

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש מרץ ב- 0.1%. קצב גידולו של המדד החודש נמוך מקצבי הגידול בחודשיים הראשונים של השנה. העלייה במדד החודש משקפת עלייה ביצור התעשייתי. מנגד, ירדו מדדי יצוא הסחורות והשירותים. **שיעור האבטלה** ירד בחודש מרץ לרמה של 6.5% (לעומת 6.6% בפברואר). ברבעון הראשון של 2013 הורגשה ירידה בשיעור האבטלה לעומת הרבעון האחרון של 2012, 6.5% לעומת 6.8%.

תקציב הממשלה

הממשלה ממשיכה לפעול מתחילת השנה ללא תקציב מאושר, ובהתאם לכך מסגרת התקציב החודשית הינה 1/12 מתקציב 2012. עבודה לפי תקציב 2012 מהווה מדיניות מרחיבה, שכן עדיין לא ניתן ביטוי לקיצוצים הנדרשים לעמידה ביעד הגרעון. ככל שמתעכב מועד אישור התקציב לשנת 2013 גדל סכום הקיצוץ אותו תצטרך הממשלה לבצע. נכון להיום מוערך הקיצוץ הנדרש בכ- 15 מיליארד ₪.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש מרץ**) עלה ב- 0.2%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.3%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אפריל 2013, עומדות על כ- 2.0% בטווח הבינוני וכ- 2.3% בטווח הארוך.

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

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מאי 2013 ללא שינוי ברמה של 1.75%. הועדה המוניטרית של בנק ישראל החליטה, מתוקף סמכותה על פי חוק בנק ישראל התשי"ע (2010), שלא לקבל החלטות על שיעור הריבית בסמוך לחגים פסח וסוכות. המשמעות נכון לחודש מאי היא שריבית בנק ישראל אשר נקבעה בסוף חודש מרץ 2013 תהיה בתוקף לחודש אפריל 2013 ולחודש מאי 2013.

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 לא נרשמו שינויים במדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים. הנפט ירד החודש על סמך הערכות שהיצע יגיע לרמתו הגבוהה מאז יולי 1990.
- ❖ **אירופה** – שיעור האבטלה בגוש האירו עלה לשיא חדש בחודש מרץ – 12.1% מה שמגביר את הלחץ על הבנק המרכזי לנקוט בצעדים נוספים להאצת הצמיחה. האבטלה בקרב צעירים באירופה עומדת על 24%. שיעור האבטלה בגרמניה נותר על 5.4%. המצב הכלכלי המאכזב באירופה תומך בהערכות הגוברות שנגיד הבנק המרכזי יוריד את הריבית בגוש האירו לשפל חדש.
- ❖ **ארה"ב** – גם החודש נתוני המקרו בארה"ב היו חיוביים ברובם והצביעו על המשך התאוששות בכלכלה. על פי ספר הבז' אשר פורסם החודש, כלכלת ארה"ב המשיכה לצמוח בקצב מתון בין פברואר לתחילת אפריל. מדד קייס שילר (המודד את מחירי הבתים) הפתיע לטובה ועלה ב- 0.3% בחודש בפברואר מה שהביא אותו לעלייה השנתית החדה מאז 2006 – 9.3%. כמו כן, מדד אמון הצרכנים באפריל זינק הרבה מעל הצפי של האנליסטים לרמה של 68.1 (לעומת 59.7 במרץ). לעומת זאת, התמ"ג הרבעוני איכזב ועלה ב- 2.5% לעומת צפי לעלייה של 3%. הראלי בארה"ב מסרב לגווע כאשר מדד ה-S&P500 הגיע החודש לשיא היסטורי חדש ומדד הנאסדק נגע בשיא של 12.5 שנים.
- ❖ **אסיה** – נתונים מעורבים פורסמו החודש באסיה. מדד המחירים לצרכן בסין ירד החודש ב- 0.9% לעומת צפי לירידה של 0.6%. בהודו, התוצר התעשייתי הפתיע לטובה ועלה במרץ ב- 0.6% לעומת צפי לירידה של 0.7%. התמ"ג הרבעוני בקוריאה הפתיע לטובה ועלה ב- 0.9% לעומת צפי לעלייה של 0.6%. ביפן, הבנק המרכזי היפני הכריז בתחילת החודש, על הגברת קצב רכישת האג"ח הממשלתיות שלו לכ- 530 מיליארד דולר בשנה (50 טריליון ין) במטרה לעודד את ההשקעה ולחלץ את המדינה מדפלציה. המכירות הקמעונאיות הפתיעו לרעה החודש וירדו ב- 0.3% לעומת צפי לעלייה של 0.6% בדומה לתפוקה התעשייתית אשר עלתה ב- 0.2% לעומת צפי לעלייה של 0.4%.

שוק המניות

חודש אפריל ננעל במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים בישראל. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 2.54% בהובלת מניות חברה לישראל, איזיציפ וכול.

מדד הנפט וגז הוביל את הירידות עם -6.14%. לעומת זאת, מדדי התקשורת והבימוד רשמו עליות של 6% ו- 4.2% בהתאמה.

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 חצה את רמות השיא בסוף הרבעון הראשון והמשיך בעליות גם החודש.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	1.7%	-2.54%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	7.7%	1.72%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	16.2%	3.53%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	12.0%	1.81%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	2.9%	3.35%	מדד DJ Euro Stoxx50

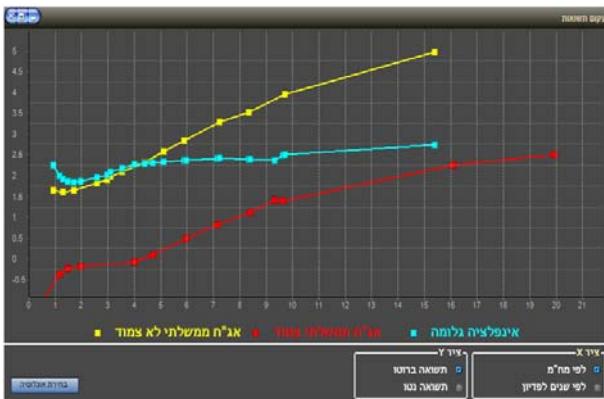
שוק האג"ב

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה בחודש אפריל ל- 1.67%, לעומת 1.85% בסוף חודש מרץ. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב. בנוסף לכך, היציבות הגלובלית עדיין מוטלת בספק כאשר רמות האבטלה באירופה ושוברות שיאים, 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 אפריל בתשואה לפדיון של 3.3% לעומת 3.70% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד החודש ל- 163 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.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2013, הינן ברמה של 2.1% בטווח הקצר ו- 2.0%-2.3% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש אפריל ב- 1.07% וב- 1.23% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על כ- 144 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 144 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על הצמדות לאגרות החוב הכלולות במדדי התל-בונד ובעיקר בממד 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	
1.68%	1.63%	1 שנה	מקמ לשנה
3.70%	3.30%	7.3 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.78%	0.49%	6.0 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.85%	1.67%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.57%	1.54%	4.3 שנים	תל בונד 20
3.21%	3.12%	3.2 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיכה המגמה של העת האחרונה, כאשר הדולר ירד אל מול השקל בכ- 1.5% לעומת זאת, שער האירו עלה בחודש אפריל בכ- 0.7% מול השקל. התחזקות השקל ברבעון האחרון נובעת מהשפעות זרימת הגז מקידוח תמר על החשבון השוטף של מאזן התשלומים, ומפעילות מוגברת של משקיעים זרים בשוק ה- IRS בסוף חודש אפריל. לדעתנו, לנוכח האתגרים העומדים בפני הממשלה הן בתחום המדיני והן בהרכבת תקציב 2013, השקל צפוי להיחלש מול המטבעות המובילים ובין היתר גם לעומת הדולר.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.1%	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-3.7%	-1.5%	3.59	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-4.6%	0.7%	4.69	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אפריל פקעו ביום 25 באפריל לפי מדד של 1207.92 נקודות. פקיעה זו משקפת ירידה של 2.64% ביחס לפקיעת חודש מרץ. גם החודש כבכל החודשים האחרונים, הפקיעה היתה רגועה ושירתה היטב את האינטרס של כותבי הפרמיות, אשר שוב נהנו משחיקת פרמיות, על אף הסטיות הנמוכות. סטיית התקן הגלומה באופציות נותרה מאוד נמוכה והיא עומדת נכון לסוף אפריל על 11% בקירוב סביב הכסף. בחודש הקודם כתבתי: "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." כפי שכתבתי, ירידה אכן היתה החודש ביחס לפקיעה הקודמת, אך עם יד על הלב, לא לזה היתה כוונת המשורר...

השוק בישראל ממשיך להיסחר ברצועת מסחר צרה יחסית (1167-1248) ועד שלא יצא מגבולות הגזרה הללו בפריצה או בשבירה מוכחת, אני מעריך שהסטיות תישארנה נמוכות והכתבנים ימשיכו לחייך כל הדרך אל הבנק..

באופן אישי, בסטיית תקן כ"כ נמוכה, אני מתקשה להתחבר לאסטרטגיית כתיבת אופקים משום שיחס הסיכוי סיכון אינו מצדיק זאת והפרמיות המתקבלות אינן מעניקות עבורנו שולי מסחר רחבים דיים.

אסטרטגיית המסחר החודשית שלנו הניבה תשואה שלילית של 2.04% לעומת מדד ת"א 25 שירד כאמור ב- 2.64% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). כתיבת קולים מחוץ לכסף, במדד 1260 נקודות, אפשרה לקולים הקנויים במדד 1240 להישחק פחות ובכך להניב תשואה עודפת על השוק בשיעור של 0.6% (שוב תודות לקולים הכתובים במדד 1260....).

מי שעוקב אחר הסקירות ברמה החודשית יעיד שהסבתי את תשומת הלב לכך שלמרות שלכאורה היתה פריצה של המעו"ף את רמת 1248 ואפילו על רקע פריצה של רמת ה- 1563 בסנופי, התחושה היתה שאין מדובר כרגע בפריצה אמיתית של המעו"ף ושיתכן שהוא יסוג לאחור לקחת אויר ולאגור עוד קצת כוחות בטרם ינסה לפרוץ שוב כלפי מעלה. זה בדיוק מה שראינו בחודשיים האחרונים ונכון לכתיבת שורות אלה המעוף באמת נסוג ונסחר סביב 1200 נקודות המדד.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

למבקשים חשיפה לשוק, אומר שכמעט אין חדש תחת השמש, בוודאי כל זמן שהמעו"ף ממשיך להיסחר בתוך רצועת המסחר המדוברת. פקיעת המעו"ף ב- 1208 נקודות המדד מאפשרת לנו לרכוש חוזים ולהעמיד (רעיונית כרגע) סטופ בשבירה מוכחת של 1167 נקודות. בנוסף, ולמרות שאנו עושים זאת בפרמיה נמוכה, שלא נאמר כמעט בחוסר חשק, אנו מנצלים את הימצאות השוק קרוב לרמת ההתנגדות החשובה של 1248 נקודות וממליצים החודש על רכישת חוזים סינטטיים ומכירת השוק (covered call) קרוב לכסף, במדד 1250 נקודות המעניקה תוספת תשואה אפשרית של 0.4% נכון ליום הפקיעה.

נקודת האיזון של האסטרטגיה הינה 1255 ובמקרה של פריצה אמיתית של השוק, נוכל לסגור אותה גם החודש 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!