

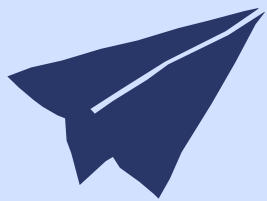
נתוני מאקרו ושווקים פיננסים



כלל x ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.



תשואות מדדים מרכזיים

מתחילת השנה	אוקטובר 2025	מדדים
מדדי מניות		
37.3%	4.1%	ת"א 90
30.3%	4.1%	MSCI EM
18.9%	3.9%	FTSE
32.6%	3.9%	יתר
37.6%	2.7%	ת"א 125
12.5%	2.4%	MSCI EUROPE
17.2%	2.3%	S&P 500
36.7%	2.3%	ת"א 35
21.1%	2.2%	MSCI ACWI
20.3%	0.3%	DAX
חוב		
6.6%	1.5%	ממשלתי שקלי
4.87%	1.01%	ממשלתי צמוד מדד
5.9%	0.6%	תל בונד צמודות
7.3%	0.3%	U.S IG
7.4%	0.2%	U.S HY
מטבעות		
-11.1%	-1.9%	שקל -ין
-1.2%	-3.3%	שקל - דולר
-6.8%	-4.0%	שקל - יורו
-9.7%	-5.9%	שקל - פאונד
סחורות		
2.0%	0.6%	סחורות כללי
-14.1%	-2.2%	נפט

ישראל			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	2.86%	2.46%	מדד המחירים לצרכן
-	-3,366	-3,423.7	מאזן הסחר (מיליוני דולר)
-	230.3	231.9	יתרות המט"ח (מיליארדי דולר)
-	2.90%	3.00%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן הפתיע בחודש ספטמבר ורשם ירידה של 0.6% (יותר מהצפי, (מה שהוביל לירידה משמעותית בקצב האינפלציה השנתי מ-2.86% ל 2.46%. גם מדד הליבה (שירד ב0.6% (ומדד השירותים (האט ל3.48% שנתי) התמתנו. ירידת המדד נבעה בעיקר מירידות בסעיף המזון (עקב מבצעי חג) וסעיף תחבורה ותקשורת (עקב ירידה עונתית חדה של 8.6% בנסיעות לחו"ל וטיסות). נתון זה, יחד עם ההכרזה על הפסקת אש, תמך בשוק האג"ח המקומי שנרשמה בו ירידת תשואות חדה, וציפיות האינפלציה ירדו לאורך כל העקום.

סבב פגישות עם משקיעים גלובליים בלונדון העלה קונצנזוס רחב שבנק ישראל יוריד את הריבית בחודש נובמבר, אך מרבית המשקיעים מעריכים כי קצב הורדות הריבית יהיה מתון בשל גישת בנק ישראל ה"זהירה" ומדיניות פיסקלית מרחיבה (כדוגמת הצהרת שר האוצר על רצון להפחית מיסים).

מדדי הפעילות המקומיים היו מעורבים: המדד החודשי לפעילות המשק עלה ב- 1.8% בספטמבר (עקב התאוששות לאחר מבצע "עם כלביא"), אך מאזן הנטו לצפי הפעילות הכלכלית העתידית בקרב עסקים הורע, וגם בטווח הקצר נמכרו פחות דירות, כאשר מחירי הדירות המשיכו לרדת ב0.6%.

כמו כן, הגירעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים נותר יציב ברמה של 4.7% תוצר.

ארה"ב			
ציפיות	קודם	אחרון	
2.90%	-0.60%	3.80%	צמיחה (מונחים שנתיים)
49.5	49.1	48.70	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
0.5	52	50.00	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
3.10%	2.9%	3.0%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
4	4.2%	4.30%	שיעור אבטלה U3
2.2%	3.9%	3.90%	שכר ממוצע לשעה
-25	79	22	יצירת מקומות עבודה (באלפים)
225	219	218	מבקשי אבטלה לראשונה (באלפים)

האירוע המרכזי שמשך את מרבית העניין במהלך חודש אוקטובר בכלכלה האמריקאית הייתה החלטת הפד, אשר הפחית את הריבית ב-25 נ"ב ל-4.0%-3.75% והודיע על סיום ההידוק הכמותי (צמצום המאזן) החל מה-1 בדצמבר. עם זאת, במהלך מסיבת העיתונאים, יו"ר הפד פאוול הפתיע בנימה ניצית מהצפוי, כשאמר כי הוועדה "חלוקה מאוד" לגבי הורדת ריבית בדצמבר, והשווה את המצב ל"נהיגה בערפל" בשל השבתת הממשל ומחסור בנתונים כלכליים. בעקבות התבטאויות אלו, ההסתברות הגלומה בשווקים להפחתת ריבית בדצמבר ירדה מ-95% ל-70%, ותשואות האג"ח עלו.

בגזרת מלחמת הסחר, ארה"ב וסין הכריזו על השהיית האסקלציה למשך שנה לאחר פגישה בין טראמפ ושי.

מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה ב-0.3% (פחות מהצפי), והקצב השנתי עלה מ-2.9% ל-3.0%, אך מדד הליבה האט מ-3.1% ל-3.0%. בנוסף נרשמה העלייה החודשית הקטנה ביותר מאז סוף 2020/תחילת 2021 בסעיפי שירותי דיור בבעלות ושכר דירה, כאשר רכיב הדיור במדד ה-CPI "פגש סוף-סוף את המציאות" וצפוי להישאר נמוך.

בגזרת שוק העבודה ונתוני הפעילות, נתוני מפתח רבים לא פורסמו עקב השבתת הממשל, עם זאת, ספר הבז' דיווח כי הפעילות הכלכלית נותרה ברובה ללא שינוי, כאשר הצריכה הפרטית ירדה במחוזות רבים. מדד מנהלי הרכש המשולב של Markit היה טוב מהצפוי, אך רכיב ההזמנות ליצוא ירד לטריטוריה של התכווצות. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד מ-55.0 נק' ל-53.6 נק', אך ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה ירדו מ-4.7% ל-4.6%.

גוש האירו			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	1.50%	1.30%	צמיחה (מונחים שנתיים)
50.0	49.8	50.0	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
52.6	51.3	52.6	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
52.2	51.2	52.2	מדד מנהלי הרכש המשולב
2.30%	2.4%	2.4%	מדד ליבת המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
6.3%	6.30%	6.30%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן בחודש אוקטובר עלה ב-0.2%, וקצב האינפלציה השנתי האט מ-2.2% ל-2.1%. עם זאת, קצב הגידול השנתי של אינפלציית הליבה נותר יציב ב-2.4%, ואינפלציית השירותים דווקא האיצה מ-3.2% ל-3.4%. על כן, הירידה במדד הכללי שיקפה האטה בסעיפי האנרגיה והמזון.

ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי ואימץ עמדה ניטרלית, כאשר הנשיאה לגארד אמרה כי המדיניות נמצאת "במקום טוב".

הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 0.2% (טוב מהצפי), והקצב השנתי האץ ל-1.3%. נתון התוצר שיקף צמיחה חזקה בספרד וצמיחה מפתיעה בצרפת, לעומת קיפאון בגרמניה ואיטליה.

מדד מנהלי הרכש המשולב היה טוב מהצפוי ועלה מ-51.2 נק' ל-52.2 נק', על רקע שיפור בתעשייה ובשירותים. נתונים אלו תואמים לצמיחה של כ-0.3% בתוצר, כאשר ההזמנות החדשות עלו בקצב המהיר מזה שנתיים וחצי, ואילו לחצי האינפלציה נותרו מתונים. במבט על המדינות, נמשכה החולשה בצרפת, כאשר המדד המשולב שם ירד מ-48.1 נק' ל-46.8 נק'.

בריטניה			
ציפיות	קודם	אחרון	
4%	3.8%	3.8%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
4.00%	4.30%	4.40%	שיעור אבטלה
49.6	46.2	49.7	מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה
51	50.8	51.1	מדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים

הבנק המרכזי של בריטניה הפחית את הריבית ב-25 נ"ב לרמה של 4.0%, בהחלטה שהתקבלה ברוב דחוק של 5-4. מתחזיות ה-BOE עולה חשש גדל לתרחיש סטגפליציוני, המשלב ירידה בתחזיות הצמיחה ועלייה בתחזיות האינפלציה, בעיקר על רקע מחירי המזון והאנרגיה. מנגד, למרות האטה בשוק העבודה, הבנק עדיין רואה את השכר עולה בקצב מהיר. בנוסף, ה-BOE הוציא אזהרה לגבי תפקוד שוק האג"ח במסגרת תוכנית ה-QT.

מדד המחירים לצרכן בחודש אוקטובר הראה כי האינפלציה השנתית נותרה יציבה ב-3.8%, ואילו אינפלציית הליבה האטה ל-3.5% (לעומת 3.6% בחודש שעבר), נתון שהיה נמוך מהצפי והעלה את ההסתברויות להפחתות ריבית נוספות.

מדד מנהלי הרכש בתעשייה עלה ל-49.6 נק' והמדד בשירותים עלה ל-51.1 נק', כאשר ב-MARKIT ציינו כי הכלכלה הבריטית מאיצה בחודשי הקיץ והתרחבה בקצב המהיר מזה שנה. רמת המדד המשולב באוקטובר אותתה על תוצר שצומח בקצב של כ-0.1%. לבסוף, רכיב מחירי התפוקות במדד מנהלי הרכש ירד לרמה שהיסטורית מתואמת עם יעד האינפלציה של הבנק המרכזי.

יפן			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	52	51.3	מדד מנהלי הרכש המשולב
-	53.3	52.4	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
4.2%	-7.5%	0.4%	שיעור מכירות כלי הרכב (שיעור שינוי שנתי)

חודש חזק מאוד נרשם במדד ניקיי (זינוק של 16.6%), בהובלת מניות הטכנולוגיה. ה-BOJ נמנע מהעלאת ריבית והשאיר אותה ברמה של 0.5%, אך הין נחלש ל-154 ין לדולר לאחר שראשת הממשלה החדשה, טאיקיצי" חיזקה את כוחה בשלטון.

נתוני מדד טוקיו CPI הפתיעו החודש, עם עלייה של 2.8% שנתי. על רקע התבססות הין מעל 150 ין לדולר, גוברת ההערכה כי הריבית תעלה בדצמבר או לכל המאוחר בינואר. הצמיחה ברבעון השני הפתיעה לחיוב ועמדה על 0.3%, כאשר אינפלציית הליבה נותרה על 3.4%.

סין			
ציפיות	קודם	אחרון	
4.7%	5.20%	4.80%	צמיחה (מונחים שנתיים)
50.7	51.2	50.6	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה של CAIXIN
49.6	49.8	49	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
50.1	50	50.1	מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים
0.00%	-0.4%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
-2.20%	0.0%	-2.3%	מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי)
8.05%	8.8%	8.4%	היצע הכסף M2 (שיעור שינוי שנתי)

כלכלת סין עדיין חלשה למדי, כאשר מדד ה-PMI לייצור נחלש שוב באוקטובר, ונשאר מתחת 50 נקודות כבר כחצי שנה. ירידת המכסים על יצרנים סינים (במסגרת הסכם הסחר עם ארה"ב) חיובית, אך אינה מספקת לחידוש המומנטום, החולשה המתמשכת בשוק הנדל"ן ממשיכה להכביד על הפעילות. מדד המחירים לצרכן נותר נמוך ועומד על -0.3% בשנה האחרונה, ודיפלציה עמוקה נמשכת במחירי היצרן, שירדו בשנה האחרונה ב-3.6%.

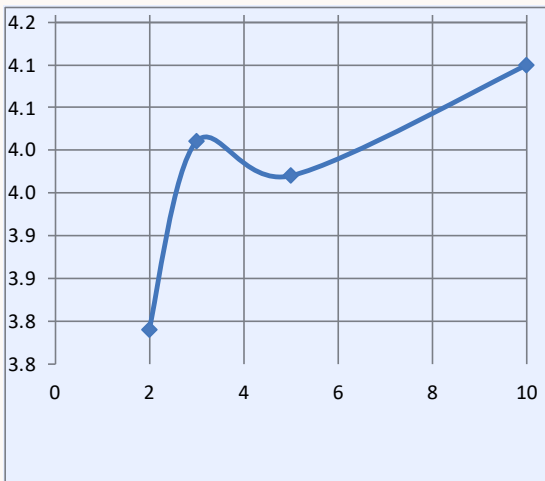
אמיר סולומונוביץ
אסטרטג השקעות

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



ישראל

עקום תשואה
ממשלתי

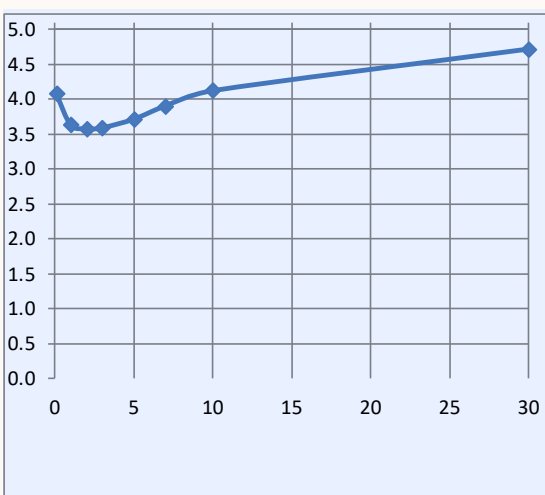


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.7
מדד מנהלי הרכש המשולב	51.2
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	5.2
תוצר (במונחים ריאליים)	5.2
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	3.2
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.0
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-0.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-2.9
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.4



ארצות הברית

עקום תשואה
ממשלתי

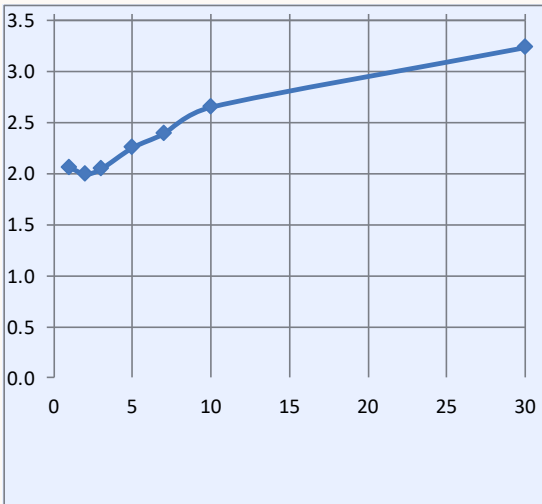


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	100.4
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	52.0
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	54.2
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	0.9
תוצר (במונחים ריאליים)	2.1
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-4.4
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.3
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.9
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	1.9
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	5.0

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹

גוש האירו

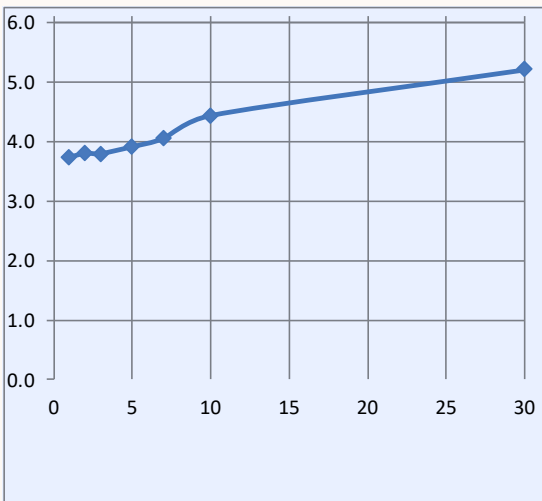
עקום תשואה
ממשלתי



מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.0
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	50.0
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.6
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.7
תוצר (במונחים ריאליים)	1.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	2.1
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	6.3
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.1
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	1.0

בריטניה

עקום תשואה
ממשלתי



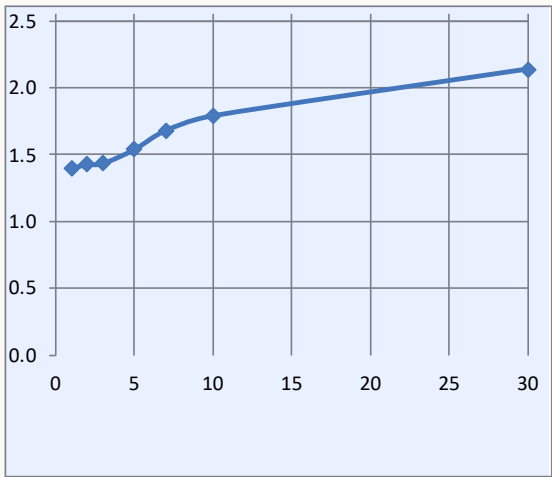
מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	101.5
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	49.7
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	51.1
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.7
תוצר (במונחים ריאליים)	1.4
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-2.6
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.8
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.8
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-1.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	1.5

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



סין

עקום תשואה
ממשלתי ←



מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.4
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	50.6
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.9
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	6.5
תוצר (במונחים ריאליים)	4.8
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	3.2
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.0
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-0.3
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-2.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.0

סין

מדד המדדים המובילים של ה-OECD - מדד המדדים המובילים של ה-OECD הנו מדד אשר מלמד על תחזית צמיחה של הכלכלה ברבעונים הקרובים. המדד מעניק "ציון" חודשי לכל אחת מהמדינות. ערך של 100 מציין צמיחה צפויה בטווח של 6-9 חודשים קדימה בשיעור צמיחת הפוטנציאל של אותה מדינה (כידוע לכל מדינה יש פוטנציאל צמיחה שונה). ערך גבוה ממאה יעיד על צמיחה חזקה מהפוטנציאל וערך נמוך ממאה על ההפך. המדד הוא תוצר של מודל של מחלקת המחקר של ה-OECD שמקיף פרמטרים רבים ומגוונים מכל אחת מהכלכלות. ערך של 100 סומן בצהוב משמע ככל שהגוון ירוק יותר הדבר מעיד על צפי לצמיחה גבוהה יותר מצמיחת הפוטנציאל בטווח של 2-3 רבעונים קדימה, ולהיפך, ככל שאדום יותר צמיחה בשיעור נמוך משיעור צמיחת הפוטנציאל.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה/שירותים - מדד שנועד להצביע על מגמות המשק ומסתמך על סקר מנהלים. במדד זה קו ה-50 מפריד בין התרחבות בפעילות הכלכלית לבין התכווצות. במדד משקללים מרכיבים שונים, בהם: ביקושים מקומיים; ביקושים ליצוא; מלאי מוצרים מוגמרים; תעסוקה; תפוקת הייצור; מחירים; מלאי חומרי גלם, מחירי רכישה וזמני אספקה.

מדד הייצור התעשייתי - מדד הבוחן את השינוי בתפוקה של המגזר התעשייתי בכלכלה.

תוצר מקומי גולמי (ריאלי) - מונח כלכלי המציין מדידה של הערך הכולל של הסחורות והשירותים שיוצרו בשטח טריטוריאלי מסוים במהלך תקופה נתונה. נתונים אלו מבוטאים במונחים של כסף.

גרעון תקציב ממשלתי (כאחוז מהתוצר) - מדידה של כמה עלו הוצאות הממשלה על הכנסותיה במונחים תוצר מקומי.

החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג) - חשבון זה כולל את סחר הסחורות של הכלכלה עם חו"ל, מותאם להגדרות מאזן התשלומים (חשבון הסחורות), את היצוא והיבוא של שירותים (חשבון השירותים) ואת התקבולים והתשלומים עם חו"ל, הנובעים מהכנסות מגורמי ייצור - עבודה והון - ומהעברות שוטפות.

שיעור האבטלה - מספר כלל האנשים שאינם עובדים אך מעוניינים לעבוד לעבוד, מחולק בכלל כוח העבודה.

מדד המחירים לצרכן - מדד המחירים לצרכן הוא מדד, המהווה אחד מסוגי מדדי המחירים, המחושב בטכניקות סטטיסטיות ומשתנה מזמן לזמן, אשר מיועד למדוד את השתנות המחירים של סל מוצרים ושירותים הנצרכים על ידי קבוצת צרכנים.

מדד המחירים ליצרן - מדד המחשב ומייצג את השינוי הממוצע במחירי המכירה של יצרנים מקומיים על פני זמן.

מכירות קמעונאיות - סך הרכישות של מוצרים ברי קיימא ושאינם ברי קיימא על פני תקופה (בדרך כלל חודש).

1. להלן מדריך קצר של מהות האינדיקטורים הכלכליים שמוצגים בדפי המידע של המדינות.