

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ שווקי המניות בארה"ב נסחרו במגמה מעורבת השבוע, לאחר שביום חמישי סיימו את הרבעון בירידות בפעם הראשונה מאז פרוץ מגפת הקורונה. התקדמות המו"מ לסיום הלחימה בין רוסיה לאוקראינה, נתוני תעסוקה חזקים וירידה משמעותית במחיר הנפט (הרחבה בהמשך) הגבירו את האופטימיות אצל המשקיעים ושלחו את המדדים לסגירה ירוקה ביום שישי, יום המסחר הראשון של הרבעון השני. כך, מדד הנאסד"ק עלה השבוע בכ- 0.7%, מדד ה-S&P500 הוסיף לערוך כ- 0.1% (שבוע שלישי ברציפות של עליות בשני המדדים) ואילו מדד הדאו ג'ונס ירד בכ- 0.1%. באירופה, מדד האירוסטוקס 600 הוסיף לערוך כ- 1%.
- ❖ מחיר הנפט נחתך השבוע, בדרכו לנפילה השבועית החדה מזה שנתיים, על רקע ההתקדמות במו"מ לסיום הלחימה בין רוסיה לאוקראינה וכן הודעת ארה"ב כי בכוונתה לשחרר כמיליון חביות ליום (עד 180 מיליון חביות סה"כ) מן המאגרים האסטרטגיים שלה, בכדי "לצנן" את הקפיצה במחירו. בסיכום שבועי איבד מחיר הנפט כ- 13%, ונסגר במחיר 99.42 דולר לחבית ביום שישי בניו יורק.
- ❖ מניות האינטרנט הסיניות זינקו ביום שישי בארה"ב, בעקבות דיווח בנוגע לכך שסין תעניק ל- SEC גישה מלאה לדוחות של מרבית החברות הסיניות הרשומות בארה"ב. נראה כי הממשל הסיני מעוניין לנקוט בגישה שתאפשר לחברות לעמוד בדרישות החוק בארה"ב ולהיות פתוחות בפני ביקורת של רשות ניירות ערך האמריקאית, אך היא צפויה להגביל בצורה מחמירה יותר את מספר וסוג החברות שירשמו למסחר בארה"ב (כגון חברות המחזיקות בנתונים רגישים על אזרחים סיניים או חברות בשליטה ממשלתית). סין למעשה לא מוכנה לוותר על מגמת ההשתלבות בכלכלה העולמית ובשווקים הפיננסים הגלובאליים – חדשות טובות לכולם.
- ❖ ארגון הסחר העולמי הוריד את תחזית הצמיחה למסחר הגלובאלי לשנת 2022 ל- 2.5% (מרמה קודמת של 4.7%) וזאת עקב השפעת הלחימה באוקראינה המייצרת לחץ נוסף על שרשראות האספקה. בין היתר, הארגון מציין כי ייתכן וייווצר משבר מזון במדינות עניות כתוצאה מהיעדר יצוא מספק ועליות מחירי המזון. בנוסף, הערכת הארגון היא כי המחסור שנוצר בסחורות רבות שמקורן בתעשיית הכרייה הרוסית יוביל לעליית מחירים חדה; בין היתר מדובר בסחורות כגון פלדיום החיוני בייצור מכוניות, אלומיניום אשר משמש תעשיות רבות וכו'.
- ❖ השבוע התייחס נגיד בנק ישראל, הפרופ' אמיר ירון לסביבת האינפלציה העולה ולמדיניות המוניטארית הצפויה בישראל. פרופ' ירון אמר כי "חלו שינויים רבים ברבעון האחרון ומאז ההחלטה האחרונה שלנו בנושא הריבית. המלחמה בין אוקראינה לרוסיה משפיעה כמובן וקיימת גם השאלה האם אנחנו מצויים לפני גל תחלואה שישי של הקורונה. אנחנו נעשה את כל החישובים לקראת החלטת הריבית הבאה". **למעשה, בפעם הראשונה רמז הנגיד כי תיתכן יותר מהעלאה אחת של הריבית עד לסוף השנה.** למיותר לציין כי שינוי מדיניות זה של בנק ישראל היה צפוי על אף שהגיע באיחור.

מדדי מניות בישראל	תשואה שבועית	ערך	תשואה מתחילת השנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה
ת"א 35	-0.75%	2021.28	2.18%	S&P 500	4545.86	0.57%	-4.62%
ת"א 125	-0.75%	2097.11	1.97%	NASDAQ 100	14261.50	0.49%	-8.84%
ת"א 90	-0.69%	2382.24	2.26%	DAX 30	14446.48	1.21%	-9.06%
ת"א בנקים	-2.79%	3475.40	1.62%	FTSE100	7537.90	0.94%	2.08%
ת"א 60 SME	1.26%	863.21	-4.07%	EUROSTOXX 600	458.34	1.16%	-6.04%
ת"א נדל"ן	-1.34%	1276.73	0.03%	NIKKEI 225	27665.98	-1.58%	-3.91%
ת"א צמיחה	-0.59%	1952.74	-1.49%	MSCI WORLD	712.67	0.44%	-5.59%
ת"א ALL SHARE	-0.39%	2168.71	-0.45%	HANG SENG	22039.55	0.43%	-5.80%

מדדי אג"ח	תשואה שבועית	ערך	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	-0.12%	387.24	-2.98%	AA+	4.95	-0.18%	1.22
תל בונד 60	-0.20%	373.07	-2.71%	AA	4.68	-0.28%	1.18
תל בונד תשואות	-0.52%	377.53	-0.64%	A	3.07	-0.29%	1.63
תל בונד צמודות	-0.34%	373.77	-2.39%	AA	4.42	-0.40%	1.12
תל בונד שקלי 50	0.35%	382.69	-4.22%	AA-	3.64	2.61%	0.96
בונד תשואות שקלי	0.15%	373.05	-2.97%	A-	2.99	3.68%	2.12
תל בונד גלובאל	0.04%	406.46	-0.50%	A+	2.44	4.77%	3.29
תל בונד לא צמודות	0.23	364.16	-3.49	-0.58	3.32	2.87	1.26
תל בונד דולר	-2.16%	365.53	2.08%	A+	2.61	4.45%	--



רוסיה-אוקראינה-השפעות

השבוע חזרו הצדדים לשולחן המשא ומתן ונראה כי ישנה התקדמות בדרך להסכם שיביא לסיום הלחימה. ראש משלחת המשא ומתן מן הצד האוקראיני, הודיע כי הטיוטות על הסכם השלום שגובשו בשיחות בשבוע שעבר מוכנות לדיון ישיר בין הנשיאים ולדימיר זלנסקי וולדימיר פוטין וכי השניים עשויים להיפגש בטורקיה. גם בצד הרוסי נשמעו התבטאויות דומות. על אף ההתקדמות גם השבוע נתייחס להיבטים כלכליים של הלחימה:

1. **לאחר ה"איום" בשבוע שעבר הגיעה ההתקפלות** – לאחר שאיים בשבוע שעבר כי מדינות "לא ידידותיות" יחויבו לשלם על הגז הטבעי מרוסיה ברובלים (על מנת לנסות ולתמוך בשער), דובר הממשלה הגרמנית הודיע כי ולדימיר פוטין התחייב לאפשר לגרמניה וליתר מדינות אירופה המייבאות גז טבעי מרוסיה להמשיך לשלם עבורו באירו ובדולרים, כפי שהיה עד כה. בשיחה בין פוטין לקנצלר הגרמני הבהיר פוטין כי הדרישה לקבל תשלום ברובלים תקפה רק ל"חוזים חדשים".
2. **מערכת התשלומים המקבילה שהקימה רוסיה בשנים האחרונות** אפשרה ללקוחות הרוסים להמשיך ולהשתמש בכרטיסי האשראי של ויזה ומאסטרקארד בכדי לשלם על מוצרים בתוך המדינה. למעשה, עצם ההצלחה של מערכת "מיר" להמשיך ולספק את השירותים כרגיל מיתנה את הסנקציה שהטילו החברות על רוסיה בעצם הפסקת פעילותן במדינה סמוך לתחילת הלחימה.
3. **מטבע הרובל מתאושש** – הבנק המרכזי הרוסי פועל לחיזוק המטבע, ע"י הגבלת כמות הדולרים שתושבי רוסיה יכולים למשוך (ואף אוסר על הבנקים למכור מט"ח ללקוחותיהם בחצי השנה הקרובה). כמו כן ישנו איסור מכירת ניירות ערך ע"י לקוחות זרים. בצד הביקוש, כאמור, הודיע פוטין כי חוזים חדשים למכירת הגז הרוסי יהיו נקובים ברובל ולא בדולר ובאירו כפי שהיה עד כה (ובכך הוא מקווה ליצור ביקוש רב למטבע). בעקבות צעדים אלו התחזק שערן של המטבע אל מול הדולר מרמת שפל של כ-150 רובל לדולר, לרמה של כ-85 רובל לדולר. להערכת פעילים רבים בשווקים השער הנוכחי אינו משקף רמת שיווי משקל מאחר וכמעט ולא ניתן למעשה למכור רובל ברוסיה או מחוצה לה.

סביבה כלכלית ושווקים פיננסיים

ארה"ב

- ❖ השבוע התפרסמו תעסוקה חזקים. בחודש מרץ נוספו כ-431,000 מועסקים חדשים (מעט נמוך יותר מהצפי שעמד על 490,000, אך עדיין נתון חזק). גם נתוני ינואר ופברואר עודכנו כלפי מעלה לרמות של 504 אלף (לעומת 481,000 בדו"ח המקורי) ו-750,000 (לעומת 678,000 בדו"ח המקורי) בהתאמה. שיעור האבטלה ירד לרמת שפל של 3.6% (מרמה של 3.8%). השכר הממוצע לשעה עלה ב-0.4% במרץ וב-5.6% ברמה שנתית. **שוק התעסוקה בארה"ב מתהדק.** מדד ה-ISM במגזר הייצור ירד לרמה של 57.1 נק' (מרמה קודמת של 58.6 נק'). **הנתונים ממשיכים להעיד על עצמת הכלכלה האמריקאית ותומכים בהמשך ההידוק המוניטארי.**

אירופה

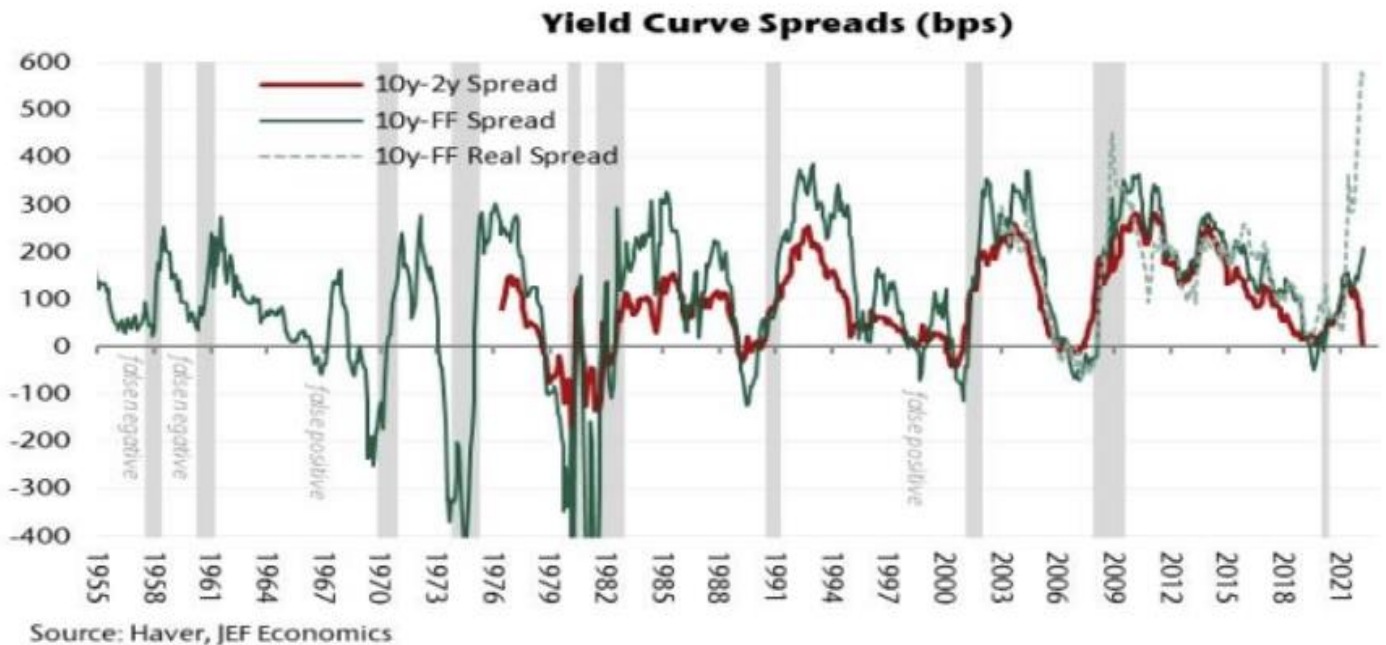
- ❖ ההשפעות האינפלציוניות כתוצאה מן הזינוק במחירי האנרגיה נתנו את אותותיהם במדד המחירים ביבשת אירופה, שעלה בכ-7.5% ב-12 החודשים האחרונים (הצפי המוקדם עמד על 6.6%), כאשר מדד הליבה (ללא אנרגיה ומזון) עלה בכ-3.0% ב-12 החודשים האחרונים (נמוך מהצפי המוקדם שעמד על 3.1%).
- ❖ **גיוון מקורות האנרגיה ביבשת על מנת להקטין תלות ברוסיה** – גרמניה, צרפת, בלגיה ואיטליה מנהלות מ"מ עם קטאר בניסיון להגיע לסיכום ארוך טווח על רכישת גז טבעי נוזלי וזאת על מנת להקטין את התלות ברוסיה שאחראית על כשליש מהגז המיובא ליבשת. קטאר מייצאת כיום גז טבעי לאסיה ונחשבת ליצואנית הגז השנייה בגודלה בעולם. בינתיים, ארצות הברית החלה במשלוחי גז נוזלי באמצעות ספינות למתקני הנזלה בחופי אירופה בהיקפים ניכרים.

ישראל

- ❖ בהמשך להתרחבות משמעותית בפעילות העסקית ולתוצאות החזקות הודיעה חברת **צים** על המשך הצטיידות של 6 אוניות נוספות בהיקף כספי של עד כ-600 מיליון דולר. האוניות הינן בעלות קורה רחבה עם קיבולת של כ-5500 מכולות. צים תחבור את האוניות לתקופה של כשבוע שנים. עסקה זו באה בהמשך למספר עסקאות חכירה בחודשים האחרונים, הצפויות להגדיל את צי האוניות של החברה בשנים הקרובות. מנכ"ל החברה אלי גליקמן התייחס לעסקה "אנו שמחים להכריז על עסקת חכירה נוספת של אוניות חדשות, המבטיחה נפח הובלה חדיש ויעיל באוניות המותאמות במיוחד לרשת המתרחבת של הקווים המהירים שלנו". **נראה כי הנהלת החברה מעריכה כי הגידול בביקוש לתובלה ימית צפוי להימשך בשנים הקרובות, והצטיידות במגוון רחב של אוניות תחזק את פוטנציאל הצמיחה של החברה.**
- ❖ חברת ההחזקות **קנון** המחזיקה במניות **צים** סיימה את שנת 2021 עם רווח נקי של כ-930 מיליון דולר. החברה מימשה מניות צים בהיקף של כ-5% (6 מיליון מניות) וירדה להחזקה של כ-20.7% מצים בשווי של כ-1.83 מיליארד דולר (לעומת 25.7% טרם המימוש). בנוסף החברה הודיעה על חלוקת דיבידנד עצום בהיקף של 552 מיליון דולר (כ-10.25 דולר למניה). **תשואת הדיבידנד הצפויה עומדת על כ-15.5%.** בנוסף למניות צים מחזיקה החברה כ-58.8% ממניות **או.פי.סי אנרגיה** בשווי כולל של 1.36 מיליארד דולר וכן בכ-12% ממניות יצרנית הרכב הסינית **קורוס**.



היפוך עקום התשואות



- החשיבה הכלכלית המקובלת רואה בהיפוך עקום התשואות כאינדיקטור מקדים למיתון כלכלי. היפוך עקום התשואות הממשלתי למעשה מתרחש כאשר תשואת האג"ח לתקופות ארוכות (10 שנים ומעלה) נסחרת מתחת לרמת האג"ח הקצרות (מקובל להסתכל בהקשר זה על אג"ח לתקופה של שנתיים).

- היסטורית, מיתון אכן התאפיין בתחילה על ידי היפוך העקום אולם חשוב לציין כי לא בכל פעם אשר התרחש היפוך בעקום, אכן הגיע מיתון לאחר מכן. יש לכך לא מעט עדויות היסטוריות אולם הבולטות ביותר התרחשו ביולי 1966 ויולי 1998 (מסומנים בגרף ב- False Negative). מן ההיסטוריה הקרובה אפשר לציין היפוך של העקום בקיץ 2019, אולם מיתון הגיע בסופו של דבר רק בשל מגפת הקורונה.

- נוכח שיעורי הצמיחה הגבוהים בארה"ב עם היציאה ממשבר הקורונה, שוק העבודה החזק לרבות עליה בשכר וכן השקעות גבוהות בתשתיות, טכנולוגיה (שבבים) ואנרגיה מסורתית ומתחדשת, הן מצד הממשל והן מהסקטור הפרטי **נכון ומומלץ להטיל ספק ב"תחזיות המיתון של השוק**. הסתמכות על אינדיקטור מאקרו כלכלי בודד בהחלטות אלוקציה לתיק השקעות עלולה להוביל לטעות עם עלות גבוהה בצידה.

- אם לא מיתון, כיצד עוד ניתן לנתח את היפוך העקום?
נוכח סביבת אינפלציה גבוהה מאוד, צפוי הפד להעלות את הריבית בקצב מהיר ולמעשה בקצב הגבוה ביותר מזה 20 שנה. שוק האג"ח נאלץ לתמחר מחדש ובאופן מהיר את הסביבה המשתנה ולמעשה משקף תחזיות לעליית ריבית מהירה מאוד אשר תוביל לירידה חדה בסביבת האינפלציה והתייצבות ריבית הפד בתוך כשנתיים ברמה של 2.5%-3%. למעשה, הפעילים בשוק מאמינים כי הפד יצליח למתן באופן מהותי את האינפלציה ועל כן סביבת הריבית בטווח הבינוני תתכנס לרמת שיווי משקל (2.5%-2%).