

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש פברואר ירד ב- 0.08% בהמשך להשפעותיו של גל האומיקרון בחודשים דצמבר 2021 - ינואר 2022. המדד המשולב הושפע לטובה מעלויות בייצוא השירותים, משרות השכיר, התחלות הבנייה בדצמבר, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בינואר. יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור וייצוא הסחורות בפברואר ירדו והשפיעו שלילית על המדד. שיעור המשרות הפנויות בפברואר נותר ברמת שיא המשקפת את המשך הרצון של המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בפברואר עמד על 3.5%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-4 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-11.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-22.6 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-11.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2021 – פברואר 2022) עמד על כ-2.2% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-12.4% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המסים בחודש פברואר הסתכמה בכ-34.8 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-82.2 מיליארד ₪ לעומת 62.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, גידול נומינלי של 31.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.7% בהשוואה לינואר 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.9% וב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2022 לעומת פברואר 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2021 – פברואר 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.6%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	0.9%	0.7%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. בפברואר נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.7%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 3.5%, בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עלו אך מצויות בתוך תחום היעד והחל מהשנה השלישית ואילך מצויות בתחום היעד גם כן. התוצר בשנת 2021 צמח ב-8.1%, מעבר לצפי ולמעשה רמת התוצר חצתה לראשונה מאז פרוץ הקורונה את קו המגמה של טרום המשבר. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.5% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי נוסף עבר על שוק המניות בחודש מרץ, אך הוא הסתיים בנימה חיובית. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-1.9% בממוצע, זאת למרות המשך הלחימה באוקראינה אשר גורמת להמשך עליית מחירי הסחורות וכתוצאה מכך להמשך הלחצים האינפלציוניים, כאשר העולם מפנים שהכלכלה חייבת להמשיך לעבוד. שוק המניות המקומי עלה בכ-2.0%. שוק האג"ח המשיך לרדת בכ-0.25% בממוצע ומתחילת השנה השיל כבר כ-3.4%.

❖ **אירופה** – הצמיחה צפויה להיפגע בשל המלחמה אשר גורמת לצמצום בביקושים לאור העלייה החדה במחירי החשמל, הדלק ושאר הסחורות, ירידה בהשקעות ובגיוסי העובדים, במיוחד בענפי התעשייה. האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-3.8% בפברואר כאשר מחירי האנרגיה תרמו לחלק נכבד מהעלייה, מחירי הגז האירופאי זינקו פי 10 לעומת החורף שעבר. הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע שיצמצם מהר יותר את תוכנית הרכישות לאור העלייה החדה בציפיות האינפלציה, אך במקביל הנגידה הדגישה שהתחזית קדימה מעורפלת נוכח המלחמה וההשלכות השליליות שלה על הצמיחה הכלכלית ולכן נמנעה מלהתחייב על מועד הסיום המדויק. סנטימנט החברות בגוש האירו ירד במרץ, מדד מנהלי הרכש ירד ל-54.5 נקודות, פחות מהצפי. הירידה בתחלואה ובהגבלות תרמה לשיפור בסנטימנט, מנגד המלחמה הביאה לעלייה חדה בעלויות ולפגיעה בכוח הקנייה של משקי הבית. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית בפעם השלישית ברציפות ל-0.75%, זאת לאור הצפי שהמלחמה באוקראינה תוביל את האינפלציה לרמות של-8%, כאשר כרגע האינפלציה עומדת על 5.5%.

❖ **ארה"ב** – הפגיעה בכלכלת ארה"ב כתוצאה ממלחמת רוסיה-אוקראינה צפויה להיות נמוכה יותר, לאור מקורות האנרגיה העצמאיים שלה, אך העלייה החדה במחירי הדלק צפויה למתן את הצריכה הפרטית המהווה מרכיב מרכזי מתוך התוצר האמריקאי. שוק העבודה ממשיך להתחזק, שיעור האבטלה ירד ל-3.8%. האינפלציה המשיכה לעלות ל-7.9% בפברואר וצפויה להמשיך לעלות לאור עליית מחירי הסחורות בעולם בגלל הלחימה באוקראינה. הפד סופסוף העלה את הריבית ב-0.25% לרמה של 0.5%, בתחזיותיו המעודכנות הבנק צופה העלאות עקביות בכל ישיבה במהלך השנה עד לריבית של 2%-1.75% בסוף השנה על מנת למתן את האינפלציה. במקביל, הנגיד פאוול ציין את כוונת הבנק המרכזי לצמצם את המאזן.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הממשלה הציבה יעד צמיחה של 5.5%, יעד שאפתני לאור העלייה במחירי חומרי הגלם ולאור מדיניות הסגרים ואפס הסובלנות לקורונה. האינפלציה עמדה על 0.9% בפברואר. ביפן, הבנק המרכזי הגביר את תוכנית רכישות האג"ח כדי למתן את העלייה החדה בתשואות.

שוק המניות

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם ונכון לעכשיו גם על אף המלחמה באוקראינה, 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%	2.18%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	2.26%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-5.73%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-4.95%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-9.21%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.32%, לעומת 1.83% בסוף חודש פברואר. 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%.

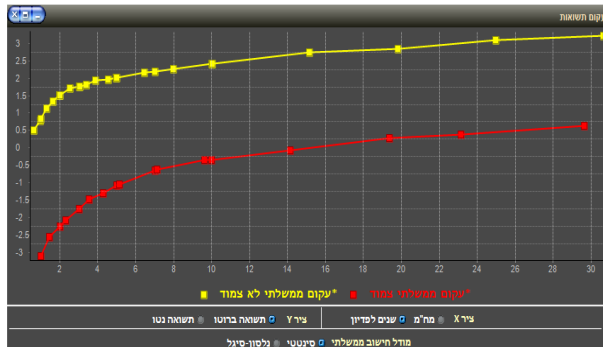
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 2.01%, לעומת 1.78% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 31-נ"ב.

לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, 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 מרץ 2022 הינן ברמה שנתית של 3.8% לשנתיים קדימה, כ-3.2% 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 נסחר החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ בכ-0.3% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.19%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ-124 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-120 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	
0.48%	0.48%	1 שנה	מק"מ לשנה
1.78%	2.01%	7.69 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.83%	2.32%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.25%	-0.21%	4.95 שנים	תל בונד 20
2.65%	2.88%	3.29 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 1.91% וכ- 2.86% בהתאמה.

תחילת צמצום תכנית הרכישות של הפד הובילה להתחזקות הדולר מול סל המטבעות. רוחות הלחימה באוקראינה המעלות את התיאבון לשימוש במטבע כממתן ירידות אפשרי בשווקים, גורמות 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%	2.12%	-1.91%	3.1760	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	0.11%	-2.86%	3.5236	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 2038.62 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 5.49% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן ירדה משמעותית החודש ל-18% (ירידה של למעלה מ-30% ביחס לחודש הקודם) כמצופה מחודש של עליות מרשימות. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 5.87%, לאחר קבלת מלוא תמורת כתיבת הקול מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה החודשית המוצעת מעניקה משקל גבוה לחודש מהטובים היסטורית בשנה, ובמקביל מתווה גם משנה זהירות לאור המשך המלחמה באוקראינה. אנו מציעים החודש בנוסף לנכס הבסיס לשלב אסטרטגית פרפר יורד (לא סימטרי) בין מדדים 1830-1920, שתמוך באופן כמעט מלא ע"י כתיבת קול 2150. עלות האסטרטגיה הינה 0.12% במונחי תשואה.

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 2038.62 נקודות המדד. מדובר בעליה חודשית מרשימה של 5.49% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן ירדה באופן דרמטי החודש ל-16% (ירידה מ-28%) באופן מפתיע יש לומר, לאור המתוחות הביטחונית הגבוהה בתוך ומחוץ לישראל. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית מרשימה של 5.87% לאחר קבלת מלוא תמורת כתיבת הקול מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר ירידה משמעותית בפרמיית הכתיבה, ולמרות שמדובר בחודש חזק מאוד היסטורית במדד המעו"ף, אנו נוקטים במשנה זהירות ומשלבים אסטרטגיית הגנה בין מדד 1830-1940 נקודות המדד, וזאת בתוספת covered call במרחק 8% מהכסף. עלות האסטרטגיה הינה 0.24% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

