

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2013

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה בחודש ספטמבר ב- 0.3% (עליה קלה מחודש אוגוסט). זאת על רקע העליה ביבוא וההשפעה של תחילת הפקת הגז מ"תמר". מדד הייצוא לעומת זאת, מצביע על מגמה מתמשכת של התמתנות מאז אמצע 2011. **שיעור האבטלה** נותר ללא שינוי בחודש ספטמבר ברמה של 6.0%. שיעור האבטלה ברבעון השלישי ירד לרמה של 6.1% לעומת 6.8% ברבעון השני של 2013.

### תקציב הממשלה

בחודשים ינואר – ספטמבר, הגרעון המצטבר בפעילות המקומית היה נמוך בכ- 12.6 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון המעודכנת של 4.65% תוצר. הגרעון הנמוך מקורו בהוצאות נמוכות ב- 8.7 מיליארד ₪ והכנסות גבוהות ב- 3.9 מיליארד ₪ ביחס לתוואי התקציב. בהנחה שיחול גידול מסוים בשיעור ההוצאה מהתקציב, הגרעון ב- 2013 צפוי להימצא בטווח שבין 3.5%-4.0% מהתוצר.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ספטמבר**) **נותר ללא שינוי**. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.3%. על פי נתוני המגמה לחודשים יוני – ספטמבר 2013, קצב הגידול השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל- 2.1%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אוקטובר 2013, עומדות על כ- 1.5% 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%	1.8%	0.0%	

### שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש נובמבר 2013 ללא שינוי ברמה של 1.00%**. ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות מוניטרית 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 האינפלציה כמו גם ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה מתחת למרכז היעד, המשך צמיחה מתון יחסית של הפעילות הכלכלית (בניכוי השפעת תחילת הגז), צמצום פערי הריביות מול המשקים המובילים בעקבות הפחתה של 0.75% במצטבר בגובה הריבית מאז חודש מאי, הפחתת תחזית הצמיחה העולמית על ידי קרן המטבע ודחיית תהליך צמצום רכישות האג"ח על ידי ה-FED.

חודש קודם	אחרון	
1.00%	1.00%	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** – קרן המטבע העולמית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית לשנים 2013-2014 (ב) -0.3% ו-0.2% (ל) -2.9% ו-3.6% בהתאמה. מדוח הסיכונים של הקרן עולה שהסיכון העיקרי נובע מהשפעות לוואי של תהליך היציאה מהמדיניות המוניטרית המרחיבה בארה"ב ובמשקים אחרים אשר במידה ויביא לעליית תשואות חדה מהצפוי, עלול לערער את היציבות בעיקר במשקים המתעוררים שבהם עלולה להתרחש בריחת הון. מחירי הנפט והמתכות עלו מעט החודש, אך תחזית הדיפלומה במשקים המפותחים נותרו נמוכות בשעה שבמשקים המתעוררים (בעיקר בברזיל, הודו וסין) נרשמה האצה.
- ❖ **אירופה** – לראשונה זה זמן רב, העלה ה-ECB החודש את תחזית הצמיחה ל-2013 (ב) -0.2% לצמיחה שלילית של -0.4% והוריד את תחזית הצמיחה ל-2014 (ב) -0.1% (ל) -1%. נתוני המאקרו באירופה היו מעורבים החודש, מדד מנהלי הרכש הצביע על התרחבות קלה ושיעור האבטלה ירד אך הייצור התעשייתי והמכירות הקמעוניות הצביעו על המשך התכווצות ברמה השנתית. הבנק המרכזי האירופי הכריז החודש על תקנות רגולציה חדשות ועל מבחני לחץ לבנקים הגדולים ביבשת. במסגרת התקנות, ייבחנו מאזני הבנקים והנכסים המסוכנים שלהם, והם יידרשו להגדיל את ההון להיקף של כ-8% מסך הנכסים המסוכנים שהם מחזיקים.
- ❖ **ארה"ב** – במהלך החודש גברו החששות ממשבר בארה"ב על רקע השבתת הממשל והיעדר ההסכמה להעלות את תקרת החוב. בסופו של דבר, הרפובליקנים והדמוקרטים הצליחו להגיע לפשרה שעות ספורות לפני חדלות פרעון פוטנציאלית. בהצעת החוק שהתקבלה, חודש מידית המימון לכל סוכנויות הממשל עד ה-15 בינואר 2014 ותקרת החוב הורמה עד ה-7 בפברואר. הבנק המרכזי של ארה"ב החליט החודש להותיר את תכנית רכישות האג"ח ללא שינוי. על פי הפד, את ההחלטה ניתן לייחס לבלימה בהתאוששות שוק הנדל"ן בחודשים האחרונים ולשיעור האבטלה הגבוה יחסית. ברנקי ציין בהחלטתו שהוא מעוניין לראות את שיעור האבטלה יורד לרמה של 6.5%. שיעור האבטלה בארה"ב ירד בחודש ספטמבר ל-7.2% (מ-7.3% באוגוסט).
- ❖ **אסיה** – ביפן, תכנית ההרחבה הביאה לשיפור קל בלבד בנתוני המאקרו. כמו כן, נמשכת ההאטה בפעילות הכלכלית במרבית המשקים המתעוררים. ניתן לייחס האטה זו חלקית להתייצבות מחירי הסחורות והידוק התנאים הפיננסיים. בסין נרשמה האצה בצמיחה ברבעון השלישי לקצב של 7.8% לעומת 7.5% ברבעון השני ומדד מנהלי הרכש במדינה עלה מ-53.9 ל-55.4 (שיא של שישה חודשים). מנגד, הייצוא במדינה ירד ב-0.3% בספטמבר לעומת צפי לעליה של 6%.

### שוק המניות

חודש אוקטובר ננעל במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 עלה החודש ב- 1.83% בהובלת מניית אופקו הלתי אשר נסחרת גם בארה"ב ונכנסה למדד המעוף רק בתחילת החודש. מבין הסקטורים שבלטו לטובה החודש אפשר לציין את מדדי הבנקים והביטוח, לעומת מדד התקשורת אשר ירד החודש ביותר מ- 4%.

אנו מאמינים שהשילוב של תשואות נמוכות בכל העולם וכתוצאה מכך העדר אלטרנטיבות השקעה, יחד עם רמת המחירים הנוחה של המניות בישראל (מדד ת"א 25 עדיין בתשואת חסר משמעותית על השווקים בחו"ל) מביא את שוק המניות להיות אפיק ההשקעה המועדף לשנה הקרובה, בעיקר למשקיעים בעלי אופק השקעה ארוך. שוק המניות בארץ עדיין אטרקטיבי ואנו מאמינים בבחירה זהירה של מניות עם פוטנציאל גלום. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. יש לשים לב שגם החודש מדד ה- S&P500 קבע רמות שיא חדשות מספר פעמים וסגר קרוב לגבוה החודשי.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	8.6%	1.83%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	19.8%	0.46%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	32.0%	-3.62%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	23.2%	4.45%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	15.9%	5.63%	מדד DJ Euro Stoxx50

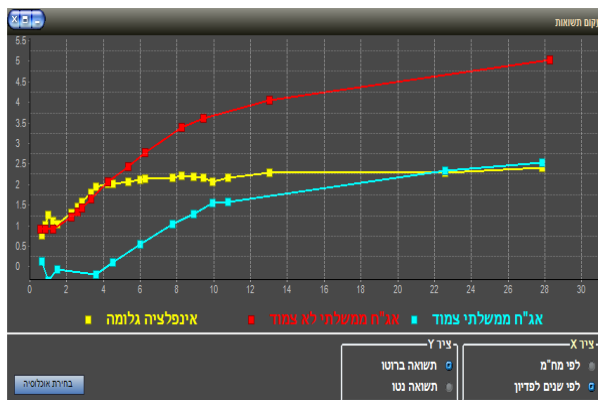
### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה קלות בחודש אוקטובר לרמה של 2.54%, לעומת 2.62% בספטמבר. רמות השיא של 2.97 נקודות בהן נגעו תשואות האג"ח בספטמבר נראות היום כזיכרון רחוק בלבד. השוק עדיין לא מצליח לצאת מסביבת התשואות הנמוכה מאוד 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 אוקטובר בתשואה לפדיון של 3.38% לעומת 3.53% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד החודש ל- 84 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2013, הינן ברמה של 0.9% בטווח הקצר ו- 2.2%-1.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה גם כן החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש אוקטובר ב- 0.64% וב- 0.52% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ- 139 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 121 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם בתל בונד 20 וללא שינוי בתל בונד 40). 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	
1.01%	0.91%	1 שנה	מקמ לשנה
3.53%	3.38%	6.7 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.70%	0.54%	5.6 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.62%	2.54%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.46%	1.51%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.64%	2.62%	3.0 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר המשיך החודש במגמת הירידה אשר מאפיינת אותו השנה, ירידה של כ- 0.51%. לעומת זאת, האירו עלה החודש קלות בכ- 0.62% מול השקל. לדעתנו, לנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית) והסיכויים להפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד בתחילת 2014, 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%	-5.7%	-0.5%	3.52	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.4%	0.6%	4.80	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2013

### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ביום 24 באוקטובר לפי מדד של 1293.23 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 2.03% ביחס לפקיעת חודש ספטמבר. סטיית התקן באופציות עלתה החודש (כצפוי), בעקבות יציאת המדד מגבול הדשדוש בו שהה בשנה האחרונה, כאשר במהלך החודש אף הגיעה קרוב ל-15%. לאחר הפקיעה חזרו הסטיות לרדת וכעת הן חוזרות לרמת שיווי המשקל התקופתי, קרי סביב 12%. בחודש שעבר הערכת השוק יתקשה לחצות את מדד 1320 בטווח הקצר ולכן אסטרטגיית המסחר שהומלצה על ידנו בחודש שעבר (קול מכוסה במדד 1320) הוכיחה את עצמה וסייעה לפוזיציה שלנו לייצר תשואה עודפת של 0.34% על פני מדד ת"א 25.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

מגמת השוק הראשית הינה מגמת עליה, אשר קיבלה משנה תוקף בפריצת השוק את רמת 1250 הנקודות. להערכתנו, מימוש רווחים אפשרי יכול להגיע סביב רמת 1320-1340 נקודות. האסטרטגיה המומלצת החודש הינה Covered call במדד 1340. פקיעה מתחת לרמה זו תייצר עבורנו תשואה עודפת של 0.2% על פני מדד המעו"ף. חצייה מוכחת של רמה זו תאלץ אותנו להזיז נקודת איזון/להתכסות על הקול הכתוב בהפסד.

### גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: לאור פריצת השוק את רמת 1250 הנקודות, אומר כי הנחת העבודה החדשה שלנו מתירה לשוק זלוג כלפי מטה עד רמת 1237 נקודות. שבירה של רמה זו תהיה נורת אזהרה למחזיקי פוזיציה לונג, ותאלץ אותנו להעריך מחדש את יכולתו של השוק במסעו צפונה, לרבות בדיקת רכישת הגנות אפשריות.