

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה ב- 0.3% בחודש דצמבר. האינדיקטורים החודש ממשיכים להצביע על שיפור בכלכלה ברבעון הרביעי. התיירות המשיכה להתאושש, חל גידול של 1.9% ביצוא הסחורות וגידול בכל מרכיבי היבוא. **שיעור האבטלה עלה ל- 5.7% בחודש דצמבר (מ- 5.6% בחודש נובמבר).**

### תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה בשנת 2014 הסתכם בכ- 2.8 אחוז תוצר (נמוך מהתקרה של 3 אחוזי תוצר). גביית המיסים, בניכוי הכנסות חריגות, עמדה על 252.5 מיליארד ₪ והיתה נמוכה בכ- 0.3 מיליארד מהתחזית בתקציב. תקבולי המיסים העקיפים שבו לרמה שנמצאו בה לפני מבצע "צוק איתן".

### אינפלציה

בסיכום **שנת 2014 נרשמה אינפלציה שלילית של 0.2%**. סעיף הדיור הוא היחיד שנרשמה בו עליה משמעותית ב- 2014. מדד חודש דצמבר נותר ללא שינוי, בניגוד לתחזיות החזאית אשר ציפו לעליה של 0.1%. ההפחתה בתעריפי המים (בינואר) וההפחתה בתעריפי החשמל (בפברואר), צפויות להפחית באופן חד פעמי כ- 0.4%. ציפיות האינפלציה עומדות על כ- 0.6% בטווח הבינוני וכ- 1.4% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	2014	חודש אחרון	
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	0.0%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש פברואר 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: אינפלציה שלילית בשנת 2014 והציפיות לטווחים הקצרים אשר נמצאות סמוך לגבול התחתון של יעד האינפלציה, שיפור בפעילות הכלכלית ברבעון הרביעי, המשך חוסר הודאות הכלכלית הגלובלית – הרחבה כמותית באירופה, הפחתת תחזית צמיחה גלובלית והמשך ירידת מחירי אנרגיה.

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

### כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – קרן המטבע הבין לאומית הפחיתה החודש את תחזיותיה ל- 2015 ול- 2016 (מ- 3.8% ב- 2015 ל- 3.3%, מ- 4% ב- 2016 ל- 3.7%) בעיקר על רקע החולשה המסתמנת במדינות המתפתחות ולמרות השיפור בתחזית הצמיחה של ארה"ב והירידה במחירי האנרגיה. גם הבנק העולמי הפחית את תחזית הצמיחה הגלובלית שלו לשנת 2015 ו- 2016 בעקבות תחזיות כלכליות מאכזבות בגוש האירו, ביפן ובמספר מדינות מתפתחות גדולות. הבנק צופה שהכלכלה העולמית תצמח ב- 3% השנה (לעומת 3.4% בהערכות הקודמות). על פי התחזית, הצמיחה העולמית בשנת 2016 תעמוד על 3.3% (לעומת התחזית הקודמת שעמדה על 3.5%). התחזית לשנת 2017 כבר צונחת ל-3.2%. גם החודש נמשכה הירידה במחירי הסחורות השונות, מחיר חבית נפט מסוג "ברנט" ירד אל מתחת ל- \$50. שפע התבואה הגלובלי הולך וגדל, ומביא את מחירי היבולים לרמתם הנמוכה ביותר מאז 2010, כאשר החוזים העתידיים על החיטה רשמו את פתיחת השנה הגרועה ביותר זה ארבעה עשורים.
- ❖ **אירופה** – נמשכת החולשה בפעילות הכלכלית. האינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים נכנסה לתחום השלילי וה- ECB הכריז על תכנית להרחבה כמותית שבמסגרתה הוא ירכוש אג"ח ממשלתיות בהיקף של 60 מיליארד אירו בחודש עד ספטמבר 2016 לכל הפחות. בעקבות ההכרזה על התכנית, האירו המשיך להיחלש והגיע לשפל של למעלה מעשור אל מול הדולר. שיעור האבטלה בגוש האירו ירד לרמה של 11.4%. הבנק המרכזי של שוויץ הודיע החודש במפתיע על ביטול הרצפה לשער החליפין והפחית את הריבית לרמה שלילית של 0.75% מה שגרם לקפיצה בשער של הפרנק השוויצרי. סוכנות הדירוג פיץ' הורידה החודש את דירוג האשראי של רוסיה מרמה של BBB לרמה של BBB- עם תחזית שלילית, רמה אחת מעל רמת "זבל". זאת בשל הצניחה במחירי הנפט והפחות החד בשער הרובל.
- ❖ **ארה"ב** – נמשך השיפור בשוק העבודה בארה"ב, תוך גידול מהיר במספר המועסקים והמשך הירידה בשיעור האבטלה. נתונים חזקים נוספים פורסמו החודש כאשר תביעות מחוסרי עבודה ירדו וממד ביטחון הצרכנים, קפץ ל-102.9 נקודות בינואר - הקריאה הטובה ביותר מאז אוגוסט 2007. מנגד, התמ"ג ברבעון הרביעי גדל ב- 2.6%, לעומת צפי לצמיחה של 3% ולאחר עלייה של 5% ברבעון השלישי במונחים שנתיים. על פי הסקירה של הבנק העולמי, הכלכלה האמריקאית מהווה את מנוע הצמיחה העיקרי של הכלכלה הגלובלית.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – הצמיחה בסין ב- 2014 עמדה על 7.4% לעומת 7.7% ב- 2013. ברבעון הרביעי צמחה כלכלת סין בקצב שנתי של 7.3% לעומת צפי כלכלנים ל- 7.2%. עם זאת, מדובר בקצב הצמיחה הנמוך ביותר ב- 24 השנים האחרונות. מאז 1990 קצב הצמיחה בסין היה גבוה מ-7.5%, הייעד הרשמי של הממשל הסיני. קרן המטבע הבינלאומית הורידה החודש את תחזית הצמיחה בסין ל- 6.8% ב- 2015 ול- 6.3% ב- 2016. על פי הערכת הקרן, השלטונות בבייג'ינג ישימו עתה דגש חזק יותר על תיקון נקודות התורפה של המערכת הכלכלית. על פי דו"ח הקרן, בלימת דהרתו של הקטר הסיני צפויה להשפיע על הכלכלות באסיה כולה.

### שוק המניות

שנת 2015 התחילה במגמה שלילית במדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 סיים את החודש בירידה של 1.17% ומדד ת"א 75 ירד ב- 2.01%. דווקא המדדים התנודתיים יותר והמניות הקטנות התחילו את השנה במגמה חיובית. מדד הביומד אשר הוביל את הירידות בשנת 2014, עלה בינואר ב- 7.02%. שוקי המניות הגלובליים נסחרו החודש במגמה מעורבת, מגזר האנרגיה ודוחות החברות משכו את המדדים בארה"ב לירידות וההרחבה הכמותית הביאה לעליות באירופה. **בראיה גלובלית, השוק האמריקאי הוא עדיין השוק המעניין ביותר אשר ממשיך להציג נתוני צמיחה. במקביל, לנוכח תמיכת הבנקים המרכזיים וההרחבה הכמותית, אנו מזהים פוטנציאל גם בשוקי המניות באירופה.**

2009	2010	2011	2012	2013	2014	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	-1.17%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	-2.01%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	1.90%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	-3.10%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	6.52%	מדד DJ Euro Stoxx50

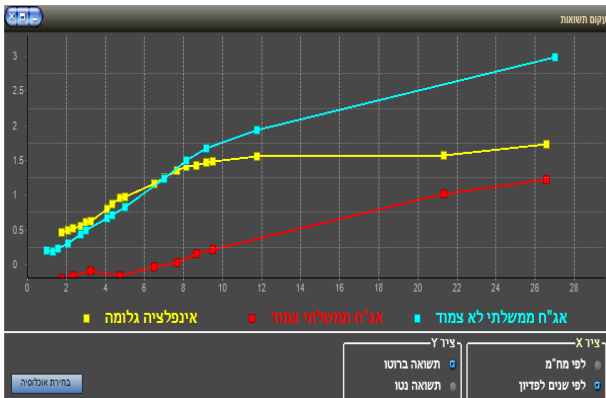
### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה בחדות החודש לרמה של 1.67%, לעומת 2.17% בסוף החודש הקודם. הצניחה המתמשכת במחירי הנפט ופסימיות של הבנק המרכזי וקרן המטבע להמשך הצמיחה הגלובלית הובילו להעדפה של אגרות חוב ממשלתיות. **לנוכח התשואות הנמוכות וההערכות לתחילת העלאת ריבית בארה"ב במהלך השנה, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.**

אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 1.66%, ירידה של 65 נקודות בסיס מחודש דצמבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד שוב החודש לרמה של אפס. תשואות האג"ח הממשלתיות הגיעו במרבית המדינות העיקריות לשפל חדש, על רקע המשך ההרחבות המוניטריות והצמיחה הנמוכה. **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 2015, הינן ברמה של 0.5% בטווח הקצר וכ- 1.4% בטווחים הארוכים יותר. **אנו ממליצים להמנע מהאפיק הצמוד במח"מ קצר, עקב המדדים השליליים שצפויים בחודשים הקרובים.**

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה קלות החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בינואר ב- 0.28% וב- 0.47% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ- 200 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 202 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה (יש אג"חיים כאלה).



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.28%	0.18%	1 שנה	מקמ לשנה
2.31%	1.66%	7.8 שנים	ממשלתי שקלי 0324
0.07%	-0.16%	4.5 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.17%	1.67%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.94%	1.84%	4.6 שנים	תל בונד 20
2.38%	2.08%	3.2 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

הדולר חזר לעלות בינואר אל מול השקל, כאשר עלה ב- 0.90%. האירו ירד בחדות אל מול השקל ב- 5.75% (בעיקר על רקע ביטול הרצפה של הפרנק השוויצרי והרחבה הכמותית באירופה). אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית, הפסקת תכנית ההרחבה הכמותית בארה"ב, ותחילת העלאות ריבית שצפויה בארה"ב בלבד, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	0.90%	0.90%	3.924	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-5.75%	-5.75%	4.453	שער שקל/אירו

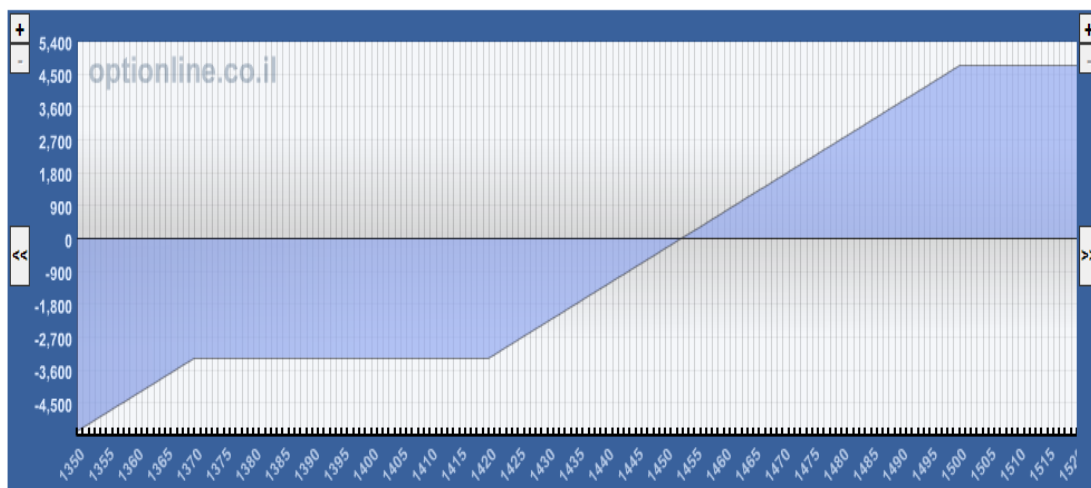
### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 29 לחודש לפי מדד 1446.22 נקודות. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 0.99% ביחס לפקיעת חודש דצמבר. סטיית התקן הגלומה במחירי האופציות עומדת על 11%, בדומה לחודש הקודם, למרות ההסלמה הביטחונית בגזרה הצפונית. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 1.42%. על פי דינמיקת המסחר לאחרונה, נראה שהשוק "מתעייף" ואנו נפעל בהתאם להנחת עבודה זו.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

עקב שבירה של השוק את רמת 1467 ובדומה לחודש הקודם, אנו ממליצים להיחשף לשוק באמצעות חוזים, ולשלב הגנות בדמות מרווח יורד ברמת 1420-1370 ממומנות באמצעות כתיבת קול 1500. עלות ההגנה הינה 0.17% 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.