

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה ב- 0.17%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במשרות השכיר במאי, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות, ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי ביולי. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים במאי, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון בשירותים ביוני, ושיעור המשרות הפנויות ביולי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 3.0%, לעומת 3.3% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-0.6 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-2.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-6.1 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-34.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2022 – יולי 2023) עמד על כ-1.0% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.6% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יולי הסתכמה בכ-37.4 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-253.5 מיליארד ₪ לעומת כ-264.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-0.3% בהשוואה ליולי 2023. ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2023 לעומת יולי 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2023 – יולי 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.5%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	2.5%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. ביולי האינפלציה עלתה ב-0.3%, ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2022 – יולי 2023) האינפלציה עמדה על 3.3%, האינפלציה מתמתנת, אך מקיפה מנעד רחב של סעיפים. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד. הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.7% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.25%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.00%	4.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות בחודש אוגוסט על רקע התיקון שחוה בשל הורדת דירוג האשראי ועליית התשואות באג"ח הממשלתיות של ארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-0.30%. שוק המניות המקומי ירד כ-0.08%. שוק האג"ח עלה כ-0.15%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה הכללית ירדה ל-5.3%, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא נשארה ללא שינוי על 5.5%. הצמיחה ברבעון השני עמדה על 1.2% בשיעור שנתי, טוב יותר מהצמיחה ברבעון הראשון שעמדה על 0.0%. הצמיחה בגרמניה הייתה אפסית, בספרד מנגד הייתה צמיחה טובה יותר ועמדה על 1.6% ו-2% בהתאמה, זאת תודות לתיירות הנכנסת ותלות נמוכה יותר במקורות האנרגיה מרוסיה. סנטימנט החברות בגוש המשיך להידרדר גם באוגוסט, מדד מנהלי הרכש ירד ל-47 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מאז שיאי ימי הקורונה. גרמניה וצרפת הובילו את החולשה, זאת בשל המשך התכווצות ענף התעשייה, במיוחד גרמניה לאור הירידה בביקושים מסין. כמו כן, בחודשיים האחרונים הפסימיות גלשה לענפי השירותים, כאשר ישנן ירידות בביקושים לנדל"ן, צמצום ביקושים עתידיים לנופש והמשך לחצי השכר. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% ל-5.25%, בהתאם לצפי. הבנק ציין שיידרשו עוד העלאות ריבית לאור האינפלציה הגבוהה שעמדה על 6.9% וגם בגלל עליית השכר. הבנק צופה צמיחה מזערית של כ-0.5% השנה ובשנה הבאה, נתון נמוך אך בכל זאת אחד שכבר לא מצביע על מיתון. נגיד הבנק ציין שהריבית צפויה להישאר גבוהה לזמן ממושך.
- ❖ **ארה"ב** – סנטימנט החברות נחלש, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים ירד ל-52.7 נקודות ביולי, נתון המצביע על התרחבות אך איטית יותר. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה מראה על המשך מיתון בענף, זאת בגלל הירידה בביקושים למוצרים וצמצום המלאים של החברות, דבר במוביל לצמצום בביקושים לעובדים. האינפלציה עלתה ביולי ל-3.2%, לעומת 3.0% ביוני, לראשונה מזה 12 חודשים, סעיף הדיור היה התורם העיקרי לעלייה לצד מחירי הנופש, החינוך והאנרגיה. מנגד, אינפלציה הליבה ירדה קלות ל-4.7% לעומת 4.8% ביוני, זאת בשל ירידות במחירי הטיסות והמכוניות המשומשות. מדד המחירים ליצרן ביולי עלה מעל הצפי, זאת בשל עליות במחירי הסחורות והשילוח. המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו בכ-1%, מעל הצפי. מנגד, סנטימנט הקבלנים ירד באוגוסט, לראשונה מזה 8 חודשים, בגלל המשך העלייה בריבית למשכנתאות שחצתה את רף ה-7% למשכנתאות ל-30 שנה. נגיד הפד לא חידש הרבה בנאומו בגיקסון הול. הוא ציין שתהליך עליית הריבית לא בהכרח הסתיים, אך הדגיש שהריבית תישאר גבוהה לזמן ממושך עד שהאינפלציה תחזור ליעדה. שוק העבודה ממשיך להיות חזק, אך ישנה האטה. באוגוסט נוספו כ-180 אלף משורות חדשות בסקטור הפרטי, חודש שלישי ברציפות שנוספו פחות מ-200 אלף ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו משמעותית כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה במפתיע ל-3.8%. קצב עליית השכר השעתי ב-12 החודשים האחרונים נותר גבוה על 4.3%. למרות זאת, נרשמה ירידה חדה מהצפי בסך המשרות הפנויות ל-8.8 מיליון לצד ירידה בסך המתפטרים מרצון המעידים על כך שהלחצים לעליית שכר מתמתנים.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ייצוא הסחורות המשיך לאכזב עם ירידה של 14.5% ב-12 החודשים האחרונים עד יולי. גם בצד היבוא נמשכת הירידה עם מינוס 12.4% ב-12 החודשים האחרונים עד יולי. מדד מנהלי הרכש ליולי עמד על 49.2 נקודות, נתון המעיד על התכווצות. האינפלציה הפכה לשלילית ביולי, מדד המחירים לצרכן ירד ב-0.3% ב-12 החודשים האחרונים, בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה עמדה על 0. המכירות הקמעונאיות רשמו עלייה נמוכה מהצפי. סקטור הבנייה ממשיך להיות חלש, נתון משמעותי לאור המשקל של הענף בכלכלת סין. הבנק המרכזי הוריד במפתיע את הריבית לשנה ב-0.15% לרמה של 2.5% ואת הריבית הקצרה ב-0.1%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2020. ביפן, האינפלציה נותרה ללא שינוי על 3.3%, אך בניכוי מחיר המזון והאנרגיה עלתה 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 בדוחות הקרובים.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	2.76%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	3.92%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	13.34%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	17.40%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	13.27%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

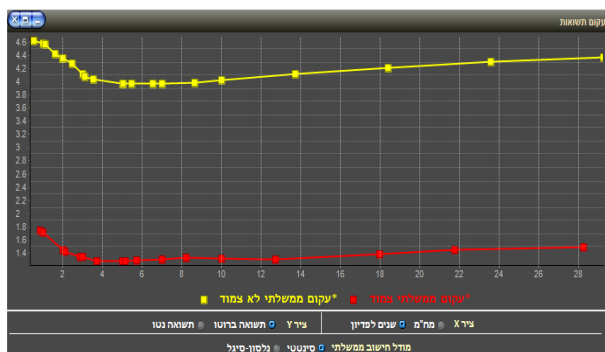
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.09%, לעומת 3.97% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% והשוק מגיב בהתאם. לאחר עליית התשואות החדה שחוו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 3.83%, לעומת 3.80% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 26 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, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2023 הנין 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. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוגוסט בכ- 0.24% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.31%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוגוסט על כ- 148 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 155 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	
4.80%	4.74%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.80%	3.83%	8.15 שנים	ממשלתי שקלי 0432
3.97%	4.09%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
2.61%	2.67%	5.32 שנים	תל בונד 20
5.75%	5.87%	3.39 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 2.92% וכ- 1.45% בהתאמה. נמשכת מגמת התחזקות הדולר מול השקל מעבר לתיסופו ביחס לסל המטבעות וזאת לאור המציאות הפוליטית הרעועה כפי שהיא שנתפסת ע"י המשקיעים בשוק. הדולר פרץ את גבול המסחר העליון מול השקל (3.83) ובזאת ניתן יהיה להניח שכל עוד הסאגה הפוליטית משפטית תלויה ועומדת באויר, קשה יהיה לראות את השקל מתחזק. עד להתבהרות ולרגיעה ממשית של הרוחות בישראל, אנו ממליצים על חשיפת יתר לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח צפויה להימשך. הקפאת החקיקה/פשרה רחבה/ עשויות לייצר לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.6 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	8.01%	2.92%	3.8010	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	10.12%	1.45%	4.1329	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 1857.51 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית קלה של 0.5%. ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה מאוד החודש ל- 14% בסמוך לפקיעה, אפשר לומר כיאה לחודשי הקיץ המנומנמים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.45% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש בנוסף לנכס הבסיס אנו ממשיכים לעבוד עם אסטרטגיית covered call במדד 1950 לחודש הקרוב (כ-5% מחוץ לכסף) בכל פקיעה מתחת למדד 1950, האסטרטגיה תניב תשואה עודפת של 0.3% על נכס הבסיס.

- בסגירת השוק מעל רמת 1960, תתווסף לאסטרטגיה אסטרטגיית פרפר פתוח ע"י רכישת קול במדד 1960 במקביל לכתיבת 2 קולים במדד 2060.

גרף אסטרטגיה מומלצת

