

סקירה כלכלית

מרץ 2013

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש פברואר ב- 0.2% (בדומה לחודש ינואר). האינדיקטורים המעודכנים מצביעים על המשך שיפור בפעילות המשק, שיפור שהתחיל כבר בחודשים הקודמים. מרבית מדדי אמון הצרכנים עלו בחודש פברואר, כמו גם מדד הייצור התעשייתי ומדד מנהלי הרכש. **שיעור האבטלה** עלה בחודש פברואר לרמה של 6.7% (לעומת 6.5% בינואר).

תקציב הממשלה

הממשלה פעלה בחודש פברואר ללא מסגרת תקציב מאושרת בהתאם לחוק המאפשר להוציא 1/12 מתקציב 2012 בכל חודש של 2013 עד לאישור מסגרת התקציב. הגרעון המצטבר מתחילת השנה, במונחים שנתיים, גבוה בכ- 4 מיליארד ₪ מהגרעון הצפוי בבסיס התקציב (3.6% תוצר). מבחינה שערך בנק ישראל עולה כי לפי התחייבויות הממשלה שנקבעו עד עתה, יהיה על הממשלה לבצע השנה קיצוץ של כ- 13 מיליארד ₪ (כ- 1.3% תוצר) כדי לעמוד ביעדיה.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש פברואר**) **נותר ללא שינוי**, בהתאם לתחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים, קצב עלייתו של המדד נותר ללא שינוי משמעותי – 1.5%. **ציפיות האינפלציה** השנתית הגלומות ב**שווק ההון**, נכון לסוף מרץ 2013, עומדות על כ- 2.4% בטווח הבינוני וכ- 2.5% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	-0.2%	0.0%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אפריל 2013 ללא שינוי ברמה של 1.75%. ההחלטה להשאיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: סביבת אינפלציה יציבה המשתקפת מעליית מחירים בפועל ומציפיות לשנה קדימה, התווספות אינדיקטורים המצביעים על שיפור יציבות המשק, הציפייה למדיניות הפיסקאלית של הממשלה החדשה והקיצוצים הצפויים, עלייה מתמשכת במחירי הדירות, המשך המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות.

חודש קודם	אחרון	
1.75%	1.75%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.75%	0.75%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – החודש, הכלכלה העולמית הציגה תמונה מקרו כלכלית מעורבת. מחירי הנפט והמתכות ירדו במהלך החודש ומחירי הסחורות החקלאיות שמרו על יציבות. במהלך החודש לא נרשמו שינויים במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים.
- ❖ **אירופה** – בגוש האירו נתוני המקרו בחודש מרץ המשיכו להצביע על מיתון. על רקע נתונים חלשים אלה, הנציבות האירופאית וה- ECB עדכנו כלפי מטה את תחזיות הצמיחה לשנת 2013 ושני הגופים אינם צופים צמיחה חיובית עד שנת 2014. שני גורמים הגבירו החודש שוב את החששות ממשבר באירופה. הראשון היה תוצאות הבחירות באיטליה אשר העלו ספקות בנוגע להמשך יישום הרפורמות במדינה. הגורם השני הוא החלטת ממשלת קפריסין להטיל מס על פיקדונות בנקאיים במדינה (תנאי לקבלת סיוע בסך 10 מיליארד אירו מהאיחוד האירופי). את עיקר הנטל יספגו פיקדונות מעל 100 אלף אירו אך גם על הפיקדונות הנמוכים יותר יוטל מס. על פי יו"ר חטיבת ההשקעות לשווקים מתפתחים בקבוצת טמפלטון "ההחלטה למסות את החוסכים הקטנים בקפריסין היא 'מטורפת' מכיוון שבכך הפכו בעיה קטנה באי לבעיה גדולה בכל גוש האירו".
- ❖ **ארה"ב** – נתוני המקרו החודש בארה"ב היו חיוביים ברובם והצביעו על המשך התאוששות בכלכלה. דוגמת שיעור האבטלה בארה"ב אשר ירד ל- 7.7% ומדד המחירים לצרכן אשר עלה בפברואר ב- 0.7% ורשם את העלייה המשמעותית ביותר זה 3.5 שנים. זאת למרות צעדי הקיצוץ שנכנסו לתוקף בתחילת השנה ובתחילת החודש. יחד עם זאת, צעדי ריסון אלה יחד עם תקרת החוב מהווים סיכון להמשך תהליך השיפור. נתון מאכזב שפורסם החודש היה היקף הפעילות היצרנית לחודש פברואר אשר פספס את הציפיות. הנתון עמד על 51.3 לעומת 54.2 בחודש הקודם (צפי 54). יש לציין שכל נתון מעל 50 נקודות מצביע על התרחבות בהיקף הפעילות.
- ❖ **שווקים מתפתחים** – החודש פורסמו נתוני מקרו טובים מהצפוי במספר מדינות חוץ מקוריאה. שיעור האבטלה ברוסיה ירד ל- 5.8% לעומת צפי ל- 5.9%. התוצר התעשייתי הפתיע לטובה גם בברזיל (5.7% לעומת צפי ל- 4.5%) ובהודו (עליה של 2.4% לעומת צפי של 1.2%). לעומת זאת, התמ"ג הרבעוני בקוריאה עלה פחות מהצפוי, 0.3% לעומת צפי לעליה של 0.4% ומדד המחירים לצרכן במדינה עלה ב- 0.3% לעומת צפי לעליה של 0.5%. על פי דיווחים של סוכנות בלומברג, מדינות ה-BRIC שוקלות לאחד את רזרבות המטח שלהן ולהקים מוסד שיהיה דומה בתפקוד שלו לבנק העולמי ולקרן המטבע הבינלאומית. תפקידו יהיה להתמודד עם משברים במטבע של אחת המדינות.

סקירה כלכלית

מרץ 2013

שוק המניות

חודש מרץ ננעל בעליות קלות ברוב מדדי המניות המובילים בישראל. מדד ת"א 25 עלה החודש ב- 1.33% בהובלת מניות בזק, ישראלמקו ומלאנוקס.

מדדי המניות בישראל רשמו תוצאות מעורבות במרץ. מדד התקשורת הוביל את העליות עם כמעט 7% לעומת זאת, מדדי הטכנולוגיה והביומד רשמו ירידות של יותר מ- 2% כל אחד.

אנו מאמינים שהשילוב של תשואות נמוכות בכל העולם וכתוצאה מכך העדר אלטרנטיבות השקעה, יחד עם רמת המחירים הנוחה של המניות בישראל מביא את שוק המניות להיות אפיק ההשקעה המועדף לשנה הקרובה, בעיקר למשקיעים בעלי אופק השקעה ארוך, המסוגלים לסבול תנודתיות גבוהה בתיק ההשקעות. להערכתנו, שווקי המניות יניבו תשואה עודפת בעתיד הנראה לעין על פני אפיקים סולידיים. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. יחד עם זאת, חשוב לשמור על זהירות ולקחת בחשבון שמדד ה- S&P500 נעל את הרבעון הראשון ברמות שיא חדשות.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	4.3%	1.33%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	5.9%	-0.36%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	12.2%	0.75%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	9.8%	3.60%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	-0.5%	-0.36%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה בחודש מרץ ל- 1.85%, לעומת 1.89% בסוף חודש פברואר. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב. בנוסף לכך, החששות ממשבר באירופה חזרו לכותרות החודש עם "אפקט קפריסין" והיציבות הגלובלית עדיין מוטלת בספק, מה שמונע מהמשקיעים להפנות את גבם ל"קרקע הבטוחה". לנוכח התשואות הנמוכות, אנו ממשיכים להמליץ על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

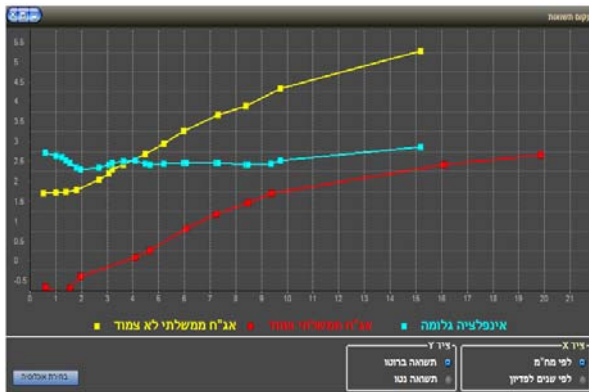
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 3.70% לעומת 3.74% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נשאר החודש ללא שינוי ב- 185 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק. בעקבות הגירעון הצפוי בתקציב המדינה, מומלץ אף לרדת למח"מ קצר.

סקירה כלכלית

מרץ 2013

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2013, הינן ברמה של 2.7% בטווח הקצר ו- 2.5%-2.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה קלות החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש מרץ ב- 0.5% וב- 0.6% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ- 152 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 146 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על הצמדות לאגרות החוב הכלולות במדדי התל-בונד ובעיקר במדד תל-בונד צמודות. כמו כן, בעקבות סגירת המרווחים של תשואות אגרות חוב הקונצרניות בחודשים האחרונים, אנו מעדיפים השקעה בסדרות בעלות מח"מ קצר יחסית.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
1.65%	1.68%	1 שנה	מקמ לשנה
3.74%	3.70%	7.4 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.83%	0.78%	6.1 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.89%	1.85%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.66%	1.57%	4.1 שנים	תל בונד 20
3.24%	3.21%	2.9 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיכה המגמה של העת האחרונה, כאשר הדולר ירד אל מול השקל בכ- 1.6% כמו כן, שער האירו ירד בחודש מרץ בכ- 4.1% מול השקל. לדעתנו, לנוכח האתגרים העומדים בפני הממשלה הן בתחום המדיני והן בהרכבת תקציב 2013, השקל צפוי להיחלש מול המטבעות המובילים ובין היתר גם לעומת הדולר, לפחות עד למחצית שנת 2013.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.1%	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-2.3%	-1.6%	3.65	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-5.3%	-4.1%	4.66	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש מרץ פקעו ביום 28 במרץ לפי מדד של 1240.63 נקודות. פקיעה זו משקפת עליה של 2.15% ביחס לפקיעת חודש פברואר. הפקיעה החודש היתה מאוד רגועה ושירתה היטב את האינטרס של כותבי הפרמיות שלא ממש בנו על פקיעה גבוהה מ-1250 נקודות. סטיית התקן הגלומה באופציות ירדה החודש ביחס לחודש הקודם והיא עומדת נכון לסוף מרץ על 12% בקירוב. בחודשיים האחרונים הסבתי את תשומת הלב לעניין זה, כאשר סטיית תקן זו נחשבת מאוד נמוכה ומעידה בראש ובראשונה על בטחון המשקיעים ועל העדר חשש אמיתי מפני תנועה חדה של השוק. עד עתה ניתן לומר שמוכרי הפרמיה והסטייה צדקו בחודשים האחרונים והשוק המקומי אכן נסחר ברצועת מסחר צרה יחסית. לעניות דעתי, מצב זה לא סביר שיוותר על כנו זמן רב ולהערכתי גובר הסיכוי למימושים בריאים בטווח הזמן הקצר.

חודש מאתגר ביותר עבר על האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר, שכן השוק בדק את רמת ההתנגדות החשובה של 1248 נקודות, עליה אנו מדברים רבות בסקירות, אולם אי יכולתו להמשיך לנוע עם כיוון הפריצה, הראה שנכון לכתיבת שורות אלה, השוק באמת מתקשה לפרוץ רמה זו ואנו עדיין נמצאים בתוך תחום הדשדוש המוכר לנו היטב. אסטרטגיית המסחר החודשית שלנו הניבה תשואה של 2.6% לעומת מדד ת"א 25 שעלה ב-2.15% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). כתיבת קולים מחוץ לכסף, במדד 1250 נקודות, אפשרה לנו ליהנות ממלוא עליית השוק ובנוסף ליהנות גם משחיקה מלאה של הקולים הכתובים במדד 1250, נתון שהוסיף לפוזיציה תשואה חודשית עודפת של 0.45%.

בחודשים האחרונים אנו מדברים רבות על רמת 1248 במעו"ף ו-1563 בסנפי (S&P500 בשמו ההיתולי) כרמות התנגדות חשובות ומהותיות. החודש שתי הרמות הללו אותגרו והשווקים אף חצו אותן ברמה היומית. אני מזכיר שכדי שפריצה תהיה משכנעת, אנו צריכים לראות על הגרפים חבירה של מספר אינדיקטורים ומה שכרגע קורה הוא שלמרות "הפריצה", ניתן לומר שהיא אינה משכנעת ויתכן בהחלט שהשוק ייסוג מעט אחורה בטרם יאתגר שוב את אזור ההתנגדות הקריטי.

המלצתנו היא לנצל את הימצאות השווקים סמוך לאזור ההתנגדות המדובר ולהקטין פוזיציה (אפילו להיות מחוץ לשוק כרגע), עד לפריצה מוכחת של רמות המסחר המדוברות! עלות "ההפסד" של לא להיות בשוק כרגע מאוד נמוכה ומבחינת ניהול סיכונים, מוטב לנו "לוותר" על כ-2% מאשר להיות בשוק בזמן שהשווקים יתממשו בטרם ינסו אולי לפרוץ ולהמשיך במסעם צפונה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו מנצלים את הימצאות השוק קרוב קרוב לרמת ההתנגדות החשובה של 1248 נקודות וממליצים החודש על רכישת חוזים סינטטיים ומכירת השוק (covered call) קרוב לכסף, במדד 1260 נקודות. נקודת האיזון של האסטרטגיה הינה 1267.5 ובמקרה של פריצה אמיתית של השוק, נוכל לסגור אותה ללא פגיעה ניכרת בתשואת התיק.

הערה: סגירה זו יומית של מדד המעו"ף מתחת ל-1167 נקודות, תחייב אותי לנקוט משנה זהירות ולהשתמש באסטרטגיה הגנתית שתיבחן בזמן אמת!

עקב קרבת מיקום הקול המכוסה קרוב לספוט (כ-2% נכון לפתיחת המסחר הבוקר), אומר שפריצת מדד המעו"ף את 1248 נקודות המדד, תחייב אותנו להזיז את מיקום הקולים הכתובים במדד 1260. אוסיף ואומר שרק סגירה זו יומית מעל 1250 נקודות תשכנע אותי שמוטב להתכסות על הקולים הכתובים במדד 1260.