

פעילות ריאלית

גם החודש, בדומה לחודש שעבר, **המדד המשולב** למצב המשק עלה ב- 0.1% (מדד של חודש דצמבר). עובדה זו ואינדיקטורים שונים נוספים מצביעים על התייצבות מסוימת בפעילות המשק. לעומת זאת, נתוני סחר החוץ לדצמבר ממשיכים להציג מגמת ירידה ביבוא ויצוא. **שיעור האבטלה** עלה בחודש דצמבר לרמה של 6.9% (לעומת 6.7% בנובמבר).

תקציב הממשלה

הגירעון הממשלתי הכולל (ללא אשראי) בשנת 2012 הסתכם ב- 39 מיליארד ש"ח. כתוצאה מכך, **הגירעון לשנת 2012** מסתכם ב- 4.2% תוצר לעומת התחזית המקורית של 3.4% תוצר. הסטייה המצטברת מתחזית הגרעון נובעת מהכנסות הנמוכות בכ- 6.9 מיליארד ש"ח ומהוצאה גבוהה בכ- 2.2 מיליארד ש"ח מהתקציב המקורי.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש דצמבר**) עלה ב- 0.2%, בעוד ממוצע התחזיות המוקדמות עמד על כך שהמדד יישאר ללא שינוי. האינפלציה בשנת 2012 הסתכמה ב- 1.6%, והיא נמצאת בתוך טווח יעד האינפלציה. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף ינואר 2013, עומדות על כ- 2.2% בטווח הבינוני וכ- 2.5% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	2012	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	0.2%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש פברואר 2013 ללא שינוי ברמה של 1.75%. ההחלטה להשאיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ולתמוך בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: שיעור האינפלציה בשנה האחרונה והציפיות שנה קדימה אשר מצביעים על סביבת אינפלציה מתחת למרכז היעד, קצב מוגבר בעליית מחירי הדירות, הערכות בתי השקעות שהסיכונים במשק העולמי פחתו, שמירה על הסטטוס קוו במדיניות המוניטרית של מרבית הבנקים המרכזיים בעולם.

חודש קודם	אחרון	
1.75%	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** – החודש לראשונה מזה זמן מה, הערכות בתי ההשקעות הן שהסיכונים במשק העולמי פחתו. רוב אי הוודאות סביב סוגיית הצוק הפיסקלי בארה"ב הוסרה, הסיכון מפני החרפת המשבר באירופה פחת, התשואות על האג"ח הממשלתיות של ספרד ואיטליה, כמו גם מרווחי ה-CDS, ירדו לרמתם הנמוכה מזה שנתיים. יחד עם זאת, סכנת המשבר מעל ראשו של תהליך ההתאוששות לא חלפה עדיין לחלוטין. ההתאמות הפיסקליות במדינות השונות צפויות להימשך גם ב-2013, ועדיין יש ספקות לגבי עמידת המדינות ביעדים שהוצבו. ככל הנראה, השווקים אינם מתמחרים העלאות ריבית השנה על ידי אף אחד מהבנקים הגדולים בארצות המפותחות. מחירי הסחורות נשאר יציבים החודש ומחירי הנפט עלו. הבנק העולמי מעריך שמחירי הסחורות צפויים לרדת במהלך השנתיים הקרובות.
- ❖ **אירופה** – הנתונים שפורסמו באירופה החודש היו מעורבים. המשק בגרמניה התכווץ ב-0.5% ברביע הרביעי. כמו כן, בבריטניה התפרסמו נתוני התמ"ג לרבעון האחרון של 2012 אשר ירד בשיעור של 0.3% ביחס לרבעון הקודם, לעומת צפי לירידה בשיעור של 0.1% בלבד. בסיכום שנתי, שיעור צמיחת המשק הבריטי עומד על רמה אפסית, לעומת התרחבות של 0.9% ב-2011. מנגד, באירופה התפרסמו מספר נתוני מאקרו חיוביים שתמכו באופטימיות בשווקים, כולל עליות מעבר למצופה במדד מנהלי הרכש לסקטור היצור ולסקטור השירותים ובמדד הסנטימנט הכלכלי לחודש ינואר. מריו דרגי אמר החודש כי "האירוע המרכזי של 2012 הוא השיגור מחדש של האירו. ממשלות אירופה השיגו קונסולידציה פיסקאלית מדהימה וגם התקדמות מדהימה ברפורמות המבניות תוך הגברת התחרותיות, שיפור המצב הפיסקאלי תוך הורדת הגירעון והחוב וגם את החשבון השוטף". בתוך כך, על פי הבנק המרכזי, בתקופה הקרובה היקף החזר ההלוואות שהועמדו לבנקים מקומיים במסגרת תוכנית LTRO במהלך 2012, צפוי לעמוד על 137.2 מיליארד אירו לעומת צפי ל-84 מיליארד אירו מה שמעיד על הקלה במצוקת האשראי ביבשת האירופית.
- ❖ **ארה"ב** – נתוני המקרו שפורסמו החודש בארה"ב המשיכו להיות חיוביים. מדד אמון הצרכנים לינואר עלה מעל המצופה כמו גם הוצאות הבניה לחודש דצמבר. עונת דוחות כספיים טובים יחסית הובילה החודש לפריצתו של מדד ה-S&P500 את רף 1500 נקודות (רמה אשר לא נפרצה מאז 2007) ולהשלים את רצף העליות הארוך מאז 2004. זאת למרות שנתון מכירות הבתים לחודש דצמבר אכזב והצביע על ירידה של 7.3% במכירות הבתים ל-369 אלף (בקצב שנתי), לעומת צפי אנליסטים ל-385 אלף בתים. החודש אישר בית הנבחרים האמריקאי ביטול זמני של תקרת החוב הממשלתית עד לחודש מאי. תקרת החוב תוגדל באופן אוטומטי בתאריך 19 למאי בהיקף החוב שגיסי האוצר האמריקאי עד אז. צעד זה מונע את הסיכון המיידי לחדלות פירעון של הממשלה וזכה לתמיכתו של ממשל אובמה.

שוק המניות

למרות פתיחה ירוקה לשנת 2013 במדדי המניות, חודש ינואר נסגר בירידות. מדד ת"א 25 ירד החודש ב-0.7% בהובלת מניות מלאנוקס, איזיציפ וסלקום (בדומה לחודש דצמבר).

רוב מדדי המניות ירדו בחודש ינואר. מדד הביטוח אשר בלט בעליות נאות בשנה שעברה ירד החודש ב-3.5% בניגוד למגמה זו בלט מדד הביומד עם עליה של 6.2%.

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	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	-0.7%	-0.7%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	1.3%	1.3%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	4.6%	4.6%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	5.04%	5.04%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	2.54%	2.54%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלו בחודש ינואר ב-13% ונסחרות בתשואה של 1.98%, לעומת 1.76% בסוף חודש דצמבר. מדובר עדיין, בסביבת תשואות נמוכה ביותר בהשוואה היסטורית אשר נובעת מריבית אפסית של הבנק הפדרלי בארה"ב. בנוסף לכך, למרות הסרת האיום של הצוק הפיסקלי, החששות ממשבר באירופה ואי יציבות גלובלית עדיין לא התפוגגו, מה שמונע מהמשקיעים להפנות את גבם ל"קרקע הבטוחה". לנוכח התשואות הנמוכות, אנו ממשיכים להמליץ על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

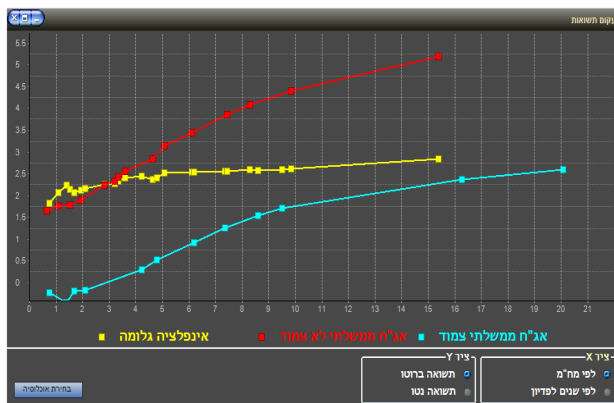
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0122) נסחרות בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 3.86% לעומת 3.61% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עלה מעט מחודש שעבר לכ-188 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק. בעקבות הגירעון הצפוי בתקציב המדינה, מומלץ אף לרדת למח"מ קצר.

סקירה כלכלית

ינואר 2013

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2013, הינן ברמה של 2.0% בטווח הקצר ו- 2.2%-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 נשאר החודש כמעט ללא שינוי. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש ינואר ב- 0.03% וב- 0.3% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 158 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 155 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). בעקבות התנודתיות במחירי אגרות חוב הקונצרניות בחודשים האחרונים ועקב חשש ממשבר אשראי חוץ בנקאי בישראל אנו סבורים שבעת הנוכחית, יש צורך לשקול טוב את האחזקות הקונצרניות בתיק.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
1.74%	1.68%	1 שנה	מקמ לשנה
3.61%	3.86%	7.4 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.68%	0.91%	6.2 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.76%	1.98%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.79%	1.89%	4.1 שנים	תל בונד 20
3.37%	3.48%	2.8 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיכה המגמה של העת האחרונה, כאשר הדולר ירד אל מול השקל בכ- 0.1%. לעומת זאת, שער האירו עלה בחודש ינואר בכ- 2.7% 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.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.1%	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-0.1%	-0.1%	3.73	שער שקל/דולר
-6.4%	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	2.7%	2.7%	5.05	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ינואר פקעו ביום 24 בינואר לפי מדד של 1196.94 נקודות. פקיעה זו משקפת עליה של 2.68% ביחס לפקיעת חודש דצמבר. סטיית התקן הגלומה באופציות ירדה החודש ביחס לחודש הקודם ועומדת נכון לסוף ינואר על 14% בקירוב וזאת לאחר שאף ביקרה החודש ברמת 12.5%. ניתן היה לראות החודש כי סטיית התקן הלכה וקטנה כבר ביום הפקיעה, כאשר השוק פירש את הפקיעה השלילית החדה בחודש הקודם, כאירוע נקודתי וכבר באותו יום המסחר השוק נטה לעלות וסטיית התקן ירדה ואף המשיכה לרדת כמעט בעקביות במהלך כל החודש.

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה תשואה של 2.9% לעומת מדד ת"א 25 שעלה ב- 2.68% בתקופה המקבילה (תשואה מפקיעה לפקיעה). כתיבת קולים מחוץ לכסף, במדד 1250 נקודות, אפשרה לנו ליהנות ממלוא עליית השוק ובנוסף ליהנות גם משחיקה מלאה של הקולים הכתובים במדד 1250, נתון שהוסיף לפוזיציה תשואה חודשית עודפת של 0.22%.
כזכור, הנחת העבודה של המלצותינו כרגע, היא שהשוק כלוא בתוך תחום דשדוש של 1167-1248 נקודות ועד להודעה חדשה, אסטרטגיות המסחר מתבססות סביב רמות אלו.

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 רכישת השוק (מקסימום חשיפה מנייתית המתאימה ללקוח) ברמת 1190 נקודות ומכירה בחסר של השוק ברמת 1248 נקודות. סטיית התקן לא גבוהה כרגע, אולם אנו ממליצים על כתיבת קולים במדד 1250 נקודות המעניקים פרמיה של 0.2% במונחי תשואה.

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