

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה ב- 0.1% בחודש אוקטובר. קצב גידולו של המדד ממשיך להיות איטי בדומה לקצב הצמיחה שלו מתחילת השנה. על פי אומדן ראשון, התוצר והתוצר העסקי ירדו ברבעון השלישי בשיעור של 0.4% ו- 1.4% בהתאמה, על רקע מבצע "צוק איתן". **שיעור האבטלה ירד ל- 5.7% בחודש אוקטובר (מ- 6.3% בחודש ספטמבר).**

תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה הסתכם מתחילת השנה (ינואר – אוקטובר) בכ- 8.5 מיליארד ₪. נתון זה נמוך בכ- 4.9 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014. ההוצאה המקומית היתה נמוכה בכ- 6.4 מיליארד ₪ מהתוואי התואם ביצוע מלא של התקציב וההכנסות המקומיות היו נמוכות בכ- 1.5 מיליארד ₪. בהמשך השנה עדיין צפויה האצה בהוצאות.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אוקטובר**) עלה ב- 0.3%, גבוה מעט מהתחזיות אשר **צפו עליה של 0.2%**. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון ירדו החודש**, נכון לסוף נובמבר 2014, עומדות על כ- 0.6% בטווח הבינוני וכ- 1.6% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	0.0%	0.3%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש דצמבר 2014 ללא שינוי ברמה של 0.25%. ההחלטה להשאיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות מוניטרית שנועדה להחזיר את האינפלציה אל תוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. כיוון הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בכלכלת ישראל ובצמיחה הגלובלית, בהתפתחות שערי החליפין ובמדיניות המוניטרית של הבנקים המובילים. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עדיין שלילית ברמה של -0.3%, המשך התחזקות הדולר אל מול השקל (מה שאמור לתמוך בהתאוששות הסחר והיצוא), המשך חוסר הודאות הכלכלית במדינות גוש האירו ובשווקים המתפתחים.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.15%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – החודש נמשכו המגמות של החודשים האחרונים - צמיחה בארה"ב וחולשה יחסית באירופה, יפן ובשווקים המתעוררים. מחירי האנרגיה המשיכו לרדת בחדות החודש. ארגון המדינות המייצאות נפט - אופ"ק, החליט החודש שלא להוריד את תפוקת הנפט במטרה להתאים את ההיצע לירידה בביקושים בסין ואירופה ולבלום את המחיר שצנח כבר יותר מ-35% בחודשים האחרונים. ההחלטה של אופ"ק שלחה את מחיר הנפט לירידה של כ-6.3% ביום אחד למחיר של כ-69 דולר לחבית.

❖ **אירופה** – באירופה נרשמה צמיחה של 0.2% בלבד ברבעון השלישי (במונחים שנתיים) תוך צמיחה של 0.1% בלבד בגרמניה. מבחני הקיצון בבנקים האירופים העלו כי כחמישית מהבנקים האירופים יצטרכו להציג תכניות לשיפור ההון מה שיגביל את יכולתם להגדיל את האשראי. על רקע זה הודיע נשיא ה- ECB כי קיימת תמימות דעים בקרב חברי המועצה על הנכונות להשתמש בכלים מיוחדים על מנת להתמודד עם סכנת הדפלציה. דרגי הוסיף כי הבנק המרכזי החל לרכוש בחודש שעבר אגרות חוב על פי התוכנית שעליה הכריז בעבר. הרכישות ימשכו עד ליוני 2016 ותהיה להם השפעה משמעותית על המאזן של ה- ECB. המטרה היא להגדיל נזילות ולתמוך בכלכלה ובשווקים הפיננסיים. כלכלת יוון סוף סוף יצאה מהמיתון, עם צמיחה של 1.7% בתמ"ג ברבעון השלישי לעומת הרבעון המקביל אשתקד. למרות זאת, גודלה של הכלכלה היום הינו כרבע מכפי שהיה לפני שנכנסה למיתון ב-2008.

❖ **ארה"ב** – בארה"ב נרשמה ברבעון השלישי צמיחה של 3.9% (במונחים שנתיים) אשר הובלה על ידי עלייה של 7.8% ביצוא. במחצית הראשונה של השנה צמחה כלכלת ארה"ב בקצב שנתי של 4.2% - הנתון החזק ביותר מאז אמצע שנת 2003. השיפור בשוק העבודה נמשך עם ירידת שיעור האבטלה לרמה של 5.8%. מדדי אמון הצרכנים עלו לרמתם הגבוהה מאז המשבר של 2008. מפרוטוקול פגישת הפד באוקטובר עולה כי הפדרל ריזרב ממשך בתכניתו להעלות את הריבית ב-2015, למרות האינפלציה הנמוכה והתחזית הכלכלית הגלובלית. בפד אמרו כי המהלך הראשון להעלאת הריבית עשוי להגיע מוקדם מהצפוי, אם הכלכלה תפתיע לטובה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בהמשך להתכווצות שנרשמה ברבעון השני, נרשמה ביפן צמיחה שלילית גם ברבעון השלישי בשיעור של 1.6% (במונחים שנתיים) על רקע ציפיות לצמיחה חיובית של למעלה מ-2%. כתוצאה מכך, הודיע ראש הממשלה על דחיה של העלאת המע"מ הנוספת שתוכננה ועל הקדמת הבחירות. החודש, עוד לפני פרסום תוצאות המקרו, החליט הבנק המרכזי להרחיב את היקף ההרחבה הכמותית והצהיר על כוונתו לתמוך בהעלאת האינפלציה ככל שיידרש. הבנק המרכזי בסין, הוריד החודש את ריבית ההלוואות (לראשונה מאז 2012) ב-0.4% לרמה של 5.6%. הבורסה של שנחאי, נפתחה החודש להשקעות מרחבי העולם. עד היום מעט מאוד משקיעים זרים יכלו ליהנות מהצמיחה המטאורית של כלכלת סין. היא סיפקה עד כה מעט מאוד אישורים לגופים מוסדיים זרים לקנות ולמכור מניות סיניות בבורסה בשנחאי והם נאלצו להסתפק במניות הסיניות שנסחרו בהונג קונג. ברוסיה, נמשכה החודש ההאטה על רקע הסנקציות אשר הוטלו עליה וירידת מחירי הנפט. הרובל נפל ביותר מ-40% מתחילת השנה.

שוק המניות

חודש נובמבר ננעל במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים. נאומי הנגידים של אירופה ויפן נתנו החודש רוח גבית למדדי המניות. מדד ת"א 25 סיים את החודש בעליה של 3.53%. מנגד, מדד ת"א 75 ירד החודש ב-1.75%. בהמשך למגמה הקבועה בחודשים האחרונים, בפעם התשיעית השנה, מדד הביומד הוביל את הירידות, עם ירידה של יותר מ-4.5%.

המסחר בשוקי המניות הגלובליים התנהל החודש בעליות. השווקים הגלובליים הושפעו החודש מהדוחות הטובים שהציגו החברות המובילות, מהודעות הנגידים המרכזיים (ואולי אפילו מהתוצאות של הבחירות לסנאט האמריקאי) והעלו את רוב השווקים. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי, אשר ממשיך לפרסם נתונים חזקים, מעניין לטווח ארוך (גם לאחר סיום ההקלה הכמותית), אך רואים גם פוטנציאל באירופה לאור התמיכה מהבנק המרכזי.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.92%	3.53%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-5.66%	-1.75%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-8.09%	0.96%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.86%	2.45%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	4.56%	4.42%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדה שוב החודש לרמה של 2.19%, לעומת 2.34% בסוף אוקטובר. חוסר היציבות באירופה ובשווקים המתפתחים הוביל את המשקיעים החודש להעדיף את הביטחון של האגרות הממשלתיות בארה"ב. לנוכח התשואות הנמוכות והריביות האפסיות שלא מראות סימני התאוששות כרגע, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

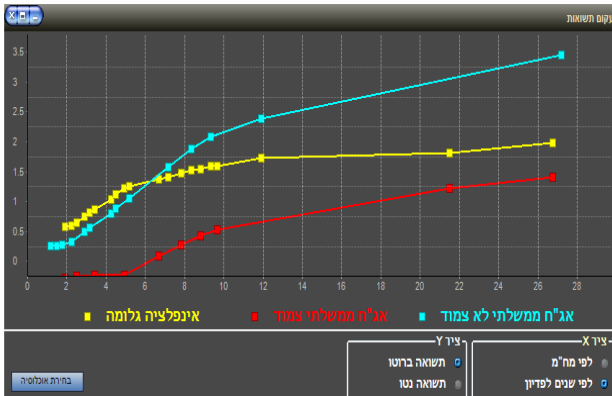
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 2.08%, ירידה נוספת מחודש אוקטובר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ממשיך להיות שלילי (גם אם הצטמצם קצת) ברמה של 11 נקודות. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל ופער התשואות הלא הגיוני, לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2014, הינן ברמה של 0.30% בטווח הקצר ו-1.6%-0.6% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשקלי).

סקירה כלכלית

נובמבר 2014

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד בחודש נובמבר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו החודש ב- 0.53% וב- 0.17% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ- 180 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 159 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, אנו ממליצים להיצמד למח"מ השוק.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.21%	0.22%	1 שנה	מקמ לשנה
2.18%	2.08%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.27%	-0.23%	4.7 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.34%	2.19%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.43%	1.60%	4.7 שנים	תל בונד 20
2.01%	1.95%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיך הדולר במגמת העלייה של החודשים האחרונים ועלה ב- 2.77% אל מול השקל. גם האירו התחזק אל מול השקל ב- 1.69%. לנוכח המצב הגאו-פוליטי הלא יציב, הנתונים הכלכליים בארץ והמשבר הקואליציוני, הפיחות של השקל אמור להימשך לדעתנו. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית כנגד חוסר היציבות באינדיקטורים בארץ (והריבית הנמוכה), הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש	שער אחרון	
-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	12.04%	2.77%	3.889	שער שקל/דולר
2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	1.14%	1.69%	4.837	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 27 לחודש לפי מדד 1472.12 פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 3.36% ביחס לפקיעת חודש אוקטובר.

סטיית התקן נותרת נמוכה, אולם חדי העין שבינינו יוכלו לשים לב שהסטייה עלתה בימים ערב הפקיעה וביום הפקיעה, עובדה המרמזת על תנועה צפויה של השוק (תנועה שאכן החלה ערב הפקיעה). די בוודאות ניתן לומר שלמרות שהשוק עלה ערב הפקיעה ודומה שכיוונו של השוק כלפי מעלה (כפי שכתבנו בסקירות הקודמות), סטיות התקן לא יוכלו להישאר כ"כ נמוכות וקוני הסטיות להערכתנו יוכלו להרוויח ממהלך זה בתקופה הקרובה.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 3.24%.

בסקירות הקודמות כתבתי שלאחר פריצת 1421 נקודות המדד, היעד של מדד המעו"ף אמור להיות 1480. הבוקר השוק השלים את המהלך וכעת נוכל לבחון האם כוחו עדיין במותניו ורמת השיא ההיסטורי שנפרצה ערב הפקיעה, אכן תשחרר לחץ והשוק יוכל להמשיך במסעו צפונה. כהרגלנו, אנו נמשיך לעבוד עם הגנות קרובות יחסית, כדי לוודא שלא יוחזר לשוק נתח משמעותי מהתשואות היפות שהושגו גם השנה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

פריצת השיא כאמור מקלה עלינו בבחירת האסטרטגיה ובבחירת נקודת הסטופ שלה בשבירת רמת 1470 על בסיס סגירה דו יומית. אי לכך האסטרטגיה החודש הינה לונג באמצעות חוזים סינטטיים עם הגנות שמשיקולי עלות וקרבה לאזור התגובה, נמקם כרגע ברמת 1440 נקודת. לשמרנים (וללא חמדנים...), ניתן לכתוב את קול 1520 כדי לממן את עלות ההגנה, מה שיביא לעלות הגנה של 0.18% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

