

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי ירד ב- 0.03%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליות בייצוא השירותים, משרות השכיר והתחלות הבנייה במרץ, מדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי באפריל ויבוא התשומות לייצור במאי. שיעור המשרות הפנויות במאי נותר ברמת שיא המשקפת את המשך רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות בעקבות פתיחת המשק. את העלייה במדד מיתנו ירידות במדד הייצור התעשייתי באפריל ויבוא מוצרי הצריכה וייצוא הסחורות במאי.

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

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-1.4 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-7.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-33.3 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-34.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2021 – מאי 2022) עמד על כ-0.04% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-10.5% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-36.5 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכם בכ-194.0 מיליארד ₪ לעומת 152.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של 26.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.6% בהשוואה לאפריל 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.8% וב-12 החודשים האחרונים (מאי 2022 לעומת מאי 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2022 – מאי 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% | 2.8% | 0.6% | מדד המחירים לצרכן |

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.4% לרמה של 0.75%. באפריל נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.8%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 4.0%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות בתוך תחום היעד. הנתונים הכלכליים ממשיכים להציע על פעילות איתנה, אף על פי שברבעון הראשון של 2022 התוצר התכווץ ביחס לרבעון הרביעי של 2021 בכ-1.6%. במונחים שנתיים, אך גם יש לציין לאחר זינוק של 15.6% ברבעון שלפניו. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.7% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

| חודש קודם | אחרון | |
|-----------|-------|---------------------------|
| 0.35% | 0.75% | ריבית בנק ישראל |
| 1.00% | 1.75% | ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב |
| 0.00% | 0.00% | ריבית הבנק המרכזי באירופה |

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש סוער ותנודתי נוסף עבר על שוק המניות בחודש יוני. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד בכ-8.6% ובכך השלים ירידה של כ-21% מתחילת השנה, זאת על רקע המשך הלחימה באוקראינה, המשך הלחצים האינפלציוניים והחששות ממיתון. שוק המניות המקומי ירד כ-4.1% החודש ובמחצית השנה הראשונה השלים ירידה של כ-8.4%. שוק האג"ח התאושש מעט והציג עלייה של כ-0.5% בממוצע, אך מתחילת השנה ירד כ-5.6%.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו עמדה על 8.1% במאי, כמחצית מכך בגלל המשך הזינוק במחירי האנרגיה שעלו יותר באירופה בגלל המלחמה באוקראינה. הבנק המרכזי בגוש האירו שרטט את תוואי העלאת הריבית שלו לחודשים הקרובים ואמור לסיים את הריבית השלילית אשר נמשכה כ-11 שנה, בתחילת יולי הבנק יסיים את תוכנית הרכישות שלו וב-21/7 אמור להעלות את הריבית ב-0.25%. בנוסף, הבנק הודיע על כוונתו להעלות את הריבית שוב, לפחות ב-0.25% נוספים, בהחלטת הריבית הבאה אחריה בספטמבר. הבנק המרכזי נלחץ מהעלייה החדה בתשואות האג"ח והמרווחים במדינות החלשות בגוש והודיע שישמור על מאזן האג"ח שרכש במסגרת תוכנית החירום. ביוני נרשמה התדרדרות מהירה בסנטימנט החברות ומשקי הבית, מדד אמון הצרכנים ירד לרמתו הנמוכה מאז הסגר הראשון בתקופת הקורונה, מדד מנהלי הרכש ליוני ל-51.9 נקודות, לעומת 54.8 במאי. בתקופה האחרונה נרשמה ירידה באספקת הגז לאירופה, ממשלת גרמניה הצהירה כי אם ההתדרדרות תימשך היא תצטרך להטיל מכסות לצריכה, במידה והתרחיש אכן יתקיים אזי גרמניה תגלוש למיתון ותגרור אחריה את רוב אירופה.
- בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% לרמה של 1.25%, העלאה חמישית ברציפות, הוא גם אותת שיייתכן ויהי צורך להעלות את הריבית ב-0.5% בפגישות הבאות, גם על חשבון צמיחה אפסית בשנה הבאה.
- ❖ **ארה"ב** – נתוני שוק העבודה ממשיכים להיות חיוביים, במאי נוספו 390 אלף משרות חדשות, מעל הצפי. סנטימנט החברות התמתן, אך נותר חיובי, מדד מנהלי הרכש לאפריל עמד על כ-56 נקודות. האינפלציה הפגיעה כלפי מעלה ועלתה ל-8.6% במאי בהובלת מחירי האנרגיה והמזון. אינפלציה הליבה ירדה קלות ל-6%, אך עדיין נותרה גבוהה, מחירי הטיסות, הרכבים והדיור המשיכו לעלות. העלייה באינפלציה גורמת לשחיקה במדד אמון הצרכנים שירד לשפל במחצית הראשונה של יוני. הפד העלה את הריבית ב-0.75%, מרבית חברי הוועדה מאמינים שהריבית צפויה לעמוד על 3.25-3.5% בסוף השנה ותעלה בעוד 0.5% עד לסוף 2023, אי לכך תחזיות הצמיחה עודכנו כלפי מטה ל-1.7% בשנתיים הקרובות.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש למאי עלה קלות ל-42.2, אך עדיין הפעילות מתכווצת, זאת לנוכח המדיניות של הממשלה בנושא הקורונה. קצת עליית המחירים ליצרן ירד ל-6.4%. האינפלציה הכללית נותרה על 2.1% במאי, למרות המשך העלייה במחירי המזון אשר מהווה כשליש מהמדד. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי.
- ביפן, האינפלציה נותרה על 2.5% במאי, מעל יעד הבנק המרכזי העומד על 2%. כ-2/3 מהעלייה נבעה מהזינוק במחירי המזון והאנרגיה, לכן הבנק אותת שהוא לא מתכוון לסגת מהמדיניות המרחיבה

למרות מגמת העלאות הריבית בעולם. הדבר מביא להמשך הפיחות החד במטבע.

שוק המניות

רמת הסיכון במניות עלתה בחודשים האחרונים. תיקון המחירים האגרסיבי שחו השוקים 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% | -7.55% | מדד ת"א 35 |
| 17.3% | 21.2% | -3.02% | 40.30% | 18.06% | 33.09% | -9.64% | מדד ת"א 90 |
| 5.6% | 21.6% | -11.18% | 24.05% | 14.33% | 16.80% | -20.94% | מדד MSCI |
| 9.5% | 19.4% | -6.24% | 28.88% | 16.26% | 26.89% | -20.58% | מדד S&P 500 |
| 0.7% | 6.5% | -14.34% | 24.78% | -5.14% | 20.99% | -19.62% | מדד DJ Euro Stoxx50 |

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.98%, לעומת 2.85% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3% והשוק מגיב בהתאם.

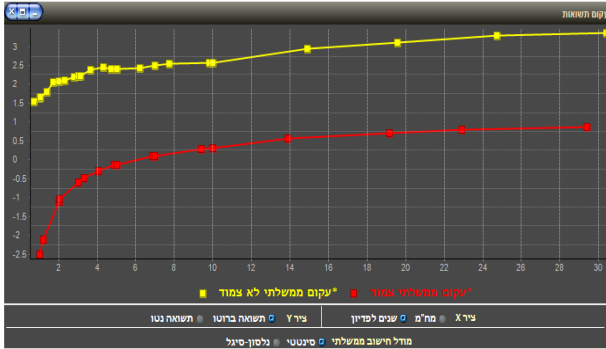
לאחר עליית תשואות חזקה וצפויה באופן יחסי, מציעים להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית. הזדמנויות רבות לטווח הבינוני מתחילות להיווצר במח"מ 5-10 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 2.59%, לעומת 2.49% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -39 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 יוני 2022 הינן ברמה שנתית של 2.9% לשנתיים קדימה, כ-2.7% 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 יוני בכ-1.28% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.87%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מאי על כ-134 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-138 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני אנו ממליצים לתת משקל עודף לצמודים במח"מ מ-2-5 תוך התמקדות בחברות איכותיות הצפויות לצלוח בשלום תקופת האטה.



| תשואות לפדיון | | | |
|---------------|-----------|-----------|----------------------|
| חודש קודם | סוף החודש | מח"מ | |
| 0.84% | 1.41% | 1 שנה | מק"מ לשנה |
| 2.49% | 2.59% | 7.44 שנים | ממשלתי שקלי 0330 |
| 2.85% | 2.98% | | אג"ח ארה"ב ל-10 שנים |
| 1.16% | 1.06% | 5.23 שנים | תל בונד 20 |
| 3.69% | 3.78% | 3.57 שנים | תל בונד שקלי |

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-4.85% וכ-1.70% 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 3.35-3.55, 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% | 12.54% | 4.85% | 3.5000 | שער שקל/דולר |
| 2.69% | 3.35% | -9.63% | 1.70% | -10.76% | 3.31% | 1.70% | 3.6364 | שער שקל/אירו |

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב-1832.93 נקודות המדד, ובזאת שיקפו עליה חודשית מינורית של 0.35% (כאילו לא היה חודש מהיותר תנודתיים שידעו השוקים...). למרות חודש מאוד תנודתי כאמור. סטיית התקן ירדה מרמת 21% לרמת 17.5% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 0.03%, לאחר שההגנות שהצבנו פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אם ניתן להסיק מסקנות מהתמחר של נגזרי המעו"ף, ניתן לומר שהשוק הגיע למצב קיצוני של לחץ מוכרים ומנסה להתאזן ולחזור לנורמליות. כשמוסיפים למשוואה את הנתון שחודש יולי בפתח (אחד משלושת החודשים בשנה הכי מובהקים בצבע הירוק שלהם), אנו נחפש, לראשונה השנה, אסטרטגיה שמבקשת לייצר ערך בתנאי שוק יציבים יחסית. בנוסף לנכס הבסיס, נכתוב את קול 1980 ואת פוט 1740. בכל פקיעה בין מדדים אלה האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.67% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

