

סקירה כלכלית

אפריל 2012

פעילות ריאלית

נתוני מגמה של האינדיקטורים הכלכליים במשק לחודש מרץ 2012, כפי שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל ולפיה הצמיחה ב-2012 תעמוד על 3.1%. **המדד המשולב** למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש מרץ ב-0.2%. החודש פורסם **שיעור האבטלה** במשק במתכונת חדשה והנתונים המתקבלים מרעים את מצבה של ישראל בהשוואה בין לאומית. במתכונת החדשה, שיעור האבטלה בחודש מרץ עלה לרמה של 6.9% לעומת 6.5% בחודש פברואר (זאת לעומת שיעור אבטלה של 5.4% ברבע האחרון של 2011 על פי המתכונת הקודמת). השכר הנומינלי והריאלי עלו בחודשים נובמבר עד ינואר לעומת שלושת החודשים הקודמים ב-0.6% וב-0.1% בהתאמה.

תקציב הממשלה

תקבולי הממשלה ממיסים בחודשים פברואר ומרץ היו נמוכים מהצפי וכתוצאה מכך, סך הגירעון המקומי ברבעון הראשון של השנה הסתכם בכ-0.4 מיליארד ₪ לעומת עודף של כ-2.4 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון בתקציב הממשלה בפועל גבוה במקצת מהגירעון השנתי החזוי (3.3%), אך גבוה בהרבה מהתוואי התואם את יעד הגירעון הקבוע בחוק (2% תוצר).

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש מרץ**) עלה ב-0.4%, בגבול העליון של התחזיות המוקדמות. ב-12 החודשים האחרונים הסתכמה האינפלציה ב-1.9%, סביב מרכז תחום היעד של בנק ישראל. עליה בסעיף הדיור ועליה נוספת במחירי הדלק היוותה את עיקר התרומה למדד בחודש מרץ. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף אפריל 2012, עומדות על כ-2.7% בטווח הבינוני וכ-2.5% בטווח הארוך (ירידה קלה לעומת סוף חודש קודם).

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	0.4%	0.4%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אפריל 2012 ללא שינוי ברמה של 2.5%. ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים בשנה הקרובה. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: **ציפיות האינפלציה קדימה שנמצאות בתוך היעד**, התייצבות בקצב הגידול של האינדיקטורים הכלכליים בארץ, הפחתת הסיכון להידרדרות בפעילות הכלכלית באירופה ובארצות הברית, ורמות הריביות הנמוכות במשקים המובילים בעולם.

חודש קודם	אחרון	
2.5%	2.5%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.00%	1.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

הבנק הפדרלי בארה"ב הותיר החודש את הריבית ללא שינוי על 0.25%-0.0%. נתוני המאקרו החדשים מצביעים על האטה מסוימת של הצמיחה בארה"ב. כלכלת ארה"ב צמחה ב- 2.2% ברבעון הראשון של 2012 (לעומת צפי של 2.5%) וב- 3% ברבעון הרביעי של 2011. באירופה, לאחר תקופה יחסית נטולת חששות שבו ועלו הדאגות בנוגע למשבר באירופה. קרן המטבע גייסה החודש סך של 430 מיליארד דולר שמצטרפים ל- 380 שהיו בקופתה. כמו כן, קרן המטבע הבין לאומית עדכנה החודש כלפי מעלה את תחזית הצמיחה העולמית. תחזיות הצמיחה ל- 2012 ו- 2013 הועלו ב- 0.2% ו- 0.1% לרמות של 3.5% ו- 4.1% בהתאמה. האינפלציה בעולם נותרה מרוסנת ומחירי הסחורות ירדו. מרבית הבנקים המרכזיים הותירו את הריבית ללא שינוי החודש, חוץ מאשר הבנק המרכזי של אוסטרליה אשר חתך במפתיע את הריבית ב- 0.5% לרמה של 3.75%. המגמה המעורבת נמשכה גם בשווקים המתעוררים כאשר נתון הצמיחה בסין היה נמוך מהצפוי.

שוק המניות

חודש אפריל עלו מדד ת"א 25 ומדד ת"א 100 ב- 3.5% וב- 3.3% בהתאמה. בלטה בעליות מניית מלאנוקס שעלתה החודש ב- 42%!! מנגד נרשמו החודש ירידות במניות הגז והתקשורת. חודש אפריל חזרו המחזורים בשוק המניות המקומי לרמות הנמוכות שמאפיינות אותם בשנה האחרונה, וזאת לאחר שבמספר ימים בחודש מרץ ראינו עליות. אנו ממשיכים להאמין שרמת המחירים הנמוכה של המניות בישראל, בעיקר מניות הבנקים, מהווה הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. כפי שהערכנו, שוק המניות האמריקאי מניב תשואות עודפות ביחס לשוק המניות בישראל. להערכתנו העדיפות בביצועי שווקי המניות בארה"ב ובאירופה לעומת השוק המקומי, צפויה להימשך, כל עוד האיום האיראני אינו יורד מסדר היום.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	7.3%	3.5%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	14.4%	2.4%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	9.9%	6.9%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	11.2%	-0.7%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	-0.4%	-6.9%	מדד DJ Euro Stoxx50

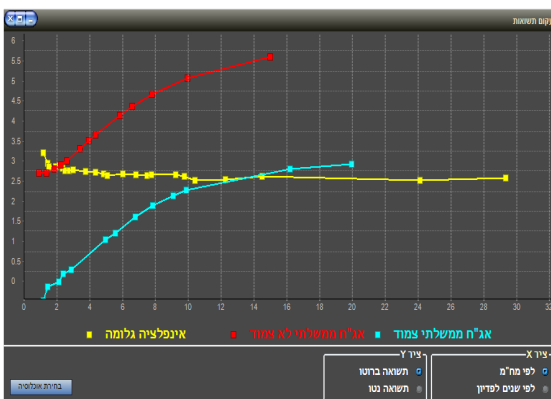
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרות בתשואה של 1.92% לעומת 2.22% בסוף חודש מרץ. מדובר, בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומחששות המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. הירידה בתשואות החודש נובעת מהתבטאויות של נגיד הבנק הפדרלי על כך שהוא אינו מתכוון להעלות את הריבית עד שנת 2014. **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 אפריל בתשואה לפדיון של 4.67% ללא שינוי לעומת סוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עלה לכ-275 נקודות בסיס. לכאורה, מדובר בפער גבוה יחסית ואולם להערכתנו, הפער צפוי להמשיך 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, נכון לסוף אפריל 2012, הינן ברמה של 2.8% בטווח הקצר ו-2.5% בטווח הארוך, בדומה למצב בסוף מרץ. **להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את החלק התחתון של טווח האינפלציה הצפוי ולכן ישנה עדיפות קלה ביותר לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.**

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נמשכו עליות השערים. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש אפריל ב-2.2% וב-1.7% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על 185 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-205 נקודות בסיס בתל-בונד 40. **כפי שהערכנו, אגרות החוב הקונצרניות עלו בצורה נאה בחודשים האחרונים. כעת, להערכתנו, מירב הפוטנציאל בתל-בונד מוצא ומומלץ להפחית את משקלו למשקל שוק.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
2.63%	2.65%	1 שנה	מקמ לשנה
4.67%	4.67%	7.8 שנים	ממשלתי שקלי 0122
1.72%	1.61%	6.8 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.22%	1.92%	7.8 שנים	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
3.15%	2.80%	4.4 שנים	תל בונד 20
5.29%	5.12%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

אפריל 2012

שוק המט"ח

בחודש אפריל חזרה המגמה של פיחות השקל מול הדולר, שער הדולר עלה בכ- 0.9%. שער האירו עלה מול השקל בחודש אפריל ב- 0.1%. לדעתנו, לנוכח האיום האירני ויציאתם (ללא חזרה נראית באופק) של המשקיעים הזרים מהשוק הישראלי, השקל צפוי להמשיך להיחלש בשנה הקרובה מול המטבעות המובילים ובעיקר לעומת הדולר.

שער שקל/דולר	שער אחרון	חודש	YTD	2011	2010	2009	2008
3.750	0.9%	-1.8%	7.7%	-6.0%	-0.7%	-1.1%	
4.958	0.1%	0.4%	6.5%	-12.9%	2.7%	-6.4%	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ביום 24 באפריל 2012 לפי מדד של 1156.27 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 1.30% ביחס לפקיעת חודש מרץ. סטיית התקן הגלומה באופציות עומדת נכון לסוף אפריל סביב 15.5%, ירידה משמעותית נוספת במפלס הפחד ובאי הוודאות של המשקיעים.

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה למשקיעים תשואה חיובית של 2.55% במונחי נכס בסיס, ברמת סיכון נמוכה משמעותית מרמת הסיכון הגלומה בשוק המניות (הפוזיציה מתחילה בדלתא אפס כלומר ללא חשיפה מנייתית כלל). מדד ת"א 25 עלה בתקופה הנמדדת ב- 1.3%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש, אנו ממשיכים לשמור על הקו הברור, כי כל עוד מדד המעו"ף "כלוא" בתוך תחום הדשדוש (1000 עד 1170 נקודות), ניתן להמשיך ולהשתמש בכתיבת אופק בכסף. הפרמיה המתקבלת מכתבת האופק הולכת ומצטמצמת, ככל שסטיית התקן בשוק יורדת, אולם עדיין גבוהה היסטורית (כ- 3.6% במונחי נכס בסיס). גבולות הגזרה הברורים של השוק, וקרבתו אל אזור ההתנגדות של תחום הדשדוש, מקלים על אופן ניהול האסטרטגיה ויעזרו לקבל החלטה, בעת הצורך, לסגירת הפוזיציה והצטרפות למגמה שתיווצר. מימוש רווחים אפשרי וחולשה של השוק בישראל, יגרמו לירידה פחותה של התיק ביחס לשיעור הירידה של מדד ת"א 25, ובמקרים של ירידה מינורית של מדד המעו"ף (עד 3.6%), תניב האסטרטגיה המוצעת תשואה חיובית.

הערת אזהרה: יש לשים לב שהפרמיה, ההולכת וקטנה בחודשים האחרונים, המתקבלת מכתבת האופק, כפיצוי אפשרי לתנועה חדה של השוק, עלולה להצריך ניהול דינמי של האסטרטגיה במהלך החודש. להערכתנו, עולה הסיכוי כי מגמת הדשדוש צפויה להסתיים, עובדה שתצריך התערבות בשיפוף והתאמת האסטרטגיה למגמת המסחר.