

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2014

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה ב- 0.2% בחודש ספטמבר. קצב גידולו של המדד החודש מהיר מקצב גידולו בחודשים האחרונים אשר הושפעו לרעה מ"צוק איתן". בשל החגים, חלק מהאינדיקטורים החודשיים לפעילות הריאלית לא התעדכנו מאז העדכון הקודם אך האינדיקטורים שנוספו מצביעים ברובם על האטה ואולי אף ירידה. **שיעור האבטלה עלה ל- 6.5% בחודש ספטמבר (מ- 6.4% בחודש אוגוסט)**. ברבעון השלישי של 2014 עלה שיעור האבטלה ל- 6.4% לעומת 6.2% ברבעון השני.

### תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה הסתכם מתחילת השנה (ינואר – ספטמבר) בכ- 7.2 מיליארד ₪. נתון זה נמוך בכ- 3.6 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014. זאת בשל העובדה שההוצאות נמוכות יותר מהתוואי התואם ביצוע מלא של התקציב. בהמשך השנה עדיין צפויה האצה בהוצאות.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ספטמבר**) ירד ב- 0.3%, נמוך מהתחזיות אשר צפו **ירידה של 0.1%**. ב- 5 מתוך 6 החודשים האחרונים היה המדד בפועל נמוך ממוצע התחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים, ירד המדד ב- 0.3%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אוקטובר 2014, עומדות על כ- 0.9% בטווח הבינוני וכ- 1.7% בטווח הארוך.

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

### שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש נובמבר 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: ירידה נוספת בסביבת האינפלציה אל מתחת לגבול התחתון של היעד (בשנים עשר החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.3%), המשך ההאטה ואף ירידה בחלק מהאינדיקטורים הכלכליים - בעיקר בעקבות השפעת "צוק איתן", המשך החששות מפני התמתנות נוספת בעיקר בגוש האירו, האטה בקצב עליית מחירי הדירות בחודשים האחרונים.

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

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2014

### כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – החודש גברו החששות מפני התמתנות נוספת בכלכלה העולמית. קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית ל- 2015 ב- 0.2% ל- 3.8%. התחזית לצמיחת הסחר העולמי הופחתה ב- 0.3% ל- 0.5%. מחירי האנרגיה המשיכו לרדת בחדות החודש. מחיר חבית נפט ירד בכ- 15% החודש.

❖ **אירופה** – גם החודש הגיעו נתונים מאכזבים מגוש האירו. שיעור האבטלה נותר ברמה גבוהה של 11.5% ושיעור האינפלציה השנתי הגיע לשפל חדש של 0.3%. ה- ECB פרסם החודש את פרטיה של התכנית לרכישת נכסים אך זו התקבלה באכזבה מסוימת בשווקים מכיוון שלא כללה יעדים כמותיים. מריו דראגי הכריז שהתכנית תכלול רכישת אג"ח מגובות נכסים ואג"ח של בנקים בגוש האירו, על מנת להפיח חיים בכלכלת הגוש ולרסן את איום הדיפלציה, ירידת המחירים שמסמנת האטה בפעילות הכלכלית ומיתון. נתוני האינפלציה שפורסמו באנגליה הצביעו על ירידה חדה במדד המחירים לצרכן, ירידה לקצב שנתי של 1.2% לעומת 1.5% באוגוסט (הרמה הנמוכה מאז 2009). גרמניה ממשיכה לספק נתונים מאכזבים החודש. מדד אמון העסקים במדינה נפל לשפל של 22 חודשים והיצוא באוגוסט נפל ב- 5.8%. משרד הכלכלה בגרמניה חתך את תחזית הצמיחה במדינה ל- 1.2% השנה ו- 1.3% ב- 2015.

❖ **ארה"ב** – הפד הודיע החודש, כצפוי, על סיום רכישות האג"ח. זו היתה ההקלה הכמותית השלישית של הפד וכעת יתמקדו האנליסטים ומנהלי ההשקעות בספקולציות ותחזיות לגבי המועד המדויק שבו תתחיל העלאת ריבית בארה"ב. כעת עומדות התחזיות על הרבעון השני של 2015. שיעור האבטלה ירד בספטמבר ל- 5.9% - זוהי הפעם הראשונה מאז 2008 ששיעור האבטלה ירד אל מתחת ל- 6%. ההתאוששות בצמיחה נמשכה החודש בארה"ב אולם ברקע אפשר לזהות סיכונים להחטאת התחזית כלפי מטה: למרות השיפור בשוק העבודה מרבית המצטרפים מרוויחים שכר נמוך אשר גדל בקצב מתון ומכביד על התאוששותה של הצריכה הפרטית. המשך התחזקותו של הדולר עלול אף הוא להעיב על התאוששותה של הכלכלה.

❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – הבנק המרכזי ביפן הפתיע את השווקים כאשר החליט להרחיב את תכנית ההקלה הכמותית. הבנק הודיע כי יגדיל ב-30 טריליון ין את תכנית רכישות האג"ח שלו ל-80 טריליון ין בשנה (727 מיליארד דולר). הבנק הודיע גם כי ירכוש אג"ח ארוכות יותר שמועד פירעון 7-10 שנים, וגם ישלש את הרכישות שלו לאג"ח הקשורות לנדל"ן. כמו כן, קרן הפנסיה הממשלתית הגדולה ביפן הודיעה כי תגדיל את אחזקותיה במניות זרות מחוץ ליפן פי 2 מרמת החזקה היום. במשק הסיני התייצב קצב הצמיחה ונרשם גם שיפור בהרכב הצמיחה כאשר ברקע הירידה במחירי הנדל"ן. בסין, הבנק המרכזי מתכוון להזרים 200 מיליארד יואן (32.66 מיליארד דולר) בהלוואות ל-5-6 בנקים, על מנת לשמור על הנזילות שלהם ולתמוך בכלכלה המאטה (על פי סוכנות "רויטרס"). בחודש שעבר הזרים הבנק 500 מיליארד יואן בצורה דומה. שיאניות הריביות במשק החודש הן ברזיל ורוסיה בהן הריביות עלו החודש ל- 11.25% ו- 9.50% בהתאמה.

### שוק המניות

חודש אוקטובר נעל במגמה שלילית במדדי המניות המובילים. החששות לגבי האטה בפעילות הכלכלית בארץ והמשך החששות לגבי המצב באירופה הובילו לירידות במדדים בארץ ובח"ל. מדד ת"א 25 סיים את החודש בירידה של 2.37% ומדד היתר 50 ירד ב-6.90%. בהמשך למגמה הקבועה בחודשים האחרונים, גם החודש, מדד הביומד הוביל את הירידות, זהו החודש השמיני ברציפות עם ירידה של יותר מ-9%. המסחר בשוקי המניות הגלובליים התנהל החודש במגמה מעורבת. השווקים בארה"ב ירדו חזק במחצית הראשונה של החודש אך תיקנו כלפי מעלה לאחר מכן וסיימו בעליות. מנגד, החששות באירופה גררו את המדדים כלפי מטה החודש. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי, אשר ממשיך לפרסם נתונים חזקים, מעניין לטווח ארוך יחד (גם לאחר סיום ההקלה הכמותית).

	2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
מדד ת"א 25	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	7.14%	-2.37%	
מדד ת"א 75	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-3.98%	-4.07%	
מדד יתר 50	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-8.97%	-6.90%	
מדד S&P 500	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	9.18%	2.32%	
מדד DJ Euro Stoxx50	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	0.14%	-3.49%	

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדה החודש חזרה לרמה של 2.34%, לעומת 2.51% בסוף ספטמבר. החששות בשווקים, במיוחד במחצית הראשונה של אוקטובר גרמו למשקיעים שוב לתור אחר קרקע בטוחה ולקנות אגרות חוב ממשלתיות. לנוכח התשואות הנמוכות והריביות האפסיות, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

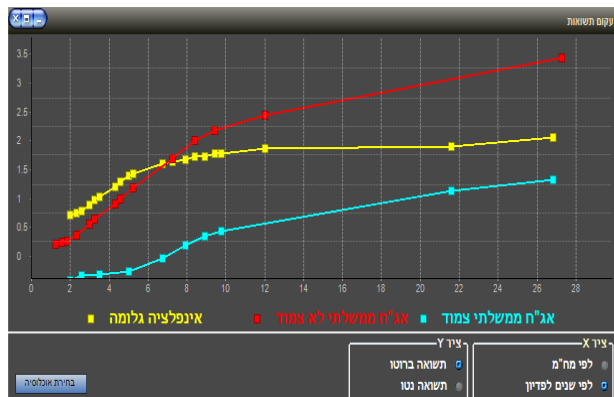
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 2.18%, ירידה נוספת מחודש ספטמבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ממשיך להיות שלילי ברמה של 16 נקודות. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל ופער התשואות הלא הגיוני, לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2014, הינן ברמה של 0.70% בטווח הקצר ו-0.9%-1.7% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשקלי).

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2014

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד קלות בחודש אוקטובר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו החודש ב-0.1% וב-0.27% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ-168 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-150 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה בתל בונד 20 וירידה 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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.21%	0.21%	1 שנה	מקמ לשנה
2.36%	2.18%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.30%	-0.27%	4.7 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.51%	2.34%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.28%	1.43%	4.8 שנים	תל בונד 20
1.82%	2.01%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

החודש המשיך הדולר במגמת העלייה של החודשיים האחרונים ועלה ב-2.41% אל מול השקל. גם האירו התחזק אל מול השקל ב-2.31%. לנוכח המצב הגאו-פוליטי, הנתונים הכלכליים בארץ והריביות הנמוכות, הפיחות של השקל אמור להימשך לדעתנו. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית כנגד הרעה באינדיקטורים בארץ (והריבית הנמוכה), סיום ההקלה הכמותית בארה"ב, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

שנה	2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	9.02%	2.41%	3.784	
שער שקל/אירו	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-0.54%	2.31%	4.756	

# סקירה כלכלית

## אוקטובר 2014

### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 30 לחודש לפי מדד 1424.24. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 1.24% ביחס לפקיעת חודש ספטמבר.

בסמוך לפקיעה סטיית התקן הגלומה באופציות עלתה ועומדת כעת על 10% בכסף. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 1.52%, כאשר השוק פשוט מסרב לייצר כרגע מהלך משמעותי כלשהו.

בסקירה הקודמת כתבתי שלאחר פריצת 1421 נקודות המדד, היעד של השוק אמור להיות 1480. בפועל השוק הגיע ל- 1466 נקודות ונבלם בעקבות גל מימושים אגרסיבי מעבר לים. הנחת העבודה כאמור הינה לונג, כל עוד המדד נסחר מעל 1417-1420 במונחי פקיעה.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

פריצת השיא כאמור מקלה עלינו בבחירת האסטרטגיה ובבחירת נקודת הסטופ שלה בשבירת רמת 1421 על בסיס סגירה דו יומית. אי לכך האסטרטגיה החודש הינה לונג באמצעות חוזים סינטיים. בסגירת השוק מתחת ל 1417, תשולב אסטרטגיית הגנות בהתאם למצב. לשמרנים, ניתן לרכוש פוט 1370 כבר כעת ולממנו באמצעות כתיבת קול 1470 וכתיבת פוט (כמויות זהות) 1300 כנקודת חזרה לשוק. עלות האסטרטגיה הינה 0.12% במונחי תשואה.

### גרף אסטרטגיה מומלצת:

