

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר ירד ב-0.30%. המשק עדיין מושפע באופן משמעותי מהמלחמה. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה בייצוא השירותים באוגוסט, יבוא התשומות לייצור, יבוא מוצרי הצריכה ורכישות בכרטיסי האשראי בספטמבר. את העלייה במדד מיתנו ירידות בהתחלות הבנייה ביוני, מדד הייצור התעשייתי, מדדי הפדיון במסחר הקמעונאי ובשירותים באוגוסט, ייצוא הסחורות בספטמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 2.5%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-4.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-92.8 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-4.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-165.8 מיליארד ₪ המהווים כ-8.5% מהתוצר וזאת לעומת גירעון מצטבר של כ-27.4 מיליארד ₪ לתקופה של 12 חודשים אחרונים, אשר היוו גירעון של כ-1.5% מהתוצר, לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-38.7 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-338.4 מיליארד ₪ לעומת כ-320.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-5.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.2% בהשוואה לאוגוסט 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.4% וב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2024 לעומת ספטמבר 2023) המדד עלה ב-3.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2024 – ספטמבר 2024, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-4.0%.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	חודש אחרון	
0.8%	0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.4%	-0.2%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 3.5%, מעל הגבול העליון של היעד. על רקע מגבלות ההיצע במשק, אנו עדים לעלייה בסביבת האינפלציה. העלייה של קצב האינפלציה רוחבית ומתבטאת הן ברכיב הסחיר והן ברכיב הבלתי סחיר. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-2.3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.50%	5.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.50%	3.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש מעורב ותנודתי עבר על שוק המניות באוקטובר, זאת על רקע המשך מלחמת "חרבות ברזל", המשך המתיחות בצפון והורדת הדירוג הכפולה של דירוג האשראי של ישראל, ועל רקע התפוגגות אפקט הורדת הריבית ועליית תשואות האג"ח בשל מערכת הבחירות בארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי ירד כ-2.3%. הדולר נותר כמעט ללא שינוי ביחס לשקל. שוק המניות המקומי הפתיע, למרות הסיבות שפורטו מעלה, ועלה כ-4.5%. שוק האג"ח המקומי עלה כ-0.5%. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה לארה"ב ל-2.5% השנה ו-1.9% ב-2025, בישראל הקרן צופה צמיחה של 0.7% בלבד השנה ו-2.6% בלבד ב-2025.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה ירדה ל-1.8% בספטמבר (2.6% ללא אנרגיה). בגרמניה, הממשלה עדכנה כלפי מטה את תחזיות הצמיחה וצופים צמיחה שלילית של 0.2% השנה, זאת לאחר מינוס 0.3% ב-2023. הבנק המרכזי הפחית את הריבית בפעם השלישית ל-3.25% (ריבית ההלוואות 3.40%), בהתאם לצפי. נגידת הבנק ציינה שעלה הביטחון של חברי הבנק שהאינפלציה (ללא מוצרי המזון והאנרגיה) תמשיך להתכנס לכיוון היעד והסיכונים לצמיחה מוטים כלפי מטה. בבריטניה, האינפלציה ממשיכה לרדת מהר מהצפוי ועמדה על 1.7% בספטמבר, אינפלציה הליבה עמדה על 3.2%, זאת לאור הירידה במחירי האנרגיה.
- ❖ **ארה"ב** – נתוני התעסוקה שפורסמו לחודש אוגוסט הראו גידול של כ-250 אלף משרות חדשות (עם עדכון כלפי מעלה של החודשים הקודמים), ירידה קלה בשיעור האבטלה ל-4.1%, קצב עליית השכר השעתי הממוצע האיץ ל-4% ב-12 החודשים האחרונים. סנטימנט החברות בענפי השירותים בספטמבר הכה את התחזיות המוקדמות ומדד ISM עלה ל-54.9%. הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 2.8% בשיעור שנתי. נתוני המכירות הקמעונאיות (ללא מכירות בתחנות הדלק) הראו עלייה של 3% ב-12 החודשים האחרונים. הירידה במחירי האנרגיה הובילה לירידה באינפלציה הכללית. מדד מחירי הרוצאה לצריכה הפרטית בספטמבר עלה ב-2.1% ב-12 החודשים האחרונים, אינפלציה הליבה נותרה גבוהה על 2.7%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה ירדה ל-0.4% בספטמבר, בניכוי מחירי המזון היא אף הייתה שלילית ועמדה על מינוס 0.2%. המכירות הקמעונאיות בספטמבר הצביעו על שיפור ועמדו על 3.2% ב-12 החודשים האחרונים. ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.25%. נגיד הבנק ציין שלאור אי הוודאות הם מעדיפים להתקדם בזהירות.

שוק המניות

לאור רמות התמחור הגבוהות, אנו ממליצים להפחית מעט חשיפה מנייתית לחשיפה בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד הגדלת חשיפה הדרגתית לשוק המקומי ע"ח ארה"ב.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	18.16%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	16.25%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	14.49%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	19.62%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	6.77%	מדד DJ Euro Stoxx50

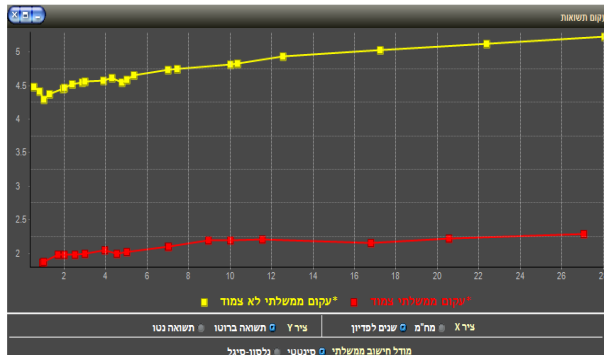
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.28%, לעומת 3.81% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 3.20% והשוק מגיב בהתאם. לאחר החלטה שהוכיחה עצמה היטב לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 לכיוון 4.5% תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-7 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 4.83%, לעומת 4.87% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 55 נ"ב. משיקולים טקטיים (פוליטיים ומדיניים-ביטחוניים) אנו ממשיכים לנקוט במשנה זהירות ושומרים על מח"מ 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2024 הינן ברמה שנתית של 2.6% לשנתיים קדימה, כ-2.6% בטווח של 5 שנים וכ-2.7% בטווחים הארוכים. אנו ממליצים על איזון מוחלט בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים במח"מ 6, שקלי מח"מ 4.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר בכ-0.67% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.30%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוקטובר על כ-98 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-92 נקודות בתל-בונד 40. לאחר צמצום מרווחים משמעותי מתחילת השנה, אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר כ-15% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינון נמוך.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.28%	4.34%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.87%	4.83%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
3.81%	4.28%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.10%	3.04%	5.33 שנים	תל בונד 20
6.09%	6.03%	3.33 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נותר כמעט ללא שינוי החודש מול השקל ועלה בכ-0.1%, בעוד שהאירו נחלש חדות מול השקל בכ-2.66%.

אנו ממליצים להמשיך ולדבוק באסטרטגיית הגדלה והפחתה במסגרת טווח הדשדוש מצומצם יותר ביחס לשנה האחרונה, של 3.63-3.77 ש"ד/דולר. הערכת התקדמות לסיום המלחמה עשויה לייצר המשך לחצי מכירות חזקים ומהירים של המטבע האמריקאי עד לרמת 3.55-3.6 אותה אנו מזהים כרמת תמיכה ראשונה בתרחיש חיובי. תיקון משמעותי בשוק האמריקאי עשוי להביא לפריצת הגבול העליון של טווח הדשדוש.

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	2.40%	0.10%	3.7140	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	0.75%	-2.66%	4.0418	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 2174.82 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה של 3.29% ביחס לפקיעה הקודמת ולקביעת שערי שיא היסטוריים למדד המעו"ף. סטיית התקן נותרה ברמת 16.5%, רמתה הממוצעת מאז תחילת הלחימה. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 2.54%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר פריצה מוכחת של מדד המעוף את השיא ההיסטורי, אנו נגן על הפוזיציה בסמוך לרמת השיא הקודמת במדד 2060 ונחזור לשוק במדד 1960 (מרווח יורד בין 1960-2060). עלות האסטרטגיה 0.35% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

