

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש יולי ירד קלות כ-0.03%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה ביבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות ושיעור המשרות הפנויות ביולי. את העלייה במדד מיתנו ירידות במשרות השכיר במאי, מדד הייצור התעשייתי, מדד הפדיון במסחר הקמעונאי ומדד הפדיון בשירותים ביוני ורכישות בכרטיסי האשראי ביולי.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 2.7%, לעומת 2.8% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-0.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-72.1 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-6.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-155.2 מיליארד ₪ המהווים כ-8.1% מהתוצר וזאת לעומת גירעון מצטבר של כ-18.3 מיליארד ₪ לתקופה של 12 חודשים אחרונים, אשר היוו גירעון של כ-1.0% מהתוצר, לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש יולי הסתכמה בכ-39.3 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-263.4 מיליארד ₪ לעומת כ-253.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-3.9%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-0.6% בהשוואה ליולי 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.7% וב-12 החודשים האחרונים (יולי 2024 לעומת יולי 2023) המדד עלה ב-3.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2024 – יולי 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.4%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	2.7%	0.6%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%**. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.2%, מעט מעל הגבול העליון של היעד. העלייה בקצב האינפלציה משקפת בעיקר את העלייה בקצב השינוי של מחירי הרכיבים הבלתי סחירים. מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" ובעיקר בחודשים האחרונים, גברו אי הוודאות הגיאופוליטית והשפעותיה על המשק. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.4% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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

### כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש תנודתי אך חיובי עבר על שוק המניות באוגוסט, זאת למרות המשך מלחמת "חברות ברזל" והמשך המתיחות בצפון והתיקון המתבקש שהיה בשוק המניות בארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-2.4%. הדולר נחלש חזק בכ-3% ביחס לשקל. שוק המניות המקומי עלה כ-4.2%. שוק האג"ח המקומי עלה חזק כ-1.3%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, מדד מנהלי הרכש באוגוסט עלה ל-51.2 נקודות, אך במבט מעמיק רואים שעיקר השיפור נובע מהזינוק במדד בצרפת, כנראה כתוצאה מהמשחקים האולימפיים, החולשה בגרמניה, בדגש על ענף התעשייה, מעמיקה וזאת עם המשך ירידה בסך ההזמנות לייצוא בתוך ומחוץ לגוש. האינפלציה ירדה ל-2.2% באוגוסט, לעומת 2.6% ביולי. הבנק המרכזי בבריטניה הפחית את הריבית ב-0.25% ל-5.0%, הפחתה ראשונה מאז הקורונה, אינפלציה השירותים עדיין מאוד גבוהה ועמדה על 5.7% ביוני, כמו כן קיימת אי וודאות לגבי התקציב של הממשלה החדשה.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה היה חלש מהצפוי עם גידול של כ-114 אלף משרות חדשות ביולי, שיעור האבטלה עלה חודש רביעי ברציפות ל-4.3% וקצב עליית השכר השעתי הממוצע התמתן ל-3.6% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ביולי עלה קלות ל-51.4 נקודות, המדד המקביל לענפי התעשייה ירד יותר מהצפוי ל-46.3 נקודות. האינפלציה המשיכה לרדת ועמדה ביולי על 2.9%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. אינפלציה הליבה המשיכה להתמתן וירדה ל-3.2%, בחודשים האחרונים נרשמה התמתנות במחירי שירותי התחבורה, הרכבים והשכירות. בנאאמו של נגיד הפד בג'קסון הול עלה כי בעוד מספר שבועות הריבית צפויה לרדת, הנגיד ציין שהתמתנות האינפלציה ושוק העבודה תומכים בשינוי המדיניות של הבנק. ההוצאה הפרטית הריאלית עלתה ב-0.4% ביולי ובכמעט 3% ב-12 החודשים האחרונים. נתוני הצמיחה לרבעון השני עודכנו כלפי מעלה ל-3.0%. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית עלה ב-2.5% ב-12 החודשים האחרונים, מדד הליבה עמד על 2.6%, מחירי השירותים עלו בקצב מהיר יותר של 3.7%.

### 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%	12.21%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	6.60%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	14.67%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	18.42%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	9.65%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.91%, לעומת 4.09% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

**ירידת התשואות החדה לה היינו עדים בחודשים האחרונים מגיעה לידי מיצוי זמני ומגלמת רצף הפחתות ריבית. אי לכך אנו ממליצים להפחית טקטית את המח"מ מ-7 ל-4 שנים.**

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 4.83%, לעומת 4.93% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 92 נ"ב.

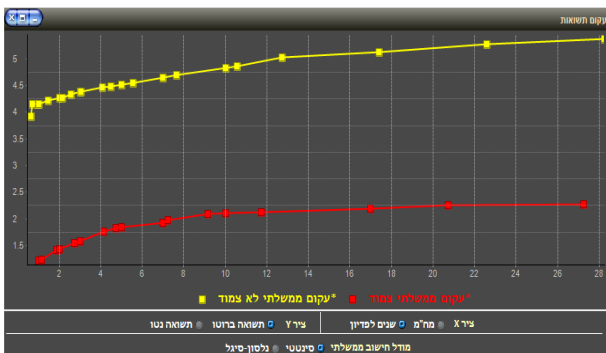
**משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו שומרים על מח"מ 4 שנים באפיק זה בדומה לאג"ח ממשלת ארה"ב.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2024 הינן ברמה שנתית של 2.5% 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 חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוגוסט בכ- 1.94% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.56%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוגוסט על כ- 117 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 107 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%	4.19%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.93%	4.83%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.09%	3.91%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.15%	2.97%	5.58 שנים	תל בונד 20
5.98%	5.90%	3.35 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-2.95% וכ-0.62% בהתאמה. עד להתבהרות המצב בישראל, בהינתן שלא תיפתח חזית משמעותית נוספת בצפון, אנו ממליצים להמשיך ולדבוק באסטרטגיית הגדלה והפחתה במסגרת טווח הרחב של 3.63-3.83 ש"ח/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%	0.80%	-2.95%	3.6560	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	1.10%	-0.62%	4.0558	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב-2083.61 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית נאה של 2.06% ולקביעת שערי שיא היסטוריים למדד המעו"ף. סטיית התקן עלתה מאוד החודש לרמת 18.5%, עם פריצת השיא ההיסטורי של המעו"ף כאמור. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.36%, לאחר פקיעת הקולים הכתובים מחוץ לכסף. **אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:** בנוסף לנכס הבסיס עם פריצת השיא ההיסטורי של מדד המעו"ף, אנו נגן על מרווח יורד בין מדד 2010 ל-1920. עלות האסטרטגיה היא 0.4% במונחי נכס בסיס.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

