

תמצית

1. **בארה"ב** - ניצחון טראמפ והשליטה המסתמנת של הרפובליקאים בבתי הנבחרים הגבירו את הציפיות לכך שהממשל החדש ינקוט בשנים הקרובות במדיניות פוסקאלית מרחיבה, אשר בשילוב עם העלאת מכסים וצמצום הרגולציה תוביל לעלייה באינפלציה (**עמודים 3-4**).

2. פאוול אמר כי הפד מתכוון להמשיך ולהוריד את הריבית עד לרמתה הניטרלית, והבהיר שהבחירות לא ישפיעו בטווח הקצר על החלטות הוועדה (**עמודים 3-4**).

3. **באירופה** - ניצחון טראמפ הוביל לירידת ה-Terminal rate באירופה ולהאצת הציפיות בשוק לשיעור הורדות הריבית הצפוי בשנה הקרובה, על רקע חששות השווקים ממדיניות מכסים אשר תעיב על הייצוא האירופאי (**עמוד 5**).

4. **בסין** - הממשל פרסם ביום שישי חבילה בשווי 10 טריליון יואן במטרה להסדיר את חובות הרשויות המקומיות. השווקים הגיבו לפרסום התוכנית בירידות חדות (**עמודים 6-7**).

5. **בישראל** - סקר המגמות של חודש אוקטובר הצביע על ירידה חדה יחסית במאזן נטו הבוחן את מצבה הכלכלי הנוכחי של החברה! שלא במפתיע - ירידה חדה במיוחד נרשמה במאזן נטו של 'מחוז חיפה' (**עמודים 7-8**).

6. **אינפלציה** - תחזית מדד אוקטובר עולה קלות לבין 0.5% ל-0.6% (YoY) 3.60%-3.50%+). תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על כ-3.1% (**עמודים 10-12**).

7. **ריבית ב"י** - ההרעה בפעילות הכלכלה, בשילוב עם העברת התקציב, וההפתעה כלפי מטה במדד ספטמבר, אינם תומכים בהעלאת ריבית ב"י בתקופה הקרובה (**עמודים 12-13**).

8. **מח"מ התיק** - אנו נותרים בהמלצתנו מהשבוע שעבר להגדיל את החשיפה לשוק המקומי (לתרחיש של סיום המלחמה בלבנון עד סוף 2024), בעיקר באמצעות הגדלת החשיפה לאג"ח הדולריות של ישראל המגלמות דירוג אשראי נמוך מ-BBB מינוס, וכן באמצעות הקטנה הדרגתית של החשיפה למט"ח (**עמודים 14-15**).

9. **מח"מ התיק בחו"ל** - עליית התשואות החדה בתקופה האחרונה הובילה לעלייה נאה בביקושים בהנפקות ה-Treasuries (**עמודים 15-16**).

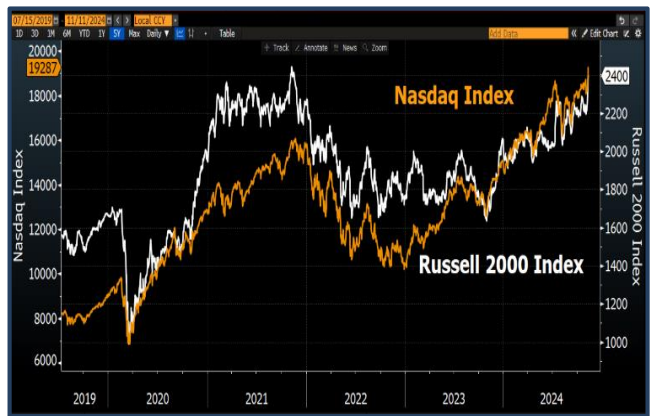
ריביות		
4.50%	ריבית ב"י	
4.50%	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה	
4.25%-4.50%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים	
4.41%	FRA 9*12 IRS Curve	
אינפלציה		
0.55%	תחזית פועלים חודש אוקטובר	
0.21%	מקדם עונתית אוקטובר	
-0.15%	תחזית פועלים חודש נובמבר	
-0.42%	מקדם עונתית נובמבר	
3.10%	תחזית אינפלציה 12M	
סחורות		
שינוי שבועי	ערך	
0.8%	1056	BCOM שקלי
2.3%	6838	סחורות חקלאיות שקלי
1.5%	264	נפט שקלי
עקומי האג"ח/IRS		
שינוי שבועי	ערך	
-0.05%	0.43%	מרווח ישראל - ארה"ב 10Y (נכון לסיום המסחר חמישי)
-0.05%	0.28%	שיפוע 2-10 ישראל - שוק אג"ח
-0.08%	0.35%	שיפוע 10-30 ישראל - שוק אג"ח
-0.02%	2.58%	ציפיות אינפלציה 5Y/5Y ישראל - שוק האג"ח
עלויות גידור		
שינוי שבועי	ערך	
+0.08%	1.08%	עלות גידור דולר/שקל - 1Y
-0.05%	1.09%	עלות גידור דולר/שקל - 3M (במונחים שנתיים)

מאקרו

שווקים / כלכלה גלובלית

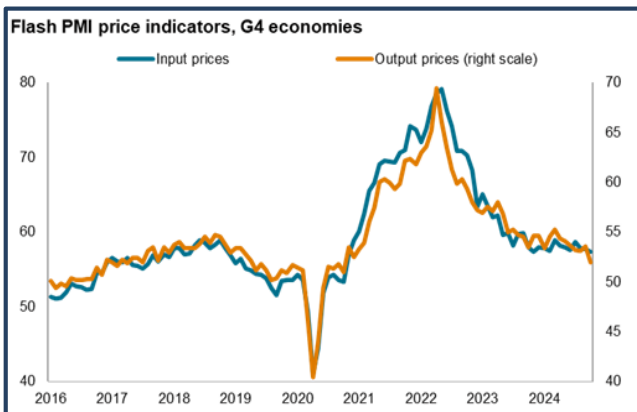
- ניצחון טראמפ בבחירות ועלייה חדה במדד ה- ISM Services בארה"ב הובילו השבוע לעלייה חדה במדדי המניות בארה"ב ולהתחזקות הדולר בעולם (בדומה למגמה לאחר ניצחון טראמפ בבחירות ב-2016): מדד ה- S&P 500 עלה השבוע ב- 4.7%, וה- Russell 2000 זינק ב- 8.6% - גרף 1.

גרף 1

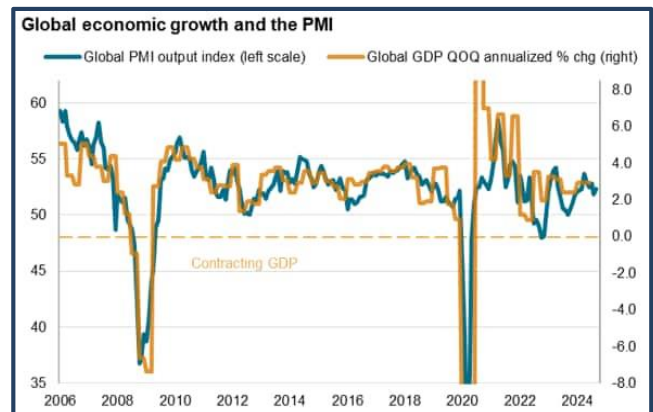


- בצד הכלכלה, מדד מנהלי הרכש הגלובלי עלה באוקטובר קלות (+0.4 נק') ל- 52.3 נק' - גרף 2, בתמיכת המשך התרחבות הפעילות בענפי השירותים
- ← עוד נציין לחיוב את הירידה ברכיב ה- 'Output prices' בשווקים המפותחים, לרמה הנמוכה ביותר בארבע השנים האחרונות (ממוצע DM) - גרף 3, אינדיקציה להתמתנות נוספת הצפויה באינפלציה הגלובלית.

גרף 3 (מקור - S&P)



גרף 2 (מקור - S&P)



- בלטה לחיוב הירידה ב'מחירים המבוקשים' בענפי השירותים - *An especially encouraging aspect of the recent cooling in selling price inflation was the focus on slower growth of service sector charges, which rose across the G4 in October at the slowest rate since October 2020*

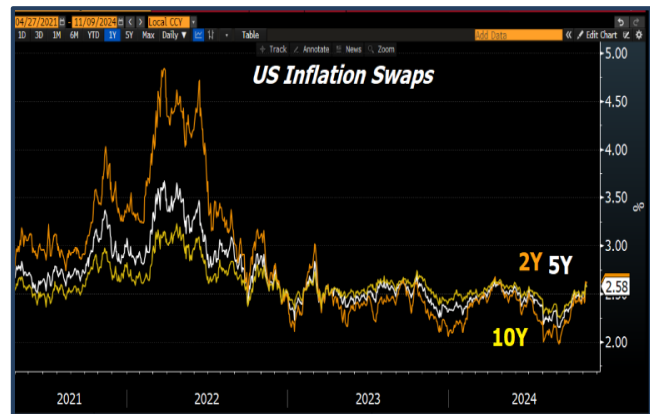
בארה"ב

- ניצחון טראמפ והשליטה המסתמנת של הרפובליקאים בבתי הנבחרים הגבירו את הציפיות לכך שהממשל החדש ינקוט בשנים הקרובות במדיניות פיסקאלית מרחיבה, אשר בשילוב עם העלאת מכסים וצמצום הרגולציה תוביל לעלייה באינפלציה - עובדה אשר הובילה עם פרסום תוצאות הבחירות לעלייה נוספת בתשואות ה-Treasuries תוך עלייה בתלילות העקום, ולעליית ציפיות האינפלציה בשווקים (במיוחד בטווחים הקצרים) – גרף 4.
- ← עם זאת, במידה וטראמפ יצליח לעמוד בהבטחתו לסיום המלחמות בין רוסיה ואוקראינה ובמזרח התיכון, מחירי הסחורות צפויים לרדת (ייתכן שאף בחדות). בנוסף, התחזקות הדולר (גרף 5) צפויה למתן, גם היא, את האינפלציה בארה"ב.

גרף 5



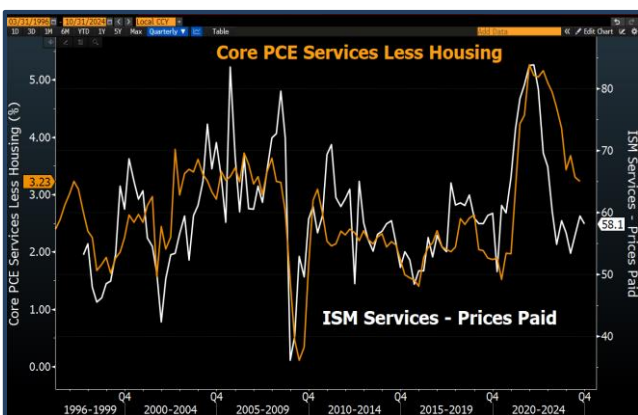
גרף 4



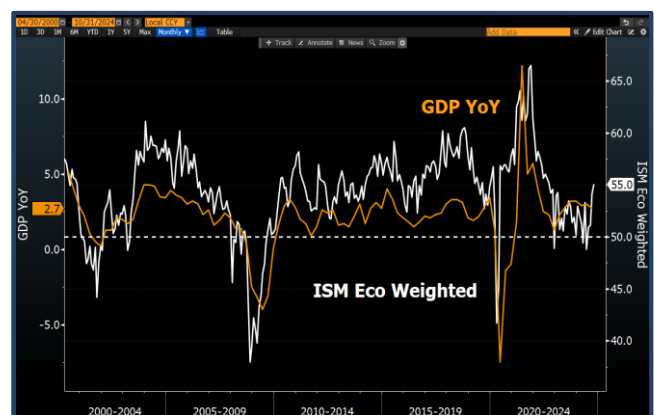
- בצד המוניטארי - מסיבת עיתונאים יחסית יונית' של פאוול הובילה, מנגד, לירידה תשואות ה-Treasuries.
- ← פאוול אמר כי הפד מתכוון להמשיך ולהוריד את הריבית עד לרמתה הניטראלית ("We're on a path to a more neutral stance", והדגיש כי הריבית עדיין ברמה מרסנת ("even with today's cut, policy is still restrictive"). נזכיר כי חברי הפד העריכו בספטמבר (ב-Dots) כי רמת הריבית בשיווי משקל עומדת בטווח הארוך על כ- 2.875%, אם כי פאוול הבהיר כי קיימת אי וודאות רבה בנושא.
- ← פאוול הדגיש מספר פעמים כי שוק העבודה פחות הדוק מרמתו טרום משבר הקורונה, וכי אינו מהווה מקור ללחצים אינפלציוניים - "We don't need further cooling to achieve our inflation mandate".
- ← באשר לאינפלציה - פאוול הדגיש כי אינפלציית Non housing services & core goods (80% מליבת מדד ה-PCE) חזרה לרמה דומה לזו שנרשמה טרום משבר הקורונה, וכי ליבת האינפלציה עדיין גבוהה בעיקר בגלל אינפלציית השכירות, אשר צפויה להמשיך ולרדת, גם אם בקצב איטי יותר. פאוול הסביר מדוע התמתנות אינפלציית השכירות לוקחת זמן, ולא נראה מוטרד מכך.
- ← בנוסף, פאוול הבהיר כי הפד ממשיך להביע בטחון בכך שהאינפלציה מתכנסת לעבר היעד.

- ← פאוול הבהיר שתוצאות הבחירות לא ישפיעו בטווח הקצר על החלטות הוועדה. לגבי העתיד הרחוק יותר - פאוול אמר שהפד לא יודע כיום מה המדיניות הפיסקאלית שתינקט, ולפיכך כיצד זו תשפיע על הכלכלה...
- ← בנימה מעט 'ניצית' יותר - במענה לשאלה האם הפד מרגיש מחויב לתחזיות ה- Dots מחדש ספטמבר (שצפו הורדת ריבית נוספת בדצמבר) - פאוול אמר שהנתונים הכלכליים מאז ההחלטה האחרונה היו חזקים ברובם מהצפוי, וכי נתון האינפלציה האחרון אמנם לא היה "נורא" ("terrible") אך היה מעט גבוה מהציפיות. אי לכך, פאוול הדגיש כי החלטת הריבית בדצמבר תתקבל על סמך נתוני התעסוקה ושני נתוני האינפלציה שיפורסמו עד אז, והדגיש כי תואי הורדות הריבית אינו קבוע מראש, אלא ייקבע מדי פגישה.
- ← עוד בנימה 'ניצית', פאוול אמר שהכלכלה ממשיכה לצמוח בקצב נאה ("Solid pace"), והביע בטחון גם לגבי צמיחת הכלכלה בשנת 2025.
- בהקשר לנקודה האחרונה, נציין לחיוב את העלייה החדה מהציפיות מדד ה- ISM Services באוקטובר לרמתו הגבוהה ביותר מאז יולי 2022 (56.0 לעומת צפי ל- 53.8 נק'), כך שמדד ה- ISM המשוקלל מצביע על צפי להמשך צמיחה נאה של הכלכלה האמריקאית גם ברבעון הרביעי – גרף 6.
- ← גם רכיבי המדד היו חיוביים - רכיב ה'תעסוקה' עלה לרמתו הגבוהה ביותר מאז אוגוסט 2023 (זאת בניגוד להתקררות נתוני התעסוקה, כפי שבאה לידי ביטוי במרבית הנתונים).
- ← רכיב ה- 'Prices paid' ירד קלות ל- 58.1 נק', ורמתו מעידה על צפי להמשך התמתנות לחצי האינפלציה בענפי השירותים – גרף 7.

גרף 7



גרף 6



- לסיכום: השוק מתמחר עתה הורדת ריבית נוספת בדצמבר בהסתברות של 65%, ו- Terminal rate (רמת הריבית הצפויה בסוף Cycle הורדות הריבית) ברמה של 3.70%.

באירופה

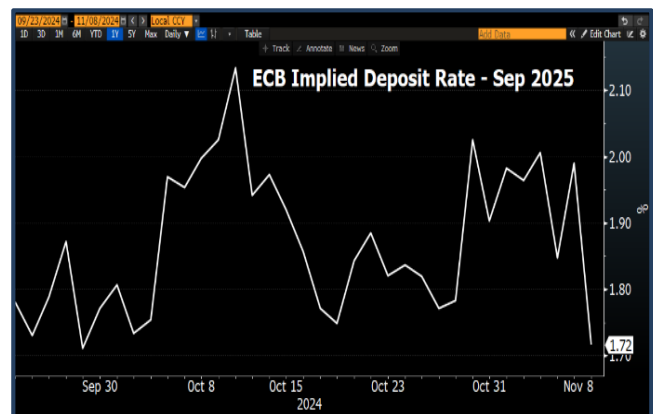
- בעוד שהניצחון הגורף של טראמפ והרפובליקאים הוביל להתמתנות הציפיות להיקף הורדות הריבית בארה"ב, באירופה - ניצחון טראמפ דווקא תמך בירידת ה- Terminal rate, על רקע חששות השווקים ממדיניות מכסים אשר תעיב על הייצוא האירופאי (בניגוד למגמה בארה"ב - מדד ה- STOXX Europe 600 ירד השבוע ב- 0.8% - גרף 8).

גרף 8



- התגברות הציפיות להאצת קצב הורדות הריבית באירופה (השוק מתמחר רמת ריבית של 1.72% ← בספטמבר 2025 - גרף 9), הובילו השבוע גם לירידת תשואת ה- Bund הגרמני לשנתיים, תוך עלייה נוספת בתלילות העקום - גרף 10.

גרף 9



גרף 10



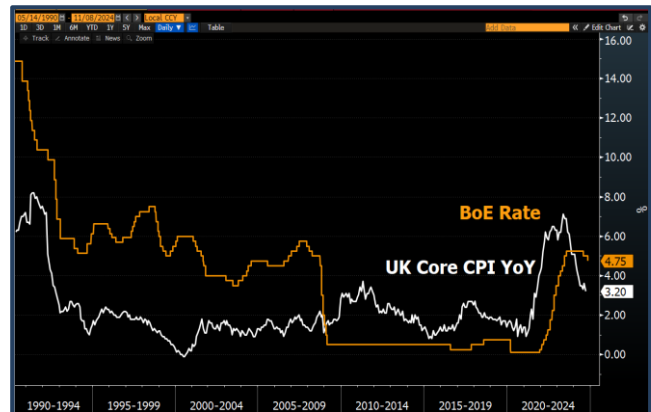
- בצד הכלכלה - מדד מנהלי הרכש המשוקלל של גוש האירו לחודש אוקטובר עודכן קלות כלפי מעלה, אך נותר עדיין ברמה נמוכה של 50 נק' המעידה על צפי להתמתנות הצמיחה.

בבריטניה

- הבנק המרכזי (BoE) הוריד השבוע את הריבית ב-0.25% ל-4.75% (בהתאם לציפיות), ויו"ר הבנק, Baily, אמר כי הריבית תמשיך לרדת "באופן הדרגתי" - *"a gradual approach to removing policy restraint - remains appropriate"*.

← השוק מתמחר עתה הורדת ריבית נוספת של 25bp בפברואר 2025, ו-Terminal rate של 3.70%.

גרף 11



בסין

- הממשל הסיני פרסם ביום שישי חבילה בשווי 10 טריליון יואן¹ במטרה להסדיר את חובות הרשויות המקומיות שנמצאים 'מחוץ למאזן', במהלך אשר נועד להפחית לחצים מהחזרי חוב מידיים ולהוזיל עלויות מימון, במטרה לתמוך ביעד הצמיחה של 5%.

← בנוסף, שר האוצר הסיני רמז כי צעדים פסיקליים לייצוב שוק הדיור, להזרמת הון לבנקים ולתמיכה בביקוש המקומי נמצאים בשלבי תכנון, אך נמנע מלפרט את הצעדים הספציפיים.

← השווקים הגיבו לפרסום התוכנית בירידות חדות, כפי שבא לידי ביטוי בירידת מדד ה-Nasdaq Golden Dragon China ביום שישי (-4.7%)² - גרף 12, ייתכן עקב ציפייה להיקף תמריצים גדול יותר.

- גם ניצחון טראמפ העיב השבוע על שוקי המניות בסין, ותמך בהיחלשות היואן (גרף 13), בדומה למגמה בשנת 2016.

← נציין כי היחלשות היואן (במידה ותימשך) תקזז (לפחות באופן חלקי) את השפעת העלאת המכסים הצפויה של טראמפ.

¹ התוכנית כוללת הגדלת תקרת החוב המקומי ב-6 טריליון יואן למשך 3 שנים, ועוד הנפקה של 4 טריליון יואן באג"ח מיוחדות למשך 5 שנים
² מדד המורכב ממניות הנסחרות בארה"ב אך שמרבית פעילותן בסין.

מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 13

גרף 12



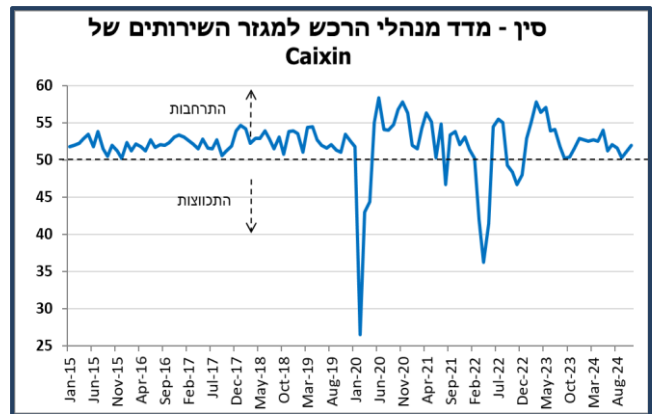
בצד הגורמים שתמכו, מאידך, בעליית מדדי המניות בסין, נציין את השיפור בנתונים הכלכליים באוקטובר (עליית מדדי מנהלי הרכש ועלייה חדה מהציפיות ביצוא):

← מדד מנהלי הרכש של Caixin לענפי השירותים עלה באוקטובר בשיעור חד מהציפיות לרמה של 52.0 נק' (צפי ל- 50.5) - גרף 14.

← הייצוא הסיני עלה באוקטובר ב- 12.7% YoY (לעומת +2.4% בספטמבר וצפי ל- +5.0%) - גרף 15.

גרף 15

גרף 14



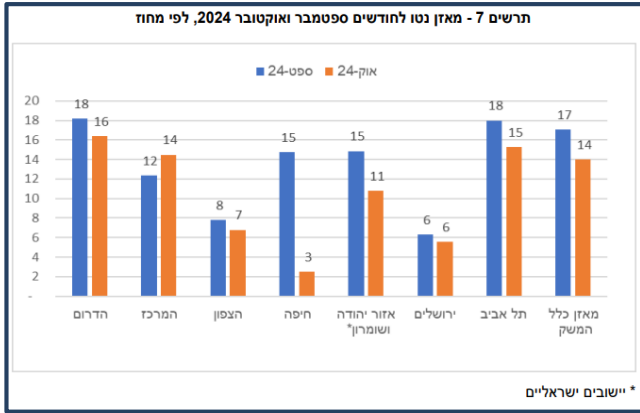
בישראל

סקר המגמות בעסקים של חודש אוקטובר הצביע על ירידה חדה יחסית (-3.2 נק') במאזן נטו הבוחן את מצבה הכלכלי הנוכחי של החברה' ובמאזן נטו הבוחן את 'ציפיות החברות לעתיד' - גרף 16.

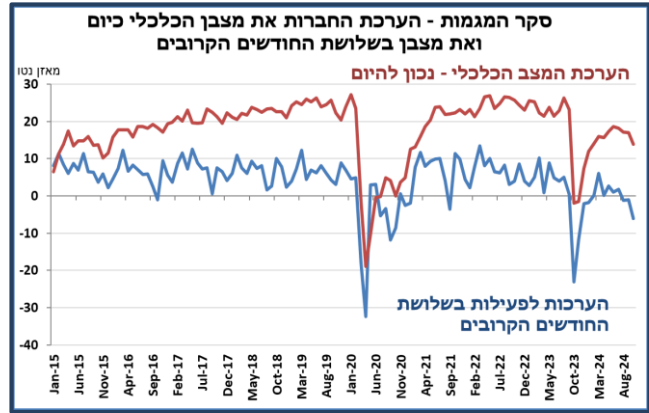
← שלא במפתיע - ירידה חדה במיוחד נרשמה במאזן נטו של 'מחוז חיפה' (מרמה של 15 נק' בספטמבר ל- 3 נק' באוקטובר) - גרף 17.

מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 17 (מקור - למ"ס)



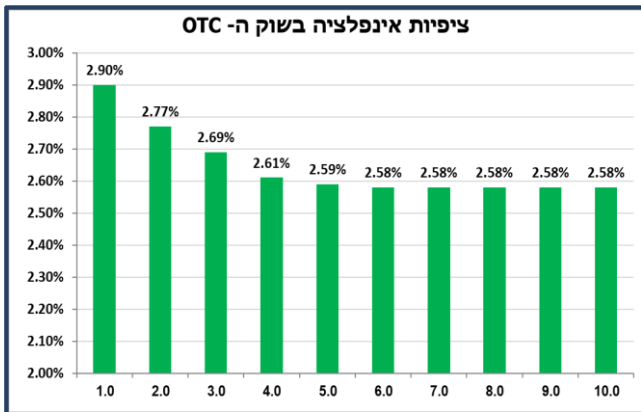
גרף 16



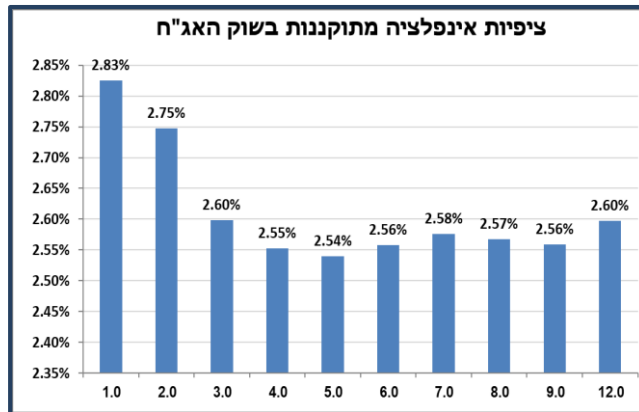
התרחבות הלחימה בלבנון העיבה בתחילת הרבעון הרביעי גם על הצריכה הפרטית, כפי שבא לידי ביטוי בירידה של כ- 1.3% בהיקף הרכישות היומיות הממוצעות בכרטיסי אשראי בהשוואה לרמה ב-Q3 (נכון ל-06.11). בנימה מעודדת יותר, בשבועיים האחרונים חלה עליה מחודשת בהיקף הרכישות, ככל הנראה, גם בשל סיום החגים, ולקראת "תקופת הקניות" בחודש נובמבר.

אינפלציה, אג"ח ממשלתי, IRS ושוק המט"ח

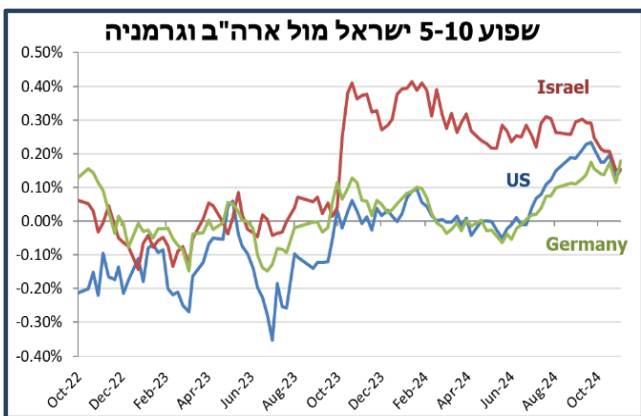
גרף 19



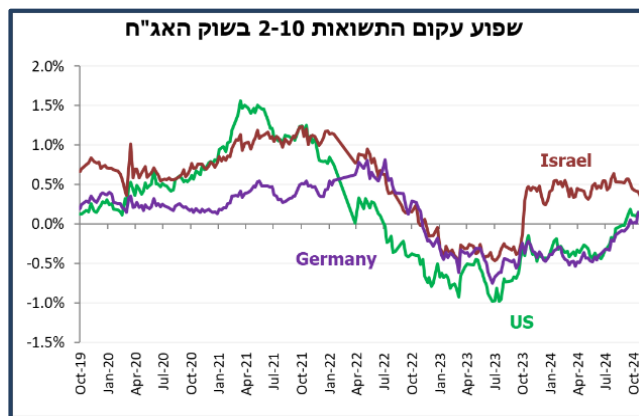
גרף 18



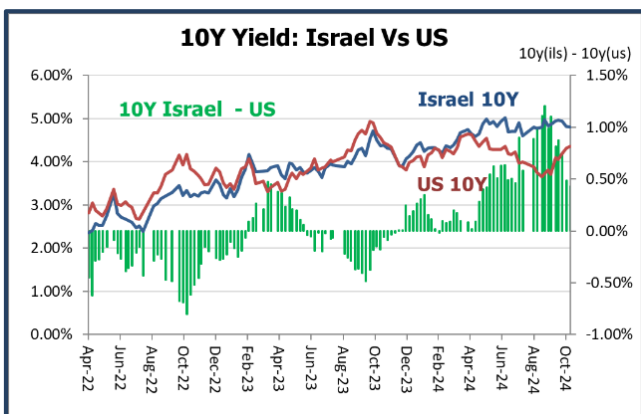
גרף 21



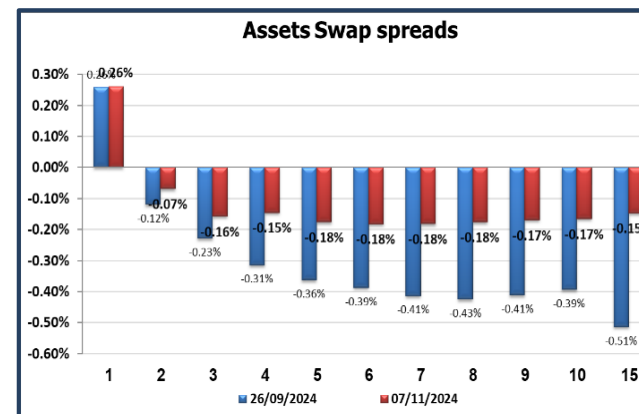
גרף 20



גרף 23



גרף 22 (נכון ליום חמישי בסגירה)



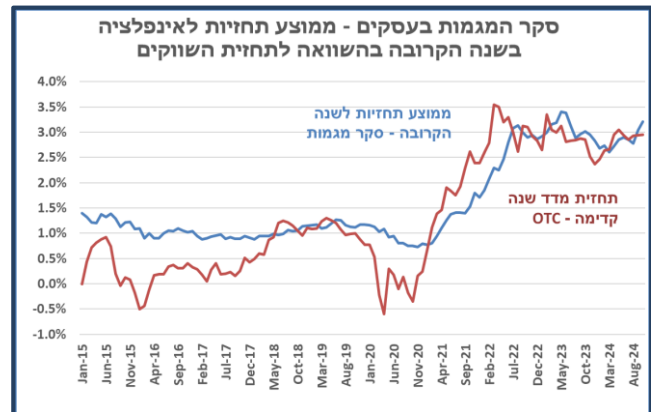
אינפלציה

- תחזית מדד אוקטובר עולה קלות לבין 0.5% ל- 0.6% (YoY -3.60%-+3.50%).
- ← מחירי מזון (ללא פו"י) צפויים לעלות בכ- 0.65% (+0.10% למדד), על רקע עלייה חדה יחסית במחירי העופות, סיום (אם כי מאוחר) לתקופת המבצעים לפני חגי תשרי, ועלייה נוספת במחירי המסעדות.
- ← רכיב 'פירות וירקות' צפוי לעלות בשיעור מתון מהעונתיות ולהוסיף למדד כ- 0.01%.
- ← רכיב 'דיוור' צפוי לעלות קלות (0.1-0.2%), על רקע עלייה צפויה ברכיב 'שכר דירה' וברכיב 'הוצאות דיוור אחרות'. מאידך, ירידה קלה צפויה ברכיב 'שירותי דיוור'.
- ← רכיב 'אחזקת דירה' צפוי לעלות בכ- 0.2% (+0.02% למדד).
- ← רכיב 'ריהוט וציוד לבית' צפוי להיוותר פחות או יותר לל"ש.
- ← רכיב 'הלבשה והנעלה' צפוי, להערכתנו, לעלות בשיעור מעט מתון מהעונתיות - הנחנו עלייה של כ- 3.5% שתעלה את המדד בכ- 0.08%.
- ← רכיב 'חינוך, תרבות ובידור' צפוי לרדת בכ- 0.1%, על רקע ירידה קלה במחירי החופשות בישראל ובמחירי 'מסיבות ואירועים', זאת במקביל לעלייה קלה ברכיב 'חינוך'.
- ← רכיב 'בריאות' צפוי לעלות בכ- 0.3-0.4% (+0.02% למדד).
- ← רכיב 'תחבורה ותקשורת' צפוי לעלות בחדות, בשל העלייה החדה הצפויה במחירי 'טיסות לחו"ל' (+15% להערכתנו). מאידך, מחירי הדלקים צפויים להוריד את המדד בכ- 0.045%.
- ← כמדי חודש - סימן השאלה הגדול ביותר במדד הנוכחי, הנו שיעור העלייה הצפוי במחירי הטיסות.
- תחזית מדד נובמבר נותרת בינתיים על בין -0.1% ל- -0.2% (YoY -3.80%-+3.70%).
- תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על כ- 3.1%.

	CPI MoM	CPI YoY
Oct - 24	0.55%	3.55%
Nov - 24	-0.15%	3.70%
Dec - 24	0.10%	3.90%
Jan - 25	0.35%	4.35%
Feb - 25	0.35%	4.25%
Mar - 25	0.45%	4.15%
Apr - 25	0.65%	3.95%
May - 25	0.25%	4.00%
Jun - 25	-0.05%	3.85%
July - 25	0.30%	3.60%
Aug - 25	0.45%	3.10%
Sep - 25	-0.15%	3.10%
Next 12M		+3.10%

מספר נקודות מפרסומי השבוע האחרון:

1. ציפיות המנהלים במגזר העסקי לאינפלציה בשנה הקרובה עלו באוקטובר בחדות לרמה הגבוהה ביותר מאז יוני 2023 (+3.21% בממוצע) - גרף 24.
גרף 24



2. ציפיות המנהלים לרמות המחירים בחודש הקרוב (נובמבר) ירדו, אך זאת מסיבות עונתיות (ירידת מחירים במספר רק של ענפים בנובמבר - "חודש הקניות"), כך שבבחינה עונתית - ציפיות המנהלים לרמות המחירים בחודש נובמבר 2024 נמוכות אמנם מהציפיות בשנים 2021 - 2022 (תקופת העלייה החדה באינפלציה), אך גבוהות מהשנים 2017-2020 ומהציפיות ב- 2023 - ראו בטבלה מטה.

שירותים	תעשייה וחרושת (ללא יהלומים)	קמעונאי	
ציפיות לשינוי במחירי השירותים הנמכרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי המוצרים המוגמרים בחודש הבא	ציפיות לשינוי במחירי הסחורות הנמכרות בחודש הבא	
1.82	0.11	-1.44	Oct-17
2.29	-0.53	0.86	Oct-18
-0.59	-1.37	-0.42	Oct-19
-7.63	-4.20	-7.49	Oct-20
1.30	7.91	6.41	Oct-21
3.33	5.27	1.00	Oct-22
-3.30	-4.63	-4.51	Oct-23
0.75	0.27	1.28	Oct-24

3. התמתנות נרשמה בקצב עליית השכר הממוצע באוגוסט ל- +4.3% YoY³, אך בלמ"ס ציינו שלפי "אומדני הבזק לחודש ספטמבר 2024 - השכר הממוצע עלה ב- 6.4% YoY."

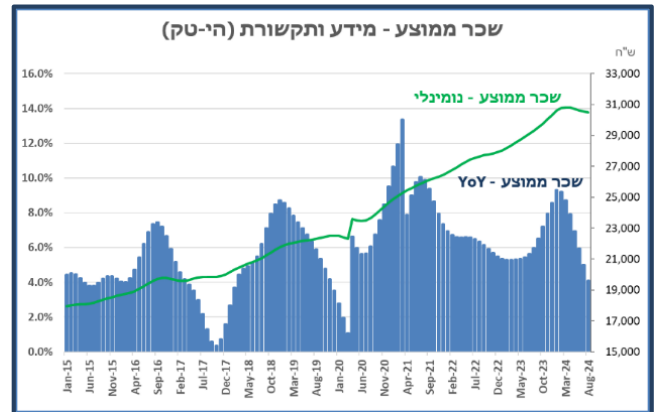
← חשוב לציין שבמסגרת חישובי 'השכר הממוצע' - המענקים על ימי המילואים לא באים לידי ביטוי.

³ מנוכה עונתיות.

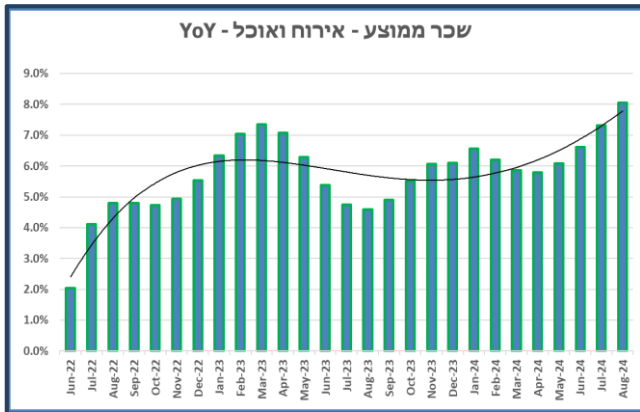
מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

- ← בחלוקה לענפים - התמתנות ניכרת נרשמה בקצב עליית השכר של עובדי ההי-טק ל- YoY +4.1% (לעומת YoY +8.7% במרץ 2024) - גרף 25.
- ← מאידך, בחלק מענפי ה-Low tech, השכר ממשיך לעלות בקצב גבוה מאד על רקע מחסור בעובדים - עליית השכר בענפי 'שירותי אירוח ואוכל' האיצה באוגוסט ל- YoY +8.0% - גרף 26.

גרף 25



גרף 26



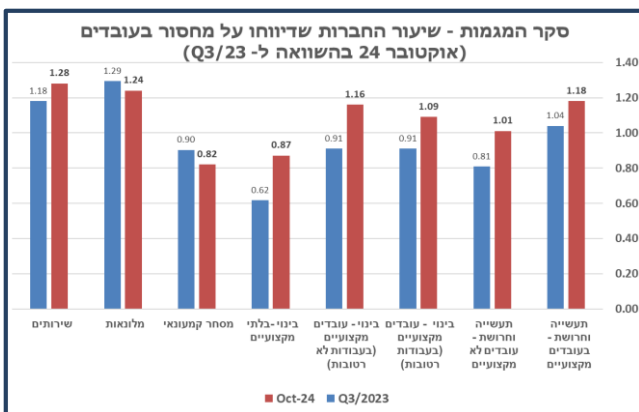
4. סקר המגמות הצביע על ירידה בביקוש לעובדים במרבית הענפים (גרף 27) בחודש אוקטובר, אך סביר להניח כי הנתונים הושפעו לשלילה הן מתקופת החגים והן מהתרחבות הלחימה בצפון הארץ, אשר פגעה מאד בפעילות במחוז חיפה (ראו התייחסותנו בפרק המאקרו).

- ← בהקשר לכך, נציין כי 'מגבלת היצע' העובדים בחודש אוקטובר גבוהה עדיין מרמתה ב-Q3/23 (טרם המלחמה) במרבית הענפים - גרף 28.

גרף 27



גרף 28

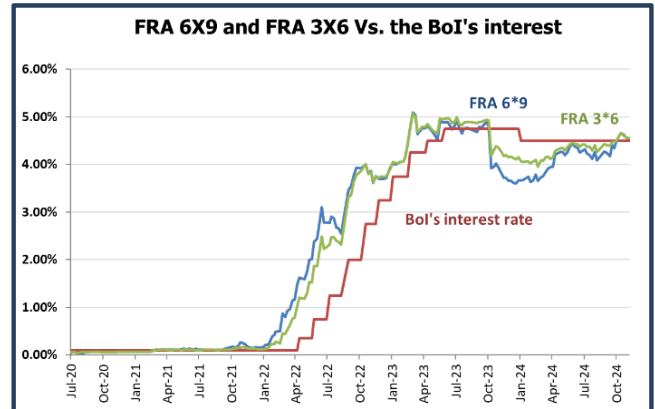


ריבית ב"י

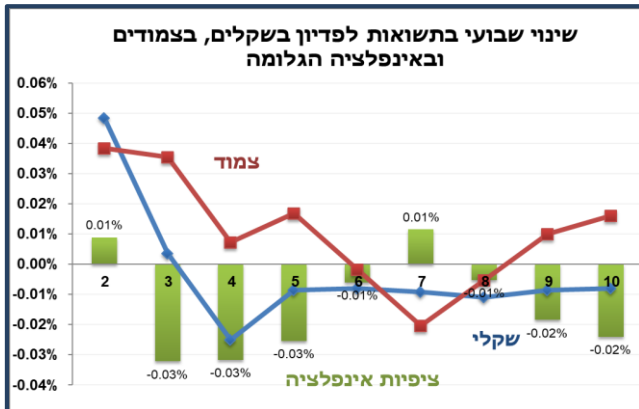
- ההרעה בפעילות הכלכלה (ראו הירידה במדד המשולב וסקר המגמות בעסקים), בשילוב עם העברת תקציב המדינה לשנת 2025 בממשלה, וההפתעה כלפי מטה במדד חודש ספטמבר, אינם תומכים בהעלאת ריבית ב"י בתקופה הקרובה (אנו מעניקים לכך עתה הסתברות של כ-10%).

- ← מצד שני - אנו נותרים בהערכתנו כי ריבית ב"י תיוותר על כנה למשך תקופה ממושכת. כפי שציינו בשבוע שעבר - בתרחיש של סיום המלחמה והתמתנות האינפלציה, הכלכלה המקומית צפויה לצמוח ב- 2025 בשיעור גבוה יחסית, כך שב"י לא יצטרך למהר להוריד את הריבית....
- ← שוק הריביות תמחר ביום שישי רמת ריבית של 4.40% בעוד שנה - גרף 29.

גרף 29



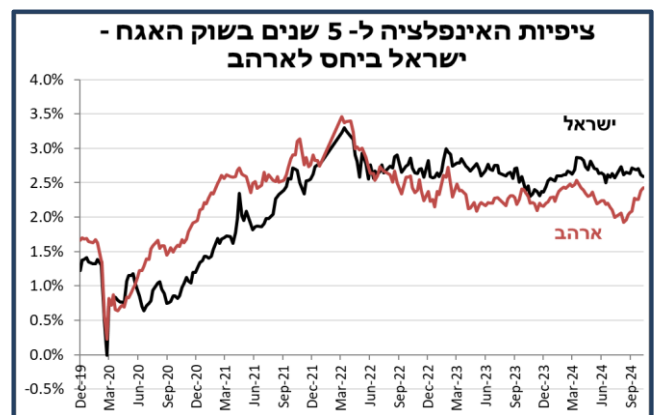
גרף 30



שקלי / צמוד

- ציפיות האינפלציה בשוק האג"ח הממשלתי המשיכו לרדת השבוע לאורך מרבית העקום - גרף 30.
- ← בארה"ב, מאידך, ציפיות האינפלציה המשיכו לעלות השבוע, על רקע ניחוח טראמפ בבחירות – ראו גרפים 31 ו-32 והתייחסותנו לנושא בפרק המאקרו.
- חרף ירידת ציפיות האינפלציה בישראל, איננו ממליצים עדיין לחזור ולהגדיל את האחזקה באג"חים הצמודים, כן שאנו נותרים בינתיים בהמלצתנו מה- 13.10 לאחזקת האפיק השקלי והצמוד במשקל שווה.

גרף 31



גרף 32



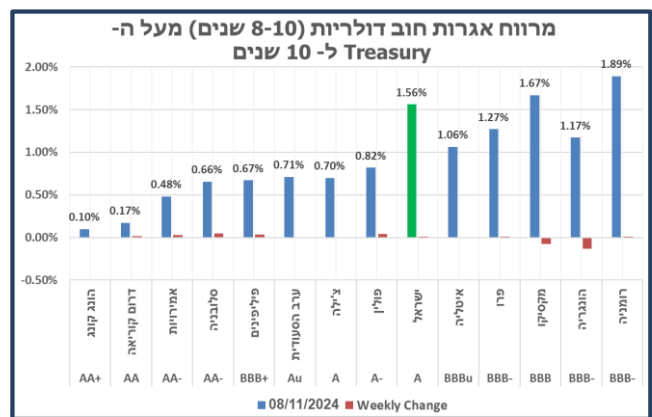
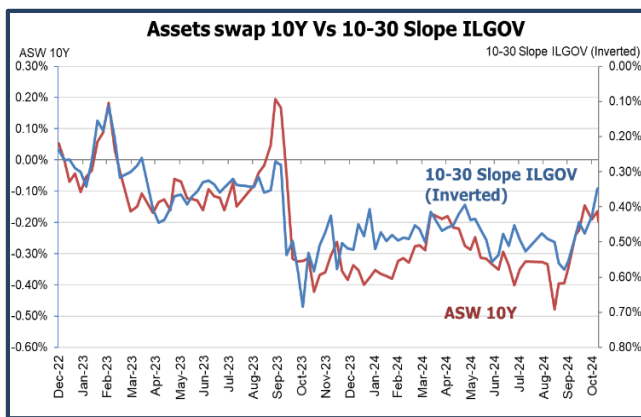
פרמיית הסיכון של ישראל, שער השקל ומח"מ התיק

פרמיית הסיכון של ישראל בשווקים נותרה השבוע פחות או יותר לל"ש, עם נטייה קלה לירידה בחלק מהאפיקים - ראו הירידה במרווח של אגרות החוב הדולריות של ישראל (אם כי זאת גם לאור הירידה הכללית במרווחים בעולם) - גרף 33.

← בנוסף, בלטה הירידה בשיפוע 10-30 בשוק האג"ח המקומי - גרף 34.

גרף 34

גרף 33



שורה תחתונה:

1. אנו נותרים בהמלצתנו מהשבוע שעבר להגדיל את החשיפה לשוק המקומי (לתרחיש של סיום המלחמה בלבנון עד סוף 2024), בעיקר באמצעות הגדלת החשיפה לאג"ח הדולריות של ישראל המגלמות דירוג אשראי נמוך מ-BBB מינוס, וכן באמצעות הקטנה הדרגתית של החשיפה למט"ח, זאת לאחר העלייה החדה בחשיפות למט"ח של הגופים המוסדיים בשנתיים האחרונות.

2. אנו נותרים בהמלצתנו להחזקת התיק המקומי במח"מ בינוני, בעיקר דרך אגרות החוב הבינוניות.

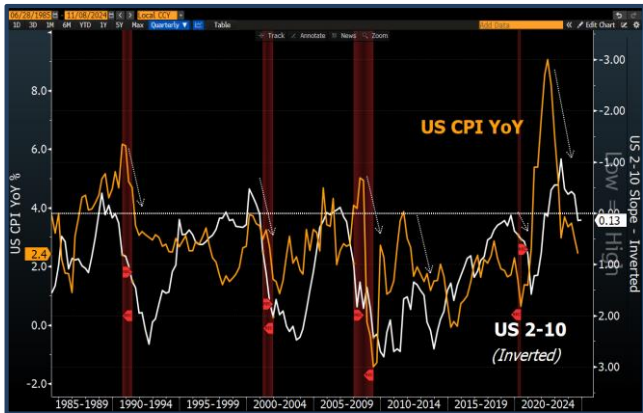
3. אנו נותרים בהמלצתנו מה-29.09.24 להיכנס לפוזיציה של תלילות העקום 5-10 בעקום הממשלתי ובעקום ה-IRS.

← תלילות העקום הממשלתי 5-10 ירדה לרמה דומה לרמת התלילות בעקומי ה-Treasuries וה-Bund הגרמני - גרף 35. תלילות העקומים בשווקים המפותחים עלתה בחודשים האחרונים בחדות, על רקע התמתנות האינפלציה והציפייה להמשך Cycle הורדות הריבית (ראו לדוג' גרף 36), כך שגם בתרחיש האופטימי של סיום המלחמה בקרוב שיוביל להתחזקות השקל ולהורדות ריבית בהמשך, תלילות העקומים בישראל צריכה לעלות...

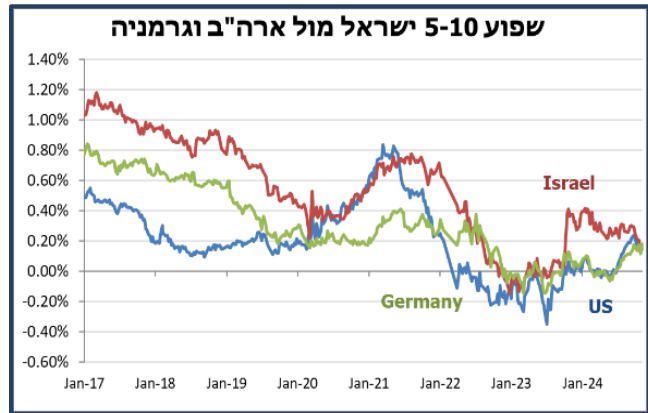
4. אנו נותרים, כאמור, בהמלצתנו מה-13.10 להחזיק את האפיק הצמוד והשקלי באחזקה שווה.

מודי שפריה, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 36

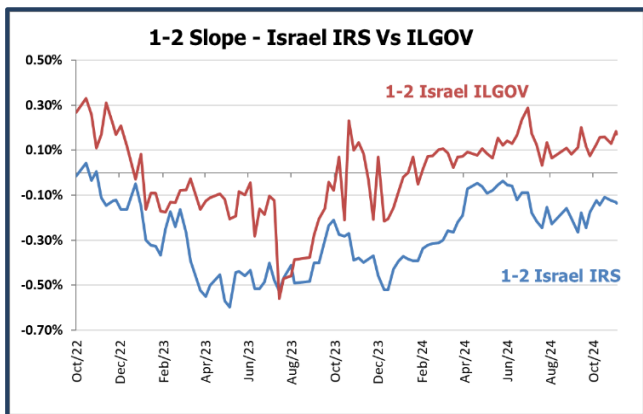


גרף 35



5. אנו נותרים בהמלצתנו מהשבוע שעבר להגדלת האחזקה בממשלתי משנתה 1134 - גרף 37.

גרף 38



גרף 37



6. אנו נותרים בהמלצתנו מהשבוע שעבר למכירת השיפוע 1-2 בעקום ה-IRS (ירד השבוע מרמה של 10bp ל-14bp, גרף 38). פוזיציה זו רלוונטית עוד יותר בשוק האג"ח הממשלתי, שם השיפוע אף עלה השבוע קלות לרמה של 17bp+ - גרף 38.

← בעוד שאיננו מעריכים כי ב"י יוריד את הריבית בתשעת החודשים הקרובים / השנה הקרובה, בהחלט ייתכן כי לקראת סוף 2025 ב"י יצטרף ל-Cycle הורדות הריבית בעולם, על רקע ההתמתנות הצפויה באינפלציה, ולאור הציפייה להמשך הורדות הריבית בעולם במהלך השנה הקרובה.

מח"מ התיק בחו"ל

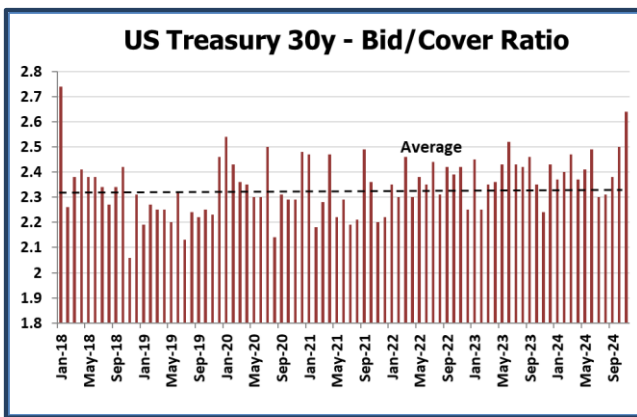
- בעוד שבשנת 2016 ניצחון טראמפ הפתיע (מאד) את השווקים, במרוץ הנוכחי השוק כבר גילם את נצחון בהסתברות גבוהה, כך שבניגוד לזינוק בתשואות לאחר ניצחון ב-2016 – תשואות ה-Treasuries הארוכות אף ירדו קלות בסכום שבוע המסחר האחרון (...Buy the rumor sell the fact).

- עליית התשואות החדה בתקופה האחרונה הובילה לעלייה נאה בביקושים בהנפקות ה- Treasuries - ביקוש גבוה נרשם השבוע להנפקת ה- US10Y - גרף 39, ולהנפקת ה- US 30Y (Bid to cover) הגבוה ביותר מאז שנת תחילת 2018) – גרף 40.

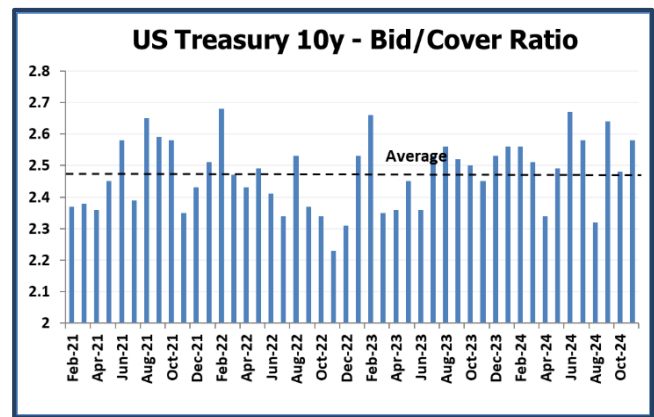
← בנוסף, נזכיר כי ה- Bid to cover להנפקת ה- US7Y לפני כשבועיים היה הגבוה ביותר מאז שנת 2020.
- שורה תחתונה – אנו נותרים בהמלצתנו לנצל את עליית התשואות החדה בארה"ב, לרכישת אגרות החוב הארוכות, ולהחזקת התיק בחו"ל במח"מ בינוני-ארוך.

← להרחבה ראו סקירתנו מה- 27.10.24

גרף 40



גרף 39



הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. סקירה זו עשויה לכלול דעות ו/או המלצות שונות מסקירות אשר מפורסמות על ידי יחידות אחרות בבנק, ביחס לנייר ערך או נכס פיננסי נשוא הסקירה. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.