

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוקטובר עלה ב-0.17%. המדד המשולב הושפע לטובה מעליה במשרות השכיר באוגוסט, מדד הייצור התעשייתי ומדד הפדיון במסחר הקמעונאי בספטמבר, יבוא מוצרי הצריכה ורכישות בכרטיסי אשראי באוקטובר. שיעור המשרות הפנויות באוקטובר ירד מעט, אך נותר ברמה גבוהה המשקפת את רצון המעסיקים להרחיב את הפעילות. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים באוגוסט, יבוא התשומות לייצור, ייצוא הסחורות וייצור החשמל באוקטובר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוקטובר עמד על 3.5%, לעומת 3.1% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-3.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-4.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נמדד עודף מצטבר של כ-30.1 מיליארד ₪, לעומת גירעון של כ-47.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העודף התקציבי ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2021 – אוקטובר 2022) עמד על כ-8.0 מיליארד ₪ המהווים כ-0.5% מהתוצר וזאת לעומת גירעון של כ-83.3 מיליארד ₪ שהיוו כ-5.5% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוקטובר הסתכמה בכ-33.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2022 הסתכמה בכ-366.9 מיליארד ₪ לעומת 313.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול נומינלי של כ-17.1%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.6% בהשוואה לספטמבר 2022. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.9% וב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2022 לעומת אוקטובר 2021) עלה מדד המחירים לצרכן ב-5.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2022 – אוקטובר 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%	4.9%	0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית ב-0.50% לרמה של 3.25%. באוקטובר נרשמה עלייה באינפלציה בשיעור של 0.6%, ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2022 – אוקטובר 2021) האינפלציה עמדה על 5.1%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה משוק ההון מצויות בתוך תחום היעד, הציפיות לאינפלציה משאר המקורות השונים שוהות בסביבת הגבול העליון של היעד. הציפיות מהשנה השנייה ואילך ממשיכות להימצא בתוך תחום היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.7% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
2.75%	3.25%	ריבית בנק ישראל
3.25%	4.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.25%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות בחודש נובמבר. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-7.6%, זאת על רקע ירידה באינפלציה בארה"ב מעל הצפי והתקווה כי הדבר יביא למיתון קצב העלאות הריבית. מנגד, שוק המניות המקומי ירד כ-4.0%. שוק האג"ח שמר על יציבות ונתר כמעט ללא שינוי החודש.
- ❖ **אירופה** – חודש אוקטובר היה החם ביותר מזה שנים באירופה, לאור זאת נרשמה עלייה במלאי הגז הטבעי והקלה במחירי החשמל הסיטונאיים, הדבר הוביל לירידה במדד המחירים ליצרן ל-30.8%, לעומת 42% בספטמבר. גם מדד המחירים לצרכן ירד מעל הצפי והאינפלציה ירדה ל-10% בשיעור שנתי. מדד מנהלי הרכש לנובמבר עמד על 47.8 נקודות, נתונים המצביעים על כניסה למיתון. בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית ב-0.75% ל-3.0%. לפי תחזיותיו שפורסמו, הבנק צופה שהתכווצות התוצר תימשך כשנתיים עם צמיחה שלילית של 1.5%-1% בהתאמה בשנתיים הבאות.
- ❖ **ארה"ב** – הפד העלה את הריבית בעוד 0.75% לרמה של 4.0%-3.75%, הנגיד ציין שסביר שקצת העלאות הריבית יתמתן בהמשך לאור הערכה שהשפעת העלאות הריבית מגיעה בפיגור. יחד עם זאת, הנגיד ציין שכיום הם מתמקדים בשאלה לאיזו רמה הריבית צריכה להגיע וייתכן שהיא תצטרך להגיע לרמה גבוהה יותר ממה שהעריכו בפגישה הקודמת. האינפלציה מצד ההיצע שנבעה מהזינוק במחירי חומרי הגלם, עלויות השילוח וצווארי הבקבוק הגלובליים מתמתנת. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה הצבע על ירידה במחירים, בענפי השירותים לחצי המחירים ממשיכים להיות גבוהים, במיוחד מצד עלויות התעסוקה. דוח התעסוקה האחרון הראה גידול של כ-260 אלף משרות חדשות באוקטובר, אך שיעור האבטלה עלה קלות ל-3.7%. מדד המחירים לצרכן לאוקטובר היה נמוך מההערכות המוקדמות והאינפלציה ירדה ל-7.7% לעומת 8.2% בספטמבר, אינפלצית הליבה ירדה ל-6.3% לעומת 6.6% בספטמבר. מכירות בתים קיימים ירדו באוקטובר לרמה הנמוכה ביותר מזה כעשור, מדד אמון הקבלנים ירד בנובמבר לשפל של כעשור. המכירות הקמעונאיות באוקטובר עלו בקצב מהיר מהצפי, הצרכן האמריקאי המשיך לרכוש למרות העלאות הריבית.
- ❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, מדדי מנהלי הרכש לאוקטובר נותרו בטריטוריה שלילית. ההאטה בביקושים המקומיים הובילה לירידה נוספת ביבוא באוקטובר, במיוחד של חומרי גלם לתעשייה. הייצוא רשם לראשונה התכווצות באוקטובר לעומת התקופה המקבילה אשתקד בשיעור של 0.3%, בעיקר בשל ירידה בייצוא לארה"ב ואירופה, הייצוא לאסיה נותר יציב. האינפלציה ירדה ל-1.1% (ללא מחירי המזון), המכירות הקמעונאיות ירדו ב-0.5% ב-12 החודשים האחרונים עד אוקטובר, לראשונה מזה כשנה. מדד המחירים ליצרן ירד ב-1.3%. ממשיות ההפגנות של האזרחים כנגד מדיניות האפס סובלנות לקורונה והאזרחים דורשים הקלות בהגבלות, הממשל לא היה עקבי ולצד הקלות מסוימות השאיר גם מגבלות ניכרות, בעיקר בשל אחוזי ההתחסנות הנמוכים בקרב האוכלוסייה המבוגרת. הבנק המרכזי הודיע על הקלה בדרישת הנזילות של הבנקים ב-0.25%, מהלך השקול להורדת ריבית, הממשלה הודיעה על הקלות במימון לחברות בענף הבנייה על רקע המשבר המתמשך בענף.
- ביפן, התוצר התכווץ ב-1.2% בשיעור שנתי ברבעון השלישי, הייצוא צמח בכ-8% לנוכח חולשת היין, אך מצד שני זה תרם לזינוק חריג של כ-23% ביבוא, בהובלת מוצרי אנרגיה. האינפלציה עלתה ל-

3.7% באוקטובר, הרמה הגבוהה ביותר מזה כ-30 שנה, בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה האינפלציה עלתה ל-2.7%, מעל יעד הבנק המרכזי.

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%	-6.52%	מדד ת"א 35
17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-12.93%	מדד ת"א 90
5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-16.42%	מדד MSCI
9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-14.39%	מדד S&P 500
0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-7.76%	מדד DJ Euro Stoxx50

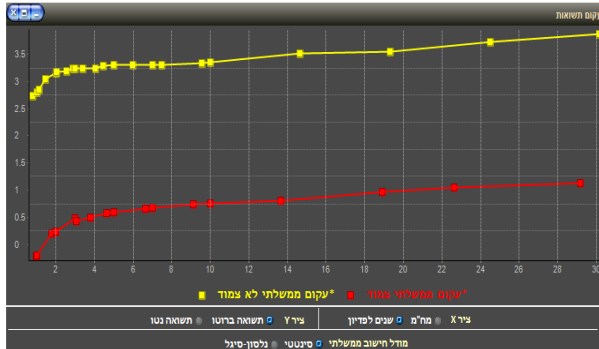
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.68%, לעומת 4.10% בסוף חודש אוקטובר. 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 סינטטי של 5 שנים.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 3.32%, לעומת 3.28% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -36 נ"ב. לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי, אנו מציעים לנצלן ולהאריך מח"מ ל-7 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2022 הינן ברמה שנתית של 2.8% לשנתיים קדימה, כ-2.7% בטווח של 5 שנים וכ-2.6% 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 נובמבר בכ-0.14% ומדד התל-בונד 40 ירד בכ-0.02%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש נובמבר על כ-186 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-169 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	
3.29%	3.36%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.28%	3.32%	7.02 שנים	ממשלתי שקלי 0330
4.10%	3.68%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.29%	2.53%	5.05 שנים	תל בונד 20
4.95%	4.96%	3.42 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ-2.52%, מנגד האירו התחזק החודש מול השקל בכ-1.89%. 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%	10.64%	-2.52%	3.4410	שער שקל/דולר
2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	1.26%	1.89%	3.5642	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 1903.05 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 1.85% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן שחזרה בחודש שעבר לרמתה הממוצעת השנה - 16.5%, נותרה יציבה.

האסטרטגיה החודשית השיגה תשואה שלילית של 2.25% לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בדומה לחודש הקודם ומאותן סיבות הדוגלות במשנה זהירות בתקופה רגישה, האסטרטגיה המומלצת החודש היא חוזים לצד covered call שימוקם במרחק של 8% מהספוט, לצרכי מימון מרווח יורד במרחק 2.5% מהספוט (1760-1860). עלות האסטרטגיה 0.75% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

