

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה בכ-0.24%, בדומה למגמה ארוכת הטווח של המדד, זאת על רקע התרחבות הפעילות הכלכלית במשק עם ביטול מגבלות הקורונה. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מכך ששיעור המשרות הפנויות נותר ברמת שיא ומעליות ביבוא מוצרי הצריכה. את העלייה מיתנו ירידות בייצוא הסחורות במאי, במדד הייצור התעשייתי באפריל וייצוא השירותים והתחלות הבנייה במרץ.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במאי עמד על 5.2%, לעומת 5.0% בחודש הקודם.

יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם כלולים בתוך שיעור האבטלה.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.0 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-17.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-מאי נמדד גירעון בסך של כ-34.8 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-45.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2020 – מאי 2021) עמד על כ-10.5% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש מאי הסתכמה בכ-30.4 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-152.9 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 22.6% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.4% בהשוואה לאפריל 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.5%. ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2021 לעומת מאי 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2021 – מאי 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.4%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	1.5%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, אך נמשכת מגמת עלייה. במאי נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.4%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 1.5%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה הוסיפו לעלות ונמצאות בתוך תחום היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים ירדו מעט, אך הן נותרו מעוגנות במרכז התחום. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.6% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מעורב עבר על שוק המניות בחודש יוני. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ- 1.2% בממוצע, זאת למרות המשך החששות מעליית האינפלציה בעולם ורחשים הולכים וגוברים להתחיל לצמצם תכניות רכישה ולהעלות ריבית. שוק המניות המקומי, ירד בכ-0.5% בממוצע עם תחילת עבודת הממשלה החדשה. שוק האג"ח עלה בכ-0.4% בממוצע.
- שרי האוצר של מדינות ה-G7 הסכימו על עקרונות רפורמת מיסים בינלאומית שתכלול מס חברות מינימלי של 15%, לצד מיסוי הרווח ממכירת נכסים לא מוחשיים ע"י חברות גדולות במדינות בהן נעשית הצריכה. הדבר צפוי להגדיל את ההכנסות ממסים של המדינות הגדולות ויפגע בעיקר במקלטי המס הבינלאומיים.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו הגיעה ל-2% במאי, עלייה של כמעט 8% במדד המחירים ליצרן תרמה רבות לכך, יחד עם זאת בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה עלתה רק כ-0.9%. הבנק המרכזי בגוש האירו עדכן כצפוי את תחזיות הצמיחה והאינפלציה לשנתיים הקרובות כלפי מעלה. יחד עם זאת, הבנק צפוי להמשיך במדיניות המרחיבה שלו ללא שינוי, כולל קצב רכישות מוגבר שהחל במרץ. נגידת הבנק ציינה שהם מניחים שהאינפלציה היא תוצאה של גורמים זמניים ולכן זה אינו הזמן לדון בצמצום המדיניות המרחיבה. מדד מנהלי הרכש ליוני הפתיע ועלה ל-59.2 נקודות, בעיקר בשל שיפור בסנטימנט חברות השירות, עם דגש על ענפי התיירות וההארכה שנהנים מגידול חד בתירות המקומית, אך יש לשים כי לאליפות אירופה בכדורגל הייתה השפעה על כך.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה למאי הראה גידול של 559 אלף משרות חדשות, מעט נמוך מהצפי, אך עדיין עלייה ביחס לאפרייל. שיעור האבטלה ירד ל-5.8%, אך עדיין גבוה מרמתו טרום המשבר. הפד הודיע שעד לסוף השנה הוא מתכנן למכור את תיק ניירות הערך הקונצרני שלו על סך כ-14 מיליארד דולר. האינפלציה עלתה במאי ל-5.0%, מעל הצפי, אינפלציית הליבה עלתה חדות ל-3.8%, הרמה הגבוהה ביותר מאז שנות ה-90. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ומדיניות הרכישות ללא שינוי, בהתאם לצפי. במקביל, הפד עדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה לשנה הנוכחית, מרבית חברי הועדה רואים 2 העלאות ריבית במהלך 2023. נגיד הפד המשיך להדגיש שלהערכתו העלייה החדה באינפלציה מקורה בגורמים חד פעמיים ושהדיונים על העלאות ריבית עוד רחוקים, הנגיד טען ששוק העבודה עדיין רחוק מלחזור לרמתו טרום המשבר. המכירות הקמעונאיות והייצור התעשייתי ירדו ב-1%, אך עלו ב-29% וב-16% בהתאמה ב-12 החודשים האחרונים. לאחר 3 חודשים של מ"מ, הנשיא ונציגים משתי המפלגות הודיעו כי יקדמו יחד בסנאט תוכנית השקעה בתשתיות של כ-1.2 טריליון דולר ב-5 השנים הבאות, הסכום הוא כמחצית מהתוכנית המקורית של הנשיא ומימונה לא יהיה ע"י העלאת מס החברות.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ייצוא הסחורות מצביע על גידול של קרוב ל-50%, תרמו לכך הגידול המואץ בביקוש למוצרי תעשייה בעולם והעובדה שסין היא הראשונה שחזרה לפעילות תעשייתית מלאה. האינפלציה עלתה ל-1.3% במאי, אך היא עדיין נמוכה מהיעד של הבנק המרכזי שכבר החל לצמצם באיטיות את המדיניות המרחיבה שלו עוד בתחילת השנה. המחירים ליצרן עלו חדות ל-9% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מאז 2008, בעיקר בשל העלייה החדה במחירי הסחורות. ב-12 החודשים האחרונים עד מאי המכירות הקמעונאיות עלו ב-12.4%, הייצור התעשייתי ב-8.8%, התמתנות בהשוואה לחודשים הקודמים וחזרה לקצב צמיחה מתון יותר וקרוב למה שהיה טרום המשבר.

שוק המניות

חודש מעורב עבר על שוק המניות בחודש יוני. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-1.2% בממוצע, זאת למרות המשך החששות מעליית האינפלציה בעולם ורחשים הולכים וגוברים להתחיל לצמצם תוכניות רכישה ולהעלות ריבית. שוק המניות המקומי, ירד בכ-0.5% בממוצע עם תחילת עבודת הממשלה החדשה. על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניית עדיין אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר". לאחר ירידה ממושכת בסטיית התקן, ניתן ורצוי לשלב הגנות לחודשים הקרובים.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	12.27%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	15.34%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	11.40%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	14.41%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	14.40%	מדד DJ Euro Stoxx50

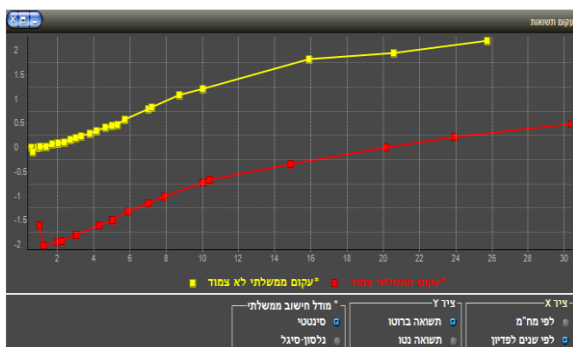
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.45%, לעומת 1.58% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...
בחודשים האחרונים המלצנו להגדיל חשיפה לאג"ח ממשלת ארה"ב מתוך אמונה שלמרות החשש מעליית ריבית שעלולה לגרור המשך עליית תשואות, אפיק זה יוכל לשמש גידור אפשרי בתרחיש של מימוש בשווקים. ירידת התשואות הגיע מכיוון מפתיע (מכיוון הפד), אך שירתה היטב את התיק. ברמת התשואות הנוכחית (1.33% נכון להיום), אנו חוזרים להיות ניטרליים באפיק זה.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 1.11%, לעומת 1.18% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -34 נ"ב. לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2021, הינן ברמה שנתית של 2.2% שנתיים קדימה, כ-2.1% בטווח של 5 שנים וכ-2.0% בטווחים הארוכים. לאחר עלייה משמעותית בציפיות האינפלציה לטווחים של שנתיים וחמש שנים, אנחנו ממליצים להיות במשקל שווה בין שקלים לצמודים ולשמור על מח"מ 6 באפיק הצמוד.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה אפסית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש יוני בכ-0.04% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.03%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ-104 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-119 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על דירוג A. מכיוון שהעלאת ריבית עדיין אינה נראית באופק, אנו מרגישים בנח לתת משקל סגולי נמוך יותר למח"מ בתקופה הקרובה, ומשקל יחסי גבוה לאיכות האשראי של החברה.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.02%	0.01%	1 שנה	מקמ לשנה
1.18%	1.11%	8.40 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.58%	1.45%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.38%	-0.29%	5.04 שנים	תל בונד 20
1.91%	1.72%	3.62 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.22%, מנגד האירו נחלש מול השקל בכ-2.37%. המשך הרחבה כמותית בארה"ב צפויה להמשיך ולייצר לחצי מחירים על הדולר ולמרות זאת אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר באמצעות אג"ח שקליות צמודות מטבע, במח"מ קצר, המעניקות תשואה דולרית גבוהה ביחס לחלופות דומות בעולם.

2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	1.40%	0.21%	3.2600	שער שקל/דולר
-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-1.76%	-2.37%	3.8748	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב- 1687.25 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית של 1.5% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

על אף הירידות, סטיית התקן ירדה החודש לרמת 11.5%, נתון המעיד כרגע על בטחון גבוה של המשקיעים.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של -1.85% כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודש האחרון (ונמשיך לעשות זאת בחודשים הקרובים כל עוד הסטיות נמוכות באופן יחסי), פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

כפי שאנו כותבים בחודשים האחרונים, עד להודעה חדשה, ברירת המחדל שלנו תהיה עליות של השוק בישראל, כאשר אנו מעריכים שהשוק יעלה בהדרגתיות ובאופן יחסי בעקביות (הרבה יותר חודשי מעו"ף חיוביים משליליים), כל זאת בהנחת שוק מניות תקין ומתפקד מעבר ליס. נתון היסטורי תומך, הוא שחודש יולי במעו"ף ידוע כחודש חיובי מובהק. יחד עם זאת, לאחר ירידה משמעותית ועקבית בסטיית התקן לרמות סבירות ואף נמוכות ביחס לממוצע הרב שנתי, אנו ממשיכים לשלב הגנות על המקטע המנייתי לתקופה הקרובה.

לאור הדברים האמורים ולאחר נגיסה משמעותית בפרמיות הכתיבה, גם החודש, האסטרטגיה תהיה מרווח יורד ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 2.5% מהכסף (1650-1540). עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

