

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש ספטמבר עלה ב-0.12%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצוא השירותים והתחלות הבנייה ביולי, מדד הייצור התעשייתי באוגוסט וייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי בספטמבר. שיעור המשרות הפנויות בספטמבר נותר ברמה גבוהה המשקפת את רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות. את העלייה במדד מיתנו ירידות במדד הפדיון בשירותים ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי באוגוסט, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור וייצוא הסחורות בספטמבר. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 3.0%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-0.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-6.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-33.3 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-51.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2021 – ספטמבר 2022) עמד על כ-15.7 מיליארד ₪ המהווים כ-0.9% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-7.4% לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-35.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-333.9 מיליארד ₪ לעומת 275.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-21.0%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) עלה ב-0.2% בהשוואה לאוגוסט 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.3% וב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2022 לעומת ספטמבר 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2022 – ספטמבר 2022, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.3%.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	חודש אחרון	
-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	4.3%	0.2%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.75% לרמה של 2.75%**. בספטמבר נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.2%, ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2022 – ספטמבר 2021) האינפלציה עמדה על 4.6%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה שוהות בסביבת הגבול העליון של היעד, הציפיות מהשנה השנייה ואילך ממשכיכות להימצא בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-5.9% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי. חטיבת המחקר של בנק ישראל מעריכה שהתוצר יצמח בשיעור של כ-6% ב-2022 ובשיעור של כ-3% ב-2023.

חודש קודם	אחרון	
2.00%	2.75%	ריבית בנק ישראל
3.25%	3.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.25%	1.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

### כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות בחודש אוקטובר. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-5.9%, זאת על רקע סימני האטה באינפלציה ובכלכלות העולם אשר עשויות להעיד אולי על סימן להאטת קצב העלאות הריבית. שוק המניות המקומי עלה כ-4%. שוק האג"ח עלה קלות החודש בכ-0.16% בממוצע.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-10.7% באוקטובר. סנטימנט החברות בגוש המשיך להידרדר וירד ל-47.1 נקודות. החברות דיווחו על המשך הקלה בצווארי הבקבוק וירידה בעלויות חומרי הגלם, אך הדבר קוּזו עם הפיחות באירו ובעלייה במחירי האנרגיה. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הראו צמיחה חיובית של כ-0.7% בשיעור שנתי. הבנק המרכזי העלה את הריבית בפעם השנייה ב-0.75% ל-1.5% ואת ריבית ההלוואות ל-2%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2008.

❖ **ארה"ב** – החלה ירידה במחירי הבתים בחודשיים האחרונים. הריבית למשכנתאות ל-30 שנה בריבית קבועה עלתה מעל 7%, דבר התומך בהמשך ירידה במחיר. מדד אמון הקבלנים ירד בספטמבר ל-38 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מזה כעשור, זאת בעקבות הירידה החדה בביקושים. לאחר 2 רבעונים מאכזבים, התוצר בארה"ב צמח ב-2.6% בשיעור שנתי ברבעון השלישי, אך הצריכה הפרטית צמחה ב-1.4% בלבד, ההשקעות במשק המשיכו להתכווץ והיבוא ירד חדות, ייצוא הסחורות הפגיע לחיוב עם רבעון נוסף של צמיחה דו ספרתית.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הנשיא נבחר לכהונה שלישית והיה ניצי בהצהרותיו הן כלפי מדיניות החוץ של סין והן כלפי מדיניות הקורונה. הכלכלה צמחה ב-3.9% ברבעון השלישי בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, מדיניות הקורונה המשיכה לפגוע בצריכה הפרטית, קצב הגידול של המכירות הקמעונאיות ירד ל-2.5% ב-12 החודשים האחרונים עד לספטמבר, נתון מאכזב. הייצוא גדל מעל הצפי בתמיכת הפיחות במטבע המקומי.

### שוק המניות

רמת הסיכון במניות עלתה בחודשים האחרונים. תיקון המחירים האגרסיבי שחוו השווקים לאחרונה מתבקש לאור העלייה החדה מאוד בתשואות אגרות החוב. אנו ממליצים לנקוט במשנה זהירות בתקופה הקרובה ולהתמקד במניות ערך, חלף מניות צמיחה.

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-1.73%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-11.64%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-22.32%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-18.76%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-15.84%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.10%, לעומת 3.83% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 4.4% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית תשואות חזקה, מציעים להגדיל חשיפה לאגרות חוב אמריקאיות ולנצל את ירידת המחירים האחרונה להארכת מח"מ הדרגתית. אנו ממליצים על מח"מ סינטי של 5 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 3.28%, לעומת 3.38% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -82 נ"ב.

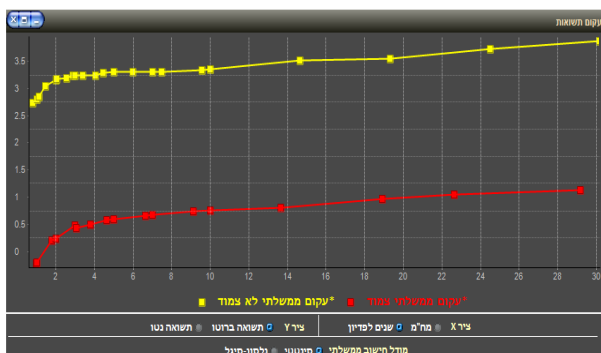
לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצל ולהאריך מח"מ ל-7 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2022 הינן ברמה שנתית של 2.7% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.5% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר לאפיק הצמוד מול השקלי בפרופורציות של 60/40 ולקצר מח"מ מ-6 ל-5 שנים, לאחר ירידה בציפיות בחודש האחרון. ירידה זו אינה מתכתבת היטב עם נתוני האינפלציה הצפויים בישראל בחודשים הקרובים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוקטובר בכ-0.64% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-0.11%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוקטובר על כ-176 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-160 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני אנו ממליצים לתת משקל עודף לצמודים במח"מ 2-5 תוך התמקדות בחברות איכותיות הצפויות לצלוח בשלום תקופת האטה במשק.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
2.85%	3.29%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.38%	3.28%	7.10 שנים	ממשלתי שקלי 0330
3.83%	4.10%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.26%	2.29%	5.06 שנים	תל בונד 20
5.04%	4.95%	3.42 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-0.37%, מנגד האירו התחזק החודש מול השקל בכ-0.35%. לאחר שהמלצנו על הגדלת חשיפה לדולר בחודשים האחרונים, בין היתר כגיזור חלקי לתיקון אפשרי במניות, אנו מפחיתים חשיפה לדולר למשקל שווה. אנו מעריכים שטווח המסחר הצפוי לדולר בתקופה הקרובה יתכנס בין 3.40-3.60, כאשר ניתן לבצע הגדלת והקטנת חשיפה בהתקרבות לגבולות המסחר.

2017	2018	2019	2020	2021	YTD	חודש	שער אחרון	
-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.50%	-0.37%	3.5300	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	-0.62%	0.35%	3.4980	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 1938.94 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית של 3.51% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן חזרה החודש לרמתה הממוצעת השנה 16.5%. האסטרטגיה החודשית השיגה תשואה חיובית של 3.01% לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה המומלצת החודש היא חוזים לצד covered call שימוקם במרחק של 8% מהספוט, לצרכי מימון מרווח יורד במרחק 4% מהספוט (1760-1860). עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

