

פעילות ריאלית

שיעור צמיחת התוצר בישראל בשנת 2011 צפוי להיות מרשים מאוד ולהסתכם בכ- 4.8%. יחד עם זאת, בחודש דצמבר נמשכה ההאטה בקצב הגידול של הפעילות במשק ובעקבות כך, עדכן בנק ישראל את תחזית הצמיחה לשנת 2012 ל- 2.8% (לעומת 3.2% בתחזית הקודמת). המדד המשולב למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש נובמבר ב- 0.2%. נתוני המדד בחודשים האחרונים מצביעים על המשך התרחבות הפעילות, אך בקצב מתון יחסית לזה שנרשם בשלושת הרבעונים הראשונים של השנה. מבין רכיבי המדד בולטת העלייה של 4.6% ברכיב תעשיות הטכנולוגיה העילית. שיעור האבטלה במשק צנח בחודש אוקטובר לרמתו הנמוכה ביותר בהיסטוריה והגיע ל- 5% מכח העבודה במשק.

תקציב הממשלה

ההכנסות המקומיות של הממשלה מתחילת השנה עד נובמבר 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- 15.1 מיליארדי ש"ח, לעומת גירעון של 17.1 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 מתקרת הגירעון הקבועה בחוק (3%) בפחות מ- 0.5% תוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד במפתיע ב- 0.1% והעמיד את האינפלציה מתחילת השנה על 2.2%. עליות בולטות נרשמו בסעיפי הירקות הטריים וההלבשה לעומת ירידות בולטות בסעיף הפירות הטריים. קצב האינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים עומד על 2.6%. ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון עומדות על כ- 1.85% בטווח הקצר וכ- 2.3% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	-0.1%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ינואר 2012 ללא שינוי ברמה של 2.75% לאחר הפחתת הריבית בחודש הקודם. הגורמים העיקריים להותרת הריבית ללא שינוי היו תחזיות האינפלציה, אשר נמצאות סביב מרכז היעד של בנק ישראל, לצד אינדיקציות להאטה בקצב הגידול בפעילות המשק. בבנק ישראל מדגישים כי רמת הריבית הנוכחית עקבית עם תמיכה ברמת הפעילות המקומית, הייצוא ושמירה על יעד האינפלציה ומשאירה בידי הבנק מרחב תגובה להתרחשויות בכלכלה העולמית והמקומית.

חודש קודם	אחרון	
2.75%	2.75%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.25%	1.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

הבנק הפדרלי בארה"ב הותיר החודש את הריבית ללא שינוי על 0.25%-0. בהודעתו ציין הבנק הפדרלי כי משבר החוב באירופה מהווה סיכון גדול לכלכלת ארה"ב. מנגד ציין הבנק כי כלכלת ארה"ב מותרת באופן מתון, למרות ההאטה בכלכלת העולם. כאמור, עיקר תשומת הלב של הכלכלה העולמית ממשיך להיות מופנה לאירופה, אולם נראה שהבנק האירופי המרכזי (ECB) מתחיל סוף-סוף לטפל בבעיה. החודש הוריד הבנק האירופי את הריבית הבסיסית ב-25 נקודות בסיס לרמה של 1% ובמקביל הזרים לבנקים בגוש הלוואות בסך של כ-500 מיליארד אירו. הצלחות יחסיות נרשמו החודש בגיוסים של שתיים מהמדינות החשובות ביותר בגוש. ספרד גייסה 6 מיליארד אירו בתשואות של 4.5% ל-5 שנים ו-5.5% ל-10 שנים. איטליה גייסה 3 מיליארד אירו בריבית של 6.47% לטווח ארוך.

שוק המניות

עוד חודש תנודתי עבר על שוק המניות בישראל, אשר בסיכומו עלה מדד ת"א 25 ב-0.3% ות"א 100 ירד 0.6%. החודש הובילו את העליות מניות הגז והביטוח לעומת המשך ירידות במניות התקשורת. אין לנו אלא לחזור על הערכתנו, שרמות המחירים הנמוכות של המניות בישראל ובעיקר מניות הבנקים (למרות דוחות כספיים אחרונים חלשים) מהוות הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. יחד עם זאת, בטווח הקצר התנועות צפויה להימשך וכיוון השוק יקבע לפי אופן ניהול משבר החוב באירופה.

2008	2009	2010	2011	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	0.3%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	-3.9%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	3.1%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	0.9%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	-0.6%	מדד DJ Euro Stoxx50

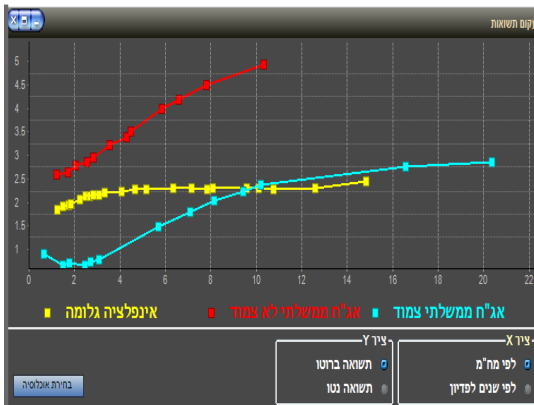
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרות בתשואה של 1.87% לעומת 2.07% בסוף חודש נובמבר. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומחששות המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. לדעתנו, לא סביר שנראה המשך ירידת תשואות. להיפך, אנו צופים 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 4.53% לעומת 4.75% בסוף חודש נובמבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר לעמוד על כ-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-1.8% בטווח הקצר, נמוך במעט מהמצב בסוף נובמבר. להערכתנו, אין כעת עדיפות מובהקת להשקעה באחד האפיקים (הצמוד או השקלי).

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נרשמו תיקונים לירידות של חודש נובמבר. מדדי התל-בונד השונים עלו בחודש דצמבר בכ-1%. תשואת התל בונד 20 ירדה בחודש דצמבר ב-20 נקודות בסיס. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד על 265 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-295 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			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
2.67%	2.49%	1 שנה	מקמ לשנה
4.75%	4.53%	7.8 שנים	ממשלתי שקלי 0122
2.05%	1.87%	7.1 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.07%	1.87%	7.8 שנים	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
4.03%	3.83%	4.5 שנים	תל בונד 20
5.63%	5.19%	3.7 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

בחודש דצמבר נמשכה המגמה שהחלה בחודשים האחרונים של פיחות השקל מול הדולר. שער הדולר עלה בחודש דצמבר ב-0.7%. לעומתו, ירד שער האירו מול השקל ב-2.2%. לדעתנו, הדולר צפוי להתחזק בשנה הקרובה, הן לעומת האירו והן אל מול השקל.

2008	2009	2010	2011	חודש	שער אחרון	
-1.1%	-0.7%	-6.0%	7.7%	0.7%	3.821	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-2.2%	4.938	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש דצמבר פקעו ביום 29/12/11 לפי מדד של 1089.93 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 6.72% ביחס לפקיעת חודש נובמבר. סטיית התקן הגלומה באופציות עומדות סביב 25%, ללא שינוי מסוף חודש קודם.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

השוק נמצא בתחום של דשדוש מזה כ-6 חודשים ומסרב, בשלב זה, למצוא כיוון. לפיכך, האסטרטגיה המומלצת לחודש ינואר הינה כתיבת אוכף בכסף. הפרמיה המתקבלת מאסטרטגיה זו הינה כ-6% (במונחי נכס בסיס). סטיית התקן הגבוהה וגבולות הגזרה הברורים של השוק, עוזרים לייצר שולי בטחון וסביבת ניהול אסטרטגיה נוחים.