

פעילות ריאלית

החל מחודש זה בנק ישראל מחליף את המדד המשולב למצב המשק למדד חודשי לפעילות המשק. המדד החודשי ירד בחודש אוגוסט ב-0.1%. המדד משקף את ההתפתחות באומדן הצמיחה החודשית בשלושת החודשים יוני עד אוגוסט, שבהם היו תנודות חדות בפעילות הכלכלית בשל צמצום הפעילות בימי מבצע "עם כלביא" והתאוששות הפעילות בחודשים שאחריו. המדד הושפע לרעה מהירידה בנתוני ייצוא הסחורות לאוגוסט, הייצור התעשייתי והפדיון ליוני, תקבולי המיסים העקיפים לחודשים יוני-יולי ונתוני שוק העבודה וצריכת הבנוזן ליוני. גם הירידה בנתוני התמ"ג לרבעון השני תרמה לחולשת המדד. את הירידות מיתנו עליות בנתוני רכישות כרטיסי האשראי ליוני-אוגוסט, היבוא ליוני והמדדים הפיננסיים בעיקר לחודשים מאי-יולי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 2.8%, לעומת 2.9% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-9.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-12.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-46.7 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-84.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-98.0 מיליארד ₪ המהווים כ-4.7% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-42.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-348.9 מיליארד ₪ לעומת כ-299.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-16.4%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.7% בהשוואה ליולי 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.2%. ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2025 לעומת אוגוסט 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.9%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2025 – אוגוסט 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-3.0%.

חודש אחרון	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
מדד המחירים לצרכן	0.7%	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 מעט ועמד על 2.9%, בחלקו העליון של תחום היעד. הפעילות הכלכלית במשק התאוששה לאחר מבצע "עם כלביא". מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
4.50%	4.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי שהסתיים בצורה מאוד חיובית עבר על שוק המניות בספטמבר, זאת על רקע המשך חוסר הוודאות בארץ ונתונים כלכליים מעורבים בעולם (עד החלטת הריבית בארה"ב והחזרה לשולחן המו"מ עם חמאס). בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-3.5%. שוק המניות המקומי עלה בכ-4.3%. שוק האג"ח המקומי עלה בכ-0.75%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, הבנק המרכזי הותיר את הריבית על הפיקדונות על 2.0% בפעם השנייה ברציפות. קובעי המדיניות משוכנעים שאין צורך בהפחתות נוספות בשלב הזה, זאת בשל התייצבות האינפלציה סביב יעד ה-2%. נגידת הבנק הדגישה שהמדיניות של הבנק מאוזנת ואין צורך בביצוע פעולות נוספות לאור ציפיות לחריגות מינוריות בלבד מיעד האינפלציה. תחזיות הצמיחה המעודכנות מדברות על האטה קלה לכ-1.0% ב-2026 (לאחר 1.2% השנה), זאת למרות חוסר הוודאות המתמשך בסחר הגלובלי ובצל המכסים החדשים של ארה"ב. סנטימנט החברות המשיך להשתפר גם בספטמבר, מדד מנהלי הרכש עלה ל-51.2 נקודות, רמתו הגבוהה ביותר מזה כשנה וחצי.

בצרפת, סוכנות הדירוג פיץ' הפחיתה את דירוג האשראי ל-A+ עם אופק יציב, הנימוקים סבבו סביב חוב ציבורי גבוה של כ-113% מהתוצר שאף עשוי לצמוח עוד, כישלון מתמשך של הממשלה לעמוד ביעדי התקציב, קשיים פוליטיים המונעים רפורמות שיצמצמו הוצאות ו/או יגדילו הכנסות, וגם זעזועים חיצוניים כגון השפעות הקורונה, עליית הריבית והאינפלציה. חברת הדירוג מעריכה כי הגירעון ינוע סביב ה-5% מהתוצר בשנים הקרובות, רחוק מיעד ה-3% של האיחוד האירופי. בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.0%, זאת על רקע האינפלציה הגבוהה שנמצאת על 3.8%, כמעט כפול מיעד הבנק המרכזי.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לאוגוסט היה חלש מהצפי, נוספו 36 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, נתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה קלות ל-4.3%, קצב עליית השכר השעתי התמתן ל-3.7% (עדיין מהיר מקצב האינפלציה). מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים לאוגוסט עלה ל-52 נקודות, מעל הצפי, זאת בשל גידול בהזמנות חדשות. מדד המחירים לצרכן לאוגוסט היה מעט גבוה מהצפוי, מדד הליבה עלה ב-0.35%, בלטו עליות במחירי טיסות ורכבים, האינפלציה עלתה חודש רביעי ברציפות ועמדה על 2.9%, אינפלציית הליבה עמדה על 3.1%. הפד הוריד את הריבית ב-0.25% לטווח של 4.0%-4.25%. נגיד הפד ציין כי הסיכונים לאינפלציה נוטים כלפי מעלה, בעיקר בשל המכסים, אך מנגד הסיכונים לשוק העבודה נוטים כלפי מטה. בנאומו הנגיד הדגיש כי מדובר בהורדה שנועדה לשמש ביטוח למקרה שנראה האטה משמעותית יותר. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית עלה ל-2.7% באוגוסט ול-2.9% במדד הליבה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני הייצוא באוגוסט אכזבו עם גידול מתון של 4.4% בהשוואה לאוגוסט אשתקד, הירידה בייצוא לארה"ב הייתה הגורם המרכזי, הגידול בייצוא לאירופה, אסיה ואפריקה לא הצליח לפצות על כך. קצב הצמיחה של הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט נחלשו ל-5.2% ול-3.4% בהתאמה. שיעור האבטלה עלה ל-5.3%, החולשה בענף הנדל"ן נמשכת עם קיפאון כמעט מוחלט בהשקעות בנכסים קבועים.

ביפן, ראש הממשלה הודיע על התפטרות על רקע ביקורת ציבורית על האינפלציה הגבוהה והכישלון של מפלגתו בבחירות האחרונות שהוביל לממשלה צרה שהתקשתה ליישם מדיניות. הבנק המרכזי הותיר את הריבית על 0.50%, זאת למרות שהאינפלציה נותרה מעל יעד הבנק המרכזי כבר כמעט שלוש שנים.

באוסטרליה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 3.6%, זאת על רקע האטה בקצב ירידת האינפלציה בתקופה האחרונה.

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 נוספת לשוק המקומי ע"ח ארה"ב ל-45/55.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
מדד ת"א 35	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	33.61%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	31.84%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	17.05%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	13.72%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	12.95%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.16%, לעומת 4.23% בסוף חודש אוגוסט. 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 ספטמבר בתשואה לפדיון של 4.10%, לעומת 4.12% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 6 נ"ב.

אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 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 ספטמבר בכ- 0.95% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.93%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש ספטמבר על כ- 90 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 95 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			
מח"מ	סוף החודש	חודש קודם	
1 שנה	4.07%	4.15%	מק"מ לשנה
	4.10%	4.12%	אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
	4.16%	4.23%	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
6.20 שנים	2.80%	2.78%	תל בונד 20
3.48 שנים	5.00%	5.01%	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-0.78% וכ-0.26% בהתאמה. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, 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. שיפור במצב הבטחוני וסיום מלחמה אפשרי, צפויים להמשיך ולתמוך בשקל ולהביאו לרמת 3.2-3.25 בשלב הראשון.

	שער אחרון	חודש	YTD	2024	2023	2022	2021	2020
שער שקל/דולר	3.3060	-0.78%	-9.35%	0.55%	3.07%	13.15%	-3.27%	-6.97%
שער שקל/אירו	3.8807	-0.26%	2.22%	-5.36%	6.89%	6.62%	-10.76%	1.70%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 3029.77 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית ראשונה בשיעור של 1.75% ביחס לפקיעת החודש הקודם, לאחר 5 פקיעות חיוביות רצופות.

סטיית התקן עלתה לרמת 17% בסמוך לפקיעה.

האסטרטגיה החודשית עלתה ב-2.46% כאשר האוכף הכתוב הרוויח 3800 ₪ ליחידה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

- אנו נמשיך באסטרטגיית כתיבת אוכף עמוק במדד 2900. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 9,200 ש"ח המשקפים נקודת איזון במדד 3184.
- בסגירת השוק מעל 3060, נבצע רכישת 2 קולים במדד 3100 (צפי להקטנת הפרמיה בכ-3,000 ₪ ליחידה בתרחיש של שבועיים לפקיעה) לטובת קטימת ההתחייבות והצטרפות לשוק להמשך מגמת העליות.

גרף אסטרטגיה מומלצת

