

פעילות ריאלית

המדד החודשי עלה בחודש ספטמבר ב-1.8%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים יולי-ספטמבר, שכולל בתוכו בחודש יולי גם את ההתאוששות לאחר מבצע "עם כלביא". חשוב לציין, כי בנטרול השפעת התנודתיות הנובעת ממבצע "עם כלביא", המדד עלה בספטמבר ב-0.2% בלבד, מתחת למגמה ארוכת הטווח. המדד הושפע לטובה מהעליות בנתוני רכישות בכרטיסי אשראי ובנתוני יבוא וייצוא הסחורות לחודשים יולי וספטמבר, בנתוני פדיון המסחר והייצור התעשייתי ליולי ובנתוני שוק העבודה לחודשים יולי-ספטמבר. את העליות מיתנו ירידות בנתוני מדד מנהלי הרכש של ארה"ב לחודשים יולי-אוגוסט ונתון צריכת הבנזין.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 2.9%, לעומת 2.8% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-9.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-8.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-56.2 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-93.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-98.6 מיליארד ₪ המהווים כ-4.7% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-42.7 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-391.6 מיליארד ₪ לעומת כ-338.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-15.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.6% בהשוואה לאוגוסט 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.6%. ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2025 לעומת ספטמבר 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2025 – ספטמבר 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.1%.

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	חודש אחרון	
0.6%	-0.7%	2.8%	5.3%	3.0%	3.2%	2.6%	-0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5%. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירד עוד מעט ועמד על 2.5%. הפעילות הכלכלית במשק המשיכה להתאושש לאחר מבצע "עם כלביא". מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-3.0% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
4.25%	4.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות באוקטובר, זאת על רקע התמתנות אינפלציונית והסכם הפסקת אש בארץ, בארה"ב הורדת ריבית נוספת, הגעה להסכם מכסים עם סין ועונת דוחות חיובית. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-2.15%. שוק המניות המקומי עלה בכ-2.7%. שוק האג"ח המקומי עלה בכ-0.95%.

קרן המטבע הבינלאומית העלתה את תחזית הצמיחה העולמית השנה ל-3.2%, אך הזהירה מפני סיכונים לצמיחה בשנתיים הקרובות בשל מכסים, אינפלציה וחוב ציבורי גבוה.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, סנטימנט החברות השתפר באוקטובר לשיא של כשנתיים, מדד מנהלי הרכש עלה ל-52.2 נקודות, גרמניה ממשיכה לבלוט לחיוב וצרפת לשלילה. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 2.0%, פעם שלישית ברציפות. נגידת הבנק ציינה שהאינפלציה קרובה ליעד של 2%. האינפלציה באוקטובר ירדה קלות ל-2.1%, אם כי אינפלציית השירותים עדיין גבוהה ונותרה על 3.4%. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי הפתיעו לטובה והציגו עלייה של 0.9% בשיעור שנתי. בבריטניה, האינפלציה בספטמבר נותרה ללא שינוי על 3.8%, כפול מיעד הבנק המרכזי. מחירי המזון הפתיעו עם ירידה חודשית ראשונה מזה כשנה וחצי, מחירי השירותים התמתנו קלות. האבטלה עלתה ל-4.8% באוגוסט.

❖ **ארה"ב** – ההשבתה צפויה לפגוע בצמיחה ברבעון האחרון של השנה, עוצמת הפגיעה תלויה במספר העובדים שיפוטרו מהמגזר הציבורי ובמשך ההשבתה. בספר הבז' של הפד, נרשמה יציבות יחסית בפעילות הכלכלית בחודשיים האחרונים, עם יציבות בשוק העבודה, ירידה בביקוש למשרות, לצד המשך עליות מחירים, זאת בחלקן בשל עליית מחירים. נתוני האינפלציה לספטמבר, שפורסמו באופן חריג למרות ההשבתה, היו מעט נמוכים מהתחזיות. האינפלציה עלתה ל-3.0% בהובלת מחירי האנרגיה, אך אינפלציית הליבה התמתנה ל-3.0% והמשיכה להציג ירידה בקצב עליית מחירי הדיוור. המכסים המשיכו לחלחל למחירים וגרמו לעליות מחירים בסעיפי הביגוד, ריהוט, אלקטרוניקה וכו'. טראמפ חתם על הסכמי סחר עקרוניים עם מלזיה, קמבודיה, תאילנד וויאטנם והעמיד את שיעור המכסים על היבוא על כ-20%, המדינות התחייבו בתמורה להשקעות משמעותיות בארה"ב. טראמפ ושי הגיעו, בסופו של דבר, להבנות על הפוגה זמנית במלחמת הסחר. המנהיגים סיכמו על הקפאת צעדים חדשים, לרבות דחייה של כשנה במגבלות על ייצוא מתכות נדירות. סין התחייבה להרחיב את רכישות הסחורות החקלאיות וארה"ב תצמצם את מגבלות הייצוא, תוריד חלק מהמכסים ותימנע מהטלת מכסי גומלין חדשים. הפד הפחית את הריבית בפעם השנייה ברציפות ב-0.25% לרמה של 4.0%-3.75%. הנגיד נקט בטון זהיר וצינן את הציפיות להפחתה נוספת כבר בדצמבר. הוועדה המוניתרית הייתה מאוד חלוקה בדעתה, מצד אחד, הצריכה הפרטית והשווקים הפיננסיים נותרו חזקים, מצד שני שוק העבודה מאותת על חולשה. במקביל, הבנק הודיע על המשך צמצום אחזקות באג"ח מגובות משכנתאות ועם התקבולים יירכשו אג"ח ממשלתיות קצרות.

❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, הצמיחה האטה ברבעון שלישי ל-4.8% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. מצד אחד הייצוא והייצור התעשייתי הפתיעו לחיוב עם עליות של 8.3%-ו-6.5% בהתאמה ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר, אך מצד שני, ההשקעות נותרו חלשות עם נתון של מינוס!!! 0.5%, בעיקר בשל החולשה בסקטור הנדל"ן. הצריכה הפרטית ממשיכה לאכזב, המכירות הקמעונאיות עלו ב-3% בלבד ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר. ייצוא הסחורות בספטמבר היה הגבוה ביוצר מזה כחצי שנה, הייצוא למדינות אחרות, פרט לארה"ב, זינק בכ-15% ב-12 החודשים האחרונים עד ספטמבר, הייצוא לארה"ב ירד בכמעט 30% באות התקופה. היצואנים הסינים היו המרוויחים הבולטים מההפוגה במלחמת המכסים. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה בסיס לחודש אוקטובר ירד ל-50.6 נקודות, בעיקר בשל ירידה בביקושים לייצוא. ביפן, אחרי 4 חודשים רצופים של ירידה, האינפלציה עלתה ל-2.9%, זאת בחלקו בעקבות צמצום סובסידיות על מחירי האנרגיה. האינפלציה בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה ירדה קלות ל-3.0%. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על רמה של 0.5%.

שוק המניות

לאור רמות התמחור הגבוהות בשוק האמריקאי ועדיין על רקע מלחמת הסחר העולמית, אנו ממליצים לשמור על חשיפה מנייתית בינונית, לטובת ניצול הזדמנויות אפשרי, לצד הגדלת חשיפה נוספת לשוק המקומי ע"ח ארה"ב ל-45/55.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
מדד ת"א 35	14.99%	-10.95%	31.95%	-9.16%	3.81%	28.39%	36.68%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	37.28%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	19.60%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.30%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	15.65%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.11%, לעומת 4.16% 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 לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים.

עליית תשואות t-10 ל-4.6% תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 3.88%, לעומת 4.10% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 23 נ"ב.

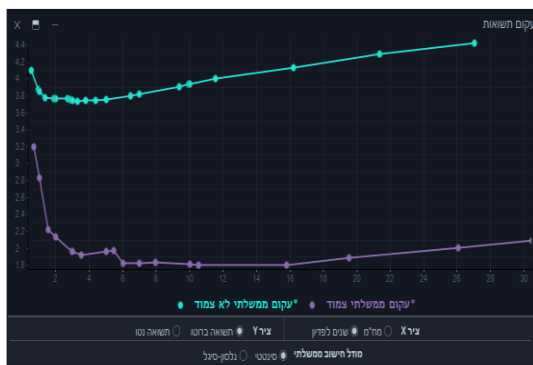
אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2025 הינן ברמה שנתית של 2.0% לשנתיים קדימה, כ- 2.1% בטווח של 5 שנים וכ- 2.3% בטווחים הארוכים.

אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 6

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר בכ- 0.95% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.47%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוקטובר על כ- 84 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 93 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים משמעותי ביותר בשנה האחרונה, אנו ממליצים להימצא במשקל שוק באפיק זה ולהחזיק את מרבית התיק באג"ח בדירוגים גבוהים, כאשר 10% מהחשיפה לאפיק אנו ממליצים להחזיק בסדרות ספציפיות של חברות איכותיות בעלות תזרים יציב ומינוף נמוך, כל עוד הריבית במשק עולה על 3%.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
4.07%	3.94%	1 שנה	מק"מ לשנה
4.10%	3.88%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.16%	4.11%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.80%	2.56%	6.22 שנים	תל בונד 20
5.00%	4.79%	3.47 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 1.91% וכ- 3.32% בהתאמה. לאחר התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר, בהתאם למגמה של הדולר מול סל המטבעות העולמי, אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ולבטל נטרולי מטבע עד לרמת 3.55. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.3-3.55. שיפור במצב הבטחוני וסיום מלחמה יציב אפשרי, צפויים להמשיך ולתמוך בשקל ולהביאו לרמת 3.2-3.25 בשלב הראשון.

2020	2021	2022	2023	2024	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-11.08%	-1.91%	3.2430	שער שקל/דולר
1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.17%	-3.32%	3.7519	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 3248.78 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית עוצמתית בשיעור של 7.23% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן ירדה ל-15.5%.

האסטרטגיה החודשית עלתה ב-4.8% כאשר האוכף הכתוב הרוויח 6,200 ₪ ליחידה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

- כתיבת אוכף במדד 3090. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 10,000 ש"ח המשקפים נקודת איזון במדד 3290.
- בנוסף נבצע רכישת 2 קולים במדד 3300, לקיבוע 3,700 ₪ ליחידה בתרחיש בו השוק ימשיך במסעו צפונה מעל מדד 3,300.

גרף אסטרטגיה מומלצת

