

סקירה כלכלית

אוגוסט 2013

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש יולי ב- 0.2%. ההאצה בקצב גידולו של המדד בחודשים האחרונים נובעת בעיקר מהאצה בקצב גידולו של התוצר העסקי ברבעון השני אשר מושפע מתחילת ההפקה של הגז הטבעי. **שיעור האבטלה** הפתיע וירד ביולי לרמה של 6.3% (לעומת 6.7% ביולי).

תקציב הממשלה

בחודשים ינואר – יולי, הגרעון המצטבר בפעילות המקומית היה נמוך בכ- 7 מיליארד ₪ (0.7% תוצר) מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון המעודכנת של 4.65% תוצר. הגרעון הנמוך מקורו בהוצאות נמוכות יחסית במחצית הראשונה של השנה, כמו גם בהכנסות ממיסים הגבוהות יחסית לממוצע העונתי.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש יולי**) עלה ב- 0.3% (בדומה לתחזיות). ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 2.2%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אוגוסט 2013, עומדות על כ- 1.9% בטווח הבינוני וכ- 2.2% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.6%	0.3%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ספטמבר 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 מתחת למרכז היעד, המשך צמיחה מתון יחסית של הפעילות הכלכלית (בניכוי השפעת תחילת הגז), התאוששות מתונה במשקים המפותחים יחד עם התמתנות בחלק מהשווקים המתפתחים, המשך ההרחבה הכמותית בארה"ב, יפן וגוש האירו.

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** – החודש הורגש שיפור מתון במשקיים המפותחים לעומת החרפה במצב הכלכלי בחלק מהשווקים המתפתחים. שוקי ההון בכללותם התנהלו החודש בצל החששות מתהליך צמצום ההרחבה בארה"ב. לקראת סוף החודש, הסלמת הסכסוך עם סוריה וחוסר הוודאות לגבי תקיפה אפשרית הטילו צל על השווקים הגלובליים. כתוצאה מכך נרשמו ירידות במדדים המובילים ועליה במחירי הנפט.

❖ **אירופה** – לאחר שנה וחצי של צמיחה שלילית, נרשמה החודש צמיחה חיובית בגוש האירו. על פי נתוני הרבעון השני לשנת 2013, בחודשים אפריל-יוני צמח התמ"ג בגוש האירו, הכולל 17 מדינות, ב-0.3%, וזאת לאחר התכווצות של 0.3% ברבעון הקודם. גרמניה וצרפת, שתי הכלכלות הגדולות ביותר בגוש, דיווחו על צמיחה מהירה מהצפוי ברבעון השני. מנגד, המיתון הזניק את שיעור האבטלה לשיא, ואזורים בדרום אירופה עדיין שקועים בהאטה. יותר ממחצית הצעירים בספרד וביוון מובטלים. נשיא ה- ECB חזר והדגיש החודש שהריבית בגוש האירו תישאר נמוכה למשך תקופה ארוכה מאוד. ה- ECB צופה התכווצות של 0.6% בכלכלת גוש האירו בשנה הנוכחית.

❖ **ארה"ב** – התמ"ג הרבעוני הפתיע ועלה ב-2.5% (לעומת צפי לעליה של 2.2%), בעיקר כתוצאה מצמיחה בייצוא. שיעור האבטלה בארה"ב לחודש יולי ירד ל-7.4% (מ-7.6%), שיעור האבטלה הנמוך זה 4 שנים. שיפור משמעותי נרשם גם בתביעות לדמי אבטלה. החודש התקבל המספר הקטן ביותר של בקשות ראשונות לדמי אבטלה זה 5 שנים.

❖ **אסיה** – חלק נכבד מהמשקיים המתעוררים סבלו החודש מפדיונות ויציאת הון כתוצאה מחשש המשקיעים מהאטה אפשרית של קצב ההרחבה הכמותית בארה"ב. הפדיונות הורגשו במניות, אגרות חוב ובמטבע המקומי. הבנק המרכזי בהודו העלה חלק מהריביות, הטיל הגבלות על תנועות הון והודיע על תכנית לרכישות אג"ח. גם בסין גוברות החששות לגבי המשך הצמיחה ומהתפתחויות שליליות בשוק האשראי, וזאת למרות נתונים חזקים מהצפוי שהתפרסמו (מדד מנהלי הרכש בסקטור הייצור בסין, המדד הלא רשמי שנערך ע"י HSBC, טיפס לרמה של 50.1 נקודות בחודש אוגוסט, שיא של 4 חודשים).

סקירה כלכלית

אוגוסט 2013

שוק המניות

חודש אוגוסט ננעל בירידות ברוב מדדי המניות המובילים בישראל. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 2.1%. בהובלת מניות הביטוח והבנקים. מבין הסקטורים שבלטו לטובה החודש אפשר לציין את מדד הביומד שעלה ביותר מ- 3%.

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. הירידות של חודש אוגוסט מהוות הזדמנות לקנות מניות במחירים נוחים. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. יש לשים לב שמדד ה- S&P500 נגע בתחילת החודש בשיא חדש של 1700 נקודות אך תיקן מאז וסגר את החודש בירידה של מעל 3%.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	-0.6%	-2.08%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	15.7%	1.51%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	25.8%	-0.36%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	14.5%	-3.13%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	3.2%	-1.68%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה בחודש אוגוסט ל- 2.75%, לעומת 2.59% בסוף חודש יולי. תשואות האג"ח נגעו החודש ברמת שיא של 2.9%, אך המתחיות עם סוריה גרמה למשקיעים לחפש שוב קרקע בטוחה. אנו נמצאים עדיין בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית. ההתאוששות האיטית באירופה, וההאטה בצמיחה בשווקים המתפתחים מעיבים עדיין על רמת התשואות. לנוכח התשואות הנמוכות, אנו ממשיכים להמליץ על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

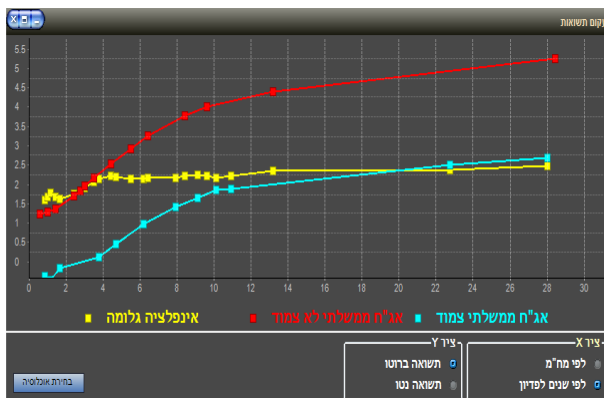
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 3.79% לעומת 3.52% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עלה החודש ל- 104 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק. בעקבות הגירעון הצפוי בתקציב המדינה, מומלץ אף לרדת למח"מ קצר.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2013

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2013, הינן ברמה של 1.7% בטווח הקצר ו- 1.9%-2.2% 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 אוגוסט ב- 0.93% וב- 0.95% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ- 131 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 135 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	
1.16%	1.26%	1 שנה	מקמ לשנה
3.52%	3.79%	6.9 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.66%	0.99%	5.6 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.59%	2.75%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.41%	1.79%	4.2 שנים	תל בונד 20
2.70%	3.20%	2.9 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר הציג עליות מול השקל (בעיקר כתוצאה מהמתרחבות והאי וודאות בנוגע לסוריה), של כ- 1.35%. גם האירו התחזק מאותה הסיבה בכ- 1.20% מול השקל. 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%	-3.2%	1.3%	3.61	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	1.2%	4.78	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

אוגוסט 2013

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ביום 29 באוגוסט לפי מדד של 1173.86 נקודות. פקיעה זו משקפת ירידה של 4.86% ביחס לפקיעת חודש יולי. כפי שפרסמנו בסקירה האחרונה, סטיות התקן נסחרו בתחילת החודש בשפל חסר תקדים, עובדה שהצדיקה שימוש באופציות מכר בתיקי ההשקעות לטובת הגנה על התיק, הגנה אשר הוכיחה עצמה היטב החודש.

מי שביצע הגנות כאמור, נהנה מתשואה חודשית עודפת של כ- 4% על פני מדד ת"א 25.

לקראת סוף החודש, עקב המתחויות עם סוריה, עלו סטיות התקן ונכון לבוקר הפקיעה, עומדות הן על 13.5% (עדיין סטייה נמוכה מאוד במונחים הסטוריים).

אסטרטגיית המסחר החודשית שלנו הניבה תשואה שלילית של 5.2% לעומת מדד ת"א 25 שירד כאמור ב- 4.86% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). תשואת החסר החודשית מקורה בהגנה שנכנסה לתיק במדד 1170 לאור שבירת המדד את הגבול התחתון של תבנית הדשדוש הארוכה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

מדד המעו"ף נסחר כעת ברמת 1170 נקודות המהווה את הגבול התחתון של תבנית הדשדוש (1170 - 1250). על אף המתחויות בצפון, האסטרטגיה המומלצת הינה רכישת חוזים בחשיפה מלאה.

שבירת השוק את רמת 1167, תחייב רכישת הגנות לתיק שכן להערכתנו, שבירת רמה זו עלולה להאיץ את הירידות בשוק עד רמת 1090 נקודות, כאזור תמיכה אפשרי למדד.

הערה: לאור המתחויות בצפון ובהתחשב בעובדה שסטיות התקן עדיין נמוכות, ניתן לרכוש הגנה מלאה על התיק בעלות של כ- 0.9% משווי התיק החל ממדד 1140 נקודות.

לאור עליה בתלילותו של עקום הסטיות, ניתן לבנות אסטרטגיית הגנות המשלבת כניסה לשוק במדד נמוך יותר מוגדר מראש, ובכך להוזיל את עלות ההגנה על התיק.