

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מרץ עלה ב-0.30%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון בשירותים בפברואר, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות והרכישות בכרטיסי האשראי במרץ. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בדצמבר, ייצוא השירותים ומשרות השכיר בינואר, מדד הפדיון במסחר הקמעונאי בפברואר ויבוא מוצרי הצריכה במרץ.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במרץ עמד על 3.2%, לעומת 3.5% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-2.7 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-0.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-14.1 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-23.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2022 – מרץ 2023) עמד על כ-300 מיליון ₪ המהווים כ-0.01% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-22 מיליארד ₪ שהיוו כ-1.4% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש מרץ הסתכמה בכ-34.8 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-113.7 מיליארד ₪ לעומת 119.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.8%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב-0.4% בהשוואה לפברואר 2023. ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2023 לעומת מרץ 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.0%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2022 – מרץ 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.9%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	1.2%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.50%. במרץ נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.4%, ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2023 – מרץ 2022) האינפלציה עמדה על 5.0%. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה מכל המקורות עלו ונמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד, הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות כולן בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.0% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.25%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.00%	5.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.50%	3.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות בחודש אפריל. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-1.27%, זאת על רקע המשך הירידה באינפלציה בארה"ב ואיתותים מהפד בארה"ב כי מתקרבים לסוף מהלך העלאות הריבית. שוק המניות המקומי עלה כ-1.64% למרות המשך חוסר הוודאות הפוליטית והחשש מפגיעה בכלכלת ישראל. שוק האג"ח עלה קלות כ-0.21%.
קרן המטבע הבינלאומית צופה צמיחה של 2.8% ו-3.0% בשנתיים הקרובות, ירידה קלה לעומת התחזיות הקודמות, בשנת 2022 הצמיחה העולמית עמדה על 3.4%. הקרן עדכנה כלפי מעלה את התחזיות לצמיחה בארה"ב ל-1.6% ולגוש האירו ל-0.8%. הקרן טוענת כי סין תהיה המדינה היחידה בעולם שתצמח מהר יותר בהשוואה לשנה שעברה, זאת בשל היציאה שלה בחודשים האחרונים ממדיניות האפס סובלנות לקורונה. הקרן צופה צמיחה של 2.9% ו-3.1% לישראל בשנתיים הקרובות.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו ירדה ל-6.9% במרץ, לעומת 8.5% בפברואר, זאת בעיקר בגלל המשך הירידה במחירי האנרגיה. למרות זאת, אינפלציית הליבה עלתה שוב לשיא של כ-5.7%.
- ❖ **ארה"ב** – מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית עלה ב-5%, מעט מתחת לצפי. אינפלציית השירותים ממשיכה לעלות ל-5.6%, זאת על רקע המשך העלייה בהכנסה הריאלית, אינפלציית הסחורות ממשיכה להתמתן. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה למרץ ירד ל-46.3 נקודות, חודש חמישי ברציפות של התכווצות. האינפלציה ירדה ל-5.0% במרץ, מעל הצפי, זאת בשל המשך הירידה במחירי האנרגיה, עלויות השילוח, ההאטה בביקוש למוצרים ומכיוון שהחישוב השנתי של המדד הגבוה בשנה שעברה בעקבות פרוץ המלחמה באוקראינה יצא מהחישוב השנתי. שוק העבודה עדיין חזק מאוד, במרץ נוספו 236 אלף משרות חדשות, שיעור האבטלה עלה קלות ל-3.5% במקביל לעלייה בשיעור ההשתתפות.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הכלכלה צמחה ברבעון הראשון כ-9% בשיעור שנתי, מעל הצפי, את הצמיחה הובילה הצריכה הפרטית בעקבות היציאה של סין ממדיניות הסגרים, נתוני המכירות הקמעונאיות עלו חדות. האינפלציה המשיכה לרדת ועמדה על 0.7% במרץ ועל 0.3% בניכוי מחירי המזון והאנרגיה. המחירים ליצרן ירדו ב-2.5% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים למרץ עלה ל-57.8 נקודות, זאת בעיקר על רקע העלייה בפעילות המקומית והתאוששות בענף הנדל"ן.

שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	-1.67%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-7.48%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	8.20%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	8.59%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	14.91%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.44%, לעומת 3.48% בסוף חודש מרץ. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם.

אנחנו מורידים המלצתנו להאריך מח"מ מהחודשים האחרונים, לאחר ירידת תשואות משמעותית באג"ח הארוכות וממליצים להיות במח"מ 4 שנים באפיק זה (הפחתה מ-7 ל-4).

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 3.83%, לעומת 3.75% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 39 נ"ב.

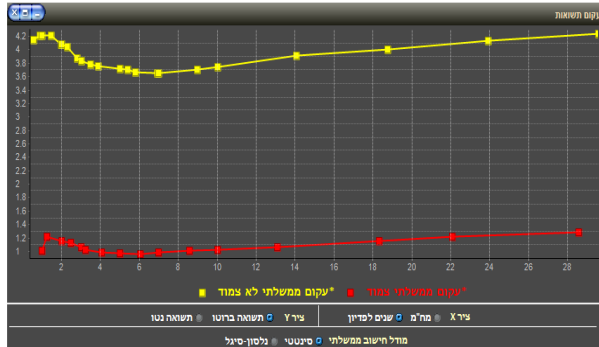
משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2023 הינן ברמה שנתית של 2.5% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.7% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר באפיק השקלי ביחס לצמוד בפרופורציות של 65/35. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום סביב 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אפריל בכ-0.64% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.93%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אפריל על כ-166 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-169 נקודות בתל-בונד 40.

אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-20% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.54%	4.54%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.75%	3.83%	8.48 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.48%	3.44%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.85%	2.80%	5.55 שנים	תל בונד 20
6.06%	6.06%	3.39 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-0.72% וכ-1.78% 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 3.50-3.70, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.47%	0.72%	3.6410	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.64%	1.78%	4.0021	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 1728.55 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 0.85% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן ירדה מאוד החודש לרמת 16.5% (ירידה דרמטית של 25% ביחס לפקיעה הקודמת) בעקבות העליות בחו"ל והרגעת הרוחות הזמנית בעניין הרפורמה המשפטית בישראל. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 0.65% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו נמשיך לנהל את מרבית החשיפה והאסטרטגיה סביב מדד 1740 בקירוב. האסטרטגיה המוצעת החודש הינה רכישת חוזים בכסף (1750) לצד covered call במדד 1900. בשבירת המדד את רמת 1740 (שבירה כלפי מטה), תישקל הכנסת אסטרטגיית מרווחים יורדים בהתאם למבנה עקום הסטיות שיהיה באותה נקודת זמן.

גרף אסטרטגיה מומלצת

