

פעילות ריאלית

המדד החודשי בחודש פברואר עלה ב-0.2%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים דצמבר 2025 עד פברואר 2026. המדד הושפע לטובה מנתוני יבוא תשואות לייצור בפברואר, יבוא מוצרי צריכה בני קיימא בינואר ופברואר, יבוא נכסי השקעה בינואר ומהמדד הכללי בבורסה בתל אביב בחודשים האחרונים. את העליות מיתנו נתוני הפדיון של מסחר ושירותים בדצמבר, ייצוא הסחורות והייצוא התעשייתי בפברואר, נתוני המשרות הפנויות בינואר ופברואר, מספר משרות השכיר ונתוני המיסים העקיפים בניכוי שינויי חקיקה וצריכת הבנוין בינואר. גם נתוני התוצר בפועל האחרונים תרמו שלילית למדד. **שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בפברואר עמד על 2.3%, לעומת 2.9% בחודש הקודם.**

תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-2.2 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-5.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם עודף מצטבר של כ-14.5 מיליארד ₪ לעומת עודף מצטבר של כ-16.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על 101.0 מיליארד ₪, קטן בכ-0.2% לעומת ינואר ועמד על כ-4.7% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש פברואר הסתכמה בכ-47.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-106 מיליארד ₪, לעומת כ-101.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-4.4%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.2% בהשוואה לינואר 2026. מתחילת השנה ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.1%. ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2026 לעומת פברואר 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.0%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2025 – פברואר 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.5%.

| 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | חודש אחרון | |
|-------|------|------|------|------|------|-------|------------|-------------------|
| -0.7% | 2.8% | 5.3% | 3.0% | 3.2% | 2.6% | -0.1% | 0.2% | מדד המחירים לצרכן |

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.00%. אי הודאות הגיאופוליטית המקומית והגלובלית על רקע מבצע "שאגת הארי" גברה. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלה מעט ועמד על 2.0%, אך מאז החלטת הריבית האחרונה חלה עלייה בסביבת האינפלציה, בעיקר בעקבות עלייה ניכרת במחירי האנרגיה בעולם. הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה עלו ומצויות בסביבת מרכז היעד, הציפיות לשנה השנייה ואילך עלו מעט גם הן, אך מוסיפות לשהות בסביבת מרכז היעד. הפעילות הכלכלית במשק הושפעה ממבצע "שאגת הארי", תחת ההנחה שהמבצע באיראן והלחימה בלבנון יסתיימו לקראת סוף אפריל. התוצר צפוי לצמוח ב-3.8% וב-5.5% ב-2026 ו-2027 בהתאמה, ירידה ביחס לתחזיות ינואר שעמדו על 5.2% ו-4.3% בהתאמה. הגירעון בתקציב הממשלה צפוי להסתכם ב-5.3% תוצר ב-2026 וב-4.4% ב-2027, יחס החוב לתוצר צפוי לעמוד על כ-70.5% בסוף 2026 ובסוף 2027. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-0.5% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

| חודש קודם | אחרון | |
|-----------|-------|---------------------------|
| 4.00% | 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 מאוד תנודתי עבר על שוק המניות במרץ, זאת על רקע המלחמה באיראן והשפעתה על כל השווקים הגלובליים. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי ירד בכ-7.4%. שוק המניות המקומי ירד בכ-1.5% בלבד, אך מדד הבנקים וסקטור הבנייה בלטו לשלילה וירדו מעל 7%. הדולר עצר את היחלשותו במעט ועלה כ-1.4%. שוק האג"ח המקומי ירד בכ-0.5%. מחירי הנפט האמירו בעקבות המלחמה, כאשר מחיר של חבית מסוג ברנט עלה בכ-63.3% ומחיר חבית מסוג WTI עלה בכ-51.3%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה עלתה מעל הצפי בפברואר ל-1.9%, אך היא עדיין קרובה ליעד הבנק המרכזי, לאור הזינוק במחירי האנרגיה ישנה ציפייה לזינוק חד באינפלציה בחודש הבא, אך מצד שני הרמה הנוכחית עדיין רחוקה מזו שנרשמה בתחילת מלחמת רוסיה-אוקראינה. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 2.0%, הנגידה ציינה כי המלחמה הובילה לעדכון כלפי מעלה של תחזית האינפלציה ל-2.6% וכלפי מטה של תחזית הצמיחה ל-0.9%, אך הדגישה כי ההחלטות ימשיכו להתבסס ללא התחייבות לתוואי ריבית קבוע. סנטימנט החברות רשם ירידה חדה על רקע המלחמה והשלכותיה השליליות על הכלכלה. מדד מנהלי הרכש ירד ל-50.5 נקודות במרץ, הנתון הנמוך ביותר מאז הכרזת המכסים של טראמפ בשנה שעברה, כאשר בלטה הירידה בענפי השירותים. למרות הירידה בסנטימנט הכללי, ענף התעשייה, בעיקר בשל חוזק הענף בגרמניה ולמרות חולשה בשאר היבשות, המשיך לעלות גם במרץ.

בבריטניה, הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%. לפני פרוץ המלחמה נרשמה הסתברות גבוהה להפחתת ריבית על רקע עלייה באבטלה ל-5.2% והתמתנות האינפלציה ל-3.0%, אך הזינוק במחיר האנרגיה מנע זאת. ההודעה הייתה ניצית מהצפוי והתקבלה פה אחד לראשונה מזה כחמש שנים, הבנק אף אותת כי התצעד הבא עשוי להיות העלאת ריבית אם הלחצים האינפלציוניים יתבררו כמתמשכים. נתוני האינפלציה הצביעו על יציבות ברמה של 3% והמשך התמתנות קלה באינפלציית השירותים, בעקבות ירידה במחירי המזון והדלק (לפני עליית מחירי הנפט).

❖ **ארה"ב** – מדד המחירים ליצרן עלה בינואר ב-0.5%, גבוה מהצפי ונתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. דוח התעסוקה לפברואר היה חלש, במגזר הפרטי נגרעו כ-90 אלף משרות ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה קלות לכ-4.4%, אך מספר המובטלים נותר כמעט ללא שינוי. קצב עליית השכר נותר גבוה ועמד על 3.8% ב-12 החודשים האחרונים עד פברואר. טרום המלחמה סנטימנט החברות השתפר מעל הצפי, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה בפברואר ל-56.1 נקודות עם עלייה הזמנות חדשות. המכירות הקמעונאיות בינואר ירדו ב-0.2%, בעיקר בעקבות החורף החריג שפגע במכירות בחנויות ובעיקר במכירות רכבים. נתוני האינפלציה לפברואר הראו התמתנות מסוימת, האינפלציה עמדה על 2.4% ואינפלציית הליבה עמדה על 2.5%, מעט מתחת לצפי.

ההתמתנות בעיקר הושפעה מירידה במחירי רכבים וביטוחים לצד עלייה מתונה בשכר הדירה. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 3.5-3.75%, הנגיד ציין שהאינפלציה עדיין מעל היעד, עם התקררות הדרגתית של שוק העבודה. פאוול הדגיש כי ההתמתנות באינפלציה צריכה להיבלם ואף תיתכן עלייה בטווח הקצר, אך למרות זאת גם ציין שרוב חברי הוועדה אינם צופים העלאת ריבית השנה. העלייה במחירי הדלק גרמה לירידה במדד סנטימנט הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הממשלה קבעה יעד צמיחה שנתי נמוך מהצפוי שאמור לעמוד על 4.5-5.0%, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת שנות ה-90. כמו כן, הממשלה הודיעה על שמירת יעד גירעון של 4% לצד המשך הרחבת ההשקעה בתעשיות מתקדמות כמנועי צמיחה מרכזיים האינפלציה לפברואר עלתה ל-1.3%, מעל הצפי, חלק מהעלייה יוחסה לעלייה בביקוש סביב ראש השנה הסיני וגם ישנו צפי לעלייה נוספת בעקבות הזינוק במחירי האנרגיה. הן היבוא והן הייצוא עלו בכ-20% בחודשיים הראשונים של השנה לעומת התקופה המקבילה אשתקד, זאת למרות ירידה של כ-11% בייצוא לארה"ב. הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות עלו בשיעורים של 6.3% ו-2.8% בהתאמה, מעל הצפי, בימים שלפני השיבושים בענף האנרגיה עקב המלחמה באיראן. ביפן, הבנק המרכזי השאיר שוב את הריבית על כנה על 0.75%, זאת על רקע אי הוודאות והעלייה במחירי האנרגיה.

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% | 12.87% | |
| מדד ת"א 90 | 18.06% | 33.09% | -18.25% | 4.27% | 30.86% | 46.56% | -1.86% | |
| מדד MSCI | 14.33% | 16.80% | -19.80% | 20.09% | 15.73% | 20.60% | -3.52% | |
| מדד S&P 500 | 16.26% | 26.89% | -19.44% | 24.23% | 23.31% | 16.39% | -4.63% | |
| מדד DJ Euro Stoxx50 | -5.14% | 20.99% | -11.74% | 19.19% | 8.28% | 18.39% | -3.91% | |

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.30%, לעומת 3.97% בסוף חודש פברואר. 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.

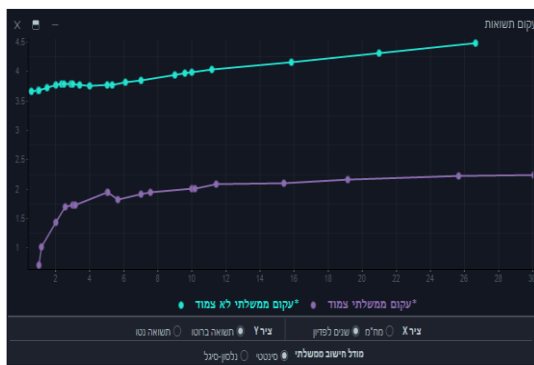
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 4.12%, לעומת 3.84% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 18 נ"ב. אנו ממליצים לקצר מח"מ בנקודת זמן זו ל-5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2026 הינן ברמה שנתית של 1.7% לשנתיים קדימה, כ- 1.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.1% בטווחים הארוכים.

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

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה מעורבת. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש מרץ בכ- 0.49% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.36%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מרץ על כ- 73 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 80 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 | | |
| 3.51% | 3.81% | 1 שנה | מק"מ לשנה |
| 3.84% | 4.12% | | אג"ח ממשלתי ל-10 שנים |
| 3.97% | 4.30% | | אג"ח ארה"ב ל-10 שנים |
| 2.53% | 2.69% | 5.95 שנים | תל בונד 20 |
| 4.84% | 5.15% | 3.66 שנים | תל בונד שקלי |

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-1.38%, מנגד האירו נחלש החודש מול השקל בכ-1.41%. 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% | -0.78% | 1.38% | 3.1650 | שער שקל/דולר |
| -10.76% | 6.62% | 6.89% | -5.36% | -1.34% | -2.92% | -1.41% | 3.6360 | שער שקל/אירו |

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב-4162.79 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית בשיעור של 1.3%. הייתה זו הפקיעה השלילית השנייה בלבד ב-12 הפקיעות האחרונות, פקיעה שקטעה רצף פקיעות חיוביות מהמרשימים בהיסטוריית מדד המעו"ף.

האסטרטגיה החודשית (כתיבת אופך בכסף) שירתה אותנו בצורה מדהימה שעל אף חודש תנודתי מאוד, עקב המלחמה המחודשת והמתמשכת מול איראן, החודש הסתיים בשינוי קל. בסיכומו של חודש האסטרטגיה הניבה תשואה חיובית מדהימה של 4.1%! מדובר באחד החודשים המרשימים ביותר ביחס לתשואת המדד.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

בפתחו של חודש אפריל (פסח), הידוע כאחד החודשים החיוביים בשנה, ועל רקע המשך המלחמה שממאנת להסתיים מהר בסבב הנוכחי, אנו בפני דילמה בנוגע לכיוון השוק. סטיית התקן נותרה גבוהה ואף עלתה בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית תהיה רכישת חוזים בכסף, ללא הגנות בתחילת החודש.

גרף אסטרטגיה מומלצת

