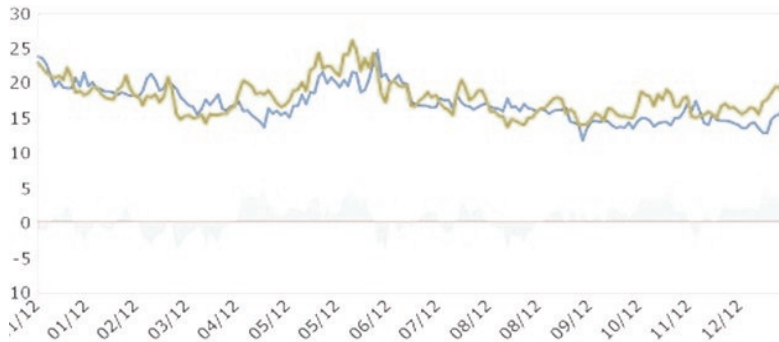


### 2. מדד הפחד בשוקי המניות בישראל וארה"ב:

המגמה של מדדי הפחד בישראל ובארה"ב מצביעים על ירידה בסיכון. ניתן לראות כי מדד הפחד הגלום על ת"א 25 ירד השנה מ 24% ל 15% ואף פחות מכך בחודשים אוגוסט וספטמבר.



מקרא: ת"א 25 בכחול מדד S&P 500 בצהוב

### 3. מאקרו גלובאלי

**ארה"ב** - לאחר תוצאות הבחירות בארה"ב הושג הסכם בקונגרס שמנע את הנפילה של כלכלת ארה"ב מה"צוק הפיסקאלי" ובכך נדחה תרחיש האימים זמנית, ותלאות רבות עוד צפויות לממשל בתקופה הקרובה.  
**לסיכום:** רמות הסיכון בארה"ב ירדו ועימם מצוקת אשראי בטווח הנראה לעין, אבל הדרך להבראת הכלכלה עדיין ארוכה וקשה.

**אירופה** - באירופה מדיניות הצנע ממשיכה וההתאוששות רחוקה, אך הגוש לא התפרק ואף מדינה עדיין לא יצאה בטריקת דלת (אפילו לא יוון). הבנק המרכזי ממשיך לתמוך בשווקים וימשיך כך גם ברבעונים הקרובים כאשר חבילות סיוע למדינות מסויימות מוכנות לתמיכה בכלכלות כושלות (בעיקר ספרד).

**לסיכום:** הסיכונים לכלכלת גוש היורו עדיין נותרו גבוהים וקיימים וישפעו מתוצאות מערכות הבחירות בגרמניה ובאיטליה.

### 4. מדיניות מוניטרית בישראל:

הנגיד לאחרונה הוריד את הריבית ב-0.25% נוספים לרמה של 1.75%. ההקלה המוניטרית בישראל בשנת 2012 הייתה תוצאה של המיתון הנמשך במשק האירופי וחולשת ארה"ב. הריבית כיום בשפל וקיים סיכון לבועת הנכסים בגלל האשראי זול בו משתמש הנגיד בניסיון להוציא את הכלכלה מהאטה. הורדות הריבית המתמשכות בולמות - או לכל הפחות מסתירות - בשלב זה את ההאטה הכלכלית המאיימת על המשק, אך יש לקוות שמדיניותו לא תוביל למשבר כלכלי עמוק.  
**לסיכום:** אנו רואים השפעות הריבית הנמוכה כסיכון להשקעות במשק ובעיקר בנדל"ן אך רק בטווח הבינוני וארוך.

### 5. סיכון ביטחוני ישראל

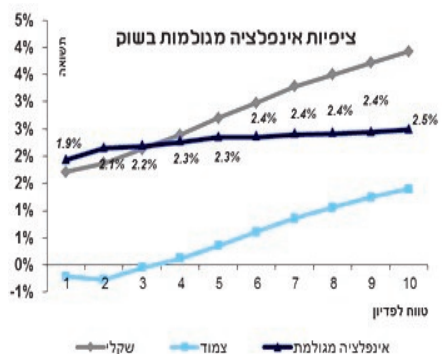
במישור הביטחוני משום מה הלהבות בסוגייה האיראנית ירדו אך עדיין יכולות להתלקח בקלות. מבצע "עמוד ענן" הביא לרגיעה זמנית בעימות מול הפלסטינים בעזה, אך השלכותיו השפיעו על תקציב המדינה.  
**לסיכום:** סיכון בינוני צפוי במישור הביטחוני בעיקר מהתחדשות אינתיפאדה נמוך וכנ"ל לבעיית הגרעין האיראני, כאשר תוצאות הבחירות יכולות להיות פקטור משפיע על נושא זה.

### נושאים עיקריים

1. אינפלציה צמיחה וריבית ישראל
2. מדד הפחד בישראל וארה"ב
3. מאקרו גלובאלי
4. מדיניות מוניטרית ישראל
5. סיכון בטחוני ישראל
6. מרווח אג"ח ממשלתי מול קונצרני
7. תשואה מול סיכון 2012
8. גרף עקומי תשואות אג"ח

### 1. אינפלציה צמיחה וריבית ישראל

ברבעון הרביעי ירדה שוב הריבית בשל ההאטה והורדת תחזית האינפלציה אשר הפתיעה מעט את השווקים בישראל. לאחר נאום נתניהו באו"ם חלה רגיעה מסוימת בחששות להתלקחות קרובה שהובילה למגמה חיובית בשוק אגרות החוב, בהובלת אג"ח צמודות מדד ממשלתיות וקונצרניות. ציפיות האינפלציה ל-12 חודשים קדימה עומדות על 1.9%. באג"ח הארוכות מגולמת אינפלציה ממוצעת של 2.4%.



**לסיכום:** סבירות להתפרצות אינפלציונית שמגולמת בשוק ההון נמוכה, אך בשל הריבית הנמוכה והגירעון התופח רמת הסיכון יכולה להתפתח. עקומי התשואות של החוב הממשלתי (צמוד ושקלי) מצביעים כי התשואות בשפל והחשיפה לסיכון ריבית גדלה.

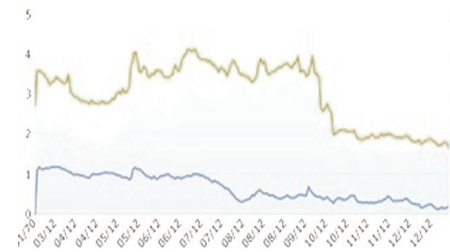
2012Q4

# סקירת סיכונים

קבוצת אביר ייעוץ

## 6. מרווח אג"ח ממשלתי מול קונצרני:

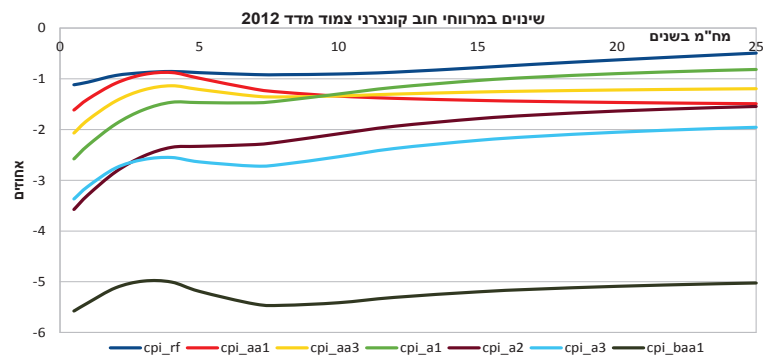
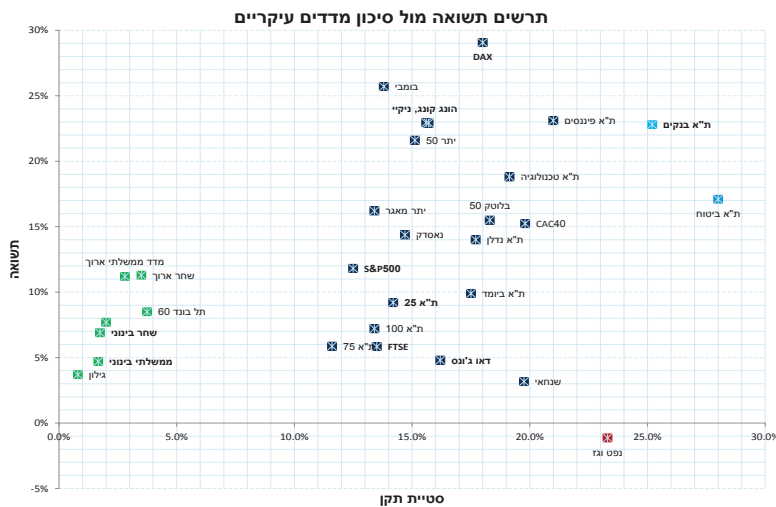
בעקבות הורדות הריבית אגרות החוב הממשלתיות נסחרו בעלויות שערם כלומר המגמה של תשואות האג"ח הייתה ירידת תשואות לאורך כל חלקי העקום מגמה דומה נרשמה בשוק החוב הקונצרני. ניתן לראות כי הפער במהלך השנה גדל מעל 3% בין חודשים מאי לספטמבר אך לקראת סוף השנה חלה ירידה מתחת ל 2% לרמה של 1.75% הנמוכה ביותר שנרשמה השנה.



מקרא: ממשלתי בכחול מדד תל בונד בצהוב.

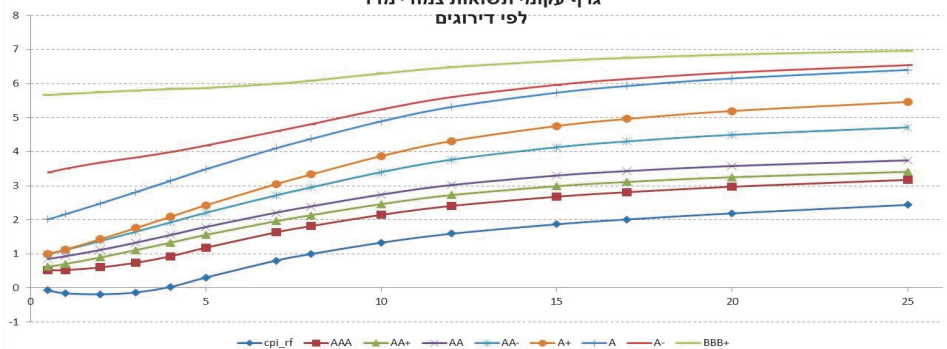
## 7. תשואה מול סיכון 2012

בחינת המדדים השונים אליהם הקופה חשופה ניתן לראות כי רמת התנודתיות היחסית שבין המניות לאג"ח הייתה במרבית השנה ביחס של פי 4 לערך בשנת 2012, אך בבואנו לבחון את ביצועי המדדים (תשואה וסיכון) ניתן לראות כי מדדי החוב הממשלתיים השיגו את התוצאות הטובות ביותר על פי יחס זה (מדד שארפ).



שם המטבע	שינוי שבועי %	ת' חודשית	ת' שנתית
אג"ח כללי	0.35	0.72	8.57
ממשלתי כללי	0.39	1.03	7.67
קונצרני כללי	0.3	0.18	10.15
מדד תל בונד 20	0.51	0.5	8.02
מדד תל בונד 40	0.51	0.38	8.93
מדד תל בונד שקלי	0.39	0.79	7.08
מדד מק"מ	0.06	0.18	2.57
צמוד 0-2	0.01	-0.32	2.67
צמוד 2-5	0.09	-0.12	4.76
צמוד 5-7	0.5	1.18	10.83
שחר 0-2	0.07	0.24	3.52
שחר 2-5	0.32	0.68	6.8
שחר +5	0.78	1.7	10.85

גרף עקומי תשואות צמודי מדד לפי דירוגים



מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הניתוח הכלול בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או אחזקה של נכסי השקעה המתוארים בנייתו. הניתוח אינו מהווה בשום צורה תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. חברת קבוצת אביר ייעוץ בע"מ, עובדיה, נושאי המשרה בה ובעלי מניותיה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בנייתו זה.