

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר עלה ב- 0.12% בעיצומו של הגל החמישי של הקורונה. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מעליות ביבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור בינאר, מדד הייצור התעשייתי בדצמבר ומשרות השכיר בנובמבר. את העלייה מיתנו ירידות בייצוא השירותים בנובמבר, מדד פדיון השירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בדצמבר וייצוא הסחורות בינואר. שיעור המשרות הפנויות בינואר נותר ברמת שיא המשקפת את המשך הרצון של המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בינואר עמד על 3.5%, לעומת 3.8% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-18.5 מיליארד שולעומת גירעון תקציבי של כ-0.2 מיליארד ש בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2021 – ינואר 2022) עמד על כ-3.3% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-12.1% לתקופה המקבילה אשתקד. גביית המסים בחודש ינואר הסתכמה בכ-47.4 מיליארד ש לעומת 34.0 מיליארד ש בתקופה המקבילה אשתקד, גידול נומינלי של 39.4%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) עלה ב-0.2% בהשוואה לדצמבר 2021. ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2021 לעומת ינואר 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2021 – ינואר 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.0%.

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

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. בינואר נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.2%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 3.1%, 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 נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-3.4% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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 סוער ותנודתי נוסף עבר על שוק המניות בחודש פברואר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-2.7% בממוצע, זאת בעקבות המשך החשש מהאינפלציה הגבוהה ועליית הריבית בארה"ב ועל רקע המלחמה בין רוסיה לאוקראינה. שוק המניות המקומי המשיך להניב תשואה עודפת על שוק המניות העולמי ועלה בכ-1.25% בממוצע. שוק האג"ח המשיך לרדת בחדות בכ-1.56% בממוצע ומתחילת השנה השיל כבר כ-3.14%.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לצפי. הנגידה ציינה שהבנק יגיב לעדכון תחזיות האינפלציה שיתפרסם במקביל להחלטה הבאה ובמידה והאינפלציה תמשיך לעלות הבנק יקדים את צמצום רכישות והעלאת הריבית (אך לאור המלחמה בין רוסיה לאוקראינה ייתכן ויהיה זהיר יותר ופחות ימהר לצמצם את הרכישות). האינפלציה בינואר עלתה ל-5.1%, מעל הצפי, כמחצית מהעלייה בשל הזינוק במחירי האנרגיה. מדד מנהלי הרכש לפברואר עלה ל-55.8 נקודות, בעיקר בשל שיפור בסנטימנט חברות השירותים לאור הירידה בתחלואה וההקלה בהגבלות. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ל-0.5%, לאחר עלייה ל-0.25% בהחלטה הקודמת. האינפלציה המשיכה לעלות ל-5.5% בינואר.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לינואר הראה גידול של 467 אלף משרות חדשות, מעל הצפי. האינפלציה עלתה ל-7.5%, מעל הצפי, אינפלציית הליבה עלתה ל-6%, מלבד מחירי הדלק והחשמל גם עלה מדד הדירור, כל אלו מצביעים על העלאת הריבית בישיבה הבאה של הפד, הכל שאלה של כמה המלחמה בין רוסיה לאוקראינה תשפיע על נתוני הצמיחה הגלובליים בסופו של דבר. המכירות הקמעונאיות עלו ב-3.8%, מעל הצפי.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הצפי הוא להאטה בצמיחה. מדד מנהלי הרכש לחברות התעשייה ירד ל-49.1 נקודות, תרמו לכך שילוב של שיבושים בעקבות הסגרים לצד ירידה בביקושים לייצוא הסיני בעקבות ההאטה בעולם. סנטימנט החברות ירד בינואר ל-50.1 נקודות. האינפלציה ירדה ל-0.9%, מעל הצפי, בעיקר בשל ירידה במחירי המזון. הירידה במחירי האנרגיה לאור צעדי הממשלה תרמה לירידה במדד המחירים ליצרן ל-9.2% ב-12 החודשים האחרונים, חודש שלישי ברציפות של התמתנות, גורם אשר עשוי לסייע לבנק המרכזי להמשיך להפחית את הריבית בניגוד למגמה העולמית. ביפן, האינפלציה ירדה מ-0.8% בדצמבר ל-0.5% בינואר, מעל הצפי.

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%	-0.25%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	0.95%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-7.53%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-8.23%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-8.71%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.83%, לעומת 1.79% בסוף חודש ינואר. 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 פברואר בתשואה לפדיון של 1.78%, לעומת 1.42% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 5- נ"ב.

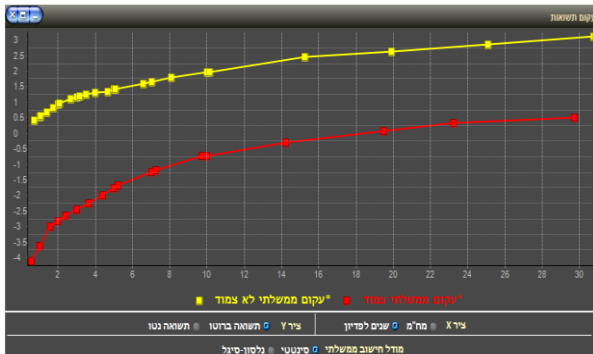
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטיטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2022 הינן ברמה שנתית של 3.1% לשנתיים קדימה, כ-2.6% בטווח של 5 שנים וכ-2.2% 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 המשיך להיסחר החודש במגמה שלילית חדה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש פברואר בכ-1.33% והתל-בונד 40 ירד בכ-1.01%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ-129 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-129 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 לסיכונים 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	
0.05%	0.48%	1 שנה	מק"מ לשנה
1.42%	1.78%	7.72 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.79%	1.82%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.44%	-0.25%	5.00 שנים	תל בונד 20
2.21%	2.65%	3.35 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 1.35% וכ- 1.76% 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%	4.12%	1.35%	3.2380	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	3.05%	1.76%	3.6273	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 1932.48 נקודות המדד. מדובר בעליה חודשית של 2.29% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן עלתה משמעותית החודש ל-28%, בעקבות המתיחות שהפכה לחזית לחימה בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 2.74%, לאחר קבלת מלוא תמורת כתיבת הקול מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

ככל שלוח השנה יתקרב למועדי העלאות ריבית של הפד, כך נוכל לצפות די בוודאות לעליה בסטיית התקן של השווקים. בתוספת המלחמה באירופה בין רוסיה לאוקראינה, אנו מעריכים שסטיית תקן גבוהה ביחס לממוצע הרב שנתי, צפויה ללוות את המשקיעים לאורך מרבית השנה, ולפיכך האסטרטגיות המוצעות צפויות להיות מורכבות יותר. לאור הגידול המשמעותי בפרמיית הסיכון של השווקים, האסטרטגיה המוצעת, בנוסף לנכס הבסיס היא covered call במרחק 8% מהכסף. לאסטרטגיה צפויה תשואה עודפת של 0.38% בכל תרחיש פקיעה נמוך מעליית שוק של 8%.

גרף אסטרטגיה מומלצת

