

## הסקירה השבועית של ספונסר – 23.03.2007

את הגרפים המצורפים לניתוחים ניתן למצוא באתר ספונסר [www.sponser.co.il](http://www.sponser.co.il) תחת המדורים "ניתוח מדדים" ו-"ניתוח מניות".

### ניתוח מדדים

**סקירת בורסה שבועית** – שבוע מסחר חיובי לשם שינוי עבר על הבורסה בת"א. שבוע המסחר נפתח בירידות שערים בהתאם למגמה השלילית שנרשמה בשווקי העולם ביום שישי שעבר ובעקבות איומי ההסתדרות לקיים השבתה כללית למשק אולם בהמשך השבוע המגמה התהפכה והמדדים רשמו עליות שערים נאות בהתאם למגמה העולמית, פרסום מדד שלילי נוסף, פרסום המאזנים השנתיים של החברות הנסחרות בבורסה של ת"א וכן בהשראה של העלאת תחזיות הצמיחה למשק ע"י בנק ישראל. ביום רביעי בשעות הערב הפד האמריקאי הותיר את הריבית האמריקאית ללא שינוי על רמה של 5.25% תוך כדי השמטת האפשרות להעלאות ריבית ושלח את המדדים המובילים בארה"ב לעליות שערים חדות שהורגשו גם במסחר המקומי ביום חמישי כשמדד המעו"ף רשם עליה של למעלה מאחוז. בסיכום שבועי מדד המעו"ף עלה ב- 1.6%, מדד ת"א 75 עלה ב- 1.95% ומדד הבנקים עלה ב- 0.61%. בשוק המט"ח הדולר רשם ירידה שבועית של 0.45% לרמה של 4.19 ש"ח לדולר. תחזית – מדד המעו"ף צפוי להמשיך לדשדש בין רמות 944-982 נקודות בטווח הקצר כאשר רק סגירה ברורה מחוץ לתחום זה תהווה איתות משמעותי לאותו כיוון. רמת 944 הנקודות מהווה **רמת תמיכה חשובה מאוד** לטווח הבינוני כאשר סגירה מתחתיה תהווה כאמור איתות שלילי מאוד במדד המעו"ף. שוק המניות הישראלי צפוי להמשיך להיות רגיש במיוחד לשוק המניות בארה"ב ובעולם כולו גם בשבועות הקרובים בניגוד לשנים עברו.

**נאסד"ק** – שבוע המסחר התאפיין במגמה חיובית בהמשך להיפוך שנרשם בשבוע שעבר לאחר שהמדד התבסס מעל רמת התמיכה ב- 2335 נקודות המהווה תיקון 38.2% למהלך העולה שהחל בחודש יולי 07 ועד הגבוה של חודש פברואר האחרון. ביום רביעי המדד רשם עליה חדשה של 2% בעקבות החלטת הפד על הותרת גובה הריבית בשיעור של 5.25% והוסיף כי אין בכוונתו להעלאות ריבית נוספות בטווח הקרוב. המדד פרץ את ממוצע נע 50 שנשבר בתחילת המימוש החד במהלך חודש פברואר וביום המסחר האחרון (חמישי) המדד נתמך ע"י הממוצע מלמעלה. הצפי הוא דשדוש קל ברמת המחירים הנוכחית לפני החלטה על כיוון המדד.

**S&P 500** – בדומה למדד הנאסד"ק גם מדד ה-S&P רשם עליות שערים במהלך שבוע המסחר. טכנית המדד פרץ בחזרה רמת ה- 1407 נקודות בליווי מחזור מסחר גבוה והתקבל איתות להמשך התיקון עד לרמת השיא ב- 1461.6 נקודות כפי שצוין בסקירה האחרונה. ממוצע נע 50 המשייט באזור 1424 מהווה תמיכה נקודתית.

**נפט** – הנפט עלה השבוע בחדות וננעל בסמוך לרמת ה- \$62 זאת לאחר התבססות באזור התמיכה ב- \$58 והיפוך ביום שני, בהמשך השבוע הנפט דשדש מתחת לרמת ה- \$60 ובנה תבנית דגלון שהתממשה ביום המסחר האחרון (חמישי) לאחר שהנפט זינק ב- 3.5% וננעל בסמוך לרמת ה- \$62. בגרף המצורף ניתן לראות שהחל מחודש ספטמבר 06 הנפט בונה תבנית ראש כתפיים שזורית שתתחיל להתממש בפריצה וסגירה מעל רמת ה- \$64 ומחיר יעד התבנית סומן באזור ה- \$78 בטווח הבינוני.

**שקל-דולר** – השבוע הדולר נחלש בכחצי אחוז אל מול השקל בהתאם להחלשותו בעולם. הדולר ממשיך להיות יציב מאוד מאז תחילת דצמבר 2006 ונע בטווח צר מאוד של 4.18-4.26 ש"ח לדולר בדיוק עפ"י התחזית שלנו בכל החודשים האחרונים. רק סגירה מעל 4.26 ש"ח לדולר תהווה איתות קניה לטווח הקצר כאשר סגירה מעל 4.30 ש"ח לדולר תהווה איתות קניה לטווח הבינוני-ארוך כשמלמטה יש לדולר רמת תמיכה חשובה בדמות רמת 4.18 ש"ח לדולר.

**מדד הניקייה (המדד הראשי של יפן)** – המדד היפני החשוב נתמך שוב בתחילת השבוע ע"י קו המגמה העולה (ראה גרף) ומאז רשם עליות שערים עד רמת ההתנגדות 17500 נקודות בה המדד ייבחן בתחילת השבוע ואם יצליח לסגור מעליה יתקבל איתות קניה טכני.

### ניתוח מניות

**קבוצת דלק (1084128)** – מניית קבוצת דלק נתמכת כבר למעלה משנה ע"י קו מגמה עולה שמהווה כאמור תמיכה חזקה במיוחד (ראה גרף) ולאחר בדיקה נוספת של התמיכה בתחילת החודש רושמת המניה מהלך עולה נאה (כ-10%) כאשר ביום חמישי המניה אף פרצה את השיא הקודם בצורה ברורה. עוד נציין כי השבוע פורסמה הערכת השווי של הנפקת נכסי הנדל"ן שלה בלונדון וחשיפת אומדן היקפי הפקת הנפט האפשרית של מיזם הנפט הוייטנאמי שלה שהשרו אווירה חיובית על המניה.

**נייס (NICE – 273011)** – מניית נייס נסחרת מתחילת השנה במשולש מתכנס (גרף המניה בארץ ובארה"ב דומים) וקרובה לדעתנו לתנועה חדה. במהלך החודש האחרון פורסמו כמה עסקאות בהן מעורבת החברה וביניהם פורסם כי **סימנס בחרה בפתרון הוידאו לניתוח תוכן של נייס להגברת האבטחה של רשת מסילות הרכבת הבלגית**, עוד נודע כי בתחילת החודש יצרנית הטילים ומערכות ההגנה המתקדמות רפא"ל הזמינה פתרונות להקלטה, ניטור ותחקיר של מערכות קול (VoIP) ורדיו (RoIP)

מתוצרת נייס, המבוססים על פרוטוקול האינטרנט (IP). מערכות ההקלטה ייושמו במערכות ניהול הקרב (C4I) של רפא"ל. בנוסף, גם חברת **LENDING הודיעה כי תיישם את פתרונות האנליטיקה של החברה**. עסקאות אלו צפויות לתת למניה רוח גבית בטווח הקצר-בינוני.

**אלביט מערכות (1081124)** – אנחנו ממשיכים לעקוב אחרי מניית אלביט מערכות ולאחר שאכן נתמכה פעם נוספת ע"י קו המגמה העולה רשמה השבוע עליות נאות עד הגעת המניה לקו מגמה יורד שמהווה התנגדות בסדר גודל בינוני. יש לעקוב מקרוב אחרי התנהלות המניה בתחילת השבוע הקרוב. לדעתי האישית המניה בלונג לכל הטווחים ורק שבירה וסגירה ברורה במחזור גבוה מתחת לקו המגמה תהווה איתות יציאה מפוזיציה לטווח הקצר-בינוני. אלביט מערכות נמצאת בשליטת מיקי פדרמן, שהוא גם הבעלים של רשת מלונות דן והיא מתמחה בייצור מערכות אלקטרוניות ואופטיות מתוחכמות בתחום הבטחוני. אלביט מערכות פרסמה לא מזמן את דו"חותיה השנתיים והרבעוניים בהם הציגה קפיצה של 45% בהכנסות ברבעון האחרון של 2006. החברה הציגה מעבר ברבעון האחרון לרווח של 24 מיליון דולר מול הפסד של 5.7 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד.

**שופרסל (777037)** – מניית שופרסל רשמה השבוע עליות שערים חדות לאחר הודעתה של דסק"ש (דיסקונט השקעות), המחזיקה בכ- 59% מהון המניות המונפק של שופרסל, כי הגיעה להסכם למכירת 19.8% משופרסל לקבוצת ברונפמן-פישר לפי שווי הגבוה ב-30% ממחירה בשוק. כעת הגיעה המניה לרמות השיא 1750-1800 ורק פריצה ברורה תהווה איתות קניה למי שבחוף. התמיכה נמצאת ברמה של 1650 נקודות.

**טבע - TEVA** – מניית טבע התבססה במהלך השבוע כמחצית מעל רמת ה- \$36 בליווי מחזורי מסחר ממוצעים והחלה לתקן כלפי רמת ההתנגדות האופקית ב- \$38.5. הנחת העבודה נשארה ללא שינוי, דשדוש בטווח שבין \$36 ל- \$38.5 כאשר פריצה של רמה זו תהווה איתות חיובי להמשך התיקון כלפי מעלה.

**אלון ALJ - USA** – מניית אלון USA זינקה במהלך השבוע ב- \$5 וחתמה את יום המסחר האחרון ברמת ה- \$36 הרחוקה ב- \$4 ממחיר יעד תבנית ה- W כפי שניתן לראות בגרף המצורף. הצפי לימים הקרובים הוא דשדוש ברמת המחירים הנוכחית לפני המשך התנועה כלפי רמת השיא ב- \$40. יש לציין שבסקירה מתאריך 23.02.07 על פי ניתוח אותו העלנו ניתן היה לצפות את המהלך החד.

**Williams cos, inc - WMB** – החברה עוסקת הייצור, עיבוד והובלה של גז טבעי ונכללת במדדים ה- S&P 500 והדאו ג'ונס. מניית WMB פרצה ביום המסחר האחרון (חמישי) את רמת ההתנגדות/שיא ב- \$28.2 עם גיבוי של מחזור מסחר הגבוה מהממוצע. פריצה זו מהווה איתות טכני חיובי קלאסי ומהווה סיום של תקופת דשדוש אשר החלה בחודש דצמבר 06. מחיר היעד הקרוב סומן ברמת ה- \$31.

**כיל (281014)** – מניית כיל פרצה ביום המסחר האחרון (חמישי) את רמת ההתנגדות האופקית סביב רמת ה- 2750 נקודות ואך את רמת שיא כל הזמנים, אולם מחזור המסחר ביום זה היה ממוצע ולכן רצוי להמתין לנר ירוק נוסף שיהווה אישור לפריצה והמשך התנועה כלפי רמת ה- 3100 נקודות שסומנה כמחיר יעד התבנית כגובה הדשדוש אשר ניתן לראותו בגרף המצורף.

**שיכון ובינוי (1084128)** – מניית שיכון ובינוי נסחרת במעיין תעלה עולה כאשר נראה כי נתמכה בתחתית התעלה והיא בדרכה שוב אל עבר קו המגמה העליון כאשר למעלה קיימת רמת השיא 640 נקודות.

## על רגל אחת

**רדוויז'ן RVSN** – מניית רדוויז'ן רשמה ביום חמישי עליה חדה במיוחד של למעלה מ- 9% בארה"ב ובכך רשמה שיא חדש וקיבלה איתות קניה טכני, המניה צפויה לפרוץ את שיאה גם במסחר בבורסה המקומית במידה ולא תרד בחוזקה במסחר הערב (שישי) בוול-סטריט.

**מכתשים אגן (1081819)** – מניית מכתשים אגן לא מצליחה מזה שנתיים לעבור את רמת 2700 הנקודות שמהווה התנגדות מאוד משמעותית בטווח הארוך. למניה ישנה תמיכה ברמת 2300 נקודות וכעת נראה כי המניה שוב בדרכה לבחון אותה כאשר כל תנועה בין 2300-2700 בטווח הקצר-בינוני הגיונית.

## תחת זכוכית מגדלת

במסגרת תפקידי, יוצא לי לא פעם לשוחח עם משקיעים בעלי ידע כזה או אחר בשוק ההון, כשלא אחת עולה נושא ההשקעה בתעודות הסל. במהלך אותן שיחות נשמעו מספר הנחות אשר לא בדיוק תואמות את המציאות. במאמר זה אנסה לבחון את אותן "אמיתות" ואת התנאים האופטימאליים שבהם כדאי להשתמש בכלי השקעה זה.

### רקע כללי

בישראל נסחרות, נכון להיום למעלה מ 120 תעודות סל שונות. בחודשים האחרונים אנו עדים למעין אינפלציה בתחום, כשלמעשה אין כמעט מדד שלא מונפקת בגינו מיד איזושהי תעודה. גם בקרב מערך הייעוץ הבנקאי, לאחר שסר קרנם של קרנות הבית, נתח ניכר מהפדיונות האדירים מועבר לאפיק תעודות הסל והן מהוות אלטרנטיבת השקעה פופולארית, בעידן זה של פוסט ועדת בכר.

### תעודת סל - הגדרה

תעודת סל, (באנגלית: Exchange-Traded Funds), הינה נייר ערך הרשום למסחר, העוקב אחרי מדד או נייר ערך אחר. מוכר התעודה מבטיח לקונה להחזיר לו את כספו בתום תקופה מסוימת, בתוספת אחוזי העלייה במדד אחריו התעודה עוקבת, או בניכוי הירידה במדד זה. תעודות סל יכולות לעקוב גם אחרי מדדי סחורות כגון: זהב ונפט וישנן אף תעודות חסר אשר עוקבות אחר מכירה בחסר של המדד אותו הן מחקות, (יש לציין כי כידוע במכירה בחסר מחיר התעודה עולה ככל שמחיר הבסיס אחריו עוקבת התעודה יורד). תעודת הסל הראשונה הונפקה בארה"ב בשנת 1993 ועקבה אחר מדד ה S&P500. כיום, "Spider" (ראשי תיבות של: Standard & Poor's Depository Receipts) מנהלת נכסים בשווי של כ-55 מיליארד דולר. היתרון המשמעותי של תעודת הסל מתבטא באפשרות לסחור בה במהלך יום המסחר בבורסה. דוגמא מוחשית לכך חווינו בבוקר השלישי ללוחמה בצפון, כשמדד המעוף השיל כ 4% והשלים ירידה מצטברת של כ 12% מתחילת הלחימה. משקיע אשר ראה את תוצאות המסחר בבוקר, רצה לנצל את הירידה ורכש קרן נאמנות, היה מקבל את השער שנקבע בסוף יום המסחר (המדד נסק בלמעלה מ 3%). לעומתו, הוכש תעודת סל עוקבת מדד המעוף הרוויח ברכישה למעלה מ 7%.

### מיתוס מספר 1. "תעודת הסל צמודה למדד שעליו היא עוקבת"

עובדה זו נכונה והיא מעצם קיומה של תעודת הסל והתחייבותה התשקיפית, יחד עם זאת מומלץ לקחת בחשבון את נושא שער החליפין כאשר משקיעים בתעודות סל על מדדים או סחורות מחוץ לישראל. משקיע המעוניין בחשיפה למדד מחוץ לישראל ומוודד את התשואה בשקלים, טוב יעשה אם ירכוש הגנה מט"חית מתאימה או ישקיע בתעודה בעלת מנגנון פנימי של איזון הפרשי מטבע (בד"כ עם הסיימת "שקל" בשם התעודה הצמודה למדד חו"ל). כדאי גם להתייחס לנושא המינוף בתעודות חסר, הנובע ממבנה התעודה, מנוף תעודת הסל "קסם שורט ת"א 25" (1099779) עומד על 1.6 - כלומר על כל אחוז של שינוי במדד, ישתנה מחיר התעודה ב-1.6%.

### מיתוס מספר 2. "אין עלויות ברכישת תעודת סל"

הגימיק השייוקי הגדול של תאל" 25, תעודת הסל הראשונה בישראל שהונפקה בשנת 2000, היה שהיא אינה גובה דמי ניהול. יתכן שמכאן השתרש המיתוס. לתעודת סל, אשר אינה גובה דמי ניהול, ישנם שני מקורות הכנסה עיקריים. הראשון הינו חלוקת הדיבידנדים של המניות אשר חלקם או כולם עובדים כדמי ניהול למנהלי הקרן. והשני הינו מניצול מצבי ארביטראז' במיוחד בתעודות על מדד המעוף, כאשר נוצרים הפרשים בין החוזה הסינטטי (קניית קול וכתובת פוט על אותו מחיר מיומש) לבין מחיר תעודת הסל.

פעילות מסחר עצמית מול תמחור לקוי של התעודה על ידי הלקוח, למשל במקרים של "מכירה בכל מחיר" מאפשרת יצירת רווחים משמעותיים עד כדי הצדקת העלות התפעולית של הקרן ואף מעבר לכך.

להערכת העלות הנוספת הממוצעת לרכישת תעודת סל מול רכישת מניה באופן ישיר הינה כ-1.5% (בעיקר מעלות דמי ניהול תעודה, קבלת דיבידנד חלקי ופערים גדולים בשערי קניה ומכירה). לכן, בהחלט יתכן שבמקרים מסוימים, כאשר למשקיע יש טווח השקעה ארוך מספיק ויכולת לעקוב אחר שינויים במניות היוצאות והנכנסות למדד, כדאי לרכוש באופן ישיר את המניות או חלקן ובכך לחסוך בעלויות הניהול וליהנות ממלוא תשואת הדיבידנד.

אם נרצה, למשל, לרכוש את מדד מניות המחלקות דיבידנד וברשותנו כסום כסף גדול מספיק המאפשר פיזור נאות ואי תשלום עמלות מינימום, נוכל לרכוש את 10 המניות בעלות תשואת הדיבידנד הגבוהה ביותר, במקום את תעודת הסל העוקבת אחר 20 המניות במדד. כך נבנה לנו מעין תעודת סל אישית. מומלץ מאוד אף להשוות בין תעודות סל של חברות שונות על אותו מדד מבחינת מבנה העלויות. לדוגמא תאל" 25, שומרת לעצמה את הדיבידנד המחולק, כשלעומתה מב"ט 25 משקיעה את כל תמורת הדיבידנד נטו, חזרה בתעודה. בשתיהן, אגב, "אין" דמי ניהול.

במקרה של תעודת הסל הצמודה למדד הניקיי בחברת מב"ט נדיבים פחות ולא מחלקים את תשואת הדיבידנד. לעומתם בתכלית, מעבירים 60% ממנו למשקיע.

### מיתוס מספר 3. "ניתן לרכוש ולמכור בכל שעות המסחר"

בעבר נראו מצבים, במיוחד במקרים של תנודתיות גבוהה בשוק, שנוצר פער מאוד גבוה (Spread) לעיתים אף של למעלה מאחוז, בין המדד בפועל לבין השער שבו ניתן למכור את האחזקה בתעודת הסל.

אז נכון שטכנית ניתן למכור במהלך כל שעות המסחר, אבל באופן מעשי במקרים של אירועים קיצוניים או של מסחר דל בתעודות מסוימות, המכירה או הרכישה לא כדאית וגוררת הפסד ותשלום פרמיה גבוהה עד כדי אי כדאיות כלכלית לביצוע העסקה.

### מיתוס מספר 4. "מדובר במכשיר השקעה פשוט"

הדבר האחרון שניתן לומר על תעודת סל הוא שמדובר במוצר השקעה פשוט. לתעודות סל ישנם מקדמי המרה, שהיא נוסחה פיננסית לקביעת שיער המדויק. לנוסחת המקדם יש להציב את המדד הנוכחי על מנת לקבל את השער הראוי לביצוע הפעולה. תמחור תעודת סל חסר מחושבת כך שלשער המקסימאלי תתווסף הריבית הצבורה פחות המדד. בתמחור תעודות סל חו"ל

משתלב למקדם ההמרה ערך שער המטבע הרלוונטי לנכס הבסיס. נושא נוסף שכדאי להתייחס אליו הינו אופציית ההמרה. בחלק מתעודות הסל, ניתן לקבל בעת המכירה את המניות המרכיבות את המדד ולא דווקא תמורה כספית. בהשקעה בסכומים גדולים יש לבחון היטב את אופציית המימוש ולתמחרה על מנת להחליט על צורת התקבול הכדאית.

### **מיתוס מספר 5. "מכשיר שווה לכל נפש"**

כולם שווים אך ישנם שווים יותר... בהנפקת תעודת סל פונים תחילה לגופים מוסדיים ומציעים להם את התעודה בהטבה משמעותית. לדוגמא בהנפקת תעודת הסל האחרונה, אשר בה מגולמים דמי ניהול של 0.5% לשנה, שווקה תעודת הסל לגופים מוסדיים בהנחה של 0.5% אשר מבטלת למעשה את דמי הניהול למשך שנה שלמה. בנוסף גופים מוסדיים יכולים לקבל ציטוט מיוחד לשערי קניה ומכירה בפעילות בסכומים גדולים.

### **לסיכום:**

תעודות הסל הן מכשיר השקעה ראוי שעונה על מרבית צרכי ההשקעה של המשקיע. מכשיר זה נפוץ מאוד בקרב המשקיעים המוסדיים הן בשל התנאים הטובים שלהם הם זוכים (ציטוטים ייחודיים והטבות בהזמנה בהנפקה) והן בשל היכולת שלהם להשאיל תעודה ולאפשר מכירה בחסר תמורת עמלה מתאימה. רבים ממנהלי התיקים בוחרים להשתמש בתעודות סל בעיקר במקרים של כניסה ויציאה מהירה משוק המניות וככלי המאפשר להתרכז בפן האסטרטגי של ההשקעה דבר המונע "התעסקות" ברמת המניה הבודדת. השקעה בתעודת סל מתאימה בהחלט גם למשקיע הפרטי ומאפשרת לו הקפדה (גם אם באופן בלתי מודע) על הכלל החשוב ביותר בניהול השקעות: פיזור על פני מספר רב של מניות. יחד עם זאת בהשקעה בתעודות סל, יש לקחת בחשבון עובדה נוספת אשר מתייחסת לתעודת סל כקופסא סגורה. כלומר, נכונה העובדה שברכישת תעודת סל על מדד ת"א 100 יש לי מכשיר העוקב אחר ביצועי המדד, אך כיצד אצליח להשיג תשואה עודפת על מדד זה אם אשקיע בדיוק במכלול המניות המרכיבות אותו?

כל הגרפים בסקירה זו הופקו באמצעות תוכנת בורסה גרף לניתוח טכני – [www.bursagraph.com](http://www.bursagraph.com) סקירה זו נועדה על מנת לעזור לאנשים לקבל ראיית מבט אישית שלנו לגבי השוק ולגבי כיוונים אפשריים שלו אך כותב ההודעה אינו יכול להיות בטוח בהתבצעות התרחישים המועלים כמו שאין שום דבר בטוח בשוק ההון בכלל. לגבי כל המניות שהוזכרו לעיל אין באמור בהודעה זו המלצה או ייעוץ לקנות או למכור או לבצע כל פעולה אחרת במניות שהוזכרו, כותב השורות עלול להחזיק בחלק מהמניות המדוברות. אין בסקירה זו משום המלצה לקנות את הנייר או למכור והעושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד. אין באמור לעייל משום ייעוץ או המלצה לקנייה או מכירה של ני"ע ו/או מכשירים פיננסיים.