

# סקירה כלכלית

יוני 2013

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה בחודש מאי ב- 0.1%. המדד נמצא עדיין בטריטוריה החיובית, אולם נתוני החודש האחרון ממשיכים להצביע על האטה בקצב גידול הפעילות. מדד מנהלי הרכש ירד במאי ל- 47.1 נקודות וזאת לאחר שלושה חודשים בהם הוא נמצא מעל לרמה של 50 נקודות (רמת ה- 50 נקודות מפרידה בין התרחבות להתכווצות בפעילות). **שיעור האבטלה** נשאר ללא שינוי בחודש מאי ברמה של 6.9%.

## תקציב הממשלה

הממשלה אישרה את הצעת התקציב לשנת 2013-2014. מההצעה נגזר גידול של 7% בהוצאה הציבורית המקומית ב- 2013 וגידול מתון יותר של 1.1% ב- 2014. הגרעון המצטבר בפעילות המקומית מתחילת השנה הסתכם במאי בכ- 4.3 מיליארד ₪ והיה נמוך בכ- 2 מיליארד ₪ מתקרת הגרעון המעודכנת של 4.65% תוצר.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש מאי**) עלה ב- 0.1%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 0.9% (מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה חודש שני ברציפות). **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף יוני 2013, עומדות על כ- 2.0% בטווח הבינוני וכ- 2.4% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	0.5%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש יולי 2013 ללא שינוי ברמה של 1.25%**. 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: הימצאות ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה במרכז היעד, סימנים של האטה בקצב גידול הפעילות בחודשים האחרונים, הודעת הפד בנוגע לצמצום עתידי של ההקלה הכמותית ועלית התשואות בארה"ב, עדכון כלפי מטה של תחזיות הצמיחה העולמיות ותחזיות עבור המשקים המובילים.

חודש קודם	אחרון	
1.25%	1.25%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.50%	0.50%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

### כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – הבנק העולמי הוריד החודש את תחזית הצמיחה העולמית ל-2013-2014. התחזית ל-2013 ירדה ב-0.2 ל-2.2% והתחזית ל-2014 ירדה ב-0.1% ל-3.0%. זאת בעיקר עקב המומנטום השלילי בשווקים המתפתחים.
- ❖ **אירופה** – נתוני המאקרו באירופה ממשיכים להצביע גם החודש על מיתון. הריבית בגוש האירו נותרה ללא שינוי על רמה של 0.5%, רמת שפל היסטורית מבחינת גוש האירו. הבנק המרכזי חתך את תחזית הצמיחה ל-2013 ל-0.6%. לאחר תחזית קודמת שהצביעה על התכווצות כלכלית של 0.5%. עם זאת, צוות הבנק החליט להותיר את תחזית הצמיחה ל-2014 על 1.1% לעומת תחזית קודמת שעמדה על 1%. בנאום ניסה נגיד הבנק המרכזי, מריו דרגי, להרגיע את המשקיעים ואמר כי החלפת המדיניות המוניטרית של הבנק עדיין רחוקה וכי ישנם עדיין סיכונים לכלכלת גוש האירו וכי הבנק מוכן לנקוט בצעדים נוספים במקרה הצורך. גם הבנק המרכזי של בריטניה הותיר את הריבית על כנה ברמה של 0.5%. מנגד, הייצוא בגרמניה עלה בחודש אפריל בשיעור של 1.9%, כאשר מדובר בעלייה הגדולה ביותר מאז מאי 2012.
- ❖ **ארה"ב** – במהלך החודש האחרון, חיכו כולם להודעת נגיד הפדרל רזרב, בן ברננקי. עיקרי ההודעה שלוונה בנאום הנגיד היו:
  - הפד צופה עליה בצמיחה וירידה באבטלה בשנת 2014.
  - סביבת הריבית האפסית תשאר כל עוד שיעור האבטלה נמצא מעל לרף של 6.5%.
  - הפד ממשיך בינתיים בתכנית רכישת האגח בהיקף של כ-85 מיליארד \$ בחודש, אך צפוי לצמצם את היקפה ואף להפסיקה במידה ותמשך התחזקות המשק.
  - שוקי המניות בארה"ב ובעולם הגיבו לדברי הנגיד בירידות שערים בולטות וזאת על-אף שהתמונה הכללית שעולה מהודעתו היא של שיפור בנתוני הכלכלה האמריקאית.
- ❖ **אסיה** – הבנק העולמי וה-OECD העלו החודש את תחזית הצמיחה ליפן. המכירות הקמעונאיות והתפוקה התעשייתית ביפן הפתיעו לטובה החודש ועלו מעל לצפי. לעומת זאת, תחזית הצמיחה של סין ל-2013 הורדה על ידי גולדמן זאקס בצל חששות למצוקת אשראי בבנקים (מ-7.8% ל-7.4%). במסיבת העיתונאים אשר כינס הבנק המרכזי הסיני, ניסה הבנק להרגיע את השווקים והודיע כי לא תהיה לו בעיה להזרים כספים למוסדות שצריכים אותו. כמו כן טען כי גורמים עונתיים גורמים כעת לבעיית נזילות אך גורמים אלה יחלפו בהדרגה. מדד ה- MSCI האזורי רשם את החודש הגרוע זה שנה כאשר ירד כמעט 16%. המדדים באסיה רשמו רבעון קשה של ירידות כאשר האנליסטים מייחסים את רוב התיקון למדיניות הפדרל ריזרב.

### שוק המניות

חודש יוני ננעל בירידות ברוב מדדי המניות המובילים בישראל. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 3.4% בהובלת מניות כיל, שטראוס ולאומי. מבין הסקטורים שבלטו בירידות החודש, ניתן לציין את מדד הביטוח עם תשואה שלילית של 6.8%. בסיכום המחצית הראשונה של השנה בולטת מניית כיל שהשלימה ירידה של יותר מ- 19%. מנגד, מדד הביומד השלים עליה של למעלה מ- 9% מתחילת השנה.

אנו מאמינים שהשילוב של תשואות נמוכות בכל העולם וכתוצאה מכך העדר אלטרנטיבות השקעה, יחד עם רמת המחירים הנוחה של המניות בישראל (השוק בארץ בתשואת חסר משמעותית על השוק בארה"ב) 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 שלמרות הירידות החודש מדדי ה- S&P500 והנאסדק עדיין נמצאים ברמות שיא.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	0.4%	-3.37%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	7.4%	-3.70%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	21.9%	-1.97%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	12.6%	-1.50%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	-1.3%	-6.03%	מדד DJ Euro Stoxx50

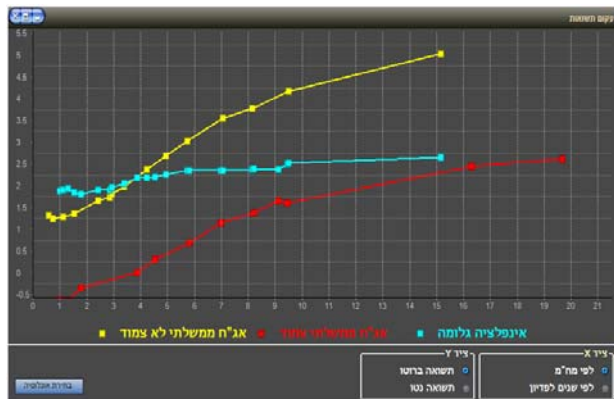
### שוק האג"ב

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה בחודש יוני ל- 2.48%, לעומת 2.16% בסוף חודש מאי. עליה של כמעט 15% בחודש. למרות עליה של מעל 40% בחודשיים, מדובר עדיין בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית. היציבות הגלובלית עדיין מוטלת בספק כאשר המשקיעים מגיבים בחריפות לכל רמז להאטה אפשרית של ההרחבה המוניטרית מצד הבנקים המרכזיים. 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 יוני בתשואה לפדיון של 3.55% לעומת 3.5% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד החודש ל- 107 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 יוני 2013, הינן ברמה של 1.9% בטווח הקצר ו- 2.0%-2.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו בחודש יוני ב- 0.74% וב- 0.39% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ- 139 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 167 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 דשדוש 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	
1.30%	1.25%	1 שנה	מקמ לשנה
3.50%	3.55%	7.1 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.53%	0.68%	5.8 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.16%	2.48%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.34%	1.70%	4.3 שנים	תל בונד 20
2.90%	3.07%	3.1 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

החודש חזר הדולר למגמת ירידה אל מול השקל, כאשר ירד כ- 1.76%. בדומה לכך, גם שער האירו ירד בחודש יוני בכ- 1.65% מול השקל. התחזקות השקל כנגד הדולר בלטה ביחס למגמה העולמית והתרחשה בחלקה בגלל מכירות מט"ח בהיקף נרחב על ידי זרים. לדעתנו, לנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית וההפחתה הצפויה בהזרמת כסף ע"י הפד, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.1%	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-3.1%	-1.8%	3.62	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-4.1%	-1.7%	4.72	שער שקל/אירו

**אופציות מעו"ף**

אופציות מעו"ף לחודש יוני פקעו ביום 27 ביוני לפי מדד של 1192.61 נקודות. פקיעה זו משקפת ירידה של 3.04% ביחס לפקיעת חודש מאי. בחודש הקודם הערכנו שהחל תיקון בשוק המניות העולמי ואכן התיקון הגיע גם הגיע. כמעט כל שווקי המניות בעולם ירדו בחודש יוני בין 4-15%, כאשר את הירידות החדות הובילו מדדי המניות של השווקים המתעוררים. מדד ת"א 25 רשם ירידה "צנועה" יחסית, אולם אם מתחשבים בעובדה שהמדד כמעט לא עלה בגל העליות העולמי שקדם לתיקון הנוכחי, ניתן לומר שנתון זה לא ממש מפתיע.

למרות הירידות החדות בעולם ובארץ, ניתן לומר שנכון לכתיבת שורות אלה, שוק הנגזרים לא מתרגש יתר על המידה ובאופן מפתיע משהו, סטיות התקן כמעט לא עלו החודש ונכון להיום נמצאות ב- 12.5% בכסף. מדובר בעליה מאוד מינורית בהתחשב בעובדה שמדובר בחודש של ירידות די משמעותיות. נתון זה מצביע בעיקר על העובדה כי נכון לרגעים אלה, הפעילים בשוק מעריכים שמדובר במימוש רווחים בריא לשוק ופוטנציאל הירידות מוגבל (זו גם הערכתי האישית). מי שעוקב אחר הסקירות והתחזיות החודשיות בוודאי יודע שכל זמן שמדד המעו"ף נסחר בתוך רצועת המסחר 1170-1250, הנחת העבודה שלנו היא שמדובר בשוק מדשדש ולא בגל חדש של ירידות.

אסטרטגיית המסחר החודשית שלנו הניבה תשואה שלילית של 2.64% לעומת מדד ת"א 25 שירד כאמור ב- 3.04% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). כתיבת קולים מחוץ לכסף, במדד 1260 נקודות, אפשרה להניב תשואה עודפת על השוק בשיעור של 0.4%.

**אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:**

**מדד המעו"ף ממשיך להיסחר בחוסר עניין, סביב "רצועת השעמום" 1170-1250.**

**משום שהמדד נמצא קרוב לאזור התמיכה של הרצועה, האסטרטגיה המומלצת הינה רכישת חוזים והכנסת הגנות לשוק במידה והשוק שובר כלפי מטה את רמת ה- 1170 נקודות.**

**במידה והשוק יעלה בשבוע המסחר הראשון של החודש לרמת 1215, ניתן לכתוב קולים במחיר מימוש 1240.**