

פעילות ריאלית

המדד החודשי בחודש נובמבר עלה ב-0.5%. המדד משקף את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים ספטמבר-נובמבר. המדד הושפע לטובה מנתוני ייצוא הסחורות בחודשים ספטמבר-נובמבר, מנתוני יבוא מוצרי צריכה ותשומות לייצור בנובמבר, נתוני שוק העדוה אודות מספר העובדים והשכר והמשרות הפנויות בחודשים ספטמבר-אוקטובר, מנתוני המסים העקיפים בחודשים אוקטובר ונובמבר, ממדד המניות בבורסת ת"א ומדד הנאסד"ק בספטמבר-נובמבר. את העליות מיתנו ירידות בנתוני הפדיון של ענפי המסחר והשירותים באוגוסט, נתוני הייצור התעשייתי של טכנולוגיה מעורבת עילית ותשומות לבנייה ונתוני צריכת הבנזין בספטמבר.

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

תקציב הממשלה

בחודש נובמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-3.3 מיליארד ₪ לעומת גירעון תקציבי של כ-12.2 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-74.7 מיליארד ₪ לעומת גירעון של כ-116.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-93.5 מיליארד ₪ המהווים כ-4.5% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש נובמבר הסתכמה בכ-43.2 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2025 הסתכמה בכ-475.6 מיליארד ₪ לעומת כ-411.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-15.7%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד ב-0.5% בהשוואה לאוקטובר 2025. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-2.6%. ב-12 החודשים האחרונים (נובמבר 2025 לעומת נובמבר 2024) מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוגוסט 2025 – נובמבר 2025, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.5%.

חודש אחרון	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
מדד המחירים לצרכן	-0.5%	3.2%	3.0%	5.3%	2.8%	-0.7%	0.6%

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.25%. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים התמתן מעט ועמד על 2.5%. הפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתאושש במהלך הרבעון הרביעי. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-1.9% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
4.25%	4.25%	ריבית בנק ישראל
4.00%	3.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
2.00%	2.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש חיובי עבר על שוק המניות בדצמבר, זאת על רקע הורדות הריבית בארץ ובארה"ב. בסיכום חודשי מדד המניות העולמי עלה בכ-0.9%. שוק המניות המקומי עלה חדות בכ-5.25%. שוק האג"ח המקומי עלה קלות בכ-0.3%.

ה-OECD בתחזיותיו המעודכנות צופה צמיחה גלובלית סבירה בשנתיים הקרובות, עם האטה קלה על רקע ריביות ריאליות גבוהות, חבו ציבורי כבד התאוששות חלקית בלבד בסחר העולמי לנוכח מלחמת המכסים המתנהלת ומתיחות גאו-פוליטית. אך יחד עם זאת, הארגון הדגיש שיש גם גורמים תומכים בצמיחה כגון: השקעות בתשתיות, במיוחד באנרגיה ירוקה ובינה מלאכותית, שוקי העבודה נותרו הדוקים יחסית ברוב הכלכלות המפותחות.

לגבי ישראל, ה-OECD צופה האצה בצמיחה ל-4.9% ב-2026 ו-4.6% ב-2027 וירידות בגירעון ל-4.1% ב-2026 ו-2.7% ב-2027.

❖ **אירופה** – בגוש האירו, האינפלציה עלתה ל-2.2% בנובמבר, זאת בעיקר עקב עלייה באינפלציית השירותים ל-3.5%. במסגרת דיון בפרלמנט האירופי, נגידת הבנק הדגישה כי האינפלציה קרובה ליעד ה-2% ושהאטה הדרגתית בקצב עליית השכר תומכת בכך. הבנק המרכזי הותיר את הריבית שוב ללא שינוי על 2.0% ולדברי הנגידה מחזור הפחתות הריבית הסתיים. בתחזיות המעודכנות, הבנק צופה כי בשנה הקרובה האינפלציה תישאר קרוב ליעד. בנאומה, הנגידה הדגישה כי שילוב של צמיחה גבוהה מהצפוי עם עלייה בהשקעות ובהוצאה הציבורית ובפרט בהשקעות בתשתיות, ביטחון ובינה מלאכותית תרמו לעדכון תחזית הצמיחה ל-1.4% ב-2026 ולשיפור בסנטימנט העסקי. מדד מנהלי הרכש עמד על 51.9 נקודות בדצמבר, ירידה ביחס לחודשיים הקודמים, אך עדיין רמה המעידה על צמיחה חיובית.

בבריטניה, הבנק המרכזי הפחית את הריבית ל-3.75%, בהתאם לצפי, אך ברוב זעום של 5 מול 4, וזאת למרות הירידה החדה מהצפוי באינפלציה ל-3.2% בנובמבר, המשך התמתנות עליית השכר והעלייה באבטלה. הנגיד ציין כי החלטות על הפחתות נוספות יהיו תלויות בנתונים בדגש על השכר והאינפלציה.

❖ **ארה"ב** – הבנק המרכזי הפחית את הריבית בפעם השלישית ברציפות לרמה של 3.5%-3.75%, תוצאות ההצבעה והתחזיות העדכניות הראו שרבים מחברי הוועדה לא תמכו בהחלטת ריבית. הבנק צופה הפחתה בודדת ב-2026 ועוד אחת ב-2027. במקביל הודיע הבנק כי לאור התנודתיות בשוק האג"ח ושלם ייצוב הריבית הקצרה, הוא ירכוש אג"ח קצרות בהיקף של 40 מיליארד דולר בחודש למשך כמה חודשים. לאחר עיכוב משמעותי כתוצאה מההשבתה, פורסמו נתוני התעסוקה לנובמבר וחלק מנתוני אוקטובר ולא סיפקו תמונה ברורה של שוק העבודה. באוקטובר נרשמה ירידה חדה במשרת המשרות, בעיקר בגלל פיטורים בסקטור הציבורי ואילו בסקטור הפרטי הייתה האצה קלה. קצב גידול השכר הואט ל-3.5% ב-12 החודשים האחרונים ושיעור האבטלה רשם עלייה מפתיעה ל-4.6% בנובמבר. נתוני האינפלציה לנובמבר פורסמו בפיגור גם כן ומרבית הנתונים על אוקטובר לא פורסמו בגלל. האינפלציה הפתיעה כלפי מטה וירדה ל-2.7% ואינפלציית הליבה ירדה אפילו ל-2.6%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. נתוני הצמיחה לרבעון השלישי פורסמו באיחור ניכר כשבוע לפני סיום

הרבעון הרביעי והראו צמיחה חזקה מהצפוי של 4.3% בשיעור שנתי, זאת בהובלת הצריכה הפרטית, לצד גידול בייצוא וצמצום היבוא.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ייצוא הסחורות בנובמבר זינק ב-5.9% לעומת אשתקד בעקבות פגישת טראמפ עם שי וההסכמה ביניהם על הפוגה לשנה במלחמת הסחר. הייצוא נטו ממשיך להיות מנוע הצמיחה המרכזי של סין בגלל חולשה פנימית, צריכה פרטית הצומחת באיטיות והתכווצות ענף הנדל"ן. החולשה ביבוא תרמה לעלייה חדה בעודך מאזן הסחורות שחצה את רף טריליון הדולר. באינפלציה בנובמבר עלתה ל-0.7%, מעל הצפי. מדד המחירים ליצרן ממשיך להתכווץ כבר כמעט 4 שנים ברציפות, עם ירידה של 2.2% ב-12 החודשים האחרונים עד נובמבר. נתוני שוק הדירור המשיכו להיות חלשים, מדד מחירי הדירות רשם את הירידה החודשית החדה ביותר מזה כשנה, התחלות הבנייה באוקטובר ירדו לרמה הנמוכה ביותר מזה יותר משני עשורים. המכירות הקמעונאיות עלו בשיעור מזערי של 1.3% ב-12 החודשים האחרונים עד לנובמבר. ביפן, הבנק המרכזי העלה כצפוי את הריבית ב-0.25% לרמה של 0.75%, הרמה הגבוהה ביותר מזה כ-30 שנה וזאת על רקע האינפלציה של 3.0% בנובמבר, מעל יעד הבנק המרכזי כמעט 4 שנים ברציפות וכן התחדשות הפיחות בין בחודשיים האחרונים. בהודו, הבנק המרכזי הפחית את הריבית לראשונה מזה כחצי שנה לרמה של 5.25%. הנגיד ציין כי האינפלציה הנמוכה תרמה להחלטה, אך הדגיש גם את הצמיחה הרבעונית המהירה מהצפי, כ-8%. אינפלציית הליבה נותרה גבוהה על כ-4%.

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%	51.63%
מדד ת"א 90	40.30%	18.06%	33.09%	-18.25%	4.27%	30.86%	46.56%
מדד MSCI	24.05%	14.33%	16.80%	-19.80%	20.09%	15.73%	20.60%
מדד S&P 500	28.88%	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%	23.31%	16.39%
מדד DJ Euro Stoxx50	24.78%	-5.14%	20.99%	-11.74%	19.19%	8.28%	18.39%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.18%, לעומת 4.02% בסוף חודש נובמבר. 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.

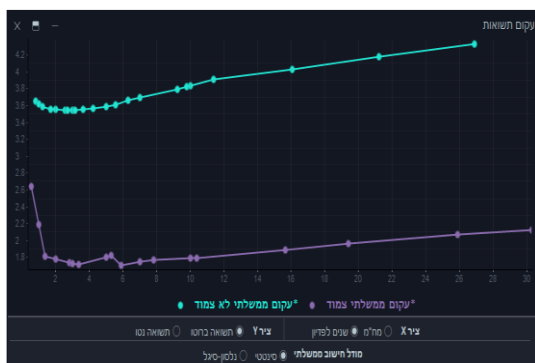
המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 3.91%, ללא שינוי לעומת סוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 27 נ"ב. אנו שומרים על מח"מ ל-6 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2025 הינן ברמה שנתית של 2.1% לשנתיים קדימה, כ-1.9% 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 קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש דצמבר בכ-0.19% ומדד התל-בונד 40 עלה בכ-0.37%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש דצמבר על כ-76 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-103 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			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
3.92%	3.81%	1 שנה	מק"מ לשנה
3.91%	3.91%		אג"ח ממשלתי ל-10 שנים
4.02%	4.18%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.64%	2.49%	6.23 שנים	תל בונד 20
4.89%	4.75%	3.60 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החדש מול השקל בכ-2.24% וכ-0.75% 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%	-12.53%	-2.24%	3.1900	
שער שקל/אירו	1.70%	-10.76%	6.62%	6.89%	-5.36%	-1.34%	-0.75%	3.7455	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש דצמבר פקעו ב-3705.68 נקודות המדד, המשקפים עליה חודשית היסטורית לחודש דצמבר (הכי גבוהה מאז ומעולם) בשיעור של 9.76%!
על אף העלייה המדהימה של מדד המעו"ף החודש, ועל אף הביטחון הגואה של המשקיעים, סטיית התקן עלתה לרמת 16.7% בסמוך לפקיעה (15.2% בחודש הקודם) ומעידה היא בעיקר על גידול צפוי בתנודתיות השוק.
האסטרטגיה החודשית עלתה ב-5.91%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

רכישת חוזה לצד שילוב מרווח יורד קרוב לכסף (3500-3680). עלות ההגנה 1.1% במונחי תשואת

נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת

