

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה ב- 0.11%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליה במשרות השכיר במגזר הפרטי במאי, מדד הייצור התעשייתי ביוני ויבוא מוצרי הצריכה ביולי. שיעור המשרות הפנויות ביולי ירד קצת, אך נותר ברמה הגבוהה המשקפת את רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים במאי, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי ביוני, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות, ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי ביולי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 3.0%, לעומת 2.9% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-2.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-0.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-34.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-44.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2021 – יולי 2022) עמד על כ-9.4 מיליארד ₪ המהווים כ-0.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-9.3% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יולי הסתכמה בכ-37.6 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-264.9 מיליארד ₪ לעומת 217.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-21.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-1.1% בהשוואה ליוני 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4% וב-12 החודשים האחרונים (יולי 2022 לעומת יולי 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2022 – יולי 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-5.9%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	4.4%	1.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.75% לרמה של 2%. ביולי נרשמה אינפלציה בשיעור של 1.1%, ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2022 – יולי 2021) האינפלציה עמדה על 5.2%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה ירדו והן מצויות בתוך תחום היעד, הציפיות מהשנה השנייה ואילך ממשיכות להימצא בתוך תחום היעד והציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות במרכז היעד. ברבעון השני של 2022 התוצר צמח ב-6.8%, אך הפעילות בעולם ממשיכה להתמתן על רקע האינפלציה הגבוהה וההידוק המוניטרי, המלחמה באוקראינה, משבר האנרגיה באירופה, ההאטה בסין והקשיים בשרשראות הייצור. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-8.8% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
1.25%	2.00%	ריבית בנק ישראל
2.50%	2.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.50%	0.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות בחודש אוגוסט. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד בכ-3.9%, זאת על רקע נאומו הניצי של פאוול בעקבות המשך הלחצים האינפלציוניים בעולם. שוק המניות המקומי עלה כ-3%. שוק האג"ח ירד בחודש החודש בכ-1.55% בממוצע. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזיות הצמיחה הגלובלית שוב ל-2.3% השנה ו-2.9% בשנה הבאה, כאשר הקרן צופה צמיחה נמוכה יותר בארה"ב של 2.3% השנה ו-1% בשנה הבאה בשל העלאות הריבית המהירות, הקרן עדכנה מטה גם את תחזיות הצמיחה בסין ל-3.3% השנה ו-4.6% בשנה הבאה, הרבה מתחת ליעד הצמיחה של 5.5%.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו המשיכה לנסוק ועמדה על 8.9% ביולי, אינפלציית הליבה עמדה על 4%, מעל הצפי. סנטימנט החברות באוגוסט המשיך להיחלש בגוש האירו, מדד מנהלי הרכש ירד ל-49.2 נקודות, נתון המאותת על התכווצות התוצר בגוש ברבעון השלישי. הפגיעה במדינות הייתה לא סימטרית והנפגעת העיקרית זאת גרמניה עקב ההטיה של המשק הגרמני לכיוון של תעשייה. לאור הסנקציות של רוסיה, הממשלות באירופה עושות מאמצים כבירים על מנת לחדש את מלאי הגז כדי שיוכלו לספק את הביקושים הגבוהים בחורף ולהימנע ממכסות, לכן לקראת סוף החודש מחיר הגז באירופה זינק ל-350 דולר למגה וואט לשעה, כמעט פי 23!!! מהמחיר הממוצע לפני הקורונה.

בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.5% ל-1.75%. הבנק מעריך כי האינפלציה אשר עמדה על 9.4% ביוני תגיע לרמות של 13% עוד בהמשך השנה בעקבות העלייה המתוכננת במחירי האנרגיה. כמו כן, הבנק העריך כי העלייה המהירה בריבית לצד ההאטה הגלובלית יובילו לצמיחה שלילית בשנתיים הבאות ולעלייה בשיעור האבטלה.

❖ **ארה"ב** – בניגוד להערכות המוקדמות, דוח התעסוקה ליולי הצביע על תוספת של 528 אלף משרות חדשות, מעל הצפי. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ליולי הפתיע ועלה ל-56.7 נקודות. האינפלציה בארה"ב ירדה ל-8.5%, מעל הצפי, זאת בשל הירידה החדה במחירי הדלק. אינפלציית הליבה נותרה על 5.9%. המכירות הקמעונאיות, ללא מכוניות ודלק, עלו ביולי ב-0.7%, הייצור התעשייתי עלה ב-0.6% ביולי. נאומו של נגיד הפד בכנס השנתי היה קצר וממוקד. הנגיד הדגיש שהעלאות הריבית הנוספות של הבנק יובילו לתקופה ממושכת של צמיחה נמוכה, אך הדבר הכרחי לדבריו על מנת להוריד את האינפלציה. בתחילת ספטמבר צמצום המאזן אמור להיות מוכפל ל-90 מיליארד בחודש.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סנטימנט החברות מתאושש מהסגר אבל לאט מהצפוי, מדד מנהלי הרכש ירד ל-50.4 נקודות ביולי. ביולי, הייצוא צמח ב-18% בהשוואה ליולי אשתקד, מעל

הצפי. העודף המסחרי של סין צמח בעקבות ירידה קלה ביבוא הסחורות, בעיקר בשל ירידה במחירי

חומרי הגלם המיובאים. על רקע ההקלה החלקית בהגבלות בחודשים האחרונים הפעילות המקומית השתפרה ביולי, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה ל-55.5 נקודות. האינפלציה עלתה ל-2.7% ביולי, בעיקר בגלל העלייה במחירי המזון, אך בנטרול מחירי המזון האינפלציה עמדה על 1.9%. מדד המחירים ליצרן ל-4.2% ב-12 החודשים האחרונים עד ליולי. הייצור התעשייתי עלה ב-3.8% ב-12 החודשים האחרונים, מתחת לצפי, המכירות הקמעונאיות עלו ב-2.7% ב-12 החודשים האחרונים, מתחת לצפי. הירידה במחירים, ההתאוששות האיטית והמשך הירידה במחירי הבתים תרמו להחלטת הבנק המרכזי להפחית שוב את הריבית ב-0.1%.

שוק המניות

רמת הסיכון במניות עלתה בחודשים האחרונים. תיקון המחירים האגרסיבי שחוו השווקים לאחרונה מתבקש לאור העלייה החדה מאוד בתשואות אגרות החוב. אנו ממליצים לנקוט במשנה זהירות בתקופה הקרובה ולהתמקד במניות ערך, חלף מניות צמיחה.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	1.84%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-1.49%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-18.78%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-17.02%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-18.17%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.15%, לעומת 2.67% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית תשואות חזקה וצפויה באופן יחסי, מציעים להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית. הזדמנויות רבות לטווח הבינוני מתחילות להיווצר במח"מ 5-10 שנים.

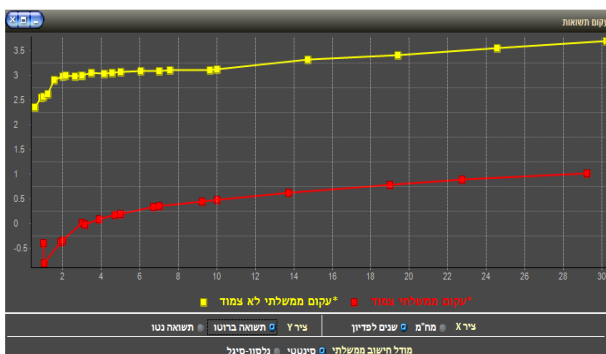
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 2.87%, לעומת 2.32% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 28- נ"ב.

לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2022 הינן ברמה שנתית של 2.6% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.1% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר לאפיק הצמוד מול השקלי בפרופורציות של 60/40 ולקצר מח"מ מ-6 ל-5 שנים, לאחר ירידה בציפיות בחודש האחרון. ירידה זו אינה מתכתבת היטב עם נתוני האינפלציה הצפויים בישראל בחודשים הקרובים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית חדה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוגוסט בכ- 1.51% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ- 0.89%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוגוסט על כ- 139 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 147 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני אנו ממליצים לתת משקל עודף לצמודים במח"מ 2-5 תוך התמקדות בחברות איכותיות הצפויות לצלוח בשלום תקופת האטה.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
1.74%	2.28%	1 שנה	מק"מ לשנה
2.32%	2.87%	7.37 שנים	ממשלתי שקלי 0330
2.67%	3.15%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.90%	1.47%	5.12 שנים	תל בונד 20
3.58%	4.12%	3.50 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-1.47% וכ-3.92% בהתאמה. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגיידור חלקי לתיקון אפשרי במניות, אנו מפחיתים חשיפה לדולר למשקל שווה. אנו מעריכים שטווח המסחר הצפוי לדולר בתקופה הקרובה יתכנס בין 3.25-3.45, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

שער שקל/דולר	שער אחרון	חודש	YTD	2021	2020	2019	2018	2017
3.3410	-1.47%	7.43%	-3.27%	-6.97%	-7.79%	8.10%	-9.83%	
3.3348	-3.92%	-5.26%	-10.76%	1.70%	-9.63%	3.35%	2.69%	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 2070.68 נקודות המדד, ובזאת שיקפו עליה חודשית מרשימה מאוד של 6.29% (שכפול מדהים של החודש הקודם בו גם עלה המעו"ף ב-6.29%). סטיית התקן ירדה רק במעט לרמת 15.5%.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 4.8% בלבד, לאחר שהתבססה על תנועה מינורית יחסית ולכן גבתה מחיר יקר בדמות תשואת חסר של 1.5% ביחס למדד, וזאת לאחר שהופעל הסטופ בחציית המדד את רמת 1990. כדי לסבר את האוזן, אציין שמדובר בפגיעת אוגוסט הגבוהה ביותר מאז ומעולם.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר שתי פגיעות חזקות ביותר, ולאור העובדה שמדד המעו"ף מפלרטט בימים אלה עם שיאו ההיסטורי, כל זאת לצד קיטון משמעותי בחודשים האחרונים בעלות ההגנה, האסטרטגיה החודשית תשלב הגנות בדמות מרווח יורד במרחק של 3% מהכסף בלבד (2010-1900), לצד כתיבת קול במחיר מימוש של 2200 נקודות. עלות האסטרטגיה 0.45% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

