

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אוקטובר ב- 0.2% (ירידה קלה מחודש ספטמבר). המשק הישראלי חווה האטה משמעותית בצמיחה ברבעון השלישי כאשר התמי"ג הרבעוני (בחישוב שנתי) עלה ב- 2.2% לעומת עלייה של 4.6% ברבעון השני. ההאטה היא תוצאה של ירידה ביצוא אשר הגיע לרמתו הנמוכה מאז 2010. **שיעור האבטלה** ירד קלות בחודש אוקטובר לרמה של 5.9%. אחוז המשתתפים מתוך כוח העבודה עלה ל- 63.8% באוקטובר לאחר שהגיע ל- 63.4% בספטמבר.

תקציב הממשלה

בחודשים ינואר – אוקטובר, הגרעון המצטבר בפעילות המקומית היה נמוך בכ- 11.7 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון המעודכנת של 4.65% תוצר. הגרעון הנמוך מקורו בהוצאות נמוכות ב- 9.4 מיליארד ₪ והכנסות גבוהות ב- 2.2 מיליארד ₪ ביחס לתוואי התקציב. צ'ק פוינט, טבע וכיל הודיעו החודש שהן משחררות רווחים כלואים. הצטרפות חברות אלה למבצע רשות המסים יניב לקופת המדינה עוד כ- 2.9 מיליארד ₪ במיסים (סה"כ הכנסות משחרור רווחים כלואים 4.3 מיליארד ₪). בעקבות כל אלה, הודיע שר האוצר על ביטול העלאת מס ההכנסה בשיעור של 2%-1% אשר היה מתוכנן לינואר 2014.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אוקטובר**) עלה ב- 0.3%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.8%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף נובמבר 2013, עומדות על כ- 1.7% בטווח הבינוני וכ- 2.2% בטווח הארוך.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
3.8%	3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	2.1%	0.3%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש דצמבר 2013 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 ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה מתחת למרכז היעד, ירידה בקצב הצמיחה ברבעון השלישי, המדיניות המוניטרית במשקים המובילים נותרה מרחיבה (עדיין שוררת אי ודאות לגבי תחילת תהליך הפחתת רכישות האג"ח בארה"ב וה- ECB הפחית החודש את הריבית ב- 0.25%), הפחתת תחזית הצמיחה הגלובלית על ידי ארגון ה-OECD.

חודש קודם	אחרון	
1.00%	1.00%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.50%	0.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – המשק העולמי ממשיך לצמוח במתינות תוך הפחתה מתמדת של התחזיות לצמיחה. ארגון המדינות המפותחות (OECD) הוריד את תחזית הצמיחה לכלכלה הגלובלית (בעיקר כתוצאה מצפי להתמתנות נוספת בשווקים המתעוררים) וצופה התאוששות "צנועה" בלבד בשנה הבאה. כלכלני ה-OECD הורידו את תחזית הצמיחה בכ-0.5% ל-3.6% ב-2014, וציינו כי לכללות של מספר מדינות (דגש על שווקים מתפתחים) ייפגעו מכוונת הפדרל ריזרב לצמצם או להפסיק לגמרי את ההקלה המוניטרית. החודש נרשמו ירידות במחירי הנפט, הסחורות החקלאיות והמתכות.

❖ **אירופה** – הבנק המרכזי האירופי הפתיע את השווקים החודש וחתך את הריבית ב-0.25% לרמה של 0.25%. מריו דראגי נימק את החלטתו בכך שכלכלת מרחב האירו צפויה להתאושש בקצב איטי, וכי גוש האירו עלול לחוות תקופה ארוכה של אינפלציה נמוכה (האינפלציה בגוש היורו עומדת על 0.7% לעומת יעד של 2.0%). על פי דוח תחזיות כלכליות שפרסם החודש האיחוד האירופי, כלכלת גוש האירו תתרחב בקצב איטי יותר בשנה הבאה בשל צפי לביקושים והשקעות נמוכים יותר בסקטור הפרטי. כמו כן, לפי התחזיות הכלכליות, כלכלת גוש האירו תתרחב בקצב של 1.1% ב-2014, ותתכווץ בשיעור של 0.4% ב-2013 (תחזיות הכלכלנים נמוכות יותר מהתחזיות הקודמות אשר פורסמו בחודש מאי). על פי אותן ההערכות שיעור האבטלה יישאר ברמות גבוהות של 12.2% עד 2015. התוצר של גוש האירו צמח ברבעון השלישי של השנה ב-0.1%, זאת לעומת צמיחה של 0.3% לגרמניה. סוכנות הדירוג S&P הפחיתה החודש את דירוג האשראי של צרפת. בבריטניה העלה הבנק המרכזי את תחזית הצמיחה לשנה זו ול-2014.

❖ **ארה"ב** – שיעור האבטלה עלה בחודש אוקטובר ל-7.3% (מ-7.2%) זאת למרות ששיעור המועסקים במגזר התעשייתי הפתיע לטובה כאשר נוספו 204 אלף משרות (לעומת צפי לתוספת של 125 אלף). אחת הסיבות לכך היא השבתת המשק האמריקאי בחודש שעבר. ברבעון השלישי צמח התוצר בארה"ב בשיעור של 2.8%. גינט יילן תכנס בתחילת 2014 לנעליו של בן ברננקי כנגידת הבנק המרכזי של ארה"ב. יילן סיפקה רמזים כי היא מתכוונת להמשיך את דרכו של ברננקי בכל הקשור להקלה הכמותית ורכישות האג"ח בהיקף 85 מיליארד דולר בחודש כדי לספק נזילות לשווקים.

❖ **אסיה** – מושל הבנק המרכזי הסיני, זאו שיאציואן, חזר החודש על הצהרות הממשל ואמר כי הבנק המרכזי מתמקד בליברליזציה של ריבית הפקדונות ובכוונתו לסגת ממדיניות ההתערבות בשוק המט"ח. זאת, לאחר שלפני מספר חודשים הבנק המרכזי הכריז על ביטול הרף התחתון שהגביל את גובה הריבית שגובים הבנקים עבור הלוואות. התמ"ג הרבעוני ביפן עלה 0.5% ברבעון השלישי (לעומת צפי לעליה של 0.4%).

שוק המניות

גם חודש נובמבר הסתיים בנימה חיובית מאוד במדדי המניות. מדד ת"א 25 עלה החודש ב- 5.44% בהובלת מניות התקשורת סלקום ופרטנר. מבין הסקטורים שבלטו לטובה החודש אפשר לציין גם החודש את מדד הבנקים אשר עלה בקרוב ל- 5%.

אנו מאמינים שהשילוב של תשואות נמוכות בכל העולם וכתוצאה מכך העדר אלטרנטיבות השקעה, יחד עם רמת המחירים הנוחה של המניות בישראל (מדד ת"א 25 עדיין בתשואת חסר משמעותית על השווקים בחו"ל) מביא את שוק המניות להיות אפיק ההשקעה המועדף לשנה הקרובה, בעיקר למשקיעים בעלי אופק השקעה ארוך. שוק המניות בארץ עדיין אטרקטיבי אך יחד עם זאת יש לנהוג בזהירות ואין להתעלם משבירת רמות השיא של המדד החודש. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. מדדי הדאו ג'ונס וה- S&P סגרו במהלך החודש שבעה שבועות רצופים של עליות עם נגיעות בשיאים חדשים.

2008	2009	2010	2011	2012	YTD	חודש אחרון	
-46.2%	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	14.6%	5.44%	מדד ת"א 25
-67.7%	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	21.2%	1.18%	מדד ת"א 75
-73.0%	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	29.5%	-1.91%	מדד יתר 50
-37.7%	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	26.6%	2.80%	מדד S&P 500
-44.3%	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	17.1%	0.61%	מדד DJ Euro Stoxx50

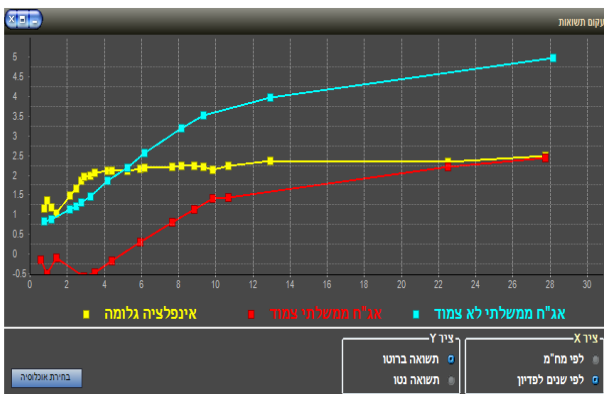
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה בחודש נובמבר לרמה של 2.74%, לעומת 2.54% באוקטובר. תשואת אגרות החוב עדיין לא עושה רושם של התקרבות לרמות השיא של 2.97% בהן נגעו התשואות בספטמבר. השוק עדיין לא מצליח לצאת מסביבת התשואות הנמוכה מאוד בהשוואה היסטורית. ההתאוששות האיטית באירופה, וההאטה בצמיחה בשווקים המתפתחים מעיבים עדיין 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 נובמבר בתשואה לפדיון של 3.23% לעומת 3.38% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית ירד החודש ל- 49 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 נובמבר 2013, הינן ברמה של 1.2% בטווח הקצר ו- 1.7%-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 גם כן החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש נובמבר ב- 1.14% וב- 1.19% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ- 152 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 134 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם בתל בונד 20 ובתל בונד 40). 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	
0.91%	0.84%	1 שנה	מקמ לשנה
3.38%	3.23%	6.6 שנים	ממשלתי שקלי 0122
0.54%	0.34%	5.5 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.54%	2.74%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.51%	1.39%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.62%	2.52%	3.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

לאחר תקופה ארוכה של ירידות, החודש עלה הדולר קלות אל מול השקל, עליה של כ- 0.11%. לעומת זאת, האירו ירד החודש קלות בכ- 0.13% מול השקל. לדעתנו, לנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית) והסיכויים להפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד בתחילת 2014, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	חודש	YTD	2012	2011	2010	2009	2008
3.52	4.79	0.1%	-5.6%	-2.3%	7.7%	-6.0%	-0.7%	-1.1%
		-0.1%	-2.5%	-0.4%	6.5%	-12.9%	2.7%	-6.4%

סקירה כלכלית

נובמבר 2013

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש נובמבר פקעו ביום 28 בנובמבר לפי מדד של 1353.64 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה של 4.67% ביחס לפקיעת חודש אוקטובר. סטיית התקן ממשיכה להיות נמוכה (כ-11.5% בכסף), נתון המעיד על בטחון המשקיעים בהמשך תנודתיות נמוכה של השוק ובשמירה על מגמת העליות הברורה לעתה.

בחודש שעבר המלצנו להיחשף לשוק באמצעות אסטרטגיית covered call אותה מיקמנו ברמת השיא ההיסטורי של מדד ת"א 25 (1340 נקודות) ולהזיז את נקודת האיזון במקרה של התבססות של המדד מעל רמת מחירים זו.

החודש קיבלנו ביטוי נוסף לעוצמתו הנרקמת של מדד ת"א 25, אשר הצליח לשבור את רמת השיא ההיסטורי, כבר בניסיון הראשון! האסטרטגיה שלנו לא הוכיחה עצמה החודש ביחס למדד ת"א 25 והציגה ביצועי חסר של 0.7% ובסיכום חודשי הניבה למשקיעים בה תשואה של 3.97%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

כפי שהערכנו (בפריצת השוק את רמת 1250), השוק נמצא במגמת עליה מובהקת, כאשר נכון לכתובת שורות אלה, יכולתו של השוק להיסחר מעל רמת 1340, רק מחזקת את דעתנו בנושא. קרבת השוק לרמה זו מקלה עלינו לסחור בנוחות כאשר האסטרטגיה המומלצת הינה רכישת חוזים סינטטיים שיוחזקו ללא חשש כל עוד מדד המעו"ף נסחר מעל רמת 1334. שבירה של רמה זו תחייב אותנו לנקוט במשנה זהירות ולהכניס הגנות קרובות לתיק. במקרה של שבירת השוק את רמת 1334, אסטרטגיית ההגנות המומלצת תיבחן בזמן אמת ותישלח במייל מסודר.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

