

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי ירד ב-0.64% בשל המשך הפגיעה בפעילות הכלכלית במשק בעקבות מבצע "עם כלביא". המדד הושפע לרעה מירידה בכמעט כל רכיבי המדד בחודש יוני. את הירידה במדד מיתנו עליות בחלק מהנתונים אשר פורסמו ביולי כגון יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות, שיעור המשרות הפנויות במגזר העסקי והרכישות בכרטיסי האשראי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 2.9%, לעומת 2.5% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-4.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-8.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-37.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-72.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-100.5 מיליארד ₪ המהווים כ-4.8% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש יולי הסתכמה בכ-46.4 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-306.0 מיליארד ₪ לעומת כ-263.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-16.2%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-0.4% בהשוואה ליוני 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.5%. ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2025 לעומת יולי 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2025 – יולי 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.7%.

חודש אחרון	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
מדד המחירים לצרכן	2.5%	3.2%	3.0%	5.3%	2.8%	-0.7%	0.6%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירד ועמד ביולי על 3.1%, מעט מעל הגבול העליון של היעד. התוצר התכווץ ברבעון השני ב-3.5% במונחים שנתיים, יחד עם זאת הפעילות הכלכלית במשק מתאוששת לאחר ירידה ניכרת במהלך מבצע "עם כלביא". מאז החלטת הריבית הקודמת השקל פוחת בכ-0.8% 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 באוגוסט, אך הוא התאפיין בתנודתיות רבה בשל

חוסר הוודאות במדיניות המוניטרית, המשך מלחמת המכסים בארה"ב, והמשך האתגרים הבטחוניים כאן בארץ. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-2.3%. שוק המניות המקומי עלה בכ-1.1%. שוק האג"ח המקומי עלה בכ-0.8%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה נותרה על 2.0% גם ביולי, בול ביעד ה-ECB. אינפלציית השירותים התמתנה קלות וירדה ל-3.1%. התוצר בגוש האירו צמח ברבעון השני ב-0.5% בלבד בקצב שנתי, כרבע מהקצב שנרשם ברבעון הקודם (הרבעון הקודם הושפע מעלייה חדה בייצוא לארה"ב לפני הטלת המכסים). ספרד המשיכה לצמוח בקצב גבוה של 3%, גרמניה ואיטליה התכווצו ב-0.3%, צרפת רשמה צמיחה של 1.2%. סנטימנט החברות המשיך להשתפר, מדד מנהלי הרכש עלה באוגוסט ל-51.1 נקודות, את השיפור הוביל סקטור התעשייה, החברות דיווחו על עלייה בפעילות לרמה הגבוהה ביותר מזה כשלוש שנים. עם זאת, הביקושים לייצוא ממשיכים להתמתן לאחר הזינוק בתחילת השנה.

בבריטניה, הבנק המרכזי הפחית את הריבית ב-0.25% ל-4.0%, ברוב זעום של 5 מול 4 מתנגדים שהושג רק בסבב הצבעה שני. נגיד הבנק ציין שכיוון הריבית עדיין כלפי מטה, אך אי הוודאות סביב האינפלציה נותרה גבוהה. האינפלציה ביולי עלתה לרמה של 3.8%, מעל הצפי. חלק מהעלייה הוסבר על ידי זינוק במחירי הטיסות, מחירי ההופעות והמלונות, אך גם מהמשך עליות במחירי המזון והשפעות עליית השכר. מדד מנהלי הרכש לאוגוסט הצביע על האטה בקצב גיוס עובדים ועל פגישה בסנטימנט חברות התעשייה כתוצאה מחוסר הוודאות סביב המכסים.

❖ **ארה"ב** – התוצר צמח ברבעון השני בקצב מהיר של כ-3% בשיעור שנתי, לאחר התכווצות של כ-0.5% ברבעון הקודם, אך מרבית הצמיחה נבעה מהשפעה חריגה של סחר החוץ, ירידה חדה ביבוא (בעקבות קפיצה חדה ברבעון הקודם) וקיטון בייצוא גרעון יחד כ-5 נקודות האחוז לצמיחה. הצריכה הפרטית וההשקעות צמחו בקצב מתון של כ-1.5% בלבד. דוח התעסוקה ליולי הפתיע לרעה עם תוספת של 73 אלף משרות בלבד, הרבה מתחת לצפי, בנוסף נתוני החודשים הקודמים עודכנו חדות מטה ב-258 אלף משרות. סקר המשרות הפנויות ליוני היה חלש מהצפי. שיעור האבטלה נותר על 4.2% והשכר המשיך לעלות בקצב של כ-3.9% ב-12 החודשים האחרונים. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.25-4.5%, זאת למרות לחצים מצד טראמפ להורדה כבר לפני פרסום נתוני התעסוקה. פאוול ציין כי הבנק נוקט בגישה זהירה מחשש שהפחתה מוקדמת תגרור עלייה באינפלציה והדגיש שהשפעת המכסים האחרונים שהוטלו היוותה גורם מרכזי בשיקול. ביולי האינפלציה נותרה על 2.7%, אך אינפלציית הליבה עלתה לכ-3.06%, בעיקר בשל זינוק במחירי הטיסות. מדד מחירי הסחורות (ללא אנרגיה) עלה ב-1.2% בשנה החולפת. מדד המחירים ליצרן עלה חדות ב-0.9%, הנתון הגבוה מזה כשלוש שנים. המכירות הקמעונאיות עלו ביולי ב-0.5%, מעל הצפי. בנאום השנתי בג'קסון הול פאוול אותת על הסתברות גבוהה להפחתת ריבית בספטמבר, הנגיד הדגיש שהפוקוס עובר לשוק העבודה ונקט בגישה זהירה יותר לעומת אשתקד. הוא הדגיש כי אומנם שוק העבודה מראה סימני חולשה, אך האינפלציה עדיין גבוהה מהיעד. מדד ההוצאה לצריכה הפרטית עלה ב-2.6% ב-12 החודשים האחרונים, מדד הליבה עלה ב-2.9%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן, האינפלציה אומנם התמתנה ביולי ל-3.1%, אך היא עדיין מעל ליעד הבנק המרכזי. אינפלציית הליבה, ללא מחירי המזון והאנרגיה, נותרה על רמה גבוהה של 3.4%. המשך העלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות ממשיכות להכביד על התקציב והצמיחה. באוסטרליה, האינפלציה ברבעון השני ירדה לרמה של 2.1%, מעט יותר מהצפי, אינפלציית הליבה נותרה על 2.7%. הבנק המרכזי הפחית את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.60%, זאת בשל המשך הירידה באינפלציה והתמתנות הצמיחה. עם זאת, הבנק הדגיש את גישתו הזהירה לנוכח אי הוודאות סביב מדיניות המכסים והשפעתה על המחירים, לצד לחצי שכר מתמשכים.

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%	27.55%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	28.21%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	13.10%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	9.84%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	9.31%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.23%, לעומת 4.37% בסוף חודש יולי. 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 אוגוסט בתשואה לפדיון של 4.12%, לעומת 4.30% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 11 נ"ב. אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2025 הינן ברמה שנתית של 2.0% לשנתיים קדימה, כ-2.0% בטווח של 5 שנים וכ-2.4% 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 אוגוסט בכ- 0.75% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.66%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוגוסט על כ- 82 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 89 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 10% 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	
4.20%	4.15%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.30%	4.12%		אג"ח ממשלתי ל- 10 שנים
4.37%	4.23%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
2.80%	2.78%	6.01 שנים	תל בונד 20
5.15%	5.01%	3.48 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש חדות החודש מול השקל בכ-1.65%, בעוד שהאירו התחזק בכ-0.36%. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, לאחר שגבולות הגזרה נפרצו (3.55-3.73), ולאחר שהמלצנו על חשיפה יתר לשקל 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 3.3-3.55.

2020	2021	2022	2023	2024	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-8.64%	-1.65%	3.3320	שער שקל/דולר
1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	2.48%	0.36%	3.8907	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 3083.87 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית נוספת בשיעור של 1.75% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה מאוד החודש לרמת 13.5% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית עלתה ב-3.85% בעקבות ירידת סטיית תקן משמעותית ותנועת מדד מינורית באופן יחסי.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

- אנו נמשיך באסטרטגיית כתיבת אוכף עמוק במדד 2900. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 10,300 ש"ח המשקפים נקודת איזון במדד 3190.
- בסגירת בשוק מעל 3090, נבצע רכישת 2 קולים במדד 3140. (צפי להקטנת הפרמיה בכ-800 ₪ ליחידה בתרחיש של שבועיים לפקיעה).

גרף אסטרטגיה מומלצת

