

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר עלה בכ- 0.25%. קצב גידולו של המדד משקף צמיחה בקצב ארוך הטווח. המדד הושפע לטובה בעיקר מעלייה ביבוא התשומות לייצור ועלייה בייצוא בינואר, וכן מעלייה של מדדי הפדיון בענפי המסחר הקמעונאי והשירותים. מנגד, את העלייה מיתנה בעיקר הירידה ביבוא מוצרי הצריכה. שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בינואר עמד על 3.0%, לעומת 3.2% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד עודף בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 5.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 0.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2019 – ינואר 2020) עמד על 3.2% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש ינואר הסתכמה בכ- 33.3 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 11.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) ירד ב-0.4% בהשוואה לדצמבר 2019. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2019 – ינואר 2020, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-0.3%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.4%	-0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, מדד ינואר היה נמוך מהצפי. האינפלציה השנתית נותרה ברמה של 0.3%. ייתכן שבחודשים הקרובים האינפלציה תהיה שלילית, אך היא צפויה לשוב ולעלות לקרבת הגבול התחתון של היעד במחצית השנייה של השנה. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-3% מול הדולר במונחי השער הנומינלי האפקטיבי, נתון המקשה על חזרת האינפלציה ליעד.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
1.75%	1.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש פברואר שלילי עבר על שוק המניות העולמי אשר ירד ב- 8.21% במוצע. המשך התפרצות נגיף הקורונה הגבירה את התנודתיות והובילה לירידות בסיכומו של חודש. שוק המניות המקומי ירד אף הוא. שוק האג"ח גם כן ירד קלות.
- ❖ **אירופה** – מדד מנהלי הרכש בגוש האירו עלה ל-51.6 נקודות בפברואר, טוב מהצפי והרמה הגבוהה ביותר מאז אוגוסט בשנה שעברה.
- ❖ **ארה"ב** – משפט ההדחה של נשיא ארה"ב הסתיים ללא הפתעות כאשר הרוב שיש למפלגה הרפובליקנית בסנאט מנע את הדחת הנשיא. דוח התעסוקה הראשוני לינואר הראה גידול של 225 אלף משרות חדשות, מעל הצפי. שיעור האבטלה עלה ל-3.6%. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה ל-55.5 נקודות, מעל הצפי. סנטימנט חברות התעשייה המשיך להתרומם בשל ההסכם בין ארה"ב לסין.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, בעקבות התפרצות הנגיף השלטונות הגבירו משמעותית את הנזילות בשווקים הפיננסיים והורו לבנקים להאריך את קווי האשראי של חברות אשר נפגעו מהעצירה בפעילות. האינפלציה זינקה ל-5.4% בינואר, מעל הצפי והרמה הגבוהה ביותר מאז 2011. הבנק המרכזי הפחית את הריבית ב-0.1% ל-4.05% לצד הזרמות כספים במאמץ לרסן את הפגיעה בכלכלה. ביפן, מדד מנהלי הרכש ירד בחדות ל-47 נקודות, התיירות (פנים וחוץ) במדינה נפגעה קשות וחברות דיווחו על קשיים בשל שיבושים בשרשרת האספקה.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש פברואר במגמה שלילית חדה וירד בשיעור ממוצע של כ-8.21%. המשך התפרצות נגיף הקורונה הגבירה את התנודתיות והובילה לירידות בסיכומו של חודש אשר דווקא התחיל עם שבירת שיאי המדדים בוול סטריט. שוק המניות המקומי ירד בשיעור ממוצע של כ-5.5%. לאחר ירידת תשואות חדה השנה באפיק הסולידי, אנו ממשיכים להעריך שהאפיק המנייתי אמור להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אם כי יש לקחת בחשבון שתתכן תנודתיות חריגה בתקופה הקרובה, כפי שניתן לראות מתמחור נגזרים על נכסי סיכון רבים. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל ועל בסיס התנהגות היסטורית, צפוי להיות פחות תנודתי ביחס לשוק המניות העולמי.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-4.84%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	-4.34%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	-9.29%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	-8.56%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-11.10%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.13%, לעומת 1.51% בסוף חודש ינואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2.3%.

כפי שהערכנו, שוק האג"ח מחפש נקודת שיווי משקל לאחר שהתשואות עלו בכ-50 נקודות בסיס מרמת השפל אליהן הגיעו בתחילת ספטמבר (ובתחילת אוקטובר). אנו מעריכים כי רמת שיווי המשקל הזמנית של אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים, תתייצב בסביבות 1.5-2% בעתיד הנראה לעין ולפיכך ממליצים להימנע מהארכת מח"מ כעת.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 0.42%, לעומת 0.64% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 71 נ"ב. לאחר עליות מרשימות בשנה החולפת ולאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-3 שנים באפיק השקלי. להערכתנו, גם תרחיש של הפחתת ריבית בישראל (רחוקה מלהיות וודאית), ייצר אפקט מוגבל לירידת תשואות ברמת התמחור הנוכחית באפיק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2020, הינן ברמה שנתית של 1.3% שנתיים קדימה, כ-1.3% בטווח של 5 שנים וכ-1.5% בטווחים הארוכים. אנחנו מפחיתים המלצתנו למשקל יתר לצמודים וממליצים על משקל שווה בין שקלים לצמודים תוך שמירה על מח"מ של 5 שנים באפיק זה.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית קלה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש פברואר בכ-0.08% ותל-בונד 40 ירד בכ-0.05%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ-121 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-112 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. מכיוון שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, אנו מרגישים בנח לתת משקל סגולי נמוך יותר למח"מ בתקופה הקרובה, ומשקל יחסי גבוה לאיכות האשראי של החברה.

תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.16%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
0.64%	0.42%	6.75 שנים	ממשלתי שקלי 0327
1.51%	1.13%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.30%	0.23%	4.51 שנים	תל בונד 20
2.24%	2.32%	3.72 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-0.55% וכ-0.45% בהתאמה. בשע"ח הנוכחי ולאור חזרתו של ב"י לרכישות מאסיביות של דולרים, במטרה למתן את לחצי התיסוף של השקל, אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	0.32%	0.55%	3.4670	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	-1.51%	0.45%	3.8196	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 1659.44 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית של 1.7%. ביחס לפקיעת החודש הקודם. מדובר בשינוי חודשי נמוך שכלל לא תואם את רמת ההערכות והתנודתיות בפועל השוררת בשוק ההון העולמי כיום, בעקבות התפרצותה של מגפת הקורונה. סטיית התקן עלתה החודש, בעיקר בסמוך לפקיעה לרמת 23%, גידול של 60% ביחס לסטיית החודש הקודם, ובהחלט נראה שהעולם החל לתמחר סיכונים בצורה אחרת בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. מחוץ לסיין.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.1%, לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש, בדומה לחודש הקודם (מסיבות קצת שונות כאמור...), אנו "נקריב" אסטרטגיית חלק מתשואה אפשרית לטובת פוזיציות הגנות.

האסטרטגיה המומלצת החודש, תהיה covered call במדד 1760 ופרפר תחום בטווח שמכסה 95% ממקרי הפקיעה בעבר, כשהלב שלו נמצא במדד 1500. עלות האסטרטגיה הינה 0.27% במונחי תשואה (בתרחיש של שבירת המדד את רמת 1550, יש לקטום את הפרפר ע"י קירוב נקודת האיזון מ-1400 ל-1430).

גרף אסטרטגיה מומלצת

