

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה ב-0.11%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הייצור התעשייתי באפריל, ייצוא הסחורות, שיעור המשרות הפנויות והרכישות בכרטיסי האשראי במאי. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים והתחלות הבנייה במרץ, מדד הפדיון בשירותים באפריל ויבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור במאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) במאי עמד על 2.6%, לעומת 2.7% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-10.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-15.9 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-48.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-103.4 מיליארד ₪ ועמד על כ-5.0%- מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש מאי הסתכמה בכ-41.6 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-224.8 מיליארד ₪ לעומת כ-189.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-18.6%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) ירד ב-0.3% בהשוואה לאפריל 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.9%. ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2025 לעומת מאי 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2025 – מאי 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.1%.

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	חודש אחרון	
0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.2%	1.9%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.1%, מעל הגבול העליון של היעד, החזאים צופים שהתכנסות האינפלציה לתחום היעד תהיה מאוחרת יותר ממה שהעריכו בפרסומי המדד האחרונים. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-5.3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
4.50%	4.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.25%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי מאוד עבר על שוק המניות ביוני, זאת על רקע אירועים שנתפסו כחיוביים במלחמת ישראל איראן, המשך האפקט של ביקורי טראמפ במזרח התיכון והגעה להסכמים חשובים וכדאיים כלכלית לארה"ב וסממנים כי כלכלת ארה"ב לא תיכנס כנראה למיתון. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-4.35%, אך הדולר המשיך להיחלש כ-4.15% ולמעשה מחק כל עלייה כמעט למשקיע הישראלי שחי את חייו בשקלים. שוק המניות המקומי המשיך להציג ביצועים אדירים מתחילת השנה ועלה כ-10.9%. שוק האג"ח המקומי עלה חדות אף הוא בכ-1.8%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ירדה מעבר לציפיות לרמה של 1.9% במאי, קרוב ליעד הבנק המרכזי, חלק מהותי מהירידה יוחס לירידה באינפלציית השירותים שעמדה על 3.2%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2022. הבנק המרכזי הפחית את ריבית הפיקדונות ב-0.25% לרמה של 2.0%, זאת בשל הירידה באינפלציה. התחזיות המעודכנות עדיין מניחות צמיחה של כ-1% השנה ושנה הבאה. למרות עדכון התחזיות האינפלציוניות כלפי מטה ל-2% השנה ו-1.6% בשנה הבאה, נגידת הבנק מרכזי ציינה כי מחזור ההפחתות קרוב לסיום. אי הוודאות סביב הסחר עם ארה"ב עלולה לפגוע בכלכלה בטווח הקצר לדברי הנגידה. מדד מנהלי הרכש ליוני נותר ללא שינוי לעומת חודש מאי, זאת בגלל שיפור קל בלבד בענפי התעשייה קיפאון בענפי השירותים, גרמניה הציגה שיפור קל, צרפת נחלשת. בפסגת נאט"ו כל 32 המדינות התחייבו להעלות את ההוצאה הביטחונית ל-5% מהתוצר עד 2035, ההחלטה התקבלה תחת לחץ כבד של טראמפ שאיים על פרישה מהברית אם לא יוסכם על הגדלת ההוצאה.

בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.25% על רקע אינפלציה שנותרה מעל היעד ועמדה על 3.5% במאי. נגיד הבנק ציין כי הריבית עדיין נמצאת במסלול ירידה בשל סימנים להתמתנות בשוק העבודה ולנוכח ציפיות לירידות באינפלציה בהמשך השנה. יחד עם זאת, מלחמת הסחר והמתחחות הגוברת המזרח התיכון צוינו כגורמים שמקשים על גיבוש תחזיות קדימה לדבריו.

❖ **ארה"ב** – לפי נתוני דוח התעסוקה נוספו כ-140 אלף משרות חדשות במגזר הפרטי, אך נתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מטה בכ-80 אלף. שיעור האבטלה נותר ללא שינוי על 4.2%, אך שיעור ההשתתפות ירד ל-62.4%. השכר השעתי הפתיע כלפי מעלה עם עלייה של כ-3.9% ב-12 החודשים האחרונים. הגירעון המסחרי הצטמצם באפריל בקצב המהיר בהיסטוריה והנתונים הראשוניים למאי הצביעו על המשך המגמה אך בקצב מתון יותר, הגורם העיקרי לצמצום הייתה הירידה החריגה ביבוא. מדד סנטימנט חברות השירותים של מכון ISM ירד ל-49.9 נקודות במאי, בעיקר בשל ירידה בהיקף ההזמנות החדשות, ירידה שנובעת מאי הוודאות שמייצרת מדיניות המכסים של טראמפ. האינפלציה הפתיעה כלפי מטה במאי עם עלייה של 2.4%, אינפלציית הליבה נותרה על 2.8%. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ליוני רשם עלייה. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על רמה של 4.25-4.50% בפעם הרביעית, בהתאם לצפי, אך אותה על כוונה להפחתה במחצית השנייה של השנה. נגיד הפד, פאוול, ציין כי שוק העבודה מראה סימני התמתנות, אם כי שיעור האבטלה נותר נמוך. פאוול ציין כי קיימים סימני שאלה האם העלאות המחירים בעקבות המכסים יועברו לצרכנים או שיבואו לידי ביטוי בירידה בביקושים. הפד עדכן מטה את תחזית הצמיחה לשנה זו לרמה של 1.4% והעלה מעט את תחזיות האבטלה והאינפלציה לשנים

הקרובות. חברי הפד הפתיעו כאשר העלו את צפי הריבית ל-3.4% מ-3.6% ואת 2027 מ-3.1% ל-3.4%. המכירות הקמעונאיות ירדו ב-0.9% במאי, זאת בשל ירידה חדה במכירות רכבים שבאה אחרי שבמרץ הייתה עלייה חדה עקב החשש מהמכסים. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (PCE) עלה מעט ל-2.3%, בניכוי מחירי המזון והאנרגיה הקצה עלה ל-2.7%, מעל יעד הפד.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, למרות הודעה משותפת של סין וארה"ב על צמצום המכסים המחמירים, סנטימנט החברות המשיך להיחלש גם במאי, מדד מנהלי הרכש לתעשייה ירד ל-48.3 נקודות במאי, הנתון הנמוך מאז 2022. הירידה נובעת בעיקר מירידה בביקושים להזמנות חדשות, בדגש על ייצוא, לאחר גל ביקושים חזק ברבעון הראשון שקדמו לעליית המכסים. המשך הקיפאון היחסי בענף הבנייה ממשיך למתן את הביקושים לחומרי הגלם בעולם וממשיך לתמוך במדיניות המרחיבה של הממשל והבנק המרכזי. נתוני סחר החוץ באפריל הצביעו על חולשה, יבוא הסחורות ירד ב-3% ב-12 החודשים האחרונים, נתוני האינפלציה נותרו שליליים ועמדו על מינוס 0.1% במאי. ייצוא הסחורות צמח ב-5% בתקופה זו, בקצב מתון יותר לעומת חודשים קודמים, זאת בגלל צניחה של 34% בייצוא לארה"ב ועוד ירידות מתונות בייצוא לשאר העולם. ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%. האינפלציה ירדה לרמה של 3.5%, פחות מהצפי. מחירי האורז, שהכפילו את עצמם בשנה האחרונה בלטו לשלילה.

שוק המניות

לאור רמות התמחור הגבוהות בשוק האמריקאי ועדיין על רקע מלחמת הסחר העולמית, אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד הגדלת חשיפה הדרגתית לשוק המקומי ע"ח ארה"ב ל-50/50.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
מדד ת"א 35	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	23.54%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	25.54%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	9.10%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	5.50%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	8.32%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.24%, לעומת 4.41% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר החלטה שהוכיחה עצמה לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים.

עליית תשואות t-10 ל-4.6% תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 4.10%, לעומת 4.45% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 14 נ"ב.

אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2025 הינן ברמה שנתית של 1.9% לשנתיים קדימה, כ-2.0% בטווח של 5 שנים וכ-2.3% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 6

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יוני בכ-1.94% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.63%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יוני על כ-77 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-81 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים משמעותי ביותר בשנה האחרונה, אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-15% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך כל עוד הריבית במשק עולה על 3%.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
4.29%	4.09%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.45%	4.10%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.41%	4.24%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.13%	2.79%	5.85 שנים	תל בונד 20
5.43%	5.05%	3.44 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-4.15% וכ-0.87% בהתאמה. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, לאחר שגבולות הגזרה נפרצו (3.55-3.73), ולאחר שהיינו פרו שקל עד לרמת 3.55 לאורך כל הסקירות האחרונות, אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ולבטל נטרולי מטבע עד לרמת 3.63. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.35-3.63.

	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-7.54%	-4.15%	3.3720	
שער שקל/אירו	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	4.18%	-0.87%	3.9552	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב-2900.82 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מדהימה לחודש יוני (הגבוהה בהיסטוריית הפקיעות של חודשי יוני) בשיעור של 6.04% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן עלתה החודש באופן משמעותי לרמת 18.5% בסמוך לפקיעה (לאחר שהגיעה ל-30% במהלך החודש עם פרוץ המלחמה מול איראן) האסטרטגיה החודשית עלתה החודש ב-9% בעקבות הגעת האוכף הכתוב למדד 2670 והפיכת הפוזיציה לרכישה חוזים כפי שהמלצנו מבעוד מועד. **אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:**

- אנו נמשיך באסטרטגיית כתיבת אוכף בכסף במדד 2900. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 6,000 ש"ח ונקודת האיזון של האסטרטגיה נמצאת במדד 3020.

גרף אסטרטגיה מומלצת

