

סקירה כלכלית

אוגוסט 2014

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק נותר ללא שינוי בחודש יולי לאחר צמיחה מתונה בחודשים האחרונים. הרעה זו, בחלקה, כבר משקפת את המצב הביטחוני. השפעת "צוק איתן" בחלק מהאינדיקטורים, דוגמת תיירות, עשויה להימשך זמן רב יחסית ואילו ההתמתנות בצריכה הפרטית צפויה להיות זמנית יותר. **שיעור האבטלה ירד ל- 6.2% בחודש יולי (מ- 6.5% בחודש יוני).**

תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה הסתכם מתחילת השנה בכ- 4.7 מיליארד ₪. נתון זה נמוך בכ- 2.6 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014, זאת בגלל רמת הוצאות נמוכה יחסית. הכנסות ממיסים ביולי היו נמוכות בכ- 1.4 מיליארד ₪ ממוצע תחזית ההכנסות וכ- 0.4 מיליארד מתוכם נובעים מדחיית המועד של תשלומי המיסים לעסקים בדרום. נכון למועד זה, הממשלה עדיין לא החליטה מה תהיה התוספת לתקציב הביטחון בגין עלויות המבצע ואיך התוספת תיפרס על פני השנים הבאות.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש יולי**) עלה ב- 0.1%, נמוך מעט מהתחזיות אשר צפו עליה של 0.2%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 0.3%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אוגוסט 2014, עומדות על כ- 1.3% בטווח הבינוני וכ- 2.0% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	0.1%	0.1%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הפתיע והוריד (חודש שני ברציפות) את הריבית לחודש ספטמבר 2014 ב- 0.25% לרמה של 0.25%. ההחלטה להפחית את הריבית 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 והצמיחה הגלובלית, בהתפתחות שערי החליפין ובמדיניות המוניטרית של הבנקים המובילים. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ירידה נוספת בסביבת האינפלציה אל מתחת לגבול התחתון של היעד (האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים ירדה לרמה של 0.3% והתחזיות לשנה נוספות לגבול התחתון של היעד), עוד לפני ההחרפה במצב הביטחוני נרשמה הרעה מסוימת בצמיחה ובלימות השיפור בתעסוקה, התאוששות מוגבלת בשווקים הגלובליים תוך כדי התמתנות באירופה ויפן, המשך עליית מחירי הדירות.

חודש קודם	אחרון	
0.50%	0.25%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.15%	0.15%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – המשך התאוששות מתונה בארה"ב יחד עם התמתנות נוספת באירופה. מחירה של חבית נפט ירד החודש בכ- 6% ומדד הסחורות ללא אנרגיה ירד בכ- 2.5%.
- ❖ **אירופה** – התוצר בגוש לא צמח ברבעון השני (0%). הצמיחה השלילית של גרמניה ואיטליה קוּזוּזָה על ידי תוצר חיובי בספרד והולנד. שיעור האבטלה בגוש האירו נותר ברמה הגבוהה של 11.5%. מריו דראגי רמז שוב כי הבנק המרכזי מוכן לנקוט בצעדים נוספים והפעלה של תכנית הרחבה כמותית. לדברי דראגי, הצעדים שנקט הבנק בחודש יוני (ריבית פקדונות שלילית והורדת הריבית המרכזית) הובילו להחלשת האירו ויסייעו להמריץ את הכלכלה המדשדשת של גוש האירו. המשבר באוקראינה והחשש מהשפעת הסנקציות על רוסיה משפיעים לרעה על הסנטימנט באירופה. האינפלציה נותרה נמוכה וב-12 החודשים אשר הסתיימו ביולי היא עומדת על 0.4%. מערכת הבנקאות ממשיכה להתמודד עם אתגרים משמעותיים כאשר החודש הודיע ממשלת פורטוגל על תכנית חילוץ לאחד הבנקים הגדולים במדינה. הבנק המרכזי בפורטוגל הזרים החודש סיוע בהיקף של 6.6 מיליארד דולר לבנק שנקלע לקשיים ולא שירת את חובותיו בשל הפסדי עתק מהלוואות שהעניק למספר חברות גדולות במדינה.
- ❖ **ארה"ב** – המשק האמריקאי צמח ברבעון השני בשיעור של 4.2% (במונחים שנתיים), גבוה מהצפוי. בחצי שנה האחרונה עלה מספר המשרות החדשות לרמתו הגבוהה זה שמונה שנים, תוך שהשכר הממוצע המשיך לעלות באופן מתון בלבד. רכישות האג"ח צפויות להסתיים באוקטובר והריבית לא צפויה להתחיל לעלות לפני אמצע 2015. על פי גינט יילן, הפד עלול להעלות את הריבית מוקדם מהצפוי אם השיפור בשוק העבודה יהיה מהיר או אם האינפלציה תעלה בחדות. יחד עם זאת, אמרה ששוק העבודה עדיין לא במצב אופטימלי (למרות הירידה באבטלה).
- ❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – ביפן, הביאה העלאת המע"מ באפריל לפגיעה משמעותית בפעילות הכלכלית והתוצר ברבעון השני התכווץ ב- 6.8% (בחישוב שנתי). על פי סי אן אן, החוב הלאומי של יפן חצה לראשונה את רף ה-1 קוורדליון ין (10.5 טריליון דולר) והוא צפוי להגיע השנה ל-230% מהתוצר המקומי. כתוצאה, גוברות ההערכות שהבנק המרכזי ירחיב את תכנית התמריצים שעליה הכריז מוקדם יותר השנה. מרבית השווקים המתפתחים נהנו החודש מהתנודתיות הנמוכה בשווקים ומהמשך השיפור בכלכלת ארה"ב. לחצי האינפלציה בסין נותרו נמוכים ומסתמנת האטה מסוימת ברבעון השלישי. הבנק המרכזי בסין הודיע החודש כי היצע האשראי והכסף צומח בקצב מהיר מדי ולכן הוא יימנע מצעדים מוניטארים מרחיבים נוספים שנועדו לתמוך בצמיחה. המשבר באוקראינה מטיל צל על המצב הכלכלי ברוסיה ועל השווקים שם אשר סבלו מירידות החודש.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2014

שוק המניות

חודש אוגוסט ננעל בעליות במדדי המניות המובילים. גם אוגוסט כולו התנהל תחת עננת "צוק איתן" עם תנודתיות יחסית במדדי המניות. מדד ת"א 25 הצליח לסיים את החודש בעליה של 0.57%. בניגוד לעליה הקלה במעוף, מדד ת"א 75 עלה החודש ב- 4.13% (מחק את הירידות של חודש יולי) ומדד היתר 50 עלה בכמעט 2.0%. בהמשך למגמה הקבועה בחודשים האחרונים, גם החודש, מדד הביומד הוביל את הירידות, זהו החודש השישי ברציפות עם ירידה של 3.7%.

גם השווקים המובילים בעולם חזרו לעלות החודש ונראה היה שהמשקיעים לא נותנים לרוחות המלחמה באזורנו, כמו גם התחממות הגזרה בין רוסיה לאוקראינה, להרוס להם את הראלי. השווקים אשר הגיעו השנה לשיאים והמשיכו לעלות, התעקשו גם החודש לשבור שיאים – ה- S&P500 חצה את רף 2000 נקודות. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי מתאושש כמצופה אך אנו ממליצים לבחור אחזקות בזהירות כשמצטרפים לחגיגה בשוק המניות.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	5.34%	0.57%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	0.09%	4.13%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-3.03%	1.97%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	8.39%	3.77%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	2.05%	1.83%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים הוסיפה לרדת החודש לרמה של 2.34%, לעומת 2.50% בסוף יולי. בשוק "תקין" היינו מצפים לראות עליית תשואות יחד עם עליה בשוק המניות. לנוכח התשואות הנמוכות, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

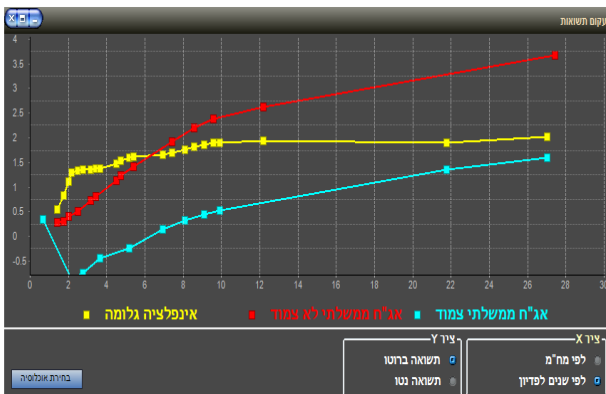
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 2.39%, ירידה נוספת מחודש יולי. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית המשיך להצטמצם גם החודש ל- 4 נקודות בלבד. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל ופער התשואות הלא הגיוני, לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2014, הינן ברמה של 1.75% בטווח הקצר ו- 2.0%-1.3% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשקלי).

סקירה כלכלית

אוגוסט 2014

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה בחודש אוגוסט. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו החודש ב-1.46% וב-1.14% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ-131 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-141 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה בתל בונד 20 ועליה בתל בונד 40 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	
0.55%	0.26%	1 שנה	מקמ לשנה
2.77%	2.39%	8.2 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.04%	-0.24%	4.9 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.50%	2.34%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.30%	1.07%	4.5 שנים	תל בונד 20
2.17%	1.80%	3.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש התהפכה המגמה והדולר עלה בחדות ב-4.05% אל מול השקל. גם האירו התחזק החודש ב-2.52%. הפיחות של השקל החודש הגיע באיחור מסוים לאור המצב הביטחוני. הפחתת הריבית ויציאת משקיעים זרים הן רק חלק מהסיבות לכך. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית ועם תמורות בדרך) כנגד הרעה באינדיקטורים בארץ, המשך ההפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד, 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%	2.79%	4.05%	3.568	שער שקל/דולר
2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-1.60%	2.52%	4.705	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 28 לחודש לפי מדד 1412.07. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 0.69% ביחס לפקיעת חודש יולי. על אף המשך אי הוודאות הגבוהה ולמרות התחזקות הממשית של הדולר מול השקל, השוק נותר ברמת תנודתיות מאוד נמוכה ואף הצליח לעלות מעט החודש, כאמור. סטיות התקן ממשיכות להיות נמוכות עד כדי גיחוך ועומדות הן החודש סביב- 8% בכסף. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 0.55%.

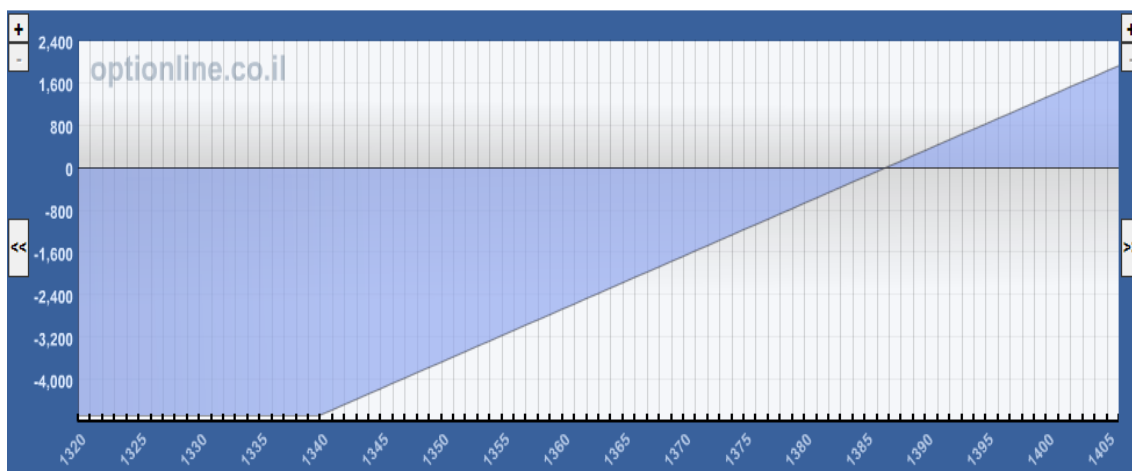
אנו ממשיכים לדבוק בדעה שהשוק לא באמת יכול להיסחר תקופה ארוכה בתנודתיות כ"כ נמוכה, נתון שמצדיק, ללא קשר לתוחלת קצרת הטווח, הגנה על תיק המניות מעט מחוץ לכסף. אוסיף ואומר שחודש ספטמבר מאובחן כחודש בו התנודתיות גבוהה מאוד, כאשר השוק נוטה בחודש זה לעלות.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר זחילה דו חודשית של השוק אל עבר מדד 1400, האסטרטגיה המומלצת הינה רכישת חוזה סינטטי עם הגנות מחוץ לכסף. עקב הימצאות השוק קרוב מאוד לרמת השיא הקודמת שלו (1377), ניתן לשלב הגנות בתיק, רק בשבירת השוק רמת תמיכה זו ולמקם את ההגנה במדד 1340, רמה שאמורה להיות קשה לשבירה.

עלות האסטרטגיה 0.11% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: האסטרטגיה חוזרת על עצמה חודש רביעי ברציפות, משום שהשוק מצוי בנקודת שיווי משקל תקופתית, ללא שינויים ניכרים בשערי המדד ורק חציה מוכחת של 1360 מלמטה ו- 1420 מלמעלה, תוביל אותנו להתאמת פוזיציה.