

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר, טרום פרוץ מלחמת חרבות הברזל, עלה ב-0.32%. המדד עלה ברבעון השלישי בקצב דומה לקצב הצמיחה ארוך הטווח, זאת לאחר עדכונים לאחור כלפי מעלה לחודשים יולי ואוגוסט. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצור התעשייתי ובפדיון באוגוסט, בייצוא הסחורות וברכישות בכרטיסי האשראי בספטמבר. את העלייה במדד מיתנו ירידות ביבוא ובייצור החשמל בספטמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 2.9%, לעומת 2.7% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-4.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-0.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-4.1 מיליארד ₪, לעומת עודף של כ-33.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2022 – ספטמבר 2023) עמד על כ-1.5% מהתוצר וזאת לעומת עודף של כ-0.9% מהתוצר לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-34.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2023 הסתכמה בכ-320.2 מיליארד ₪ לעומת כ-333.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – קיטון נומינלי של כ-4.1%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.1% בהשוואה לאוגוסט 2023. ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2023 לעומת ספטמבר 2022) עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2023 – ספטמבר 2023, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.3%.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	חודש אחרון	
0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	2.9%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. בספטמבר האינפלציה ירדה ב-0.1%, ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2022 – ספטמבר 2023) האינפלציה עמדה על 3.8%, האינפלציה מתמתנת, אך נמצאת מעל היעד, זאת בגלל ההשפעה הרבה של שער החליפין. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה הראשונה נמצאות בסביבת הגבול העליון של תחום היעד. הציפיות משוק ההון לשנה השנייה ואילך מצויות בתוך תחום היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-4.8% 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 שלילי ונוראי (בעיקר בשוק המקומי) עבר על שוק המניות בחודש אוקטובר על רקע פרוץ מלחמת חרבות ברזל בישראל והמשך עליית התשואות באג"ח הממשלתיות של ארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-1.3%. שוק המניות המקומי צנח כ-11.55%. שוק האג"ח ירד כ-2.7% בממוצע.
- קרן המטבע הבינלאומית פרסמה את העדכון החצי-שנתי והתחזית ל-2024 נותרה כמעט ללא שינוי על 2.9%. הקרן הדגישה שההתאוששות הגלובלית מהקורונה ומהפלישה של רוסיה לאוקראינה איטית ולא אחידה ונתנה תחזית לצמיחה חלשה יותר בגוש האירו של 1.2% ומעט חזקה יותר בארה"ב של 1.5%. הקרן צופה שהאינפלציה במרבית העולם תמשיך לרדת במהלך השנה, אך בקצב איטי וצופה שהבנקים המרכזיים ישאירו את הריבית הגבוהה.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ירדה ל-4.3%, יותר מהצפי. אינפלציית הליבה ירדה ל-4.5%, הרמה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים. חלק מהירידה נובעת מהוצאת מדדים גבוהים מהשנה שעברה. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.5% (4.0% ריבית הפיקדונות), בהתאם לצפי. הנגידה הדגישה שהאינפלציה רחוקה מהיעד, לחצי השכר עדיין משמעותיים והעלייה האחרונה במחירי האנרגיה יקשו על האינפלציה לרדת במהירות ושהריבית תישאר גבוהה לזמן ממושך יותר. מדד מנהלי הרכש לאוקטובר ירד ל-46.5 נקודות, המשך התכווצות ענף התעשייה לצד התגברות הפסימיות בענפי השירותים תרמו לירידה במדד.
- ❖ **ארה"ב** – שוק העבודה עדיין חזק, בסקטור הפרטי נוספו כ-260 אלף משרות, כפול מההערכות המוקדמות, סך המשרות הפנויות לאוגוסט הראה על עלייה בביקוש לעובדים, לאחר מספר חודשים של ירידה. למרות זאת, קצב גידול השכר השעתי הממוצע התמתן מעט ל-4.2% ושיעור האבטלה נותר על 3.8%. סנטימנט החברות בספטמבר היה חיובי, מדד ISM לענפי השירותים עלה קלות ל-53.6 נקודות והמדד המקביל לענפי התעשייה עלה ל-49 נקודות, מעל הצפי. האינפלציה נותרה על 3.7% בספטמבר, המשך העלייה במחירי הדלק והשכירות קוזזו חלקית עם ירידה במחירי המכוניות וההלבשה. אינפלציית הליבה המשיכה לרדת באיטיות ל-4.1%, לעומת 4.2% באוגוסט. המכירות הקמעונאיות עלו ב-4% ב-12 החודשים האחרונים עד לספטמבר. התוצר צמח בקצב מהיר של 4.9% בשיעור שנתי ברבעון השלישי של השנה. גידול חד של 4% בצריכה הפרטית ועלייה במלאים היו הגורמים העיקריים לכך. מדד מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית, שעליו תמיד מסתכל הפד כמבחן ליעילות המאבק שלו באינפלציה, המשיך לרדת ל-3.7%, הקצב הנמוך מזה כשנתיים.
- ❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, ייצוא הסחורות עלה ב-5% במונחים דולריים בשלושת החודשים האחרונים עד ספטמבר. האינפלציה חזרה ל-0. הצמיחה בסין במגמת האטה משמעותית עקב משבר הנדל"ן במדינה. התוצר צמח ברבעון השלישי ב-1.3% בשיעור שנתי, קצב הצמיחה עדיין מתון ובהשוואה לרבעון המקביל בשנה שעברה, שיש לזכור שעדיין היו מגבלות הקורונה במהלכו, נרשמה עלייה של 4.9% בתוצר בלבד. הבנק המרכזי הותיר את הריבית המרכזית ללא שינוי, זאת לאחר שורה של הפחתות בהחלטה הקודמת.

שוק המניות

אנו ממליצים על רמת חשיפה בינונית למניות במשקל יתר למניות ערך חלף מניות צמיחה, במיוחד בעת הנוכחית, לאחר התרחבות מכפילים שאינה צפויה להיתמך בגידול דומה ברווחיות כפי שצפוי להשתקף כבר בדוחות הקרובים.

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	-8.35%	מדד ת"א 35
21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	-9.99%	מדד ת"א 90
21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	5.17%	מדד MSCI
19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	9.23%	מדד S&P 500
6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	7.05%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.88%, לעומת 4.59% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 5.1% 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 אוקטובר בתשואה לפדיון של 4.58%, לעומת 4.24% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 30 נ"ב.

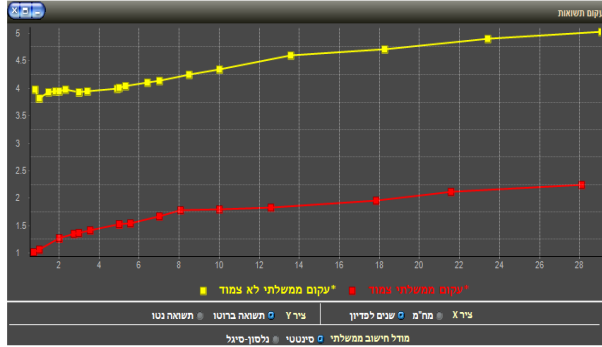
משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו מקטינים מח"מ ל-4 שנים באפיק זה ובניגוד לאג"ח ממשלת ארה"ב, לא מגדילים משקל לאפיק כרגע, עד להתבהרות המצב בישראל.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2023 הינן ברמה שנתית של 2.7% לשנתיים קדימה, כ-2.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.8% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים לחזור למשקל יתר באפיק השקלי ביחס לצמוד בפרופורציות של 65/35. בצמודים אנו ממליצים להימצא בחלק הבינוני- בינוני ארוך של העקום סביב 7 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית חזקה. מדד התל-בונד 20 צנח בחודש אוקטובר בכ-3.28% ומדד התל-בונד 40 צנח בכ-2.27%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוקטובר על כ-175 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-178 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	
4.79%	4.34%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.24%	4.58%	7.98 שנים	ממשלתי שקלי 0432
4.59%	4.88%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.98%	3.56%	5.07 שנים	תל בונד 20
6.20%	6.72%	3.28 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-5.05% וכ-5.68% בהתאמה. נמשכת מגמת התחזקות הדולר מול השקל מעבר לתיסופו ביחס לסל המטבעות וזאת לאור פרוץ המלחמה. עד להתבהרות ולרגיעה ממשית של הרוחות בישראל, אנו ממליצים על חשיפת יתר לדולר ומעריכים כי התנודתיות הגבוהה במסחר במט"ח צפויה להימשך. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה לייצר 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%	14.15%	5.05%	4.0170	שער שקל/דולר
3.35%	-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	14.13%	5.68%	4.2833	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר השחור פקעו ב- 1601.18 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית קיצונית של 12.59% ביחס לחודש הקודם. מדובר באחת הפקיעות השליליות ביותר בהיסטורית המעו"ף. סטיית התקן קפצה בחדות עם פרוץ המלחמה בישראל ונכון לערב הפקיעה עומדת היא על 27% סביב הכסף, כיאה לתנאי אי וודאות חריגים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 12.39% לאחר פקיעת האופציות הכתובות מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר עלייה חדה בסטיות התקן, האסטרטגיה החודשית תהיה אוכף כתוב בכסף, כשרק התבססות של השוק מעל 1680, תחזיר אותנו לפוזיציה מלאה. תקבול האסטרטגיה 7300 ₪ ליחידה (על כל יחידת אוכף כתוב נקנה 2 יחידות של קול 1680).

גרף אסטרטגיה מומלצת

