

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוקטובר ירד ב-0.06%. המדד המשולב הושפע לטובה מעלייה במדד הייצור התעשייתי, מדדי הפדיון במסחר הקמעונאי ובשירותים בספטמבר, ייצוא הסחורות והרכישות בכרטיסי אשראי באוקטובר. את העלייה במדד מיתנו ירידות בייצוא השירותים ומשרות השכיר באוגוסט, יבוא מוצרי צריכה ויבוא התשומות לייצור באוקטובר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוקטובר עמד על 2.4%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-11.2 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-22.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-104.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-26.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-154.1 מיליארד ₪ המהווים כ-7.9% מהתוצר וזאת לעומת גירעון מצטבר של כ-47.2 מיליארד ₪ לתקופה של 12 חודשים אחרונים, אשר היוו גירעון של כ-2.6% מהתוצר, לתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המיסים בחודש אוקטובר הסתכמה בכ-36.6 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת שנת 2024 הסתכמה בכ-374.9 מיליארד ₪ לעומת כ-349.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-7.4%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.5% בהשוואה לספטמבר 2024. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.9% וב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2024 לעומת אוקטובר 2023) המדד עלה ב-3.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2024 – אוקטובר 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%	3.9%	0.5%	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 ועם צפי לעליה בחודשים הקרובים. הציפיות לאינפלציה מהמקורות השונים לשנה ואילך מצויות בתוך תחום היעד, בחלקו העליון. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-3.7% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
5.00%	4.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
3.25%	3.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי חזק עבר על שוק המניות בנובמבר, זאת על רקע הפסקת האש בחזית הלבנונית והניצחון המובהק של טראמפ לנשיאות ארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה כ-3.6%, אך הדולר ירד כ-1.9% בסיכום חודשי. שוק המניות המקומי המשיך לצמצם פערים מול שוק המניות בארה"ב, ועלה כ-3.7%. שוק האג"ח המקומי עלה חדות כ-1.33%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, הצמיחה ברבעון השלישי הייתה חזקה מהצפוי עם 1.5% בשיעור שנתי. הצמיחה החיובית בגרמניה (למרות הצפי לצמיחה שלילית), לצד המשך צמיחה מהירה בספרד תרמו לנתון החיובי, בעוד שאיטליה הפתיעה לרעה עם צמיחה אפסית. בנובמבר מדד מנהלי הרכש בגוש האירו ירד ל-48.1 נקודות, ענף התעשייה המשיך להתכווץ, עם דגש על גרמניה, אך החודש גם ענפי השירותים ירדו במפתיע ל-49.2 נקודות, הקריאה הנמוכה ביותר מתחילת השנה. הגורמים למספרים הנמוכים היו הבחירה של ארה"ב בטרמפ והחששות ממכסים כתוצאה מכך, קיפאון תקציבי שהוביל לבחירות מוקדמות בגרמניה והקואליציה השברירית בצרפת. הפיחות החד באירו תרם במקצת ליצואנים האירופאים וקיזז חלק מההשפעות השליליות של העלאת מכסים. שיעור האינפלציה בגוש האירו הפתיע ועלה ל-2.3% בנובמבר, מעל יעד הבנק המרכזי, באוקטובר האינפלציה עמדה על 2% ובספטמבר על 1.7%. אינפלציית הליבה עמדה על 2.7% בנובמבר, ללא שינוי חודש שלישי ברציפות. אינפלציית השירותים ירדה קלות ל-3.9%, לעומת 4% בחודש הקודם. בבריטניה, הבנק המרכזי הפחית את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.75%, בהתאם לצפי. נגיד הבנק ציין שהריבית צפויה להמשיך לרדת אם כי בהדרגתיות. הבנק המרכזי צופה שהתקציב החדש יוביל לעלייה של כ-0.5% באינפלציה בשנה הבאה.

❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 2.8% בשיעור שנתי, כאשר כ-2.5% היא תוצאה של הצריכה הפרטית שנהנתה מחוזקו של שוק העבודה ועליית השכר. למרות זאת, הרבעון הרביעי התחיל ברגל שמאל כאשר באוקטובר נגרעו כ-28 אלף משרות בסקטור הפרטי ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה, חלק מההסבר נתון בהוריקנים ההרסניים שפקדו את ארה"ב והשבתות בבואינג ושל עובדי הנמלים בחוף המערבי. טראמפ זכה בבחירות בצורה די מוחצת והרפובליקנים השיגו רוב גם בסנאט וגם בבית הנבחרים, דבר שיאפשר לטראמפ ליישם חלק ניכר מהבטחותיו בדגש על הפחתות מיסים והקטנת רגולציה, לצד ירידה בהסתברות למשבר נוסף סביב תקרת החוב. טראמפ הביע רצון להטיל מכס אוניברסלי של לפחות 10% ולפחות 60% על סין, לעצור משמעותית את ההגירה, נתונים שעשויים לתרום דווקא לעלייה באינפלציה. הפד הפחית את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25-4.50%, בהתאם לצפי. פאוול ציין שהבנק מתכוון להמשיך ולהפחית את הריבית לאור הציפיות שלהם להמשך הירידה באינפלציה, אך שהוא לא צפוי למהר עם תהליך ההפחתות. לאחר 6 חודשים רצופים של ירידה, האינפלציה עלתה ל-2.6% באוקטובר, כאשר ללא מחירי המזון והאנרגיה היא נותרה על 3.3%. מדד המחירים ליצרן חזר לעלות גם כן ועמד על 2.4%. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.4%, מדד הייצור התעשייתי ירד באוקטובר ב-0.3%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הממשלה המשיכה להגביר את הסיוע לכלכלה על ידי הקמת קו אשראי ישיר למחוזות במדינה בסכום של כ-1.4 טריליון דולר ל-5 השנים הבאות, זאת על מנת שהרשויות יוכלו לגייס הון, למחזר אשראי ולהקטין את החששות מהחזרי החוב. למרות צעדי

הממשלה המרחיבים בחודשיים האחרונים והפחתות הריבית, הנתונים השוטפים עדיין מצביעים על חולשה בצריכה הפרטית. האינפלציה המשיכה וירדה ב-0.3% בנובמבר. הייצוא זינק ב-12 החודשים האחרונים עד אוקטובר ב-13%.

שוק המניות

לאור רמות התמחור הגבוהות בשוק האמריקאי לצד הפסקת האש בחזית הצפונית, אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד הגדלת חשיפה הדרגתית לשוק המקומי ע"ח ארה"ב ל-50/50.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
-3.04%	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	21.19%	מדד ת"א 35
-3.02%	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	24.46%	מדד ת"א 90
-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	18.64%	מדד MSCI
-6.24%	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	26.47%	מדד S&P 500
-14.34%	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	6.25%	מדד DJ Euro Stoxx50

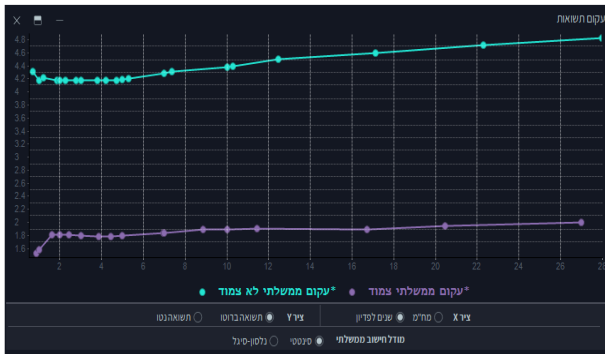
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.18%, לעומת 4.28% בסוף חודש אוקטובר. 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 נובמבר בתשואה לפדיון של 4.52%, לעומת 4.83% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו חיובי ועומד על 34 נ"ב. בעקבות הפסקת האש בצפון אנו מאריכים מח"מ ל-5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2024 הינן ברמה שנתית של 2.4% לשנתיים קדימה, כ-2.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.6% בטווחים הארוכים. אנו ממליצים על איזון מוחלט בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים במח"מ 6, שקלי מח"מ 5.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש נובמבר בכ- 0.59% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.51%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש נובמבר על כ- 110 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 118 נקודות בתל-בונד 40. לאחר צמצום מרווחים משמעותי ביותר מתחילת השנה, אנו ממליצים להימנע 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 ומינוף נמוך כל עוד הריבית במשק עולה על 3%.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
4.34%	4.37%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.83%	4.52%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.28%	4.18%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.04%	3.04%	5.56 שנים	תל בונד 20
6.03%	5.59%	3.34 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-1.91% ובכ-4.70% בהתאמה. גם לאחר הפסקת האש בחזית הצפונית, אנו ממליצים להמשיך ולדבוק באסטרטגיית הגדלה והפחתה במסגרת טווח הדשדוש מצומצם יותר ביחס לשנה האחרונה, של 3.63-3.77 דולר/₪. כפי שהערכנו בכל הסקירות האחרונות, 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.

2019	2020	2021	2022	2023	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.79%	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.44%	-1.91%	3.6430	שער שקל/דולר
-9.63%	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-3.98%	-4.70%	3.8519	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 2261.03 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה של 3.96% ביחס לפקיעה הקודמת ולקביעת שערי שיא היסטוריים למדד המעו"ף.

סטיית התקן ירדה ל- 15%, בעקבות הפסקת האש בצפון.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.61%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש, לאחר פריצה מוכחת של מדד המעוף את השיא ההיסטורי ולאחר רצף פקיעות ארוך ורצוף, אנו נגן על הפוזיציה במדד 2160 ונחזור לשוק במדד 2060 (מרווח יורד בין 2060-2160). עלות האסטרטגיה 0.1% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

