

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש יוני עלה ב-2.5%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים אפריל 2026 עד יוני 2026. המדד הושפע לטובה מנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי וייצוא הסחורות ויבוא מוצרי צריכה ותשומות לייצור בחודשים אפריל ומאי, מנתוני הפדיון בענפי המסחר והשירותים והייצור התעשייתי באפריל, נתוני שוק העבודה ומדד מסחר קמעונאי במאי ומנתוני המדד הכללי בבורסה בתל אביב ומדד הנאסד"ק במאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 2.7%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.6 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-16.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-6.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון מצטבר של כ-32.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-73.0 מיליארד ₪, קטן של כ-0.4% לעומת מאי ועמד על כ-3.3% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש יוני הסתכמה בכ-45.2 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-297.0 מיליארד ₪, לעומת כ-259.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-14.4%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) נותר ללא שינוי בהשוואה למאי 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2026 לעומת יוני 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2026 ליוני 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.7%.

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

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-6/7/2026 להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.50%. האינדיקטורים השוטפים למשק מצביעים על המשך התאוששות בפעילות לאחר הירידה החדה שנרשמה עם פרוץ מבצע "שגת הארי". שיעור האינפלציה בחודש מאי נותר יציב בסביבת מרכז היעד, פרמיית הסיכון דומה לרמתה טרם השבעה באוקטובר 2023. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל נחלש בכ-2.1% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
3.75%	3.50%	ריבית בנק ישראל
3.75%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.25%	2.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות ביולי, זאת על רקע תקווה להתמתנות ורגיעה בסביבה הכלכלית לצד חזרה של לחצים אינפלציוניים, בעיקר על רקע מחירי האנרגיה ואי הוודאות הגיאופוליטית. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי נותר ללא שינוי. שוק המניות המקומי עלה קלות כ-1.5%. הדולר שוב עלה בכ-2.65%, אך עדיין ירד מתחילת השנה בכ-4.17%. שוק האג"ח המקומי הפגין להפגין חוסן ולמרות התנודתיות ירד בכ-0.1% בלבד. מחירי הנפט ביצעו ריבאונד חד כלפי מעלה על רקע התחדשות ההסלמה בין ארה"ב לאיראן, כאשר מחיר של חבית מסוג ברנט עלה בכ-23.6% ומחיר חבית מסוג WTI עלה בכ-21.8%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ביוני ירדה ל-2.8%, לעומת 3.2% במאי, זאת על רקע הירידה החדה במחירי הנפט. אינפלציית הליבה ירדה ל-2.4%, בעיקר בשל ירידה במחירי השירותים. הבנק המרכזי פרסם את סיכומי הדיון מהחלטת הריבית האחרונה והם הראו על הסכמה רחבה שהעלאת הריבית הייתה נחוצה כדי למנוע מזעזוע האנרגיה לחלחל לאינפלציית השירותים לשכר ולציפיות. הבנק המרכזי בגוש האירו השאיר את הריבית ללא שינוי על 2.25%, בהתאם לצפי. עם זאת, הנגידי ציינה כי חלק מחברי המועצה שקלו להעלות את הריבית כעת, הדגישה שהסיכונים לאינפלציה מוטים כלפי מעלה וכי השפעת זעזוע האנרגיה עוד לפנייהם. מדד מנהלי הרכש ליוני הצביע על התאוששות בפעילות הכלכלית בתחילת הרבעון, זאת לאחר צמיחה אפסית ברבעון הקודם. המדד עלה ל-51.9 נקודות, ענפי השירותים חזרו להתרחב לצד התרחבות מהירה יותר בענפי התעשייה, בעיקר בזכות המשך השיפור בפעילות בגרמניה.

בבריטניה, נבחר ראש ממשלה שביעי בתוך עשור והחמישי מאז הקורונה. האינפלציה הפתיעה שוב כלפי מטה וירדה ל-2.6%. עיקר הירידה החודשית נבע מהוזלה במחירי הדלק, המזון וההלבשה, אינפלציית השירותים התמתנה גם במעט. שיעור האבטלה נשאר במאי על 4.9%. קצב עליית השכר המשיך להתמתן. הריבית נשארה ללא שינוי על 3.75%, אך ההחלטה הייתה ניצית ברוב של שישה מול שלושה חברים אשר תמכו בהעלאת ריבית כבר עכשיו, למרות חילוקי הדעות הנגיד ציין שהאינפלציה התמתנה ושלחצי השכר נחלשים וגם התנאים הפיננסיים התהדקו ולכן אין צורך בהעלאת הריבית.

❖ **ארה"ב** – דו"ח התעסוקה ליוני היה ברובו חלש מהצפוי, נוספו 57 אלף משרות חדשות בלבד, כמעט חצי מההערכות המוקדמות ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה ירד קלות ל-4.2%, אך זאת לצד ירידה חדה בשיעור ההשתתפות ובקיטון בכוח העבודה. נגיד הפד ניצל את הופעתו בפורום סינטרה של ה-ECB כדי להדגיש את קווי המדיניות שהתווה במסיבת העיתונאים הראשונה שלו כנגיד, פחות הכוונה קדימה ופחות איתנות לשווקים לגבי תוואי הריבית, לצד מחויבות חד משמעית להחזרת האינפלציה ליעד ה-2%. בנוסף, וורש חזק וחיזק את דבריו לגבי עצמאות הפד מול הלחץ המתמשך של הבית הלבן להורדת ריבית. באשר למאזן הפד, וורש חזר על עמדתו כי הוא מעדיף מאזן קטן יותר וכי כלי הריבית צריך להיות הכלי המרכזי של המדיניות המוניטרית, אך הבהיר שכל שינוי במאזן ייעשה בהדרגה, בשקיפות, ורק לאחר שהשווקים יתמחרו ויבינו את המהלך במלואו. מדד המחירים לצרכן ירד ביוני ב-0.4%, נמוך משמעותית מהצפי. האינפלציה ירדה ל-3.5%, עיקר הירידה נבעה מהצניחה במחירי הדלק, אך גם מדדי הליבה והשירותים הצביעו על התמתנות רחבה יותר. אינפלציית הליבה התמתנה ל-2.6%. בעדותו בקונגרס הנגיד וורש שמר על קו ברור בנוגע למחויבות

הבנק להורדת האינפלציה, אך נמנע בכוונה מלרמוז על כיוון הריבית. המכירות הקמעונאיות עלו ביוני בשיעור מתון של 0.2%. חלק מהחולשה ביוני נבעה מהירידה בהוצאות בתחנות הדלק בעקבות הירידה במחירים. בנטרול זאת, המכירות עלו ב-0.7% וזאת למרות הפסימיות הגוברת אצל משקי הבית. הפד הותיר את הריבית לאל שינוי על 3.50-3.75%, בהתאם לצפי. הודעת הוועדה הייתה ניצית מהצפוי, שלושה חברים בוועדה תמכו בהעלאת ריבית והדגישו שהאינפלציה נמצאת מעל היעד כבר 5 שנים. הנגיד חזר על שוב על המחויבות ליעד אינפלציה של 2%, ציין שהכלכלה ממשיכה להפגין עמידות, אך גם התייחס ללחצי המחירים הנובעים מהבינה המלאכותית שייכתנו כזמניים, עוד הוסיף שהעלייה בתשואות מאז ההחלטה הקודמת כבר הידקה בפועל את התנאים הפיננסיים. הוא נמנע ממתן הכוונה קדימה והבהיר שהפד מעדיף לאפשר לשווקים להגיב לנתונים במקום להסתמך על מסלול ריבית שנקבע מראש. התוצר האמריקאי צמח ברבעון השני בקצב שנתי של 1.5%, נמוך מהצפוי, אך הנתון הראשי הסתיר צמיחה חזקה בצריכה הפרטית עם גידול של 3.2% בשיעור שנתי, זאת בשל שיעור האבטלה הנמוך והחזרי המס הגבוהים מהרגיל שקיבלו משקי הבית. מדד מחירי ההוצאה לצרכיה פרטית לחודש יוני ירד ב-0.1%, בעיקר בגלל העלייה במחירי האנרגיה, אך עדיין עלה ב-3.7% ב-12 החודשים האחרונים. גם מדד הליבה עלה קלות, הקצב השנתי שלו התמתן ל-3.3%.

❖ אסיה ושווקים מתפתחים – בסין, נתוני הצמיחה לרבעון השני אכזבו, הצמיחה עמדה על 4.3%

בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד וגם לעומת 5% ברבעון הקודם, נמוך מהצפוי. הרקע לחולשה היא הצריכה הפרטית שבאה לידי ביטוי בעלייה של 1% בלבד במכירות הקמעונאיות ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביוני, והמשך הירידה החדה בהשקעות הקשורות לנדל"ן, ששבו המחירים ממשיכים לרדת כבר כמעט 4 שנים ברצף. מנגד, הייצוא והייצור התעשייתי המתקדם ממשיכים להיות חזקים, זאת בתמיכת ענף הרכב וגם עלייה מהירה בביקוש העולמי לשבבים וטכנולוגיות הקשורות לבינה מלאכותית. עודף הסחר של סין מול האיחוד האירופי המשיך לגדול והגיע לשיא חדש ביוני והמשיך במגמה ההפוכה מול ארה"ב.

ביפן, סקר החברות הרבעוני של הבנק המרכזי (Tankan) הצביע על שיפור משמעותי ומהיר מהצפוי בסנטימנט העסקי לרמה הגבוהה ביותר מאז 2017. השיפור נבע מעלייה בפעילות, במיוחד בקרב יצואנים שנהנים מחולשת היין ומהביקוש הגלובלי לבינה מלאכותית לצד השקעות משמעותיות של חברות גדולות. הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על 1.0%, אך הציג טון קצת ניצי יותר. ההתערבות המתואמת של הרשויות ביפן ובארה"ב בשוק המט"ח, לאחר שהיין נחלש שוב, היווה התפתחות חריגה, המהלך תרם לייסוף חד של היין.

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%	14.26%	מדד ת"א 35
18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	6.68%	מדד ת"א 90
14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	10.44%	מדד MSCI
16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	9.41%	מדד S&P 500
-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	9.69%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשובה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.75%, לעומת 4.44% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

עם הגעת תשואת הטרז'רי ל-10 שנים לרמת 4.7%, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-8.5 שנים, בהתאם להמלצות שלנו בסקירות הקודמות.

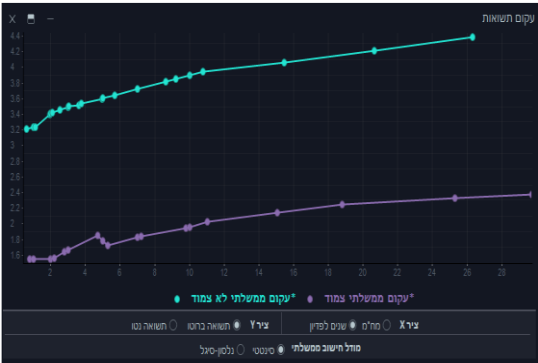
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרת בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 3.85%, לעומת 3.69% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 90 נ"ב. אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2026 הינן ברמה שנתית של 1.9% לשנתיים קדימה, כ-1.8% 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 החודש כמעט ללא שינוי. מדד התל-בונד 20 בחודש יוני נותר כמעט ללא שינוי ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.31%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יולי על כ-72 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-61 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	
3.19%	3.28%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.69%	3.85%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.44%	4.75%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.42%	2.44%	5.72 שנים	תל בונד 20
4.52%	4.72%	3.77 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו מאוד גם החודש מול השקל בכ-2.65% ובכ-3.67% 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.

	שער אחרון	חודש	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
שער שקל/דולר	3.0570	2.65%	-4.17%	-12.53%	0.55%	3.07%	13.15%	-3.27%
שער שקל/אירו	3.5190	3.67%	-6.05%	-1.34%	-5.36%	6.89%	6.62%	-10.76%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 4204.23 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית של 3.97% כיאה לחודש יולי הידוע כאמור בהיותו חיובי על פי רוב בישראל. סטיית התקן ירדה בחודש החודש לרמת 18.5% בסמוך לפקיעה. את התנהגות השוק ניתן היה לצפות בצורה לא רעה החודש (ראו המלצת אסטרטגיה בסקירה הקודמת) ואכן אסטרטגיית החוזים העירומים בתוספת קול כתוב מחוץ לכסף הניבה תשואה חודשית יפה של 4.2%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

חודש אוגוסט לא מאופיין בתנועת מעו"ף חדה בממוצע, אם כי דלילות המסחר מייצרת כמעט תמיד תנודתיות גבוהה. אנחנו נתחיל את החודש (פקיעה מוקדמת הייתה ביולי) ברכישת חוזים עירומים, אותם נהפוך ל-covered call במדד 4500, עם הגעת המדד ל-4270 (פקיעה כאמור 4204.23). תמורת פרמיית בכתובה נקנה הגנות רחוקות במדד 4100, ואת זה נבצע בתרחיש בו יגיע המדד לרמה המצוינת עד ליום 3.8.

גרף אסטרטגיה מומלצת

