

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב-0.23%, גבוה מכלל המדדים מאז פברואר, אך עדיין נמוך מקצב הצמיחה הממוצע של המדד בעבר. המשק עדיין מושפע באופן משמעותי מהמלחמה. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצוא השירותים ומשרות השכיר ביוני, מדד הייצור התעשייתי, מדדי הפדיון במסחר הקמעונאי ובשירותים ביולי, וייצוא הסחורות באוגוסט. את העלייה במדד מיתנו ירידות ביבוא מוצרי צריכה, יבוא התשומות לייצור והרכישות בכרטיסי האשראי באוגוסט.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 2.5%, לעומת 2.7% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-12.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-5.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-84.0 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-0.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-161.4 מיליארד ₪ המהווים כ-8.3% מהתוצר וזאת לעומת גירעון מצטבר של כ-23.1 מיליארד ₪ לתקופה של 12 חודשים אחרונים, אשר היוו גירעון של כ-1.3% מהתוצר, לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-36.4 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-299.7 מיליארד ₪ לעומת כ-286.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-4.75%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.9% בהשוואה ליולי 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.6% וב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2024 לעומת אוגוסט 2023) המדד עלה ב-3.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2024 – אוגוסט 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.6%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.6%	0.9%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.6%, מעל הגבול העליון של היעד. מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ובעיקר בחודשים האחרונים, גברו אי הוודאות הגיאופוליטית והשפעותיה על המשק. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.75% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.25%	3.90%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

### כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש תנודתי אך חיובי נוסף עבר על שוק המניות בספטמבר, זאת למרות המשך מלחמת "חרבות ברזל" והמשך המתוחות בצפון, ועל רקע נתונים כלכליים מעורבים בארה"ב וסופסוף הפחתות ריבית של הפד והבנק המרכזי באירופה. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-1.15%. הדולר התחזק בכ-1.5% ביחס לשקל. שוק המניות המקומי עלה כ-1.75%. שוק האג"ח המקומי עלה כ-0.2%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, הבנק המרכזי הפחית את הריבית ב-0.25% ל-3.5% (ריבית הפיקדונות) ואת ריבית ההלוואות ל-3.90% מ-4.25%, ההאטה בקצב האינפלציה ל-2.2% באוגוסט לצד הצמיחה האיטית תרמו להחלטה, כמו כן הבנק עדכן קלות את תחזית הצמיחה כלפי מטה. אינפלציית השירותים ממשיכה להיות גבוהה בגלל המשך עליית השכר המהירה ביבשת. סנטימנט החברות ממשיך לרדת, ענף התעשייה ממשיך להתכווץ עם דגש על תעשיית הרכב שמתמודד עם תחרות עזה מסין. בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0%. אומנם האינפלציה נותרה נמוכה ועמדה על 2.2% באוגוסט, אך זה בשל המשך הירידה המהירה במחירי האנרגיה אשר ירדו בכ-13%, אינפלציית השירותים, יחד עם זאת, עלתה ל-5.6%.
- ❖ **ארה"ב** – נתוני התעסוקה שפורסמו המשיכו להצביע על מגמת התמתנות, אם כי מכלול הנתונים עדיין לא מצביע על מיתון, באוגוסט נוספו כ-120 אלף משרת בלבד בסקטור הפרטי ונתוני החודשיים האחרונים עודכנו כלפי מטה, ב-3 החודשים האחרונים קצב גידול המשרות היה כמחצית מהקצב בתחילת השנה. מספר המשרות הפנויות גם אכזב, ירד ל-7.7 מיליון, הרמה הנמוכה ביותר מאז תחילת 2021. קצב גידול השכר השעתי נותר גבוה ועלה ל-3.8% ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט. האינפלציה ירדה ל-2.5% לעומת 2.9% ביולי, בהתאם לצפי, בלטה הירידה במחירי האנרגיה והמכוניות המשומשות. הפד הפחית את הריבית ב-0.5% לרמה של 5.0%-4.75%, מעל הצפי. נגדי הפד הדגיש שלמרות שהכלכלה עדיין חזקה ויש יותר ביטחון מצידו שהאינפלציה בדרך ליעדה, הם מקווים שהפחתת הריבית תוכל לשמר גם את חוזקו של שוק העבודה. פאוול ציין שאין לצפות שקצב של הפחתה ב-0.5% יימשך לאורך זמן בעתיד. כמו כן, הבנק פרסם תחזיות מעודכנות וצופה שהריבית תרד בעוד 0.5% עד לסוף השנה ובעוד 1% במהלך שנה הבאה. הגירעון נושק ל-6%. נתוני הצמיחה ברבעון השלישי הצביעו על צמיחה חיובית של כ-3%, הצריכה הפרטית הריאלית עלתה ב-3% ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט, מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית ירד ל-2.2%, קרוב ליעד ה-2%. אינפלציית הליבה עלתה קלות ל-2.7% בהובלת אינפלציית השירותים שעמדה סביב ה-4%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה המשיכה להיות נמוכה ועמדה על 0.6% באוגוסט, כאשר ללא העלייה במחירי המזון האינפלציה עמדה על 0.2% בלבד. נקודת האור בכלכלה הסינית ממשיכה להיות הייצוא, אשר עלה בכ-9% ב-12 החודשים האחרונים עד לאוגוסט, חלק מהסיבות הינן הפיחות של המטבע המקומי והסיוע הממשלתי העקיף והישיר. המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי אכזבו עם עלייה של 4.5% ו-2.1% בהתאמה ב-12 החודשים האחרונים. הבנק המרכזי בסין הודיע על שרשרת של צעדים שנועדו לתמוך בכלכלה בדגש על ענף הנדל"ן. הבנק הפחית את יחס

הרזרבה של הבנקים במדינה, הפחית את הריבית הקצרה מ-1.7% ל-1.5%, הפחית את ריבית הבסיס למשכנתאות ב-0.5% והקטין את ההון העצמי המינימלי לקבל משכנתא מ-25% ל-15%. מדד מנהלי הרכש בספטמבר המשיך לרדת חודש רביעי ברציפות, זאת בשל ירידה בביקושים המקומיים ובביקושים לייצוא.

ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.25%. נגיד הבנק הדגיש שהבנק ייתן תשומת לב מיוחדת להתפתחויות בשווקים הפיננסיים. בנוסף, הוא ציין שלבנק יש מספיק זמן להתאים מחדש את המדיניות המוניטרית. האינפלציה עלתה ל-3.0% באוגוסט. מפלגת השלטון הציגה את המועמד שלה לראשות המפלגה וראשות הממשלה, שיגררו אישיבה, ההודעה תרמה לסנטימנט שלילי בשווקי המניות המקומיים לאור הצהרותיו הקודמות שהוא מתנגד למדיניות פיסקאלית מרחיבה ותומך בצעדי הבנק המרכזי להמשך העלאות הריבית כדי לחזק את המטבע והצריכה הפרטית.

### שוק המניות

לאור 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%	13.85%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	9.46%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	17.16%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	20.81%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	10.59%	מדד DJ Euro Stoxx50

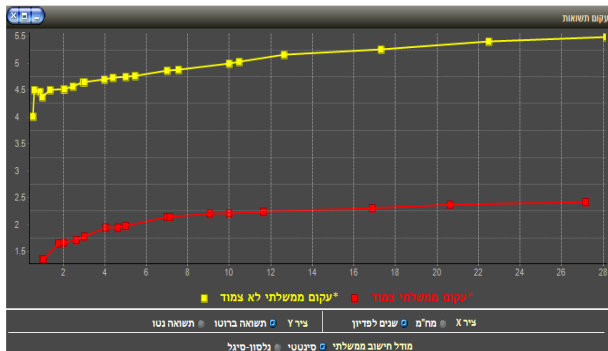
### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.81%, לעומת 3.91% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם. לאחר החלטה שהוכיחה עצמה היטב לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 לכיוון 4.3%-4.25%, תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-7 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 4.87%, לעומת 4.83% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 106 נ"ב. משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו ממשיכים לנקוט במשנה זהירות ושומרים על מח"מ 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2024 הינן ברמה שנתית של 2.6% לשנתיים קדימה, כ- 2.6% בטווח של 5 שנים וכ- 2.7% בטווחים הארוכים. **אנו ממליצים על איזון מוחלט בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים במח"מ 6, שקלי מח"מ 4.**

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ספטמבר בכ- 0.27% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.48%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ספטמבר על כ- 121 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 116 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	
4.19%	4.28%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.83%	4.87%		אג"ח ממשלתי ל- 10 שנים
3.91%	3.81%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
2.97%	3.10%	5.48 שנים	תל בונד 20
5.90%	6.09%	3.35 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 1.48% וכ- 2.38% בהתאמה. **עד להתבהרות המצב בישראל, בהינתן שלא תיפתח חזית מלאה בצפון, אנו ממליצים להמשיך ולדבוק באסטרטגיית הגדלה והפחתה במסגרת טווח הדשדוש הרחב של 3.63-3.83 דולר/₪. 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. תיקון משמעותי בשוק האמריקאי עשוי להביא לפריצת הגבול העליון של טווח הדשדוש.**

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	2.29%	1.48%	3.7100	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	3.51%	2.38%	4.1524	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 2105.53 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית של 1.05% ביחס לפקיעה הקודמת ולקביעת שערי שיא היסטוריים למדד המעו"ף. על פניו מדובר בפקיעה רגועה ביחס לפקיעת החודש הקודם, אך הימים האחרונים עד וכולל לפקיעה היו מהסוערים ביותר שידעו נגזרי המעו"ף. סטיית התקן עלתה מאוד לאורך כל החודש עד לסטייה של 22%, אך ירדה מאוד בסמוך לפקיעה עם פריצת השיא ההיסטורי של המעו"ף, כאמור, והתיצבה על 16.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 0.65%.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר פריצה מוכחת של מדד המעו"ף את השיא ההיסטורי, אנו נגן על הפוזיציה בסמוך לרמת השיא הקודמת במדד 2060 ונחזור לשוק במדד 1960 (מרווח יורד בין 1960-2060). עלות האסטרטגיה 0.75% במונחי נכס בסיס.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

