

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה ב- 0.04%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במשרות השכיר והתחלות הבנייה במרץ, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון בשירותים באפריל, יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור במאי. את העלייה במדד מיתנו ירידות במדד הפדיון במסחר הקמעונאי באפריל, ייצוא הסחורות והרכישות בכרטיסי האשראי במאי.

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

תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-10.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-4.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-47.6 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-13.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-7.2% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-0.6% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש מאי הסתכמה בכ-42.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-190.0 מיליארד ₪ לעומת כ-184.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-3.15%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.2% בהשוואה לאפריל 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.0% וב-12 החודשים האחרונים (מאי 2024 לעומת מאי 2023) המדד עלה ב-2.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2024 – מאי 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%	2.0%	0.2%	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 נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.35% 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%	4.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מעורב עבר על שוק המניות ביוני, זאת בשל המשך מלחמת "חרבות ברזל" ועליית המתיחות בצפון ועל רקע נתונים כלכליים מסוימים אשר כן תומכים בהפחתת הריבית בארה"ב בהמשך השנה. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-2.1%. הדולר התחזק בכ-1.1% ביחס לשקל. שוק המניות המקומי ירד כ-2.0%. שוק האג"ח המקומי נותר כמעט ללא שינוי.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה הייתה גבוהה מהתחזיות ועלתה ל-2.6% במאי. אינפלציית הליבה עלתה ל-2.9%, הירידה במחירי האנרגיה לצד האצה במחירי השירותים תרמו לכך. הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית ברבע נקודת האחוז ל-4.25% (3.75% ריבית הפיקדונות), הפחתה ראשונה מאז קיץ 2019. יחד עם זאת, הנגיפה הדגישה שאין לראות בכך התחלה של תהליך עקבי של הפחתות ושהם יפעלו בהתאם לנתונים ואף עדכנו כלפי מעלה את תחזיות האינפלציה לשנתיים הקרובות. סנטימנט החברות נחלש במפתיע בסוף הרבעון השני, מדד מנהלי הרגש ליוני ירד ל-50.8 נקודות, הגורמים העיקריים שתרמו לירידה היו המשך התכווצות ענף התעשייה, זאת לאור המשך החולשה בביקושים הגלובליים לצד העלייה במתיחות מול סין סביב נושא מיסוי הרכבים החשמליים וכו', גם ההודעה על בחירות מוקדמות בצרפת שהעלתה את אי הוודאות הכלכלית והפיסקאלית במדינה.
- בריטניה, הבנק המרכזי הותיר תא הריבית ללא שינוי על 5.25%, בהתאם לציפיות. האינפלציה במאי חזרה ליעד ה-2%. מרבית חברי הבנק בחרו להשאיר את הריבית ללא שינוי גם לאור העובדה שהגורם המרכזי לירידה המהירה באינפלציה מתחילת השנה הייתה ירידה חריגה במחירי האנרגיה שירדו כ-15% ב-12 החודשים האחרונים. אינפלציית הליבה התמתנה ל-3.5% במאי, אך אינפלציית השירותים עמדה על כ-5.7%. שיעור האבטלה עלה ל-4.4% באפריל.
- ❖ **ארה"ב** – לאחר צמיחה חזקה ברבעון הראשון של השנה, התרבו הנתונים שהצביעו על האטה ברבעון השני. בספר הבז' של הפד הצביעו על המשך צמיחה חיובית, אך מתונה יותר עם האטה בצריכה הפרטית, בשוק העבודה, התמתנות בלחצי השכר ופסימיות גוברת של החברות לגבי העתיד. ההוצאה וההכנסה הפרטית הריאלית התכווצו קלות, שיעור החיסכון של משקי הבית המשיך לרדת וכך גם אשראי הצרכנים. מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית לאפריל עלה ב-2.7% ב-12 החודשים האחרונים, בהתאם לצפי, ללא מחירי המזון והאנרגיה המדד ירד קלות ל-2.8%, עדיין גבוה מיעד הפד. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.5%, בהתאם לצפי. הבנק עדכן את ציפיותיו להפחתת ריבית בודדת השנה, לאחר שראה שלוש כאלו בתחזיות הקודמות והפחתה של נקודת אחוז בודדת בלבד בכל שנה בשנתיים הבאות. פאוול ציין שחוזקו של שוק העבודה וההתפתעה כלפי מעלה באינפלציה ברבעון הראשון דורשים מהבנק לבחון במשך זמן ממושך יותר את התקדמות האינפלציה לכיוון היעד. במאי האינפלציה ירדה ל-3.3%, מדד הליבה עלה במאי בשיעור המתון ביותר מזה כ-3 שנים, כאשר המשך העלייה במחירי השכירות קוזה עם ירידה במחירי הטיסות והרכבים. המכירות הקמעונאיות נותרו כמעט ללא שינוי במאי ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הירידה במחירי הבתים לא עוצרת, מה שמגדיל את הסבירות להפחתת ריבית נוספת של הבנק המרכזי ברבעון הבא.

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%	6.41%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	-3.37%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	10.32%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	14.48%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.24%	מדד DJ Euro Stoxx50

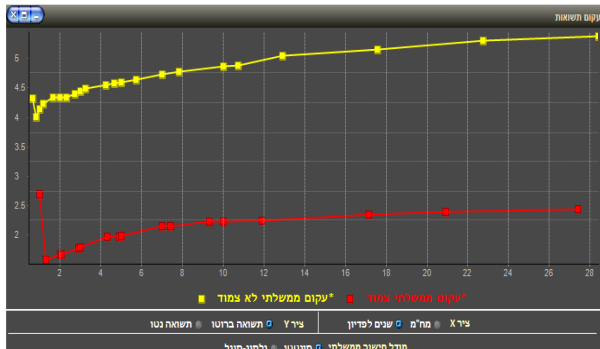
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.36%, לעומת 4.51% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם. לאחר עליית התשואות החדה שחוו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 5.04%, לעומת 5.02% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 68 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 יוני 2024 הינן ברמה שנתית של 2.5% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.6% 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 שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש יוני בכ-0.41% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-0.34%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יוני על כ-112 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-111 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	
4.40%	4.30%	1 שנה	מק"מ לשנה
5.02%	5.04%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.51%	4.36%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.03%	3.18%	5.76 שנים	תל בונד 20
6.09%	6.01%	3.39 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-1.10%, בעוד שהאירו נחלש החודש מעט מול השקל בכ-0.11%. 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%	3.64%	1.10%	3.7590	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	0.21%	-0.11%	4.0202	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1972.15 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית קלה של 0.51%. סטיית התקן עלתה החודש ועומדת כעת על 16.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית קלה בשיעור של 0.11%, לאחר פקיעת הקולים הכתובים מחוץ לכסף.

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. סגירה מעל רמת 2080 תחייב התערבות כירורגית בדמות סגירת הקול הכתוב בהפסד והחלפתו (תלוי מועד הפריצה במהלך החודש) בקול 2150

גרף אסטרטגיה מומלצת

