

פעילות ריאלית

המדד החודשי בחודש ינואר עלה ב-0.5%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים נובמבר 2025 עד ינואר 2026. המדד הושפע לטובה מנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי בינואר, פדיון ענפי המסחר והייצור התעשייתי בנובמבר, מדד המסחר הקמעונאי לנובמבר ודצמבר, יבוא הסחורות והמדדים הפיננסיים לינואר. את העליות מיתנו נתוני המועסקים בפועל וצריכת הבנוין בדצמבר, תקבולי המיסים העקיפים ומע"מ נטו בדצמבר וינואר ונתוני ייצוא הסחורות בינואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בינואר עמד על 3.0%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-16.9 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-22.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על 104.5- מיליארד ₪, גדל בכ-0.2% לעומת דצמבר ועמד על כ-4.9%, לעומת גירעון של כ-5.8% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש ינואר הסתכמה בכ-58.9 מיליארד ₪ לעומת כ-62.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-5.75%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) ירד ב-0.3% בהשוואה לדצמבר 2025. ב-12 החודשים האחרונים (ינואר 2026 לעומת ינואר 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2025 – ינואר 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.2%.

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	חודש אחרון	
-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.2%	2.6%	-0.3%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.00%. אי הודאות הגיאופוליטית על רקע עימות אפשרי מול איראן ועליית פרמיית הסיכון של ישראל במעט, הניעו את הנגיד להמתין עם הורדות נוספות. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים המשיך להתמתן ועמד על 1.8%, בקרבת מרכז היעד של בנק ישראל. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה מצויות בממוצע ברמה הנמוכה במעט ממרכז היעד, הציפיות לשנה השנייה ואילך מוסיפות להיות בסביבת מרכז היעד. הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתרחב. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-0.5% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.25%	4.00%	ריבית בנק ישראל
3.75%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי אך מאוד תנודתי עבר על שוק המניות בפברואר, על רקע חוסר הוודאות סביב התקיפה באיראן מצד אחד ומצד שני חוסן של הכלכלה הישראלית. כמו כן בארה"ב היו ירידות בחברות הטכנולוגיה עקב חששות כי השקעות אדירות בתחום ה-AI יביאו להחלפה של העובדים במכונות וגם שאלת התמחור של ההשקעה בתחום אשר אמורה להיות מגובה לטווח הארוך בשורת ההכנסות. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי עלה בכ-1.2%. שוק המניות המקומי עלה בכ-2%. הדולר עצר את היחלשותו במעט ועלה כ-0.9%. שוק האג"ח המקומי ירד בכ-0.2%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, הכלכלה צמחה ב-1.5% בשנת 2025, טוב מהצפוי בתחילת השנה וזאת למרות המתיחות הגיאופוליטית ועליית המכסים מצד ארה"ב. הצמיחה נתמכה בחוזקה של הצריכה הפרטית, שיעור אבטלה נמוך שהגיע לשפל של 6.2% בסוף 2025 וזינוק (כנראה זמני) בייצוא בשל אגירת מלאים בארה"ב לפני עליית המכסים. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 2%, בהתאם לצפי. נגידת הבנק ציינה כי להערכתם הריבית נמצאת ברמה המתאימה וזאת למרות ירידה של האינפלציה ל-1.7% בינואר, מתחת ליעד הבנק המרכזי. ההזמנות החדשות ממפעלים בגרמניה הציעו עלייה חודש רביעי ברציפות והנתונים מעידים על התאוששות ממשית בצמיחה בגרמניה, גם בגלל העלייה בהוצאות הממשלה. אך, נמשכת החולשה בביקושים לרכבים. סנטימנט החברות המשיך את המומנטום החיובי, מדד מנהלי הרכש לפברואר עלה ל-51.9 נקודות, זאת על רקע התחזקות ענף התעשייה בגרמניה עם המשך צמיחה ועלייה בהזמנות החדשות, הן המקומיות והן לייצוא. אך, בצרפת הביקוש ממשיך לדשדש ולחצי המחירים מתחדשים, זאת על רקע עלייה במחירי האנרגיה בתקופה האחרונה.

בבריטניה, הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75% ברוב דחוק של חמישה בעד וארבעה נגד. נגיד הבנק ציין כי אינו פוסל הפחתת ריבית כבר בהחלטה הבאה במרץ. לפי תחזיות הבנק, האינפלציה צפויה להתקרב ליעד של 2% כבר ברבעון הבא. נתוני התעסוקה לסוף 2025 היו חלשים מהצפי, שיעור האבטלה המשיך לטפס ל-5.2% וקצב עליית השכר הממוצע נחלש ל-4.2%. האינפלציה חזרה לרדת בינואר ל-3.0% ואינפלציית הליבה ל-3.2%.

❖ **ארה"ב** – סקר המשרות הפנויות היה חלש מהצפוי עם ירידה לכ-6.5 מיליון משרות פנויות. דוח התעסוקה לתחילת 2026 הציג תמונה מעורבת, תוספת של כ-172 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, כפול מהצפי, שיעור האבטלה ירד קלות לכ-4.3% וקצב עליית השכר השעתי נותר גבוה על 3.7%. נתוני השנתיים הקודמות עודכנו כלפי מטה בכ-900 אלף משרות. מדד עלות התעסוקה ECI עלה ב-0.7% ברבעון הרביעי, הקצב הרבעוני הנמוך ביותר מאז אמצע 2022. האינפלציה ירדה ל-2.4% בינואר, לעומת 2.7% בדצמבר, בהובלת ירידה במחירי הבנזין והרכבים. אינפלציית הליבה ירדה ל-2.5%, הקצב הנמוך ביותר מזה כחמש שנים. בית המשפט העליון בארה"ב פסק כי עיקר המכסים שהטיל טראמפ מכוח חוק החירום אינם חוקיים, בנימוק שסמכות המכסים נתונה לקונגרס בלבד. בתגובה הנשיא הודיע על מכס חדש בשיעור של 15% על כלל היבוא, מהלך אשר תרם להודעת האיחוד האירופי על שהיית אישור הסכם הסחר שעקרונותיו סוכמו מזמן. התוקף החוקי של המכסים החדשים מוגבל ל-150 יום ולאחר מכן יידרש אישור הקונגרס להארכתם. התוצר צמח ב-1.4% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2025. הצריכה הפרטית האטה ל-2.4% בשיעור שנתי, בגלל

ירידה בקצב רכישת הרכבים, מנגד השקעות המשיכו לצמוח בקצב מהיר של 3.8%, בהובלת הבינה המלאכותית. בסיכום שנת 2025, התוצר צמח ב-2.2%, האטה בהשוואה ל-2.8% ב-2024, אך עדיין נאה ביחס לכלכלה הגדולה בעולם. ההשבתה הממשלתית הממושכת במהלך הרבעון האחרון גרעה כמעט נקודת אחוז שלמה מהצמיחה. מחירי ההוצאה לצריכה פרטית לדצמבר עמדו על 2.9% בחודשים האחרונים, מדד הליבה עמד על 3.0%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה ירדה ל-0.2% בלבד בתחילת 2026, בחלקו בשל ירידה במחירי המזון, אך חשוב לזכור כי חלק מן הירידה כנראה נובעת מהפרשי תזמון של ראש השנה הסיני. מדד המחירים ליצרן ממשיך לרדת ועמד על מינוס 1.4% ב-12 החודשים האחרונים עד ינואר. מדד מחירי הבתים המשיך לרדת בכ-0.5% בינואר. ביפן, ההימור של ראשת הממשלה על בחירות מוקדמות הצליח ומפלגתה הפכה לכמעט בעלת שני שלישים מהמושבים, תוצאה אשר מחזקת את יכולתה לקדם חקיקה ומדיניות כלכלית. האינפלציה ירדה בחדות ל-1.5% בינואר, הקצב האיטי ביותר מזה כ-4 שנים, מדד הליבה ירד ל-2.6%. חלק מהירידה מוסבר על ידי ירידה במחירי האורז וחלק מירידה במחירי האנרגיה שנובעים כמעט כולם מצעדי סבסוד ממשלתיים.

שוק המניות

לאחר הטיית יתר לשוק הישראלי לאורך תקופה ארוכה, אנו ממליצים על חשיפה מאוזנת בין ישראל לארה"ב ולשמירה על 10% במזומן/תחליפי מזומן לטובת ניצול הזדמנויות בשווקים.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
מדד ת"א 35	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	51.63%	13.68%	
מדד ת"א 90	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	2.18%	
מדד MSCI	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	4.15%	
מדד S&P 500	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	0.49%	
מדד DJ Euro Stoxx50	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	5.90%	

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.97%, לעומת 4.26% בסוף חודש ינואר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר החלטה שהוכיחה עצמה לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 ל-4.6% ככל שתהיה כזו (לא התרחיש הסביר), תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 3.84%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 13 נ"ב. **אנו ממליצים לקצר מח"מ בנקודת זמן זו ל-5 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2026 הינן ברמה שנתית של 1.7% לשנתיים קדימה, כ- 1.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.2% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים בשקלי במח"מ 5.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש פברואר בכ- 0.56% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ- 0.55%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש פברואר על כ- 81 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 118 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים משמעותי ביותר בשנה האחרונה, אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר 10% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך, כל עוד הריבית במשק עולה על 3%.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
3.56%	3.51%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.84%	3.84%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.26%	3.97%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.47%	2.53%	6.02 שנים	תל בונד 20
4.58%	4.84%	3.71 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.87%, מנגד האירו נחלש החודש מול השקל בכ-0.15%. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ולבטל נטרולי מטבע עד לרמת 3.35. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.15-3.35. שיפור במצב הבטחוני וסיום מלחמה יציב, צפויים להמשיך ולתמוך בשקל ולהביאו לרמת 3.00-3.05 בשלב הראשון.

2021	2022	2023	2024	2025	YTD	חודש	שער אחרון	
-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-12.53%	-2.13%	0.87%	3.1220	שער שקל/דולר
-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-1.54%	-0.15%	3.6879	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 4217.77 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה נוספת בשיעור של 6.42%. באופן כללי ניתן לומר שאנחנו נמצאים בעיצומה של תקופת תור הזהב בשוק הישראלי, עם 10 פקיעות חיוביות ועוצמתיות ב-11 החודשים האחרונים! הישג יוצא דופן וחסר תקדים בשוק הישראלי. על אף העלייה המדהימה של מדד המעו"ף גם החודש, ועל אף הביטחון הגואה של המשקיעים, סטיית התקן עלתה לרמת 21% בסמוך לפקיעה, בין היתר על רקע המתחויות המחודשת מול איראן (שהתפתחה למערכה מחודשת) עליה ניכרת בסטייה מעידה בעיקר על גידול צפוי בתנודתיות השוק. האסטרטגיה החודשית עלתה ב-5.52% לאחר פקיעת ההגנות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

לאור העלייה הניכרת בסטיית התקן ורמתו הדי גבוהה של השוק המקומי, האסטרטגיה החודשית המומלצת תהיה כתיבת אוכף בכסף. הפרמיה המתקבלת עומדת על 11,500. נקודת האיזון של האסטרטגיה תהיה במדד 4,430.

גרף אסטרטגיה מומלצת

