

פעילות ריאלית

בחודשים אוקטובר ונובמבר נמשכה ההאטה בקצב הגידול של הפעילות במשק. שיעור הצמיחה ברבעון השלישי של שנת 2011 עמד על 3.4%, כאשר התחזית האחרונה של בנק ישראל לצמיחת המשק בשנת 2011 עומדת על כ- 4.7%. המדד המשולב למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש אוקטובר ב- 0.1%. על-פי בנק ישראל, נתוני המדד בחודשים האחרונים מצביעים על המשך התרחבות הפעילות, אך בקצב מתון יחסית לזה שנרשם במחצית הראשונה של השנה. העלייה במדד החודש משקפת עליות במדד הייצור התעשייתי ובמדד הפדיון, שקוזזו על ידי ירידות במדדי יצוא השירותים ויבוא הסחורות. שיעור האבטלה נמצא במגמת ירידה זה למעלה משנתיים ועומד נכון לרבעון השני של השנה על 5.5% מכח העבודה במשק.

תקציב הממשלה

ההכנסות המקומיות של הממשלה מתחילת השנה עד אוקטובר היו נמוכות ב-2.7% מהתוואי המתאים לתחזית ההכנסות בתקציב, בעיקר בגלל האטה בתקבולי המסים העקיפים, שהחלה בחודש אפריל. הגירעון הכולל של הממשלה הסתכם בתקופה זו ב-14 מיליארדי ש"ח, לעומת גירעון של 16.3 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. על פי ההתפתחויות בפעילות הממשלה עד כה נראה כי ההכנסות ממסים יהיו נמוכות בכ-2% מהחזוי בתקציב, והגירעון התקציבי בשנת 2011 יהיה גבוה בכ-0.5% תוצר מתקרת הגירעון הקבועה בחוק (3%).

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה כצפוי ב-0.1% והעמיד את האינפלציה מתחילת השנה על 2.3%. עליות בולטות נרשמו בסעיפי הלבשה וההנעלה לעומת ירידות בולטות בסעיף הפירות הטריים. קצב האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומד על 2.7%. ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון עומדות על כ-1.9% בטווח הקצר וכ-2.3% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	YTD	חודש אחרון	
3.8%	3.9%	2.7%	2.3%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש דצמבר ברבע אחוז לרמה של 2.75%. הגורמים העיקריים להורדת הריבית היו אינדיקציות להאטה בפועל בקצב הגידול בפעילות המשק, והחשש להחרפת המגמה על רקע משבר החוב באירופה שעלול להביא את אירופה והכלכלה העולמית למיתון. העובדה שתחזיות האינפלציה לשנה הקרובה נמצאות סביב מרכז יעד האינפלציה, והעובדה שהשווקים לא מתמחרים העלאות ריבית בשנה הקרובה במדיניות המפותחות תרמו אף הן להחלטת הוועדה המוניתרית להפחית את הריבית.

חודש קודם	אחרון	
3.00%	2.75%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.25%	1.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

עיקר תשומת הלב של הכלכלה העולמית ממשיך להיות מופנה לאירופה. משבר החוב באירופה מעמיק, ולאחר שהתפשט החודש למדינות נוספות, מתגברים החששות לפגיעה קשה במשק העולמי. לאחר שבחודש אוקטובר טיפלו מנהיגי גוש האירו בהסדר חוב ליוון, היום הם נדרשים לטפל בחוב של איטליה וזו כבר אופרה אחרת. צעדי הצנע שהוכרזו החודש ביוון ואיטליה אינם מצליחים, לפי שעה, להרגיע את השווקים. המגזר הבנקאי בכל העולם ובעיקר באירופה נתון ללחץ בעקבות חשיפתו לאג"ח של המדינות שבקשיים, ובמידה ויתרחש משבר הוא עלול לגרום לגלישתו אל מדינות אחרות. בחודש האחרון הוסיפו חברות הדירוג להוריד את הדירוג של מספר מדינות באירופה ולהזהיר לגבי תחזית הדירוג של מדינות אחרות ושל בנקים ברחבי העולם.

שוק המניות

שוק המניות בישראל כמו בכל העולם ממשיך להיסחר בתזזיתיות. בסיכומו של חודש תנודתי מאוד ירדו בחודש נובמבר מדדי ת"א 25 ות"א 100 ב- 4.5% וב- 3.6% בהתאמה. החודש בלטו בירידות מניות הבנקים ומניות התקשורת ומנגד בלטו בעליות מניות הגז ומניית פריגו. לדעתנו, רמות המחירים הנמוכות של המניות בישראל ובעיקר מניות הבנקים (למרות דוחות כספיים חלשים שפרסמו החודש) מהוות הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. יחד עם זאת, בטווח הקצר התנודתיות צפויה להימשך וכיוון השוק יקבע לפי אופן ניהול משבר החוב באירופה.

2008	2009	2010	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.4%	-4.5%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-22.9%	-3.1%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-27.9%	-3.6%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	-0.9%	-0.5%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.0%	-2.3%	מדד DJ Euro Stoxx50

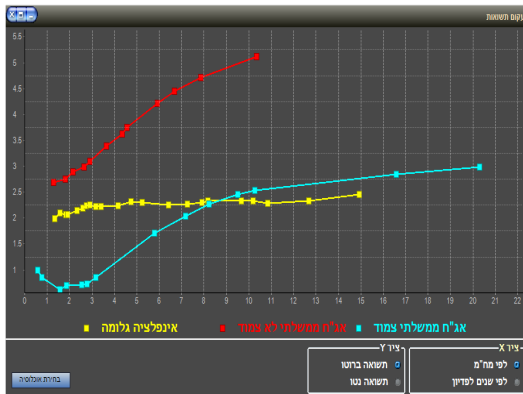
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרות בתשואה של 2.07% לעומת 2.18% בסוף חודש אוקטובר. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומחששות המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. לדעתנו, צפויה עליה משמעותית בתשואות של אגרות אלה לכיוון ה- 3% ולכן אנו ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות בארה"ב.

אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בתשואה לפדיון של 4.75% לעומת 4.63% בסוף חודש אוקטובר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עומד על 270 נקודות בסיס. לכאורה, מדובר בפער גבוה יחסית ואולם להערכתנו הפער צפוי להסגר מכיוון עליית תשואות בארה"ב ולא מירידת תשואות בישראל. לדעתנו, עדיין לא הגיעה העת להאריך את התיק השקלי מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה שנגזרות מאגרות החוב הצמודות הינן ברמה של 2.3% בטווח הארוך ו- 2% בטווח הקצר, נמוך במעט מהמצב בסוף אוקטובר. להערכתנו, אין כעת עדיפות מובהקת להשקעה באחד האפיקים (הצמוד או השקלי).

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נרשמו ירידות שערים בחודש נובמבר של למעלה מ- 2%. תשואת התל בונד 20 עלתה בחודש נובמבר ב- 60 נקודות בסיס. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד על 270 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 305 נקודות בסיס בתל-בונד 40. להערכתנו, נוצרו הזדמנויות השקעה רבות בתחום אגרות החוב הקונצרניות - החל מאג"ח בסיכון הנמוך ועד לאגרות החוב הלא מדורגות.



	תשואות לפדיון		מח"מ	
	חודש קודם	סוף החודש		
מקמ לשנה	2.81%	2.67%	1 שנה	
ממשלתי שקלי 0122	4.62%	4.75%	7.9 שנים	
ממשלתי צמוד 1019	1.91%	2.05%	7.2 שנים	
אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים	2.18%	2.07%	7.8 שנים	
תל בונד 20	3.41%	4.03%	4.6 שנים	
תל בונד שקלי	5.09%	5.63%	3.8 שנים	

שוק המט"ח

בחודש נובמבר נמשכה המגמה שהחלה בחודשים האחרונים של פיחות השקל מול הדולר. שער הדולר עלה בחודש נובמבר ב- 5.2%. מול האירו נותר השקל כמעט ללא שינוי - שער האירו עלה בחודש נובמבר ב- 0.1%. לדעתנו, הדולר צפוי להתחזק בשנה הקרובה, הן לעומת האירו והן אל מול השקל.

	2008	2009	2010	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-1.1%	-0.7%	-6.0%	6.9%	5.2%	3.793	
שער שקל/אירו	-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	0.1%	5.048	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ביום 24/11/11 לפי מדד של 1021.28 נקודות. פקיעה זו היתה חריגה, כלפי מטה ושיקפה ירידה של 13% ביחס לפקיעת חודש אוקטובר. פקיעת חודש נובמבר משקפת את הירידה הרביעית בעצמתה מתוך 131 הפקיעות האחרונות, ובהחלט ניתן לומר שהפקיעה חלק ניכר משחקני המעו"ף המנוסים. על אף הירידה החדה, סטיות התקן הגלומות באופציות קטנו ועמדו על 25% בסוף נובמבר.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

למי שמבקש להיכנס לשוק המניית, ניתן להיחשף לשוק באמצעות מרווח עולה בכסף, שינוהל באופן דינמי. בתרחיש של המשך ירידות בשווקים, הפרמיה ששולמה תאבד, אולם תשקף עלות כניסה נמוכה ביחס לכניסה ישירה לשוק. בתרחיש של עליות, באמצעות ניהול דינמי, ניתן יהיה להפוך את המרווח ל"פרפר ארביטראז'" ולנסות ליהנות מעליית השוק, בעלות נמוכה או בתרחיש חיובי, ללא עלות כלל.