

סקירה כלכלית

דצמבר 2012

פעילות ריאלית

החודש המשיכה ההאטה בקצב עלייתו של המדד המשולב למצב המשק. מדד זה עלה בחודש נובמבר ב-0.1%. עובדה זו מצביעה על האטה נוספת בפעילות המשק. מקורה של החולשה בפעילות נעוץ חלקית במבצע "עמוד ענן". כתוצאה מהמבצע, המשק איבד ברבעון הרביעי כ-0.3% תוצר. כמו כן, נרשמה ירידה חדה בהיקף כניסת תיירים לישראל (על סמך ניסיון עבר, ירידה זו עלולה להימשך גם כמה חודשים אחרי). שיעור האבטלה ירד בחודש נובמבר לרמה של 6.7% (לעומת 7.0% באוקטובר).

תקציב הממשלה

נתוני פעילות הממשלה מינואר עד נובמבר מצביעים על כך שהגרעון בפעילות המקומית הסתכם בתקופה זו ב-21.2 מיליארד ₪. נתון הגבוה בכ-8.7 מיליארד ₪ מהתחזית העונתית. כתוצאה מכך, הגירעון לשנת 2012 צפוי להסתכם בכ-4.2%-4% תוצר (בהנחה שהוצאות הממשלה לא יעלו על התקציב המקורי) לעומת התחזית המקורית של 3.4% תוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד ב-0.5%, בעוד ממוצע התחזיות המוקדמות עמד על ירידה של-0.1%. זהו החודש השלישי ברציפות בו המדד מפתיע כלפי מטה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 1.4% (לעומת 1.8% בחודש שעבר). ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון, נכון לסוף דצמבר 2012, עומדות על כ-2.1% בטווח הבינוני וכ-2.5% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.4%	-0.5%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש ינואר 2013 ב-0.25% לרמה של 1.75%. ההחלטה להוריד את הריבית עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% בשנה הקרובה ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: שיעור האינפלציה בשנה האחרונה אשר נמצא מתחת למרכז היעד, התחזקות השקל אשר עלולה להקשות על המשק, תחזית הצמיחה של משקים מובילים בעולם אשר עודכנה כלפי מטה על ידי הבנקים המרכזיים וה-OECD, כמו גם העובדה שהשווקים לא מתמחרים העלאות ריבית בשנה הקרובה על ידי אף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.

חודש קודם	אחרון	
2.00%	1.75%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.75%	0.75%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – ארגון ה-OECD עדכן החודש את תחזיות הצמיחה שלו לשנת 2013 למדינות החברות בארגון, והוריד אותן מ-2.2% ל-1.4%. לדברי הארגון, אם ארה"ב לא תפתור את בעיותיה התקציביות ואירופה לא תתקדם במציאת פתרון למשבר החוב, הכלכלה העולמית עשויה להיכנס למיתון נוסף. מחירי הסחורות, והנפט בפרט ירדו החודש.
- ❖ **אירופה** – על פי הלשכה האירופית לסטטיסטיקה, גוש האירו נכנס למיתון. הצמיחה בתמ"ג בגוש האירו ברבעון השלישי ירדה ב-0.1% ומצטרפת לירידה של 0.2% ברבעון השני. מרי דראגי אמר החודש כי שיעור האינפלציה ירד מתחת לרמה של 2% ב-2013 וכצפוי נשאר פסימי לגבי עתיד הכלכלה של גוש האירו כאשר טען כי "החולשה הכלכלית תחמיר בשנה הבאה". שרי האוצר של גוש האירו אישרו החודש, לאחר עיכובים ממושכים, את השלב הבא בחבילת הסיוע ליוון. ההסכם אושר לאחר שיוון השלימה רכישה חוזרת של אג"ח בשווי 41.5 מיליארד דולר, אשר היוותה תנאי מקדים לסיוע הבינלאומי ליוון. שרי האוצר אישרו את שחרורו של סכום של 49.1 מיליארד אירו (64 מיליארד דולר) בסיוע ליוון עד מארס. כמו כן התקבלה החלטה על כך שה-ECB יפקח על הבנקים הגדולים בגוש וכך יוכלו הבנקים הללו לקבל סיוע ישיר של קרן החילוץ הקבועה (ESM).
- ❖ **ארה"ב** – הבנק המרכזי בארה"ב הודיע שירכוש אגרות חוב ממשלתיות בהיקף חודשי של 45 מיליארד דולר. תכנית זו מתווספת לרכישת אג"ח מגובות משכנתאות בהיקף חודשי של 40 מיליארד דולר עליה הודיע הבנק בספטמבר. כמו כן, הבנק הודיע שתכנית הרכישות והריבית האפסית צפויות להימשך כל עוד שיער האבטלה יהיה מעל 6.5%, ובתנאי שתחזיות האינפלציה לשנה עד שנתיים לא יעלו על 2.5%. נתוני התמ"ג של ארצות הברית לרבעון השלישי של השנה שפורסמו החודש, הפתיעו לטובה כשהצביעו על צמיחה של 3.1% ברבעון השלישי של השנה כשהצפי היה שהנתון יישאר ללא שינוי על רמה של 2.7%.
- ❖ **שווקים מתפתחים** – דוח Global Trends של מועצת המודיעין הלאומית שפורסם בארה"ב החודש צופה כמה תרחישים שיש סבירות גבוהה שיתרחשו בעתיד. הדוח צופה שלאסיה תהיה השפעה דרמטית ב-2030. אסיה תעקוף את צפון אמריקה ואירופה גם יחד במונחים של כוח גלובלי, בהתבסס על התמ"ג, גודל האוכלוסיה, הוצאות ביטחוניות והשקעות טכנולוגיות, נכתב בדו"ח. הדוח צופה שסין לבדה תהיה הכלכלה הגדולה בעולם, ותעקוף את ארה"ב כמה שנים לפני 2030.

סקירה כלכלית

דצמבר 2012

שוק המניות

החודש האחרון של 2012 לווה בתיקונים חדים במדדי המניות. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 3.6% בהובלת מניות מלאנוקס, איזיציפ וסלקום. בניגוד למגמה זו בלט שוב מדד הביטוח עם עליה של 4.4%. בסיכום שנת 2012 עלה מדד ת"א 25 ב- 9.2% ומדד ת"א 100 עלה ב- 7.2%. מניית מלאנוקס בלטה בסיכום השנתי עם עליה של 80.5%. מניות הבנקים, עליהם חזרנו והמלצנו במהלך השנה, בלטו בעליה של כ- 23%. לעומתם ירדו מניות התקשורת בכ- 33%.

אנו מאמינים שהשילוב של תשואות נמוכות בכל העולם וכתוצאה מכך העדר אלטרנטיבות השקעה, יחד עם רמת המחירים הנוחה של המניות בישראל מביא את שוק המניות להיות אפיק ההשקעה המועדף לשנה הקרובה, בעיקר למשקיעים בעלי אופק השקעה ארוך, המסוגלים לסבול תנודתיות גבוהה בתיק ההשקעות. להערכתנו, שווקי המניות יניבו תשואה עודפת בעתיד הנראה לעין על פני אפיקים סולידיים. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	-3.61%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	-3.01%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	0.39%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	0.70%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	2.35%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ב

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרות עדיין בתשואת שפל של 1.76%, למרות העליה מרמה של 1.61% בסוף חודש נובמבר. מדובר, בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומהמשך החששות של המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. המשקיעים ממשיכים לתור אחר קרקע בטוחה לנוכח החששות שהמדינות החלשות בגוש האירו יגררו את אירופה לתוך משבר ולנוכח אי הוודאות לגבי פתרון הצוק הפיסקלי בארה"ב. לנוכח התשואות הנמוכות, אנו ממשיכים להמליץ על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

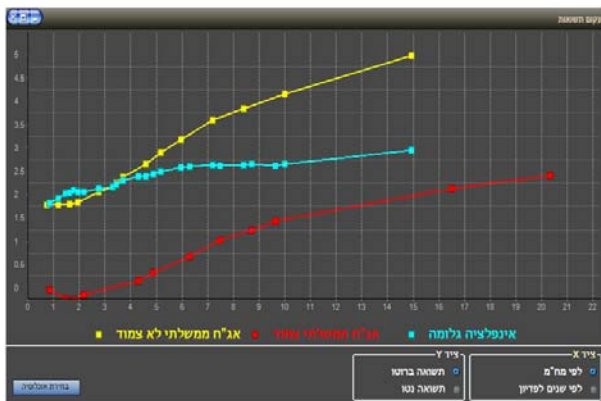
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 3.61% לעומת 3.85% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד מחודש שעבר לכ- 185 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק. בעקבות הגירעון הצפוי בתקציב המדינה, מומלץ אף לרדת למח"מ קצר.

סקירה כלכלית

דצמבר 2012

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2012, הינן ברמה של 1.9% בטווח הקצר ו- 2.1%-2.5% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות המשיך בעליות מתונות החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש דצמבר ב- 0.44% וב- 0.53% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 163 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 174 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). בעקבות העליות במחירי אגרות חוב הקונצרניות בחודשים האחרונים ועקב חשש הולך וגובר ממשבר אשראי חוץ בנקאי בישראל אנו סבורים שבעת הנוכחית, לא כדאי למהר ולהגדיל אחזקות קונצרניות בתיק.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
1.86%	1.74%	1 שנה	מקמ לשנה
3.85%	3.61%	7.2 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.95%	0.68%	6.3 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.61%	1.76%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.92%	1.79%	4.2 שנים	תל בונד 20
3.56%	3.37%	2.9 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיכה המגמה של נובמבר, כאשר הדולר ירד אל מול השקל בכ- 2.0%. גם שער האירו ירד בחודש דצמבר בכ- 0.7% מול השקל. לדעתנו, לנוכח הגירעון בחשבון השוטף במאזן התשלומים הישראלי, ובעקבות אי הוודאות הנובעת מהבחירות הצפויות החודש, השקל צפוי להיחלש מול המטבעות המובילים ובין היתר גם לעומת הדולר, לפחות עד למחצית שנת 2013.

שער אחרון	חודש	YTD	2011	2010	2009	2008	
3.73	-2.0%	-2.3%	7.7%	-6.0%	-0.7%	-1.1%	שער שקל/דולר
4.92	-0.7%	-0.4%	6.5%	-12.9%	2.7%	-6.4%	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש דצמבר פקעו ביום 27 בדצמבר לפי מדד של 1165.74 נקודות. פקיעה זו משקפת ירידה של 4.96% ביחס לפקיעת חודש נובמבר. סטיית התקן הגלומה באופציות עלתה החודש ביחס לחודש הקודם ועומדת נכון לסוף דצמבר על 17% בקירוב. הגידול בפרמיית התמחור של האופציות נובע כמובן מחששות המשקיעים בנוגע ליכולתו של הממשל האמריקאי לפתור את בעיית "הצוק הפיסקלי" עליו עומדת בימים אלה כלכלת ארה"ב. ניתן לראות שמיד לאחר הפקיעה השלילית (גוף גדול בעל אינטרס שחרר סחורה רבה בדקת הפקיעה), הגיעו קונים רבים במחזור מסחר גדול מהממוצע והשוק סיים עוד באותו יום ברמה גבוהה מרמת התמיכה החשובה של 1173 נקודות המדד (1167-1173 מוגדר כולו כאזור תמיכה אפשרי חשוב של השוק).

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה תשואה של 4.16%- לעומת מדד ת"א 25 שירד ב-4.96% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). כתיבת קולים מחוץ לכסף, במדד 1260 נקודות, אפשרה לנו לרדת פחות מהשוק בגובה פרמיית הכתיבה ששיקפה 0.8% במונחי נכס בסיס.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

ניתן לראות שרמת 1248 נקודות המדד (השיא ההיסטורי הקודם של מדד ת"א 25) משמשת כרמת התנגדות אפשרית ונכון לעכשיו הנחת העבודה שלנו אומרת שגבולות המסחר של השוק הם 1167-1248 נקודות המדד. ולכן, האסטרטגיה המומלצת על ידינו החודש היא רכישה אגרסיבית של השוק (מקסימום חשיפה מנייתית המתאימה ללקוח) ברמת 1170 נקודות ומכירה בחסר של השוק ברמת 1248 נקודות. בסטיית תקן העולה על 17% כרגע, אנו ממליצים על כתיבת קולים במדד 1250 נקודות המעניקים פרמיה של 0.22% במונחי תשואה.

הערה: סגירה זו יומית של מדד המעו"ף מתחת ל 1167 נקודות, תחייב אותי לנקוט משנה זהירות ולהשתמש באסטרטגיה הגנתית שתיבחן בזמן אמת.