

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש יולי עלה ב-0.5 אחוז. המדד משקף החודש את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים מאי 2026 עד יולי 2026. המדד הושפע לטובה מנתוני שוק העבודה אודות המועסקים בפועל ומשרות השכיר בחודשים מאי ויוני והמשרות הפנויות בחודשים מאי עד יולי, מתקבולי מע"מ נטו בחודשים יוני ויולי ותקבולי מס הכנסה בחודשים מאי ויוני. גם נתוני התוצר בפועל לרבעון השני תרמו חיובית למדד. מנגד, הרכישות בכרטיסי אשראי בחודש יוני, מדדי הייצור התעשייתי בחודש מאי, יצוא הסחורות ויצוא תעשייתי ושל תעשיות טכנולוגיה מעורבת עילית בפרט ויבוא מוצרי צריכה ותשומות לייצור בחודש יולי מיתנו את העלייה במדד. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 2.9%, עליה של 0.1% מהחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-4.8 מיליארד ₪ בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-11.5 מיליארדי ₪ לעומת גירעון מצטבר של כ-37.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים נותר ללא שינוי והסתכם בכ-73.0 מיליארד ₪, בדומה לחודש יוני ועמד על כ-3.3% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש יולי הסתכמה בכ-45.2 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-362.1 מיליארד ₪, לעומת כ-306 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-18.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-0.3%, בהשוואה ליוני 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.4%. ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2026 לעומת יולי 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2026 ליולי 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.4%.

חודש אחרון	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
מדד המחירים לצרכן	0.3%	1.4%	2.6%	3.2%	3.0%	5.3%	-0.7%

שיעור הריבית

שיעור האינפלציה בחודש יולי נותר יציב בסביבת מרכז היעד למרות העלייה האחרונה ב-0.3%, מאז החלטת הריבית הקודמת, התוצר צמח בקצב מהיר במחצית הראשונה של השנה, אך בניכוי ייצור בחו"ל מסתמנת פעילות מתונה יותר. אי הוודאות עודנה גבוהה על רקע המתרחשות הגיאופוליטיות, יחד עם זאת, בתקופה הנסקרת פרמיית הסיכון של ישראל המשיכה לשהות ברמות הדומות לאלו ששררו טרם השבעה באוקטובר. מאז עדכון ריבית בנק ישראל ביולי ועד סוף אוגוסט, שער השקל היציג היה ללא שינוי משמעותי. **(ב-1/9/2026, כיממה לאחר התקופה הנסקרת בדו"ח זה, בנק ישראל הוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 3.25%)**

חודש קודם	אחרון	
3.50%	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 ודל במחזורי מסחר עבר על שוק המניות באוגוסט, שהסתיים בעליה של כ-2.67% במדד המניות העולמי. השוק הישראלי המשיך בדשדוש וסטגנציה וסיים את חודש אוגוסט בירידה של כ-0.37%, זאת על רקע תקווה להתמתנות ורגיעה בסביבה הכלכלית לצד חזרה של לחצים אינפלציוניים, בעיקר על רקע מחירי הנפט שנשארו יציבים אך גבוהים ואי הוודאות הגיאופוליטית. הדולר נחלש בכ-2.02% אל מול השקל, ומתחילת השנה ירד בכ-6%. בישראל שוק האג"ח המקומי הפגין להפגין חוסן ולמרות התנודתיות נשאר ללא שינוי.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ביולי עלתה ל-2.9%, לעומת 2.8% ביוני, בעוד אינפלציית הליבה עלתה מעט ל-2.5% (בהשוואה ל-2.4% ביוני). ההתמודדות עם מחירי האנרגיה המאמירים הייתה טובה מהצפוי, כשמדדי מנהלי הרכש הצביעו על צמיחה חיובית והתרחבות בפעילות, בעיקר בהובלת ענפי התעשייה ובפרט בגרמניה. עיקר הצמיחה נבע מהשקעות בבינה מלאכותית ופעילות ענף הביטחון. הפעילות הכלכלית המשיכה להפגין עמידות, מדד מנהלי הרכש לחודש יולי עמד על 52.1 נקודות, בעיקר בזכות התרחבות בענפי התעשייה והמשך השיפור בגרמניה. השילוב בין אינפלציה עולה לצמיחה חיובית גורם לציפייה חזקה להעלאת ריבית על ידי הבנק המרכזי.

בבריטניה, האינפלציה בחודש יולי עלתה ל-2.9% (לעומת 2.6% ביוני), בעיקר בהשפעת התייקרות במחירי האנרגיה, החשמל והגז. מנגד, שוק העבודה הבריטי הציג סימני התקררות: שיעור האבטלה נותר ברמה של 4.9%, נרשמה ירידה במשרות הפנויות וקצב עליית השכר המשיך להתמתן, גורמים שאפשרו לבנק המרכזי לשמור על עמדת המתנה.

❖ **ארה"ב** – דו"ח התעסוקה ליולי היה חלש, נרשמה ירידה של כ-23 אלף משרות, שיעור האבטלה ירד ל-4.1%, אך זאת בעיקר על רקע המשך הירידה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה לרמתו הנמוכה ביותר מאז ימי הקורונה. נגיד הפד, קווין וורש, ניצל את נאумו הראשון כנגיד בכנס הכלכלי בג'קסון הול כדי להבהיר כי הפד עדיין אינו משוכנע שהאינפלציה נמצאת במסלול ברור לעבר היעד, הוא שמר על עמימות בכל הנוגע לתחזיות ולוחות זמנים ובתוך כך החזיר למרכז הבמה את האפשרות הממשית להעלאת ריבית. לצד מחויבות להחזרת האינפלציה ליעד ה-2%. באשר למאזן הפד, וורש חזר על עמדתו כי כלי הריבית הוא הכלי המרכזי של המדיניות המוניטרית והתייחס לבחינת גודל המאזן. מדד המחירים לצרכן יולי היה מתון יחסית, עלה בכ-0.1% ומדד הליבה בכ-0.2%. האינפלציה השנתית עמדה על 3.4%, ואינפלציית הליבה התמתנה ל-2.5% (הקצב הנמוך ביותר מאז 2021), בעוד מדד המחירים ליצרן יולי נותר ללא שינוי. המכירות הקמעונאיות אכזבו וירדו ביולי ב-0.6%, בעיקר בשל חולשה במכירות כלי הרכב והמכירות המקוונות, בעוד ההוצאה במסעדות ובברים נותרה חזקה

בהשפעת המונדיאל. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטתו, אך פרוטוקול הוועדה חשף ועדה ניצית, כאשר שלושה חברים

❖ תמכו בהעלאת ריבית כבר אז והדגישו את החשש שמא הריבית אינה מרסנת מספיק. הנגיד חזר על המחויבות ליעד אינפלציה של 2%, ציין כי שוק העבודה והייצור עדיין מציגים יציבות, אך התייחס לכך שהעלייה בתשואות האג"ח הארוכות והתנאים בשווקים משפיעים על האשראי. הוא נמנע ממתן הכוונה קדימה והבהיר שהפד מעדיף לאפשר לשווקים להגיב לנתונים במקום להסתמך על מסלול מראש. התוצר האמריקאי הציג צמיחה נתמכת צריכה, ומדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית (PCE) לחודש יולי רשם עלייה של כמעט 0.25% במדד הליבה, כאשר קצב האינפלציה השנתי עומד על 3.7% ואינפלציית הליבה נותרה ברמה של 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 מהצפי. הרקע לחולשה היא הצריכה הפרטית שבאה לידי ביטוי בעלייה של 1% בלבד במכירות הקמעונאיות ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביוני, והמשך הירידה החדשה בהשקעות נדל"ן, שבו המחירים ממשיכים לרדת 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 יותר ניצי. ההתערבות המתואמת של הרשויות ביפן ובארה"ב בשוק המט"ח, לאחר שהין נחלש שוב, היווה התפתחות חריגה, המהלך תרם לייסוף משמעותי של הין.

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%	13.96%
מדד ת"א 90	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%	-0.36%
מדד MSCI	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%	12.13%
מדד S&P 500	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%	12.28%
מדד DJ Euro Stoxx50	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%	11.72%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.758%, לעומת 4.75% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד בחודש יוני, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות כ-3.20% והשוק מגיב בהתאם.

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

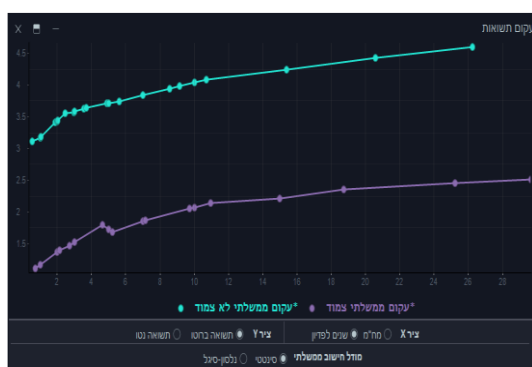
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 3.85%, לעומת 3.69% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 90 נ"ב. **אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.**

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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
3.28%		1 שנה	מק"מ לשנה
3.85%			אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.75%			אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.44%		5.72 שנים	תל בונד 20
4.72%		3.77 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו מול השקל בכ-2.02% ובכ-1.25% 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.

	2021	2022	2023	2024	2025	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-12.53%	-5.99%	-2.02%	2.9932	
שער שקל/אירו	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-7.01%	-1.25%	3.4776	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב-4146.39 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 1.38%. סטיית התקן נותרה זהה ביחס לחודש הקודם ברמת 18% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית ירדה בדיוק כמו השוק.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

ספטמבר של חגי תשרי ידוע בחדוותו על פי רוב ומשכך אנו נתחיל את החודש ברכישת חוזים, ובהגעת המדד לרמת 4270 (לא יאוחר מ-10.9), נסיף covcall על מדד 4350.

גרף אסטרטגיה מומלצת

