

פעילות ריאלית

נתוני מגמה של האינדיקטורים הכלכליים במשק לרבעון הרביעי של שנת 2011, כפי שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מצביעים ברובם על עליה בפעילות המשק. על-פי נתוני המגמה חלה עליה במספר לינות התיירים במלונות, ביצוא הסחורות, ביבוא מוצרי השקעה, ברכישות בכרטיסי אשראי, במדד המכירות ברשתות השיווק, במדד הפדיון במסחר הקמעונאי ובמדד הייצוא התעשייתי. שיעור צמיחת התוצר בישראל בשנת 2011 צפוי להיות מרשים מאוד ולהסתכם בכ- 4.8%. יחד עם זאת, מרבית האינדיקטורים הכלכליים שנוספו החודש ממשיכים להצביע על האטה בקצב הצמיחה בהמשך למגמה שהחלה מחודש מאי 2011. בעקבות כך, תחזית הצמיחה של בנק ישראל לשנת 2012 עומדת על 2.8%. המדד המשולב למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש דצמבר ב- 0.2%. שיעור האבטלה במשק ממשיך להיות נמוך - נותר בחודש נובמבר 2011 ללא שינוי ועומד על כ- 5% מכח העבודה במשק.

תקציב הממשלה

ההכנסות המקומיות של הממשלה בשנת 2011 היו נמוכות מתחזית ההכנסות בתקציב, בעיקר בגלל ירידה בתקבולי המסים העקיפים, שהחלה בחודש אפריל. הגירעון הכולל של הממשלה הסתכם בשנת 2011 ב- 3.3% מהתוצר, לעומת תכנון של 2.9%, והוא גבוה מתקרת הגרעון (3 אחוזי תוצר). לנוכח קצב הצמיחה הצפוי בשנת 2012, 2.8% (לעומת 4% שעמד בבסיס התקציב), הגרעון בשנת 2012 צפוי לעמוד על 3.4% תוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) נותר ללא שינוי, נמוך במקצת מממוצע התחזיות. בשנת 2011 כולה הסתכמה האינפלציה ב- 2.2%, במרכז תחום היעד של בנק ישראל. עליות בולטות בשנת 2011 כולה נרשמו בסעיפי האנרגיה, שכר הדירה והמזון שעלו בקצב מהיר במחצית הראשונה של השנה. ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון, נכון לסוף ינואר 2012, עומדות על כ- 2.1% בטווח הקצר וכ- 2.5% בטווח הארוך (עליה לעומת סוף חודש קודם).

2008	2009	2010	2011	חודש אחרון	
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	0%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש פברואר 2012 ברבע אחוז לרמה של 2.5%. הגורמים העיקריים להפחתת הריבית היו האינדיקטורים הכלכליים שממשיכים להצביע על האטה בפעילות בביקושים והמשך אי הודאות לגבי הכלכלה העולמית. כל זאת לצד ירידה משמעותית בקצב האינפלציה במחצית השנייה של שנת 2011. בבנק ישראל מדגישים כי רמת הריבית הנוכחית עקבית עם תמיכה ברמת הפעילות הריאלית על רקע ההאטה בביקושים העולמיים.

חודש קודם	אחרון	
2.75%	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. בהודעתו התחייב הבנק הפדרלי להותיר את הריבית נמוכה עד אמצע 2014. בהודעתו, עדכן הפד את תחזית הצמיחה של המשק בארה"ב בשנת 2012 לטווח של 2.2%-2.7%. באירופה, הותיר הבנק המרכזי את הריבית בשיעור של 1%. החדשות המרכזיות בגוש היורו באו דווקא מצד סוכנות הדירוג S&P אשר הורידה את דירוג האשראי של 9 מדינות ובכללן צרפת ואוסטריה אשר נהנו עד כה מדירוג אשראי מושלם. למרות הורדת הדירוג בשתי דרגות, הצליחה איטליה לגייס גם החודש סכום של כ- 4.75 מיליארד אירו בריבית של 4.83%. לגבי העתיד, יוון עלולה לחזור לכותרות לאחר שבינתיים היא מתקשה להגיע להסדר עם בעלי החוב העסקיים שלה. כישלון בהסדר החוב של יוון עלול לטלטל את השווקים לפחות לטווח הקצר.

שוק המניות

בחודש ינואר צפינו בירידה משמעותית בתנודתיות של שוק המניות בישראל. מדדי ת"א 25 ות"א 100 עלו ב- 3.1% וב- 3.6% בהתאמה. בלטו בעליות החודש מניות האנרגיה והבנקים לעומת המשך ירידות במניות התקשורת.

אנו עדיין מאמינים שרמת המחירים הנמוכה של המניות בישראל, בעיקר מניות הבנקים, מהווה הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. להערכתנו, שוק המניות האמריקאי צפוי להמשיך להניב תשואות עודפות ביחס לשוק המניות בישראל וזאת לאור השיפור המתמשך בנתוני המאקרו בארה"ב לעומת האטה בקצב הגידול של המשק המקומי.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	3.1%	3.1%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	5.5%	5.5%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	4.4%	4.4%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	4.4%	4.4%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	4.3%	4.3%	מדד DJ Euro Stoxx50

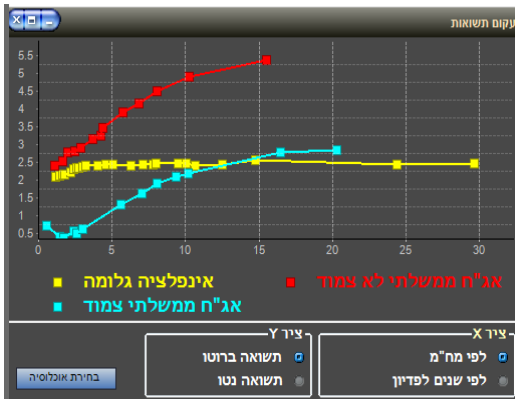
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרות בתשואה של 1.80% לעומת 1.87% בסוף חודש דצמבר. מדובר בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב ומחששות המשקיעים לגבי האטה בכלכלה העולמית. 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 בתשואה לפדיון של 4.49% לעומת 4.53% בסוף חודש דצמבר 2011.

פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר לעמוד על כ- 270 נקודות בסיס. לכאורה, מדובר בפער גבוה יחסית ואולם להערכתנו הפער צפוי 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 הינן ברמה של 2.5% בטווח הארוך ו- 2.1% בטווח הקצר, גבוה במעט מהמצב בסוף דצמבר. להערכתנו, בעקבות הורדת הריבית, תתכן אינפלציה גבוהה ממה שגלום בשוק ולכן ישנה עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נמשכו עליות השערים. מדדי התל-בונד 20 והתל-בונד 40 עלו בחודש ינואר ב- 1.5% וב- 2.1% בהתאמה. תשואת התל בונד 20 ירדה בחודש דצמבר ב- 25 נקודות בסיס. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד על 260 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 270 נקודות בסיס בתל-בונד 40. להערכתנו, עדיין קיימות הזדמנויות השקעה רבות בתחום אגרות החוב הקונצרניות - החל מאג"ח בסיכון הנמוך ועד לאגרות החוב הלא מדורגות.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
2.49%	2.38%	1 שנה	מקמ לשנה
4.53%	4.49%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 0122
1.87%	1.60%	7.0 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.87%	1.80%	7.8 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
3.83%	3.58%	4.5 שנים	תל בונד 20
5.19%	5.15%	3.7 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

בחודש ינואר נבלמה המגמה של פיחות השקל מול הדולר. שער הדולר ירד בחודש ינואר ב- 2.3%. שער האירו מול השקל ירד בחודש ינואר ב- 0.3%. לדעתנו, הדולר צפוי להתחזק בשנה הקרובה, הן לעומת האירו והן אל מול השקל.

שער שקל/דולר	שער אחרון	חודש	YTD	2011	2010	2009	2008
3.733	-2.3%	-2.3%	-2.3%	7.7%	-6.0%	-0.7%	-1.1%
4.923	-0.3%	-0.3%	-0.3%	6.5%	-12.9%	2.7%	-6.4%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ביום 26 בינואר 2012 לפי מדד של 1125.95 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 3.3% ביחס לפקיעת חודש דצמבר. סטיית התקן הגלומה באופציות עומדות, נכון לסוף ינואר סביב 19.5%, ירידה ניכרת ביחס לסוף החודש הקודם (25%). הנתון מעיד על קיטון בחששם של המשקיעים כלפי כיוון השוק בטווח הקצר.

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה למשקיעים תשואה של כ- 3% במונחי נכס בסיס, ברמת סיכון נמוכה משמעותית מרמת הסיכון הגלומה בשוק המניות.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו מעריכים כי כל עוד מדד המעו"ף "כלוא" בתוך תחום הדשדוש (1000 עד 1170 נקודות), וסטיית התקן עדיין גבוהה היסטורית, ניתן להמשיך ולהשתמש בכתיבת אוכף בכסף. למרות הירידה בסטיית התקן בשוק, הפרמיה המתקבלת מכתיבת האוכף עדיין גבוהה היסטורית (כ- 5% במונחי נכס בסיס). גבולות הגזרה הברורים של השוק, מקלים על אופן ניהול האסטרטגיה ועוזרים לקבל החלטה, בעת הצורך, לסגירת הפוזיציה והצטרפות למגמה שתיווצר.