

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב- 0.07%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בהתחלות הבנייה ביוני, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי ביולי, ייצור החשמל באוגוסט. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים ביוני, מדד הפדיון בשירותים ביולי, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות והרכישות בכרטיסי האשראי באוגוסט. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 2.7%, לעומת 3.0% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-5.7 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-1.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-0.4 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-33.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2022 – אוגוסט 2023) עמד על כ-1.3% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.6% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-32.6 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-286.1 מיליארד ₪ לעומת כ-298.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.5% בהשוואה ליולי 2023. ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2023 לעומת אוגוסט 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2023 – אוגוסט 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%	3.0%	0.5%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. באוגוסט האינפלציה עלתה ב-0.5%, ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2022 – אוגוסט 2023) האינפלציה עמדה על 4.1%, האינפלציה מותמתנת, אך נמצאת מעל היעד. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבוה העליון של תחום היעד. הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.5% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.25%	4.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש שלילי עבר על שוק המניות בחודש ספטמבר על רקע חוסר הוודאות סביב נושא הריבית בארה"ב ועליית התשואות באג"ח הממשלתיות של ארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-4.3%. שוק המניות המקומי נותר כמעט ללא שינוי. שוק האג"ח ירד כ-1.05%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה לאגוסט נותרה גבוהה על 5.3%, כאשר הירידה במחירי המזון קוזה עם עלייה במחירי האנרגיה. גם בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה ירדה קלות ל-5.3%, רחוק בהרבה מהיעד של הבנק המרכזי. הבנק המרכזי בגוש האירו העלאה את הריבית בפעם העשירית ברציפות בעוד 0.25% ל-4.5% (4.0% ריבית הפיקדונות). בבריטניה, הבנק המרכזי הודיע כי החליט לא להעלות את הריבית הפעם, זאת לאחר 14 העלאות ריבית רצופות מאז דצמבר 2021, בשל כך הריבית תישאר על רמה של 5.25%. נתוני האינפלציה הפתיעו לטובה, האינפלציה בשיעור שנתי ירדה ל-6.7% באוגוסט לעומת 6.8% ביולי, ציפיות האנליסטים עמדו על 7% בשיעור שנתי.
- ❖ **ארה"ב** – שוק העבודה עדיין חזק, באוגוסט נוספו 180 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, חודש שלישי רצוף שנוספו פחות מ-200 אלף משרות, כאשר נתוני החודשיים הקודמים עודכנו משמעותית כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה במפתיע ל-3.8%. קצב עליית השכר השעתי ב-12 החודשים האחרונים נותר גבוה ועמד על 4.3%. נרשמה ירידה חדה מהצפוי בסך המשרות הפנויות ל-8.8 מיליון, לצד ירידה בסך המתפטרים מרצון, דברים המעידים על כך שהלחצים לעליית שכר מתמתנים. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים לאגוסט עלה ל-54.4 נקודות, מעל הצפי. האינפלציה עלתה חודש שני ברציפות ל-3.7%, מעט מעל הצפי. מחירי האנרגיה תרמו כמחצית מהעלייה החודשית באוגוסט, גורמים מרכזיים נוספים היו מחירי הטיסות, הבריאות והשכירות. אינפלציית הליבה התמתנה ל-4.3%. הפד החליט להותיר את הריבית ללא שינוי. בנאומו, נגיד הבנק המרכזי הדגיש שרוב העלאות הריבית עדיין לא הורגשו בשוק וצריך לראות הקלה נוספת בתנאי השוק כדי להתחיל בתהליך של הורדת הריבית. פאוול ציין כי הצמיחה ממשיכה להיות גבוהה והצריכה הפרטית נותרה איתנה. כמו כן, פאוול שב והשיב כי לא יהסס להעלות את הריבית בהמשך ולהשאירה ברמה גבוהה יותר לאורך זמן.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים הראה התרחבות קלה בפעילות ועמד על 51.8 נקודות, עדיין הרמה הנמוכה ביותר מאז הסרת הגבלות הקורונה בסוף 2022. סך ייצוא הסחורות באוגוסט עלה מעט. האינפלציה חזרה לטריטוריה חיובית עם 0.1% באוגוסט ו-0.5% ללא מוצרי המזון. המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט בכ-4.5%, מעל הצפי. הבנק המרכזי הפחית את יחס הרזרבה לפיקדונות בבנקים הגדולים בפעם השנייה השנה, מהלך השקול להפחתת ריבית.

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	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	2.65%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.49%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	8.50%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	11.68%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	10.04%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

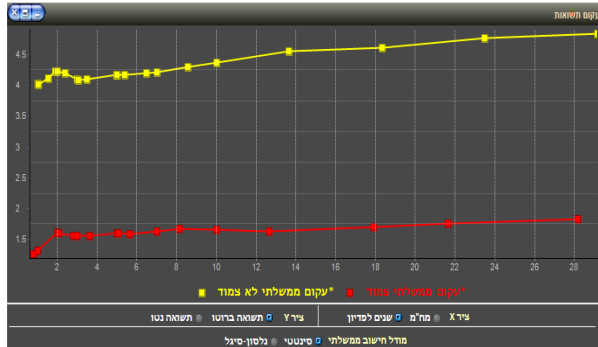
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.59%, לעומת 4.09% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם. לאחר עליית התשואות החדה שחו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 4.24%, לעומת 3.83% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 35 נ"ב. משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2023 הינן ברמה שנתית של 2.7% לשנתיים קדימה, כ-2.6% בטווח של 5 שנים וכ-2.7% 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 שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ספטמבר בכ-0.84% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-0.55%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ספטמבר על כ-148 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-154 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	
4.74%	4.79%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.83%	4.24%	8.04 שנים	ממשלתי שקלי 0432
4.09%	4.59%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.67%	2.98%	5.30 שנים	תל בונד 20
5.87%	6.20%	3.36 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.61%, לעומת זאת האירו נחלש החודש מול השקל בכ-1.93%. נמשכת מגמת התחזקות הדולר מול השקל מעבר לתיסופו ביחס לסל המטבעות וזאת לאור המציאות הפוליטית הרעועה כפי שהיא שנתפסת ע"י המשקיעים בשוק. הדולר פרץ את גבול המסחר העליון מול השקל (3.83) ובזאת ניתן יהיה להניח שכל עוד הסאגה הפוליטית משפטית תלויה ועומדת באויר, קשה יהיה לראות את השקל מתחזק. עד להתבהרות ולרגיעה ממשית של הרוחות בישראל, אנו ממליצים על חשיפת יתר לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח צפויה להימשך. הקפאת החקיקה/פשרה רחבה/ עשויות לייצר לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.65 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	8.67%	0.61%	3.8240	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	8.00%	-1.93%	4.0531	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 1831.81 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 1.38%. ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן חזרה לרמתה הממוצעת סביב 15.5% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 1.08% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש בנוסף לנכס הבסיס אנו ממשיכים לעבוד עם אסטרטגיית covered call במדד 1950 לחודש הקרוב (כ-6.5% מחוץ לכסף). בכל פקיעה מתחת למדד 1950, האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.2% על נכס הבסיס.

- בסגירת השוק מעל רמת 1960, תתווסף לאסטרטגיה אסטרטגיית פרפר פתוח ע"י רכישת קול במדד 1960 במקביל לכתיבת 2 קולים במדד 2060.

גרף אסטרטגיה מומלצת

