

פעילות ריאלית

נתוני מגמה של האינדיקטורים הכלכליים במשך לחודש ינואר 2012, כפי שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מצביעים על מגמה מעורבת בפעילות המשק. על-פי נתוני המגמה, חלה עליה ברכישות בכרטיסי אשראי, ביבוא מוצרי השקעה ובמכירות ברשתות השיווק. לעומת זאת, חלה ירידה משמעותית במספר לניות התיירים במלונות וביצוא סחורות. מרבית האינדיקטורים הכלכליים שנוספו החודש ממשיכים להצביע על האטה **בקצב הצמיחה** ותומכים בתחזית הצמיחה של בנק ישראל לשנת 2012, שעומדת על 2.8% (לעומת 4.8% בשנת 2011). **המדד המשולב** למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש ינואר ב- 0.2%. שיעור האבטלה במשק ממשיך להיות נמוך - נותר בחודש דצמבר 2011 ללא שינוי ועומד על כ- 5% מכח העבודה במשק.

תקציב הממשלה

סך גביית המיסים של הממשלה בחודש ינואר 2012 היה גבוה מהתוואי העונתי המתאים לתחזית ההכנסות ממיסים בתקציב. השיפור בגביה נבע בעיקר מהכנסות חד-פעמיות בסעיפי המיסים הישירים. לנוכח קצב הצמיחה הצפוי בשנת 2012, 2.8% (לעומת 4% שעמד בבסיס התקציב), **הגרעון בשנת 2012** צפוי לעמוד על 3.3% תוצר, מעל לתקרת הגירעון שנקבעה על 2%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ינואר**) נותר ללא שינוי, גבוה במקצת מממוצע התחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים הסתכמה האינפלציה ב- 2.0%, במרכז תחום היעד של בנק ישראל. עיקר התרומה למדד בחודש ינואר נבע מעליה במחירי הדלק והשמנים לרכב, לעומת ירידה במחירי ההלבשה וההנעלה. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף פברואר 2012, עומדות על כ- 2.8% בטווח הקצר וכ- 2.5% בטווח הארוך (עליה בטווח הקצר וללא שינוי בטווח הארוך, לעומת סוף חודש קודם).

חודש אחרון	2011	2010	2009	2008
מדד המחירים לצרכן	2.2%	2.7%	3.9%	3.8%

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ 2012 ללא שינוי ברמה של 2.5%. ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים בשנה הקרובה. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: **ציפיות האינפלציה קדימה שנמצאות בתוך היעד**, המשך האטה בקצב הגידול בפעילות המשק לצד נתוני מאקרו מעודדים שהתפרסמו בארה"ב.

חודש קודם	אחרון	
2.5%	2.5%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.00%	1.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

הבנק הפדרלי בארה"ב הותיר החודש את הריבית ללא שינוי על 0.25%-0.0. כזכור, בהודעתו הקודמת, התחייב הבנק הפדרלי להותיר את הריבית נמוכה עד אמצע 2014. החודש פורסם כי כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון הרביעי של שנת 2011 ב-3% (הפתעה לטובה). בסיכום של שנת 2011, צמחה הכלכלה האמריקאית ב-1.7%. לאחרונה פורסמו מספר נתוני מאקרו חיוביים בארה"ב אשר מעידים על אפשרות של עליה על פסים חיוביים ואולם עד שלא נראה ירידה משמעותית בשיעור האבטלה קשה לצפות לחזרה לקצבי הצמיחה הרגילים. באירופה, הותיר הבנק המרכזי את הריבית בשיעור של 1%. במקביל ממשיך ה-ECB בתוכניתו להגברת הנזילות של המערכת הפיננסית בגוש. הבנק המרכזי הזרים כ-529 מיליארד אירו לכ-800 בנקים בתור הלוואה. על רקע הצלחת המכרז להזרמת הלוואות זולות למערכת הפיננסית, צנחו בסוף החודש תשואות האג"ח של ספרד ואיטליה. ביוון, יצאה בסוף החודש, לדרך תוכנית החילוץ שכוללת מהלך של הסדר חוב בהיקף חסר תקדים של כ-206 מיליארד אירו.

שוק המניות

בחודש פברואר ירדו מדד ת"א 25 ומדד ת"א 100 ב-3.4% וב-2.3% בהתאמה. בלטו בירידות החודש מניות הפיננסים, האנרגיה ומניות התקשורת. מנגד נרשמו החודש עליות נאות במניות הדואליות מלאנוקס ופריגו.

בחודשים ינואר ופברואר התעצמה מגמת הסטת כספי המניות של הציבור (ע"י הגופים המוסדיים) מישראל לחו"ל ובעיקר לארה"ב שממשיכה להניב תשואות עודפות משמעותיות לעומת שוק המניות בארץ. אנו עדיין מאמינים שרמת המחירים הנמוכה של המניות בישראל, בעיקר מניות הבנקים, מהווה הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. כפי שהערכנו, שוק המניות האמריקאי מניב תשואות עודפות ביחס לשוק המניות בישראל. להערכתנו העדיפות בביצועי שווקי המניות בארה"ב ובאירופה לעומת השוק המקומי, צפויה להימשך, אולם בעוצמה נמוכה יותר, בעקבות רמת המחירים הנמוכה אליה הגיעו המניות בארץ.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	-0.4%	-3.4%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	5.0%	-0.5%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	-1.1%	-5.3%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	8.6%	4.1%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	9.6%	3.9%	מדד DJ Euro Stoxx50

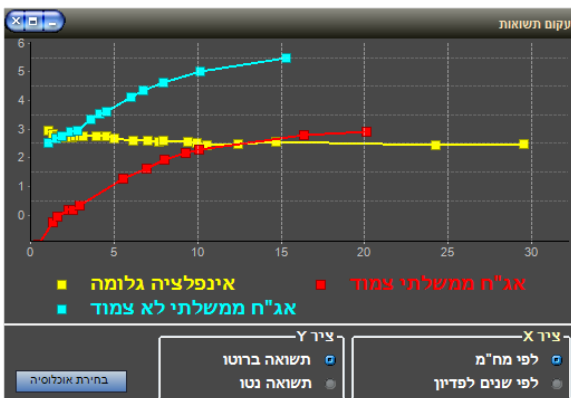
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרות בתשואה של 1.98 לעומת 1.80% בסוף חודש ינואר. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומחששות המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. לנוכח התשואות הנמוכות, אנו ממשיכים להמליץ על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בתשואה לפדיון של 4.66% לעומת 4.49% בסוף חודש ינואר 2012. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר לעמוד על כ- 270 נקודות בסיס. לכאורה, מדובר בפער גבוה יחסית ואולם להערכתנו הפער צפוי להסגר מכיוון עליית תשואות בארה"ב ולא מירידת תשואות בישראל. **לדעתנו, עדיין לא הגיעה העת להאריך את התיק השקלי מעבר למח"מ השוק.**

ציפיות האינפלציה שנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף פברואר 2012, הינן ברמה של 2.8% בטווח הארוך ו- 2.5% בטווח הקצר, גבוה מהמצב בסוף ינואר. **כפי שהערכנו, נפתח מעט הפער בין האפיק הצמוד לאפיק השקלי. להערכתנו, עדיין תתכן אינפלציה גבוהה ממה שגלום בשוק ולכן ישנה עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.**

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נמשכו עליות השערים. ממדי התל-בונד 20 והתל-בונד 40 עלו בחודש פברואר ב- 0.3%. תשואת התל בונד 20 ירדה בחודש פברואר ב- 2 נקודות בסיס. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות נותר לעמוד על 260 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 270 נקודות בסיס בתל-בונד 40. **להערכתנו, עדיין קיימות הזדמנויות השקעה רבות בתחום אגרות החוב הקונצרניות - החל מאג"ח בסיכון הנמוך ועד לאגרות החוב הלא מדורגות.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
2.38%	2.45%	1 שנה	מקם לשנה
4.49%	4.65%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 0122
1.60%	1.70%	6.9 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.80%	1.98%	7.8 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
3.58%	3.56%	4.5 שנים	תל בונד 20
5.15%	5.23%	3.6 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

בחודש פברואר נחלש השקל מול המטבעות המובילים בעולם. שער הדולר עלה בחודש פברואר ב- 0.9%. שער האירו עלה מול השקל בחודש פברואר ב- 2.8% בעקבות התחזקותו בעולם. **לדעתנו, הדולר צפוי להתחזק בשנה הקרובה, הן לעומת האירו והן אל מול השקל.**

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	חודש	YTD	2011	2010	2009	2008
3.766	5.062	0.9%	-1.4%	7.7%	-6.0%	-0.7%	-1.1%
		2.8%	2.5%	6.5%	-12.9%	2.7%	-6.4%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש פברואר פקעו ביום 23 בפברואר 2012 לפי מדד של 1109.01 נקודות. פקיעה זו שיקפה ירידה של 1.5% ביחס לפקיעת חודש ינואר. סטיית התקן הגלומה באופציות עומדת נכון לסוף פברואר סביב 20.5%, עליה קלה ביחס לסוף ינואר. הנתון מעיד על גידול קל בחששם של המשקיעים כלפי יכולתו של השוק בישראל לנוע ביציבות יחסית בטווח הקצר.

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה למשקיעים תשואה חיובית של 3.07% במונחי נכס בסיס, ברמת סיכון נמוכה משמעותית מרמת הסיכון הגלומה בשוק המניות. (מדד ת"א 25 ירד בתקופה הנמדדת 1.5%)

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים לשמור על עמדתנו הברורה, כי כל עוד מדד המעו"ף "כלוא" בתוך תחום הדשדוש (1000 עד 1170 נקודות), וסטיית התקן עדיין גבוהה היסטורית, ניתן להמשיך ולהשתמש בכתיבת אוכף בכסף. הפרמיה המתקבלת מכתיבת האוכף עדיין גבוהה היסטורית (כ- 4.5% במונחי נכס בסיס). גבולות הגזרה הברורים של השוק, מקלים על אופן ניהול האסטרטגיה ועוזרים לקבל החלטה, בעת הצורך, לסגירת הפוזיציה והצטרפות למגמה שתיווצר. המשך חולשה של השוק בישראל, יגרום לירידה פחותה של התיק ביחס לשיעור הירידה של מדד ת"א 25, ובמקרים של ירידה מינורית של מדד המעו"ף (עד 4.5%) תניב האסטרטגיה המוצעת תשואה חיובית, כפי שקרה בחודש פברואר.

הערת אזהרה: יש לשים לב שהפרמיה, ההולכת וקטנה בחודשים האחרונים, המתקבלת מכתיבת האוכף, כפיצוי אפשרי לתנועה חדה של השוק, עלולה להצריך ניהול דינמי של האסטרטגיה במהלך החודש.