

8 לנובמבר 2009



הנתונים נכונים לסוף יום חמישי 5 לנובמבר

מדדים מובילים

תחילת השנה	תחילת חודש	מניות
53.35%	1.65%	ת"א 25
66.23%	1.08%	ת"א 100
138.86%	5.78%	יתר 120
75.10%	-0.93%	ת"א בנקים
118.51%	3.97%	ת"א נדל"ן 15
131.72%	4.92%	תל דיב 20
		ח"ל
14.72%	-1.98%	S&P 500
29.68%	-3.64%	NASDAQ
10.67%	0.00%	DOW
		אג"ח
22.02%	0.34%	תל בונד 20
42.31%	0.87%	תל בונד 40
29.98%	0.55%	תל בונד 60

הערות:

ניתוח הכלול בסקירה זו הנו למטרת מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בו חוות דעת, הצעה, המלצה או ייעוץ/שיווק לרכישה /או החזקה /או מכירה של ניירות הערך /או הנכסים הפיננסיים המתוארים בנימוח. הניתוח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור אשר איפקס ניהול קופות גמל בע"מ מניחה שהוא מהימן, וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו, וכן אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. הדעות המפורטות בסקירה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. סקירה זו הנה על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם נכון ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ, וחברות בקבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, בעלי מניותיה ועובדיהן לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק /או הפסד שייגרם משימוש בסקירה זו, אם יגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בסקירה זו. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ אינה מתחייבת כי פעולה בהתאם לאמור בסקירה תניב רווח או תשואה מסוימת בידי המשתמש. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ הנמנית על קבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות במישרין /או בעקיפין באמצעות חברות קשורות (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס). במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות, ועל כן עשוי להיות לאיפקס ניהול קופות גמל בע"מ /או לחברות קשורות שלה (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס), ו/או לבעלי עניין במי מהחברות לדעיל ולקוחותיהם, מעת לעת. לפני פרסום סקירה זו, בזמן פרסומה או לאחר פרסומה, עניין בניירות הערך /או בנכסים הפיננסיים המפורטים בסקירה, אם וכלל שהם מפורטים בה.

בוקר ושבוע טוב לכולם.

שבוע המסחר החולף היה תנודתי יחסית ומצב הרוח של המשקיעים התחלף בו כמעט מדי יום, בין אופטימיות מהמשך פרסום נתוני מאקרו חיוביים ובין החשש שהנה מתחיל התיקון הגדול אשר מדברים בו לאחרונה, אך בסופו מתברר שלא חלו תמורות מיוחדות במדדים.

השבוע הקרוב ימשיך לעמוד בסימן סערת אפריקה, ולאחר שבשבוע שעבר נראה היה כי האופוריה משתלטת בגזרה זו השבוע שוב מתערער הביטחון בהסדר כיוון שטרם נמצא סידור למחזיקי אג"ח סדרה ט' הקצרה, וענגת הפעלת כלים משפטיים ואולי אף טרפוד ההסכם כולו עדיין רובצת מעל לחברה ומעל לשוק.

בסוף השבוע החולף המסחר בארה"ב התנהל בדרך כלל במגמה חיובית, למרות נתוני תעסוקה רעים אשר הציגו את שיעור האבטלה הגבוה ביותר במשך מאז שנת 1983. למרות נתונים אלו פערי המסחר הנמשכים אל אחד העם חיוביים ויקרינו לטובה על המסחר בת"א.

שוק האג"ח

לא הרבה קרה בשבוע החולף בשוק האג"ח, אך מה שקרה היה מובהק בכיוון אחד. התשואות באג"ח השקליות עלו לכלל אורך העקום, התשואות באג"ח הצמודות ירדו והשילוב ביניהם מצביע על עלייה בציפיות האינפלציה (אשר נמשכת מאז פרסום מדד חודש אוגוסט). כמו כן, גם ריבית בנק ישראל, המגולמת בשוק המק"מ, עלתה בשבוע החולף ועומדת בממוצע על כ- 1.77%.



להלן ריכזנו את שינוי התשואות באג"ח הממשלתיים בשבוע החולף.

תשואות אג"ח

	צמודים	
תחילת	לפני	מחמ
-0.48	-0.36	1
0.11	0.16	3
1.44	1.48	6
2.42	2.45	9
2.93	2.98	12
3.27	3.32	16
	שקלים	
תחילת	לפני	מחמ
1.63	1.51	1
3.03	2.98	3
4.49	4.45	6
5.77	5.78	11

הערות:

ניתוח הכלול בסקירה זו הנו למטרת מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בו חוות דעת, הצעה, המלצה או ייעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בניתוח. הניתוח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור אשר איפקס ניהול קופות גמל בע"מ מניחה שהוא מהימן, וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. הדעות המפורטות בסקירה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. סקירה זו הנה על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם נכון ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ, וחברות בקבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, בעלי מניותיה ועובדיהן לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם משימוש בסקירה זו, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט מתחייבת כי פעולה בהתאם לאמור בסקירה תניב רווח או תשואה מסוימת בידי המשתמש. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ הנמנית על קבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות במישרין ו/או בעקיפין באמצעות חברות קשורות (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס), במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות, ועל כן עשוי להיות לאיפקס ניהול קופות גמל בע"מ ו/או לחברות קשורות שלה (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס), ו/או לבעלי עניין במי מהחברות דלעיל ולקוחותיהם, מעת לעת. לפני פרסום סקירה זו, בזמן פרסומה או לאחר פרסומה, עניין בניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המפורטים בסקירה, אם וכלל שהם מפורטים בה.

שילוב עליית הצפי לאינפלציה, יחד עם נתוני מאקרו נוספים אשר עשויים להאיץ עוד את צפיות האינפלציה, גורמות לנו לחשוב כי הקלת המדיניות המוניטארית המרחיבה קרובה בכל זאת יותר מאשר נדמה, אם כי לא תתרחש בחודשים הקרובים אלא כנראה אל תוך ולקראת אמצע 2010. התשואות ל-10 שנים בארה"ב עלו בשבוע החולף (לאחר שירדו לפני כן) והגיעו לרמה של כ-3.5% (לעומת 3.39% בסוף השבוע הקודם). נראה כי המרווח בין אג"ח שקליות בישראל ובין אג"ח ארוכות מקבילות בארה"ב יכול להמשיך לרדת, אם כי קיים סיכון באג"ח הארוכים הטמון בעליית תשואות חדה יחסית בארה"ב, לכיוון 4% ומעלה.

מכאן שהמלצתנו בסקירות קודמות בדבר עדיפות לאפיק השקלי על פני הצמוד עדיין עומדת בעינה, במיוחד בחלק הארוך יותר של העקומים שם ציפיות האינפלציה נמצאות ברמות גבוהות ביחס לתחזיותינו. (ראה גרף 1). ניתן לשקול אחזקת מח"מ בינוני-ארוך, על ידי אחזקת אג"ח הארוכות ביותר עם מק"מ וגילון.

באפיק הקונצרני המצב עמום יותר וקשה לחיזוי. התשואות באגרות חוב מדורגות רבות אינן מצדיקות את הסיכון הגלום באחזקתן ועדיין קיימת אי וודאות רבה בשווקים בנוגע לגורל חוב העומד כתלוי בהקשר של מספר הולך וגדל של חברות, לאחר פריצת הדרך של אפריקה. לא ברור אם ההסדרים ההולכים ונרקמים חדשות לבקרים יפצו באופן סביר את העמיתים וקיים סיכון שאחזקת אג"ח, גם בדירוג גבוה וגם בתשואות נמוכות יחסית, אינן מצדיקות את הסיכון, במיוחד לאור הסבירות שמגמת ההסדרים כתחליף לתשלום רק תלך ותתרחב. תשואת מדד התל בונד 20 עלתה בשבוע החולף ב-0.9% נוספים, בעוד תשואת מדד תל בונד 40 עלתה בכ-0.7%.

במצב זה אנו ממשיכים להעדיף חברות מדורגות גבוה (AA), בעלות תזרים חזק, גם אם התשואה המתקבלת באחזקתן הנה נמוכה יותר אך בראייתנו בטוחה יותר.



8 לנובמבר 2009

המלצתנו: השקעה באג"ח קצר-בינוני הן באפיק השקלי והן באפיק הצמוד נראית לנו לא אטרקטיבית מבחינת היחס בין סיכון לתשואה לכן ממליצים על השקעה באג"ח לטווח בינוני ארוך. עמדתנו לירידה בסביבת האינפלציה בתקופה הקרובה למרות הסקפטיות המגולמת בשוק גזרת עדיפות לאפיק השקלי על פני האפיק הצמוד.

שוק המניות

שוק המניות הישראלי סבל מירידות בחלקים מן השבוע שעבר, אך הפגין בסיכומו של דבר עוצמה יחסית כאשר נתמך ברמות פתיחת השבוע, ולא עבר למגמת ירידה משמעותית. מדד המעו"ף נותר בשבוע החולף על כנו (עלייה מזערית של 0.05%), ומדד ת"א 100 ירד בשיעור מינורי של 0.23%. דווקא מדד היתר, מניות השורה השנייה והשלישית, נפגע וירד בכ- 3.2% במקביל, השווקים בארה"ב סגרו שבוע חיובי בסך הכל, לאחר מספר שבועות מגומגמים, ועלו במוצע בכ- 3.2%.

כך שעדיין לא נתקבלה תשובה ברורה האם פני השווקים להמשך עליות, או לפחות ליציבות בתקופה הקרובה, או שמא אנו ממשיכים להמצא בעמדת המתנה לקראת תיקון, שיכול גם להיות משמעותי, אשר ישנה את מגמת השווקים ממגמה עולה מובהקת אשר ראינו בחודשים האחרונים, וישנה פעם נוספת את חוקי המשחק.

עוד נזכיר, במסגרת הסימנים החיוביים לשוק, כי סוכנויות הדירוג פיץ', מודיס ו- s&p אישרו לאחרונה את דירוג האשראי של ישראל כ- A יציב וכן כי כלכלני הבנקים הגדולים, לאומי ופועלים פרסמו בשבוע החולף סקירות בהן הם ממליצים לא להתרגש מגל הירידות שעברנו ולנצלו להגדיל חשיפה למניות.

המלצתנו: להתמקד בשלב זה במניות בעלות תשואת דיבידנד גבוהה, בעלות שווי שוק והיקפי מסחר גבוהים, עם חשיפה למניות בחו"ל על פי אותם קריטריונים.

שבוע טוב....

הערות:

ניתוח הכלול בסקירה זו הנו למטרת מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בו חוות דעת, הצעה, המלצה או ייעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בניתוח. הניתוח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור אשר איפקס ניהול קופות גמל בע"מ מיחה שהוא מהימן, וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. הדעות המפורטות בסקירה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. סקירה זו הנה על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם נכון ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ, וחברות בקבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, בעלי מניותיה ועובדיהן לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם משימוש בסקירה זו, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בסקירה זו. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ אינה מתחייבת כי פעולה בהתאם לאמור בסקירה תניב רווח או תשואה מסוימת בידי המשתמש. איפקס ניהול קופות גמל בע"מ הנמנית על קבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות במשרין ו/או בעקיפין באמצעות חברות קשורות (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס), במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות, ועל כן עשוי להיות לאיפקס ניהול קופות גמל בע"מ ו/או לחברות קשורות שלה (לרבות חברת האם, חברות אחיות וחברות בקבוצת דש איפקס), ולא לבעלי עניין במי מהחברות דלעיל ולקוחותיהם, מעת לעת, לפני פרסום סקירה זו, בזמן פרסומה או לאחר פרסומה, עניין בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המפורטים בסקירה, אם וכלל שהם מפורטים בה.

גרף 1

