

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש מאי ירד ב-0.4%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים מרץ 2026 עד מאי 2026. המדד הושפע לרעה מנתוני הפדיון בענפי המסחר והשירותים, הייצור התעשייתי במרץ, נתוני יבוא מוצרי צריכה ותקבולי המיסים העקיפים במאי. כמו כן, נתוני התוצר בפועל ברבעון הראשון של 2026 תרמו שלילית למדד. את הירידה במדד מיתנו נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי והנתונים הפיננסיים לגבי המדד הכללי בבורסה בת"א ומדד הנאסד"ק בחודשים אפריל ומאי, וייצוא הסחורות במאי.

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

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.3 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-8.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם עודף מצטבר של כ-1.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון מצטבר של כ-15.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-81.2 מיליארד ₪, קטן בכ-0.05% לעומת אפריל ועמד על כ-3.75% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש מאי הסתכמה בכ-46.9 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-251.7 מיליארד ₪, לעומת כ-224.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-12.0%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) ירד ב-0.3% בהשוואה לאפריל 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2026 לעומת מאי 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.9%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2026 למאי 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.4%.

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	חודש אחרון	
-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.2%	2.6%	1.2%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

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 נחלש בכ-2.9% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
3.75%	3.75%	ריבית בנק ישראל
3.75%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש שלילי עבר על שוק המניות ביוני, זאת על רקע שילוב בין נתוני מאקרו טובים לבין אי וודאות גיאופוליטית ופיננסית. בסיכום חודשי, מדד המניות העולמי ירד בכ-1%. שוק המניות המקומי ירד כ-9.5%. הדולר עצר את מגמת ההתרסקות ועלה בכ-5.95%, אך עדיין ירד מתחילת השנה בכ-6.65%. שוק האג"ח המקומי הפגין חוסן ועלה בכ-0.5%. מחירי הנפט המשיכו לצנוח על רקע תקוות להסכם בין ארה"ב לאיראן, כאשר מחיר של חבית מסוג ברנט ירד בכ-20.8% ומחיר חבית מסוג WTI ירד בכ-20.45%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה למאי עלתה ל-3.2%, לעומת 3.0% באפריל, מרבית העלייה נבעה ממחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה עלתה ל-2.5%. הבנק המרכזי בגוש האירו העלה את הריבית ב-0.25% ל-2.25%, עלייה ראשונה מאז 2023. נגידת הבנק ציינה שלהערכתם זעזוע האנרגיה מתחיל להתרחב לעלויות מחירים בשאר המוצרים והשירותים ולכן הבנק הגיב. הבנק עדכן את תחזית האינפלציה ל-3% השנה ואת תחזית הצמיחה הוריד במעט ל-0.8%. הבנק לא התחייב על מסלול המשך והדגיש כי מדיניות הריבית תיקבע בהתאם לנתונים שיתפרסמו. הרבעון הנוכחי בגוש האירו נפתח חלש, אך למרות זאת מדד מנהלי הרכש ליוני עלה ל-49.5 נקודות, שיא של 3 חודשים אך עדיין מתחת לרף ההתרחבות העומד על 50 נקודות, כך שלמעשה הפעילות במגזר העסקי הפרטי ממשיכה להתכווץ חודש שלישי ברציפות. השיפור הגיע בעיקר מהתמתנות הירידה בשירותים שעמדה על 48.9 מול 47.7 בקריאה הקודמת, מדד התעשייה ירד קלות ל-51.3 נקודות ונמצא בשפל של 4 חודשים. בין שתי הכלכלות הגדולות בגוש, גרמניה וצרפת, קיימת שונות גדולה בנתונים, בעוד שבגרמניה הנתונים ממשיכים להיחלש, הנתונים בצרפת מראים שיפור משמעותי. בשאר המדינות של הגוש נרשמה צמיחה מתונה.

בבריטניה, הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על 3.75%, אך 2 מתוך 9 חברים תמכו בהעלאת ריבית כבר עכשיו. הנגיד ציין שהבנק אינו ממחר להצטרף לגל העלאות הריבית העולמי, אך האיום בהעלאת ריבית נשאר על השולחן אם יימשכו לחצי האינפלציה והשכר.

❖ **ארה"ב** – לאחר שבית המשפט העליון פסל לפני מספר חודשים את מרבית המכסים שהכריז טראמפ, הממשל מקדם הצעה להטלת מכסים חדשים של 10%-12.5% על יבוא מכ-60 מדינות. דו"ח התעסוקה למאי היה טוב מהצפוי, נוספו כ-172 אלף משרות חדשות, 120 אלף מהן בסקטור הפרטי. שיעור האבטלה נותר יציב על 4.3%. האינפלציה עלתה ל-4.2% במאי, בעיקר כתוצאה ממחירי האנרגיה הגבוהים. אינפלציית הליבה הייתה מתונה יחסית עם עלייה של 0.2% בלבד, הקצה השנתי שלה עלה ל-2.9%. הפגישה הראשונה של קוויין וורש כנגיד הפד סימנה שינוי מהותי באופן שבו הפד מתקשר עם השווקים, תחת פאוול הפד ניסה להסביר לשווקים איך הוא חושב ומקבל החלטות, אך עם וורש זה נראה שהפד יהיה מעט פחות שקוף ויפזר פחות התחייבויות. הריבית נותרה ללא שינוי בטווח של 3.5%-3.75%, בהתאם לצפי, אך התחזיות הפכו להרבה יותר ניציות, כאשר מחצית מחברי הוועדה צופים לפחות העלאת ריבית אחת עוד השנה. המסר המרכזי שהועבר בבירור הוא מחויבות להחזרת האינפלציה ליעד, אך וורש נמנע מלומר האם הדבר יחייב העלאות ריבית. מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית עלה במאי ב-0.4% ומדד הליבה עלה ב-0.3%, הקצב השנתי האיץ ל-4.1% במדד הכללי ול-3.4% במדד הליבה. הצריכה הריאלית עלתה ב-0.3% בלבד, שיעור החיסכון נותר נמוך על

3.0%. צריכת משקי הבית הפגיעה לרעה ועלתה ב-0.5% בלבד, הקצב הנמוך ביותר מזה כ-4 שנים. מדד אומון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה ל-49.5 ביוני, לעומת שפל של 44.8 במאי.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד המחירים ליצרן המשיך להאיץ ל-3.9% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי, זאת על רקע עלייה במחירי האנרגיה והסחורות לצד ביקוש חזק לציוד וחומרה מתקדמים שכנראה קשורים לבינה מלאכותית. האינפלציה נותרה נמוכה יחסית על 1.2% בלבד. על רקע הביקוש העולה להשקעות בתשתיות הבינה המלאכותית ושאר המוצרים בענף, ייצוא הסחורות של סין במאי עלה כמעט ב-20% לעומת אשתקד. הייצוא והייצור התעשייתי ממשיכים לצמוח, בהובלת ביקושים גלובליים למותרים הקשורים לבינה המלאכותית, האנרגיה המתחדשת ורכבים. הייצור התעשייתי ב-12 החודשים עד חודש מאי עלה ב-4.5%, אך הביקוש המקומי ממשיך להיחלש, המכירות הקמעונאיות לאותה התקופה ירדו ב-0.6%. ביפן, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.25% ל-1.0%, אומנם רמה נמוכה בהשוואה בינלאומית, אך ביפן זאת הריבית הכי גבוהה מאז אמצע שנות ה-90. הבנק מוטרד מהיחלשות המטבע המקומי, התייקרות היבוא והעלאות השכר והחשש שהאינפלציה תחזור ותעלה. האינפלציה שמרה על יציבות יחסית ועמדה על 1.5%, אינפלצית הליבה עמדה על 1.8%, אך הסיבה ליציבות הינה הסובסידיות הממשלתיות שנועדו לבלום את הזינוק במחירי האנרגיה. מדד מנהלי הרכש לחודש יוני הצביע על המשך התרחבות איתנה, מדד התעשייה עלה ל-54.9 נקודות, זאת בהובלת קפיצה במדד ההזמנות החדשות ל-54.2 ובמדד התפוקה ל-54.3. מדד השירותים זינק ל-51.8 נקודות ביוני לעומת 50.0 במאי. מדד מחירי השירותים ליצרן נותר גבוה במאי.

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
מדד ת"א 35	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	51.63%	11.99%
מדד ת"א 90	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	0.28%
מדד MSCI	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	10.43%
מדד S&P 500	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	9.55%
מדד DJ Euro Stoxx50	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	9.18%

שוק האג"ח

התשובה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.44%, לעומת 4.45% בסוף חודש מאי. על פי צפייות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם.

עם הגעת תשואות הטרז'רי ל-10 שנים לרמת 4.6%, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-8.5 שנים, בהתאם להמלצות שלנו בסקירות הקודמות.

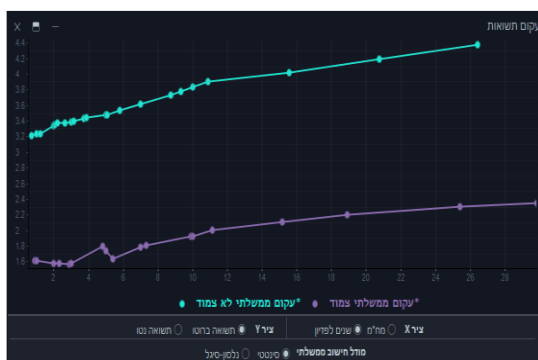
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 3.69%, לעומת 3.74% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 75 נ"ב. אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2026 הינן ברמה שנתית של 1.7% לשנתיים קדימה, כ- 1.7% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים בשקלי במח"מ 5.

האפיק הקונצרני נסחר גם החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יוני בכ-0.3% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.44%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש יוני על כ- 73 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 69 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	
3.46%	3.19%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.74%	3.69%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.45%	4.44%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.52%	2.42%	5.78 שנים	תל בונד 20
4.85%	4.52%	3.79 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו מאוד החודש מול השקל בכ-5.94% ובכ-3.76% 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 2.85-3.25.

	שער אחרון	חודש	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
שער שקל/דולר	2.9780	5.94%	-6.65%	-12.53%	0.55%	3.07%	13.15%	-3.27%
שער שקל/אירו	3.3945	3.76%	-9.37%	-1.34%	-5.36%	6.89%	6.62%	-10.76%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב-4043.69 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית "התפכחותית" של 8.85%, לאחר אחד מרצפי הפקיעות החיוביות הארוכות ביותר בתולדות המעו"ף. סטיית התקן עלתה בחדות החודש לרמת 23% בסמוך לפקיעה. את התנהגות השוק ניתן היה לצפות בצורה לא רעה החודש (ראו המלצת אסטרטגיה בסקירה הקודמת) ואכן האוכף הכתוב ירד החודש ב-4.6% בלבד והשיג תשואה עודפת מרשימה של 4.25% ביחס לתשואת המדד!

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

כפי שחודש יוני ידוע כאחד החודשים הפחות טובים סטטיסטית, כך יולי ידוע כתמונת ראי שלו. בשל כך, אנו נהיה באסטרטגיית רכישת נכס הבסיס רגילה ועירומה ע"י רכישת חוזים. אנו נוסף קול כתוב במדד 4490 בהגעת מדד המעו"ף ל-4150 (במידה ויגיע לרמה זו בטווח של עד שבועיים ממועד הפקיעה).

גרף אסטרטגיה מומלצת

