סקירה כלכלית
נובמבר 2026

10 נובמבר

פעילות ריאלית

המדד החודשי לפעילות המשק בחודש ספטמבר עלה ב-0.3 אחוז. המדד משקף החודש את אומדן הצמיחה החודשית הממוצעת בשלושת החודשים יולי 2026 עד ספטמבר 2026. המדד הושפע לטובה מנתוני הרכישות בכרטיסי אשראי (בעיקר באוגוסט), ייצוא הסחורות ובפרט ייצוא תעשייתי ומדדי נאסד"ק 100 והמדד הכללי בבורסה בת"א בחודשים אוגוסט וספטמבר, ומדד מסחר קמעונאי ותקבולים בגין ייצוא שירותים אחרים בחודש אוגוסט. מנגד, נתוני המועסקים בפועל והמשרות הפנויות בחודש אוגוסט ותקבולי המיסים העקיפים בחודש ספטמבר מיתנו את העלייה במדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בספטמבר עמד על 2.7%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של כ-10.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך של כ-9.5 מיליארד ₪ לתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה נרשם גירעון מצטבר של כ-29.5 מיליארד ₪ לעומת גירעון מצטבר של כ-56.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-71.8 מיליארד ₪, ללא שינוי לעומת אוגוסט ועמד על כ-3.2% מהתוצר. סך גביית המיסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-46.1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת 2026 הסתכמה בכ-443.7 מיליארד ₪, לעומת כ-391.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול נומינלי של כ-13.3%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.5% בהשוואה לאוגוסט 2026. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.6%. ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2026 לעומת ספטמבר 2025) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2026 לספטמבר 2026, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.4%.

	חודש אחרון	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
מדד המחירים לצרכן	-0.5%	1.6%	2.6%	3.2%	3.0%	5.3%	2.8%	-0.7%

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-21/10/2026 להותיר את הריבית ללא שינוי על רמה של 3.25%. שיעור האינפלציה בחודש ספטמבר ירד ב-0.5%, ב-12 החודשים האחרונים בספטמבר עמדה על 1.6%, מעט מתחת למרכז תחום היעד. על פי תחזית חטיבת המחקר של הבנק התוצר צפוי לצמוח ב-5.6% וב-7.5% ב-2026 וב-2027 בהתאמה, בעיקר על רקע התרומה הגדולה הצפויה של הייצור בחו"ל של חברות ישראליות. יחד עם זאת, התחזית לתוצר ללא ייצור בחו"ל ומשקף טוב יותר את הפעילות המקומית של הכלכלה המקומית עומדת על 3.4% ב-2026 ועל 5.1% ב-2027. אי הוודאות עודנה גבוהה על רקע המתיחות הגיאופוליטית, אך למרות זאת, בתקופה הנסקרת פרמיית הסיכון של ישראל המשיכה לשהות ברמות הדומות לאלו ששררו לפני השביעי באוקטובר ושער החליפין של השקל פוחת. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל נחלש ב-2.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי.

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור ביניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'

	אחרון	חודש קודם
ריבית בנק ישראל	3.25%	3.25%
ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב	4.00%	4.00%
ריבית הבנק המרכזי באירופה	2.50%	2.50%

כלכלה עולמית

- **גלובלי** – חודש תנודתי ושלילי נוסף עבר על שוק המניות באוקטובר, שהסתיים בירידה של כ-1.7% במדד המניות העולמי על רקע עליית התשואות באג"ח ממשלת ארה"ב והתחדשות המימושים במניות השבבים בעקבות חששות שעולים מהשקעות ההון האדירות. בישראל על רקע חוסר הוודאות סביב הבחירות שוק המניות המקומי ירד כ-3.5%. הדולר המשיך והתחזק בכ-1.8% אל מול השקל, אך עדיין נמצא בירידה של כ-2.25% מתחילת השנה. בישראל שוק האג"ח נותר כמעט ללא שינוי למרות עליית התשואות בעולם וחוסר הוודאות הפוליטי.
קרן המטבע הבינלאומית העלתה את תחזית הצמיחה שלה ל-2027 מ-3.1% השנה ל-3.4% בתמיכת ההשקעות בטכנולוגיה אך גם עם אזהרת סיכון בנושא הבינה המלאכותית.

- **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו עלתה בספטמבר ל-3.8%, מרבית העלייה נבעה מהתייקרות האנרגיה. אינפלציית הליבה עלתה ל-2.5%. פער התשואות בין האג"ח של צרפת לגרמניה עלה לרמתו הגבוהה ביותר מאז משבר החובות לפני כמעט 15 שנים, ההתרחבות בפערי התשואות נובעת מעלייה בגירעון ומחשש במערכת הפוליטית מחוסר היכולת לצמצם את הגירעון בגלל הבחירות המתקרבות בצרפת. גם בספרד לא שקט והתשואות עלו בשל מתיחות פוליטית. מדד מנהלי הרכש לאוקטובר ירד לרמה של 51.9 נקודות לעומת 53.1 נקודות בספטמבר, מעל הצפי, מי שמשכה את המדד כלפי מעלה היא כמובן צרפת, ההפגנות הנרחבות במדינה גרמו להתכווצות בתוצר. הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.50%. מחירי האנרגיה הגבוהים תומכים בהעלאת ריבית נוספת, מחירי הגז עלו לשיא מאז 2022. מנגד האינפלציה בניכוי מחירי האנרגיה נותרה יציבה יחסית, השכר אינו מצביע על האצה. נגידת הבנק המרכזי לגארד הודיעה שתפרוש בתחילת פברואר, מוקדם מהצפוי.
בבריטניה, האינפלציה בחודש ספטמבר עלתה ל-3.5%, בעיקר בהשפעת התייקרות במחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה עלתה ל-2.8%, מעל הצפי. נתוני התעסוקה האחרונים היו טובים מהצפוי, שיעור האבטלה ירד ל-4.7%, נרשם גם שיפור בסנטימנט החברות שהשתפר בתמיכת הביקוש לטכנולוגיה. התקציב הבריטי החדש כלל הקלות זמניות למשקי הבית ולעסקים, לרבות סיוע בחשבונות האנרגיה, הארכת ההקלה במע"מ על חשמל והקפאת מס הדלק. לצד זאת, הוצגו גם העלאות מיסים, בין היתר על הבנקים.

- **ארה"ב** – דוח התעסוקה לספטמבר היה חלש מהצפוי, נוספו 29 אלף משרות חדשות בלבד ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מטה. שיעור האבטלה עלה קלות ל-4.2%, קצב עליית השכר השעתי ירד ל-3.0% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית המועדף על הפד למדידת

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'

האינפלציה עלה ב-0.3% באוגוסט והליבה עלתה ב-0.2%, מעט מתחת לצפי. יחד עם זאת, ב-12 החודשים האחרונים הקצב עדיין גבוה, המדד עמד על 3.4% והליבה על 3.0%. שיעור החיסכון המשיך לרדת ל-4.1%, הצריכה הפרטית נותרה מקור החוזק של הכלכלה האמריקאית. סנטימנט החברות המשיך להשתפר, מדד מנהלי הרכש לענפי התעשיה של מכון ISM אומנם ירד קלות בספטמבר, אך סעיף ההזמנות החדשות השתפר ומחירי התשומות המשיכו לזנק. המדד המקביל לענפי השירותים ירד קלות ל-54.9 נקודות, נמוך מהצפי, אך עדיין זה מראה על התרחבות בפעילות. מדד אמון הצרכנים לאוקטובר של אוניברסיטת מישיגן ירד שוב והתקרב לרמת שפל היסטורית, הגורם הינו הירידה בהערכת משקי הבית לגבי המצב הנוכחי. מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור גבוה של 0.6% בספטמבר, האינפלציה השנתית עלתה ל-3.7%, בעיקר בשל זינוק במחירי הבנזין שגילם כמחצית מהעלייה החודשית. גם מדד הליבה עלה ב-0.3%, מעל הצפי, בעיקר בשל עלייה מהירה מהצפוי במחירי השכירות, הרכבים והטיסות, הקצב השנתי עלה ל-2.6%. מדד המחירים ליצרן עלה חדות ב-1.3% בספטמבר, ללא מחירי האנרגיה והמזון רשם המדד גם עלייה גבוהה של 0.7%. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.8% בספטמבר, מעל הצפי, אך מרבית העלייה בשל התייקרות הדלק, בנטרול עלייה זו הצריכה עלתה ב-0.2% בלבד. ספר הבז׳ של הפד הציג תמונה של המשך התרחבות של הפעילות הכלכלית, אך בחלק מהמחוזות הצרכנים זהירים יותר ויש קושי לחברות להעלות מחירים. התייקרות הלק מעלה את האינפלציה מחד ומאידך שוחקת את הביקוש לשאר המוצרים והשירותים. הבנק המרכזי בארה״ב השאיר את הריבית ללא שינוי על 3.75-4.0%, בהתאם לצפי. ההחלטה התקבלה ברוב של 10 מול 2. בהועדה לעיתונות הוסבר שהוועדה החליטה להמתין כדי לאסוף מידע נוסף על מנת לקבוע את הריבית המתאימה להחזרת האינפלציה ליעד בהמשך. נגיד הפד, וורש, הדגיש את חוזקה של הפעילות הכלכלית ואת העובדה שהאינפלציה עדיין גבוהה. כמו כן, וורש הכריז על שינוי כמות ישיבות הפד, הבנק ימשיך לקיים שמונה ישיבות בשנה, אך שנה הבאה שבע מהן יוקדשו להחלטות ריבית וב-2028 המספר אף יקטן עוד לשש. הצמיחה עמדה על 3.4% בשיעור שנתי, ברבעון הקודם עמדה על 2.2%. את הצמיחה הובילו הצריכה הפרטית וההשקעות שלא בבנייה, ובייחוד השקעות הקשורות לבינה מלאכותית.

- **<u>אסיה ושווקים מתפתחים</u>** – בסין, התוצר צמח ברבעון השלישי של השנה ב-4.5% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, מעט מעל הצפי. התעשייה והייצוא ממשיכים להוביל את הצמיחה, בעיקר בשל גל השקעות עולמי בתשתיות בינה מלאכותית. הייצוא הסיני נהנה מהביקוש העולמי לציוד וטכנולוגיה ורשם זינוק של 36% לעומת ספטמבר אשתקד, מעל הצפי. בביקוש המקומי השיפור מתון יותר, המכירות הקמעונאיות רשמו גידול של כ-1% בלבד בספטמבר לעומת החודש המקביל אשתקד. ההשקעות בנדל״ן המשיכו לרדת, החולשה בשוק הדיור ממשיכה להכביד על משקי הבית ועל הרשויות המקומיות.

ביפן, האינפלציה עלתה בספטמבר ל-2.1% ובניכוי מחירי האנרגיה והמזון עמדה על 2.4%, זאת למרות הסבסוד הממשלתי הממתן חלק מהמחירים. הבנק המרכזי השאיר את הריבית ללא שינוי על 1.25%. נגיד הבנק הדגיש שתנאי המימון עדיין מקלים ושניתן להמשיך להתאים את המדיניות עוד לפני שמתקבלת ודאות מלאה לגבי התבססות האינפלציה סביב היעד. בנוסף, הוחלט להאיץ מתחילת 2027 את מכירת קרנות הסל על מניות שהבנק מחזיק.

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'

סקירה כלכלית
נובמבר 2026

שוק המניות

לאחר הטיית יתר לשוק הישראלי לאורך תקופה ארוכה, **אנו משנים את האלוקציה ומגדילים חשיפה לארה"ב ל-60% מסך החשיפה המנייתית ע"ח חשיפה לשוק המקומי.**

	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
מדד ת"א 35	11.77%	51.63%	28.39%	3.81%	-9.16%	31.95%	-10.95%
מדד ת"א 90	-6.10%	46.56%	30.86%	4.27%	-18.25%	33.09%	18.06%
מדד MSCI	9.95%	20.60%	15.73%	20.09%	-19.80%	16.80%	14.33%
מדד S&P 500	10.73%	16.39%	23.31%	24.23%	-19.44%	26.89%	16.26%
מדד DJ Euro Stoxx50	5.87%	18.39%	8.28%	19.19%	-11.74%	20.99%	-5.14%

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עמדה בסוף החודש על 4.94%, לעומת 5.29% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד בחודש יוני, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות כ-3.20% והשוק מגיב בהתאם.
עם הגעת תשואת הטרז'רי ל-10 שנים לרמת 5.2%, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-9 שנים, בהתאם להמלצות שלנו בסקירות הקודמות.

המקבילה של ממשלת ישראל ל-10 שנים נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 4.16%, לעומת 4.09% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 78 נ"ב. **אנו ממליצים על מח"מ 5 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2026 הינן ברמה שנתית של 2.1% לשנתיים קדימה, כ- 1.9% בטווח של 5 שנים וכ- 2.0% בטווחים הארוכים.
אנו ממליצים על איזון בין האפיק השקלי לצמוד בפרופורציות של 50/50. צמודים ושקלי במח"מ 5.

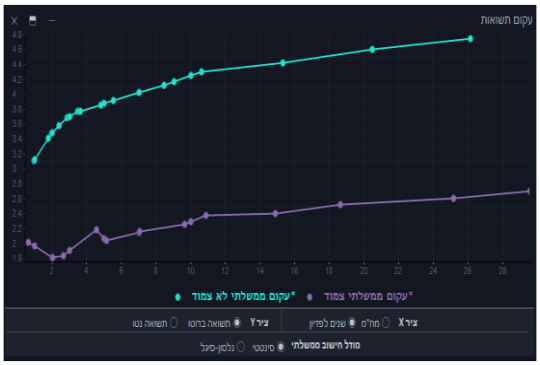
האפיק הקונצרני נסחר החודש בעלייה קלה. מדד התל-בונד 20 בחודש אוקטובר עלה קלות בכ-0.08% ומדד התל-בונד 40 עלה כ-0.03%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עמד בסוף חודש אוקטובר על כ- 72 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 69 נקודות בתל-בונד 40.

לאחר צמצום מרווחים הנמצאים בשפל היסטורי כעת, אנו ממליצים להימצא במשקל חסר 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%.

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'

סקירה כלכלית
נובמבר 2026

10 נובמבר



		תשואות לפדיון	
	מח"מ	סוף החודש	חודש קודם
מק"מ לשנה	1 שנה	3.20%	3.20%
אג"ח ממשלתי ל- 10 שנים		4.16%	4.09%
אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים		4.94%	5.29%
תל בונד 20	5.50 שנים	2.58%	2.68%
תל בונד שקלי	3.67 שנים	5.00%	4.97%

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ-1.80% ובכ-0.52% 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 3.25. ללא הסלמה ביטחונית דרמטית בארץ ובעולם, יעדי המסחר של צמד המטבעות צפויים להתנהל בין 3.25-2.85.

	שער אחרון	חודש	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
שער שקל/דולר	3.1180	1.80%	-2.26%	-12.53%	0.55%	3.07%	13.15%	-3.27%
שער שקל/אירו	3.4932	0.52%	-6.74%	-1.34%	-5.36%	6.89%	6.62%	-10.76%

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'

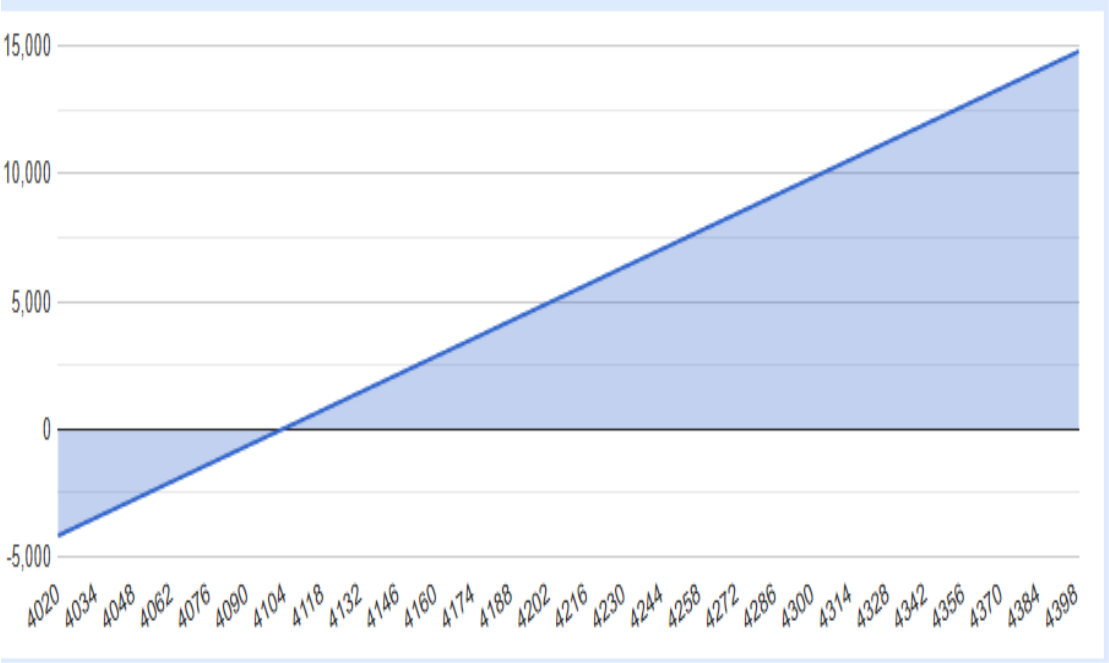
אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 4132.24 נקודות המדד, המשקפים ירידה חודשית של 2.53%. סטיית התקן עלתה מאוד ביחס לחודש הקודם לרמת 21% בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית ירדה ב-2.53%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב בדומה לחודש הקודם:

את נובמבר אנחנו מתחילים עם מערכת בחירות והמון אי וודאות. את הפוזיציה החודשית נתחיל ברכישת חוזים עירומים. בהגעת המדד לרמת 4380, נוסיף אסטרטגיית הגנה בסמוך לכסף ע"י רכישת מרווח יורד 4350-4250.

<u>גרף אסטרטגיה מומלצת</u>



אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להחזיק ו/או לסחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג'