

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש מרץ ירד ב-0.2%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים ינואר 2026 עד מרץ 2026. נציין כי המדד הנוכחי הוא אומדן חסר לירידה, בגלל מחסור בחלק מהנתונים לאינדיקטורים בחודש מרץ. המדד הושפע לרעה מנתוני רכישות כרטיסי האשראי במרץ, נתוני מדדי המסחר הקמעונאי והייצור התעשייתי של תשומות לבנייה בפברואר, נתוני הייצוא של סחורות בתעשיות הטכנולוגיה המעורבת עילית בפברואר ומרץ, נתוני הייצוא של סחורות בתעשייה בפברואר, נתוני יבוא הסחורות במרץ, נתוני שוק העבודה לגבי משרות פנויות בחודשים פברואר ומרץ ולגבי מספר המועסקים בפועל בפברואר. את הירידה במדד מיתנו העלויות במדד הכללי בבורסה בתל אביב. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במרץ עמד על 2.5%, לעומת 2.3% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-1.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-13.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם עודף מצטבר של כ-12.9 מיליארד ₪ לעומת עודף מצטבר של כ-3.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-89.5 מיליארד ₪, קטן בכ-0.5% לעומת פברואר ועמד על כ-4.2% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש מרץ הסתכמה בכ-50.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-156.9 מיליארד ₪, לעומת כ-141.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-10.8%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב-0.4% בהשוואה לפברואר 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.3%. ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2026 לעומת מרץ 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.9%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2025 – מרץ 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%	0.3%	0.4%	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 עמד על 1.9%, אך מאז החלטת הריבית האחרונה חלה עלייה בסביבת האינפלציה, בעיקר בעקבות עלייה ניכרת במחירי האנרגיה בעולם. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-5.75% 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 חיובי עבר על שוק המניות במרץ, זאת למרות המלחמה והמתוחות האזוריות עם איראן והשפעתה על כל השווקים הגלובליים ואולי בזכות דו"חות חיוביים ברובם בארה"ב וגם נתונים אשר מראים שהכלכלות בארה"ב וגם בארץ יחסית חזקות למרות האתגרים. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי עלה חדות בכ-10%. שוק המניות המקומי עלה חדות כ-7.4%, הדולר התרסק בכ-6.75%. שוק האג"ח המקומי עלה חדות בכמעט 1%. מחירי הנפט שמרו על מחירים גבוהים בעקבות המלחמה, אך מחיר של חבית מסוג ברנט ירד בכ-3.67% ומנגד מחיר חבית מסוג WTI עלה בכ-3.64%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה האיצה במרץ ל-2.5% בשל התייקרות מחירי האנרגיה, אך אינפלציית הליבה דווקא ירדה מעט ל-2.3%, זאת בשל התמתנות באינפלציית השירותים. סנטימנט החברות בגוש האירו ממשיך להיחלש, מדד מנהלי הרכש לאפריל ירד ל-48.6 נקודות, הירידה נבעה בעיקר מירידה חדה בענפי השירותים, חברות דיווחו על ירידה בביקושים מצרכנים ופגיעה בהזמנות החדשות. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה עלה ל-52.2 נקודות, אך חלק מהסיבה נעוץ ברצון של חברות להצטייד במלאים ומחשש למחסור עתידי ולשיבושי אספקה. הריבית נשארה שוב על 2.0%, נגידת הבנק המרכזי בגוש האירו ציינה כי חברי המועצה אף דנו באפשרות של העלאת ריבית אם מחירי האנרגיה ימשיכו להיות גבוהים ותחזית האינפלציה תעודכן משמעותית כלפי מעלה. נתוני הצמיחה ממשיכים להדגיש את השבריריות של הכלכלה, התוצר עלה ברבעון הראשון בשיעור שנתי נמוך מאוד של כ-0.4%.

בבריטניה, האינפלציה עלתה במרץ ל-3.3%, לעומת 3.0% בפברואר, בעיקר בגלל זינוק של 9% במחירי האנרגיה. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה התמתנה קלות ל-3.1%. הריבית נותרה ללא שינוי על 3.75% ואף חבר ועדה לא תמך בהעלאת ריבית בעת הנוכחית.

❖ **ארה"ב** – דו"ח התעסוקה למרץ הצביע על תוספת של כמעט 180 אלף משרות בסקטור הפרטי, קרוב לכמעט פי שניים מהצפי. שיעור האבטלה ירד קלות ל-4.3%. קצב עליית השכר השעתי הממוצע המשיך להתמתן ל-3.5% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב האיטי מזה כחמש שנים. מדד המחירים לצרכן במרץ זינק ב-0.9%, מתוכם נבעו מהעלייה במחירי האנרגיה. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה זינקה ל-3.3%. אינפלציית הליבה עלתה רק כ-0.2%, אך ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-2.6%, בעיקר בשל יציאת מדד נמוך משנה שעברה. סנטימנט החברות המשיך להיות חיובי גם במרץ, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד ל-54 נקודות, אך נתון זה עדיין מצביע על התרחבות בפעילות. המכירות הקמעונאיות עלו ב-1.7% במרץ, מעל הצפי, בעיקר בשל העלייה החדה במחירי הדלק. בהחלטתו האחרונה של ג'רום פאוול כנגד, הפד הותיר את הריבית כצפוי ללא שינוי על 3.5-3.75%. הנגיד ציין בהודעתו שהפעילות הכלכלית ממשיכה להתרחב בקצב סביר, אך האינפלציה נותרה גבוהה, בעיקר בשל מחירי האנרגיה הגבוהים. חברי הועדה היו חלוקים בנוגע להמשך מתווה הריבית. נתוני הצמיחה לרבעון הראשון היו מעורבים, התוצר צמח ב-2.0% בשיעור שנתי, השקעות בתשתיות טכנולוגיות תרמו כמעט 1.5% לצמיחה ברבעון, בעיקר בינה מלאכותית. בצד השני, היבוא עלה בחדות והקטיף את הצמיחה, הצריכה הפרטית האטה אך עדיין חיובית.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני סחר החוץ במרץ היו חלשים. הייצוא במונחים דולריים האט משמעותית לעלייה של 2.5% בלבד ב-12 החודשים האחרונים, זאת בשל שיבושים בשילוח הגלובלי והאטה בביקושים, הייצוא לארה"ב התכווץ בכמעט 25% במהלך התקופה. במקביל, היבוא עלה בכמעט 28% במונחים דולריים, זאת בשל עלייה חדה במחירים ששילמו היבואנים, בעיקר עבור מוצרי אנרגיה וחומרי גלם נוספים על רקע המלחמה.

❖ ביפן, האינפלציה עלתה במרץ ל-1.5%, אך מכיוון שהממשלה ממתנת חלק מהזינוק במחירי האנרגיה עוד לפני המלחמה באיראן זה מוריד כ-0.5% מהאינפלציה הכללית. אינפלציית הליבה עומדת על 2.4%. הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על 0.75%, אך ההחלטה הייתה ניצית, 3 מתוך 9 חברי הוועדה הצביעו בעד העלאת ריבית כבר בהחלטה שהייתה. תחזית הצמיחה עודכנה כלפי מטה ל-0.5%, לעומת 1.0% בתחזית הקודמת, זאת בגלל השיבושים כתוצאה מהמלחמה. במקביל תחזית אינפלציית הליבה עודכנה כלפי מעלה ל-2.8%, זאת בגלל צפי להמשך עלייה מהירה בשכר, נתון נוסף המאותת על העלאת ריבית בעתיד.

שוק המניות

לאחר הטית 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.

	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	
מדד ת"א 35	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	51.63%	20.47%	
מדד ת"א 90	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	7.48%	
מדד MSCI	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	6.16%	
מדד S&P 500	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	5.31%	
מדד DJ Euro Stoxx50	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	1.47%	

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.40%, לעומת 4.30% בסוף חודש מרץ. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר החלטת קיצור המח"מ שהוכיחה עצמה, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 ל-4.6% ככל שתהיה כזו (הפכה לאחרונה לתרחיש ריאלי), תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 4.00%, לעומת 4.12% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 40 נ"ב. אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2026 הינן ברמה שנתית של 1.6% לשנתיים קדימה, כ- 1.7% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% בטווחים הארוכים. **אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 5.**

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אפריל בכ-1.27% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.27%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אפריל על כ- 75 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 81 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים הנמצאים בשפל היסטורי כעת, אנו ממליצים להימצא במשקל חסר 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			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
3.81%	3.74%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.12%	4.00%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.30%	4.40%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.69%	2.53%	5.89 שנים	תל בונד 20
5.15%	4.95%	3.69 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו מאוד החודש מול השקל בכ-6.76% ובכ-4.91% בהתאמה. 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 3.25. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.25-2.85.

2021	2022	2023	2024	2025	YTD	חודש	שער אחרון	
-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-12.53%	-7.49%	-6.76%	2.9510	שער שקל/דולר
-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-7.69%	-1.41%	3.4574	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 4381.96 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית בשיעור של 5.26% ונראה שהפקיעה השלילית שחוינו בחודש הקודם, הייתה כאפיזודה חולפת. עוצמה מרשימה ביותר למדד המעו"ף בשלב זה של חייו. סטיית התקן הנגזרת מתמחור האופציות ממשיכה לרדת וחוזרת לרמת 16% בדומה לממוצע הרב שנתי. האסטרטגיה החודשית (רכישת חוזים רגילה) הניבה תשואה חיובית של 5.26% כתשואת המדד.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

סטיית התקן הנמוכה באופן יחסי ושיוט כלפי מעלה של מדד ת"א 35, משאירים אותנו עם אסטרטגיית רכישת חוזים עירומים גם לחודש מאי. פרמיית הביטוח אמנם ירדה במעט, אך עדיין אינה מצדיקה שימוש תכוף בהגנות, מה גם ששיפוע עקום הסטיות שטוח למדי ואינו מוזיל מספיק את עלות הביטוח הכוללת.

גרף אסטרטגיה מומלצת

