

# סקירה כלכלית

## ספטמבר 2014

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק נותר ללא שינוי בחודש אוגוסט בדומה לחודש יולי. ביולי-אוגוסט נרשמה ירידה חדה של 35.5% במספר כניסות התיירים ביחס לרבעון השני (מנוכה עונתיות). התוצר המקומי הגולמי התרחב ברבעון השני של 2014 ב- 1.5% בחישוב שנתי, לאחר עליות של 2.7% ברבעון הראשון ו- 2.5% ברבעון האחרון של שנת 2013. **שיעור האבטלה עלה ל- 6.4% בחודש אוגוסט (מ- 6.2% בחודש יולי).**

### תקציב הממשלה

הגרעון בפעילות המקומית של הממשלה הסתכם מתחילת השנה (ינואר – אוגוסט) בכ- 6.1 מיליארד ₪. נתון זה נמוך בכ- 3.9 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014. ניתן לייחס זאת לעובדה שמתחילת השנה ההוצאה המקומית נמוכה בכ- 5.4 מיליארד ₪ מזו התואמת את התוואי העונתי. גביית המיסים באוגוסט עלתה ריאלית בכ- 14.6% בהשוואה לאוגוסט 2013. בהמשך השנה צפויה האצה בהוצאות בשל התוספת שתינתן לתקציב הביטחון לאחר "צוק איתן" ובשל עלויות הסדרים שהממשלה ערכה עם גופים אשר נקלעו לקשיים בעקבות הלחימה.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אוגוסט**) ירד ב- 0.1%, בניגוד לתחזיות אשר צפו עליה של 0.2%. ב- 12 החודשים האחרונים, המדד נותר ללא שינוי. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף ספטמבר 2014, עומדות על כ- 1.2% בטווח הבינוני וכ- 1.7% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	0.0%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוקטובר 2014 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: ירידה נוספת בסביבת האינפלציה אל מתחת לגבול התחתון של היעד (בשנים עשר החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה אפסית והתחזיות נותרו נמוכות), המשך ההתמתנות במשק אשר על פי ההערכות החלה כבר ברבעון השני, חוסר יציבות בשוקי העולם אשר מתבטא בהתאוששות בארה"ב ובריטניה כנגד התמתנות באירופה ויפן, המשך עליית מחירי הדירות.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.15%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

### כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – המשק העולמי מתחיל להציג תמונה בלתי אחידה. מצד אחד, ההתאוששות מתבססת בבריטניה ובארה"ב תוך כדי תוואי של צמצום הרחבה מוניטרית ומאידך, עושה רושם שההרחבה תמשך בסין, ביפן ובאירופה. הירידה במחירי הסחורות נמשכה גם החודש והמשיכה להשפיע על האינפלציה העולמית. מחיר חבית נפט ירד החודש ביותר מ-5% ומדד הסחורות ללא אנרגיה ירד ביותר מ-6%. מחירי סחורות המזון רשמו ירידה למחירי שפל של 5 שנים. הסיבה העיקרית להיחלשות שוק הסחורות היא הירידה המתמשכת בקצב הצמיחה של כלכלת סין. בנוסף, שוק הסחורות סובל מעלייה דרסטית של הדולר האמריקני מול כל סלי המטבעות המובילים.

❖ **אירופה** – ה-ECB הפחית החודש את הריבית ב-10 נקודות בסיס נוספות לרמת שפל של 0.05% (ריבית פיקדונות -0.2%) והודיע כי הבנק יחל בתוכנית הקלה כמותית באוקטובר, המורכבת מרכישה של ניירות ערך מגובי נכסים. בנוסף, ציין נשיא ה-ECB שהמדיניות המוניטרית לבדה לא תוכל לבלום את המשך ההאטה. נתוני מאקרו חלשים התפרסמו החודש באירופה. מדד מנהלי הרכש ומדדי האמון ממשיכים להצביע על פסימיות. האינפלציה בגוש האירו ירדה החודש לשיעור שנתי של 0.3% (הקריאה הגרועה מאז ספטמבר 2009). החששות מ"גורלה" של בריטניה התפוגגו לאחר תוצאות משאל העם בסקוטלנד, אך הבאה בתור היא ספרד בה אמור להיערך ב-9 לנובמבר משאל עם להיפרדות של קטלוניה מספרד (השלטון הספרדי צפוי להעביר התנגדות לקיום המשאל אל בית המשפט לחוקה של האיחוד האירופי). שיעור האבטלה בגרמניה נותר ברמה של 6.7%.

❖ **ארה"ב** – המשק האמריקאי צמח ברבעון השני בקצב שנתי של 4.6%, בהתאם לצפי הכלכלנים. זאת לעומת קריאה קודמת של 4.2%. הפד הודיע החודש שוב כי הוא מצמצם את רכישות האג"ח החודשיות בעוד 10 מיליארד דולר ועשוי לסיים את תוכנית התמריצים כבר בחודש הבא. הבנק המרכזי הזים את החשש בשווקים והודיע כי הוא מותיר את הריביות ברמה אפסית למשך זמן ממושך לאחר סיום רכישות האג"ח ומועד ההעלאה הצפוי נותר במחצית השנייה של 2015 (אם כי תוואי הריבית הצפוי ל-2015 – 2016 עודכן כלפי מעלה). אינדיקטורים נוספים, דוגמת מדד מנהלי הרכש, מצביעים על המשך מגמה חיובית גם ברבעון השלישי.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן, נתון הצמיחה ברבעון השני עודכן כלפי מטה, לצמיחה שלילית של 7.1%. יחד עם נתונים נוספים, נתון זה מצביע על העובדה שההאטה אינה נובעת רק מהעלאת המע"מ. נגיד הבנק המרכזי היפני אמר שהיחלשות היפן תסייע לכלכלה ודבריו פורשו בידי רבים כאמירה הרומזת על הרחבה מוניטרית נוספת ב-2015. הבנק המרכזי בסין החליט לנקוט בצעדי הרחבה מוניטרית של כ-500 מיליארד יואן כדי לשמר קצב הצמיחה כתוצאה מנתוני מקרו מאכזבים. האינפלציה בסין ירדה באוגוסט לרמה שנתית של 2%. בברזיל מחריפה ההאטה ונרשמה הורדת דירוג נוספת החודש. מנגד, בהודו נרשמה התאוששות מסוימת.

# סקירה כלכלית

## ספטמבר 2014

### שוק המניות

חודש ספטמבר נעל במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים. ימי המלחמה נשכחו במהרה והמסחר התנהל באופטימיות. מדד ת"א 25 סיים את החודש בעליה של 4.19% ומדד היתר 50 עלה ב- 0.83%. מגד, מדד ת"א 75 סיים את חודש ספטמבר ללא שינוי. בהמשך למגמה הקבועה בחודשים האחרונים, גם החודש, מדד הביומד הוביל את הירידות, זהו החודש השביעי ברציפות עם ירידה של יותר מ- 8%. המסחר בשוקי המניות הגלובליים התנהל החודש במגמה מעורבת. השווקים בארה"ב אשר הגיעו השנה לשיאים, תיקנו החודש ובלטו בירידות שערים יחד עם השווקים המתפתחים. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי, אשר ממשיך לפרסם נתונים חזקים, מעניין לטווח ארוך יחד עם בריטניה אשר מראה סימני התאוששות וצלחה את אי ודאות המשאל בסקוטלנד בהצלחה.

	2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
מדד ת"א 25	74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	9.75%	4.19%	
מדד ת"א 75	149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	0.09%	0.00%	
מדד יתר 50	147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-2.22%	0.83%	
מדד S&P 500	23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	6.70%	-1.55%	
מדד DJ Euro Stoxx50	21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	3.76%	1.68%	

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.51%, לעומת 2.34% בסוף אוגוסט. עליה זו, הבאה לאחר חודשים של ירידת תשואות, עדיין לא משנה את רמתן הנמוכה של התשואות בארה"ב. לנוכח התשואות הנמוכות, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

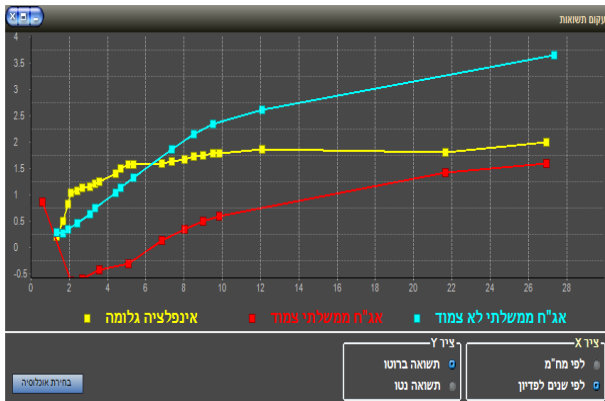
אגרות החוב הארוכות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 2.36%, ירידה נוספת מחודש אוגוסט. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הצטמצם החודש לפער שלילי של 15 נקודות. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל ופער התשואות הלא הגיוני, לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2014, הינן ברמה של 0.50% בטווח הקצר ו- 1.2%-1.7% בטווחים הבינוניים והארוכים. להערכתנו, ציפיות האינפלציה הגלומות משקפות את טווח האינפלציה הצפוי ולכן אין עדיפות מובהקת לאחד האפיקים (הצמוד והשקלי).

# סקירה כלכלית

## ספטמבר 2014

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד בחודש ספטמבר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 ירדו החודש ב- 0.54% וב- 0.39% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ- 158 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 170 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על הצמודות לאגרות החוב הכלולות במדדי התל-בונד ובעיקר במדד תל-בונד צמודות. כמו כן, אנו ממליצים להיצמד למח"מ השוק.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.26%	0.21%	1 שנה	מקמ לשנה
2.39%	2.36%	8.2 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.24%	-0.30%	4.9 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.34%	2.51%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.07%	1.28%	4.4 שנים	תל בונד 20
1.80%	1.82%	2.9 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

החודש המשיך הדולר במגמת העלייה שהתחילה באוגוסט ועלה ב- 3.56% אל מול השקל. מנגד, האירו נחלש החודש ב- 1.21%. לנוכח המצב הביטחוני, הנתונים הכלכליים בארץ והריביות הנמוכות, הפיחות של השקל היה צריך להתחיל מוקדם הרבה יותר לדעתנו. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית כנגד הרעה באינדיקטורים בארץ (והריבית הנמוכה), סיום קרוב של הזרמת הכסף על ידי הפד, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש	שער אחרון	
-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	6.45%	3.56%	3.695	שער שקל/דולר
2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-1.60%	2.52%	4.705	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

## ספטמבר 2014

### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ספטמבר פקעו מוקדם החודש ב- 23 לחודש לפי מדד 1442.08. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 2.13% ביחס לפקיעת חודש אוגוסט על אף העובדה שהפקיעה שיקפה ירידה יומית חדה למדי.

סטיות התקן ממשיכות להיות נמוכות מאוד, כ- 8% בכסף.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 2.01%.

לאחר כמעט 6 חודשי דשדוש (טווח דשדוש הנחשב ארוך למדי), מדד המעו"ף אמר את דברו תוך שהוא פורץ החודש את רמת השיא ההיסטורי (1421).

לאחר הפריצה המוכחת של מדד המעו"ף, ניתן לומר שהנחת העבודה שלנו היא לונג חזק.

מגמת המסחר נוטה להתעצם עם כיוון הפריצה של תבניות הדשדוש (בוודאי עבור הארוכות שבהן), ומשךד אומר שהסיכוי להמשך עליות (לפחות ברמה הטכנית), עולה על הסיכוי לירידות בטווח הזמן הקרוב כאשר היעד המיידי של המעו"ף הינו 1480 נקודת בקירוב.

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

פריצת השיא כאמור מקלה עלינו בבחירת האסטרטגיה ובבחירת נקודת הסטופ שלה בשבירת רמת 1421 על בסיס סגירה דו יומית. אי לכך האסטרטגיה החודש הינה לונג באמצעות חוזים סינטיים ורכישת פוט 1420 כהגנה מפני היפוך של השוק.

עלות האסטרטגיה 0.28% במונחי תשואה.

### גרף אסטרטגיה מומלצת:

