

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש דצמבר ב- 0.2% (ללא שינוי מחודש נובמבר). קצב עלייתו של המדד מעיד על קצב צמיחה מתון ועל שיפור מסוים ברבעון הרביעי לעומת הרבעון השלישי. **שיעור האבטלה** עלה קלות בחודש דצמבר לרמה של 5.8% (מרמה של 5.6% בנובמבר).

תקציב הממשלה

הגרעון הכולל ב- 2013 הסתכם ב- 3.15% תוצר, זאת לעומת 4.33% אשר תוכנן בתקציב. הגרעון הנמוך מהצפי מקורו בהכנסות אשר היו גבוהות ב- 5.8 מיליארד ₪ מהתחזיות. סך גביית המיסים ב- 2013 עלה בכ- 1.9% לעומת 2012.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש דצמבר**) עלה ב- 0.1%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.8%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף ינואר 2014, עומדות על כ- 1.9% בטווח הבינוני וכ- 2.2% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	1.8%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש פברואר 2014 ללא שינוי ברמה של 1.00%. ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות מוניטרית 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: הימצאות האינפלציה כמו גם כל ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה מעט נמוך ממרכז היעד, שיפור מתון בקצב הצמיחה, המשך התחזקות השקל אל מול הדולר, המשך כוונת הבנקים המרכזיים בעולם לשמור את הריבית המוניטרית ברמה נמוכה לאורך זמן.

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

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – לאחר שנתיים בהן עודכנו התחזיות כלפי מטה, הבנק העולמי וקרן המטבע הבין לאומית עדכנו החודש את התחזיות לצמיחה העולמית כלפי מעלה (בשיעור מתון). העדכון האופטימי בתחזיות נובע בעיקר מהשיפור שחל בפעילות המשק האמריקאי בחודשים האחרונים ומהשיפור המסתמן בגוש האירו על אף החולשה במשקים המתעוררים.
- ❖ **אירופה** – קרן המטבע צופה צמיחה של 1.0% באירופה ב-2014. הנתונים העיקריים שפורסמו החודש היו מעורבים. מצד אחד, חלה הידרדרות נוספת באשראי הבנקאי והאבטלה נותרה ברמות שיא של 12.1%. מנגד, נמשכת העלייה במדד מנהלי הרכש בתחום הייצור, באמון הצרכנים ובמכירות הקמעונאיות. הבנק המרכזי האירופי השאיר גם החודש את הריבית ברמות שפל של 0.25%. בנאומו, טען דרגי כי עוד מוקדם להכריז על ניצחון על המשבר וכי ההתאוששות והיציאה מהמשבר עדיין במצב רגיש. גם הבנק המרכזי הבריטי הותיר את הריבית על כנה, ברמה של 0.5%. האבטלה בבריטניה נפלה ל- 7.1% בשלושת החודשים אשר הסתיימו בנובמבר שזו כמעט הרמה לגביה הודיע הבנק שישקול להעלות בה את הריבית מרמות השפל. ספרד צמחה ברבעון הרביעי ב-0.3%, שיפור לעומת צמיחה של 0.1% ברבעון השלישי של 2013.
- ❖ **ארה"ב** – קרן המטבע העלתה החודש את תחזית הצמיחה של ארה"ב ל- 2014 ב-0.2% ל- 2.8% יחד עם זאת, התחזית ל- 2015 הורדה ב- 0.4% ל- 3.0%. מפרוטוקולי ה- (Federal Open Market Committee) עולה שהוועדה צופה שעליית הריבית תחל באמצע 2015. כבר בתחילת החודש אמר ראש שלוחת הפד בסן פרנסיסקו שהפד ימשיך בצמצום תכנית רכישות האג"ח עד לסיומה עוד השנה. בהמשך, לאחר ישיבת הריבית החודשית, הודיע הפד שיצמצם את הרכישות בעוד 10 מיליארד דולר. בכך, התכנית כוללת כעת הזרמה חודשית של 65 מיליארד דולר בדמות רכישות אג"ח. זוהי הצהרת המדיניות האחרונה של בן ברננקי כיו"ר הפד. מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.3% בחודש דצמבר.
- ❖ **אסיה** – הבנק העולמי הפחית את תחזית הצמיחה ל- 2014 של המשקים המתעוררים מ- 5.6% ל- 5.3%. בסין, נרשמה צמיחה של 7.7% (בלבד) ב- 2013, בברזיל והודו מוקדם עדיין לקבוע האם נעצרה ההתמתנות למרות שיפור קל. הריבית בהודו עלתה החודש ברבע אחוז לרמה של 8% והתמ"ג השנתי עלה ב- 4.5%. הבנק המרכזי הסיני (PBOC) הודיע החודש על הזרקה מזומנים לשוק ולבנקים המסחריים כדי לאפשר להם להתמודד עם הביקושים למזומנים לרגל ראש השנה הסינית. הבנק הוריד גם את ריבית ההלוואות. הבנק המרכזי בטורקיה הפתיע את השווקים החודש והעלה את הריבית ב- 5.5%! לרמה של 10.5% כדי לחזק את הלירה הטורקית אשר נסחרת ברמות שפל אל מול הדולר. חלק מהמטבעות של השווקים המתפתחים סבלו מירידת ערך חדה החודש. הפזו הארגנטינאי צנח בכ- 15% ביומיים. ביפן, ניתן לראות בעליה במדד המחירים לצרכן ובתפוקה התעשייתית סימנים לכך שהמדיניות הפיסקלית והמוניטרית המרחיבה נושאת פרי.

שוק המניות

שנת 2014 נפתחה במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 ירד החודש ב- 2.25% בהובלת מניות דיסקונט ובזק אשר ירדו יותר מ- 8% כל אחד. מנגד, מדד ת"א 75 עלה בחודש ינואר ביותר מ- 1.6%. מניות התקשורת והבנקים משכו החודש את המדדים הרלוונטיים לירידות של 7.7% ו- 5.6% בהתאמה.

אנו מאמינים שהפוטנציאל ההולך ונעלם של האפיק הסולידי יחד עם האפסייד הגלום באפיק המניית הופכים את שוק המניות להשקעה האטרקטיבית של 2014. שוק המניות אינו זול והתנודתיות כאן להישאר, לכן אנו מאמינים שיש להתמקד בבחירה זהירה עם פוטנציאל ארוך טווח של מניות בארץ וגם בשווקים בחו"ל. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. המדדים המובילים בארה"ב התחילו את השנה בירידות לאחר שנעלו את 2013 ברמות שיא.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	-2.25%	-2.25%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	1.66%	1.66%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-0.62%	-0.62%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	-3.56%	-3.56%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	-3.06%	-3.06%	מדד DJ Euro Stoxx50

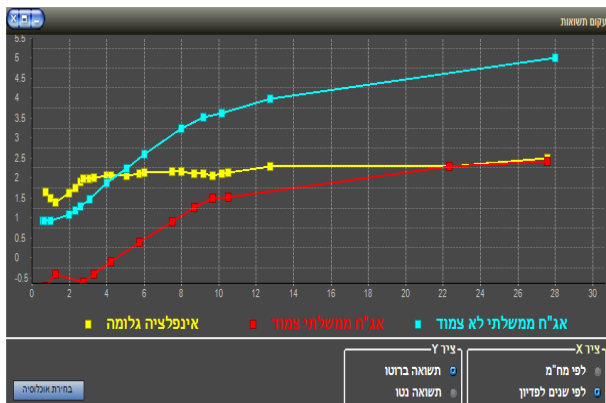
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים צנחה בינואר בכמעט 12% לרמה של 2.67%, לעומת 3.03% בסוף שנת 2013. התשואות ירדו החודש במקביל לירידות ברוב שווקי המניות המובילים בעולם. ההתאוששות האיטית באירופה והחשש מהרעה במצב השווקים המתפתחים מעיבים על רמת התשואות. 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 3.23%, ללא שינוי מסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית התרחב החודש ל- 56 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2014, הינן ברמה של 1.6% בטווח הקצר ו- 1.9%-2.2% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשיקלי).

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה קלות בחודש ינואר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו החודש ב- 0.41% וב- 0.35% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ- 150 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 134 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על הצמדות לאגרות החוב הכלולות במדדי התל-בונד ובעיקר במדד תל-בונד צמודות. כמו כן, בעקבות דשדוש המרווחים של תשואות אגרות חוב הקונצרניות בחודשים האחרונים, אנו מעדיפים השקעה בסדרות בעלות מח"מ קצר יחסית.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.90%	0.94%	1 שנה	מקמ לשנה
3.35%	3.23%	6.8 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.52%	0.37%	5.4 שנים	ממשלתי צמוד 1019
3.03%	2.67%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.42%	1.39%	4.3 שנים	תל בונד 20
2.74%	2.55%	3.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הפך הדולר את מגמת הירידה אשר אפיינה אותו ב- 2013 ועלה בכ- 0.8% אל מול השקל. מנגד, האירו ירד החודש ב- 0.9% אל מול השקל. אנו עדיין מאמינים שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית) המשך ההפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד, הדולר צפוי להתחזק השנה מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	שער אחרון	חודש	YTD	2013	2012	2011	2010	2009
3.49	4.74	0.8%	0.8%	0.8%	-7.0%	-2.3%	7.7%	-6.0%	-0.7%
		-0.9%	-0.9%	-0.9%	-2.8%	-0.4%	6.5%	-12.9%	2.7%

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 30 בינואר לפי מדד 1290.18. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 2.95% ביחס לפקיעת חודש דצמבר. סטיית התקן ירדה בתחילת החודש, אולם מאז עלתה בעקביות ונכון לבוקר פקיעת האופציות, עומדת היא על 14.5%.
בסקירה הקודמת המלצנו להשתמש באסטרטגיית הגנה על התיק מתוך מחשבה שהשוק בשל לתיקון. האסטרטגייה שלנו הוכיחה עצמה החודש, וחסכה לנו חלק ניכר מירידת מדד המעו"ף.
בסיכום חודשי, האסטרטגייה החודש השיגה תשואה עודפת של 1.12% על מדד המעו"ף, כאשר ירדה ב- 1.83% ביחס למדד המעו"ף שירד כאמור ב- 2.95%.

אסטרטגייה מומלצת לחודש הקרוב:

בדומה לשנת 2013, אנו סבורים שהשווקים ייטו לעליות, אולם כמעט בוודאות ניתן להעריך שרמת התנודתיות תגדל השנה ויהיו יותר חודשים שליליים ביחס לשנה שעברה.
בנוסף, נראה כי השוק הגלובלי בשל לתיקון רציני משמעותי ראשון, לאחר גל עליות מרשים ביותר. לאור הדברים האמורים, אנו מציעים אסטרטגייה דומה לחודש שעבר, קרי רכישת חוזים במקביל לאסטרטגיית פרפר (לא סימטרי, בכדי לקבע חלק מהתשואה העודפת בתרחיש של ירידות חדות מאוד), המגנה עלינו מפני ירידות חודשיות של 5%, במקביל לכתיבת קול מחוץ לכסף במדד 1340. עלות ההגנה החודש על כל נכס בסיס הינה 550 ש"ח, או 0.42% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגייה מומלצת:

