

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אפריל עלה בכ-0.25%, זאת על רקע ביטול רוב המגבלות להתמודדות עם נגיף הקורונה והרחבת הפעילות הכלכלית במשק כתוצאה מכך. עליית המדד המשולב במרץ הושפעה לטובה מעליות של כמעט כל מרכיבי המדד, יבוא מוצרי הצריכה וייצוא הסחורות. באפריל, עלייה במדד הייצור התעשייתי, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי במרץ, ועלייה במשרות השכיר וייצוא השירותים בפברואר. את העלייה מיתנה ירידה ביבוא התשומות לייצור.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באפריל עמד על 4.9%, לעומת 5.0% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-3.5 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-14.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-אפריל נמדד גירעון בסך של כ-26.8 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-28.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2020 – אפריל 2021) עמד על כ-11.2% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-31.4 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-122.6 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 20.0% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.3% בהשוואה למרץ 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.1%. ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2021 לעומת אפריל 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2021 – אפריל 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%	1.1%	0.3%	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. באפריל נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.3%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 0.8%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה הוסיפו לעלות ונמצאות בתוך תחום היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים עלו אף הן והן מעוגנות במרכז התחום. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.5% 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 מאי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-1.3% בממוצע, זאת למרות שהשוק האמריקאי הציג ירידות קלות במדדי הנאסד"ק והדאו ויה-s&p עלה רק כ-0.5%, זאת לאור חששות מעליית האינפלציה ומעבר של משקיעים ממניות צמיחה להשקעות ערך. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3.3% בממוצע, זאת על אף אי הוודאות הפוליטית אך בעידוד הסרת רוב המגבלות של הקורונה וחזרת המשק לפעילות פחות או יותר מלאה. העליות חלחלו גם לשוק האג"ח שעלה בכ-0.35% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – כלכלת גוש האירו המשיכה להתכווץ ברבעון הראשון כאשר רשמה ירידה של 2.5% בשיעור שנתי, ההגבלות על הפעילות הכלכלית לצד צמצום המדיניות המרחיבה של הממשלות היו הגורמים העיקריים לכך. התוצר בגרמניה ירד ב-6.6% בשיעור שנתי. למרות הצמיחה הנמוכה, האינפלציה המשיכה לעלות ל-1.6% באפריל, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה נשארה מתונה. בחודשיים האחרונים מבצע החיסון באירופה צבר תאוצה, בעקבות זאת נמשכה ההקלה בהגבלות לרמתן הנמוכה ביותר מאז אוקטובר שנה שעברה, הדבר תרם להמשך העלייה בביקושים ובכך לשיפור בסנטימנט החברות בגוש, מדד מנהלי הרכש הראשוני למאי עלה ל-56.9 נקודות, מעל הצפי והרמה הגבוהה ביותר מזה 3 שנים. במקביל לעלייה בביקושים ישנם עיכובים בשרשראות האספקה הגלובלית אשר ממשיכים להפעיל לחצים על המחירים, גורם אשר אמור להאריך את תוכנית הרכישות המוגברות של הבנק המרכזי בגוש האירו לפחות עד לרבעון האחרון של השנה.
- ❖ **ארה"ב** – נתוני התוצר לרבעון הראשון הראו צמיחה של 6.4% בשיעור שנתי, בדומה לצפי, אך בניגוד לרבעון הקודם, הפעם הצריכה הפרטית הובילה את הצמיחה והראתה עלייה של 10.7% בשל התוכנית הפיסקאלית של הממשלה בחודש מרץ. בהחלטת הריבית האחרונה הפד הדגיש את מחויבותו לריבית נמוכה והמשך רכישות האג"ח לזמן ממושך (אם כי ישנם יותר ויותר קולות שעולים התומכים בתחילת צמצום היקף הרכישות), כאשר להערכת חברי הפד הזינוק הצפוי באינפלציה בחודשים הקרובים צפוי להיות זמני. הפוקוס של הבנק כרגע הוא על שוק העבודה, שאמנם השתפר משמעותית, אך עדיין רחוק מרמתו טרום המשבר. דוח התעסוקה הראשוני לאפריל היה חלש מהצפי כאשר נוספו 266 אלף משרות חדשות ובנוסף נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה קלות ל-6.1%. מדדי מנהלי הרכש לאפריל רשמו ירידה, אך זאת לאחר רמות שיא רק בחודש הקודם בשל השיפור בחיסונים, התמיכה הממשלתית והצפי להמשך ההתאוששות. צווארי הבקבוק בשרשרות האספקה בעולם לצד הזינוק בעלויות השילוח תרמו לעלייה חדה במדד המחירים ליצרן שעלה ב-6.1% ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל. האינפלציה באפריל עלתה ל-4.2%, רמתה הגבוהה ביותר מאז שנות ה-80, בלט במיוחד הזינוק במחירי הרכבים בכ-10% לצד ירידה בהיצע עקב חוסר בענף השבבים העולמי.
- ❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה עלה באפריל ל-51.9 נקודות, מעל הצפי, גידול בהזמנות המקומיות ובביקושים לייצוא תרמו לכך. נתוני סחר החוץ לאפריל היו חזקים, כאשר הביקוש המואץ למוצרים בעולם תרם לגידול בייצוא הסיני והמשך השיפור בתעשייה המקומית. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה ל-56.3 נקודות באפריל. יחד עם זאת, קצב הצמיחה האט בתחילת הרבעון השני, ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל הייצור התעשייתי עלה

בכ-10% והמכירות הקמעונאיות בכ-18%, נתונים אשר מפחיתים את החשש מהתחממות יתר של הכלכלה שתוביל לעלייה חדה באינפלציה. ביפן, מדד מנהלי הרכש בתעשייה לחודש אפריל עלה ל-53.3 נקודות.

שוק המניות

חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות בחודש מאי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-1.3% בממוצע, זאת למרות שהשוק האמריקאי הציג ירידות קלות במדדי הנאסד"ק והדאו-וה-s&p עלה רק כ-0.5%, זאת לאור חששות מעליית האינפלציה ומעבר של משקיעים ממניות צמיחה להשקעות ערך. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3.3% 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%	13.22%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	15.17%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	10.09%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	11.93%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	13.70%	מדד DJ Euro Stoxx50

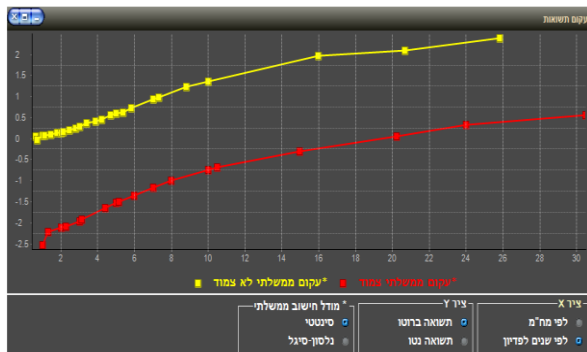
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.58%, לעומת 1.65% בסוף חודש אפריל. 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 של ממשלת ארה"ב, 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 "גידור" מסוים לאפיק המנייתי בתקופות של מימושים באפיקי הסיכון.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 1.18%, לעומת 1.13% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 40- נ"ב. לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, אנו מציעים לנצל 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 מאי 2021, הינן ברמה שנתית של 1.9% שנתיים קדימה, כ- 1.8% 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 מאי בכ- 1.39% ותל-בונד 40 עלה בכ- 1.18%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ- 98 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 113 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%	0.02%	מקמ לשנה
8.48 שנים	1.18%	1.13%	ממשלתי שקלי 0330
	1.58%	1.65%	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
5.08 שנים	-0.38%	-0.13%	תל בונד 20
3.63 שנים	1.91%	2.06%	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 0.18% ובכ- 1.06% בהתאמה. 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.

שנה	2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	שקל/דולר
שקל/דולר	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	1.18%	0.18%	3.2530	
שקל/אירו	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	0.63%	1.06%	3.9688	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1712.88 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית מרשימה של 4.28% ביחס לפקיעת החודש הקודם. על אף העליות הנאות, סטיית התקן עלתה מעט החודש לרמת 12.5%. נתון המצריך מעקב בנוגע ליכולת השוק להמשיך לעלות בקצב מרשים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 3.88% כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודש האחרון (ונמשיך לעשות זאת בחודשים הקרובים כל עוד הסטיות נמוכות באופן יחסי), פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

כפי שאנו כותבים בחודשים האחרונים, 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 בהנחת שוק מניות תקין ומתפקד מעבר ליס. יחד עם זאת, לאחר ירידה משמעותית ועקבית בסטיית התקן לרמות סבירות ואף נמוכות ביחס למוצע הרב שנתי, אנו ממליצים לחזור ולשלב הגנות על המקטע המנייתי לתקופה הקרובה. לאור הדברים האמורים ולאחר נגיסה משמעותית בפרמיות הכתיבה, גם החודש, האסטרטגיה תהיה מרווח יורד ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 3% מהכסף (1540-1660). עלות האסטרטגיה 0.35% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

