

סקירה כלכלית

דצמבר 2013

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש נובמבר ב- 0.2% (ללא שינוי מחודש אוקטובר). קצב עלייתו של המדד מעיד על קצב איטי של צמיחה בתקופה האחרונה. **שיעור האבטלה** ירד קלות בחודש נובמבר לרמה של 5.5%. אחוז המשתתפים מתוך כוח העבודה ירד ל- 63.6% בנובמבר לאחר שהגיע ל- 63.8% באוקטובר.

תקציב הממשלה

בחודשים ינואר – נובמבר, הגרעון המצטבר בפעילות המקומית היה נמוך בכ- 13.8 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון המעודכנת של 4.65% תוצר. הגרעון הנמוך מקורו בהוצאות נמוכות ב- 10.2 מיליארד ₪ והכנסות גבוהות ב- 3.6 מיליארד ₪ ביחס לתוואי התקציב. אי לכך, הגרעון לשנת 2013 צפוי לעמוד על כ- 3% מהתוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש נובמבר**) ירד ב- 0.4% (צפי החזאים עמד על ירידה של 0.2%). ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.9%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף דצמבר 2013, עומדות על כ- 2.0% 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%	1.7%	-0.4%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ינואר 2014 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 בתחום היעד ומעט נמוך ממרכזו, יציבות בקצב הצמיחה, הפד הודיע החודש על תחילת תהליך איטי של צמצום ההרחבה הכמותית אך המדיניות במשקים העיקריים נותרה מרחיבה על רקע אינפלציה נמוכה והתאוששות איטית, התמתנות בקצב עליית מחירי הדיור.

חודש קודם	אחרון	
1.00%	1.00%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.25%	0.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – גם החודש נמשכה מגמת ההתאוששות האיטית בכלכלה העולמית. רוב מחירי הסחורות רשמו ירידות מתונות החודש.
- ❖ **אירופה** – החודש הופחת דירוג האשראי המושלם של האיחוד האירופאי על רקע ירידה באיכות האשראי. מריו דרגי הדגיש החודש כי התחזית להתכווצות של 0.4% ב-2014 נותרה על כנה (התחזית ל-2014 היא לצמיחה של 1.1%). דרגי ציין כי הסיכונים בנוגע לתחזית הכלכלית נותרו כפי שהיו, וכי האינפלציה ב-2013 צפויה להסתכם ב-1.4%, ו-1.1% ב-2014, מתחת ליעד של הבנק שעומד על 2%. בבריטניה, הועלתה תחזית הצמיחה לשנת 2014 מ-0.6% ל-1.4%. בספרד, לראשונה מזה שנתיים, נרשמה צמיחה חיובית ברבעון השלישי וירידה קלה במספר המובטלים. מנגד, באיטליה וצרפת נתוני המאקרו נותרו חלשים לאור התכווצות מדד מנהלי הרכש וירידה בייצור התעשייתי (בצרפת). לאחר 3 שנים, פורטוגל נחלצה רשמית מהמיתון כאשר התמ"ג התרחב בקצב שנתי של 0.2% ברבעון השלישי של 2013.
- ❖ **ארה"ב** – בהתאם לכל הציפיות, הודיע הפד החודש על תחילת תהליך צמצום ההרחבה הכמותית. החל מינואר יופחת היקף הרכישות מ-85 מיליארד דולר בחודש ל-75 מיליארד. בהחלטתו, הדגיש הפד את מחויבותו לריבית נמוכה לאורך זמן, הדגיש את השיפור בנתוני התעסוקה כמו גם את השיפור בפעילות הריאלית. שיעור האבטלה בארה"ב ירד ל-7% לעומת צפי ל-7.2% (עובדה אשר היוותה גורם מכריע בהחלטת צמצום הרכישות של הבנק המרכזי). על פי נתוני התמ"ג לרבעון השלישי, כלכלת ארה"ב צמחה ב-3.6% בשיעור שנתי - הצמיחה המהירה ביותר מזה שנה וחצי. הגרעון המסחרי של ארה"ב, ירד באוקטובר ב-5.4% ל-40.6 מיליארד דולר. נתון מכירות הבתים החדשים הגיע בחודש שעבר לשיא של ארבעה חודשים, 464 אלף לעומת צפי של 445 אלף.
- ❖ **אסיה** – הממשלה היפנית אישרה החודש תוכנית תמריצים חדשה בהיקף כולל של 182 מיליארד דולר, שמטרתה לרכך את השפעות עליית המסים המתוכננת (המע"מ היפני יעלה משיעור של 5% ל-8% החל מאפריל 2014) ולתמוך בצמיחה ובתעסוקה. במסגרת התוכנית, הוצאות הממשלה יגדלו ב-5.5 טריליון ין, במטרה להמריץ את הכלכלה. כמו כן, הממשלה לא תנפיק אג"ח חדשות כדי לממן את התוכנית, והיא תמומן ע"י ההכנסות ממסים שצפויות לגדול בעקבות המדיניות המרחיבה של הממשל (רכישת אג"ח בהיקף של כ-85 טריליון ין מדי חודש). תכנית זו מגיעה בהמשך לנתוני צמיחה המצביעים על האטה (על פי חישובי הרבעון השלישי, הכלכלה צמחה ב-1.1% בחישוב השנתי, האטה משמעותית לעומת צמיחה של 3.6% בחישוב שנתי ברבעון השני וצמיחה של 4.5% ברבעון הראשון של השנה). ברזיל והודו ממשיכות לחוות האטה בקצב הצמיחה אך הרשויות במדינות אלה נדרשות להילחם באינפלציה הגואה ולכן בברזיל הועלתה החודש הריבית בחצי אחוז. בסין גוברת ההערכות כי על מנת לבסס את הרפורמות המתוכננות במדינה תיתכן האטה בקצב הצמיחה בתקופה הקרובה. מדד מנהלי הרכש הסיני (PMI) הסיני של בנק HSBC רשם יציבות בחודש נובמבר עם קריאה של 52.5 נקודות לעומת 52.6 באוקטובר.

סקירה כלכלית

דצמבר 2013

שוק המניות

החודש האחרון של שנת 2013 הסתיים בנימה מעורבת במדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 2.12% בהובלת מניית אופקו הלתי אשר ירדה ביותר מ- 21%. בסיכום שנת 2013, מדד המעו"ף עלה ב- 12.13%, תשואה מאכזבת קלות בהשוואה למדד מניות היתר אשר עלה ביותר מ- 35% מתחילת השנה. בין הסקטורים שבלטו ב- 2013 צריך לציין את מדד התקשורת עם עליה של כמעט 50% בהובלת מניית בזק אשר עלתה ביותר מ- 68%.

אנו מאמינים שהפוטנציאל ההולך ונעלם של האפיק הסולידי יחד עם האפסייד הגלום באפיק המנייתי הופכים את שוק המניות להשקעה האטרקטיבית של 2014. שוק המניות אינו זול ולכן אנו מאמינים שיש להתמקד בבחירה זהירה עם פוטנציאל ארוך טווח של מניות בארץ וגם בשווקים בחו"ל. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. המדדים המובילים בארה"ב סגרו שנה פנומלית ושברו מספר פעמים בחודשים האחרונים שיאים היסטוריים.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	-2.12%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	2.88%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	4.77%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	2.36%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	0.72%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים השלימה עליה של 10% בדצמבר לרמה של 3.03%, לעומת 2.74% בנובמבר. תשואת אגרות החוב של ארה"ב עלתה ביותר מ- 70% ב- 2013 אך רמות אלה עדיין נמוכות 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.

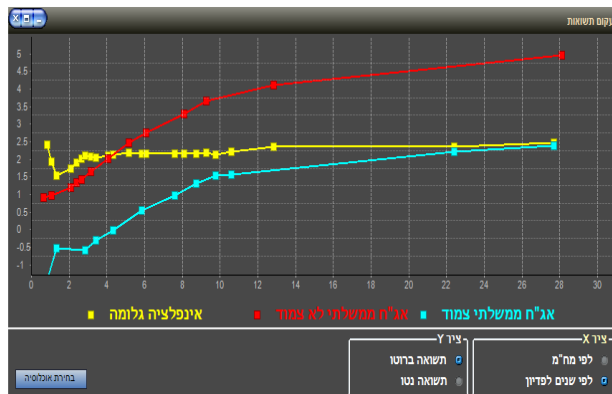
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 3.35% לעומת 3.23% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הצטמצם החודש ל- 32 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2013, הינן ברמה של 2.2% בטווח הקצר ו- 2.0%-2.2% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

סקירה כלכלית

דצמבר 2013

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד בחודש דצמבר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו החודש ב- 0.61% וב- 0.65% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 143 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 122 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על הצמדות לאגרות החוב הכלולות במדדי התל-בונד ובעיקר בממד 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	
0.84%	0.90%	1 שנה	מקמ לשנה
3.23%	3.35%	6.6 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.34%	0.52%	5.4 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.74%	3.03%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.39%	1.42%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.52%	2.74%	3.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש המשיך הדולר במגמת הירידה אשר אפיינה אותו השנה וירד בכ- 1.5% אל מול השקל. בסיכום 2013 ירד שער הדולר ב- 7.0%. גם האירו ירד החודש ב- 0.3% ובחישוב שנתי ירד 2.8% אל מול השקל. אנו עדיין מאמינים שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית) ותחילת ההפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד, הדולר צפוי להתחזק השנה 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%	-7.0%	-1.5%	3.47	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-0.3%	4.78	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש דצמבר פקעו ביום 26 בדצמבר לפי מדד 1329.44. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 1.79% ביחס לפקיעת חודש נובמבר. סטיית התקן עלתה מעט אך עדיין מאוד נמוכה בהשוואה היסטורית (12%).

שבירת השוק במהלך החודש את רמת 1334, חייבה אותנו לנקוט במשנה זהירות ולהכניס הגנות לתיק ההשקעות. עלות ההגנה כאמור היתה 0.45% במונחי תשואה.

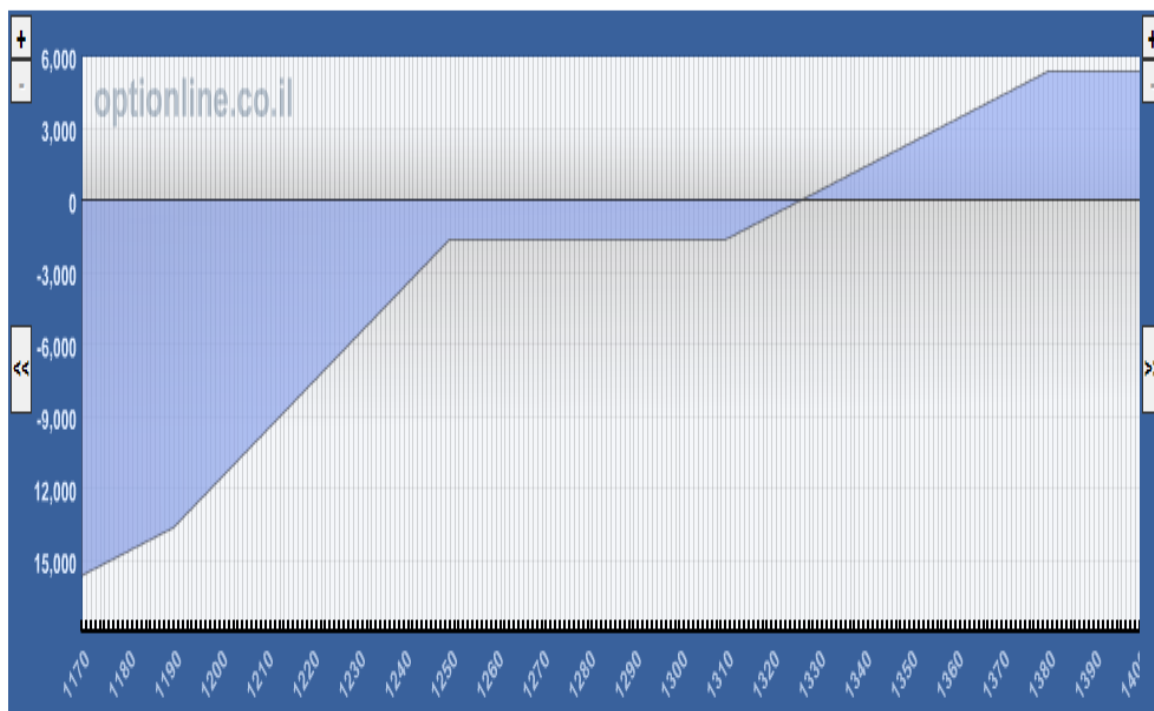
בסיכום חודשי ירד מדד המעו"ף ב- 1.79% מפקיעה לפקיעה ואילו תיק ההשקעות שלנו ירד ב- 2.25%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

מצד אחד השווקים עדיין חיוביים ועוצמתיים, מנגד קיימת אפשרות לא רעה לתחילתו של תיקון ומימוש רווחים בעוצמה כזו או אחרת, לאחר מהלך עליות מרשים ומהיר בארבעת החודשים האחרונים.

לאור זאת אומר שכל עוד מדד המעוף נסחר מתחת לרמת 1344, האסטרטגיה המומלצת תהיה רכישת חוזים סינטיים ובמקביל רכישת אסטרטגיית פרפר ממדד 1310 כשליבתו במדד 1250. עלות ההגנה כ- 500 ₪ לכל חוזה (כ- 0.37%). במקביל נכתוב את קול 1380 כדי לממן את עיקר עלות ההגנה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: בסגירת השוק מעל רמת 1344 נבחן (בהתאם למצב השוק) את האפשרות להתכנסות על קול 1380.