

סקירה כלכלית

מרץ 2012

פעילות ריאלית

נתוני מגמה של האינדיקטורים הכלכליים במשק לחודש פברואר 2012, כפי שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מצביעים על התייצבות במגמה חיובית בפעילות המשק. **המדד המשולב** למצב המשק, שפורסם החודש, עלה בחודש פברואר ב- 0.2%. בעקבות זאת, עדכן בנק ישראל את **תחזית הצמיחה** לשנת 2012 כלפי מעלה ל- 3.1% (לעומת 2.8% בתחזית הקודמת וצמיחה של 4.8% בשנת 2011). **שיעור האבטלה** במשק ממשיך להיות נמוך ועומד על כ- 5% מכח העבודה במשק. יחד עם זאת, ניתן לזהות ירידה בקצב הגידול במשרות השכיר, מה שהביא את בנק ישראל להעריך רמת אבטלה של 5.9% בסוף שנת 2012.

תקציב הממשלה

סך גביית המיסים של הממשלה בחודשיים הראשונים של שנת 2012 היה גבוה בכ- 1.3 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי המתאים לתחזית ההכנסות ממיסים בתקציב. השיפור בגביה נבע בעיקר מהכנסות חד-פעמיות בסעיפי המיסים הישירים בחודש ינואר. העודף בתקציב הממשלה מראשית השנה בניכוי ההכנסות החד פעמיות החריגות, תואם את **תחזית הגירעון בשנת 2012 של 3.4% תוצר**, שעדכן משרד האוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש פברואר**) **נותר ללא שינוי**, נמוך במקצת מממוצע התחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים הסתכמה האינפלציה ב- 1.7%, במרכז תחום היעד של בנק ישראל. עיקר התרומה למדד בחודש פברואר נבע מעליה נוספת במחירי הדלק והשמנים לרכב, לעומת ירידה במחירי ההלבשה וההנעלה. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף מרץ 2012, עומדות על כ- 2.8% בטווח הקצר וכ- 2.5% בטווח הארוך (ללא שינוי לעומת סוף חודש קודם).

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

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ 2012 ללא שינוי ברמה של 2.5%. ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי עקבית עם מדיניות ריבית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים בשנה הקרובה. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: **ציפיות האינפלציה קדימה שנמצאות בתוך היעד**, התייצבות בקצב הגידול של האינדיקטורים הכלכליים בארץ, הפחתת הסיכון להידרדרות בפעילות הכלכלית באירופה ובארצות הברית, ורמות הריביות הנמוכות במשקים המובילים בעולם.

חודש קודם	אחרון	
2.5%	2.5%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
1.00%	1.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

סקירה כלכלית

מרץ 2012

כלכלה עולמית

הבנק הפדרלי בארה"ב הותיר החודש את הריבית ללא שינוי על 0.25%-0. נתוני המאקרו החדשים בארה"ב ממשיכים להפתיע לטובה ומעידים על עליה לפסים חיוביים. כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון הרביעי של שנת 2011 ב- 3% (במונחים שנתיים) ודוח התעסוקה לחודש פברואר הצביע על גידול גבוה מהצפוי במספר המשרות החדשות. ואולם, שיעור האבטלה נותר על רמה של 8.3% ועד שלא נראה ירידה משמעותית בשיעור זה, קשה לצפות לחזרה לקצבי הצמיחה הרגילים. באירופה, הותיר הבנק המרכזי את הריבית בשיעור של 1%. במקביל ממשיך ה- ECB בתוכניתו להגברת הנזילות של המערכת הפיננסית בגוש. שרי האוצר של אירופה החליטו בסוף החודש להגדיל את קרן החילוץ ב- 40% לכ- 700 מיליארד אירו. ואולם, נתוני המאקרו האחרונים של מדינות הגוש אינם מעודדים. מדד מנהלי הרכש המשוקלל של הגוש ירד באופן מפתיע בחודש מרץ וגם נתוני היקף הפעילות בגרמניה ובצרפת אינם נראים טוב. ביוון, יצאה לדרך תוכנית החילוץ שכוללת מהלך של הסדר חוב בהיקף חסר תקדים של כ- 206 מיליארד אירו. ההסדר אושר החודש ע"י למעלה מ- 80% ממחזיקי האג"ח הפרטיים.

שוק המניות

בחודש מרץ עלו מדד ת"א 25 ומדד ת"א 100 ב- 4.0% וב- 4.3% בהתאמה. בלטו בעליות החודש מניות הבנקים והפיננסים, שירדו בחודש פברואר. מנגד נרשמו החודש ירידות במניות התקשורת ובטבע. לאחר שבחודשים ינואר ופברואר היינו עדים למגמה של הסטת כספי המניות של הציבור (ע"י הגופים המוסדיים) מישראל לחו"ל ובעיקר לארה"ב, ראינו החודש (מרץ) מספר ימים של עליות במחוזורים גבוהים יחסית בשוק המניות המקומי, אשר עשויים לבשר על חזרת הגופים המוסדיים להשקיע גם במניות בישראל.

אנו ממשיכים להאמין שרמת המחירים הנמוכה של המניות בישראל, בעיקר מניות הבנקים, מהווה הזדמנות השקעה טובה לזמן ארוך. כפי שהערכנו, שוק המניות האמריקאי מניב תשואות עודפות ביחס לשוק המניות בישראל. להערכתנו העדיפות בביצועי שווקי המניות בארה"ב ובאירופה לעומת השוק המקומי, צפויה להימשך, כל עוד לא מוסר מסדר היום האיום של התקיפה באיראן.

2008	2009	2010	2011	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	3.6%	4.0%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	11.7%	6.4%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	2.8%	4.0%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	12.0%	3.1%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	7.5%	-1.4%	מדד DJ Euro Stoxx50

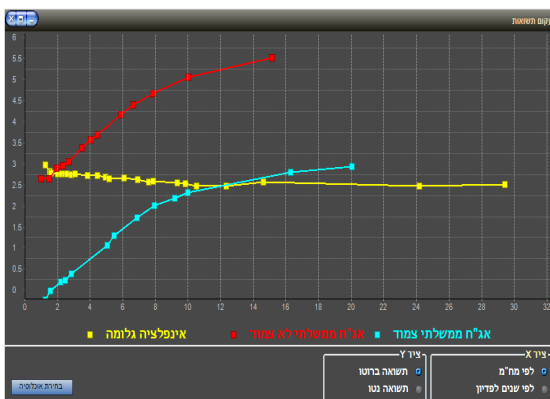
שוק האג"ח

אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרות בתשואה של 2.22% לעומת 1.98% בסוף חודש פברואר. מדובר, עדיין, 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 4.67% לעומת 4.66% בסוף חודש פברואר 2012. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד לכ- 245 נקודות בסיס. עדיין מדובר, לכאורה, בפער גבוה יחסית ואולם להערכתנו הפער צפוי להמשיך 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, נכון לסוף מרץ 2012, הינן ברמה של 2.8% בטווח הקצר ו- 2.5% בטווח הארוך, בדומה למצב בסוף פברואר. להערכתנו, עדיין תתכן אינפלציה גבוהה ממה שגלום בשוק ולכן ישנה עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

בשוק אגרות החוב הקונצרניות נמשכו עליות השערים. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ ב- 0.2% ולעומתו ירד מדד התל-בונד 40 ב- 0.5%. בסוף חודש מרץ עודכנו מדדי התל-בונד השונים. במדד התל-בונד 20 הוחלפו שתי אגרות חוב, במדד תל-בונד 40 התווספו 14 אגרות חוב ונגרעו 15 אגרות ובמדד תל-בונד שקלי התווספו 17 אגרות חוב. בעקבות שינויי המדד אין משמעות לבחינת השינוי החודשי בתשואה לפדיון המגולמת במדדים. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד על 235 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 225 נקודות בסיס בתל-בונד 40. להערכתנו, עדיין קיימות הזדמנויות השקעה רבות בתחום אגרות החוב הקונצרניות - החל מאג"ח בסיכון הנמוך ועד לאגרות החוב המדורגות. יחד עם זאת, בעקבות ירידת התשואה הגלומה במדדים, מומלץ להשקיע באגרות חוב ספציפיות ולא בסלי מדד.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
2.45%	2.63%	1 שנה	מקמ לשנה
4.66%	4.67%	7.9 שנים	ממשלתי שקלי 0122
1.70%	1.72%	6.9 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.98%	2.22%	7.8 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
3.56%	3.15%	4.4 שנים	תל בונד 20
5.23%	5.29%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

מרץ 2012

שוק המט"ח

בחודש מרץ התחזק השקל מול המטבעות המובילים בעולם. שער הדולר ירד בחודש מרץ ב-1.4%. שער האירו ירד מול השקל בחודש מרץ ב-2.2%. לדעתנו, לנוכח האיום האירני ויציאתם (ללא חזרה נראית באופן) של המשקיעים הזרים מהשוק הישראלי, השקל צפוי להיחלש בשנה הקרובה מול המטבעות המובילים ובעיקר לעומת הדולר.

שער אחרון	חודש	YTD	2011	2010	2009	2008
שער שקל/דולר	3.715	-1.4%	-2.8%	7.7%	-6.0%	-0.7%
שער שקל/אירו	4.953	-2.2%	0.3%	6.5%	-12.9%	-6.4%

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ביום 29 במרץ 2012 לפי מדד של 1141.46 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 2.93% ביחס לפקיעת חודש פברואר. סטיית התקן הגלומה באופציות עומדת נכון לסוף מרץ סביב 18%, ירידה ניכרת ביחס לסוף פברואר. הנתון מעיד על ירידה במפלס הפחד ובאי הוודאות של המשקיעים.

האסטרטגיה שהומלצה על-ידנו בחודש שעבר הניבה למשקיעים תשואה חיובית של 1.13% במונחי נכס בסיס, ברמת סיכון נמוכה משמעותית מרמת הסיכון הגלומה בשוק המניות (הפוזיציה מתחילה בדלתא אפס כלומר ללא חשיפה מנייתית כלל). מדד ת"א 25 עלה בתקופה הנמדדת ב-2.93%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש, אנו ממשיכים לשמור על עמדתנו הברורה, 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. הפרמיה המתקבלת מכתבת האוכף עדיין גבוהה היסטורית (כ-4% במונחי נכס בסיס). גבולות הגזרה הברורים של השוק, מקלים על אופן ניהול האסטרטגיה ועוזרים לקבל החלטה, בעת הצורך, לסגירת הפוזיציה והצטרפות למגמה שתיווצר. המשך חולשה של השוק בישראל, יגרום לירידה פחותה של התיק ביחס לשיעור הירידה של מדד ת"א 25, ובמקרים של ירידה מינורית של מדד המעו"ף (עד 4%) תניב האסטרטגיה המוצעת תשואה חיובית.

הערת אזהרה: יש לשים לב שהפרמיה, ההולכת וקטנה בחודשים האחרונים, המתקבלת מכתבת האוכף, כפיצוי אפשרי לתנועה חדה של השוק, עלולה להצריך ניהול דינמי של האסטרטגיה במהלך החודש.