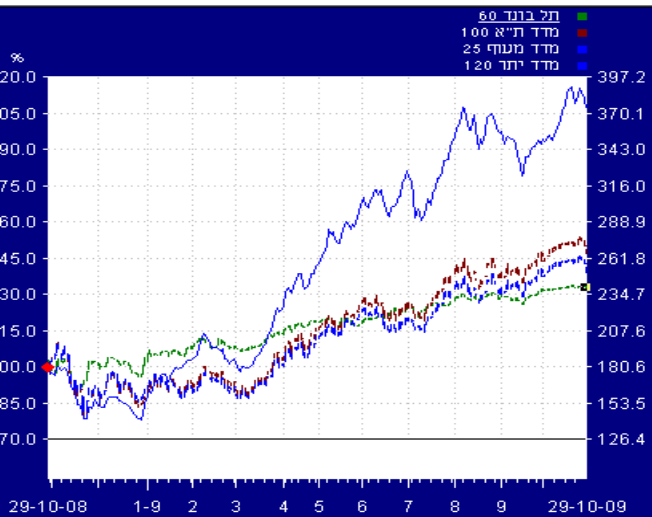


## 92 לאוקטובר 2009

### מדדים מובילים

מניות	תחילת חודש	תחילת שנה
ת"א 25	0.90%	53.35%
ת"א 100	1.08%	66.23%
יתר 120	5.78%	138.86%
ת"א בנקים	-0.93%	75.10%
ת"א נדל"ן 15	3.97%	118.51%
תל דיב 20	4.92%	131.72%
ח"ל		
S&P 500	-1.98%	14.72%
NASDAQ	-3.64%	29.68%
DOW	0.00%	10.67%
אג"ח		
תל בונד 20	0.34%	22.02%
תל בונד 40	0.87%	42.31%
תל בונד 60	0.55%	29.98%



הנתונים נכונים לסוף יום חמישי 92 לאוקטובר

### 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 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 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 בנכסים הפיננסיים המפורטים בסקירה, אם וכלל שהם מפורטים בה.

### בוקר ושבוע טוב לכולם.

השבוע מתחיל במה שנראה כמו רגע בו מגיע השוק אל צומת ממנה יוצאות לפחות שתי דרכים נפרדות, ועתה נצטרך לבחור באיזו מהן ללכת. מצד אחד מתווה ההסכם בין לב לבייב, בעלי אפריקה, למחזיקי החוב העיקריים (למעט הבנקים ומחזיקי סדרה ט' הקצרה, הנפדית בעוד כעשרה ימים) צפוי להתקבל בחיוב, שכן הוא מסיר את העננה הכבדה שרצצה על המשקיעים בחברה ועשוי להקרין לחיוב על השוק כולו. מצד שני הסנטימנט הנגרר אל אחד העם ממסחר סוף השבוע בורסות העולם, ובראש ובראשונה זו האמריקנית, הנו שלילי, ועלול לרמוז כי אנו בפתחו של מהלך תיקון לראלי הארוך של החודשים האחרונים, ואולי אף יציאה למהלך רחב יותר של ירידות.

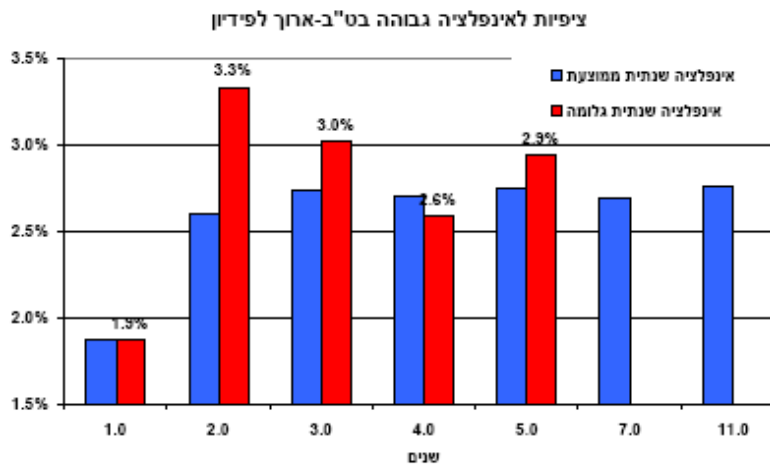
### שוק האג"ח

בשבוע שעבר חיכינו להחלטתו של הנגיד בנוגע לריבית במשק. ההחלטה שלא להעלות ריבית גם בחודש החולף הפתיעה במידה מסוימת, כיוון שלדעתנו עדיין קיימת (לפחות בישראל) בעיית אינפלציה, הנובעת במידה רבה מן העלייה במחירי הדיוור. נראה שהנגיד עדיין אינו מעלה את הריבית עקב חשש מהמשך התחזקות השקל, ועקב חשש נוסף ולפיו עדיין לא ראינו התאוששות אמיתית בכלכלה הגלובלית. בכל מקרה, אנו ממשיכים להעריך כי הריבית תעלה גם תעלה בחודשים הבאים, ואפילו בצורה משמעותית. אחרת עלולה להתפתח בעיית אינפלציה אמיתית אל תוך 2010.



# סקירה שבועית

לאור חולשה מסוימת בנתוני המאקרו שפורסמו בשבוע החולף בארה"ב ראינו המשך עלייה בתשואות אגרות החוב הארוכות. התשואות באג"ח ל- 10 שנים ירדו עוד מ- 3.49% בשבוע החולף ל- 3.39% השבוע. בראייה ארוכת טווח המשך העליות בארה"ב מהווה איום על התשואות באג"ח הארוכות בישראל, ולהערכתנו עקום התשואה צפוי להשתטח על ידי עליית תשואות באג"ח הקצרות והבינוניות לעומת יציבות בתשואות באג"ח הארוכות. מכאן שהמלצתנו בסקירות קודמות בדבר עדיפות לאפיק השקלי על פני הצמוד – בעינה עומדת, במיוחד בחלק הארוך יותר של העקומים שם ציפיות האינפלציה נמצאות ברמות גבוהות ביחס לתחזיותינו



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

ניתן לראות כי בצמודים חלה ירידת תשואות בעיקר בטווחים הקצרים והבינוניים, בעוד בשקלים התשואות דווקא עלו באותם טווחים.

באפיק הקונצרני המצב עמום יותר וקשה לחזוי. 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 מ- 1.94% ל- 2.13%, בעוד תשואת מדד תל בונד 40 לא השתנתה השבוע וממשיכה לעמוד על כ- 3.5%.

## תשואות אג"

תחילת	צמודים	מחמ
	לפני	
-0.36	-0.37	1
0.16	0.21	3
1.48	1.52	6
2.45	2.47	9
2.98	3	12
3.32	3.31	16
	שקלים	
תחילת	לפני	מחמ
1.51	1.47	1
2.98	2.95	3



# סקירה שבועית

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

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

## שוק המניות

שבוע המסחר האחרון התאפיין בעליה במפלס העצבנות, כאשר המשקיעים שוב מעקמים את אפם ומהרהרים האם גל הירידות הנוכחי הוא רק תיקון טכני נוסף במסגרת מגמת העליות ארוכת הטווח, או שמא הנה נגמרה החגיגה והשוק נערך לגל ירידות משמעותי? בהקשר זה בדיוק, נאמר כי סקר החברות לרבעון השלישי הצביע על המשך התאוששות הדרגתית בפעילות המשק. הצפי הוא להמשך שיפור בפעילות גם ברבעון האחרון של השנה, במרבית הענפים. עוד בהקשר זה נציין את רמת 1000 הנקודות במעו"ף, אשר פריצתה יכולה להוות סימן חשוב בשינוי מגמה וליציאה של מהלך ירידות שקשה להעריך את עוצמתו. יש לשים לב להתמודדות המדד עם נקודה זו. בסיכום שבועי מדד ת"א 25 ירד בשבוע החולף בכ- 2%, ומדד ת"א 100 ירד בכ- 1.75%. מדד היתר, מניות השורה השנייה והשלישית, ירדו בכ- 1.1%. כדאי לשים לב לתשואת המדדים בארה"ב, אשר ירדו השבוע באופן משמעותי יותר, נאסד"ק למשל בכ- 5.1% ו-S & P אשר ירד בכ- 4%. **המלצתנו: להתמקד בשלב זה במניות בעלות תשואת דיבידנד גבוהה, בעלות שווי שוק והיקפי מסחר גבוהים, עם חשיפה למניות בחו"ל על פי אותם קריטריונים.**

נאחל שבוע טוב ואם אפשר... שירדו הרבה גשמים, אבל לא השערים...

