

# סקירה כלכלית

פברואר 2015

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה בחודש ינואר ב- 0.3%. הפעילות הכלכלית האיצה ברבעון האחרון של 2014 ועל פי פרמטרים ראשוניים, הצמיחה צפויה להימשך גם ברבעון הראשון של 2015. התוצר צמח ברבעון הרביעי ב- 7.2%. **שיעור האבטלה ירד ל- 5.6% בחודש ינואר (מ- 5.7% בחודש דצמבר)**.

## תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בינואר ב- 5.4 מיליארד ₪, לעומת 4.3 מיליארד בינואר 2014. גביית המיסים עלתה בחודשים האחרונים וביחס לינואר 2014 עלתה ריאלית בכ- 6.4%. סך ההוצאה המקומית של הממשלה בחודש ינואר היתה נמוכה בכ- 3.2% לעומת ינואר 2014.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ינואר**) ירד ב- 0.9%. הירידה נובעת בעיקר מירידה בסעיף הדיור, מהפחתה בתעריפי המים וירידה בסעיפים המושפעים ממחירי האנרגיה. ציפיות האינפלציה עומדות על כ- 1.1% בטווח הבינוני וכ- 1.5% בטווח הארוך.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-0.9%	-0.9%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל הפתיע והוריד את הריבית לחודש מרץ 2015 ב- 0.15% ל- 0.10%**. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: אינפלציה שלילית של 0.5% ב- 12 החודשים האחרונים (גם מדד פברואר צפוי להיות שלילי), ציפיות אינפלציה אשר נמצאות עדיין מתחת לטווח היעד, ייסוף בשער השקל מתחילת השנה והמשך ירידת האינפלציה במשקים המובילים לרמות שפל. כיוון הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בהתפתחות שערי החליפין, בצמיחה בכלכלת ישראל ובצמיחה הגלובלית, ובמדיניות המוניטרית של הבנקים המובילים.

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** – האינפלציה במשקים המובילים בעולם המשיכה לרדת החודש לרמות שפל: 1.3% בארה"ב, -0.6% בגוש האירו, 0.3% בבריטניה ו-0.8% בסין. כמו כן, החודש ננקטו צעדי מדיניות מוניטרית מרחיבה באוסטרליה, שוודיה, דנמרק, סין וסינגפור. קרטל הנפט אופ"ק (OPEC) חתך את התחזית שלו לתפוקת הנפט העולמית של החברות שלא חברת בארגון לשנת 2015. כתוצאה מכך, מחיר הנפט עלה החודש בחדות והגיע למחיר של 60 דולר לחבית לעומת 46.5 דולר באמצע ינואר.

❖ **אירופה** – אי הוודאות בנוגע לעתידה של יוון בגוש האירו הטילה החודש צל על המסחר אך לאחר דיונים ממושכים נראה שהושגה הסכמה לטווח הקרוב. שרי האוצר של גוש האירו הגיעו להסכם פשרה עם יוון ואישרו לה הארכה של תוכנית הסיוע בארבעה חודשים מעבר ל-28 בפברואר, וזאת בתמורה לרפורמות נוספות. לאור אי הוודאות לגבי גורלה של יוון בגוש, סוכנות הדירוג S&P הורידה את דירוג האג"ח של המדינה לרמת אג"ח זבל (B-) ובכך ביטלה את השימוש של בנקים יוונים באג"ח ממשלתי כבטוחה. כלכלת אירופה צמחה ברבעון הרביעי של 2014 בשיעור שנתי של 1.2% תוך צמיחה גבוהה יחסית בגרמניה, ספרד והולנד לעומת צמיחה אפסית בצרפת ואיטליה. התמ"ג הרבעוני בגוש האירו עלה ב-0.3% עם צמיחה של 0.7% בגרמניה, 0.5% בבריטניה ו-0.1% צרפת. שיעור האבטלה ירד קלות לרמה של 11.4% (לעומת צפי ל-11.5%).

❖ **ארה"ב** – הצמיחה בארה"ב ברבעון הרביעי עודכנה כלפי מטה מ-2.6% ל-2.2% במונחים שנתיים, בין היתר בשל התכווצות ההוצאה הציבורית והשפעתו של התחזקות הדולר על המאזן המסחרי. הגידול בתעסוקה, עליה בשכר והצמיחה בצריכה הפרטית מצביעים על שיפור במצבו של הצרכן האמריקאי. בנאומה החצי שנתי, יו"ר הפד חזרה והדגישה כי הבנק המרכזי יעלה את הריביות רק כאשר הוא יהיה בטוח שהאינפלציה מתרוממת ובמסלול הגעה ליעד שהציב הבנק - קצב שנתי של 2%. מדבריה עולה כי הפד יחל לשקול העלאת ריבית בכל ישיבה בפני עצמה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן פורסמו נתוני מאקרו מעורבים. התפוקה התעשייתית עלתה בחודש ינואר מעבר לצפי, אך סנטימנט הצרכנים, הצריכה הפרטית, והמכירות הקמעונאיות נפלו יותר מהתחזיות. השווקים המתעוררים רגישים יותר להתפתחויות כגון התחזקות הדולר וירידת מחירי הסחורות. סין חווה האטה יחסית בקצב הצמיחה מה שהביא את הבנק המרכזי להוריד את הריבית לרמה של 5.35% מ-5.60%. על פי הבנק המרכזי, המטרה של הורדת שיעורי הריבית היא לשמור על רמות ריבית ריאלית שתואמות את המגמות הבסיסיות בצמיחה הכלכלית, במחירים ובתעסוקה. העודף במאזן המסחרי בסין זינק בינואר לשיא היסטורי של 60 מיליארד דולר, על רקע ירידת מחירי הסחורות וביקושים מקומיים חלשים יחסית.

# סקירה כלכלית

פברואר 2015

## שוק המניות

חודש פברואר הפתיע בעוצמתו והסתיים בעליות בכל מדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 עלה בפברואר ב- 4.84% ומדד ת"א 75 עלה ב- 10.23%. מדד הביומד אשר בלט ב- 2014 כאחד המדדים החלשים ביותר עלה מתחילת השנה ביותר מ- 17%.

רוב השווקים הגלובליים עלו החודש בעוצמה. ההכרזה על הפסקת האש בין רוסיה ואוקראינה ופתרון המשבר ביוון גרמו לפברואר להיות החודש הטוב בוול סטריט מאז שנת 2011. בראיה גלובלית, השוק האמריקאי הוא עדיין השוק המעניין ביותר אשר ממשיך להציג נתוני צמיחה חזקים יחסית. יחד עם זאת, אנו רואים פוטנציאל רב בפיזור ההשקעה גם למניות אירופה ולמזרח, כגון סין ויפן.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	3.61%	4.84%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	8.01%	10.23%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	10.85%	8.78%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	2.21%	5.49%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	14.38%	7.39%	מדד DJ Euro Stoxx50

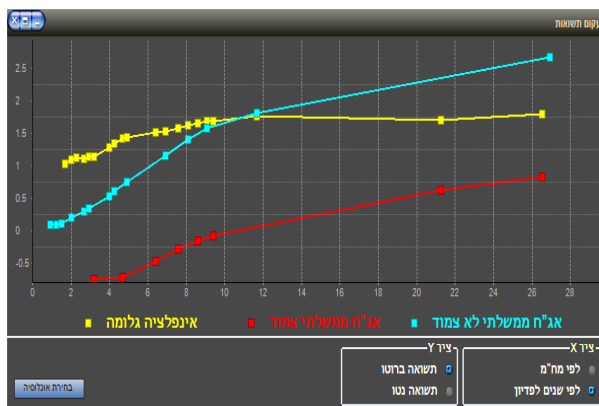
## שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.00%, לעומת 1.67% בסוף החודש הקודם. האופטימיות המחודשת בשווקי המניות תרמה לעלית התשואות. תשואות האג"ח הממשלתיות הגיעו במרבית המדינות העיקריות לשפל חדש, על רקע המשך ההרחבות המוניטריות והאינפלציה הנמוכה. למרות העלייה האחרונה, התשואות עדיין לא מראות כוונת עליה אמיתית מרמות השפל הנוכחיות. לנוכח התשואות הנמוכות וההערכות לתחילת העלאת 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 פברואר בתשואה לפדיון של 1.59%, ירידה קלה מחודש ינואר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית חזר שוב לטריטוריה שלילית בפברואר. חברת דירוג האשראי S&P אשררה החודש את דירוג האשראי של מדינת ישראל והותירה אותו על כנו, ברמה של A+ עם תחזית יציבה. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק. לאור מצבה הכלכלי של ישראל והסיכונים המיוחדים שלה (פוליטי, גיאופוליטי וכד'), קיים סיכוי לא קטן שההשקעה באג"ח הארוכות תסב למשקיעים הפסדי הון.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2015, הינן ברמה של 1.0% בטווח הקצר וכ- 1.5% בטווחים הארוכים יותר. **אנו ממליצים להמנע מהאפיק הצמוד במח"מ קצר, עקב המדדים הנמוכים שצפויים בחודשים הקרובים ובמיוחד מדד פברואר שצפוי להיות שלילי.**

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בפברואר ב- 2.46% וב- 1.98% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ- 192 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 176 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"חיים כאלה).**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.18%	0.09%	1 שנה	מקמ לשנה
1.66%	1.59%	7.8 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.16%	-0.71%	4.4 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.67%	2.00%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.84%	1.21%	4.7 שנים	תל בונד 20
2.08%	1.88%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

### שוק המט"ח

החודש התנהל ברובו במגמה של פיחות בשער הדולר מול השקל עד להיפוך המגמה כתוצאה מהפחתת הריבית ע"י הנגיזה בסוף החודש. בסיכומו של החודש התחזק הדולר אל מול השקל ב- 1.07%. מנגד, האירו המשיך לרדת אל מול השקל ב- 0.12%. **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, העלייה לא תהיה חלקה ככל הנראה וצפויה לפגוש בהתנגדות ברמות מסוימות בדרך.**

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	שער אחרון	חודש	YTD	2014	2013	2013	2012	2011	2010
3.966	4.447	1.07%	1.98%	12.04%	-7.0%	-7.0%	-2.3%	7.7%	-6.0%	
		-0.12%	-5.87%	-1.20%	-2.8%	-2.8%	-0.4%	6.5%	-12.9%	

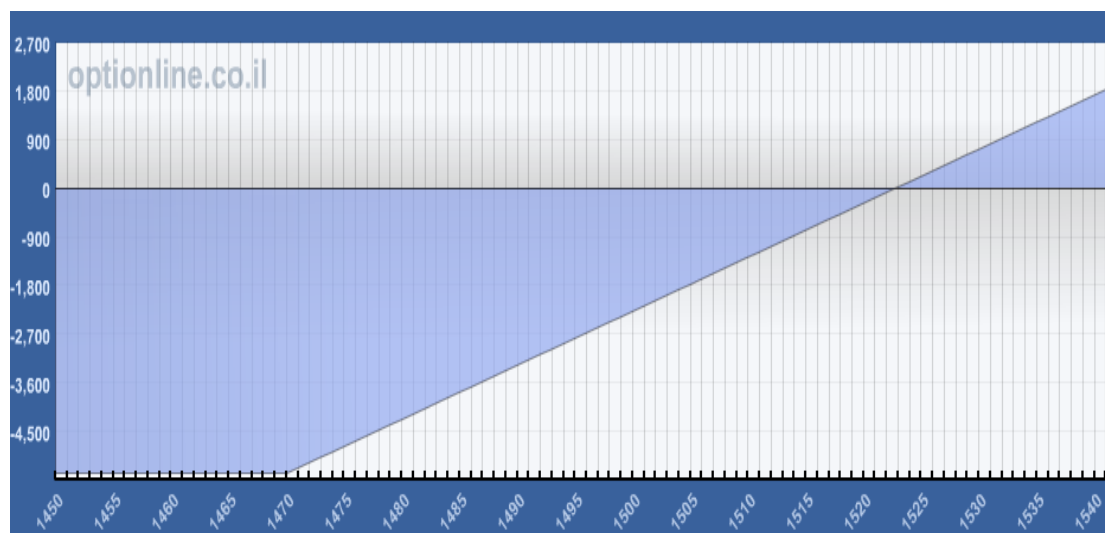
### אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לפברואר פקעו לפי מדד 1514.98 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 4.75% ביחס לפקיעת חודש ינואר ובעליה החדה ביותר של המדד בשנה האחרונה. סטיית התקן הגלומה במחירי האופציות עומדת על 10%, לאחר שירדה במהלך החודש ל-8% ועלתה חזרה בעקבות הפחתת הריבית המפתיעה של בנק ישראל. הפחתה זו, אפשרה לשוק לעלות בחדות בשבוע האחרון של החודש ואף לקבוע שיא היסטורי למדד המעו"ף. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 4.50%, כאשר פריצת השוק את רמת השיא ההיסטורי (1494), חייבה אותנו להתכסות על כתיבת קול 1500 בהפסד קטן לקראת סוף החודש (0.08%).

### אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר שהשוק יצא מתחום הדשדוש שאפיין אותו בחודשים האחרונים והצליח לקבוע שיא היסטורי חדש, הנחת העבודה שלנו היא לונג. איתות אזהרה ראשון כעת, יהיה בסגירה של השוק מתחת לרמת 1494. ההגנות ימוקמו ברמת 1470, רמת תמיכה שהופכת חשובה. האסטרטגיה המומלצת לחודש הקרוב היא רכישת חוזים עם הגנה ברמת 1470. בהגעה של מדד המעו"ף ל-1545, ייכתב קול 1580 לטובת הוזלת העלות הכוללת של ההגנה על התיק. עלות ההגנה המיידית הינה 0.19% במונחי תשואה, עלות אותה נשאף להזייל תוך כדי מסחר במהלך החודש.

### גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: בעקבות שבירת השיא ההיסטורי, רמת התמיכה הקריטית של מדד המעו"ף עוברת מ-1420 ל-1450. שבירה של השוק את רמת 1450, תחייב אותנו להחליף דיסקט ולהכין את תיק ההשקעות לקראת מהלך ירידות אפשרי, משמעותי ועצמתי. נכון להיום, תרחיש זה אינו התרחיש הסביר, אך לאחר עליות ארוכות וממושכות, רצוי להיות ערוכים מבעוד מועד.