

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב- 0.06%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליה במשרות השכיר במגזר הפרטי והתחלות הבנייה ביוני, מדד הפדיון בשירותים ביולי וייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי באוגוסט. שיעור המשרות הפנויות באוגוסט נותר ברמה גבוהה המשקפת את רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים ביוני, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי ביולי, יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור באוגוסט. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 3.1%, לעומת 3.0% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-1.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-1.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-33.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-45.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2021 – אוגוסט 2022) עמד על כ-9.8 מיליארד ₪ המהווים כ-0.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-8.0% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-33.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-298.8 מיליארד ₪ לעומת 250.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-19.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) ירד ב-0.3% בהשוואה ליולי 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.1% וב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2022 לעומת אוגוסט 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2022 – אוגוסט 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.4%.

| 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | חודש אחרון | מדד המחירים לצרכן |
|-------|------|------|------|-------|------|------|------------|-------------------|
| -0.2% | 0.4% | 0.8% | 0.6% | -0.7% | 2.8% | 4.1% | -0.3% | |

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.75% לרמה של 2.00%. באוגוסט נרשמה ירידה באינפלציה בשיעור של 0.3%, ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2022 – אוגוסט 2021) האינפלציה עמדה על 4.6%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה ירדו והן מצויות בתוך תחום היעד, הציפיות מהשנה השנייה ואילך ממשיות להימצא בתוך תחום היעד והציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות במרכז היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-5.88% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

| חודש קודם | אחרון | |
|-----------|-------|---------------------------|
| 2.00% | 2.00% | ריבית בנק ישראל |
| 2.50% | 3.25% | ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב |
| 0.50% | 1.25% | ריבית הבנק המרכזי באירופה |

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש סוער עבר על שוק המניות בחודש ספטמבר. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-10%, זאת על רקע שינוי תוואי הריבית ע"י הפד בעקבות המשך הלחצים האינפלציוניים בעולם. שוק המניות המקומי ירד כ-9%. שוק האג"ח ירד בחדות החודש בכ-1.82% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו המשיכה לנסוק ועמדה על 9.1% באוגוסט, כמחצית מכך בגלל מחירי האנרגיה הממשיכים לעלות. אינפלציית הליבה עלתה ל-4.3%, הרמה הגבוהה ביותר מאז הקמת גוש האירו ב-1999. שיעור האבטלה ירד ל-6.6% ביולי. הבנק המרכזי בגוש העלה את הריבית ב-0.75% לרמתו הגבוהה ביותר מזה כעשור, האינפלציה הגבוהה ושוק העבודה החזק תמכו בהחלטה זו. כמו כן, הבנק המרכזי עדכן את תחזיות הצמיחה כלפי מטה ל-0.9% ב-2023, לעומת 2.1% בתחזית הקודמת. הבנק צופה אינפלציה ממוצעת של כ-5.5% ב-2023. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.5%, אך נאלץ להתחיל לרכוש אג"ח ממשלתיות ארוכות, זאת בגלל הפיחות החד והזינוק החריג בתשואות האג"ח שהוחרף לאחר שהממשלה החדשה החליטה להגדיל משמעותית את הגירעון כדי לממן את חבילות הסיוע.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לאוגוסט הצביע על תוספת של כ-300 אלף משרות חדשות, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה ל-3.7%, אך זאת בעיקר בשל עלייה מקבילה בשיעור ההשתתפות. השינוי השנתי בשכר השעתי הממוצע עמד על 5.2%, עדיין נתון גבוה, שוק העבודה ממשיך להיות הדוק והלחצים לעליית שכר עדיין משמעותיים. מדד מנהלי הרכש לתעשייה לאוגוסט ירד עקב ירידה בתת סעיף המחירים ל-52.5 נקודות, הרמה הנמוכה מזה כשנתיים. תת סעיף המחירים במדד מנהלי הרכש לענפי השירותים לאוגוסט נותר גבוה ועמד על 71.5 נקודות. הריבית הממוצעת על המשכנתאות ל-30 שנה עלתה מעל 6%. נתוני האינפלציה היו גבוהים מהצפי, אומנם האינפלציה ירדה ל-8.3% באוגוסט על רקע הירידה במחירי הדלק, אך אינפלציית הליבה עלתה ל-6.3%, מעל הצפי, בשל עליות המחירים בענפי השירותים ומחירי השכירות שנותרו גבוהים. המכירות הקמעונאיות (ללא מכירות רכבים) ירדו באוגוסט ב-0.3% ונתוני יולי עודכנו כלפי מטה. הפד העלה את הריבית בפעם השלישית ברציפות ב-0.75% לרמה של 3.0-3.25%, בנאומו נגיד הפד הדגיש את נחישותו להמשיך להילחם באינפלציה גם על חשבון פגיעה משמעותית יותר בצמיחה ובאבטלה. כמו כן, הבנק פרסם תחזיות מעודכנות וצופה שב-3 השנים הקרובות הצמיחה תהיה החלשה ביותר מאז המשבר של 2008.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סנטימנט החברות באוגוסט היה מעורב, בתעשייה נרשמה היחלשות ל-49.5 נקודות, כאשר שיבושים באספקת החשמל לצד חולשה בביקושים לייצוא תרמו לכך. בענפי השירותים המדד ירד ל-55 נקודות, אך עדיין נותר בטריטוריה חיובי, כאשר הפחתות הריבית לצד המומנטום החיובי מהסרת ההגבלות תרמו לכך. כדי לצמצם את הפיחות במטבע, הבנק המרכזי הודיע על הקטנת רזרבות המט"ח שהבנקים צריכים להחזיק. האינפלציה ירדה ל-2.5% באוגוסט, מעל הצפי (ללא מחירי המזון היא ירדה ל-1.7%). המחירים ליצרן מתמתנים ועלו ב-2.3% בלבד ב-12 החודשים האחרונים. ייצוא הסחורות הצטמצם באוגוסט לאור ההאטה בביקושים הגלובליים, במיוחד מכיוון אסיה ואירופה. יבוא הסחורות עלה קלות באוגוסט.

ביפן, המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי נמשכת ומחלישה את היין באופן משמעותי מתחילת השנה. יפן נשארה המדינה היחידה שעדיין דבקה בריבית שלילית גם בהחלטת הריבית האחרונה, אך הממשלה התערבה בשוק המט"ח כדי לעצור את הפיחות.

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% | -7.12% | מדד ת"א 35 |
| 17.3% | 21.2% | -3.02% | 40.30% | 18.06% | 33.09% | -11.21% | מדד ת"א 90 |
| 5.6% | 21.6% | -11.18% | 24.05% | 14.33% | 16.80% | -26.69% | מדד MSCI |
| 9.5% | 19.4% | -6.24% | 28.88% | 16.26% | 26.89% | -24.77% | מדד S&P 500 |
| 0.7% | 6.5% | -14.34% | 24.78% | -5.14% | 20.99% | -22.80% | מדד DJ Euro Stoxx50 |

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.83%, לעומת 3.15% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 4.4% 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. אנו ממליצים על מח"מ סינטטי של 5 שנים.

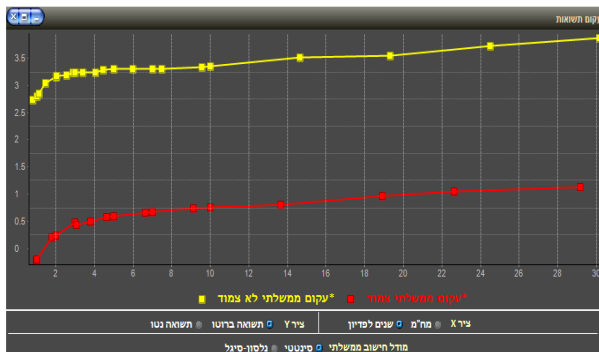
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 3.38%, לעומת 2.87% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -45 נ"ב.

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 ספטמבר 2022 הינן ברמה שנתית של 3.0% לשנתיים קדימה, כ-2.9% בטווח של 5 שנים וכ-2.4% 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 שלילית חדה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ספטמבר בכ- 2.37% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ- 2.00%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ספטמבר על כ- 162 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 162 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 | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------------------|
| חודש קודם | סוף החודש | מח"מ | |
| 2.28% | 2.85% | 1 שנה | מק"מ לשנה |
| 2.87% | 3.38% | 7.19 שנים | ממשלתי שקלי 0330 |
| 3.15% | 3.83% | | אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים |
| 1.47% | 2.26% | 5.03 שנים | תל בונד 20 |
| 4.12% | 5.04% | 3.44 שנים | תל בונד שקלי |

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 6.05% וכ- 4.53% 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 3.40-3.60, 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% | 13.92% | 6.05% | 3.5430 | שער שקל/דולר |
| 2.69% | 3.35% | -9.63% | 1.70% | -10.76% | -0.97% | 4.53% | 3.4858 | שער שקל/אירו |

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 1873.28 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית מהדהדת של 9.53% ביחס לפקיעה הקודמת. כיאה לחודש מבהיל בשווקים, סטיית התקן עלתה בחדות לרמת 21% בסמוך לפקיעה (עליה של 35% בתמחור הסטיות ביחס לפקיעה הקודמת). האסטרטגיה החודשית השיגה תשואה עודפת משמעותית ביחס למדד כאשר ירדה ב-4.51%, לאחר שההגנות שמיקמנו נכנסו לכסף במלואן וחסכו ירידה נוספת של 5.02%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר החודש הסוער וההתרחקות הממשית מאזורי השיא של המדד, בהם ביקר המעו"ף בחודש הקודם, ועליה ניכרת בסטיית התקן שיקרה עלות ההגנות, אנו נשלב אסטרטגיה של כתיבות במרחק 8% מהכסף (2022) לצד הגנת שטח 1740-1840 בנוסף לנכס הבסיס. עלות האסטרטגיה 0.5% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

