

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יוני עלה ב- 0.14%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליות במשרות השכיר באפריל, יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור ביוני. שיעור המשרות הפנויות ביוני נותר ברמת שיא כבר חודש רביעי ברציפות והדבר משקף את המשך רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק, להוציא את סקטור תיירות החוץ. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה במרץ, ייצוא השירותים באפריל, מדדי הפדיון בשירותים, הפדיון במסחר הקמעונאי והייצור התעשייתי במאי, וגם ייצוא הסחורות ביוני.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 2.9%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-1.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-8.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-31.9 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-43.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. לראשונה מאז שנת 2007 נמדד עודף תקציבי ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2021 – יוני 2022) של כ-6.4 מיליארד ₪ המהווים כ-0.4% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-10.1% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יוני הסתכמה בכ-33.4 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-227.3 מיליארד ₪ לעומת 181.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-25.0%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב-0.4% בהשוואה למאי 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.2% וב-12 החודשים האחרונים (יוני 2022 לעומת יוני 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2022 – יוני 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-5.0%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	3.2%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.5% לרמה של 1.25%. במאי נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.6% וביוני של 0.4%, ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2022 – יוני 2021) האינפלציה עמדה על 4.4%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מצויות מעל הגבול העליון של היעד, אך הציפיות משוק ההון לשנה השנייה חזרו אל תוך תחום היעד והציפיות החל מהשנה השלישית התכנסו חזרה אל מרכז היעד. חטיבת המחקר של בנק ישראל עדכנה את תחזיתה ומעריכה שהתוצר יצמח ב-2022 בשיעור של 5% ובשנת 2023 בשיעור של 3.5%. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-3.6% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.75%	1.25%	ריבית בנק ישראל
1.75%	2.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מצוין עבר על שוק המניות בחודש יולי. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ- 6.9%, זאת על רקע עונת הדוחות אשר הייתה פחות גרועה מהמצופה, אישור חבילת הסיוע לאנרגיה הירוקה והמתחדשת ואישור חבילת הסיוע לתעשיית השבבים בסנאט, ולמרות המשך הלחצים האינפלציוניים והחששות ממיתון. שוק המניות המקומי עלה כ-6.8%. שוק האג"ח המשיך להתאושש והציג עלייה של כ-1.1% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו המשיכה להאמיר ועמדה על 8.6% ביוני, בעיקר בגלל זינוק של כ-42% במחירי האנרגיה, אך בניכוי מחירי האנרגיה והמזון האינפלציה עמדה על 3.7%. לראשונה מזה 11 שנים, הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.50%. הנגידה לא פסלה עלייה דומה גם בהחלטה הבאה בספטמבר. במקביל הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע על כלי מוניטרי חדש – TPI שנועד למנוע פתיחה חריגה של המרווחים בין אג"ח של המדינות בגוש האירו ע"י רכישת אג"ח בשוק המשני, אך המרווחים המשיכו להיפתח לאור ההכרזה על בחירות מוקדמות באיטליה וההתניות הרבות לגבי היישום בפועל של התוכנית. מדד מנהלי הרכש ליולי ירד ל-49.4 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מזה שנה וחצי ומעידה על התכווצות של התוצר העסקי. התוצר בגוש האירו צמח ב-2.8% בשיעור שנתי ברבעון השני, מעל הצפי, אך עם שונות בין מדינות, ההקלה בהגבלות הקורונה והנהירה לנופש היטיבו עם ספרד, איטליה וצרפת, אך החולשה בתעשייה בשל קשיי האספקה והשלכות המלחמה איפסו את הצמיחה בגרמניה ותרמו לצמיחה שלילית במדינות קטנות כמו לטביה וליטא שיותר מושפעות לשלילה מהסנקציות על רוסיה.
- ❖ **ארה"ב** – מדד מנהלי הרכש ליוני ירד מעל הצפי, מדד אמון הצרכנים ירד לשפל של עשורים, הצריכה הפרטית הריאלית התכווצה במאי. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (Core PCE), שהינו המדד המועדף על הפד לאינפלציה, התמתן ל-4.7% ביוני, עדיין נתון גבוה. דוח התעסוקה ליוני המשיך להצביע על שוק עבודה הדוק, נוספו 372 אלף משרות חדשות, מעל הצפי, בהובלת ענפי השירותים, שיעור האבטלה נותר נמוך על 3.6%. האינפלציה הפתיעה כלפי מעלה ועלתה ל-9.1%, הנתון הכי גבוה מאז שנות ה-80. הזינוק במחירי הדלק והחשמל ביוני (שמאז ירדו בחדות) תרמו לכמחצית מהעלייה, אינפלציית הליבה נותרה גבוהה ועמדה על 5.9%, סעיף השכירות ממשיך בעלייה החדה. המכירות הקמעונאיות (ללא דלק) המשיכו לצמוח. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד ל-47 נקודות, מעל הצפי, נתון שמצביע על התכווצות בפעילות. הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.75% לרמה של 2.25-2.5%, בדומה לצפי וקרוב לרמת הריבית "הנייטרלית" החזויה של הבנק והנגיד ציין שהריבית תמשיך לעלות, אך הקצב יקבע על פי הנתונים שיפורסמו. ברבעון השני התוצר התכווץ ב-0.9% בשיעור שנתי, צמיחה של הצריכה הפרטית והייצוא קוזזו ע"י ירידה חדה במלאים ובהשקעות למגורים, ארה"ב אומנם במיתון לפי ההגדרה הרשמית של 2 רבעונים רצופים של התכווצות בתוצר, אך האירוע מלווה בירידה באבטלה וזה מונע עצירת העלאות הריבית.
- ❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה ביוני עלה ל-51.7 נקודות והמדד המקביל לענפי השירותים זינק ל-54.5 נקודות. האינפלציה הכללית עלתה ל-2.5%, אך בניכוי מחיר המזון והאנרגיה עמדה על 1% בלבד, זאת למרות ההקלה המשמעותית בהגבלות ביוני. ברבעון

השני התוצר בסין התכווץ ב-10% בשיעור שנתי לאור הסגרים הרבים שהונהגו במהלך התקופה. מול הרבעון המקביל אשתקד התוצר גבוה רק ב-0.4%.

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%	-1.51%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-3.37%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-15.51%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-13.34%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-13.73%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.67%, לעומת 2.98% בסוף חודש יוני. 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 יולי בתשואה לפדיון של 2.32%, לעומת 2.59% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 35- נ"ב.

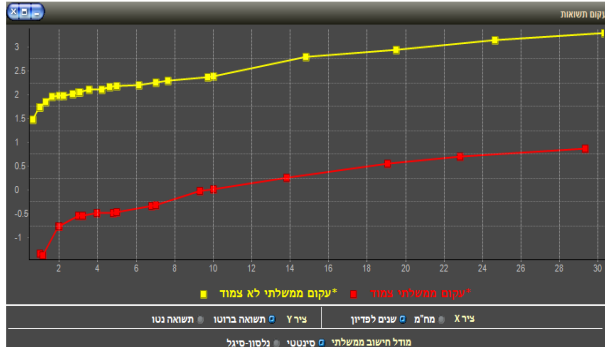
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצל ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2022 הינן ברמה שנתית של 2.5% לשנתיים קדימה, כ-2.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.2% 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 חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ-1.40% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.96%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יולי על כ-137 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-152 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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
1.41%	1.74%	1 שנה	מק"מ לשנה
2.59%	2.32%	7.37 שנים	ממשלתי שקלי 0330
2.98%	2.67%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.06%	0.90%	5.18 שנים	תל בונד 20
3.78%	3.58%	3.57 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-3.11% וכ-4.55% בהתאמה.

לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגידור 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.

2017	2018	2019	2020	2021	YTD	חודש	שער אחרון	
-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	9.04%	-3.11%	3.3910	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	-1.39%	-4.55%	3.4710	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 13.1948 נקודות המדד, ובזאת שיקפו עליה חודשית מרשימה מאוד של 6.29%. סטיית התקן ירדה מרמת 17.5% לרמת 16% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 6.96% לאחר שגם הקולים וגם הפוטים הכתובים מחוץ לכסף פקעו ללא תמורה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

ההנחה הסמויה באסטרטגיה החודש היא שהשוק צפוי להתכנס לשיווי משקל זמני, תוך קיטון בתנודתיות בפועל ביחס לזו הגלומה. אנו נכתוב אוכף בכסף, במדד 1950, חלף רכישת נכס הבסיס. האסטרטגיה תניב תשואת יתר בכל תרחיש בו מדד המעו"ף יעלה עד-2%. בנוסף לאוכף הכתוב, נרכוש את קול 1990 בכמות כפולה לנכס הבסיס, למזעור תשואת חסר מול מדד הייחוס ולתרחיש של המשך התיקון העולה שהחל בחודש הקודם.

גרף אסטרטגיה מומלצת

