

סקירה כלכלית

פברואר 2014

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש ינואר ב- 0.3%. קצב עלייתו של המדד עלה במעט החודש אך עדיין מעיד על צמיחת המשק בקצב דומה לזה שאפיין אותו בחודשים האחרונים. **שיעור האבטלה** נשאר בחודש ינואר ברמה של 5.9% (בדומה לחודש דצמבר 2013).

תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בינואר ב- 4.3 מיליארד ₪ (בדומה לממוצע בינואר ב- 4 השנים האחרונות) ומעט מתחת לתוואי העונתי העקבי לתקרת הגרעון ל- 2014. ההכנסות היו גבוהות ב- 1.2 מיליארד ₪ מההכנסות החזויות מגביית מיסים. גביית המע"מ ברוטו עלתה בכ- 12% לעומת ינואר אשתקד ובניכוי שינוי חקיקה העלייה הסתכמה בכ- 5.2%.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ינואר**) ירד ב- 0.6%. ב- 12 החודשים האחרונים, עלה המדד ב- 1.4%. **ציפיות האינפלציה השנתית הגלומות בשוק ההון**, נכון לסוף פברואר 2014, עומדות על כ- 1.7% בטווח הבינוני וכ- 2.1% בטווח הארוך.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
3.9%	2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.6%	-0.6%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש מרץ 2014 לרמה של 0.75%. ההחלטה להפחית את הריבית 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: מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר הפתיע כלפי מטה, האינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים נמצאת בחלקו התחתון של היעד, ייסוף מתמשך של השקל אשר הגיע מתחילת 2013 ל- 6.3%, האטה בצמיחה של כלכלת ארה"ב וחשש מדפלציה באירופה.

חודש קודם	אחרון	
1.00%	0.75%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.25%	0.25%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – ההתפתחויות בשוק הגלובלי החודש לא שונות מהותית מהחודשים הקודמים. במרבית השווקים המפותחים היו נתונים חלשים יחסית. התנודתיות בשוקי ההון והמט"ח נמשכה החודש והיא באה לידי ביטוי בירידות משמעותיות במדדי השווקים המתעוררים ובפחותים חדים בחלקם. בהודו, טורקיה ודרום אפריקה הביאו מגמות אלו להעלאות ריבית ע"י הבנקים המרכזיים. האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה בארה"ב ובאירופה מתגברים החששות מדפלציה.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי האירופי הותיר החודש את הריבית ללא שינוי (ברמה של 0.25%) אך רמז על אפשרות לעוד צעדים מרחיבים בעתיד. בנאט"ו טען דרגי כי כלכלת גוש האירו נמצאת במסלול התאוששות ולא נשמע מודאג מהאפשרות של דפלציה. הבנק המרכזי בבריטניה עדכן כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה ל-2014 אך גם שם הריבית צפויה להישאר נמוכה לאורך זמן (0.5%). בגרמניה המכירות הקמעונאיות בינואר הגיעו לרמה הגבוהה ביותר מזה 7 שנים (על בסיס חודשי). שיעור האבטלה של האיחוד האירופי לחודש ינואר עומד על שיעור של 12%, בהתאם לתחזיות המוקדמות. האומדן הראשון של צמיחה בגוש האירו ברבעון הרביעי של 2013 הצביע על צמיחה של 0.3% לעומת הרבעון השלישי. מדד מנהלי הרכש הצביע על התרחבות בפעילות הייצור בחודש ינואר ורשם קריאה של 54 נקודות (מעט מעל צפי האנליסטים בשוק שעמד על קריאה של 53.9).
- ❖ **ארה"ב** – החודש הודיע הפד כצפוי על המשך ההפחתה המדורגת ברכישות האג"ח. בנאומה הראשון מול הקונגרס הודיעה יו"ר הפד, ג'נט יילן, אופטימיות לגבי התאוששות המשק אך ציינה כי שוק העבודה רחוק עדיין מהתאוששות מלאה וכי כל הפחתה נוספת של רכישות האג"ח תבוצע באופן מדוד. בפתיחת עדותה בפני ועדת הבנקאות של הסנאט הוסיפה גם כי לא מעט נתוני מאקרו שפורסמו לאחרונה היו חלשים מהצפוי אך עם זאת, עדיין קשה להעריך אם מדובר בחולשה של הכלכלה או בהשפעה זמנית של מזג האוויר. כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון הרביעי בקצב של 2.4% (שנתי) לעומת הערכה הראשונית של 3.2%. הסיבה העיקרית לכך היא הוצאות הצרכנים שהיו מתוננות מהצפוי. הסנאט העביר החודש הצעת חוק לפיה תקרת החוב בארה"ב תעלה עד לתאריך 15 במאוס 2015, מה שאמור לתת לשווקים מרווח נשימה. שיעור האבטלה ירד החודש ל-6.6% (מ-6.7%).
- ❖ **אסיה** – הבנק המרכזי ביפן הכריז על הרחבה כמותית נוספת והודיע כי הוא מגדיל את המימון בשווקים כדי להילחם בדפלציה. התמ"ג היפני עלה ב-1% (שנתי) ברבעון הרביעי של 2013 מה שמשקף עליה של 0.3% מהרבעון הקודם. בסין, למרות נתוני ייצור מאכזבים, המאזן המסחרי לחודש ינואר הצביע על עלייה של 10.6% בהשוואה לאשתקד (הרבה מעל צפי האנליסטים בשוק שעמד על עלייה של 0.1%). למרות זאת, נמשכים החששות מכך שהגידול החד באשראי עשוי להוות סיכון ליציבות. בסוף חודש המסחר בבורסות אסיה נפל היואן הסיני מול הדולר לרמה הנמוכה ביותר מזה 10 חודשים.

שוק המניות

חודש פברואר נסגר בעליות במדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 עלה החודש ב- 3.9% בהובלת מניית אופקו אשר עלתה ביותר מ- 12%. מדד ת"א 75 עלה בחודש פברואר ביותר מ- 6%. מניות ביומד הביאו החודש את המדד הרלוונטי לעליות של יותר מ- 9% (מניית כלל ביוטכנו עלתה בפברואר ביותר מ- 30%).

אנו עדיין בדעה שהפוטנציאל ההולך ונעלם של האפיק הסולידי יחד עם האפסייד הגלום באפיק המנייתי הופכים את שוק המניות להשקעה האטרקטיבית של 2014. העליות של חודש פברואר בארץ ובעולם יחד עם התנודתיות המתמשכת בשווקים המתפתחים מהווה הוכחה נוספת שיש להתמקד בבחירה זהירה עם פוטנציאל ארוך טווח של מניות בארץ ובחול. בראיה גלובלית, אנו עדיין מעריכים ששוק המניות האמריקאי הינו השוק האטרקטיבי ביותר במונחי סיכון/סיכוי ומשכך, צפוי להמשיך להניב ביצועים משופרים. המדדים המובילים בארה"ב התחילו את השנה בירידות אך החודש, מדד ה- S&P שוב נגע ברמות שיא.

2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש אחרון	
74.9%	15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	1.60%	3.93%	מדד ת"א 25
149.8%	15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	7.99%	6.23%	מדד ת"א 75
147.0%	19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	4.82%	5.86%	מדד יתר 50
23.5%	12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	0.60%	4.31%	מדד S&P 500
21.0%	-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.29%	4.49%	מדד DJ Euro Stoxx50

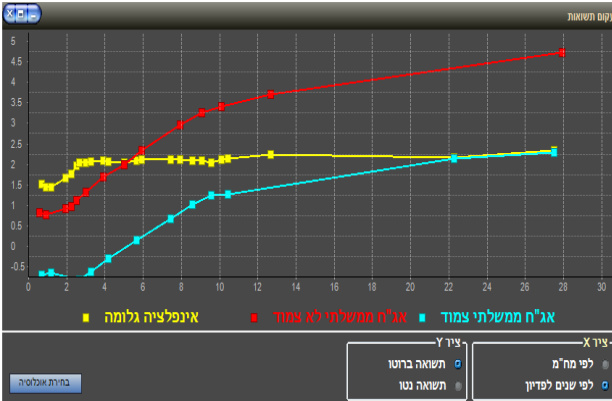
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נשארה כמעט ללא שינוי בפברואר ברמה של 2.66%, לעומת 2.67% בסוף ינואר. התשואות נשארו כמעט ללא שינוי למרות עליות רבות בשווקים המפותחים. ההתאוששות האיטית באירופה יחד עם החוסר וודאות בשווקים המתפתחים מעיבים 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 0323) נסחרות בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 3.26%, ירידה מסוף חודש ינואר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הצטמצם החודש ל- 60 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 פברואר 2014, הינן ברמה של 1.6% בטווח הקצר ו- 2.0%-2.3% 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 קלות בחודש פברואר. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו החודש ב-0.75% וב-0.61% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ-141 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-127 נקודות בסיס בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). 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	
0.94%	0.75%	1 שנה	מקמ לשנה
3.52%	3.26%	7.5 שנים	ממשלתי שקלי 0323
0.37%	0.17%	5.3 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.67%	2.66%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.39%	1.13%	4.3 שנים	תל בונד 20
2.55%	2.25%	2.9 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נשאר כמעט ללא שינוי כאשר ירד ב-0.06% אל מול השקל. מנגד, האירו עלה החודש ב-1.25%. אנו עדיין מאמינים שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית (גם אם איטית) המשך ההפחתה בהזרמת כסף ע"י הפד, וחוסר הודאות בשווקים המתפתחים הדולר צפוי להתחזק השנה מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל.

שנה	2009	2010	2011	2012	2013	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	-0.7%	-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	0.7%	-0.06%	3.49	
שער שקל/אירו	2.7%	-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	0.3%	1.25%	4.80	

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש פברואר פקעו ב- 27 בפברואר לפי מדד 1354.98. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית חדה ביחס לסטייה הגלומה, של 5.02% ביחס לפקיעת חודש ינואר. סטיית התקן חזרה החודש לרמות נמוכות ביותר ועומדת נכון לכתיבת שורות אלה על 10.5%. האסטרטגיה החודש לא פעלה לטובתנו ביחס לתשואת השוק, ובנטרול עלות ההגנה, הניבה תשואה חיובית של 3.6% המהווה תשואת חסר של 1.42% ביחס למדד המעו"ף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

השווקים המפותחים נושקים לרמת השיא של השנתיים האחרונות ומשכך אני מעריך שסטיית התקן בפועל צפויה לגדול. האסטרטגיה המומלצת בדומה לחודש שעבר הינה אסטרטגיית מרווחים בין רמת 1310-1390 וחזרה לשוק ברמת 1260. עלות האסטרטגיה 160 ₪ או 0.12% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

