

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה ב- 0.25%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הפדיון במסחר הקמעונאי באפריל, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות, עליית ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי במאי. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה, משרות השכיר וייצוא השירותים במרץ, מדד הפדיון בשירותים באפריל ויבוא מוצרי הצריכה במאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במאי עמד על 3.3%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-4.4 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-1.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-13.0 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-33.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2022 – מאי 2023) עמד על כ-0.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-0.04% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש מאי הסתכמה בכ-34.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-184.1 מיליארד ₪ לעומת כ-193.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-5.0%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.2% בהשוואה לאפריל 2023. ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2023 לעומת מאי 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2023 – מאי 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.2%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	2.2%	0.2%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.75%. במאי נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.2%, ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2023 – מאי 2023) האינפלציה עמדה על 4.6%. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד, הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות כולן בתוך תחום היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.24% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.25%	5.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.75%	4.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות בחודש מאי על רקע נתוני מאקרו חזקים אשר המשיכו להצביע על התמתנות אינפלציונית בעולם ולמרות המשך אי הוודאות בארץ. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-5.64%. שוק המניות המקומי עלה כ-1.64%. שוק האג"ח עלה כ-0.41%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ממשיכה לרדת ועמדה על 6.1% במאי, לעומת 7% באפריל. הירידה בלטה ברוב הכלכלות הגדולות פרט לאיטליה, חלק גדול מהירידה היא בשל יציאת הנסיקה במחירי האנרגיה מהחשוב. אינפלציות השירותים ממשיכה להיות חזקה, ירדה לאט יותר ל-5.3% במאי לעומת 5.6% באפריל, היא מוזנת על ידי המשך עליות השכר בגוש האירו ושוק העבודה החזק. הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25% ל-4% והריבית על הפיקדונות עלתה ל-3.5%. הבנק עדיין משמעותית כלפי מעלה את תחזית האינפלציה ללא מחירי המזון והאנרגיה לשנתיים הבאות, לאור זאת נגידת הבנק הדגישה שבסבירות גבוהה תהיה עוד העלאת ריבית בהחלטה הבאה. במקביל, הבנק הודיע על צמצום מהיר יותר של מאזנו, החלטה אשר תומכת בהתחזקות האירו בעולם. מדד מנהלי לענפי התעשייה ירד חדות ל-43.6 נקודות, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד חדות ל-52.2, זאת למרות המשך הירידה בלחצי המחירים, במחירי האנרגיה והשיפור בשרשראות האספקה.

בבריטניה, השכר האיץ ועלה בכ-7% ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל, מעל הצפי. האינפלציה הפתיעה לרעה כאשר אינפלציות הליבה, ללא מוצרי המזון והאנרגיה, המשיכה לעלות לשיא של יותר מ-40 שנה, ל-7.1%, עלייה רוחבית נרשמה ברוב הסעיפים במדד בדגש על טיסות, נופש, ביגוד, רכבים ושכירות. העלייה באינפלציות הליבה לצד ההאצה בשכר הובילו את הבנק המרכזי להעלות את הריבית ב-0.5% ל-5.0%, מעל הצפי.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה הראשוני למאי היה מעל הצפי והצביע על גידול של כ-390 אלף משרות חדשות ונתוני החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מעלה בכמעט 100 אלף. מנגד, שיעור האבטלה עלה ל-3.7% וקצב גידול השכר השעתי הממוצע נותר יציב על 4.4%. מחירי הבתים חזרו לעלות ב-1.5% במרץ, זאת בשל היציבות בריבית המשכנתאות, חוסנו של שוק העבודה והגידול המתון ביצע, אך למרות זאת המחירים הממוצעים נמוכים בכ-1% בהשוואה לרמה המקבילה אשתקד. לאחר 10 העלאות ריבית רצופות, הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0-5.25%, הנגיד הדגיש שלאור אינפלציות השירותים הגבוהה וחוסנו של שוק העבודה מרבית חברי הוועדה מצפים לעלייה נוספת של הריבית בהמשך השנה. האינפלציה ירדה במאי ל-4.0%, מעל הצפי, חלק ניכר מהירידה היא בשל יציאה של מדד גבוה באופן חריג מהשנה שעברה, דבר אשר אמור להתרחש שוב בחודש הבא, אך למרות כל אלו אינפלציות הליבה נותרה גבוהה על 5.3%. הבנק אינו צופה שהאינפלציה תחזור ליעדה לפני סוף 2024. במאי המכירות הקמעונאיות עלו בשיעור מתון יחסית, הייצור התעשייתי ממשיך להתכווץ גם במאי.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה עמדה על 0.2% בלבד באפריל ועל 0% ללא מזון, המחירים ליצרן המשיכו לרדת. הצמיחה חיובית ברבעון השני אבל היא מאיטה מהר מהצפוי. ב-12 החודשים האחרונים עד למאי המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו ב-13.4% ו-3.4% בהתאמה, נמוך מהצפי. ייצוא הסחורות למאי ירד ב-7.5% לעומת אשתקד, זאת בשל ההאטה

הגלובלית בענפי התעשייה. הבנק המרכזי ממשיך במדיניות המרחיבה שלו, הפחית את הריבית השבועית ב-0.1%, בשיעור דומה את הריבית לשנה ל-3.55% וגם את הריבית ל-5 שנים, אשר מהווה מדד ייחוס להלוואות לדיוור, ל-4.2%. בנוסף, פורסם דיווח על כוונת הממשלה להשיק תוכנית תמריצים נוספת, בדגש על שוק הנדל"ן. ביפן, בניגוד למרבית הבנקים המרכזיים בעולם, הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ומדיניות השמירה על העקום ללא שינוי. הנגיד ציין שבמידה ותהיה החפרה בהאטה הגלובלית תיתכן עוד הרחבה של המדיניות. האינפלציה ירדה קלות ל-3.2% במאי, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא המשיכה להאיץ ל-4.3%.

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 בזוחות 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%	-0.56%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	12.80%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	15.91%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	15.96%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.81%, לעומת 3.64% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם.

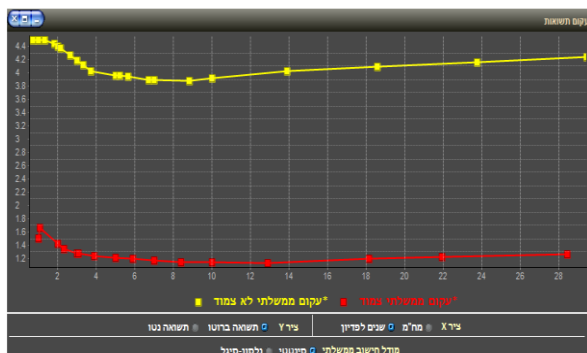
לאחר שמלצנו בכל החודשים האחרונים, לקצר מח"מ (התשואות עלו מאוד בשלושת החודשים האחרונים), אנו ממליצים להגדיל חשיפה לאפיק ולהאריך מח"מ ל-6 שנים, ע"י מח"מ סינטיטי.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 3.77%, לעומת 3.78% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 4 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.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2023 הינן ברמה שנתית של 2.6% 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 מעורבת. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יוני בכ- 0.33% ומדד התל-בונד 40 ירד קלות בכ- 0.09%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יוני על כ- 164 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 168 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%	4.81%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.78%	3.77%	8.31 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.64%	3.81%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.69%	2.70%	5.52 שנים	תל בונד 20
5.97%	5.97%	3.41 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-0.4%, מנגד האירו התחזק החודש מול השקל בכ-1.29%. 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%	5.14%	0.40%	3.7000	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	7.07%	1.29%	4.0185	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב- 1744.79 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 2.14% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן נותרה דומה ברמת 16%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בנוסף לנכס הבסיס אנו ממשיכים לעבוד עם אסטרטגיית covered call במדד 1900 לחודש הקרוב. בכל פקיעה מתחת למדד 1900, האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.1% על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

