

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מרץ ירד ב- 0.05%, התמתנות מחודשת לאחר שביטא התאוששות של המשק בחודשים הקודמים. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצוא השירותים בינואר, יבוא מוצרי צריכה, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות, שיעור המשרות הפנויות, הרכישות בכרטיסי האשראי במרץ. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה ברבעון הרביעי, מדד הייצור התעשייתי, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בפברואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במרץ עמד על 3.1%, לעומת 3.0% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-15.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-2.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-26.0 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-14.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-6.2% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-0.01% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש מרץ הסתכמה בכ-36.6 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-115.2 מיליארד ₪ לעומת כ-113.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-1.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב-0.6% בהשוואה לפברואר 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.0% וב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2024 לעומת מרץ 2023) המדד עלה ב-2.7%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2023 – מרץ 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.0%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	1.0%	0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתנה ונמצאת בתוך תחום היעד. הציפיות והתחזיות לשנה הקרובה עלו במעט ומצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הפעילות הכלכלית ושוק העבודה מוסיפים להתאושש באופן הדרגתי, יחד עם זאת, מידת אי הוודאות הגיאופוליטית התגברה ומשתקפת ברמה גבוהה יחסית של פרמיית הסיכון של המשק. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.50%	4.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש שלילי ותנודתי עבר על שוק המניות באפריל, זאת על רקע המשך מלחמת "חרבות ברזל" ועל רקע נתונים אינפלציוניים דביקים וציפיות להפחתות ריבית שפחתו להמשך השנה בארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-3.45%. הדולר התחזק בכ-1.6% ביחס לשקל. שוק המניות המקומי ירד כ-3.56%. שוק האג"ח המקומי ירד כ-0.56%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה במרץ עמדה על 2.4%. מדד המחירים ליצרן ירד למינוס 8.3%. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5% (4% ריבית הפיקדונות), בהתאם לצפי. יחד עם זאת, נגידת הבנק המרכזי הדגישה שבמידה והתחזיות המעודכנות, אשר עתידות להתפרסם ביוני, יראו שהאינפלציה ממשיכה להתקדם לכיוון התבססות ביעד ה-2%, נכון יהיה למתן את המדיניות המוניטרית המרסנת.
- ❖ **ארה"ב** – ההוצאה לצריכה הפרטית, מדד מחירים נוסף שהבנק המרכזי שם בפוקוס, מתמתנת ב-12 החודשים האחרונים, עד לפברואר עלה המדד ל-2.5%, אך מדד הליבה (ללא מוצרי מזון ואנרגיה) התמתן ל-2.8%, הקצב האיטי ביותר מזה כמעט 3 שנים. במרץ מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה עלה ל-50.3 נקודות, מעל הצפי. שוק העבודה המשיך להצביע על חוזקה עם גידול חד מהצפוי של כ-300 אלף משרות חדשות במרץ, ירידה קלה בשיעור האבטלה ל-3.8% ומספר גבוה של כמעט 9 מיליון משרות פנויות בפברואר. יחד עם זאת, ישנה האטה בקצב עליית השכר השעתי ל-4.1% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים עמד על 51.5 נקודות, פחות מהצפי. מדד המחירים לצרכן הפתיע כלפי מעלה חודש שלישי ברציפות, במרץ בלטו העליות במחירי האנרגיה, הדיור ושירותי התחבורה, ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עלתה ל-3.5% ואינפלציית הליבה (ללא מחירי המזון והאנרגיה) נותרה על 3.8%, גבוה מהצפי. נתוני המכירות הקמעונאיות למרץ היו חזקות מהצפוי עם עלייה של כ-1%, ללא חלפים ורכבים, העלייה החודשית הגבוהה מזה כשנה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה ממשיכה להיות אפסית ועמדה על 0.1% ב-12 החודשים האחרונים, בעיקר בשל הירידה במחירי המזון. מדד המחירים ליצרן היה שלילי ועמד על מינוס 2.8% ב-12 החודשים האחרונים. המכירות הקמעונאיות צמחו בקצב איטי מהצפוי של 3.1% ב-12 החודשים האחרונים עד מרץ. למרות הנתונים החלשים מהצפי במרץ, הצמיחה האיצה ברבעון הראשון והתוצר צמח ב-5.3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד ו-6% בשיעור שנתי. חלק מהסיבות נעוצות בשיפור בייצוא התעשייתי ובהשקעות בענף.

שוק המניות

אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית- גבוהה, תוך הגדלת חשיפה הדרגתית לשוק המקומי ולשוק ההודי, ע"ח ארה"ב.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	4.55%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	6.04%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	4.07%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	5.57%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.84%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.69%, לעומת 4.20% בסוף חודש מרץ. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית התשואות החדה שחוו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ 7-7 שנים.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 4.76%, לעומת 4.31% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 7 נ"ב.

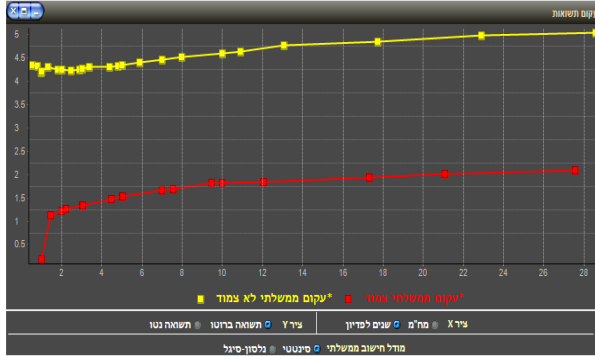
משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2024 הינן ברמה שנתית של 2.6% לשנתיים קדימה, כ- 2.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.8% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים להתחיל ולאזן בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 60/40 לטובת האפיק השקלי. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום במח"מ 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אפריל בכ- 0.27% ומדד התל-בונד 40 נותר כמעט ללא שינוי. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אפריל על כ- 105 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 105 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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
4.06%	4.24%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.31%	4.76%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.20%	4.69%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.51%	2.71%	5.67 שנים	תל בונד 20
5.42%	5.78%	3.35 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-1.63% וכ-0.86% בהתאמה. בהינתן שלא תיפתח חזית משמעותית נוספת בצפון, אנו ממליצים לצמצם חשיפה לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח עשויה להימשך. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה לייצר המשך לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.65 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי. אנו מעריכים את גבולות גזרת המסחר כיום בטווח רחב יחסית של 3.63-3.83 נצ/לדולר.

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	3.14%	1.63%	3.7410	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	0.04%	0.86%	4.0132	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 1937.09 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית (מהחדות ביותר בהיסטוריית המעו"ף לחודש אפריל) של 4.24%.

על אף הירידה החדה יחסית ביחס לפקיעה הקודמת, סטיית התקן עלתה רק במעט ל- 16%.
האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 4.46% לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה החודש תהיה covered call במדד 2060 (בסמוך לשיא ההיסטורי של מדד המעו"ף). הפרמיה המתקבלת בסמוך לפקיעה עומדת על 0.2% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

