכ-1.3% בממוצע, יחד עם זאת ת"א בלט בחולשתו והשיל כ-3.08%. שוק האג"ח ירד חדות בכ-1.6% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו המשיכה לעלות ל-5.0% בדצמבר כשעליות חדות במחירי האנרגיה ובמחירי המזון היוו כמחצית מהעלייה. מדד מנהלי הרכש לינואר ירד ל-52.4 נקודות - מצד אחד וריאנט האומיקרון פגע בביקושים בענפי השירותים אך מצד שני חברות התעשייה היו יותר אופטימיות בעקבות דיווחים על המשך הקלות בשרשראות האספקה. הצמיחה בגוש האירו הואטה ברבעון האחרון של 2021 ל-1.2% בשיעור שנתי, זאת לאחר 2 רבעונים של צמיחה חזקה. התכווצות בתוצר בגרמניה של 1.7% קוזה על ידי נתונים טובים מהצפי בספרד, צרפת ואיטליה.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לדצמבר הציג גידול של 199 אלף במספר המשרות החדשות, נמוך במחצית מהצפי. שיעור האבטלה ירד ל-3.9%, יותר מהצפי. מדד ISM לענפי התעשייה ירד ל-58.7 נקודות, מדד ISM לענפי השירותים ירד ל-62 נקודות. האינפלציה המשיכה לעלות ל-7% בדצמבר, הרמה הגבוהה ביותר מזה 40 שנה, כמחצית מהעלייה היא בגין עליית מחירי האנרגיה והשיבושים הגלובליים בשילוח. בעקבות המשך התחלואה, המכירות הקמעונאיות ירדו ב-2% בדצמבר, במיוחד המכירות בחנויות הפיזיות. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטת הריבית האחרונה, אך יחד עם זאת אותת שהריבית תעלה בהחלטת הריבית הבאה ב-16 במרץ במקביל לסיום תוכנית הרכישות בתחילת מרץ. נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון האחרון של 2021 הראו צמיחה של 6.9% בשיעור שנתי, הגידול במלאים תרם רבות לעלייה זו.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש עלה ל-50.9 נקודות בדצמבר, מעל הצפי. שיפור בביקושים לצד המשך ההקלה בשיבושים בפעילות הכלכלית תרמו לכך. ברבעון האחרון של 2021 הצמיחה האטה ל-4% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, כאשר הצמיחה בייצוא פיצתה על החולשה בחצי שנה האחרונה בענפים אחרים, במיוחד ענף הנדל"ן למגורים וענפי השירותים שסבלו ממדיניות ה"אפס סבלנות" של הממשל כנגד הקורונה. הייצוא בסין שבר שיאים ועמד על כ-3.4 טריליון דולר. המכירות הקמעונאיות הואטו משמעותית בדצמבר ל-1.7% ב-12 החודשים האחרונים, נמוך מהצפי. ההאטה גרמה לבנק המרכזי בסין לנקוט במספר צעדים לתמיכה בכלכלה, כגון: הפחתת הריבית ב-0.1% ל-2.85% - הפחתה ראשונה מאז אפריל 2020 ובד בבד הבנק הזרים נזילות לשווקים, הפחית את הריבית לשנה ל-3.7% ואת הריבית ל-5 שנים ל-4.6% וכמו כן נקט בהקלות נוספות בנטילת משכנתאות. מדד המחירים ליצרן ממשיך להיות גבוה ואינו מאפשר לממשלה לפעול ביתר אגרסיביות כרגע.

שוק המניות

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהיעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין צפויות להיות "המשחק היחיד בעיר". אנו מעלים את המלצתנו לשימוש בהגנות בתמחור הנוכחי.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-3.08%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	3.10%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-4.96%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-5.26%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-2.88%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.79%, לעומת 1.52% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית תשואות חזקה וצפויה באופן יחסי, אנו מעניקים משקל שוק לאפיק, ברמת התשואות הנוכחית (1.95% נכון להיום) וממליצים להגדיל חשיפה ככל שהתשואות תעלנה לכיוון 2.25-2.5%.

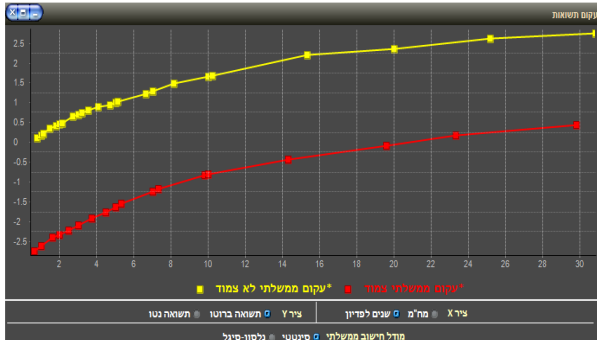
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 1.42%, לעומת 1.02% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 37- נ"ב.

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 סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2022 הינן ברמה שנתית של 2.9% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.5% 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 ינואר בכ-1.96% והתל-בונד 40 ירד בכ-1.69%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ-118 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-117 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, שם משוואת הסיכוי-סיכון יצאה מאיזון, לאחר עליות ניכרות שגרמו לצמצום מרווחים מהותי ביחס לאפיק הממשלתי.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.01%	0.05%	1 שנה	מק"מ לשנה
1.02%	1.42%	7.80 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.52%	1.79%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.88%	-0.44%	5.10 שנים	תל בונד 20
1.64%	2.21%	3.43 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 2.73% וכ- 1.27% בהתאמה. תחילת צמצום תכנית הרכישות של הפד הובילה להתחזקות הדולר מול סל המטבעות. שימוש במטבע כממתן ירידות אפשרי בשווקים, גורמים לנו להרגיש בנוח להגדיל חשיפה לדולר בשערו הנוכחי. ניתן לשקול הגדלת חשיפה למטבע באמצעות אג"ח שקליות בדירוגים גבוהים, צמודות מט"ח, במח"מ קצר, המעניקות תשואה דולרית גבוהה ביחס לחלופות דומות בעולם.

2017	2018	2019	2020	2021	YTD	חודש	שער אחרון	
-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	2.73%	2.73%	3.1950	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	1.27%	1.27%	3.5647	שער שקל/אירו

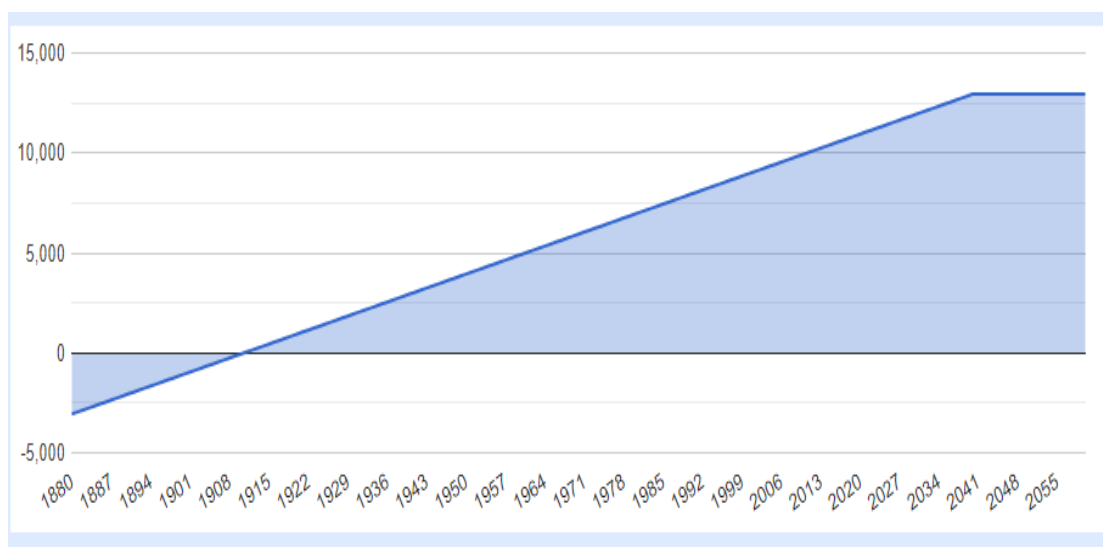
אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 1889.14 נקודות המדד ובזאת קטעו רצף של שש פקיעות חיוביות רצופות, עם פקיעה שלילית בשיעור של 3.73%. סטיית התקן עלתה משמעותית החודש ל-23%, כיאה לחודש שלילי וקפיצת מדרגה ניכרת בפלס הפחד של המשקיעים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 4.08%, כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודשיים האחרונים פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

ככל שלוח השנה יתקרב למועדי העלאות ריבית של הפד, כך נוכל לצפות די בוודאות לעליה בסטיית התקן של השווקים. אנו מעריכים שסטיית תקן גבוהה ביחס לממוצע הרב שנתי, צפויה ללוות את המשקיעים לאורך מרבית השנה, ולפיכך האסטרטגיות המוצעות צפויות להיות מורכבות יותר. לאור הגידול המשמעותי בפרמיית הסיכון של השווקים, האסטרטגיה המוצעת, בנוסף לנכס הבסיס היא covered call במרחק 8% מהכסף. לאסטרטגיה צפויה תשואה עודפת של 0.45% בכל תרחיש פקיעה נמוך מעליית שוק של 8%.

גרף אסטרטגיה מומלצת



*** עד לפרסום מועד הסקירה השוק עלה לרמת 1990 נקודות. ניתן לנצל את העליות ולמקם את הקול

הכתוב במדד 2060.