

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אפריל ירד ב-0.15%, האטה מסוימת בפעילות הכלכלית אחרי התאוששות של המשק בחודשים הקודמים. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במשרות השכיר בפברואר, מדד הפדיון בשירותים, מדד הפדיון במסחר הקמעונאי במרץ, עליית יבוא הסחורות, שיעור המשרות הפנויות והרכישות בכרטיסי אשראי באפריל. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים בפברואר, מדד הייצור התעשייתי במרץ, יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור באפריל.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באפריל עמד על 3.2%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-11.7 מיליארד ₪ לעומת עודף תקציבי של כ-3.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-37.6 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-17.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-7.0% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-0.3% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-31.8 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-147.1 מיליארד ₪ לעומת כ-149.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-1.5%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.8% בהשוואה למרץ 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.8% וב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2024 לעומת אפריל 2023) המדד עלה ב-2.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2024 – אפריל 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.9%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	1.8%	0.8%	מדד המחירים לצרכן

שיעור

הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.8% וחלה עלייה מסוימת בתקופה האחרונה. הציפיות והתחזיות לשנה הקרובה עלו במעט ומצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. הפעילות הכלכלית ושוק העבודה מוסיפים להתאושש באופן הדרגתי, יחד עם זאת, מידת אי הוודאות הגיאופוליטית התגברה ומשתקפת ברמה גבוהה יחסית של פרמיית הסיכון של המשק. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.50%	4.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות במאי, זאת למרות המשך מלחמת "חברות ברזל" ועל רקע נתונים כלכליים מסוימים אשר כן תומכים בהפחתת הריבית בארה"ב בהמשך השנה. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-3.8%. הדולר נחלש בכ-0.6% ביחס לשקל. שוק המניות המקומי עלה כ-1.1%. שוק האג"ח המקומי ירד כ-0.36%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה באפריל עמדה על 2.4%, הרמה הנמוכה ביותר מאז קיץ 2011, אך מעט מעל הצפי. בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה ירדה ל-2.7%. סנטימנט החברות בגוש האירו המשיך להשתפר, מדד מנהלי הרכש במאי עלה ל-52.3 נקודות, ענפי השירותים המשיכו להוביל את הסנטימנט, בעיקר באיטליה וספרד שנהנו מהביקושים העולים לתיירות. מדד מנהלי הרכש ענפי התעשייה עמד על 47.4 נקודות במאי, החושלה בענף מתמתנת. בבריטניה, האינפלציה ירדה באפריל ל-2.3%, לעומת 3.2% במרץ, את הירידה הובילה הירידה במחירי החשמל והגז לצד עלייה מתונה יותר במחירי המזון. אך, ללא מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה ירדה ל-3.9%, פחות מהצפי וכמעט כפול מיעד הבנק המרכזי.
- ❖ **ארה"ב** – הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.5%, בהתאם לצפי. במסיבת העיתונאים הנגיד ציין את האכזבה מנתוני האינפלציה הגבוהים והדגיש שהריבית תישאר גבוהה לזמן ממושך. פאוול ציין שהוא מאמין שהריבית הנוכחית מספיק מרסנת ושמראה בהמשך ירידה באינפלציה שתוביל בסופו של דבר להפחתת ריבית, אך גם ציין שחברי הוועדה בטוחים בכך פחות מבעבר. כמו כן, הנגיד הסיר את החשש מהעלאת ריבית. במקביל, הפד הודיע על האטה בקצב צמצום המאזן, במקום 60 מיליארד ל-25 מיליארד דולר בחודש, אך השאיר את קצב צמצום האג"ח מגובות המשכנתאות ללא שינוי על 35 מיליארד דולר בחודש. סנטימנט החברות נחלש משמעותית בתחילת הרבעון השני, מדדי מנהלי הרכש של מכון ISM באפריל ירדו מתחת ל-50 נקודות, נתון המצביע על התכווצות בפעילות. בלט לשלילה המדד לענפי השירותים שירד ל-49.2 נקודות. דוח התעסוקה הצביע על תוספת של כ-170 לף משרות חדשות באפריל בסקטור הפרטי, מתחת לצפי. שיעור האבטלה עלה קלות ל-3.9% וקצב עליית השכר השעתי התמתן ל-3.9% ב-12 החודשים האחרונים. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.3% בהובלת מחירי המזון והאנרגיה. האינפלציה עמדה על 3.4% ואינפלציית הליבה התמתנה ל-3.6%, עדיין כפול מיעד הבנק המרכזי.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, לאור המשבר החמור בענף הנדל"ן הממשלה הכריזה על צעדים משמעותיים ביותר להתמודדות, הבולט ביניהם היא הכוונה לגייס אג"ח של כ-1 טריליון יואן (כ-140 מיליארד דולר), סכום חסר תקדים, שחלקו אמור לשמש כסיוע לענף. כמו כן, הודיעו על הקלות בתנאי לקיחת המשכנתאות ועידוד חברות ממשלתיות לרכישות מלאי דירות שלא נמכרו כדי להסב אותם לדיור בר השגה. המכירות הקמעונאיות באפריל עלו ב-2.3% בהשוואה לאפריל אשתקד. הייצוא חזר לצמוח בחצי השנה האחרונה בהובלת הרכבים החשמליים, הייצוא התעשייתי עלה ב-6.7% ב-12 החודשים האחרונים עד אפריל.

שוק המניות

אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית- גבוהה, תוך הגדלת חשיפה הדרגתית לשוק המקומי ולשוק ההודי, ע"ח ארה"ב.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	7.22%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	2.75%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	8.05%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	10.64%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	10.22%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.51%, לעומת 4.69% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית התשואות החדה שחו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

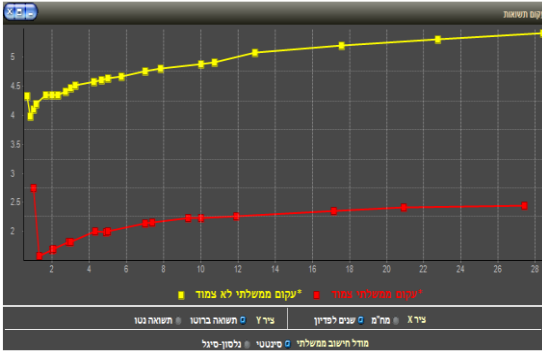
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 5.02%, לעומת 4.76% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 51 נ"ב.

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 מאי 2024 הינן ברמה שנתית של 2.7% לשנתיים קדימה, כ- 2.7% בטווח של 5 שנים וכ- 2.7% בטווחים הארוכים. אנו ממליצים להתחיל ולאזן בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 60/40 לטובת האפיק השקלי. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום במח"מ 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה מעורבת. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש מאי בכ- 0.30% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.28%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מאי על כ- 106 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 102 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	
4.24%	4.40%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.76%	5.02%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.69%	4.51%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.71%	3.03%	5.82 שנים	תל בונד 20
5.78%	6.09%	3.33 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-0.61%, בעוד שהאירו התחזק החודש מול השקל בכ-0.29%. בהינתן שלא תיפתח חזית משמעותית נוספת בצפון, אנו ממליצים לצמצם חשיפה לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח עשויה להימשך. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה לייצר המשך לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.65 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי. אנו מעריכים את גבולות גזרת המסחר כיום בטווח רחב יחסית של 3.63-3.83 \$/₪ לדולר.

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	2.51%	-0.61%	3.7180	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	0.33%	0.29%	4.0247	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1982.29 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית של 2.33%. סטיית התקן נותרה דומה לחודש הקודם ועומדת כעת על 15.5%, בדומה למוצע הרב שנת. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 2.53%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה גם החודש תהיה covered call במדד 2060 (בסמוך לשיא ההיסטורי של מדד המעו"ף). הפרמיה המתקבלת בסמוך לפקיעה עומדת על 0.4% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

