

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אפריל עלה ב- 0.2%, זאת בעקבות התרחבות הפעילות הכלכלית, תחילת התאוששות התיירות הנכנסת בחודשים האחרונים וחזרת שוק העבודה למצבו האיתן טרם הקורונה. המדד המשולב הושפע לטובה מעליות בייצוא השירותים בפברואר, יבוא מוצרי הצריכה וייצוא הסחורות באפריל. שיעור המשרות הפנויות באפריל נותר ברמת שיא המשקפת את המשך רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק. את העלייה במדד מיתנו ירידות במדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון בשירותים במרץ ויבוא התשומות לייצור באפריל. עד כה, המלחמה באוקראינה לא גררה פגיעה משמעותית בפעילות הריאלית של ישראל למרות העלייה הגבוהה במחירי הסחורות. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באפריל עמד על 2.9%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-3.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-32.0 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-26.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2021 – אפריל 2022) עמד על כ-0.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-11.2% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-36.5 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכם בכ-156.0 מיליארד ₪ לעומת 122.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של 27.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.8% בהשוואה למרץ 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.2% וב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2022 לעומת אפריל 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.0%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2022 – אפריל 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.7%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	2.2%	0.8%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.4% לרמה של 0.75%. באפריל נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.8%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 4.0%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות בתוך תחום היעד. הנתונים הכלכליים ממשיכים להציע על פעילות איתנה, אף על פי שברבעון הראשון של 2022 התוצר התכווץ ביחס לרבעון הרביעי של 2021 בכ-1.6% במונחים שנתיים, אך גם יש לציין לאחר זינוק של 15.6% ברבעון שלפניו. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.35%	0.75%	ריבית בנק ישראל
0.50%	1.00%	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 מאי. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי נותר כמעט ללא שינוי, זאת למרות המשך הלחימה באוקראינה אשר גורמת להמשך עליית מחירי הסחורות והסגרים בסין אשר ממשיכים לייצר שיבושים בשרשראות האספקה וכתוצאה מכך להמשך הלחצים האינפלציוניים. שוק המניות המקומי ירד כמעט 7% בממוצע, זאת לאחר העלאת הריבית של בנק ישראל ונימתו הניצית בנושא הטיפול באינפלציה הגואה. שוק האג"ח קרס אף הוא לאחר עליית הריבית בכ-2.2% בממוצע ומתחילת השנה ירד כבר מעל 6%.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו ממשיכה לעלות, בגרמניה היא הגיעה במאי ל-7.9%. מדד מנהלי הרכש למאי עמד על 54.9 נקודות, ירידה בהשוואה לחודשיים הקודמים אך עדיין בטריטוריה חיובית למרות המלחמה במזרח אירופה. נגידת הבנק המרכזי ציינה כי להערכתה הריבית תהפוך לחיובית עד סוף הרבעון השלישי, לראשונה מאז 2014. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% לרמה של 1%, העלאה רביעית ברציפות. האינפלציה הגיעה ל-9% באפריל, הבנק ציין כי האינפלציה צפויה לעלות לכיוון 10% בקיץ בגלל הזינוק במחירי הדלק, החשמל והמזון, גם עליית מחירי הנופש ועליית המע"מ תרמו רבות לעלייה. השחיקה בהכנסה של משקי הבית לצד העלאת הריבית צפויה לעצור את הצמיחה בשנה הבאה והבנק נתן תחזית לצמיחה **שלילית** אשר תעמוד על -0.25% ב-2023.

❖ **ארה"ב** – התוצר התכווץ ב-1.4% בשיעור שנתי ברבעון הראשון, אך הצריכה הפרטית וההשקעות נותרו חזקים כאשר צמחו ב-2.7% ו-7.3% בהתאמה. מה שגרר את הצמיחה לטריטוריה שלילית היה הגידול החד בייבוא של 21% לצד התכווצות של כ-6% בייצוא, זאת לאור הזינוק במחירי הסחורות וצווארי הבקבוק הגלובליים. הפד העלה את הריבית ב-0.5% לרמה של 1%-0.75% ופאוול אותת על כוונת הבנק להתמיד בעליות של 0.5% בהחלטות הבאות. במקביל, הבנק יחל לצמצם את המאזן החל מחודש יוני, בקצב של 47.5 מיליארד דולר בחודש עד ספטמבר ולאחר מכן הכפלתו, זאת בניגוד לכוונה הראשונית של צמצום של 95 מיליארד כבר מהתחלה. דוח התעסוקה באפריל המשיך להראות נתונים חזקים עם גידול של 428 אלף משרות חדשות, שיעור האבטלה נותר יציב על 3.6%. האינפלציה עמדה על 8.3% באפריל, ירידה מ-8.5% במרץ, אך עדיין גבוה מהצפי, זאת בגלל הסרת מגבלות הקורונה והזינוק בביקושים לנופש ולטיסות והמשך עליית מחירי השכירות. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד בחודות במאי בעקבות השחיקה בכוח הקנייה של משקי הבית והצפי לעליות ריבית מהירות, אבל עדיין המכירות הקמעונאיות המשיכו לצמוח ב-1.3% באפריל (ללא מכירות בתחנות דלק). מחירי הליבה של ההוצאה לצרכיה הפרטית ירדו ל-4.9% באפריל.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדיניות האפס סובלנות לקורונה ממשיכה לפגוע בפעילות הכלכלית בשל הסגרים, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד ל-42 נקודות, הנתון החלש מאז פברואר 2020. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה לאפרייל ירד ל-37 נקודות, שיעור האבטלה עלה ל-5.8% במרץ, הייצוא המשיך להתמתן ל-3.9% ב-12 החודשים האחרונים. נתוני המכירות הקמעונאיות וייצור התעשייתי לאפרייל ירדו כ-3% ו-11% בהתאמה, חלש מהצפי. לאחר ההאטה בכלכלה, הבנק המרכזי הפחית את ריבית ההלוואות ל-5 שנים ב-0.15% ל-4.45% לראשונה מאז 2019, ריבית זו משמשת כמדד ייחוס מקובל להלוואת לדיור בסין. הריבית המרכזית נותרה עדיין ללא שינוי על 3.7%. ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ומדיניות השליטה על העקום ללא שינוי וינסה לרכוש אג"ח ללא הגבלה כדי לעמוד בכך. הבנק עדכן את תחזיות האינפלציה כלפי מעלה ל-2% לאור הפיחות החד במטבע והזינוק במחירי הסחורות, אך גם אמר כי לא צופה שהאינפלציה או הצמיחה החזקה יימשכו ולכן נאמר כי בכוונתם להמשיך במדיניות המרחיבה עד שתיראה עלייה משמעותית בשכר.

שוק המניות

רמת הסיכון במניות עלתה בחודשים האחרונים. תיקון המחירים האגרסיבי שחוו השווקים לאחרונה מתבקש לאור העלייה 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%	-3.85%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-5.56%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-13.51%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-13.30%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.85%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.85%, לעומת 2.89% בסוף חודש אפריל. 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. הזדמנויות רבות לטווח הבינוני מתחילות להיווצר במח"מ 5-10 שנים.

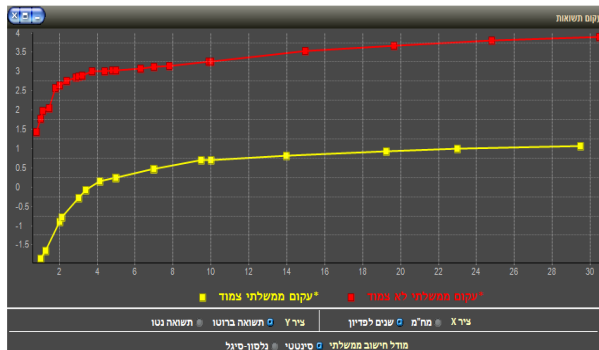
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 2.49%, לעומת 2.23% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 36- נ"ב.

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

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 2022 הינן ברמה שנתית של 3.3% לשנתיים קדימה, כ- 2.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.1% 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 קרס החודש עם ירידה חדה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש מאי בכ- 3.58% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ- 2.60%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מאי על כ- 164 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 164 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	
0.84%	0.84%	1 שנה	מק"מ לשנה
2.23%	2.49%	7.53 שנים	ממשלתי שקלי 0330
2.89%	2.85%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.20%	1.16%	5.23 שנים	תל בונד 20
3.15%	3.69%	3.47 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 0.63% וכ- 1.79% בהתאמה. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגידור 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.

שנה	2017	2018	2019	2020	2021	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	7.33%	0.63%	3.3380	
שער שקל/אירו	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	1.58%	1.79%	3.5757	

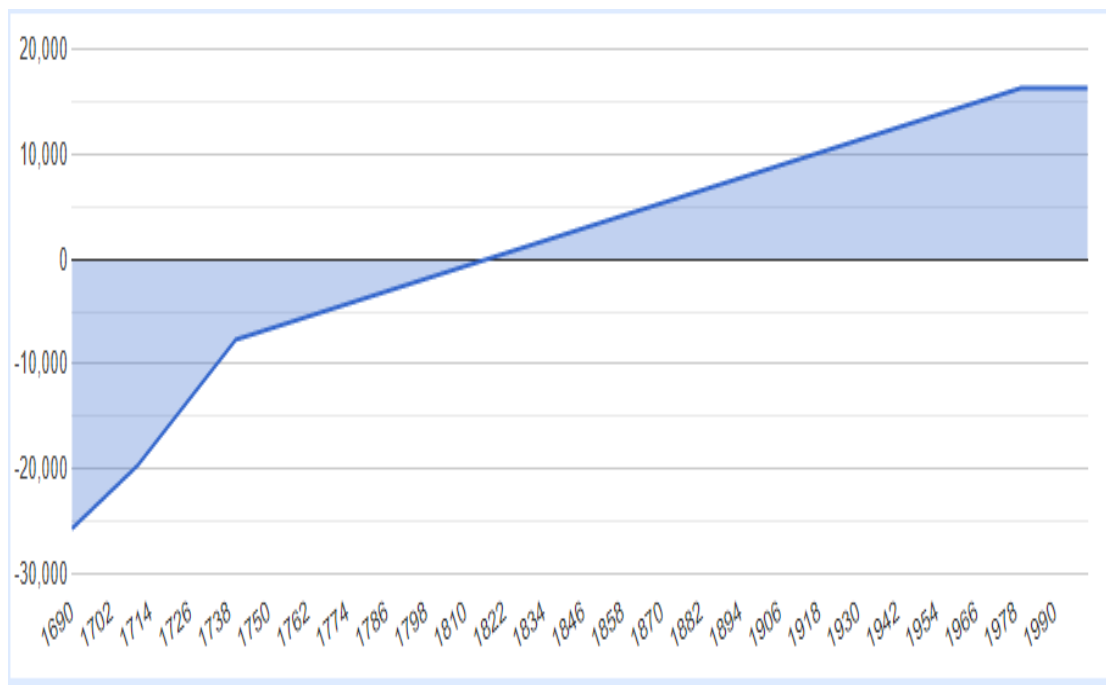
אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1826.51 נקודות המדד, ובזאת שיקפו ירידה חודשית דרמטית של 9.34% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן קפצה בחדות כצפוי מחודש מהדהד ועלתה ל-21% בסמוך לפקיעה (16.5% בחודש הקודם).
האסטרטגיה החודשית שירתה אותה בצורה מעולה כאשר ההגנות בין מדד 1830-1930 אותן מיקמנו בתוספת לנכס הבסיס, חסכו מאיתנו 4.44% של ירדות! האסטרטגיה הניבה החודש תשואה שלילית של 4.9%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

סטיית התקן הגבוהה ורוחות ההאטה והמלחמה מחייבים אותנו להמשיך ולנקוט במשנה זהירות, אך מכיוון שעלות ההגנה כבר יקרה, נעשה זאת באמצעות אסטרטגיה מורכבת באופן יחסי.
בנוסף לנכס הבסיס, נכתוב במרחק 8% את קול 1980, למימון חלקי של רכישת פוט 1820 במקביל לכתיבת 3 יחידות פוט 1740 ורכישת יחידה אחת של פוט 1710. עלות האסטרטגיה הינה 0.38% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת



הערה- האסטרטגיה חייבת להיסגר במדד 1740, שם הרווח האופטימלי שלה במונחי פקיעה. הגעה מהירה לרמה זו, תחייב אותנו לממש רווחים, גם אם לא יהיו מיטביים, מכיוון שהמשך ירדות ייצר מצב של ירידה גדולה מירידת נכס הבסיס, קרי האסטרטגיה עלולה להיות כמשקולת ולא כהגנה.