

תמצית

1. **השפעת טראמפ על הכלכלה** - ההיסטוריה מלמדת שהשפעת הכהונה הראשונה של טראמפ על הכלכלה הייתה פחות משמעותית מהתחזיות שגילמו השווקים עם היבחרו. פאוול העריך השבוע כי מדיניות ממשל טראמפ תתחיל להשפיע על הכלכלה רק החל משנת 2026-2027 (**עמודים 2-3**).

2. **בארה"ב** - הסתברות הגלומה בשווקים להורדת ריבית הפד בדצמבר ירדה השבוע ל- 58%, זאת על רקע פרסום נתוני אינפלציה מעט גבוהים מהצפוי (בעיקר Core PPI), ודברי פאוול ביום חמישי כי עקב חוזקת הכלכלה, אין צורך למהר ולהוריד את הריבית (**עמודים 4-5**).

3. **באירופה** - על רקע החששות ממדיניות המכסים של טראמפ ופרוטוקול ריבית 'יוני' - תשואות ה- Bunds הגרמני ירדו השבוע לאורך העקום (**עמוד 6**).

4. **בסין** - אכזבת השווקים מהיקף התמריצים הפיסקאליים שפרסם הממשל, בשילוב עם החששות מהעלאת מכסים חדה בארה"ב, העיבו השבוע על מדדי המניות בסין (**עמודים 6-7**).

5. **בישראל** - הממשלה החליטה על יעד גרעון של 4.3% לשנת 2025 בהנחה שהמלחמה בלבנון תסתיים ב- 2024 / יעד של 4.8% בהנחת התארכות המלחמה (**עמודים 7-8**).

6. **שוק הנדל"ן** - מחירי הדירות ירדו קלות, אך זאת לאחר עלייה חדה בתשעת החודשים הקודמים (**עמודים 8-9**).

7. **אינפלציה** - בעוד שקצב עליית המדד השנתי נותר ל"ש ברמה של 3.5% YoY, עלייה חדה יחסית נרשמה

ריביות	
4.50%	ריבית ב"י
4.50%	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
4.25%-4.50%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
4.43%	FRA 9*12 IRS Curve
אינפלציה	
-0.15%	תחזית פועלים חודש נובמבר
-0.42%	מקדם עונתית נובמבר
0.10%	תחזית פועלים חודש דצמבר
-0.16%	מקדם עונתית דצמבר
3.00%	תחזית אינפלציה 12M
סחורות	
שינוי שבועי	ערך
0.2%	1048
0.7%	6705
-5.1%	251
שינוי שבועי	ערך
עקומי האג"ח/IRS	
-0.08%	0.35%
0.06%	0.34%
0.05%	0.40%
-0.02%	2.56%
שינוי שבועי	ערך
+0.04%	1.15%
+0.02%	1.14%

במדדי הליבה (**עמודים 11-12**).

8. **שוק המט"ח & ופרמיית הסיכון של ישראל** - על רקע ירידת פרמיית הסיכון של ישראל, השקל רשם מתחילת החודש את הביצועים הטובים ביותר בעולם הן כנגד הדולר והן כנגד האירו. אנו נותרים בהמלצתנו מתחילת החודש (03.11) להתחיל ולהקטין את החשיפה למט"ח (**עמודים 13-14**).

9. **אגרות החוב במט"ח של ישראל** - אנו נותרים בהמלצתנו מתחילת החודש להגדיל את החשיפה לאג"ח של ישראל במט"ח. נציין כי המרווח של אגרת החוב הדולרית של ישראל ל- 10 שנים ירד השבוע בחדות (-16bp) (**עמוד 15**).

מאקר

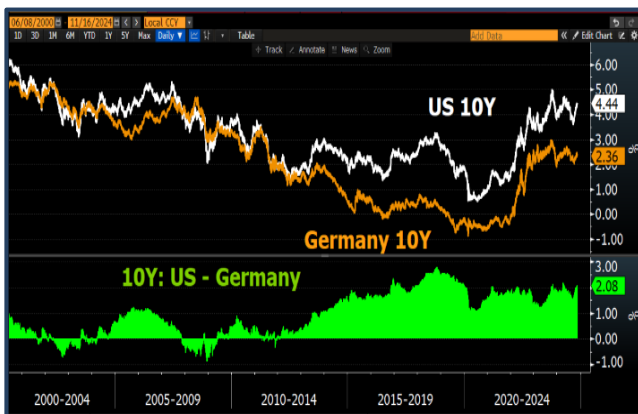
השפעת טראמפ על הכלכלה והשווקים

תשואות ה-Treasuries בארה"ב המשיכו השבוע לעלות, תוך עלייה נוספת בתלילות העקום (גרף 1), על רקע חששות השווקים כי מדיניות ממשל טראמפ תוביל לעלייה מחודשת בלחצים האינפלציוניים ולהגדלת הגרעון.

באירופה, מאידך, תשואות ה-Bund הגרמני ירדו לאורך העקום (במיוחד בטווחים הקצרים) – גרף 2, על רקע חששות השווקים מהשפעת העלאת מכסים אפשרית של ארה"ב על הכלכלה האירופאית.

גרף 2

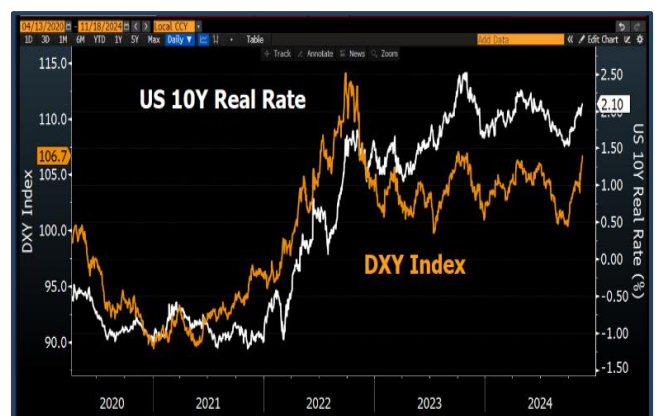
גרף 1



על רקע היבדלות תוואי הריביות בין ארה"ב לאירופה, לא מפתיע לראות כי הדולר בעולם המשיך להתחזק השבוע (לרמתו הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2023) - גרפים 3 ו-4.

גרף 4

גרף 3



בעוד שמדיניות ממשל טראמפ לצמצום ההגירה, העלאת המכסים והורדות מיסים צפויה להעלות את האינפלציה (למרות שאנו מעריכים כי זו תהיה מתונה מההצהרות במהלך קמפיין הבחירות), ההתחזקות הניכרת של הדולר, כמו גם ירידת מחירי הסחורות בתקופה האחרונה צפויים למתן אותה (מדד הסחורות של בלומברג ירד ב-3% מאז היוודע תוצאות הבחירות). במידה וטראמפ יעמוד גם בהבטחתו לסיים את

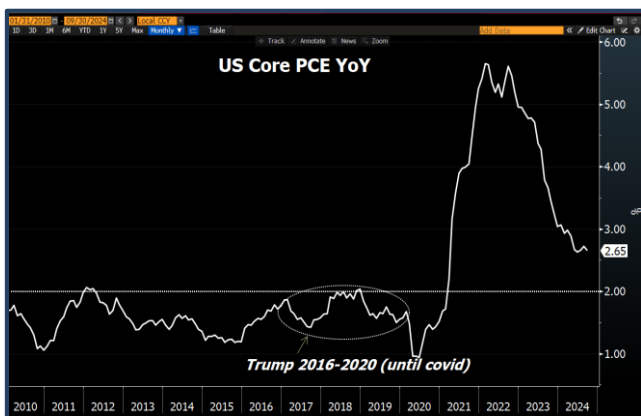
המלחמות בין רוסיה ואוקראינה ובמזת"ת, אזי מחירי הסחורות צפויים לרדת בחדות יחסית. מספר נקודות נוספות בנושא:

1. ציפיות האינפלציה בארה"ב עלו בשיעור מתון בלבד מאז היוודע תוצאות הבחירות, ורמת הציפיות אינה גבוהה מדי - גרף 5.

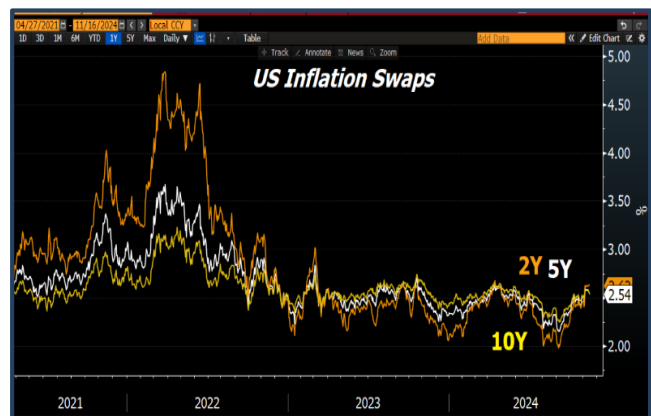
2. חרף הורדת המיסים החדה, מדיניות האכיפה כנגד מהגרים והעלאת המכסים בתקופת ממשל טראמפ הראשונה, סביבת האינפלציה בשנים 2016-2020 נותרה כמעט ללא שינוי (מתחת ל-2%) - גרף 6.

← הערה: ריבית הפד החלה אמנם לעלות בסוף 2016, אך רמתה האבסולוטית הייתה עדיין נמוכה משמעותית מרמתה כיום.

גרף 6

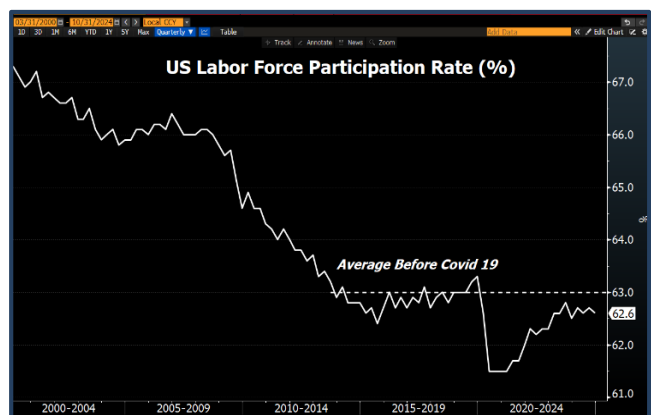


גרף 5



3. באשר לרצון טראמפ להגבלת ההגירה, ואף לגירוש אקטיבי של מהגרים - נציין שבמהלך כהונתו הקודמת 'שיעור ההשתתפות בכח העבודה' נותר כמעט ללא שינוי עד תחילת הקורונה - גרף 7.

גרף 7



■ שורה תחתונה - מדיניות ממשל טראמפ צפויה להשפיע כמובן על הכלכלה בשנים הקרובות, אך קיימת עדיין אי וודאות רבה באשר לצעדים אשר ינקטו בסופו של דבר. בנוסף, השפעת המדיניות על הכלכלה לא תהיה

מיידית (ראו בהמשך התבטאות פאוול בנושא), וההיסטוריה מלמדת כי השפעת הכהונה הראשונה של טראמפ על הכלכלה הייתה פחות משמעותית מהתחזיות שגילמו השווקים עם היבחרו.

בארה"ב

בנוסף לעליית ה-Terminal rate על רקע ניצחון טראמפ, הסתברות הגלומה בשווקים להורדת ריבית הפד בדצמבר ירדה השבוע ל-58%, זאת על רקע פרסום נתוני אינפלציה מעט גבוהים מהצפוי (בעיקר Core PPI), ודברי פאוול ביום חמישי כי עקב חוזקת הכלכלה, אין צורך למהר ולהוריד את הריבית - *"The economy is not sending any signals that we need to be in a hurry to lower rates"*.

בנימה 'יונית' יותר, פאוול לא נראה מוטרד מהעלייה המעט גבוהה מהציפיות בליבת מדד ה-PPI (הצפויה להעלות את ליבת מדד ה-PCE) - *"Today's reading was slightly more of an upward bump than we had expected, but I would say the broader trend, if you look back over the last 18 months, is still intact."*

בנוסף, פאוול העריך כי מדיניות ממשל טראמפ תתחיל להשפיע על הכלכלה רק החל משנת 2026-2027.

עוד באשר להחלטת הפד בדצמבר - חבר הפד, Kashkari, הידוע בגישתו ה'ניצית', אמר טרם פרסום נתוני האינפלציה כי "רק הפתעה באינפלציה תשנה את תחזיות הריבית של הפד באופן דרמטי" (*"there'd have to be a surprise on the inflation front to change the outlook so dramatically"*). ולאחר פרסום נתון ה-CPI ציין כי "תוואי האינפלציה נמצא בכוון הנכון..."¹.

נזכיר בהקשר לכך כי חציון תחזיות הפד (Dots) צפה בספטמבר כי ריבית הפד תרד בדצמבר. ליבת האינפלציה (Core CPI) בארה"ב עלתה באוקטובר ב-0.28% (צפי ל-0.30%), כך שקצב העלייה השנתי נותר ל"ש על 3.3% YoY (בהתאם לציפיות). האינפלציה (Headline) עלתה ב-0.2%, וקצב העלייה השנתי עמד על 2.6% YoY (בהתאם לציפיות).

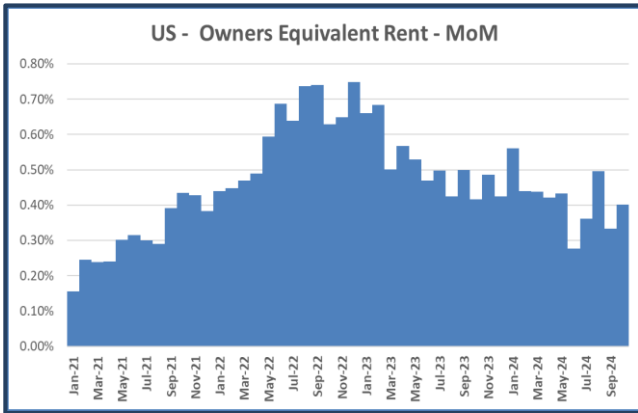
בחלוקה לרכיבים - ליבת אינפלציית השירותים העלתה את ליבת המדד ב-0.27% MoM (בדומה לחודש ספטמבר) - ברים אדומים בגרף 8, ותרומת ליבת אינפלציית הסחורות עמדה על +0.01% בלבד (ברים כחולים בגרף 8).

מחירי השכירות (OER) עלו ב-0.40% MoM - גרף 9, כך שקצב העלייה השנתי של רכיב זה נותר ל"ש על 5.2% YoY. נזכיר שפאוול אמר במסיבת העיתונאים האחרונה כי ליבת האינפלציה עדיין גבוהה בעיקר בגלל אינפלציית השכירות, אשר צפויה להמשיך ולרדת, גם אם בקצב איטי יותר.

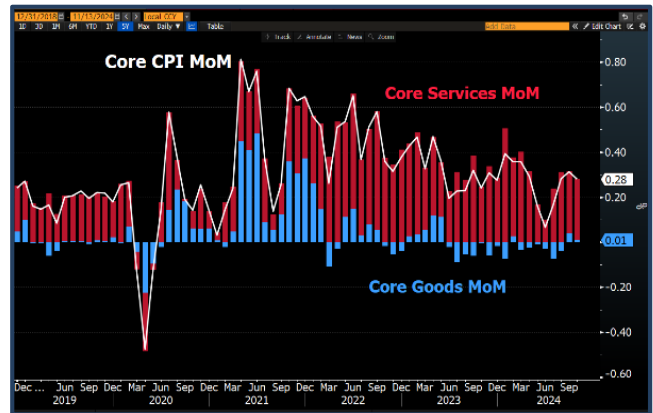
¹ "I think that inflation is headed in the right direction"

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

גרף 9

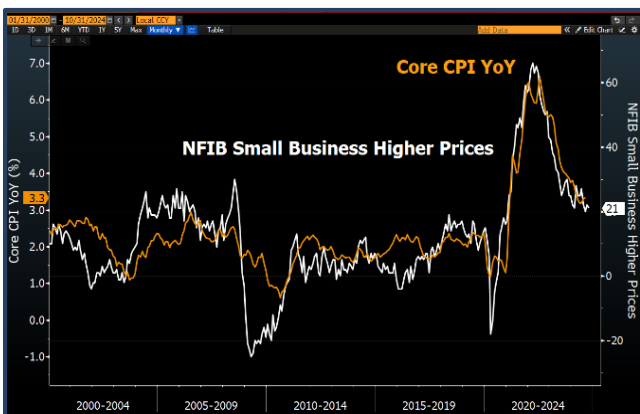


גרף 8



- ליבת מדד ה-PPI עלתה ב- 0.3% (צפי ל- 0.2%), כר שעפ"י ההערכות ליבת מדד ה-PCE צפויה לעלות בחודש אוקטובר בקרוב ל- 0.30% MoM. בנימה 'יונית' יותר, נציין כי:
 - ציפיות האינפלציה של הצרכנים ל- 3 השנים הקרובות ולשנה הקרובה ירדו באוקטובר (סקר של הפד בניו-יורק) - גרף 10.
 - ירידה קלה נרשמה בשיעור העסקים הקטנים המתכננים להעלות מחירים - אינדיקציה להמשך התמתנות האינפלציה - גרף 11.

גרף 11



גרף 10

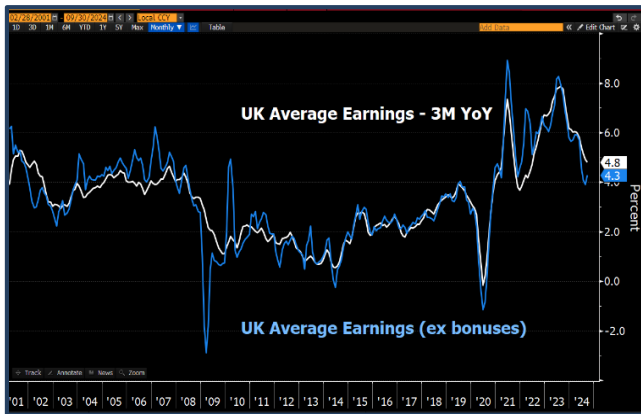


- בצד הכלכלה - ליבת המכירות הקמעונאיות (Control group) ירדה באוקטובר ב- 0.1% (צפי ל- 0.3%+), והתכווצות חודשית נרשמה גם בייצור התעשייתי (-0.3% MoM). לחיוב, נציין את העלייה החדה בסקר הציפיות בתעשייה של ניו-יורק.

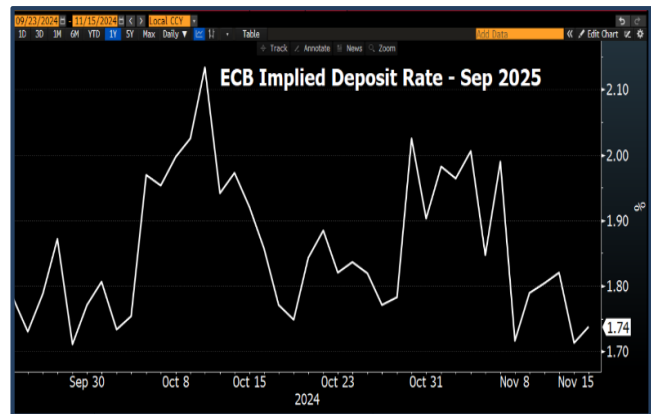
באירופה

- על רקע החששות ממדיניות המכסים של טראמפ ופרוטוקול ריבית 'יוני' - תשואות ה- Bunds הגרמני ירדו השבוע לאורך העקום, תוך עלייה בתלילות העקום (ראו גם התייחסותנו לעיל). בנוסף, נציין את התגברות אי הוודאות הפוליטית בגרמניה, בעקבות התפרקות הקואליציה והכרזה על בחירות ב- 23 לפברואר.
- חברי ה- ECB ציינו בפרוטוקול הריבית כי "קיים סיכון קטן לעצם הפחתת הריבית, במיוחד בהתחשב בכך שהריבית עדיין שווה ברמה מרסנת" - *"there was little risk associated with cutting, especially given that interest rates would remain in restrictive territory"*.
- השוק מתמחר עתה הורדת ריבית של 50bp בדצמבר בהסתברות של 23% והורדת ריבית מצטברת של כ- 143bp בשנה הקרובה (רמת ריבית של 1.73% בספטמבר 2025 - גרף 12).

גרף 13



גרף 12



בבריטניה

- גם בבריטניה תלילות העקום עלתה בשבוע האחרון.
- בצד הכלכלה - עלייה חדה מהציפיות נרשמה בשכר הממוצע בספטמבר (+4.3% YoY לעומת צפי ל- 3.9%) - גרף 13. בנימה 'יונית', נציין את הצמיחה המתונה ברבעון השלישי (+0.1% QoQ לעומת צפי ל- +0.2%).

בסין

- אכזבת השווקים מהיקף התמריצים הפיסקאליים שפרסם הממשל עד כה (ראו סקירתנו מהשבוע שעבר), בשילוב עם החששות מהעלאת מכסים חדה מצד ארה"ב, העיבו השבוע על מדדי המניות בסין - גרף 14, והובילו להיחלשות נוספת של היואן הסיני - גרף 15.

גרף 15



גרף 14



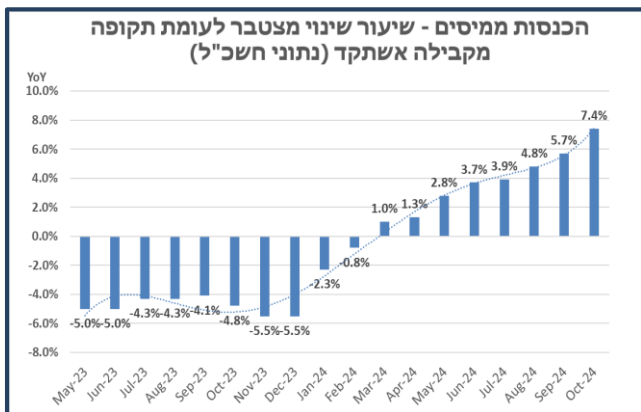
■ הנתונים הכלכליים בחודש אוקטובר היו מעורבים:

- ← לחיוב נציין את העלייה החדה מהציפיות במכירות הקמעונאיות (YoY +4.8% לעומת +3.2% בספטמבר).
- ← לשלילה, נציין את העלייה המתונה בייצור התעשייתי (YoY +5.3% לעומת צפי של -5.6%), ואת ההתכווצות הנמשכת בהיקף ההשקעות בענף הנדל"ן (YoY -10.3% לעומת צפי של -9.9%).

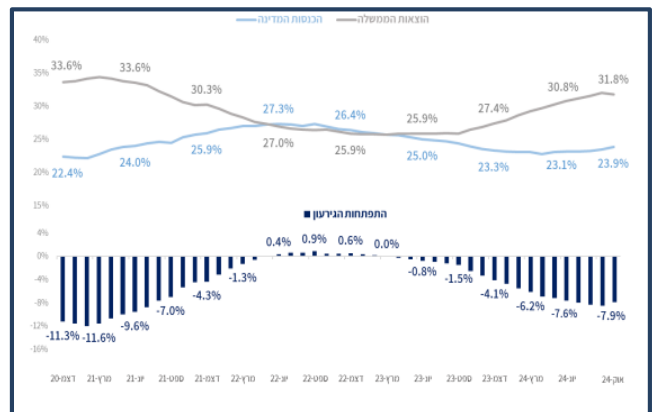
בישראל

- הגרעון התקציבי (סכום 12 החודשים האחרונים) התמתן באוקטובר ל-7.9% (8.6% בספטמבר) - גרף 16, ובאוצר העלו את יעד הגרעון לשנת 2024 ל-7.7% (לעומת יעד מקורי של 6.6%). "זאת לנוכח ההנחות בתכנון התקציב למשך זמן המלחמה ועיתוי קבלת כספי הסיוע האמריקאי".
- ← לחיוב נציין את העלייה הנמשכת והגידול החד מהציפיות בהיקף ההכנסות ממיסים בחודשים האחרונים - גרף 17.

גרף 17



גרף 16



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

- לשנת 2025 - הממשלה החליטה על יעד גרעון של 4.3% תוצר בהנחה שהמלחמה בלבנון תסתיים ב- 2024 / יעד של 4.8% בהנחת התארכות המלחמה.
- ← לצורך מימון גרעון של 4.3% בשנת 2025, האוצר יצטרך להנפיק כ- 160 מיליארד ₪ בשוק החוב המקומי (בהנחה כי ינפיק גם בחו"ל כ- 6.5 מיליארד דולר) – מקור אבישר כהן.

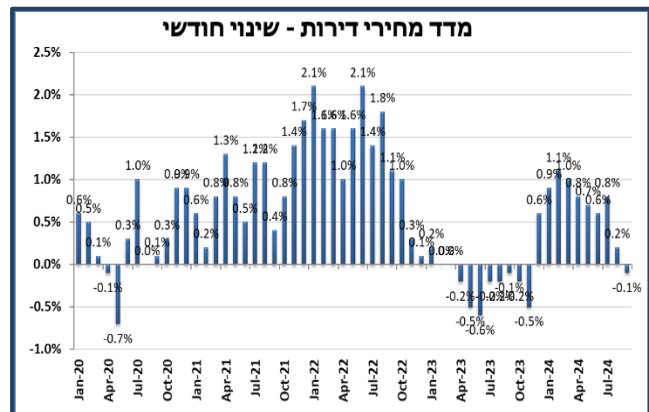
שוק הנדל"ן

- מחירי הדירות ירדו קלות בחודש האחרון (MoM -0.1%), אך זאת לאחר עלייה חדה בתשעת החודשים הקודמים - גרף 18, כך שבסיכום השנה האחרונה מחירי הדירות עלו בכ- 6.1%.
- ← מחירי תשומות הבנייה עלו מאז חודש אפריל ב- 1%.2 - גרף 19.

גרף 19



גרף 18

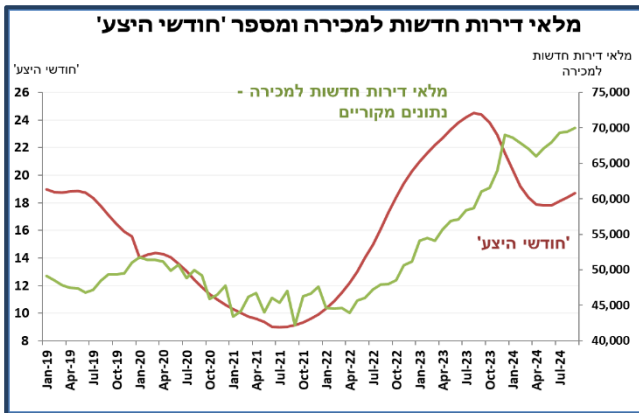


- ← הלמ"ס טרם פרסמה מדד הכולל את מבצעי המימון של הקבלנים, אך בסקירה של האוצר צוין כי נתוני רשות המיסים לחודש ספטמבר "עשויים לרמז בין היתר על צמצום מבצעי המימון של הקבלנים".²
- ← בנוסף, נציין כי היקפי מכירת דירות יד-2 גבוהים במעט מהיקפי הדירות החדשות שנמכרו בתקופה האחרונה³ - גרף 20, ולפי מכון G לחקר נדל"ן - גם מחירי דירות יד שנייה עלו בשנה האחרונה (עלו ב- 2.24% ברבעון השני).
- ← עוד ניתן לראות בגרף 20 כי ברבעון השלישי נרשמה עלייה של 4.3% בסך 'היקף הדירות שנמכרו' בהשוואה ל- Q2/24 (נתונים מקוריים – נתוני הלמ"ס).

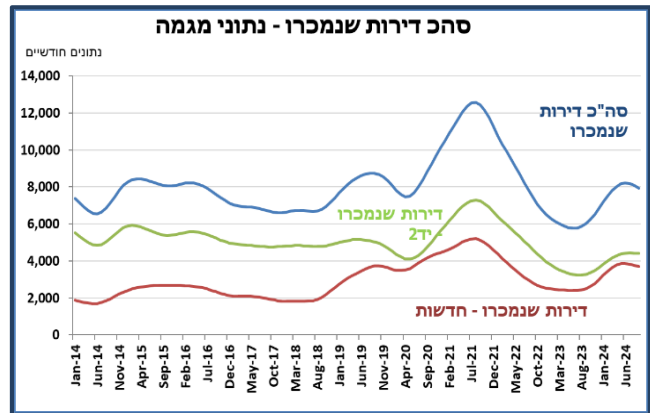
² באוצר ציינו כי "תזרים המזומנים בפועל של הקבלנים ממכירת דירות חדשות, בהתבסס על דיווחי העסקאות למע"מ, מצביע על גידול ריאלי של 25% בהשוואה לספטמבר אשתקד, שיעור גידול מתון מזה שנרשם בתזרים המזומנים הפוטנציאלי, פער המרמז על מבצעי המימון של הקבלנים. עם זאת, בהשוואה לחודשים קודמים הצטמצם משמעותית פער זה אשר עשוי לרמז בין היתר על צמצום מבצעי המימון של הקבלנים".
³ בלמ"ס ציינו כי ברבעון השלישי - "בדירות יד שנייה נצפתה עלייה של 28.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ועלייה של 9.0% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים".

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

גרף 21



גרף 20

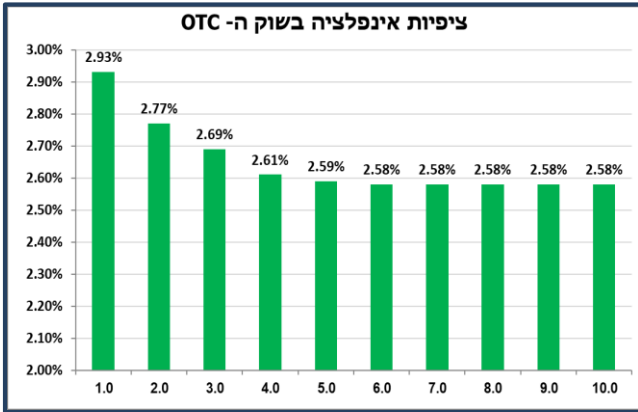


← בצד היצע - מלאי הדירות החדשות למכירה ממשיך בינתיים לעלות, אם כי מספר 'חודשי היצע' (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תימכרנה) עדיין נמוך משמעותית מהרמה אשתקד - גרף 21.

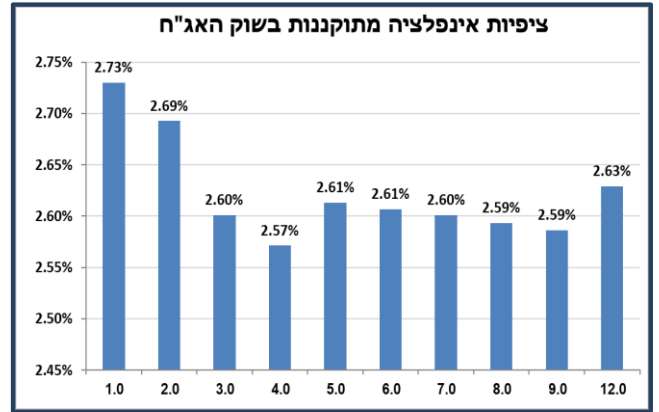
← הערה חשובה - הסדרה 'דירות חדשות שנותרו למכירה' מחושבת ממלאי הדירות (שהונפקו בהיתרי הבנייה) פחות הדירות החדשות שנמכרו. בנקודת הזמן הנוכחית, החלה בנייתן של 80.8% מהדירות בהיתרים המרכיבות את המלאי. מתוך הדירות שהחלה בנייתן, הושלמה הבנייה בכ- 17.2% מהדירות.

אינפלציה, אג"ח ממשלתי, IRS ושוק המט"ח

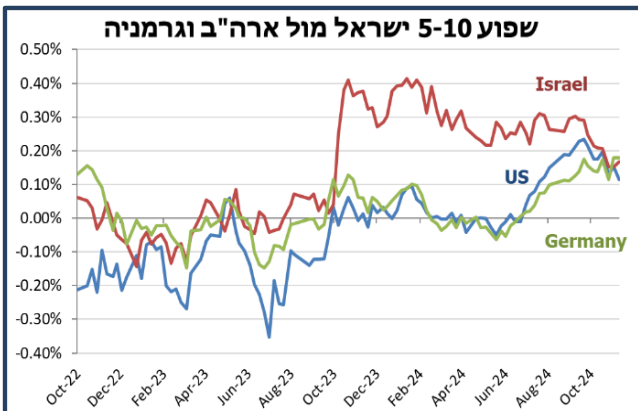
גרף 23



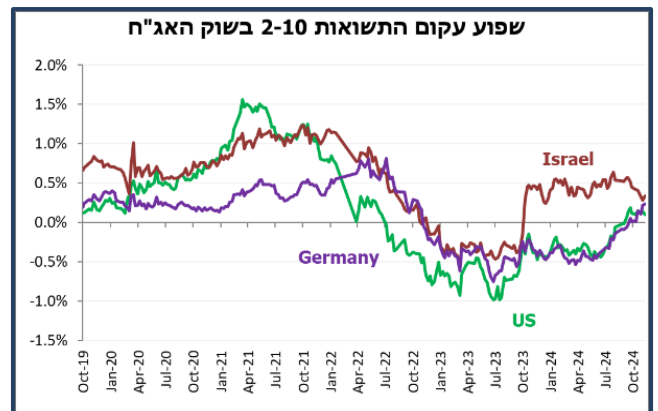
גרף 22



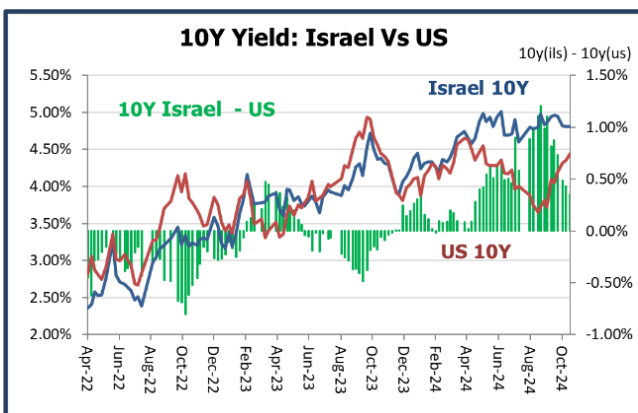
גרף 25



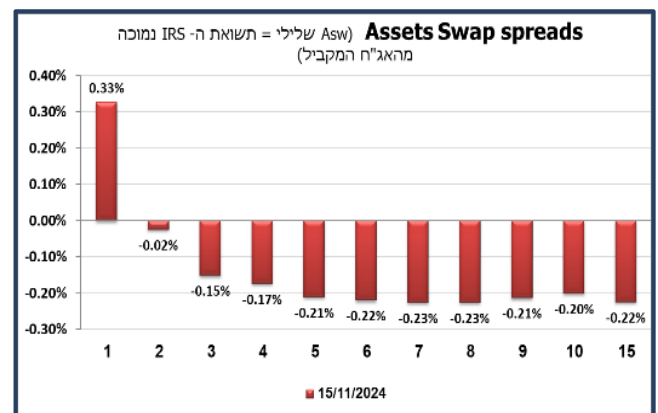
גרף 24



גרף 27



גרף 26 (נכון ליום חמישי בסגירה)

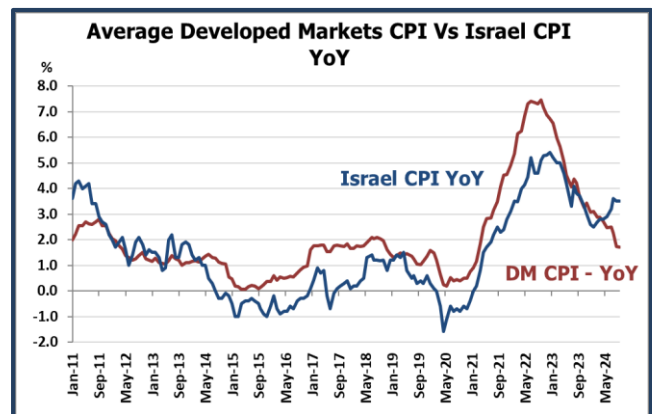


אינפלציה

- מדד אוקטובר עלה ב- 0.5% (+0.53% לא מעוגל לפי חישובינו), בהתאם להערכתנו ולציפיות בשוק. גם רכיבי המדד תאמו את הציפיות.
- בעוד שקצב עליית המדד השנתי נותר ל"ש ברמה של 3.5% YoY (גרף 28), עלייה חדה יחסית נרשמה במדדי הליבה - המדד ללא פו"י וללא אנרגיה עלה ל- 3.3% YoY (לעומת +3.0% בספטמבר) - גרף 29, והמדד ללא פו"י וללא אנרגיה וצעדי ממשלה עלה ל- 2.9% YoY (לעומת +2.6% בספטמבר).

גרף 29

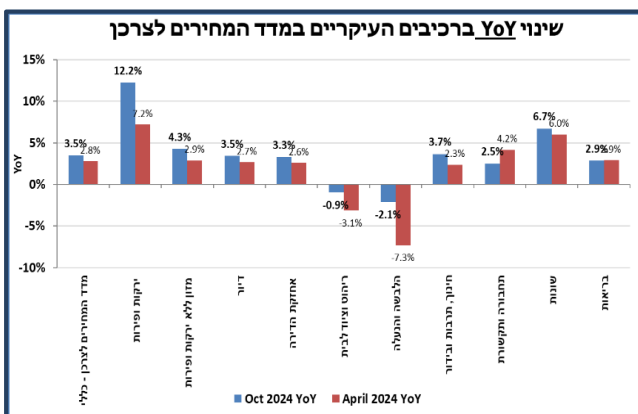
גרף 28



- עוד נציין את ההאצה באינפלציה מוצרי השירותים ל- 3.9% YoY (+3.7% בספטמבר) - גרף 30.
- בגרף 31 ניתן לראות כי ההאצה באינפלציה מאז אפריל 2024 הייתה רוחבית (במרבית הרכיבים המרכיבים את המדד).

גרף 31

גרף 30

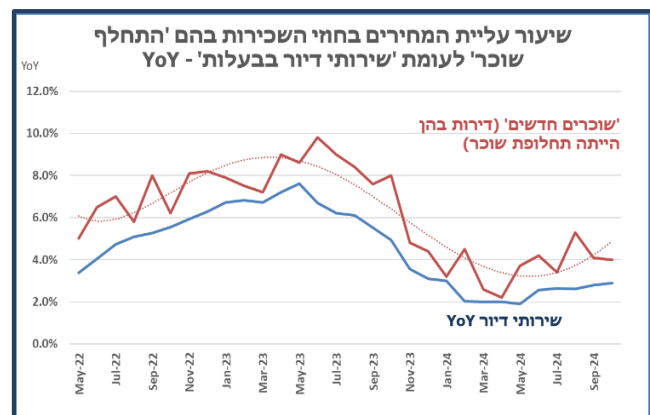


- להלן עיקרי הרכיבים אשר השפיעו על מדד אוקטובר:
 - מחירי מזון (ללא פו"י) עלו ב- 0.50% (קרוב מאד להערכתנו), על רקע עלייה במחירי העופות, סיום (אם כי מאוחר) לתקופת המבצעים לפני חגי תשרי, ועלייה נוספת במחירי המסעדות.

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

- ← רכיב 'פירות וירקות' עלה ב- 0.2% (שיעור משמעותית מתון מהעונתיות) והוסיף למדד כ- 0.01% (בהתאם להערכתנו).
- ← רכיב 'דיוור' נותר לל"ש (לעומת הערכתנו לעלייה של כ- 0.15%), על רקע ירידה קלה ברכיב 'שירותי דיוור' (-0.2% MoM), ועלייה קלה, מנגד, ברכיב 'שכר דירה'.
- ← קצב העלייה השנתי ל'שוכרים חדשים' (דירות במדגם בהן הייתה תחלופת שוכר) התייצב בארבעת החודשים האחרונים על רמה ממוצעת של כ- 4.2% YoY (+4.0% באוקטובר) - עובדה המצביעה על האצה צפויה בקצב עליית רכיב 'שירותי דיוור בבעלות' - גרף 32.

גרף 32



- ← רכיב 'אחזקת דירה' עלה ב- 0.2% (+0.02% למדד) - בהתאם להערכתנו.
- ← רכיב 'ריהוט וציוד לבית' ירד ב- 0.1% (קרוב מאד להערכתנו).
- ← רכיב 'הלבשה והנעלה' עלה ב- 3.5% (שיעור מתון מהעונתיות ובהתאם להערכתנו) והעלה את המדד בכ- 0.08%.
- ← רכיב 'חינוך, תרבות ובידור' עלה ב- 0.1% (אנו צפינו ירידה של 0.1%), על רקע ירידה קלה במחירי בתי המלון בישראל ובמחירי 'מסיבות ואירועים', זאת במקביל לעלייה קלה ברכיב 'חינוך'.
- ← רכיב 'בריאות' עלה ב- 0.5% - קרוב מאד להערכתנו.
- ← רכיב 'תחבורה ותקשורת' עלה ב- 1.8%, בשל העלייה החדה במחירי 'טיסות לחו"ל' (+17% דולרי, קרוב להערכתנו לעלייה של 15%). מאידך, מחירי הדלקים הורידו את המדד ב- 0.047%.
- הערה: בסיכום השנה האחרונה מחירי הטיסות לחו"ל עלו ב- 11.2%.
- תחזית מדד נובמבר נותרת בינתיים על בין -0.1% ל- -0.2% (+3.60-3.70% YoY).
- תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על כ- 3.0%.

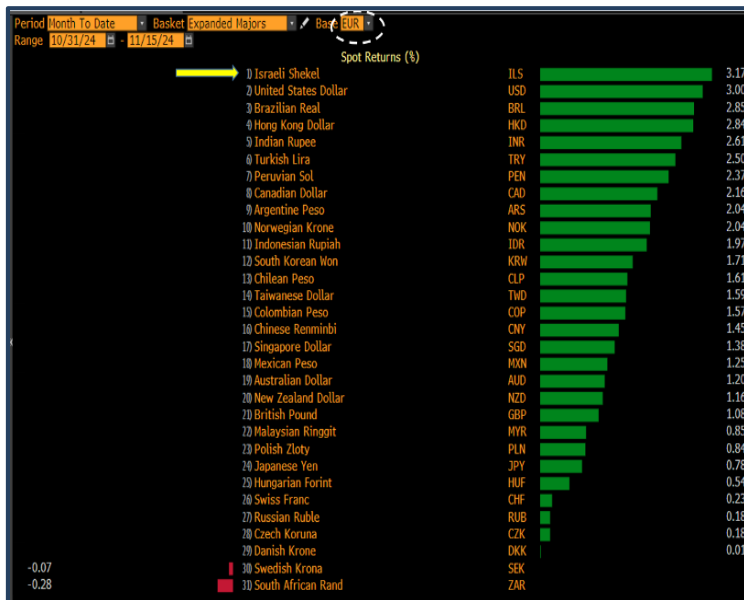
ריבית ב"י

- מדד אוקטובר אינו תומך אמנם בהעלאת ריבית ב"י בתקופה הקרובה (גם בשל ההרעה בפעילות הכלכלה, והעברת תקציב המדינה לשנת 2025 בממשלה), אך ההאצה במדדי הליבה ובאינפלציית השירותים, כמו גם הערכתנו לעליית האינפלציה YoY בחודשים הקרובים - אינם תומכים בהפחתת ריבית ב"י בתקופה הקרובה.
- אנו נותרים בהערכתנו כי ריבית ב"י תרד רק לקראת סוף 2025, זאת תחת הנחה של סיום המלחמה בלבנון בשבועות הקרובים, והתמתנות מסוימת באינפלציה לקראת המחצית השנייה של 2025.
- שוק הריביות תמחר ביום שישי טרם פרסום המדד רמת ריבית של 4.55% בסוף פברואר 2025 וריבית של 4.40% בעוד שנה.

שוק המט"ח & ופרמיית הסיכון של ישראל

- על רקע ירידת פרמיית הסיכון של ישראל, השקל רשם מתחילת החודש את הביצועים הטובים ביותר בעולם הן כנגד הדולר והן כנגד האירו - גרפים 33 ו-34.
- התחזקות השקל בולטת לטובה במיוחד כנגד הדולר, זאת על רקע התחזקות החדה של הדולר בעולם בתקופה האחרונה (בין היתר בשל ניצחון טראמפ) – גרף 33.

גרף 34 (נכון לשישי בצהריים)



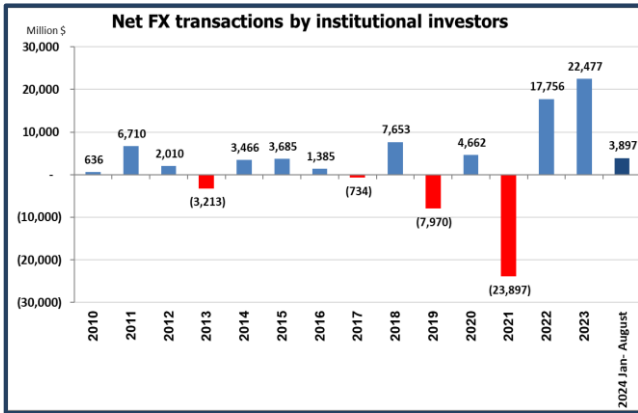
גרף 33 (נכון לשישי בצהריים)



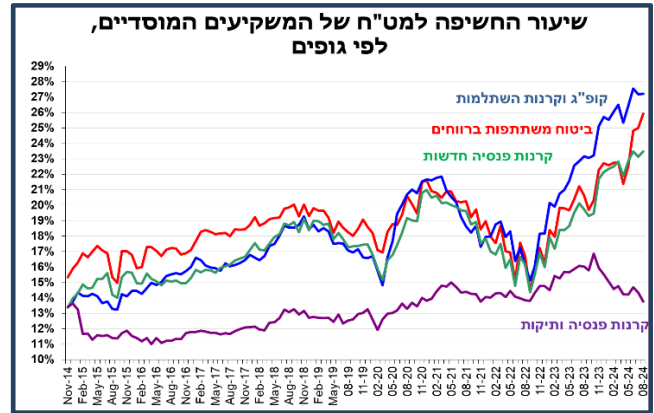
- אנו נותרים בהמלצתנו מתחילת החודש (03.11) להתחיל ולהקטין את החשיפה למט"ח, על רקע הירידה שכבר חלה בפרמיית הסיכון של ישראל באפיקים אחרים (שוקי האג"ח והמניות המקומיים), הציפייה לסיום המלחמה בלבנון בשבועות הקרובים, וזאת לאחר שהגופים המוסדיים העלו בחדות את חשיפתם למט"ח בשנתיים האחרונות – גרף 35.

מודי שפרי, אסטרטג ראשי - שווקים פיננסיים חדרי עסקאות וברוקראג'

גרף 36



גרף 35



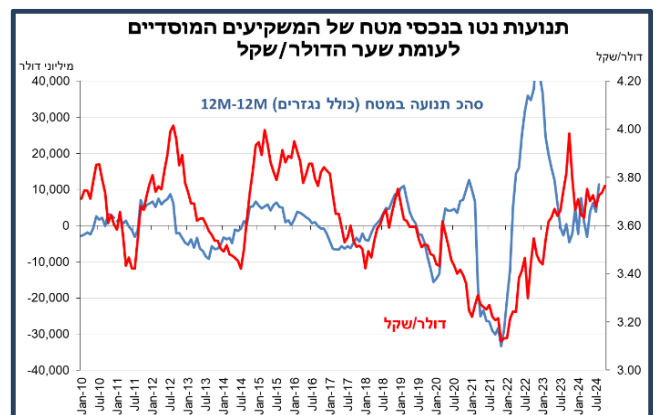
← בגרף 36 ניתן לראות כי לאחר רכישות מט"ח בהיקף של כ- 17.5 מיליארד דולר בשנת 2022 (לאור הירידות החדות בנאסד"ק), גופים מוסדיים רכשו ב- 2023 כ- 22.5 מיליארד דולר ובחודשים ינואר – אוגוסט 2024 עוד כ- 4 מיליארד דולר.

← בתרחיש של סיום המלחמה בלבנון בשבועות הקרובים, בהחלט ייתכן כי גופים מוסדיים יחזרו למכור, נטו, מט"ח בשנת 2025- עובדה אשר תתמוך בהתחזקות השקל - גרף 37. נזכיר כי בשנת 2021 המוסדיים מכרו קרוב ל- 24 מיליארד דולר (ובזמנו השקל התחזק עד לרמה הנמוכה מ- 3.1 לדולר.. - גרף 37).

גרף 38



גרף 37



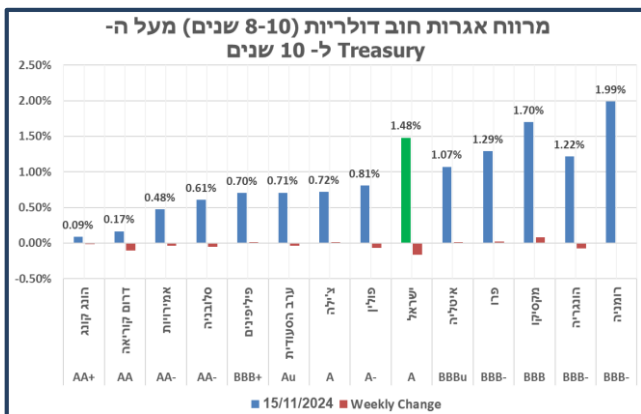
← לסיום, נציין כי גם הירידה החדה בעלויות הגידור (גרף 38) תומכת בהגדלת היקפי גידורי המט"ח של הגופים המוסדיים.

אגרות החוב במט"ח של ישראל & פרמיית הסיכון של ישראל

אנו נותרים גם בהמלצתנו מתחילת החודש להגדיל את החשיפה לשוק המקומי, גם באמצעות הגדלת החשיפה לאג"ח של ישראל במט"ח.

המרווח של אגרת החוב הדולרית של ישראל ל-10 שנים ירד השבוע בחדות (-16bp) - גרף 39, אך רמת המרווח (+148bp) עדיין גבוהה מהמרווח הממוצע של אגרות חוב בעולם בדירוג BBB מינוס - גרף 40.

גרף 40

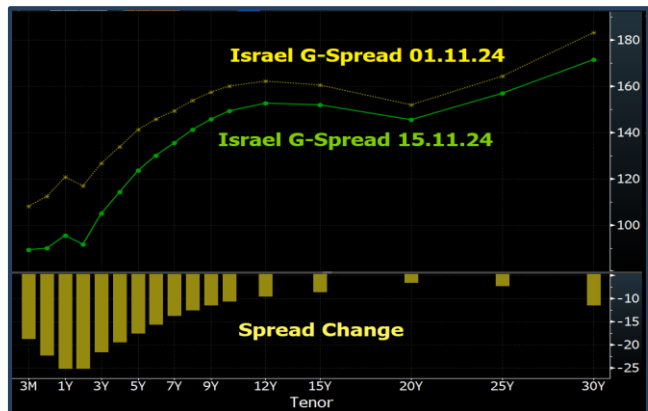


גרף 39



ירידה חדה אף יותר נרשמה במרווחים של אגרות החוב הנקובות במט"ח לטווחים קצרים יותר - גרף 41.

גרף 41



מח"מ התיק המקומי

- אנו נותרים בהמלצתנו להחזקת התיק המקומי במח"מ בינוני, בעיקר דרך אגרות החוב הבינוניות.
- אנו נותרים בהמלצתנו מה- 29.09.24 להיכנס לפוזיציה של תלילות העקום 5-10 בעקום הממשלתי ובעקום ה-IRS.
- אנו נותרים בהמלצתנו מה- 03.11 להגדלת האחזקה בממשלתי משתנה 1134.
- אנו נותרים בהמלצתנו מה- 03.11 למכירת השיפוע 1-2 בעקום ה-IRS.

מח"מ התיק בחו"ל

- אנו נותרים בהמלצתנו לנצל את עליית התשואות החדה בארה"ב, לרכישת אגרות החוב הארוכות, ולהחזקת התיק בחו"ל במח"מ בינוני-ארוך.

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.