

פעילות ריאלית

המדד החודשי בחודש אוקטובר היה כמעט ללא שינוי. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים אוגוסט-אוקטובר. המדד הושפע לרעה מירידות בנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי בעיקר בחודש אוגוסט ואוקטובר, בנתוני ייצוא הסחורות בתעשיות הטכנולוגיה המעורבת עילית לחודשי אוגוסט וספטמבר, נתוני ייצוא שירותים אחרים לאוגוסט, יבוא הסחורות לחודשי אוגוסט ואוקטובר, פדיון המסחר והשירותים והייצור התעשייתי של תשומות לבנייה ושל טכנולוגיה מעורבת עילית לאוגוסט, נתוני שוק העבודה אודות תשלומי השכר הריאליים באוגוסט וצריכת הבניין בספטמבר. את הירידות מיתנו עליות בנתוני המסים העקיפים ומס הכנסה לחודש ספטמבר והתוצר בפועל לרבעון השלישי.

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

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-15.3 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-11.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-71.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-104.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-102.5 מיליארד ₪ המהווים כ-4.9% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש אוקטובר הסתכמה בכ-40.7 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-432.3 מיליארד ₪ לעומת כ-374.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-15.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.5% בהשוואה לספטמבר 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.1%. ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2025 לעומת אוקטובר 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2025 – אוקטובר 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.8%.

חודש אחרון	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
מדד המחירים לצרכן	0.5%	3.1%	3.2%	3.0%	5.3%	2.8%	-0.7%

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25%. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתן ועמד בשני המדדים האחרונים על 2.5%. הפעילות הכלכלית במשק התאוששה בחדות במהלך הרבעון השלישי. התוצר התרחב בקצב של 12.4% במונחים שנתיים, אך רמתו עדיין נמוכה ממגמתו ארוכת הטווח. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-2.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

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

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש תנודתי עבר על שוק המניות בנובמבר, זאת על רקע השביתה בממשל וחוסר הוודאות סביב החלטת הריבית הבאה של הפד. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי נותר ירד בכ-0.1%. שוק המניות המקומי המשיך לעלות בכ-4.2%. שוק האג"ח המקומי עלה קלות בכ-0.2%.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, הכלכלה ממשיכה להתרחב בקצב יציב, מדד מנהלי הרכש לנובמבר עמד על 52.4%, זאת בעיקר בזכות ענפי השירותים, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עלה ל-53.1 נקודות, בעוד שמדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה נחלש מחדש וירד ל-49.7 נקודות, זאת בגלל חולשה בסחר החוץ. בגרמניה וצרפת ענף התעשייה ממשיך להראות התכווצות בפעילות, ירידה בייצוא הסחורות וגם חולשה בגיוס עובדים.

בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 4.0% בהחלטה של 5 בעד ו-4 נגד. הנגיד ציין שהאינפלציה עודנה גבוהה על 3.8%, אך חלק מהעלייה נובע מהתייקרות בשירותים ממשלתיים ולא מגידול בביקושים פרטיים. שיעור האבטלה עלה ל-5.0%. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי היו חלשים והצביעו על צמיחה של 0.3% בלבד בשיעור שנתי. האינפלציה ירדה לראשונה מזה שבעה חודשים באוקטובר ל-3.6%. אינפלציית השירותים התמתנה ל-4.5%, עדיין כמעט כפולה מהיעד. שרת האוצר של בריטניה הציגה את התקציב לשנה הבאה, הוא כלל הרחבה של שירותי הרווחה וקצבאות בעיקר הממומנים בעיקר באמצעות הקפאת מדרגות מס הכנסה לכ-5 שנים, העלאת המס על דיבידנדים, מס שנתי על דירות יוקרה וגם העלאת היטלי מיסוי על הימורים ותיירות. על פי התחזיות הגירעון אמור לעמוד על כ-4.5% בשנה הבאה וכ-3.5% בשנה לאחר מכן.

❖ **ארה"ב** – מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענף השירותים עלה באוקטובר ל-52.4 נקודות, מעל הצפי. באיחור של כמעט חודשיים בעקבות השבתת הממשל הממושכת פורסם דוח התעסוקה לספטמבר והציג תמונה מעורבת. בצד החיובי, תוספת של כמעט 100 אלף משרות חדשות בסקטור הפרטי, פי שניים מהצפי, אך מנגד, שיעור האבטלה עלה ל-4.44%, זאת בעקבות עלייה בשיעור ההשתתפות. מספר הדרישות השבועיות לדמי אבטלה נותר יציב בשבועיים האחרונים, אך מהספר המצטבר המשיך לעלות והגיע לשיא של כ-4 שנים. הפעילות בענף הבנייה למגורים ממשיכה להיות חלשה, מדד אומון הקבלנים לנובמבר נותר על רמה מאוד נמוכה של 38 נקודות, הביקושים נותרו חלשים בגלל החשש מהמצב הכלכלי ולמרות ניסיונות של קבלנים להפחית מחירים ולהגדיל תמריצי מכירה. ספר הבז' של הפד הצביע על פעילות כלכלית שנותרה כמעט ללא שינוי, אך גם מפגינה סימני היחלשות. הצריכה של משקי הבית מהשכבות הבינוניות והנמוכות נמצאת בירידה, התעסוקה נחלשה מעט כפי שכבר נרשם. ענף התעשייה ממשיך להתכווץ חודש תשיעי ברציפות, מדד מנהלי

הרכש של מכון ISM ירד קלות בנובמבר ל-48.2 נקודות, זאת בשל חולשה בהזמנות חדשות, בדגש על הביקושים לייצוא, לצד צמצום בתעסוקה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני סחר הסחורות לאוקטובר הפתיעו לרעה, הייצוא ירד לראשונה מזה שמונה חודשים, זאת בחלקו בגלל החרפת המתיחות עם ארה"ב ובהגבלות החדשות של סין על ייצוא. מדד המחירים ליצרן נותר שלילי כבר שנה שלישית ברציפות. נתוני הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות אכזבו עם עלייה מתונה בלבד של 4.9%- ו-2.9% בהתאמה ב-12 החודשים עד אוקטובר. ההשקעות בנכסים קבועים רשמו גידול מזערי, ענף הנדל"ן למגורים ממשיך להראות התכווצות במחירים, מכירות והתחלות הבנייה. ביפן, ראשת הממשלה החדשה רמזה על הקדמת הבחירות והרחיבה את ההוצאה הציבורית, מה שמגביר עוד יותר את הלחצים האינפלציוניים. בנוסף, לאחר ההתבטאות שלה כי פלישה סינית לטייוואן תחייב תגובה צבאית יפנית גברה המתיחות בין המדינות ותרמה להיחלשות נוספת בין. נגיד הבנק המרכזי אותת כי תיתכן העלאת ריבית נוספת, זאת בניסיון לשקם את אמינות המדיניות המוניטרית.

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%	43.04%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	41.76%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	19.47%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.45%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	15.77%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.02%, לעומת 4.11% 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 לקצר מח"מ, אנו חוזרים להאריך מח"מ בהדרגה מ-4 ל-5.5 שנים. עליית תשואות t-10 ל-4.6% ככל שתהיה כזו (לא התרחיש הסביר), תוביל אותנו להארכת מח"מ נוספת ל-8.5 שנים באפיק זה.

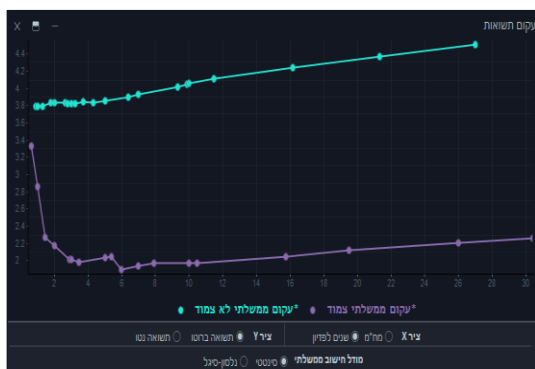
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 3.91%, לעומת 3.88% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 11 נ"ב. **אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2025 הינן ברמה שנתית של 2.0% לשנתיים קדימה, כ- 1.9% בטווח של 5 שנים וכ- 2.4% 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 נובמבר בכ- 0.37% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ- 0.11%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש נובמבר על כ- 81 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 107 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		
3.94%	3.92%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.88%	3.91%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.11%	4.02%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.56%	2.64%	6.31 שנים	תל בונד 20
4.79%	4.89%	3.49 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-0.62% וכ-0.59% 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 3.2-3.55. שיפור במצב הבטחוני וסיום מלחמה יציב, צפויים להמשיך ולתמוך בשקל ולהביאו לרמת 3.2-3.25 בשלב הראשון.

	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-6.97%	-3.27%	13.15%	3.07%	0.55%	-10.53%	0.62%	3.2630	
שער שקל/אירו	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-0.59%	0.59%	3.7739	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 3375.92 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית מרשימה נוספת בשיעור של 3.91% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה במעט ל-15.2%. האסטרטגיה החודשית עלתה ב-2.2% כאשר האוכף הכתוב הקטום הרוויח 3,700 ₪ ליחידה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

- כתיבת אוכף במדד 3090. הפרמיה החודשית המתקבלת הינה 15,000 ש"ח המשקפים נקודת איזון במדד 3385.
- בנוסף נבצע רכישת 2 קולים במדד 3400, לקיבוע 10,000 ₪ ליחידה בתרחיש בו השוק ימשיך במסעו צפונה מעל מדד 3,400.

גוף אסטרטגיה מומלצת

