

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר ירד בכ-0.16%, זאת בהשפעת הסגר השלישי שהחל לקראת סוף דצמבר. מכיוון שמרבית הנתונים לבניית המדד מתקבלים בפיגור, המדד לחודש ינואר משקף רק חלקית את השינוי בפעילות הכלכלית בעקבות עליית התחלואה והסגר השלישי. ירידת המדד המשולב בינואר הושפעה לרעה מירידת מדדי הפדיון בדצמבר ויבוא מוצרי צריכה וייצוא הסחורות בינואר. את הירידה מיתנו עליות בסעיפי ייצוא השירותים ומשרות השכיר בנובמבר, מדד הייצור התעשייתי בדצמבר ויבוא התשומות לייצור (ללא הדלקים) ושיעור המשרות הפנויות בינואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בינואר עמד על 4.1%, לעומת 4.3% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-0.1 מיליארד ₪, לעומת עודף תקציבי של כ-5.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2020 – ינואר 2021) עמד על כ-12.1% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש ינואר הסתכמה בכ-34.0 מיליארד ₪, גידול נומינלי של כ-2.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) ירד ב-0.1% בהשוואה לדצמבר 2020. ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2021 לעומת ינואר 2020) ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2020 – ינואר 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-0.6%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	-0.1%	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. בינואר נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.1%, ירידה בשיעור זה למדד של דצמבר 2020. התוצר בשנת 2020 התכווץ ב-2.4%, פחות מההתכווצות החזויה. למרות הסגר השני והכניסה לסגר שלילי בסוף דצמבר, ברבעון הרביעי של 2020 התוצר צמח ב-6.3%. 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 ועד ה-14 לינואר בכ-3.2% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי, אך לאחר הודעת בנק ישראל בדבר היקף ההתערבות בשוק המט"ח בשנת 2021 השקל נחלש ב-5.2%, מגמה זו צפויה לתמוך בביצועי הייצוא ביציאה מהמשבר ובחזרת האינפלציה לטווח היעד.

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 תנודתי עבר על שוק המניות בחודש פברואר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-2.2% בממוצע, למרות שבחצי השני של פברואר עליית התשואות באג"ח הממשלתיות בארה"ב והחששות מהתפרצות אינפלציונית לאור הציפייה מעלייה בביקושים כתוצאה מיציאה ממשבר הקורונה גרמו למימושים בשווקים. שוק המניות המקומי, חזר להפגין חולשה ביחס לעולם וירד בכ-1.5% בממוצע. הירידות חלחלו גם לשוק האג"ח שירד בכ-0.8% בממוצע. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה מטה את התחזיות שלה לגבי אירופה ל-4.2%, זאת בשל העלייה בתחלואה והסיוע הממשלתי הקרן יותר בהשוואה לארה"ב. את תחזית הצמיחה של ארה"ב קרן המטבע הבינלאומית עדכנה כלפי מעלה ל-5.1%. ישראל הציגה צמיחה שלילית של מינוס 2.5% בשיעור שנתי, יחד עם זאת התחזיות ל-2021 הן לצמיחה חיובית של כ-5.1%, בהובלת תחזית לצמיחה של הצריכה הפרטית בשיעור של כ-11%.

❖ **אירופה** – בינואר האינפלציה בגוש האירו זינקה ממינוס 0.3% ל-0.9%, זאת בשל "אפקט הקצה". אינפלציה הליבה עלתה ל-1.4%. התוצר בגוש האירו חזר להתכווץ ברבעון האחרון של 2020, בעיקר בשל ההתפשטות המחודשת של הנגיף, והצביע על ירידה של 2.8% בשיעור שנתי, יחד עם זאת בניגוד לרבעון השני בו ההתכווצות הייתה משותפת לכל מדינות הגוש, הפעם מי שבלט לשלילה הן איטליה עם צמיחה שלילית של מינוס 7.8%, צרפת מינוס 5.3% ואוסטריה מינוס 17%, כאשר שאר המדינות הציגו צמיחה חלשה אך חיובית, גרמניה הציגה צמיחה של 0.4%. הפעילות הכלכלית בגוש האירו המשיכה להתכווץ גם בפברואר, מדד מנהלי הרכש אומנם הציג עלייה קלה ל-48.1 נקודות לנוכח השיפור בנתוני החיסונים והירידה בתחלואה, אך המדד עדיין מצביע על התכווצות, בדגש על ענפי השירותים שם המדד ירד ל-44.7 נקודות. ענפי התעשייה לעומת ענפי השירותים ממשיכים לזנק, מדד מנהלי הרכש עלה ל-57.7 נקודות, הקריאה הגבוהה ביותר מזה כ-3 שנים. בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ואת מדיניותו ללא שינוי, אך הודיע לבנקים המסחריים במדינה להכין את המערכות שלהם למקרה ויחליט להפחית את הריבית לרמה שלילית. הצמיחה בבריטניה ברבעון האחרון של 2020 עמדה על 4% בשיעור שנתי, מעט טוב מהצפי, יחד עם זאת בשנת 2020 כולה התוצר ירד בשיעור היסטורי של 9.9%.

❖ **ארה"ב** – התוצר בארה"ב צמח ב-4% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2020, זאת לאחר צמיחה של כמעט 34% ברבעון הקודם, יחד עם זאת בסיכומה של שנת 2020 התוצר התכווץ ב-3.5%, ירידה ראשונה מאז 2008. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים של ISM עלה ל-58.7 נקודות בינואר, רמתו הגבוהה מזה כשנתיים. אינפלציה הליבה ירדה ל-1.4%, נמוך מהצפי. המכירות הקמעונאיות הציגו עלייה של 5.3%, מעל הצפי, זאת בהשפעת התשלומים הישירים שקיבלו משקי הבית עוד מהתוכנית הקודמת של טראמפ. הציפיות לאינפלציה בעלייה, אך לפי הפרוטוקולים של הבנק

המרכזי חברי הבנק מאמינים שעוד מוקדם לצמצם את התמיכה, בדגש על שוק העבודה בו נראה שההתאוששות נעצרה. מדד המחירים ליצרן המדד עלה ב-1.3% ו-1.8% ב-12 החודשים האחרונים, זאת בעקבות העלייה במחירי השילוח ובמחירי הסחורות. הצריכה הפרטית לינואר הציגה גידול ריאלי של 2%, זאת גם כתוצאה מהתשלומים הישירים שקיבלו משקי הבית בתחילת השנה. בית הנבחרים העביר בחקיקה את מרבית סעיפי תכנית הסיוע של 1.9 טריליון דולר, אך ללא תקנות להעלאת שכר המינימום.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש לתעשייה לינואר ירד ל-51.5 נקודות על רקע התגלות הווריאנטים החדשים לנגיף. סנטימנט חברות השירותים התמתן אף הוא בינואר ועמד על 52 נקודות, לעומת 56.3 בדצמבר, זאת בשל ירידה בביקושים עקב הסגרים בעולם. מדד המחירים ליצרן עלה ב-1% בינואר וב-12 החודשים האחרונים הציג עלייה של כ-0.3%. ביפן, התוצר צמח ב-12.7% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2020, זאת לאחר עלייה של 23% ברבעון השלישי, בעקבות זאת התוצר בסוף 2020 היה נמוך רק בכ-1.1% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. מדד מנהלי הרכש חצה לראשונה מזה כשנתיים את קו 50 הנקודות בהשפעת הגידול בייצור התעשייתי שעלה ב-4.2% בינואר, בדגש על רכבים ושבבים.

שוק המניות

חודש תנודתי עבר על שוק המניות בחודש פברואר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-2.2% בממוצע, למרות שבחצי השני של פברואר עליית התשואות באג"ח הממשלתיות בארה"ב והחששות מהתפרצות אינפלציונית לאור הציפייה מעלייה בביקושים כתוצאה ממיצאה ממשבר הקורונה גרמו למימושים בשווקים. שוק המניות המקומי, חזר להפגין חולשה ביחס לעולם וירד בכ-1.5% בממוצע. **על אף הסיכון הגובר בשווקים, בהעדף 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%	3.03%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	1.42%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	1.68%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	1.47%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	2.36%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

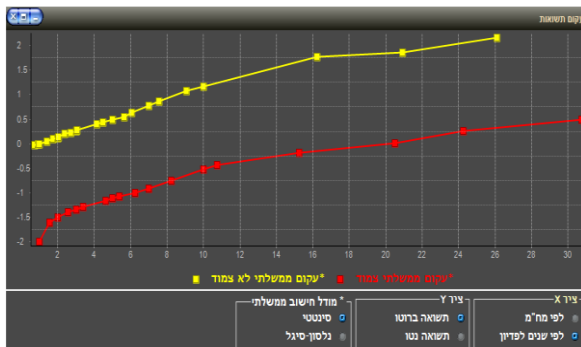
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.44%, לעומת 1.11% בסוף חודש ינואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו... לאחר המלצתנו לאורך כל השנה האחרונה שלא להחזיק אג"ח אמריקאי, בוודאי לא 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 עדיין נוטה לטובת הסיכון,

אך ברמת התשואות הנוכחית אנו מעריכים כי אחזקה זו שוב תוכל לייצר "גידור" מסויים לאפיק המנייתי בתקופות של מימושים באפיקי הסיכון.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 1.14%, לעומת 0.83% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 30- נ"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 סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2021, הינן ברמה שנתית של 1.3% שנתיים קדימה, כ- 1.4% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% 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 גם החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש פברואר בכ- 0.18% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.15%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ- 127 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 114 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על זירוג 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	
-0.02%	-0.01%	1 שנה	מקמ לשנה
0.83%	1.14%	8.64 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.11%	1.44%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.25%	0.12%	4.80 שנים	תל בונד 20
2.23%	2.26%	3.70 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-0.33%, מנגד האירו התחזק מול השקל בכ-0.61%. 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.

שער שקל/דולר	שער אחרון	חודש	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
3.2800	-0.33%	2.02%	-6.97%	-7.79%	8.10%	-9.83%	-1.5%	

-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	1.71%	0.61%	4.0116	שער שקל/אירו
-------	-------	-------	--------	-------	-------	-------	--------	--------------

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 1560.63 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית צנועה יחסית של 1.18% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן ירדה קלות החודש לרמת 22%, אך נותרה גבוהה ביחס למוצע הרב שנתי. האסטרטגיה החודשית ייצרה תשואה עודפת של 0.2% על תשואה השוק (ירידה של 0.98%), 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 לים.

האסטרטגיה החודשית תהיה כמו בחודש הקודם, covered call במרחק 8% מהכסף. האסטרטגיה צפויה לייצר תשואה עודפת 0.22% במונחי תשואה בכל תרחישי השוק עד לעליה מקסימלית של 8%.

גרף אסטרטגיה מומלצת

