

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש פברואר בכ-0.4%, זאת בשל תחילת ההקלה במגבלות הסגר השלישי שהתרחשה עם התמתנות התחלואה בעקבות מבצע החיסונים שהחל בישראל בדצמבר. עליית המדד המשולב בפברואר הושפעה לטובה מעליות בשיעור המשרות הפנויות בינואר ופברואר, במדד הפדיון בשירותים בינואר, ובמשרות השכיר והתחלות הבנייה בדצמבר. את העלייה מיתנו ירידות ביבוא מוצרי הצריכה, ייצוא הסחורות ויבוא התשומות לייצור (ללא דלקים).

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בפברואר עמד על 4.6%, לעומת 4.1% בחודש הקודם.

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

### תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של כ-10.9 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-3.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-פברואר נמדד גירעון בסך של כ-11.0 מיליארד ₪, לעומת עודף בסך של כ-2.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2020 – פברואר 2021) עמד על כ-12.4% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש פברואר הסתכמה בכ-27.5 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-62.4 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 6.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.3% בהשוואה לינואר 2020. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.2%. ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2021 לעומת פברואר 2020) נותר מדד המחירים לצרכן ללא שינוי. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2020 – פברואר 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.5%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	0.2%	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. בפברואר נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.3%, לעומת ירידה של 0.1 בינואר. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 0%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו על רקע המדיניות המרחיבה וסביבת האינפלציה העולמית ונמצאות בסביבת הגבול התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו מעוגנות בתוך תחום היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.4% 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 מרץ. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-2.5% בממוצע, למרות המשך עליית התשואות באג"ח הממשלתיות בארה"ב והמשך החששות מהתפרצות אינפלציונית לאור הציפייה מעלייה בביקושים כתוצאה מיציאה ממשבר הקורונה. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3.5% בממוצע, זאת על אף אי הוודאות הפוליטית. העליות חלחלו גם לשוק האג"ח שעלה בכ-0.7% בממוצע. תוכנית הסיוע של בידן צפויה לסייע לא רק לכלכלה האמריקאית, אלא על פי הערכות ארגון ה-OECD התוכנית צפויה להגדיל את התוצר בקנדה בכ-1%, במקסיקו כ-0.75%, בגוש האירו כ-0.5%.

❖ **אירופה** – נתוני המכירות הקמעונאיות בגוש האירו היו מאכזבים עם ירידה של 5.9% בינואר ו-6% בהשוואה לינואר אשתקד. ההגבלות המחמירות על הפעילות הכלכלית, ההתחלה הצולעת למבצעי החיסונים, העלאת המע"מ בגרמניה ומוג האוויר הקר היו הגורמים לכך. מדד המחירים ליצרן קפץ ב-1.4% בינואר. בניגוד לתוכנית ההרחבה הנוספת בארה"ב, במרבית הממשלות באירופה רחוקים מתוכנית דומה, לכן בהחלטת הריבית האחרונה הבנק המרכזי בגוש האירו אומנם לא שינה את תקרת הרכישות אשר עומדת על 1.85 טריליון אירו, אבל הודיע שיגביר את קצב הרכישות ברבעון הקרוב כדי למנוע עלייה מהירה מדי בתשואות האג"ח הממשלתיות ביבשת. נגידת הבנק ציינה שאמנם הם צופים עלייה מהירה יותר באינפלציה השנה, זאת בשל גורמים חד פעמיים של עלייה במחירי הסחורות ועלויות השילוח, אך הם צופים התמתנות בשנה הבאה שתאפשר להם להמשיך את התמיכה לפחות עד 2022.

❖ **ארה"ב** – העלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות נמשכה, הדבר אשר תרם במיוחד לעלייה זו היה נתוני הצריכה הפרטית לינואר שהיו חזקים מהצפי עם גידול ריאלי של 2% וזאת בגלל זינוק של 11% בהכנסה הפנויה, שהיו תוצר של התשלומים הישירים שקיבלו משקי הבית בתחילת השנה. דוח התעסוקה האחרון הראשוני לפברואר הצביע על גידול של 379 אלף משרות חדשות. תוכנית הסיוע של בידן על סכום של כ-1.9 טריליון דולר אושרה, ללא תמיכת הנציגים של המפלגה הרפובליקנית. עיקרי התוכנית הינם תשלומים ישירים של 1400 דולרים למשקי הבית (תחת תקרת הכנסות) והארכת תקופת דמי האבטלה המוגדלים בעוד כחצי שנה עד תחילת ספטמבר. תוכנית הסיוע באה לידי ביטוי גם בעלייה גדולה מהצפי במדד אמון הצרכנים ובציפיות לאינפלציה. למרות החששות מעלית האינפלציה אינפלצית הליבה ירדה ל-1.3% בפברואר, בעיקר בשל ירידה חדה בהוצאה על תשלומי הבריאות. מדד המחירים ליצרן המשיך לעלות ועמד על 2.8%. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לצפי, בדבריו נגיד הפד המשיך וחזר על דבריו שהעלייה הקרובה באינפלציה היא בשל גורמים חד פעמיים ולכן התחייב להותיר את הריבית ללא שינוי לזמן ממושך.

❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, הממשלה הציגה יעד צמיחה רשמי השנה של 6%, כדי לעמוד ביעד זה הממשלה יכולה לצמצם את התמיכה הפיסקאלית והמוניטרית הרחבה. סין היא המדינה הראשונה שנכנסה למשבר, הראשונה לצאת ממנו וכנראה הראשונה שתתחיל לרסן את המדיניות המרחיבה שלה. העודף בחשבון הסחורות הגיע לשיא חדש של 103 מיליארד בפברואר, זאת בשל הגידול העצום בביקושים לסחורות בעולם.

באוסטרליה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.1%, בהתאם לצפי. בברזיל, האינפלציה ממשיכה לעלות בעקביות ובפברואר אף הייתה חדה מהצפי כאשר עלתה ל-5.2%. בהודו, האינפלציה חזרה לעלות ל-5% בפברואר, גבוה מהצפי, זאת בשל הזינוק במחירי המזון והאנרגיה.

### שוק המניות

חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות בחודש מרץ. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-2.5% בממוצע, למרות המשך עליית התשואות באג"ח הממשלתיות בארה"ב והמשך החששות מהתפרצות אינפלציונית לאור הציפייה מעלייה בביקושים כתוצאה ממיצאה ממשבר הקורונה. שוק המניות המקומי, עלה בכ-3.5% בממוצע, זאת על אף אי הוודאות הפוליטית.

**על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר".**

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	7.04%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	6.07%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	4.18%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	5.77%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	10.32%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

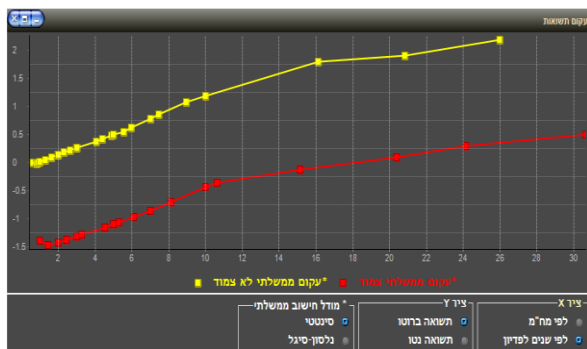
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.74%, לעומת 1.44% בסוף חודש פברואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו... לאחר המלצתנו לאורך כל השנה האחרונה שלא להחזיק אג"ח אמריקאי, בוודאי 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 המנייתית בתקופות של מימושים באפיקי הסיכון.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 1.09%, לעומת 1.14% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 65-ני"ב.

לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, 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 מרץ 2021, הינן ברמה שנתית של 1.6% שנתיים קדימה, כ- 1.6% 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 נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ בכ- 1.11% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.94%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ- 114 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 97 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			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
-0.01%	-0.01%	1 שנה	מקמ לשנה
1.14%	1.09%	8.64 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.44%	1.74%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.12%	-0.09%	4.76 שנים	תל בונד 20
2.26%	2.19%	3.66 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ- 1.65%, מנגד האירו נחלש מול השקל בכ- 2.47%. 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.

2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	3.70%	1.65%	3.3340	שער שקל/דולר
-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-0.80%	-2.47%	3.9127	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 1584.28 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית צנועה יחסית של 1.51% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה באופן משמעותי החודש לרמת 15%. האסטרטגיה החודשית ייצרה תשואה עודפת של 0.22% על תשואה השוק (עליה של 1.73%), תודות לקול הכתוב מחוץ לכסף שפקע ללא תמורה.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

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 כמובן בהנחת שוק מניית תקין ומתפקד מעבר ליס. האסטרטגיה החודשית תהיה כמו בחודש הקודם, covered call במרחק 8% מהכסף. האסטרטגיה צפויה לייצר תשואה עודפת 0.1% במונחי תשואה בכל תרחישי השוק עד לעליה מקסימלית של 8%.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

