

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש אוקטובר ירד ב- 1.1% בהשפעת מלחמת "חרבות ברזל". המדד הושפע לרעה מירידות בכל הנתונים לחודש אוקטובר, כולל יבוא מוצרי צריכה, יבוא תשומות לייצור, ייצוא סחורות, שיעור המשרות הפנויות, ייצור החשמל והרכישות בכרטיסי האשראי. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 2.8%, לעומת 2.9% בחודש הקודם.

### תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-22.9 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-3.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון החריג נובע מגידול משמעותי בהיקף ההוצאות לצד קיטון בהכנסות המדינה בעקבות מלחמת "חרבות ברזל". הגירעון המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-27.0 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-30.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2022 – אוקטובר 2023) עמד על כ-2.6% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.5% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוקטובר הסתכמה בכ-29.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-349.2 מיליארד ₪ לעומת כ-367.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.85%.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.5% בהשוואה לספטמבר 2023. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.4% וב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2023 לעומת אוקטובר 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.7%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2023 – אוקטובר 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.9%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.4%	0.5%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%**. באוקטובר האינפלציה עלתה ב-0.5%, ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2022 – אוקטובר 2023) האינפלציה עמדה על 3.7%, האינפלציה מתמתנת, אך נמצאת מעל היעד. הציפיות והתחזיות לאינפלציה מצויות בתוך היעד. למלחמה המתנהלת השלכות כלכליות משמעותיות, הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים הפיננסיים. מידת אי הוודאות לגבי עומק ומשך הלחימה הצפויים גדולה וזהו משליכה גם לגבי מידת הפגיעה בפעילות. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-6.4% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.75%	4.75%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
4.50%	4.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מעולה, כמו תמונת ראי של החודש הקודם, עבר על שוק המניות בחודש נובמבר למרות המשך מלחמת "חרבות ברזל" ועל רקע הירידה החדה בתשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב שבהן בעקבות הציפיות לסוף מהלך העלאות הריבית בעולם ואף הורדות צפויות בשנת 2024. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-9%, אך הדולר נחלש בכ-7.5%. שוק המניות המקומי זינק כ-8.1%. שוק האג"ח עלה חדות כ-3.5% במוצע.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הצביעו על התכווצות קלה של 0.4% בשיעור שנתי, הנתון החלש ביותר מאז סוף 2020. האינפלציה המשיכה לרדת ועמדה על 2.9% באוקטובר, זאת בשל הירידה במחיר האנרגיה ויציאה של מדדים גבוהים מהשנה שעברה. אינפלציית הליבה עדיין המשיכה להיות גבוהה ועמדה על 4.2%. בבריטניה, הריבית נותרה ללא שינוי בפעם השנייה ברציפות ועמדה על 5.25%. האינפלציה המשיכה להיות גבוהה ועמדה על 6.7%.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לאוקטובר היה חלש, נוספו 150 אלף משרות חדשות בלבד, שיעור האבטלה עלה קלות ל-3.9% וקצב הגידול בשכר השעתי התמתן ל-4.1%. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה של מכון ISM ירד ל-46.7 נקודות, דבר שמצביע על התכווצות משמעותית, המדד המקביל לענפי השירותים ירד ל-51.8 נקודות, מעל הצפי. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 5.0% בפעם השנייה ברציפות. בהודעה לעיתונות הפד ציין שהקשחה בתנאים הפיננסיים, בדגש על עליית התשואות, תרמו להחלטה. האינפלציה ממשיכה להתמתן וירדה ל-3.2%, זאת בשל המשך הירידה במחירי הדלק, מדד המחירים ליצרן ירד ל-1.3%, אינפלציית הליבה ירדה ל-4.0%, בעיקר בגלל עלייה מתונה במחירי השכירות. נתוני המכירות הקמעונאיות לאוקטובר ירדו ב-0.1% והייצור התעשייתי ירד ב-0.6%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדדי מנהלי הרכש לאוקטובר הן בענפי התעשייה והן בענפי השירותים היו חלשים מהצפוי וסבבו סביב ה-50 נקודות, זאת למרות הפחתות הריבית האחרונות וההודעה של הממשלה על כוונתה להרחיב את הגירעון בשנה הבאה. הפעילות בשוק הדיור למגורים המשיכה להצטמצם. הירידה בסך התחלות הבנייה נמשכה גם בספטמבר ובשבועות האחרונים מספר חברות ענק לא שילמו את ההלוואות שלהם במטבע זר. ייצוא הסחורות בתחילת הרבעון הנוכחי קטן ב-6% ב-12 החודשים האחרונים עד לאוקטובר, נתון מאוד מאכזב ואשר מראה על המשך החולשה בסחר הגלובלי בכלל ובביקוש למוצרים בפרט (להוציא גידול דו ספרתי בייצוא רכבים חשמליים, אם כי גם הוא נחלש בחודשיים האחרונים). ביפן, האינפלציה האיצה באוקטובר ל-3.3% באוקטובר, זאת בהובלת מחירי התיירות החשמל. ללא מחירי האנרגיה והמזון היא ירדה ל-4.0%.

### שוק המניות

אנו ממליצים להתחיל לאזן בין חשיפה למניות ערך לבין מניות צמיחה, זאת לאחר שניתן להעריך כי תואי הריבית של הבנקים המרכזיים צפוי להיות מקל במהלך שנת 2024.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	-1.27%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-1.57%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	14.70%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	18.97%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	15.52%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.37%, לעומת 4.88% בסוף חודש אוקטובר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.47% והשוק מגיב בהתאם.

לאחר עליית התשואות החדה שחו אגרות החוב הממשלתיות, אנו ממשיכים להמליץ על הארכת מח"מ ל-7 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0432) נסחרה בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 4.21%, לעומת 4.58% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 16 נ"ב.

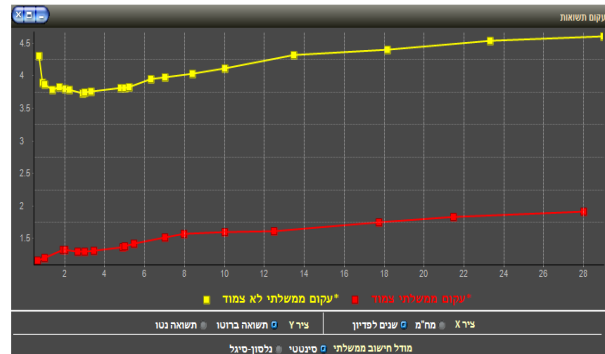
משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2023 הינן ברמה שנתית של 2.3% לשנתיים קדימה, כ-2.4% בטווח של 5 שנים וכ-2.6% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים להתחיל ולאזן בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 60/40. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום סביב 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 זינק בחודש נובמבר בכ-4.09% ומדד התל-בונד 40 זינק בכ-3.29%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש נובמבר על כ-142 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-156 נקודות בתל-בונד 40.

אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-20% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.34%	4.10%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.58%	4.21%	7.90 שנים	ממשלתי שקלי 0432
4.88%	4.37%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.56%	2.94%	5.20 שנים	תל בונד 20
6.72%	5.76%	3.37 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-7.54% וכ-5.35% בהתאמה.

בהינתן שלא תיפתח חזית משמעותית נוספת בצפון, אנו ממליצים לצמצם חשיפה לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח עשויה להימשך. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה ליצור המשך לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.65 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי.

2018	2019	2020	2021	2022	YTD	חודש	שער אחרון	
8.10%	-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	5.54%	-7.54%	3.7140	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	8.03%	5.68%	4.2833	שער שקל/אירו

### אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 1791.19 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית חריגה של 11.87% ביחס לחודש הקודם. מדובר בפגיעה החיובית החמישית בגובהה בהיסטוריה. לאחר עליה חריגה בסטיית התקן בחודש הקודם, חזרה סטיית התקן לרמתה הממוצעת סביב 15.8%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 7.6%.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה החודשית תהיה חוזים עם סטופ במרחק 3.5% מהכסף במדד 1730. ירידת השוק מתחת לרמה זו, עלולה לדרדר את המעוף עד לרמת 1640. עלות האסטרטגיה 0.8% במונחי נכס בסיס.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

