

## סקירה שנתית לשנת הכספים 2022

**העולם בצל הקורונה** - בעולם ממשיכים להתנהל תחת האיום של הזן החדש של וירוס קורונה ה-"אומיקרון". הערכות המומחים מצביעות כי הזן החדש אכן יותר מדבק, אך ככל הנראה לבעלי ריבוי חיסונים קיימת יעילות גבוהה כנגד תחלואה קשה וחלילה תמותה. משמע, משקים כישראל ומדינות במערב בהם שיעור ריבוי החיסונים גבוה סיכוני התחלואה הקשה הינם מופחתים לעומת זן הדלתא.

בשווקים המתינו בדריכות למפגש דצמבר של ועדת השוק הפתוח FOMC שע"י ה-FED (הבנק המרכזי של ארה"ב). יו"ר הבנק המרכזי מסר כי על רקע נתוני האינפלציה ושוק העבודה, הועדה החליטה על שורת צעדים בהם קיצוץ גדול מהמתוכנן ברכש האג"ח, שיגדל מקיצוץ של 15 מיליארד דולר לכדי 30 מיליארד דולר, צעד חשוב בתהליך צמצום הנזילות בשווקים עם קיצוץ הרכש הנוכחי ב-25% מרמת ה-120 מיליארד דולר בחודש. בנוסף, תוואי הריבית שונה, כך שהבנק צפוי לפעול כבר במהלך שנת 2022 בניגוד למדיניות המוצהרת עד כה, לפיה הריבית הייתה צפויה לעלות רק בשנת 2023. לדברי הוועדה בכוננת הבנק לעלות את ריבית הקרנות הפדראליות מהרמה הנוכחית (0% - 0.25%) עם החזרה לתעסוקה מלאה, לכדי 0.9% בשנת 2022 ולשנת 2023 לעלות את הריבית לרמה של 1.6%. בכך לסייע במיתון עודפי הביקוש והלחצים האינפלציוניים. הציפיות לצמצום הנזילות הזמינה והנוחה בשווקים הפיננסיים תרמו בשלב הראשוני לחולשה מוגבלת בשוק המניות אולם מנגד לא השפיעו באופן משמעותי על התשואות באג"ח הדולרי לטווחים הארוכים. בשווקים צופים כי הבנקים המרכזיים יבקשו שלא לפגוע בהישגי המדיניות מעודדת הצריכה/ביקושים, התעסוקה והצמיחה במיוחד כעת עם העלייה בואי הוודאות על רקע התפשטות זן ה-"אומיקרון".

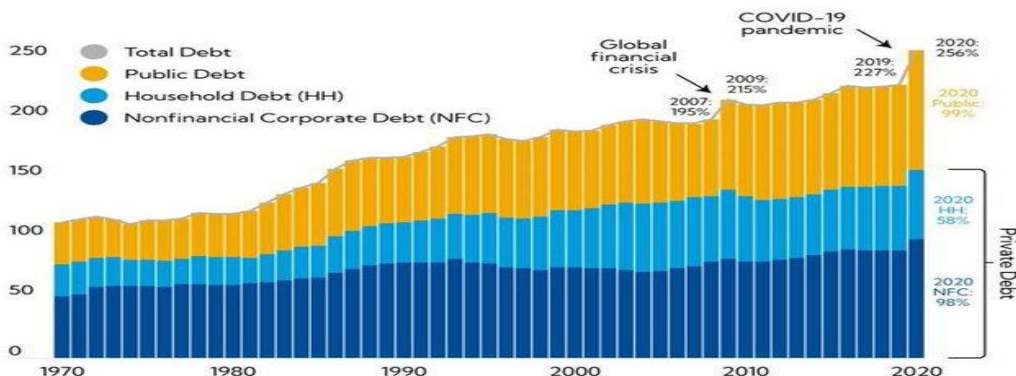
### מבט באשר למדיניות הבנק המרכזי האמריקאי



### היקף החוב הגלובלי נוסק ועימו הקושי שבהשלכות הנובעות מעלייה בריבית

#### Historic highs

In 2020, global debt experienced the largest surge in 50 years. (debt as a percent of GDP)



Sources: IMF Global Debt Database and IMF staff calculations. Note: The estimated ratios of global debt to GDP are weighted by each country's GDP in US dollars.

IMF

התרחבות ניכרת וקיצונית בהיקף האשראי כבר בידי הבנק המרכזי בארה"ב כ-9 טריליון דולר של אג"ח מלמד על שינוי בסיסי באחזקות הבנק על חשיפתו לשינוי בריביות ועל היקף ההון העצום שבידי הציבור. בארה"ב הערכה כי הציבור מחזיק בכ-4.5 טריליון דולר בקרנות כספיות זמינות. דבר התורם לפוטנציאל עליות המחירים.

**ארצות הברית-** על רקע האינפלציה המרימה ראש והתייצבותה מעל לרמת ה-6% הרי שהחלטת ה-FED – הבנק המרכזי של ארה"ב בדבר תחילת הצמצום ברכש אג"ח הינה צעד חשוב בדרך לצמצום הלחצים האינפלציוניים. בבנק המרכזי הפנימו כי האינפלציה אינה תהליך זמני transitory. עדות לעומק השינוי ניתן למצוא בעובדה שבבנק זנחו לחלוטין את השימוש במונח שכיבב עד כה בדוברות הבנק "זמני transitory" מונח שהבנק הפסיק להשתמש בו. הערכה כי שיא מדדי המחירים צפוי ברבעון הראשון של שנת 2022 ולדעת ועדת השוק הפתוח האינפלציה בשנת 2021 תעמוד על 5.3% ואילו בשנת 2022 תעמוד האינפלציה על 2.6%. דהיינו, בבנק סוברים כי יידרש עוד זמן עד שהאינפלציה תחזור לרמת היעד של 2% בלבד.

## מדד המחירים – ארה"ב



החלטות הבנק מלמדות כי בבנק מבקשים לפעול במהירות אך במשנה זהירות, מחד לצמצום היקף הנזילות במערכת הפיננסית ומנגד להימנע מפגיעה גורפת במנועי הצריכה והביקושים. להערכתנו הבנק צפוי לבצע 3-4 העלאות ריבית בשנת 2022 אשר יתחילו ברבעון השני ויביאו לשינוי בריבית לטווח קצר (הקרנות הפדרליים) בעוד הריבית לטווח ארוך (10 שנים) אינה צפויה לשינוי בשיעור דומה. תשואות האג"ח הדולריות ל-10 שנים (שער האג"ח ל-10 שנים משמש לרבים כרמת ייחוס benchmark לאלטרנטיבות לשוקי המניות) כיום אג"ח זה נסחר עם תשואות בתחום -1.35% ו-1.55% ולהערכתנו בטווח הקצר תשואת האג"ח ל-10 שנים צפויה לעלות לעבר 1.8%.

# PRICO

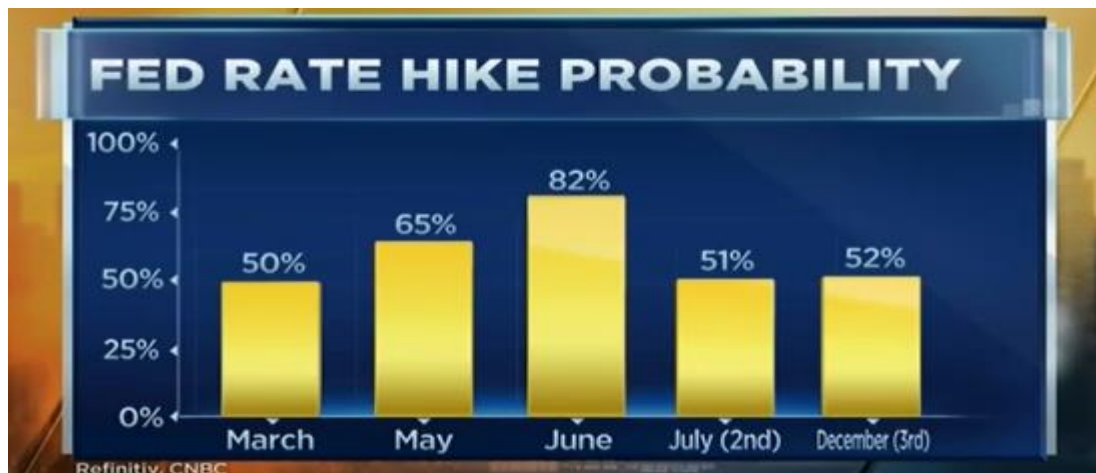
## ריביות בטווחים השונים – ארה"ב

10Y BOND YIELDS			U.S. TREASURYS	
10Y T-NOTE	1.4259%	0.0069	2-YR T-NOTE	YIELD: 0.678%
10Y BUND	-0.3590%	0.0020	5-YR T-NOTE	YIELD: 1.234%
10Y JAPANESE	0.050%	0.001	10-YR T-NOTE	YIELD: 1.474%
10Y GILT	0.771%	-0.002	30-YR T-BOND	YIELD: 1.869%

## תחזית/החלטות הבנק המרכזי



## מבנה ההסתברות לעליית ריבית הדולר בשנת 2022



נשוב ונזכיר את הערכתנו המוקדמת, לפיה מגמת האג"ח הממשלתי הדולרי ל 10 שנים הינה כלפי מעלה, לעבר ה 1.7-1.8% ובהמשך אף יותר. התפשטות זן חדש, ה-"אומיקרון" מחייבת משנה זהירות. נציין כי מהלך של העלאת הריבית הדולרית אומנם תמתן לחצים אינפלציוניים אך מנגד יעודד תנועות הון אל מחוץ לשוקי המניות, יגרור להתייקרות החוב הלאומי ויפגע במבנה התקציב הפדראלי האמריקאי וביכולת הממשל לפעול בגמישות עם העלייה במשקל מרכיב החזר החובות.

נשוב ונציין את הופעת הזן החדש, כסיכון מתמשך לאורך זמן לאור החשש הגובר מסגרים ובידוד חברתי. סיכון המחייב משנה זהירות ושמירה על מהלך ההתאוששות בפעילות הכלכלית, בתעסוקה ובפעילות הכלכלית.

## ריבית הדולר

Tenor	Mid	Change	#SD Δ/day	Low	High	Avg
1 YR	0.534	0.012	0.1	0.166	0.537	0.322
2 YR	0.935	0.018	0.1	0.328	0.956	0.675
3 YR	1.173	0.021	0.1	0.58	1.208	0.956
4 YR	1.289	0.017	0.1	0.779	1.474	1.129
5 YR	1.362	0.018	0.2	0.926	1.496	1.248
10 YR	1.577	0.033	0.5	1.321	1.743	1.571

## מחירי פורוורד ואופציות לאירו/דולר

	spot	forward 1y			
eur	1.131	1.143			
put strike			1.143	1.12	1.1
פרמיה			2.4	1.6	1.15
call strike			1.143	1.16	1.18
פרמיה			2.4	1.7	1.1

## פיחות בערכו של הדולר ניראה על פני עליית מדד הדולר מול סל המטבעות

DXY Curncy (DOLLAR INDEX SPOT)

- Euro (EUR), 57.6%
- Japanese yen (JPY) 13.6%
- Pound sterling (GBP), 11.9%
- Canadian dollar (CAD), 9.1%
- Swedish krona (SEK), 4.2%
- Swiss franc (CHF) 3.6%



# PRICO

**אירופה -** אירופה מבקשת לצמצם כמה שניתן את התפשטות זן חדש ופועלת נמרצות לצמצום החשיפה, מהלכים הכרוכים בסגירת שערים ובהמשך בסגרים ובידוד חברתי נרחב. תוכניות הסיוע הנדיב שהממשלות הזרימו לשווקים וההון הרב כאשר הערכה כי הציבור באירופה מחזיק מעל לטריליון אירו בפיקדונות קצרי טווח ובקרנות כספיות הון הצפוי לזרום לביקוש/צריכה בשווקים עם ההתייבשות. האינפלציה ממשיכה להיות גבוהה מיעד האינפלציה דבר התומך במדיניות של בלימת לחצים ושחיקת הון. מהלכים מצמצמי צריכה תומכים בצמצום ההרחבה הכמותית (QE) ובהמשך לגרור אף לעליה בריבית. שער האירו נסחר סביב רמת 1.1300 דולר לאירו. להערכתנו בטווח הקצר שער האירו צפוי להמשיך להיסחר בתנודתיות שערים, כאשר קיים פוטנציאל אף להיחלשות נוספת לעבר רמת 1.1200 דולר לאירו. טווח בינוני – ארוך אנו צופים התחזקות מחודשת של שער האירו, כאשר בשלב ראשון האירו עשוי לנוע לעבר רמת 1.1550 דולר לאירו, התייבשות מעל לרמה זו תתמוך בהמשך התנועה לעבר רמת 1.1700 ואף גבוה יותר.

## צעדי מדיניות ותחזית הבנק המרכזי האירופי – ECB



## אינפלציה באירופה



# PRICO

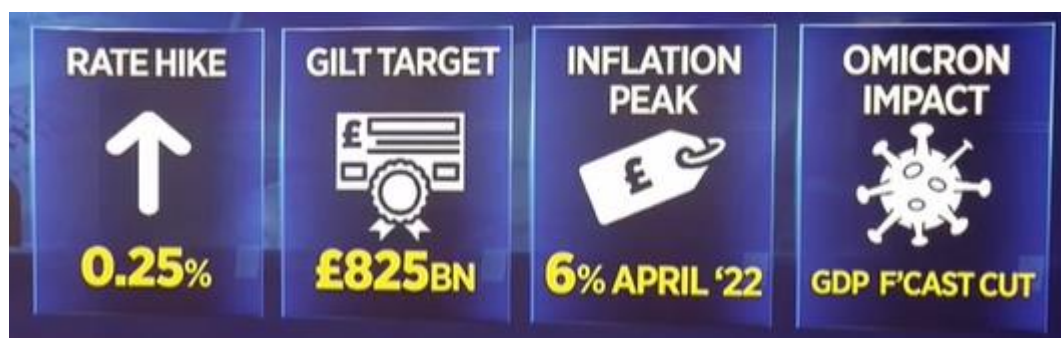
## אינפלציה בגרמניה



## החלטות הבנק המרכזי האנגלי בישיבת דצמבר 2021



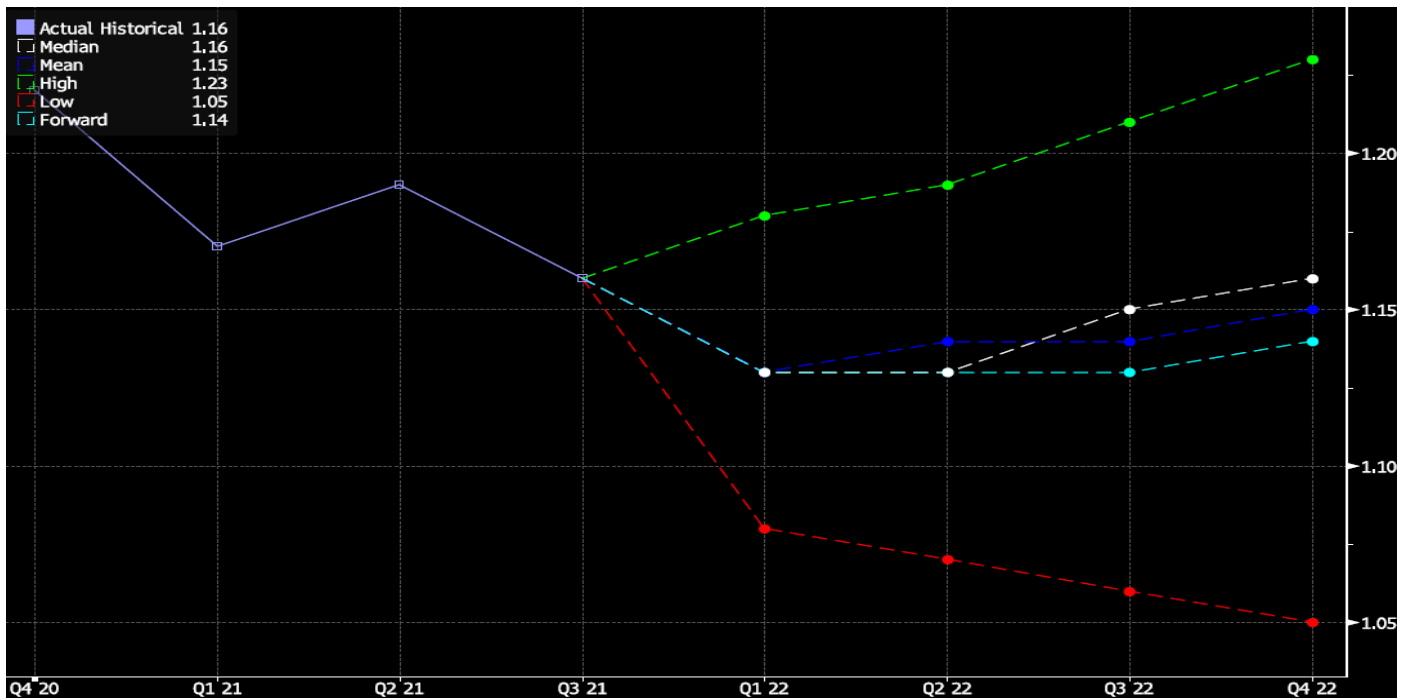
## תחזית/צעדי הבנק המרכזי האנגלי



## ריבית אירו

Tenor	Mid	Change	#SD Δ/day	Low	High	Avg
1 YR	-0.489	0.007	0.5	-0.519	-0.436	-0.484
18 MO	-0.407	0.011	0.4	-0.476	-0.33	-0.424
2 YR	-0.321	0.011	0.3	-0.45	-0.219	-0.354
3 YR	-0.181	0.018	0.3	-0.39	-0.069	-0.242
4 YR	-0.089	0.03	0.5	-0.327	0.003	-0.167
5 YR	-0.02	0.041	0.7	-0.265	0.069	-0.102
10 YR	0.251	0.051	0.9	0.045	0.327	0.185

## תחזיות שער אירו/דולר לשנת 2022





טבלת תחזיות הבנקים והמוסדיים לשער אירו/דולר לשנת 2022

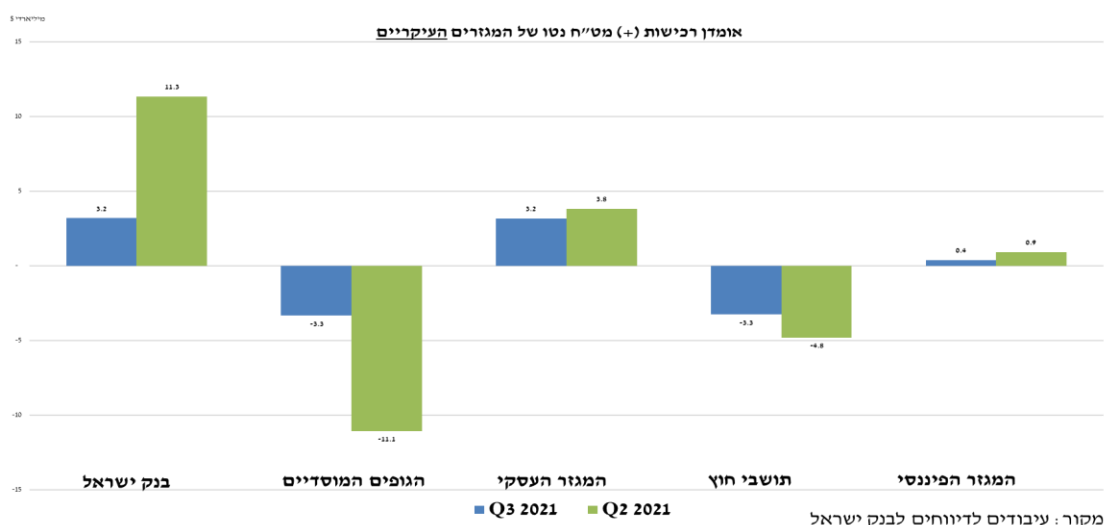
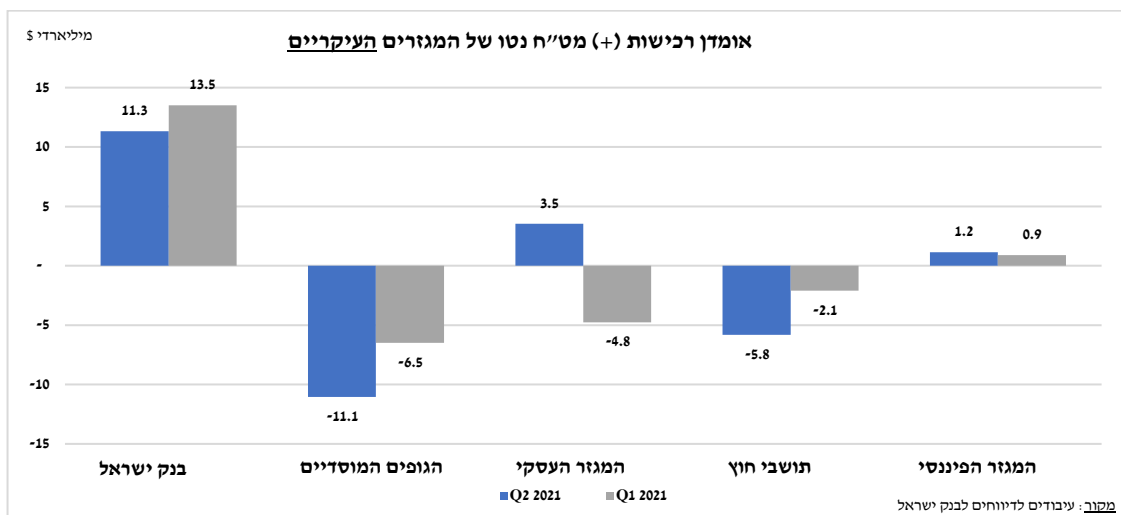
	As of	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22
Median		1.13	1.13	1.15	1.16
Mean		1.13	1.14	1.14	1.15
High		1.18	1.19	1.21	1.23
Low		1.08	1.07	1.06	1.05
Forward		1.13	1.13	1.13	1.14
Alpha Bank	12/15/21	1.13	1.15	1.15	1.17
Cinkciarz.pl	12/15/21	1.15	1.18	1.15	1.13
MUFG	12/07/21	1.12	1.14	1.15	1.16
Credit Agricole CIB	12/07/21	1.14	1.15	1.16	1.18
Kshitij Consultancy Services	12/07/21	1.12	1.17	1.17	1.21
Bayerische Landesbank	12/06/21	1.16	1.19	1.21	1.23
Commerzbank	12/03/21	1.1	1.09	1.08	1.08
Bank Millennium	12/03/21	1.14	1.15	1.16	1.16
Nomura Bank International	12/03/21	1.11	1.14	1.16	1.18
AFEX	12/02/21	1.14	1.16	1.18	1.19
Australia & New Zealand Banking Group	12/01/21	1.13	1.13	1.14	1.15
BNP Paribas	12/01/21	1.13	1.12	1.11	1.09
Eurobank Cyprus	12/01/21	1.16	1.18	1.19	--
Mizuho Bank	12/01/21	1.12	1.13	1.14	--
Oversea-Chinese Banking Corp	12/01/21	1.11	1.12	1.14	1.15
Standard Chartered	12/01/21	1.17	1.19	1.21	1.21
Swedbank	12/01/21	1.11	1.12	1.12	1.15
X-Trade Brokers Dom Maklerski	12/01/21	1.12	1.11	1.13	1.15
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	11/30/21	1.15	1.17	1.18	1.18
Klarity FX	11/30/21	1.15	1.15	1.16	1.17
MPS Capital Services	11/30/21	1.1	1.11	1.12	--
Silicon Valley Bank	11/30/21	1.16	1.17	1.19	1.2
Mouvement Desjardins	11/29/21	1.12	1.12	1.14	1.16
Prestige Economics LLC	11/29/21	1.08	1.08	1.1	1.12
Banco Santander	11/26/21	1.1	1.13	1.17	1.18
Argentex LLP	11/24/21	1.12	1.11	1.12	1.15
JPMorgan Chase	11/24/21	1.1	1.09	1.09	1.1



**ישראל** - בשלב הנוכחי, להערכתנו, בנק ישראל יימנע מפעולה משמעותית של תמיכה בשער החליפין, הבנק בהנהגת הנגיד הפרופ' ירון, צפוי להותיר את הזירה לזרמי ביקוש/היצע שיקבעו את רמות השערים. "רכבת ההרים" של שער השקל/מט"ח צפויה להיות עימנו עוד לזמן לא מבוטל. דבר המשאיר לסוחרים פוטנציאל לתנודות שערים. להערכתנו לחשופים לשינוי בשער החליפין ראוי כי במצב הנוכחי ייצמדו למדיניות גידור סדורה כגון ביחס תמהיל שערים/מחירים או שער תקציב. הדבר מחייב פעולה מראש של ארגון מסגרות פעולה בבנקים, לצד ניהול חשיפות במגוון תחומים: חומרי הגלם, מטבע חוץ, ריביות ומדדים, תוך בחינת שער התקציב/תמהיל, המחירוים ורמות המחירים בשווקים אל מול אסטרטגיות לגידור החשיפות העתידיות והמיידיות כאחד.!

כפי שפרטנו בעבר ראוי לשוב ולהזכיר כי דוחות בנק ישראל מורים בבירור כי בשנים האחרונות, גופים מוסדיים הפועלים לגדר את החשיפה הנובעת מהשקעתם בחו"ל ופעילות משקיעים זרים זירזו את תהליך התחזקות השקל. לאור העובדה שגופים מוסדיים פועלים לגידור ערך הנכסים כאשר הערך עולה/יורד. העלויות בשוקי ני"ע גררו את המוסדיים למכור מט"ח ואילו הירידות כאלו של חודש מרץ 2020 גררו לרכישות מט"ח משמעותית. חולשת שוק המניות אותתה על פוטנציאל תנודות וירידות בשוק המניות אשר יתגלגלו לשער החליפין תוך היצעי משמעותי לדולר ופיחות השקל.

## בנק ישראל פועל לצמצום תנודות חריגות כגון בזמן שהמוסדיים מוכרים מט"ח עם העלויות בשוקי ני"ע, במטרה לשמור על תנאי הסחר והתאמה מתונה של הסקטור העסקי לתנודות החדשות שרושם סקטור הפיננסיים.



## ממן מקדים לתנועת שע"ח דולר/שקל

כסמן מקדים לפיחות אפשרי בשער השקל/דולר, נציין שוב את הקשר הישיר שנמצא בין ירידות שערים בבורסות לפיחות השקל! וכי ירידות שערים בבורסות גררו בעבר לתנועה נקודתית ובכך ספקו ליצואנים הזדמנות להמרה נוחה כאשר פיחות השקל מתקבל כתנועה מתקנת מוגבלת וקצרת טווח.

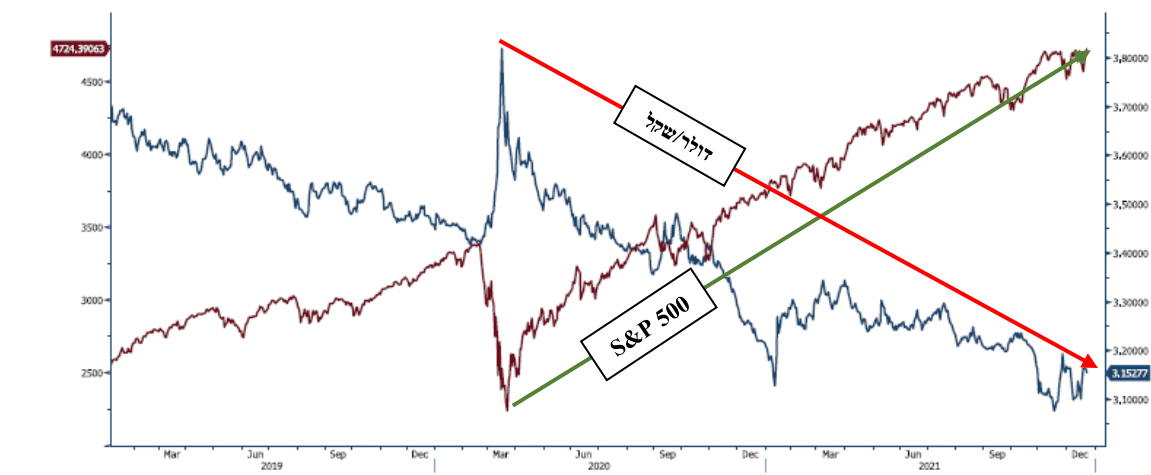
**חולשה בשוק המניות תתמוך בפיחות השקל מהלך שהינו פועל יוצא מפעילות המוסדיים לגידור הנכסים במטבע זר.** להערכתנו, עליה בשער ריבית הדולר תסייע לבנק ישראל בביצוע מהלך מקביל של עליה בשער ריבית השקל. לדעתנו במטרה למנוע לחצי ביקוש לשקל בבנק ישראל יבקשו לפעול רק לאחר עליה בריבית הדולר ובכך לא יפגע פער הריביות השלילי הפועל לטובת ריבית הדולר הגבוהה מריבית השקל. **אין שינוי בהערכתנו כי במבט לטווח ארוך, מגמת הייסוף הינה פרו שקלית אל מתחת לרמת ה-3 ש"ח לדולר, ותומכת בהחלשות הדולר לעבר רמות שפל חדשות.**

## מחירי פרוורד ואופציות לדולר/שקל

	spot	forward 1y			
ils	3.15	3.124			
put strike			3.124	3.095	3.065
פרמיה			2.7	2.2	1.8
call strike			3.124	3.15	3.18
פרמיה			2.7	2.4	2

## הקשר השלילי בין מדדי המניות לבין שערי החליפין

ILS Curncy (Israeli Shekel Spot)  
SPX Index (S&P 500 INDEX)

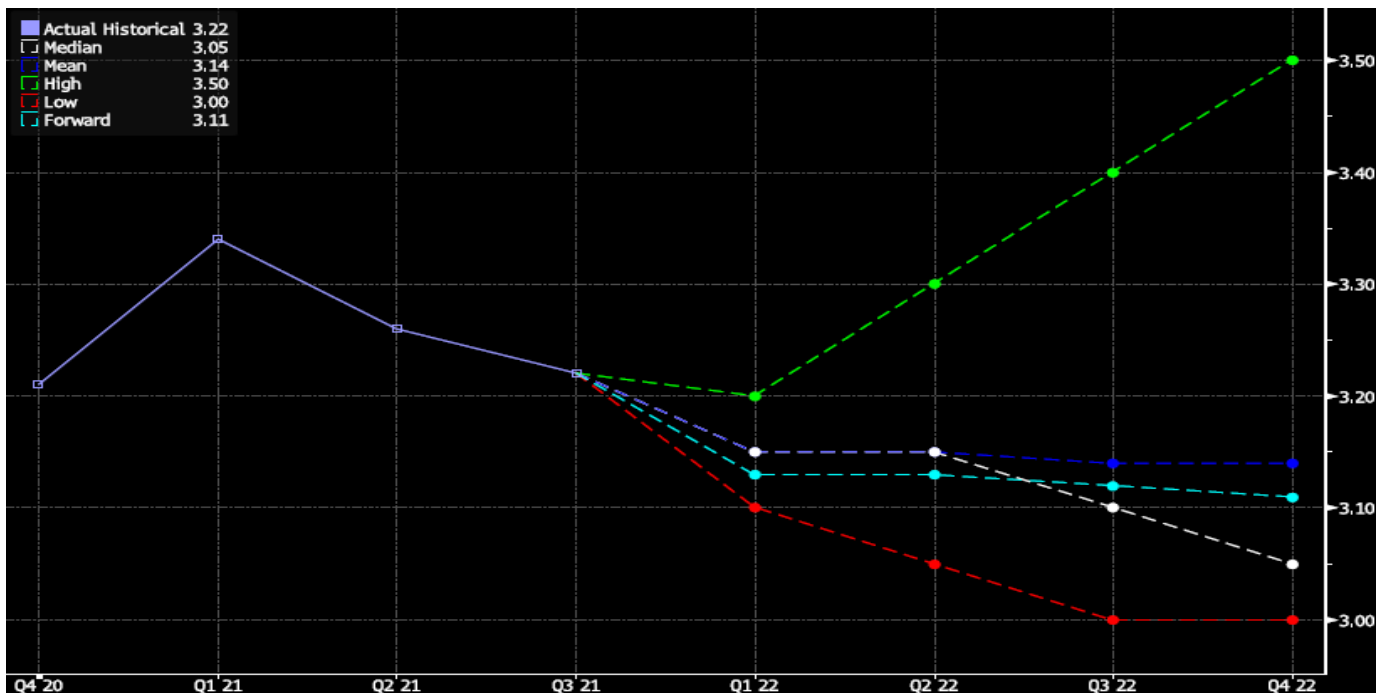


## התחזקות השקל מול סל המטבעות

ILS Cuncry (Israeli Shekel Spot)  
BOIJNEER Index (Bank of Israel Nominal Effective Exchange Rate)



## תחזיות שער דולר/שקל לשנת 2022



# PRICO

## טבלת תחזיות הבנקים והמוסדיים לשער דולר/שקל לשנת 2022

	As of	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22
Median		3.15	3.15	3.1	3.05
Mean		3.15	3.15	3.14	3.14
High		3.2	3.3	3.4	3.5
Low		3.1	3.05	3	3
Forward		3.13	3.13	3.12	3.11
Cinkciarz.pl	12/15/21	3.2	3.3	3.4	3.5
Nomura Bank International	12/03/21	3.12	3.09	3.06	3.03
Silicon Valley Bank	11/30/21	3.15	3.12	3.09	3.04
Argentex LLP	11/24/21	3.2	3.22	3.25	3.3
JPMorgan Chase	11/24/21	3.1	3.05	3	3
Wells Fargo	11/19/21	3.15	3.2	3.22	3.22
Barclays	11/16/21	3.1	3.05	3	3
Morgan Stanley	11/15/21	3.15	3.17	3.1	3.05
ING Financial Markets	10/12/21	3.2	3.25	3.3	3.4
Citigroup	09/13/21	3.18	3.18	3.17	3.17

## נשמח לעמוד לרשותכם בשרותי האנליזה, ההמרה והגידור בבחינת חשיפות ואסטרטגיות

