

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש יוני עלה ב- 0.12%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בהתחלות הבנייה במרץ, ייצוא השירותים באפריל, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי במאי וייצוא הסחורות והרכישות בכרטיסי האשראי ביוני. את העלייה במדד מיתנו ירידות במדד הפדיון בשירותים במאי ויבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור ביוני.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 2.8%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-14.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-6.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-62.3 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-6.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-146.0 מיליארד ₪ המהווים כ-7.6% מהתוצר וזאת לעומת גירעון מצטבר של כ-15.4 מיליארד ₪ לתקופה של 12 חודשים אחרונים, אשר היוו גירעון של כ-0.9% מהתוצר, לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יוני הסתכמה בכ-35.3 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-225.1 מיליארד ₪ לעומת כ-216.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-4.2%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב-0.1% בהשוואה למאי 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.1% וב-12 החודשים האחרונים (יוני 2024 לעומת יוני 2023) המדד עלה ב-2.9%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2024 – יוני 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.1%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	2.1%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.9%. הציפיות והתחזיות לשנה הקרובה מצויות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. קצב התאוששות הפעילות הכלכלית התמתן ברבעון השני של 2024, מגבלות היצע מקשות על התכנסות הפעילות למגמה שאפיינה את המשק טרום המלחמה, מידת אי הוודאות הגיאופוליטית נמשכת ומשתקפת ברמה גבוהה יחסית של פרמיית הסיכון של המשק. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1% 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 תנודתי אך חיובי עבר על שוק המניות ביולי, זאת בשל המשך מלחמת "חברות ברזל" והמשך המתוחות בצפון ועל רקע נתונים כלכליים מסוימים אשר מצד אחד תומכים בהפחתת הריבית בארה"ב בהמשך השנה, אך מצד שני הכניסו את השוק בארה"ב לתיקון בשל החששות ממיתון אשר נבעו מהעלאת הריבית של הבנק המרכזי ביפן וסגירת הפוזיציות של משקיעי ה-Carry Trade. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-1.5%. הדולר התחזק קלות בכ-0.2% ביחס לשקל, אם כי בתנודתיות מאוד חריפה. שוק המניות המקומי עלה כ-2.25%. שוק האג"ח המקומי עלה חזק כ-0.9%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה עמדה על 2.6% ביוני, עדיין גבוהה מהיעד. ללא מוצרי המזון והאנרגיה האינפלציה עמדה על 2.8% בהובלת אינפלציית השירותים הגבוהה שעמדה על 4.1% לאור המשך עליית השכר המהירה ביבשת. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.25% (ועל 4% את ריבית הפיקדונות), בהתאם לצפי. נגידת הבנק ציינה שהאינפלציה עדיין גבוהה וכך גם קצב עליית השכר. סנטימנט החברות בגוש נחלש בתחילת הרבעון השלישי השנה, מדד מנהלי הרכש ליולי ירד ל-50.1 נקודות, הנתון החלש ביותר מאז תחילת השנה. הכלכלות הגדולות ביבשת בלטו לשלילה, ענף התעשייה בגרמניה ממשיך להתכווץ, זאת בגלל השפעת החולשה בביקושים מסין לצד המשך ירידה בשווי השוק הגלובלי של ייצור הרכבים הגרמני. צרפת טרם התאוששה מהבחירות החפוזות שפגעו בפעילות.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה היה חלש מהצפוי עם גידול של 136 אלף משרות בלבד בסקטור העסקי. שיעור האבטלה עלה ל-4.1%. השכר השעתי עלה ב-0.3% וב-3.9% ב-12 החודשים האחרונים (לעומת 4.1% בקריאה הקודמת). סנטימנט החברות נחלש בסוף הרבעון השני, מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה ליוני עמד על 48.5 נקודות, המדד המקביל לענפי השירותים רשם ירידה ל-48.8 נקודות ביוני, הנתון הנמוך ביותר מאז מאי 2020. מדד המחירים לצרכן הפתיע כלפי מטה חודש שני ברציפות עם ירידה של 0.1% ביוני, זאת בשל המשך הירידה במחירי הדלק לצד ירידה גבוהה מהצפוי במחירי הטיסות והמכוניות. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה ל-3.0% ואינפלציית הליבה ירדה ל-3.3%, הרמה הנמוכה ביותר מזה כ-3 שנים. המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי עלו בכ-1% ביוני. הצמיחה ברבעון השני עמדה על 2.8% בשיעור שנתי, כפול מהקצב ברבעון הראשון, זאת בהובלת הצריכה הפרטית לצד גידול מהיר במלאים. מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית ירד ביוני ל-2.5% וממשיך להתקרב ליעד ה-2%. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.25-5.50%, אך הנגיד אותת שגברו הסיכויים להפחתת הריבית בספטמבר.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ענף התעשייה המשיך להתרחב, מדד מנהלי הרכש עמד על 51.8 נקודות ביוני, חודש שמיני ברציפות של התרחבות, זאת בשל שיפור בביקושים המקומיים לצד התרחבות בהזמנות לייצוא ולמרות המשך הזינוק במחירי השילוח. נתוני הצמיחה ברבעון השני הצביעו על צמיחה של כ-2.8% בשיעור שנתי, חלש מהצפוי. ב-4 הרבעונים האחרונים התוצר צמח ב-4.7%. הייצור התעשייתי והייצוא המשיכו לצמוח במהירות עם עלייה של 5% ו-9% בהתאמה ב-12 החודשים האחרונים עד ליוני בגלל הפיחות במטבע המקומי והסיוע הממשלתי לשני הענפים. הצריכה הפרטית צומחת בקצב איטי מהצפוי, המכירות הקמעונאיות עלו ב-2% בלבד ב-12

החודשים האחרונים עד ליוני. ענף הדיור למגורים ממשיך לצנוח, ההשקעות בענף קטנו בכ-10% בחצי השנה האחרונה, מחירי הבתים ירדו ב-5% ב-12 החודשים האחרונים עד ליוני וירדו ב-8% בדירות יד-שנייה. הירידה במחירי הנדל"ן תרמה להחלטת הבנק המרכזי להפחית ב-0.1% את ריבית ההלוואות ל-5 שנים ל-3.85%, לצד זאת גם הופחתה הריבית הקצרה לשנה. ביפן, סקר החברות של הבנק המרכזי לרבעון השני הראה על מצב רוח חיובי במרבית החברות הגדולות במדינה, העלייה בביקושים והזינוק בתיירות הנכנסת תרמו לסנטימנט בענפי השירותים. הבנק המרכזי העלה את הריבית מוקדם מהצפוי ל-0.25%, למרות המספר הלא גבוה ביפן זאת הריבית הגבוהה ביותר מאז 2008 ועם צפי להעלאה נוספת עוד השנה. במקביל הבנק הודיע על כך שיצמצם בהדרגתיות את תוכנית רכישות האג"ח ועל פי דיווחים בתקשורת גם רכש מטבע מקומי ומכר מט"ח בשבועיים האחרונים. כל אלו הביאו בשבועיים האחרונים להתחזקות מהירה של היין בכ-10% מול הדולר והאירו, הכנסות חברות הייצוא היפניות נפגעו מהתיסוף. כאשר משקיעים העוסקים במסחר תשואה (Carry Trade - הלוואה נקובה ביין בריבית כמעט אפסית המשמשת להשקעה מחוץ ליפן) היו צריכים למכור מניות ולסגור פוזיציות כדי להחזיר את ההלוואות שהתייקרו מאוד וגרמו לירידות חדות בשוק ההון ביפן בקצב המהיר ביותר מאז המשבר הפיננסי של 2008 וגרמו גם לזעזועים בשווקים הפיננסיים העולמיים לאור החששות מהאטה מיידית בצמיחה בארה"ב.

### שוק המניות

עקב עליה ממשית בסטיית התקן של השווקים ולאור רמות התמחור הגבוהות, אנו ממליצים להפחית מעט חשיפה מנייתית לחשיפה בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד 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%	7.85%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	1.79%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	11.99%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	15.78%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	7.77%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

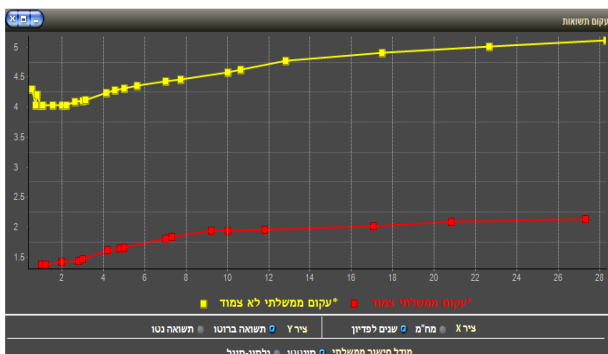
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.09%, לעומת 4.36% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם. לאחר עליית התשואות החדה שחוו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 4.93%, לעומת 5.04% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 84 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 יולי 2024 הינן ברמה שנתית של 2.5% לשנתיים קדימה, כ- 2.6% 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 חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ- 0.24% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.60%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יולי על כ- 119 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 113 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	
4.30%	4.19%	1 שנה	מק"מ לשנה
5.04%	4.93%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.36%	4.09%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.18%	3.15%	5.59 שנים	תל בונד 20
6.01%	5.98%	3.36 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 0.21% וכ- 1.51% בהתאמה. 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.

שנה	2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	3.86%	0.21%	3.7670	
שער שקל/אירו	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	1.73%	1.51%	4.0810	

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 2041.55 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית נאה של 3.52%. סטיית התקן נותרה זהה לחודש הקודם ועומדת כעת על 16.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית בשיעור של 3.92%, לאחר פקיעת הקולים הכתובים מחוץ לכסף.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בנוסף לנכס הבסיס ולאור ההתקרבות לרמת השיא ההיסטורית, אנו נגן על מרווח יורד בין מדד 2000 ל-1910. עלות האסטרטגיה היא 0.7% במונחי נכס בסיס.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

