

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש אפריל עלה ב- 0.12%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצוא השירותים בפברואר, מדד הפדיון בשירותים במרץ, יבוא מוצרי הצריכה וייצוא הסחורות באפריל. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה בדצמבר, משרות השכיר בפברואר, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי במרץ, יבוא התשומות לייצור והרכישות בכרטיסי האשראי באפריל. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באפריל עמד על 3.1%, לעומת 3.2% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-3.3 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-17.4 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-32.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2022 – אפריל 2023) עמד על כ-0.3% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-0.6% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-35.6 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-149.3 מיליארד ₪ לעומת 156.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.3%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.8% בהשוואה למרץ 2023. ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2023 לעומת אפריל 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.0%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2023 – אפריל 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.2%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	2.0%	0.8%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.75%**. באפריל נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.8%, ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2023 – אפריל 2022) האינפלציה עמדה על 5.0%. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד, הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות כולן בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.8% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.00%	5.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.50%	3.75%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש שלילי עבר על שוק המניות בחודש מאי אך יחד עם זאת המניות של החברות הגדולות בארה"ב והעלייה בדולר היטיבו עם מי שהחזיק בהם. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-1.32%, זאת על רקע חששות מהגעת ארה"ב לחדלות פירעון ועליות ריבית נוספות שיידרשו להילחם באינפלציה "הדביקה". שוק המניות המקומי ירד כ-0.4%. שוק האג"ח עלה חדות כ-1.25%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, הצמיחה לרבעון הראשון בגוש האירו עמדה על 0.4%, החורף החם יחסית והשיפור בתיירות ובשאר ענפי השירותים תרמו לצמיחה חיובית. הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25% ל-3.75% (ריבית הפיקדונות), הנגידה הדגישה שתהליך עליית הריבית עדיין לא הסתיים. אינפלציית הליבה עמדה על 5.6% באפריל, האינפלציה הכללית עלתה ל-7.7%. מדד המחירים ליצרן ירד ל-5.9% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד קלות ל-53.3 נקודות, בעיקר בשל המשך פסימיות בחברות התעשייה שם מדד מנהלי הרכש ירד ל-44.6 נקודות. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% ל-4.5%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2008. האינפלציה ירדה באפריל ל-8.7%, אך מחירי המזון המשיכו לזנק בכמעט 91% ב-12 החודשים האחרונים. אינפלציית הליבה ממשיכה לעלות ועמדה על 6.8% באפריל.
- ❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון הראשון עמדה על 1.3% בשיעור שנתי, נמוך מהצפי. הבנק המרכזי עלה את הריבית בפעם העשירית ברציפות ב-0.25% ל-5.25%-5.0%, אך בהודעה לעיתונות הוסרה ההתחייבות להעלאה נוספת בהחלטה הבאה, הנגיד הדגיש שהם יפעלו בהתאם לנתונים שיתפרסמו, אך לא פסל עלייה נוספת. בדוח התעסוקה לאפריל קצב הגידול בשכר השעתי הממוצע עלה ל-4.4% ב-12 החודשים האחרונים ובמקביל שיעור האבטלה ירד ל-3.4%. באפריל נוספו כ-253 אלף משרות חדשות, אך נתוני החודשיים האחרונים עודכנו חדות מטה. מדד המחירים ליצרן עלה ב-0.4%, בדומה לצפי והאינפלציה ל-12 החודשים האחרונים ירדה קלות ל-4.9%. באפריל נמשכה הירידה במחירי האנרגיה ומחירי המזון נותרו ללא שינוי, העלייה במחירי השירותים בהובלת השכירות נמשכה, אם כי בקצב מתון יותר, מחירי המכוניות המשומשות עלו לאחר 9 חודשים רצופים של ירדה, לנוכח כל אלו אינפלציית הליבה נותרה גבוהה ועמדה על 5.5%. קצב הגידול של המכירות הקמעונאיות האט עם עלייה של 0.4% באפריל וב-2% בהשוואה לאפריל אשתקד. הנשיא וראש בית הנבחרים הגיעו להסכמה עקרונית להעלות את תקרת החוב ובכך למנוע את פשיטת הרגל של המדינה. משש ההוצאה לצרכיה הפרטית עלה ל-4.4% באפריל ומדד הליבה עלה ל-4.7%, מעל הצפי, דבר המעלה את הסבירות להעלאת ריבית נוספת.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, המכירות הקמעונאיות עלו ב-18.6% והייצור התעשייתי ב-5.6% בהשוואה לאפריל שנה שעברה. האינפלציה ירדה ועמדה על 0.1% באפריל בניכוי מחירי המזון. ביפן, האינפלציה השנתית ירדה באפריל, עם זאת בניכוי מחירי האנרגיה והמזון האינפלציה המשיכה לעלות ל-3.8% בשל חוסנו של שוק העבודה. הנגיד החדש הותיר את הריבית והמדיניות ללא שינוי וציין שבחינה רחבה יותר של המדיניות של הבנק תתפרסם רק בעוד כשנה, יחד עם זאת הבנק השמיט מההודעה שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית או נמוכה יותר לזמן ממושך כפי שהיה

נהוג מאז הקורונה. נתוני הצמיחה לרבעון הראשון הראו צמיחה של 1.6% בשיעור שנתי, מעל הצפי. הצריכה הפרטית וההשקעות הובילו את הצמיחה ופיצו על חולשה בייצוא וגידול ביבוא. האינפלציה הכללית עלתה ל-3.5% ובניכוי מחירי המזון והאנרגיה עלתה ל-4.1%, הנתון הגבוה מזה עשורים.

### שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	-2.89%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-5.68%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	6.77%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	8.86%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	11.19%	מדד DJ Euro Stoxx50

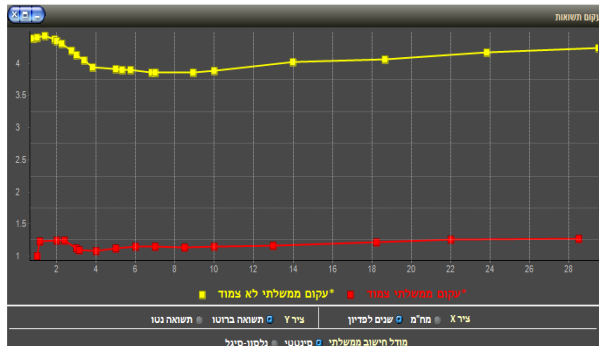
### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.64%, לעומת 3.44% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם. אנחנו מורידים המלצתנו להאריך מח"מ מהחודשים האחרונים, לאחר ירידת תשואות משמעותית באג"ח הארוכות וממליצים להיות במח"מ 4 שנים באפיק זה (הפחתה מ-7 ל-4).

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 3.78%, לעומת 3.83% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 14 נ"ב. משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 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 חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מאי בכ-1.54% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.56%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אפריל על כ-160 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-158 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	
4.54%	4.74%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.83%	3.78%	8.40 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.44%	3.64%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.80%	2.69%	5.57 שנים	תל בונד 20
6.06%	5.97%	3.38 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-2.03%, מנגד האירו נחלש החודש מול השקל בכ-0.87%. 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 3.50-3.70, 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%	5.57%	2.03%	3.7150	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	5.71%	-0.87%	3.9672	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1782.93 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית נאה של 3.15% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן נותרה בעינה ב- 16.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.3% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים לעבוד עם אסטרטגיית covered call במדד 1910 לחודש הקרוב. בכל פקיעה מתחת למדד 1910, האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.14% על נכס הבסיס.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

