

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר עלה ב- 0.05%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליית ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי אשראי בינואר. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בספטמבר, ייצוא השירותים בנובמבר, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בדצמבר, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור וייצוא הסחורות בינואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בינואר עמד על 3.6%, לעומת 3.8% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-14.2 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-18.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2022 – ינואר 2023) עמד על כ-5.4 מיליארד ₪ המהווים כ-0.3% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-50.0 מיליארד שהיוו כ-3.3% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש ינואר הסתכמה בכ-33.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים בחודש ינואר הסתכמה בכ-43.8 מיליארד ₪ לעומת 47.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-7.6%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) עלה ב-0.3% בהשוואה לדצמבר 2022. ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2023 לעומת ינואר 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2022 – ינואר 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.8%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	0.3%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.50% לרמה של 4.25%. בינואר נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.3%, ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2023 – ינואר 2022) האינפלציה עמדה על 5.4%. הציפיות לאינפלציה לכל הטווחים נמצאות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
3.75%	4.25%	ריבית בנק ישראל
4.50%	4.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.50%	3.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש שלילי עבר על שוק המניות בחודש פברואר. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-3%, זאת על רקע עליית תשואות בעקום התשואות וחששות כי יידרשו העלאות ריבית נוספות אשר אינן מגולמות עדיין בשווקים. שוק המניות המקומי ירד כ-5% על רקע חוסר הוודאות הפוליטי והחשש מפגיעה בכלכלת ישראל. שוק האג"ח ירד חדות בכ-2.9% במוצע בחודש החולף.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.5% ל-3.0% (2.5% ריבית על הפיקדונות). האינפלציה בגוש האירו ירדה גם בינואר ל-8.5%, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה נותרה גבוהה על 5.2%, משמעותית מעל יעד הבנק המרכזי. מדד מנהלי הרכש בגוש האירו לפברואר הפתיע כלפי מעלה ועלה ל-52.3 נקודות, הובילו את השיפור ענפי הפיננסים, התיירות, ההארחה והתחבורה וענף הנדל"ן ומרבית ענפי התעשייה ירדו. בגרמניה, התוצר התכווץ ברבעון האחרון של 2022 ועמד על מינוס 1.7% בשיעור שנתי, מעל הצפי. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.5% ל-4.0%, פעם עשירית ברציפות שעשה זאת. האינפלציה המשיכה להיות גבוהה ועמדה על 10.1% בינואר, האינפלציה יורדת באיטיות רבה יותר בהשוואה לשאר אירופה בגלל הלחצים האינפלציוניים בענף השירותים. תחזיות הצמיחה עודכנו כלפי מטה למינוס 0.9%.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לינואר היה טוב מההערכות המוקדמות והצביע על תוספת של כ-520 אלף משרות חדשות ושיעור האבטלה ירד ל-3.4%, הרמה הנמוכה ביותר מאז שנות השישים. השכר השעתי הממוצע התמתן ל-4.4% ב-12 החודשים האחרונים, אך זהו עדיין קצב גבוה. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים זינק ל-55.2 נקודות בינואר, מעל הצפי. המדד המקביל לענפי התעשייה המשיך להצביע על התכווצות חודש שלישי ברציפות וירד ל-47.4%. הבנק המרכזי העלה את הריבית בפעם השמינית ברציפות, הפעם ב-0.25% לרמה של 4.5-4.75%, הרמה הגבוהה מאז שנת 2007. הנגיד ציין שהם מעודדים הירידה באינפלציה ושוקלים מתי ניתן יהיה לסיים את התהליך, אך גם הדגיש כי הריבית צפויה להישאר גבוהה לזמן ממושך לאור אינפלציית השירותים הגבוהה. האינפלציה ירדה חודש שביעי ברציפות ל-6.4% בינואר, וללא מוצרי המזון והאנרגיה ל-5.6%, בעיקר בשל המשל הירידה באינפלציית המוצרים, אך הירידה בינואר הייתה מתונה מההערכות המוקדמות בגלל העלייה באינפלציית השירותים ל-7.2%, בעיקר בשל המשך עלייה מהירה במחרי השכירות שעלו כ-8% ב-12 החודשים האחרונים. מדד המחירים ליצרן ירד פחות מהצפי בינואר. הצריכה הפרטית המשיכה להיות חזקה למרות עליית הריבית והמכירות הקמעונאיות בינואר היו גבוהות מהמצופה. מחירי ההוצאה לצרכיה הפרטית, מדד מרכזי למדידת המחירים עלה במפתיע בינואר מעל הצפי ל-5.4% ב-12 החודשים האחרונים ו-4.7% בניכוי מחירי המזון והאנרגיה, ההאצה הנמשכת בענפי השירותים תרמה לכך. מכירות הבתים הקיימים ירדו זה החודש ה-13 ברציפות, דבר שגרר ירידה מקבילה במחירים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סנטימנט החברות בינואר השתפר, בעיקר בענפי השירותים כאשר מדדי מנהלי הרכש עלה ל-52.9 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז קיץ 2022. מנגד, המדד המקביל לענפי התעשייה התכווץ קלות לאור ירידה בביקושים לייצוא.

ביפן, האינפלציה המשיכה לעלות לשיא של עשורים ל-4.3% בינואר, הרבה מעל יעד הבנק המרכזי.

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%	-3.48%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-7.47%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	3.91%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	3.40%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	11.72%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.92%, לעומת 3.52% בסוף חודש ינואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 4.4% והשוק מגיב בהתאם.

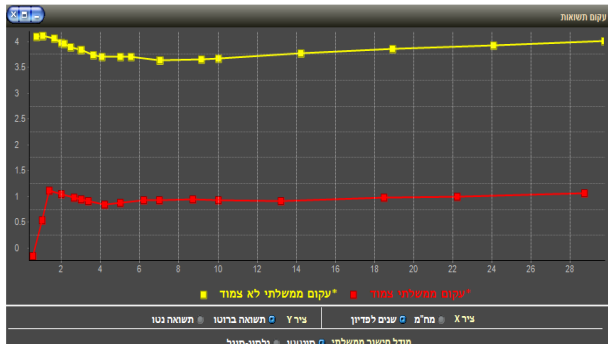
לאחר עליית תשואות לאורך כל השנה ולאור הציפייה להאטה מתמשכת באינפלציה בארה"ב, מומלץ להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית. אנו ממליצים על מח"מ 7 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 4.05%, לעומת 3.32% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 13 נ"ב. לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצל ולהאריך מח"מ ל-7 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2023 הינן ברמה שנתית של 2.7% 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 להאריך מח"מ ל-7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד חדות בחודש פברואר בכ-2.88% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-2.07%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש פברואר על כ-188 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-197 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	
3.90%	4.76%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.32%	4.05%	8.50 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.52%	3.92%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.33%	3.02%	5.72 שנים	תל בונד 20
5.12%	6.48%	3.39 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-5.55% וכ-3.37% 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 3.40-3.60, 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%	4.23%	5.55%	3.6680	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	3.69%	3.37%	3.8913	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 1767.32 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 2.35% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן עלתה מאוד החודש לרמת 18.5% בעקבות הרפורמה הממשלתית בישראל.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 1.9% לאחר פקיעת האופציות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

סטיית התקן הגבוהה אינה מאפשרת שימוש נח בהגנות עירומויות וקרבת המדד לרמת תמיכה היסטורית (1740) מסייעת בקביעת סטופ ברור. האסטרטגיה החודשית שלנו תהיה רכישת חוזים לצד כתיבת קולים במרחק 8% מהכסף (מדד 1910).

גרף אסטרטגיה מומלצת

