

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יוני עלה ב- 0.2%. ברבעון השני של 2023 המדד עלה בשיעור חודשי ממוצע של 0.14% לעומת 0.05% ברבעון הראשון. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הפדיון במסחר הקמעונאי במאי, ייצוא הסחורות, עליית ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי ביוני. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים באפריל, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון בשירותים במאי, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור ומשרות השכיר ביוני.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 3.3%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-6.2 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-1.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-6.7 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-31.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2022 – יוני 2023) עמד על כ-0.9% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.4% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יוני הסתכמה בכ-31.8 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-216.0 מיליארד ₪ לעומת כ-227.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-5.0%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) נותר ללא שינוי בהשוואה למאי 2023. ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2023 לעומת יוני 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2023 – יוני 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.6%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	2.2%	0.0%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. ביוני האינפלציה נותרה ללא שינוי, ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2023 – יוני 2023) האינפלציה עמדה על 4.2%, האינפלציה מתמתנת, אך מקיפה מנעד רחב של סעיפים. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד. הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.25%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.00%	4.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי מאוד עבר על שוק המניות בחודש יולי על רקע נתוני מאקרו חזקים אשר המשיכו להצביע על התמתנות אינפלציונית, דוחות מעודדים של חברות שונות בעולם ולמרות המשך אי הוודאות בארץ. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-3.55%. שוק המניות המקומי הפתיע ועלה חדות כ-6.38%. שוק האג"ח עלה כ-0.47%.
- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזיות הצמיחה הגלובליות, היא צופה צמיחה של כ-3% השנה, מעט טוב יותר בהשוואה לאומדנים הקודמים, זאת בעיקר בשל עדכון קל כלפי מעלה בתחזית הצמיחה לארה"ב ל-1.8% ולגוש האירו 0.9%, כאשר הגורם לכך היה סיום משבר תקרת החוב בארה"ב והמשבר בבנקים בארה"ב ואירופה ללא התפשטות לשאר הכלכלה תרמו לכך. לאור החולשה בענף התעשייה צופים מיתון בגרמניה עם נתון צמיחה של מינוס 0.3% וצמיחה חלשה בסין.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ממשיכה לרדת ועמדה על 5.5% ביוני, הרמה הנמוכה ביותר מאז כשנתיים. אינפלציה ליבה עלתה קלות ל-5.4%, על רקע המשך עליות המחירים בענפי השירותים. נתוני הצמיחה בגוש לרבעון הראשון ולרבעון האחרון של השנה הקודמת עודכנו כלפי מעלה לצמיחה אפסית. את הרבעון השלישי כלכלת גוש האירו התחילה במומנטום שלילי, מדד מנהלי הרכש ירד ל-48.9 נקודות ביולי, ענפי השירותים המשיכו לרדת ל-51.1 נקודות וענפי התעשייה ל-42.9 נקודות. את ההאטה מובילות הכלכלות הגדולות גרמניה וצרפת, הן סובלות מירידה עולמית בביקושים למוצרים והזמנות חדשות, במיוחד מכיוון סין. הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25% (ריבית הפיקדונות על 3.75%), בהתאם לצפי. נגידת הבנק הדגישה שלמרות הירידה המהירה באינפלציה, רמת האינפלציה עדיין גבוהה ולהערכתם תישאר כך לזמן ממושך.
- בבריטניה, שיעור האבטלה עלה ל-4.0% במאי, קצת עליית השכר האיץ ל-7.3% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי, מעל הצפי. האינפלציה ירדה ל-7.9% ביוני, לעומת 8.7% באפריל ומאי, זאת בשל ירידה במחירי הדלק ועלייה מתונה מהצפוי במחיר המזון והארוחה. בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה האינפלציה ירדה קלות ל-6.9%, עדיין רחוק מיעד הבנק המרכזי.
- ❖ **ארה"ב** – מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה ירד ל-46 נקודות ביוני, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת הקורונה. ביוני נוספו רק כ-150 אלף משרות חדשות, עם זאת קצב גידול השכר השעתי הממוצע נותר גבוה על 4.4%. האינפלציה ביוני ירדה ל-3.0%, הרמה הנמוכה ביותר מאז כשנתיים, גם ללא מוצרי המזון והאנרגיה נרדמה ירידה ל-4.8%, בעיקר בשל ירידה חדה במחירי הטיסות. מדדי המחירים ליצרן המשיכו להתמתן ועלו רק כ-0.2% ב-12 החודשים האחרונים, בעיקר בשל ירידה במחירי האנרגיה. מדד הייצור התעשייתי המשיך לרדת גם ביוני. סנטימנט הקבלנים ביולי עלה ל-57 נקודות, חודש שני ברציפות של מדד חיובי לאור השיפור בביקושים מרמות השפל, הירידה החדה במחירי חומרי הגלם והשיפור בגיוס עובדים מיומנים. הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% לרמה של 5.25-5.50%. נגיד הבנק הדגיש שמוקדם לקבוע האם זאת הייתה עליית הריבית האחרונה למרות הירידה המעודדת באינפלציה. מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית ירד ל-3.0% ביוני, עיקר הירידה מתחילת השנה היא כתוצאה מירידה של מחירי הסחורות והביקושים המתונים מהצפוי מסין. אינפלציה השירותים ירדה בשיעור מתון בלבד ל-4.9%.
- הצמיחה ברבעון השני האיצה קלות ל-2.4% בשיעור שנתי, בעיקר בשל עלייה של כ-6% בהשקעות

בתמיכת תמריצים ממשלתיים בתחום השבבים, התשתיות והאנרגיה המתחדשת, אך ללא בנייה למגורים.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה המשיכה לרדת ובינוני עמדה על 0 (מינוס 0.2% בניכוי מחירי המזון). מדד מנהלי הרכש המשיך לרדת, ביחוד בענפי השירותים. מדד המחירים ליצרן ירד חד מהצפוי ב-5.4% ב-12 החודשים האחרונים עד יוני, בעיקר בשל המשך ירידה במחירי חומרי הגלם והאנרגיה. תרמו לכך החולשה המתמשכת בשוק הדיור למגורים, לצד יתרון ברכישת מוצרי אנרגיה מרוסיה במחירים תחרותיים יותר. הצמיחה ברבעון השני האטה ל-3% בלבד בשיעור שנתי, זאת על רקע היחלשות הצריכה הפרטית, כאשר המכירות הקמעונאיות ב-12 החודשים האחרונים עד יוני צמחו ב-3.1% בלבד, ירידה בביקושים הגלובליים לסחורות והמשך החולשה בשוק הדיור למגורים. למרות זאת, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ואת מדיניותו ללא שינוי. ביפן, הבנק המרכזי ממשיך לדבוק במדיניות מרחיבה כאשר בכל שאר העולם, פרט לסין, מעלים ריבית, אך יחד עם זאת עדכן קלות את מדיניות השמירה על העקום. הבנק עדכן כלפי מעלה את הרף העליון של התשואה ל-10 שנים מ-0.5% ל-1%, אך הגבול יהיה גמיש. האינפלציה עמדה על 4.2% ביוני.

שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה, במיוחד בעת הנוכחית, לאחר התרחבות מכפילים שאינה צפויה להיתמך בגידול דומה ברווחיות כפי שצפוי להשתקף כבר בדוחות הקרובים.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
מדד ת"א 35	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	4.14%	
מדד ת"א 90	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.24%	
מדד MSCI	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	16.80%	
מדד S&P 500	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	19.52%	
מדד DJ Euro Stoxx50	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	17.86%	

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.97%, לעומת 3.81% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר שהמלצנו בכל החודשים האחרונים, לקצר מח"מ (התשואות עלו מאוד בשלושת החודשים האחרונים), אנו ממליצים להגדיל חשיפה לאפיק ולהאריך מח"מ ל-6 שנים, ע"י מח"מ סינטטי.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 3.80%, לעומת 3.77% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 17 נ"ב.

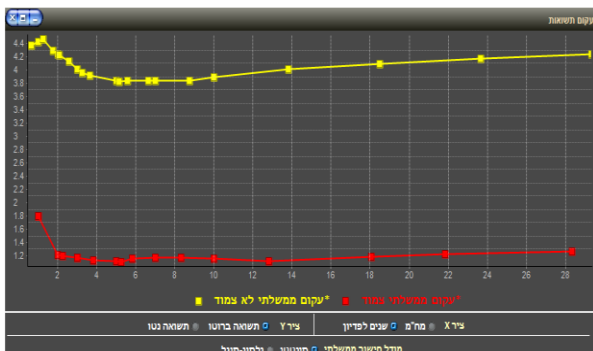
משקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2023 הינן ברמה שנתית של 2.8% לשנתיים קדימה, כ- 2.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.8% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר באפיק השקלי ביחס לצמוד בפרופורציות של 65/35. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום סביב 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ- 0.37% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.63%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יולי על כ- 151 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 164 נקודות בתל-בונד 40.

אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-20% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך.



תשואות לפדיון				
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ		
4.81%	4.80%	1 שנה	מק"מ לשנה	
3.77%	3.80%	8.23 שנים	ממשלתי שקלי 0432	
3.81%	3.97%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים	
2.70%	2.61%	5.36 שנים	תל בונד 20	
5.97%	5.75%	3.41 שנים	תל בונד שקלי	

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-0.19%, מנגד האירו התחזק החודש מול השקל בכ-1.37%. 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 3.55-3.75, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	4.94%	-0.19%	3.6930	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	8.55%	1.37%	4.0737	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 1848.31 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה של 5.93% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן עלתה החודש והתסבבה ברמת 18.5% בסמוך לפקיעה, לאחר העברת חוק עילת הסבירות ע"י הממשלה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 6.03% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בנוסף לנכס הבסיס אנו ממשיכים לעבוד עם אסטרטגיית covered call במדד 1900 לחודש הקרוב (כ-3% מחוץ לכסף) בכל פקיעה מתחת למדד 1900, האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.95% על נכס הבסיס.

- בסגירת השוק מעל רמת 1920, תתווסף לאסטרטגיה אסטרטגיית פרפר פתוח ע"י רכישת קול במדד 1930 במקביל לכתיבת 2 קולים במדד 2000.

גרף אסטרטגיה מומלצת

