

# סקירה כלכלית

דצמבר 2014

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה ב- 0.1% בחודש נובמבר. האינדיקטורים החודש מצביעים על שיפור בכלכלה לאחר "צוק איתן" אך עדיין לא נרשם פיצוי מלא על הפגיעה בכלכלה בזמן המבצע. היצוא החקלאי לרוסיה, המהווה חלק משמעותי מסך היצוא החקלאי, עלול להיפגע מהמשרב במדינה ולהשפיע על אינדיקטורים עתידיים. **שיעור האבטלה ירד ל- 5.6% בחודש נובמבר (מ- 5.7% בחודש אוקטובר).**

## תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה הסתכם מתחילת השנה (ינואר – נובמבר) בכ- 9.6 מיליארד ₪. נתון זה נמוך בכ- 4.9 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014. ההוצאה המקומית היתה נמוכה בכ- 6.6 מיליארד ₪ מהתוואי התואם ביצוע מלא של התקציב וההכנסות המקומיות היו נמוכות בכ- 1.7 מיליארד ₪. תקציב המדינה יועתק כפי שהוא לשנת 2015 (הממשלה תוכל להוציא כל חודש 1/12 של התקציב הקודם פלוס הצמדה למדד ולא יותר).

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש נובמבר**) ירד ב- **0.2%**, בדומה לתחזיות החזאים. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון ירדו החודש**, נכון לסוף דצמבר 2014, עומדות על כ- 0.6% בטווח הבינוני וכ- 1.5% בטווח הארוך. הירידה במחירי המים והחשמל (וגם הדלק) המתוכננת לתחילת ינואר צפויה להפחית באופן חד פעמי כ- 0.4% מהאינפלציה.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-0.2%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ינואר 2015 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: האינפלציה בשנים עשר החודשים האחרונים עדיין שלילית ברמה של 0.1% (הציפיות לשנה הקרובה נמצאות גם כן סמוך לגבול התחתון של יעד האינפלציה), תנודתיות גבוהה אשר אפיינה את שוק המט"ח ובלמה את ייסופו של הדולר, המשך חוסר הודאות הכלכלית באירופה, יפן וכמובן רוסיה.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	<b>ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב</b>
0.05%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

### כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – החודש נמשכה המגמה של צמיחה איתנה בארה"ב על מול דשדוש וחולשה באירופה, יפן ושווקים מתעוררים. הירידה במחירי הדלק צפויה לתמוך בכלכלה העולמית אך לפגוע קשות ביצואניות נפט כדוגמת רוסיה. מחירי הנפט ירדו החודש ביותר מ- 20% כאשר חבית נפט הגיע ל-\$53.

❖ **אירופה** – שיעור האבטלה באירופה נותר מעל 11% וההתאוששות ביבשת הינה שברירית ולא אחידה. החשבון השוטף של גוש האירו הפתיע לטובה החודש וגוברות ההערכות שה- ECB ישיק תכנית משמעותית של הרחבה כמותית ב- 2015. הבנק המרכזי גם עדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה: צמיחה השנה - 0.8% לעומת 0.9% בהערכה הקודמת; 1% ב- 2015 לעומת 1.6%; ו-1.5% ב-2016 לעומת 1.9%. בבנק המרכזי בשוויץ נקבעה ריבית שלילית על פקדונות ובנורבגיה הריבית הופחתה בשל הפגיעה הצפויה בכלכלה עקב הירידה במחירי הנפט. רוסיה ריכזה עניין רב החודש כאשר הירידה במחירי הנפט וכתוצאה מכך קריסה של הרובל גרמו לבנק המרכזי הרוסי להקפיץ את הריבית פעמיים בחודש אחד ל-10.5% ואז ל-17%. לפי הערכות הבנק האינפלציה במדינה עלולה לזנק ל-10% ברבעון הראשון של 2015. סוכנות הדירוג פיץ' חתכה החודש את הדירוג של צרפת מ-AA ל-AA+.

❖ **ארה"ב** – כלכלת ארה"ב התרחבה בקצב של 5% (שנתי) ברבעון השלישי, הקצב המהיר ביותר מאז הרבעון השלישי של 2003. השיפור בנתונים הגיע בעיקר בשל העלייה בצריכה הפרטית, המנוע המרכזי המהווה כ-70% מהכלכלה האמריקאית. בשוק התעסוקה נוספו בנובמבר כ-320 אלף משרות, והייצור התעשייתי הגיע לרמה הגבוהה ביותר מאז 2010. לאור הירידה במחירי האנרגיה, מסתמנת התמתנות באינפלציה והשווקים הפיננסיים מתמחרים העלאת ריבית ראשונה ברבעון השלישי של 2015. מהצהרת המדיניות של הפד עולה כי הוא צופה ששיעורי הריבית יעלו בשנה הקרובה ל-1.125% ולא ל-1.375%. הבנק ציין כי הוא יהיה "סבלני" בכל הקשור למועד העלאת הריבית.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ממשלת יפן אישרה החודש חבילת תמריצים כלכלית בהיקף של 29 מיליארד דולר שנועדה להוציא את המשק היפני ממתון. הצעדים בחבילה כוללים שוברי קנייה שיחולקו למשקי הבית, סבסוד דלק להסקת הבתים בחורף עבור עניים ובעלי הכנסה נמוכה, הלוואות בריבית נמוכה לעסקים קטנים ועוד. התוכנית אמורה להוסיף 0.7% לצמיחת התמ"ג, לפי הערכת הממשלה ביפן. החבילה מגיעה לאחר שהעלאת מע"מ מוקדם יותר השנה הכניסה את כלכלת יפן למיתון קשה. האינפלציה בסין מתמתנת על רקע הירידה במחירי הנפט. במקביל, נתוני המקרו אשר פורסמו החודש אכזבו.

# סקירה כלכלית

## דצמבר 2014

### שוק המניות

חודש דצמבר ניפץ את אשליית ה"ראלי סוף שנה" כאשר מדדי המניות המובילים סגרו את החודש האחרון לשנת 2014 בירידות (וחלק ממדדי האג"ח מחקו תשואות שנתיות). מדד ת"א 25 סיים את החודש בירידה של 0.65% ומדד ת"א 75 ירד ב- 4.40%. בסיכום שנת 2014, נוכל לראות שרוב מדדי המניות סגרו ברמות שליליות את השנה. מדד ת"א 75 ירד בקרוב ל- 10% ומדד היתר ירד בכ- 11.5%. מדד ת"א 25 סיים, אמנם, בעליה של 10.20% אך עליה זו נובעת מעליה חדה בארבע מניות בלבד (טבע, פריגו, נייס ובזק). גם השווקים המובילים בחו"ל ירדו החודש בעקבות המשבר הכלכלי. **בראיה גלובלית, השוק האמריקאי הוא עדיין השוק המעניין ביותר, לדעתנו, לאחר שהכלכלה שם מראה סימני צמיחה טובים ביותר. במקביל, לנוכח תמיכת הבנקים המרכזיים, אנו מזהים פוטנציאל גם בשוקי המניות באירופה, יפן ובסין.**

2009	2010	2011	2012	2013	2014	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	-0.65%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	-4.40%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	-3.75%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	-0.42%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	-3.21%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה קלות החודש לרמה של 2.17%, לעומת 2.19% בסוף נובמבר. המשבר ברוסיה כתוצאה מהצניחה במחירי הנפט הביא לחששות בשווקים ולהעדפה של אגרות חוב ממשלתיות. **לנוכח התשואות הנמוכות והריביות האפסיות שלא מראות סימני התאוששות כרגע, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.**

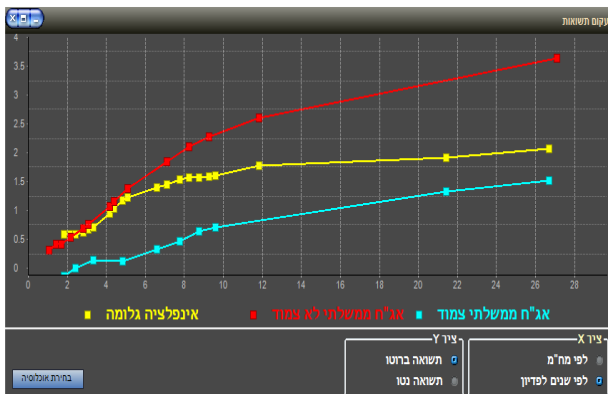
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 2.31%, עליה של 23 נקודות בסיס מחודש נובמבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית חזר לטריטוריה חיובית החודש ברמה של 14 נקודות. **לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל (למרות עלית התשואות החודש) לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2014, הינן ברמה של 0.6% בטווח הקצר וכ- 1.6% בטווחים הארוכים יותר. **אנו ממליצים להמנע מהאפיק הצמוד במח"מ קצר, עקב המדדים השליליים שצפויים בחודשים הקרובים.**

# סקירה כלכלית

דצמבר 2014

שוק אגרות החוב הקונצרניות התממש בחוזקה החודש וחלק מהמדדים מחקו חלק גדול מהתשואה השנתית (זאת חלקית בעקבות המימושים האדירים באגרות החוב אשר קשורות לרוסיה כגון אפריקה ומירלנד) מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו החודש ב- 2.11% וב- 1.91% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 187 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 176 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). מתחילת 2014 מדד התל בונד 20 עלה ב- 1.04% ומדד התל בונד 40 ב- 0.62% בלבד. 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		
0.22%	0.28%	1 שנה	מקמ לשנה
2.08%	2.31%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.23%	0.07%	4.7 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.19%	2.17%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.60%	1.94%	4.7 שנים	תל בונד 20
1.95%	2.38%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

החודש נעצרה מגמת העלייה של הדולר כאשר המטבע נותר ללא שינוי אל מול השקל. האירו נחלש אל מול השקל ב- 2.32%. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית, הפסקת תכנית ההרחבה הכמותית בארה"ב, ותחילת העלאות ריבית שצפויה בארה"ב בלבד במהלך 2015, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	חודש	YTD	2013	2012	2011	2010	2009
3.889	4.725	0.00%	12.04%	-7.0%	-2.3%	7.7%	-6.0%	-0.7%
		-2.32%	-1.20%	-2.8%	-0.4%	6.5%	-12.9%	2.7%

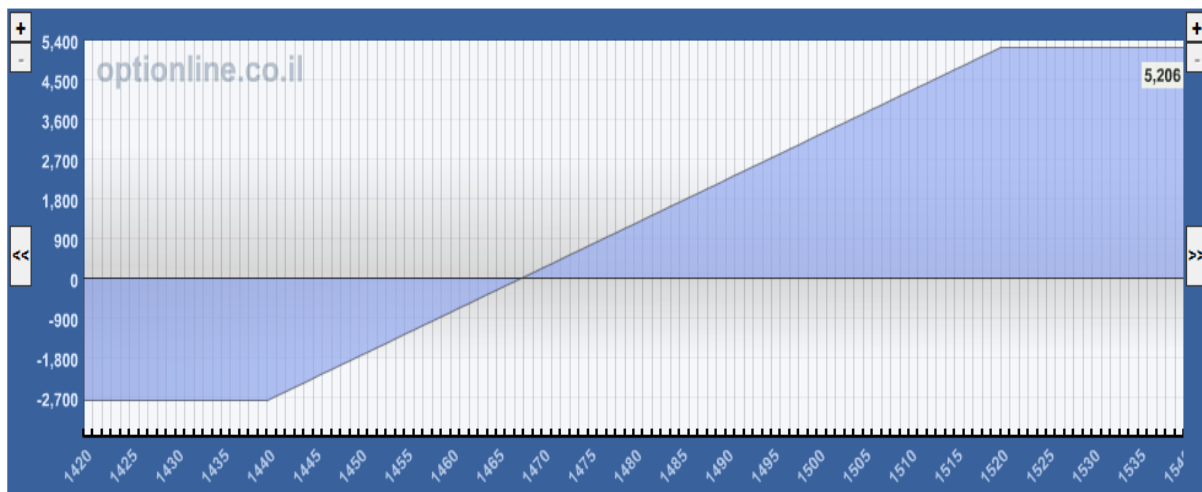
### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש דצמבר פקעו ב- 25 לחודש לפי מדד 1460.73. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 0.77% ביחס לפקיעת חודש נובמבר. למרות חודש סוער למדי בשוק, סטיית התקן עלתה החודש לרמת 11% בלבד, עליה שנכון לעכשיו נראית זמנית, כאשר תוך ימים ספורים ירדה שוב ל- 10%. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 0.95% השוק שבר החודש את רמת התמיכה החשובה הראשונה שלו במדד 1467 ובכך אילץ אותנו להסתכל עליו בבחינת "כבדהו וחשדהו"..  
משמעות הדבר היא כי יש לשלב הגנות עד שהקונים יוכיחו כי השוק מסוגל להיסחר מעל 1470 נקודות המדד.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

עקב שבירה של השוק את רמת 1467, אני ממליץ להיחשף לשוק באמצעות חוזים, ולשלב הגנות ברמת 1440 ממומנות באמצעות כתיבת קול 1520. עלות ההגנה הינה 0.43% במונחי תשואה.

### גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: שבירה של השוק את רמת 1420, תחייב אותנו להחליף דיסקט ולהכין את תיקי ההשקעות לקראת מהלך ירידות אפשרי, משמעותי ועצמתי.