

סקירה כלכלית

מרץ 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש פברואר ב- 0.2%. האינדיקטורים הראשוניים לפעילות המשק ברבעון הראשון של 2015 מצביעים על תמונה מעורבת עם המשך צמיחה בקצב מתון במגזר העסקי, עדיין נמוך מהקצב בתקופה שקדמה ל"צוק איתן". **שיעור האבטלה ירד ל- 5.3% בחודש פברואר (מ- 5.6% בחודש ינואר).**

תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בינואר פברואר ב- 2.8 מיליארד ₪, לעומת גרעון של 2.3 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. גביית המיסים בפברואר נותרה ללא שינוי משמעותי ביחס לחודשים הקודמים וביחס לפברואר אשתקד היא עלתה ריאלית בכ- 2.1%. סך ההוצאה המקומית של הממשלה בינואר פברואר היתה גבוהה בכ- 2.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש פברואר**) **ירד ב- 0.7%**. הירידה נובעת בעיקר מירידה במחירי החשמל והדלק. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 1%. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים עומדות על כ- 1.1%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.6%	-0.7%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אפריל 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: אינפלציה שלילית של 1% ב- 12 החודשים, ציפיות אינפלציה אשר נמצאות בתחום התחתון של היעד, ייסוף בשער השקל מתחילת השנה והמשך נקיטת צעדי מדיניות מרחיבים מצד מספר בנקים מרכזיים בעולם. ע"פ הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, הריבית צפויה להיותר ברמה של 0.01% במהלך כל שנת 2015 ולהתחיל לעלות בקצב איטי ב- 2016.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.10%	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** – הפעילות הכלכלית העולמית ממשיכה להתרחב באיטיות תוך אי ודאות גבוהה. בנקים מרכזיים רבים נקטו גם החודש צעדי מדיניות מרחיבים. לאחר שמחירה של חבית נפט עלה בחודש שעבר ל-60 דולר, החודש התחדשו הירידות, והמחיר הגיע ל-53 דולר. ניתן לייחס זאת במידה מסוימת לאמרה של שר הנפט של סעודיה אשר הצהיר כי מדינתו לא תחתוך את תפוקת הנפט עד אשר מדינות אחרות שאינן חברות בקרטל הנפט אופ"ק יפעלו לצמצום היצע הזהב השחור.
- ❖ **אירופה** – באירופה החלה החודש תכנית ההרחבה הכמותית והביאה להיחלשות נוספת של האירו, לעלויות בשערי המניות, ולעדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה והאינפלציה (אם כי זו עדיין מאוד נמוכה). במהלך התכנית (אשר צפויה להסתיים בספטמבר 2016 אך במידה ויהיה צורך תמשך גם לאחר מכן), ירכוש הבנק המרכזי האירופי 60 מיליארד יורו של אג"ח ממשלתיות של מדינות גוש האירו כל חודש. במדדי מנהלי הרכש, המכירות הקמעונאיות ושיעור האבטלה נרשם החודש שיפור. מנגד, למרות ההסכם שהושג בין יוון למוסדות האיחוד האירופי, עדיין קיים חוסר ודאות רב מאוד לגבי ההתפתחויות ביוון והשלכותיהן האפשריות. פיץ' חתכה החודש את דירוג האשראי של יוון לרמה של CCC (מ-B), שעה שהמדינה נאבקה על קבלת המשך הסיוע ממדינות אירופה. הצעד של פיץ' מגיע מוקדם מהצפוי, ועל כן הוא נחשב בלתי רגיל.
- ❖ **ארה"ב** – להוציא את הנתונים משוק העבודה (שיעור האבטלה ירד לרמה של 5.5%), מרבית הנתונים שהתווספו החודש היו שליליים, על רקע מזג האוויר החורפי. בספר הבז' של ה-Fed צוינה ההשפעה השלילית של התחזקות הדולר על הייצור מוטה היצוא ושל הירידה במחירי הנפט על מגזר ייצור האנרגיה. הפדרל ריזרב מוותר על המילה "סבלני" בכל הנוגע למועד בו יהיה ניתן להעלות את הריבית בארה"ב, כך עולה מהחלטת המדיניות המוניטרית, אך תוואי הריבית – כפי שהוא מתבטא בחציון התחזיות – הונמך באופן משמעותי. אינפלציית הליבה (ללא מזון ואנרגיה) ב-12 החודשים האחרונים נותרה ברמה של 1.6%, בשעה שהמדד הכללי ירד לתחום השלילי עקב הירידה במחירי הדלק. התמ"ג הרבעוני בארה"ב עלה ב-2.2% לעומת צפי לעליה של 2.4%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נרשמו החודש נתונים מעורבים, והבנק המרכזי לא שינה את תכנית ההרחבה שלו. התכנית נזכיר, כוללת רכישות האג"ח חודשיות בקצב שנתי של כ-80 טריליון ין (כ-730 מיליארד דולר, או כ-17% תוצר); הארכה של מח"מ האג"ח הממשלתיות שהבנק ירכוש ב-3 שנים (ל-10 שנים); והגדלה פי 3 של רכישות תעודות הסל על ניקיי 400 ועל קרנות נדל"ן (ריט). התמ"ג הרבעוני ביפן עלה ב-0.4% לעומת צפי לעליה של 0.6%. במשקים המתעוררים נמשכת מגמה בלתי אחידה: בסין נמשכת ההאטה בפעילות הכלכלית, בהודו – הבנק המרכזי חתך באופן מפתיע את הריבית ב-0.25% ל-7.5%, ובברזיל – נמשכת החולשה (הריבית עלתה החודש ל-12.75%, מדד המחירים עלה ב-7.7%). על פי מנכ"לית קרן המטבע הבינלאומית, כריסטיין לגארד, השווקים המתעוררים צריכים להתכונן לבריחת הון אם המשקיעים יופתעו מעיתוי או מקצב השינויים במדיניותן של הכלכלות המפותחות. בסין פורסם כי מדד מנהלי הרכש של HSBC לחודש מרץ (נתון ראשוני) ירד במפתיע לרמה של 49.2 נק', שפל של 11 חודשים. זאת לעומת 50.7 נק' בפברואר.

סקירה כלכלית

מרץ 2015

שוק המניות

בחודש מרץ בלט מדד ת"א 25 בעוצמה שהפגין כשהשלים עליה חודשית של 7.1%. לעומתו נרשמו ירידות במדד ת"א 75 ובמדדים המובילים בארה"ב.

בסביבת הריביות האפסית ששוררת בכל העולם, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. בשלב זה אנו מעדיפים את השוק המקומי ואת המניות במדינות שבהן מיושמת מדיניות מוניטרי מרחיבה כגון מדינות גוש האירו ויפן.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	10.97%	7.10%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	7.02%	-0.92%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	14.84%	3.60%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	0.44%	-1.74%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	17.51%	2.73%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדה החודש לרמה של 1.93%, לעומת 2.00% בסוף החודש הקודם. בהודעה שהתלוותה להחלטת הריבית האחרונה של הפד, הונמכו התחזיות לתוואי העלאות הריבית. לנוכח התשואות הנמוכות וההערכות לתחילת העלאות ריבית בארה"ב במהלך השנה, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ממשלת ארה"ב.

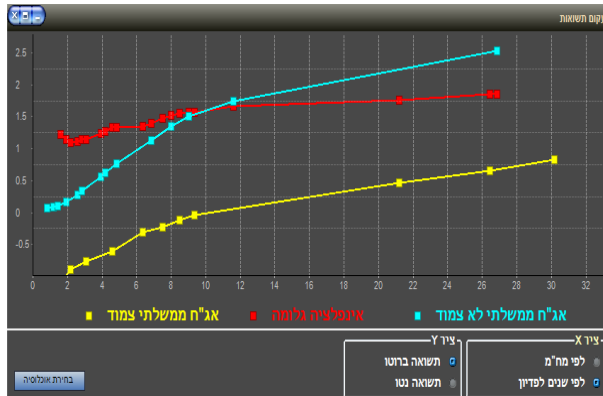
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 1.51%, ירידה קלה מחודש פברואר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נמצא שוב בטריטוריה שלילית של כ-40 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2015, הינן ברמה של 1.1% בטווח הקצר וכ-1.7% בטווחים הארוכים יותר. כעת, לאחר שני המדדים השליליים האחרונים, אנו מעדיפים את האפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי בטווחים הקצרים והבינוניים.

סקירה כלכלית

מרץ 2015

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו בחודש מרץ ב- 0.9% וב- 0.7% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ- 177 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 152 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה (יש אג"חים כאלה).



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.09%	0.09%	1 שנה	מקמ לשנה
1.59%	1.51%	7.9 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.71%	-0.61%	4.3 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.00%	1.93%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.21%	1.28%	4.7 שנים	תל בונד 20
1.88%	1.91%	3.2 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש התחזק מעט הדולר מול השקל. לעומת זאת נחלש האירו מול השקל בצורה חדה בעקבות תחילת ההרחבה הכמותית באירופה. האירו נחלש בכ- 3.9% מול השקל. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית ותחילת העלאות ריבית שצפויה בארה"ב בלבד, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל. יחד עם זאת, העליה לא תהיה חלקה ככל הנראה וצפויה לפגוש בהתנגדות ברמות מסוימות בדרך.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	2.34%	0.35%	3.980	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-9.55%	-3.91%	4.274	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

מרץ 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש מרץ פקעו לפי מדד 1592.36 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית מרשימה של 5.11% וזאת בהמשך לעליה של 4.75% בחודש שעבר.

מדובר בשתי הפקיעות הגבוהות ביותר בשנה האחרונה.

סטיית התקן הגלומה במחירי האופציות עולה באיטיות אך כבר בשלב זה ניתן לומר שמהו מתבשל בכל הנוגע לעלית מדרגה ברמת התנודתיות של מדד המעו"ף. נכון לסוף חודש מרץ עומדת סטיית התקן על 13%, רמה נמוכה ביחס לממוצע הסטיות הרב שנתי, אך גבוהה ב- 36% ביחס לממוצע של שנת 2014 (9.5%).

להערכתנו, חציה של סטיות התקן את רמת 16%, תהיה בבחינת נורת אזהרה ממשית למשקיעים ולחשיפת הלונג הכוללת בתיק.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 4.60%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר שהשוק יצא מתחום הדשדוש שאפיין אותו בחודשים האחרונים והצליח לקבוע שיא היסטורי חדש, הנחת העבודה שלנו היא לונג. אנו ממשיכים למקם את ההגנות ברמה גבוהה יותר, עם עליית השוק (סטופ לוס נגרר).

האסטרטגיה המומלצת לחודש הקרוב היא רכישת חוזים עם הגנה ברמת 1570.

בנוסף, לאור עליה בשיפוע עקום הסטיות, ניתן לשלב אסטרטגיית מרווח עולה ביחס של 1/3 (1 קניה לכל 3 כתיבות) מרמת 1650 עד 1700. עלות האסטרטגיה הינה 240 ש"ח ליחידת מרווח/ 0.14% במונחי תשואה. האסטרטגיה תיסגר ב- 0 או ב- 960 ש"ח ליחידת מרווח לפי המוקדם (קניית 1 קול 1650. כתיבת 3 קול 1700).

גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: חשוב לעקוב ולנהל באופן דינמי את המרווח המוצע 1/3 בין 1650-1700.