

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש אפריל ירד ב-0.2%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים פברואר 2026 עד אפריל 2026. המדד הושפע לרעה מנתוני רכישות בכרטיסי האשראי ונתוני שוק העבודה לגבי היקף העובדים והמשרות הפנויות בפברואר ומרץ, נתוני פדיון ענפי השירותים בפברואר ונתוני מדד המסחר הקמעונאי בפברואר ומרץ. כמו כן, נתוני התוצר בפועל ברבעון הראשון של 2026 תרמו שלילית למדד. את הירידה במדד מיתנו עליות בנתוני הייצוא של סחורות ויבוא מוצרי צריכה ותשומות לייצור באפריל והנתונים הפיננסיים לגבי המדד הכללי בבורסה בת"א בחודשים האחרונים ומדד הנאסד"ק באפריל. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באפריל עמד על 2.6%, לעומת 2.5% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-3.3 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-11.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם עודף מצטבר של כ-9.9 מיליארד ₪ לעומת גירעון מצטבר של כ-7.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-81.3 מיליארד ₪, קטן בכ-0.4% לעומת מרץ ועמד על כ-3.8% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-47.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-204.8 מיליארד ₪, לעומת כ-183.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-11.8%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-1.2% בהשוואה למרץ 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.4%. ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2026 לעומת אפריל 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.9%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2026 – אפריל 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.3%.

חודש אחרון	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	
מדד המחירים לצרכן	1.2%	1.4%	2.6%	3.2%	3.0%	5.3%	2.8%	-0.7%

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-25/5/2026 להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.75%. אי הודאות הגיאופוליטית המקומית והגלובלית על רקע מבצע "שאגת הארי" עודנה ניכרת. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עמד על 1.9%, אך מאז החלטת הריבית האחרונה חלה עלייה חדה בסביבת האינפלציה בעולם, בעיקר בעקבות עלייה ניכרת במחירי האנרגיה בעולם. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-7.4% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

אחרון	חודש קודם	
3.75%	4.00%	ריבית בנק ישראל
3.75%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות באפריל, זאת למרות המלחמה והמתרחקות האזורית עם איראן והשפעתה על כל השווקים הגלובליים ואולי בזכות נתוני מאקרו יציבים או אינפלציה שנתפסת כסבירה. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי עלה בכ-5%. שוק המניות המקומי עלה כ-2.7%, הדולר המשיך להתרסק בעוד כ-4.75% ובמצטבר מתחילת השנה בכ-11.88%. שוק האג"ח המקומי שוב עלה חדות בכ-1.3%. מחירי הנפט צנחו על רקע תקוות להסכם בין ארה"ב לאיראן, כאשר מחיר של חבית מסוג ברנט ירד בכ-19.25% ומחיר חבית מסוג WTI ירד בכ-16.85%.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, מדד מנהלי הרכש למאי ירד ל-4.75%, בעיקר בשל חולשה במגזר השירותים וזאת על רקע ירידה בביקושים מקומיים, הזמנות חדשות, האטה בייצוא וחולשה בתעסוקה. האינפלציה עמדה על 3.0% באפריל, אינפלציית הליבה על 2.3%. בבריטניה, האינפלציה הפתיעה כלפי מטה וירדה באפריל ל-2.8%, אינפלציית הליבה ירדה גם כן ל-2.5%, הסיבה העיקרית לכך היא יציאתו מהחישוב של מדד גבוה מהשנה שעברה לצד צעדים של הממשלה למתן את הזינוק במחירי האנרגיה. שיעור האבטלה עלה מחדש ל-5.0%.
- ❖ **ארה"ב** – דו"ח התעסוקה לאפריל היה מעורב, לצד גידול גבוה מהצפי של כ-120 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה נותר יציב על כ-4.3%, אך זאת על רקע ירידה בשיעור ההשתתפות ועלייה בשיעור המועסקים במשרה חלקית. נתוני האינפלציה הצביעו על עלייה מחודשת בלחצי המחירים, מחירי האנרגיה המשיכו לדחוף את מדד המחירים לצרכן מעלה ב-3.8% ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל. גם אינפלציית הליבה עלתה קלות ל-2.8%, אם כי חלק נבע מעלייה במדד השכירות. מדד המחירים ליצרן עלה בשיעור חריג של 1.4% בחודש וב-6% ב-12 החודשים האחרונים, גם כאן בעיקר בשל הקפיצה במחירי האנרגיה, אך גם מחירי השירותים רשמו עלייה משמעותית מכיוון שהסיטונאים מגלגלים יותר מעלויות המחירים לקמעונאים. פגישתו של טראמפ עם שי עברה בשקט יחסי עם הודעות על מספר עסקאות והקלות למען "שלום בית". מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית עלה באפריל ב-0.4% ומדד הליבה עלה ב-0.2%, מעט נמוך מהצפי. למרות העלייה המתונה, הקצב השנתי עדיין גבוה ועלה ל-3.8%, מדד הליבה עלה ב-3.3%. הצמיחה לרבעון הראשון עודכנה כלפי מטה ל-1.6%, על רקע עדכונים מטה ברכיבי הביקוש, בהם צריכה והשקעות ולצד תנודתיות ברכיבי המלאים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הייצוא רשם התאוששות חדה באפריל עם עלייה של כ-14% ב-12 החודשים האחרונים, כאשר גם הייצוא לארה"ב עלה בקצב המהיר ביותר מזה כשנתיים. מדד המחירים לצרכן באפריל עלה ל-1.2%, או 1.8% ללא מחירי המזון, מעל הצפי. מדד המחירים ליצרן זינק ל-2.8%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2022, זאת בגלל הזינוק במחירי האנרגיה ושאר הסחורות. ביפן, האינפלציה נחלשה באפריל באופן חד מהצפי ל-1.4%, אינפלציית הליבה ירדה ל-1.9%. הירידה נבעה בעיקר מירידה במחירי המזון לצד המשך סבסוד חלקי של מחירי האנרגיה על ידי הממשלה. למרות זאת, לחצי השכר והחולשה במטבע המקומי נמשכים.

שוק המניות

לאחר הטיית יתר לשוק הישראלי לאורך תקופה ארוכה, אנו ממליצים על חשיפה מאוזנת בין ישראל לארה"ב ולשמירה על 10% במזומן/תחליפי מזומן לטובת ניצול הזדמנויות בשווקים.

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	51.63%	22.69%	מדד ת"א 35
18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	12.87%	מדד ת"א 90
14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	11.45%	מדד MSCI
16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	10.73%	מדד S&P 500
-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	4.39%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.45%, לעומת 4.40% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

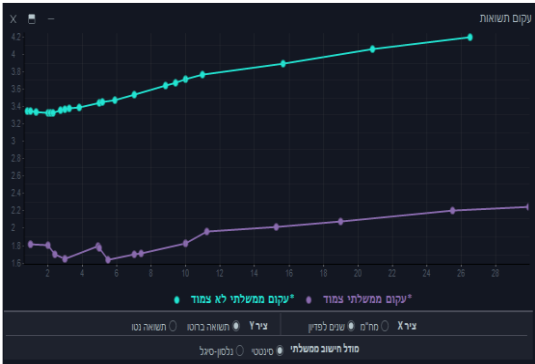
לאחר החלטת קיצור המח"מ שהוכיחה עצמה, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות 10-11 ל-4.6% ככל שתהיה כזו (הפכה לאחרונה לתרחיש ריאלי), תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 3.74%, לעומת 4.00% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 71 נ"ב. אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 2026 הינן ברמה שנתית של 1.8% לשנתיים קדימה, כ-1.9% בטווח של 5 שנים וכ-1.9% בטווחים הארוכים. אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 5.

האפיק הקונצרני נסחר גם החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מאי בכ-1.78% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-1.26%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש מאי על כ-77 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-77 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים הנמצאים בשפל היסטורי כעת, אנו ממליצים להימצא במשקל חסר 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	
3.74%	3.46%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.00%	3.74%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.40%	4.45%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.53%	2.52%	5.90 שנים	תל בונד 20
4.95%	4.85%	3.71 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו מאוד גם החודש מול השקל בכ-4.74% ובכ-5.38% 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 3.25. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.25-2.85.

2021	2022	2023	2024	2025	YTD	חודש	שער אחרון	
-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-12.53%	-11.88%	-4.74%	2.8110	שער שקל/דולר
-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-12.66%	-5.38%	3.2715	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 4436.35 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית בשיעור של 1.24%. עוצמה מרשימה ביותר למדד המעו"ף בשלב זה של חיינו. סטיית התקן הנגזרת מתמחור האופציות עלתה מאוד החודש מרמת 16% ל-19%. האסטרטגיה החודשית (רכישת חוזים רגילה) הניבה תשואה חיובית של 1.24% כתשואת המדד.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

אנו נכנסים לחודש יוני הידוע כאחד החודשים הפחות טובים סטטיסטית, וזאת כאשר סטיית התקן עלתה מאוד לקראת הפקיעה (צפי לתנודתיות גבוהה יותר). אנו נתחיל את החודש באסטרטגיית כתיבת אוקף במדד 4490 אותו נכסה בקול קנוי רק בסגירה מעל רמת השיא ההיסטורי של מדד המעוף (4525 במונחי סגירה). הפרמיה המתקבלת עומדת על 10,000 ₪ ומשקפת נקודת איזון ברמת 4690.

גרף אסטרטגיה מומלצת

