

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יוני ירד ב-0.67% בעקבות הפגיעה הזמנית בפעילות הכלכלית במשק בעקבות מבצע "עם כלביא", הגבלות בפתירת העסקים וסגירת הפעילות האווירית האזרחית. המדד הושפע לרעה מירידה בהתחלות הבנייה במרץ, מדדי הייצוא ויבוא הסחורות, רכישות בכרטיסי אשראי ובשיעור המשרות הפנויות לנוכח המבצע בחודש יוני. את הירידה במדד מיתנו עליות בייצוא השירותים באפריל, מדד הייצוא התעשייתי ומדד הפדיון במסחר במאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 2.4%, לעומת 2.6% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-16.4 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-15.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-31.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-63.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-103.9 מיליארד ₪ המהווים כ-5.0% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש יוני הסתכמה בכ-34.9 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-259.6 מיליארד ₪ לעומת כ-225.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-15.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב-0.3% בהשוואה למאי 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.1%. ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2025 לעומת יוני 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2025 – יוני 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.7%.

חודש אחרון	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
מדד המחירים לצרכן	0.3%	2.1%	3.2%	3.0%	5.3%	-0.7%	0.6%

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. בניכוי אנרגיה ופירות וירקות השיעור השנתי של האינפלציה עמד על 3.3%, מעל הגבול העליון של היעד, האינפלציה מתאפיינת בתנודתיות ואי וודאות גבוהות. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-6.1% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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

כלכלה עולמית

❖ גלובלי – חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות ביולי, זאת למרות האתגרים הביטחוניים והכלכליים

המתמשכים, המלחמה בארץ והמשך המלחמה בין רוסיה לאוקראינה. מצד שני, הסכמי סחר מתהווים בין ארה"ב למדינות נוספות. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-1.3%. שוק המניות המקומי המשיך ועלה בכ-2%. שוק האג"ח המקומי נותר כמעט ללא שינוי.

❖ אירופה – בגוש האירו, האינפלציה ביוני הגיעה ליעד הבנק המרכזי של 2%, אינפלציית הליבה

נותרה יציבה על 2.3%, אינפלציית השירותים עלתה מעט ל-3.3%, זאת בשל התחזקות האירו וירידת מחירי האנרגיה בשילוב עם צמיחה חלשה יחסית. הבנק המרכזי הותיר את ריבית הפיקדונות ללא שינוי על רמה של 2.0%. נגידת הבנק ציינה כי האינפלציה היציבה סביב יעד ה-2% הכלכלה הצומחת בהתאם לציפיות, השיפור בביקושים לנדל"ן והימשכות התמתנות לחצי השכר תרמו להחלטה. ארה"ב והאיחוד האירופי הגיעו להסכמה עקרונית על הסכם סחר במסגרתו יהיה מכס של 15% על היבוא מהאיחוד האירופי, כולל רכבים וחלפים וללא תרופות ומתכות. האיחוד האירופי בתמורה התחייב להגדיל השקעות בארה"ב ולרכוש כמויות משמעותיות של מוצרי אנרגיה. סנטימנט החברות בגוש הציג שיפור קל, מדד מנהלי הרכש עלה ל-51 נקודות. בבריטניה, האינפלציה ביוני הייתה גבוהה מהצפוי ועמדה על 3.6%, זאת בגלל עלייה חודשית במחירי המזון, האנרגיה והטיסות.

❖ ארה"ב – לפי נתוני דוח התעסוקה נוספו כ-147 אלף משרות חדשות, אך כ-50% מהן היו במגזר הציבורי, במגזר הפרטי נרשם גידול של 72 אלף משרות בלבד. שיעור האבטלה הפתיע וירד ל-4.1%, אך חלקית גם בשל ירידה בשיעור ההשתתפות. קצב עליית השכר השעתי התמתן ל-3.7% ב-12

החודשים האחרונים, לצד ירידה במספר שעות העבודה השבועיות. התקציב עבר בחקיקה בשני בתי הקונגרס ובסופו של דבר התקציב הנוכחי היה גרעוני עם פחות צעדי צמצום מידיים. ביוני פורסמו נתונים חזקים מהצפוי במכירות הקמעונאיות ובייצור התעשייתי. האינפלציה ביולי עלתה ל-2.7% ואינפלציית הליבה ל-2.9%, בעיקר בשל הוצאה של מדד נמוך מהחישוב השנתי. הגורם המרכזי לעלייה ביוני הייתה העלייה במחירי האנרגיה, אך מדד הליבה עלה פחות מהצפוי חודש חמישי ברציפות. ארה"ב ויפן הגיעו להסכם סחר עקרוני אשר במסגרתו יוטל על יפן מכס של 15%, נמוך מהאיום הקודם של 25%, לצד הפחתה במכס על יבוא רכבים. בתמורה יפן תבצע השקעות בהיקף של 550 מיליארד דולר בארה"ב ותפתח את שווקיה ליבוא מארה"ב, כולל רכבים ומוצרי חקלאות. התוצר צמח בשיעור שנתי ב-3% ברבעון השני, קצב מהיר וזאת בהשוואה להתכווצות של כ-0.5% ברבעון הקודם. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.25-4.50%. נגיד הפד ציין כי הבנק נוקט בגישה זהירה מחשש שהפחתה מוקדמת תזין אינפלציה והדגיש שהשפעת המכסים האחרונים היא גורם מרכזי בשיקולי הבנק להמשך. שני חברי ועדה הצביעו בעד הפחתה, אלו חברי ועדה אשר מונו על ידי טראמפ ונתפסים כמועמדים להחליף את הנגיד פאוול בעתיד. כמו כן, כמה ימים לאחר מכן אחת מחברות הוועדה התפטרה, צעד אשר עשוי לאפשר לנשיא למנות מחליף עוד לפני ההחלטה הבאה בספטמבר.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, על רקע הימנעות טראמפ מהעלאת מכסים על סין, ייצוא הסחורות הגיע לשיא חדש, הירידה החדה בייצוא לארה"ב (-16%) קוזה בעלייה בייצוא למדינות אסיה של 17%. ייצוא מוצרי הפלדה בלט עם גידול של כ-11% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. שוק הנדל"ן ממשיך להתכווץ למרות צעדי ממשלה רחבים והפחתות ריבית. מחירי הבתים ממשיכים לרדת, החולשה משוק הנדל"ן ממשיכה לחלחל לצריכה הפרטית שצומחת בקצב איטי מהצפוי.

ביפן, שילוב של אינפלציה גבוהה, תהליך העלאת ריבית שלא נראה עשרות שנים במדינה, צמצום מאזן הבנק המרכזי וכלכלת בחירות שכוללת הבטחות להרחבת הגירעון, תרמו לירידה נוספת בביקוש לאג"ח ממשלת יפן. אינפלציית הליבה, ללא מוצרי המזון הטרי והאנרגיה, המשיכה לעלות ביוני לרמה של 3.4%, מעל יעד הבנק המרכזי. מחירי האורז הכפילו את עצמם בשנה האחרונה בשל הגבלות על היבוא ובעיות היצע מקומיות. חוסר שביעות הרצון מהמפלגה השלטת בא לידי ביטוי באיבוד מספר רב של מושבים בפרלמנט בבחירות. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%, בהתאם לצפי, אך בתחזיות המעודכנות העלה את תחזית האינפלציה לשנים הקרובות. נגיד הבנק ציין את הצורך בהעלאות ריבית נוספות בהמשך.

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	
14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	25.68%	מדד ת"א 35
40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	28.00%	מדד ת"א 90
24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	10.49%	מדד MSCI
28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	7.78%	מדד S&P 500
24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	8.66%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשובה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.37%, לעומת 4.24% בסוף חודש יוני. 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.

סקירה כלכלית

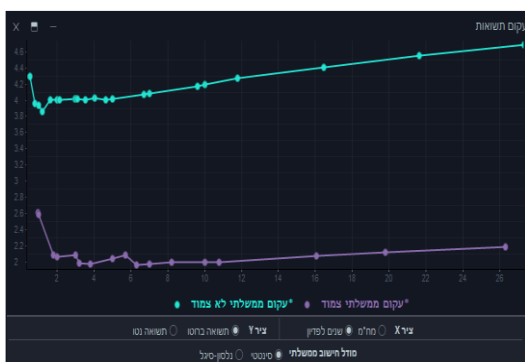
אוגוסט 2025

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 4.30%, לעומת 4.10% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 7 נ"ב. **אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2025 הינן ברמה שנתית של 1.8% לשנתיים קדימה, כ- 2.0% בטווח של 5 שנים וכ- 2.5% 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. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ- 0.50% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.42%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יולי על כ- 79 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 84 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			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.09%	4.20%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.10%	4.30%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.24%	4.37%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.79%	2.80%	5.88 שנים	תל בונד 20
5.05%	5.15%	3.48 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ-0.47%, בעוד שהאירו נחלש חדות בכ-1.98%. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, לאחר שגבולות הגזרה נפרצו (3.73-3.55), ולאחר שהיינו פרו שקל עד לרמת 3.55 לאורך כל הסקירות האחרונות, אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ולבטל נטרולי מטבע עד לרמת 3.55. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.35-3.55.

	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-7.10%	0.47%	3.3880	
שער שקל/אירו	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	2.12%	-1.98%	3.8767	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 3030.8 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה נוספת בשיעור של 4.48% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה החודש לרמת 16% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית ירדה החודש ב- 0.5% אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

- אנו נמשיך באסטרטגיית כתיבת אוכף עמוק במדד 2900. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 10,500 ש"ח המשקפים נקודת איזון במדד 3200.
- בסגירת בשוק מעל 3070, נבצע רכישת קול במדד 3100.

גרף אסטרטגיה מומלצת

