

## הסקירה השבועית של ספונסר – 07.12.2007

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 תנודתי מלווה במגמה מעורבת במדדי המניות המובילים עם סיום חיובי נרשם השבוע בבורסה בת"א. מדדי המניות המובילים סיימו במגמה מעורבת כשבצד החיובי בלט מדד ת"א 75 בעלייה של כ- 2.7% ומנגד בצד השלילי בלט שוב מדד התל-טק בגלל הקריסה של מניית וורפון בירידה של כמעט 5%. מחזורי המסחר היו ממוצעים ועמדו על כ- 2 מיליארד שקלים ביום בממוצע.

שבוע המסחר נפתח בעליות שערים נאות בהשפעת האווירה החיובית שנרשמה ביום שישי שעבר בבורסות חו"ל. המדדים המובילים נסחרו לאורך כל יום המסחר בטריטוריה החיובית בליווי מחזורי מסחר נמוכים כשמדד המעו"ף נסחר ביציבות סביב רף ה- 1200 נקודות. יום שני נפתח ביציבות בהתאם לפתיחת שבוע המסחר בבורסות חו"ל ובהמתנה לפתיחת המסחר בוול-סטריט. המדדים המובילים דשדשו לאורך רוב שעות המסחר במגמה מעורבת סביב שערי הפתיחה. לקראת סיום המדדים עברו לירידה בהשפעת הקריסה במניית וורפון אשר חתמה את יום המסחר בירידה של 46.3%. המגמה השלילית נמשכה גם לאורך יום שלישי בהובלה של מניות הבנקים ומניות הנדל"ן בהשפעת בורסות אירופה והחוזים העתידיים על מדדי ארה"ב.

יום רביעי נפתח בעליות שערים בהתאם להיפוך מגמה חיובי שנרשם בשווקי אסיה, אירופה ובהשפעת החוזים על מדדי ארה"ב שנסחרו בעליות חדות. המדדים המובילים נסחרו לאורך כל יום המסחר בטריטוריה החיובית בהובלה של מניות הבנקים והנדל"ן ובשעות הצהריים עליות השערים אף התחזקו בהתאם למגמה העולמית. אתמול, (חמישי), המדדים המובילים פתחו את יום המסחר ביציבות בהתאם למגמה העולמית. בשעות הצהריים המדדים עברו להיסחר במגמה מעורבת כאשר מדדי מניות השורה השנייה והיתר המשיכו להיסחר בטריטוריה החיובית בעוד שמדד הבנקים עבר להיסחר בירידה.

בסיכום שבועי מדד המעו"ף עלה ב- 2.04%, מדד ת"א 75 עלה ב- 2.67%, מדד הבנקים ירד ב- 1.92%, מדד נדל"ן 15 רשם השבוע עליה של 1.62% ומדד התל-טק 15 רשם ירידה שבועית של 4.74%. בשוק המט"ח הדולר היציג רשם עליה שבועית של כ- 1% לרמה של 3.873 ש"ח לדולר.

**תחזית** – מדד המעו"ף רשם כאמור בשבוע החולף עליות שערים של כ- 2% והגיע ליעד אותו ציינו בשבוע שעבר ברמת 1200 הנקודות, לקראת סוף השבוע המדד אף פרץ את רמת ההתנגדות המדוברת וכעת הוא צפוי לדעתנו להמשיך ולרשום עליות שערים כשהיעד הקרוב ניצב ברמת השיא – 1250 נקודות. רק שבירה וסגירה ברורה מתחת לרמת 1200 הנקודות תהווה איתות שלילי אולם כבר כפי שציינו בעבר ברגע שהמדד נתמך מעל רמת 1165 הנקודות המדד נמצא באיתות קניה ברור.

**שקל-דולר** – הדולר הצליח להתאושש במעט בימים האחרונים בזכות ההתחזקות שלו בעולם בעיקר מול היורו. היעד כמעט הושג בשלמותו כשהדולר כבר ביקר ברמת 3.83 ש"ח לדולר ומכאן צפוי מהלך מתקן כאשר רמת המבחן צפויה להיות ברמות 3.93-3.95 ש"ח לדולר ורק פריצה ברורה שלהן תהווה איתות קניה למטבע האמריקאי.

**נאסד"ק** – מדד הנאסד"ק פתח את שבוע המסחר בירידות שערים כתיקון לראלי שנרשם בשבוע שעבר. ביום רביעי המדד התהפך כלפי מעלה בהשפעת נתוני מאקרו. ביום חמישי המדד רשם עליה של 1.60% לאחר דברי הנשיא בוש בדבר הסכמה עם ענף המשכנתאות כי שיעור הריבית יקובע. טכנית המדד חתם את יום המסחר האחרון מעל רמת ה- 2700 נקודות אשר סומנה כיעד בסקירה האחרונה. התבססות מעל רמה זו תהווה איתות חיובי להמשך התנועה כלפי מעלה. מחיר היעד הקרוב סומן ב- 2767 נקודות. ביום שלישי נגיד הפד יכריז על גובה הריבית במשק האמריקאי, הודעה זו תשמש כטריגר לתנועה חדה במדד.

**דאו ג'ונס** – מדד הדאו רשם השבוע עליות שערים נאות בהובלה של מניות הפיננסים. ביום חמישי המדד פרץ את ההתנגדות האופקית ב- 13450 נקודות. כעת התבססות מעל רמה זו תהווה איתות חיובי להמשך התנועה כלפי מעלה. מחיר היעד הקרוב סומן ב- 13692 נקודות.



**נפט** – הנפט נסחר בתחילת השבוע במגמה שלילית בהמשך לתנועה משבוע שעבר על רקע ירידה במתיחת בין ארה"ב לאירן.

ביום רביעי פורסם דו"ח המלאים אשר הצביע על ירידה חדה של חביות הנפט, מעבר לציפיות האנליסטים, אולם הנפט רשם ירידה במסחר האלקטרוני. ביום המסחר האחרון (חמישי) הנפט התהפך כלפי מעלה לאחר שאופ"ק מסרו כי לא יגדילו את תפוקת הנפט וננעל על רף ה- \$90.00 שנשבר ביום שישי שעבר. התבססות מעל רמה זו תביא להמשך התיקון כלפי רמת ה- \$94.30 המהווה התנגדות. כישלון פריצה של רמת ה- \$90 כלפי מעלה תביא להמשך המימוש כשמחיר היעד הקרוב סומן ב- \$93.

**פוטסי 100 – FTSE בריטניה** - המדד כולל את 100 המניות, בעלות שווי השוק הגדול ביותר, הנסחרות בבורסה בלונדון. כפי שצינו כאן בשבוע שעבר איתות הקניה אכן היה נכון והשתלם למי שהשתמש בו והמדד רשם עליות נעות ולאחר שהגיע ליעד אותו ציינו ברמת 6450 הנקודות הוא אף פרץ כלפי מעלה וקיבל איתות קניה נוסף, כעת היעד נמצא ברמת השיא באיזור 6750 נקודות.

## ניתוח מניות

**דניה סיבוס בע"מ (1084144)** - החברה, דניה סיבוס בע"מ, בעצמה ובאמצעות תאגידים בשליטתה, הינה חברה קבלנית הפועלת בישראל ובחו"ל, בתחומי הבניה והתשתיות:

- בניה: מתן שירותי בניה של פרויקטים למגורים ושלא למגורים, הן בשיטה הקונבנציונלית והן בשיטה המתועשת בכל התחומים, ביניהם משרדים, מסחר, תעשייה, מבני ציבור ועוד. דניה סיבוס החליטה להרחיב הפעילות אל מחוץ לישראל, והחלה בשנים האחרונות בפעילות בניה בקנדה ורוסיה.

- תשתיות: דניה סיבוס פועלת בתחום זה בעיקר כקבלן מבצע של תשתיות נתיבי תחבורה כגון כבישים, מסילות רכבת וגשרים. לצורך פעילות זו מייצרת דניה סיבוס מוצרים מתועשים, ביניהם קורות לגשרים ומעבירי מים.

ניתוח טכני- המנייה נמצאת לקראת התמודדות עם קו התנגדות אופקי השוכן ב- 6,500 נקודות, כאשר פריצת קו זה בליווי מחזור תומך יתן איתות קניה. מתנדים תומכים בתחילת מהלך עולה. יעד ראשון סומן ברמת 7,500 נקודות.

**גרנית הכרמל השקעות בע"מ (276014)** - החברה, גרנית הכרמל השקעות בע"מ, והחברות המאוחדות שלה פועלות במספר תחומים עיקריים וביניהם: שיווק והפצה של תזקיני נפט, הפעלת תחנות תדלוק ציבוריות, יצור, שיווק והפצה של חומרי סיכה, שמנים ומוצרים נלווים, יצור, שיווק והפצה של מוצרי צבע, טיהור, התפלת מים וייצור חשמל, טיפול בשפכים, חיפוי נפט וגז, השקעות בנדל"ן, תשתיות לתקשורת סלולרית, פרויקטים בתיירות, פרויקטים של תשתיות עירוניות ומותגים.

בנוב' 2006 מכרה חברת בורגולן את השליטה בגרנית, ל-קנית השלום הנמצאת (בעקיפין) בשליטת דוד עזריאלי. ניתוח טכני- המנייה נתמכה מספר פעמים על תמיכה אופקית השוכנת ב 877 נקודות. לדעתנו המנייה לקראת מהלך עולה כאשר סטופ יופעל בשבירת 877 נקודות.

**חברה לנכסים ולבנין בע"מ (699017)** - החברה, החברה לנכסים ולבנין בע"מ, והחברות המוחזקות על ידה עוסקות בתחומים שונים של ענף הנדל"ן. פעילויותיה העיקריות של קבוצת נכסים ובנין הינן:

- נכסים מניבים: ייזום, תכנון, פיתוח, הקמה, השכרה וניהול של מבנים לתעשייה, למלאכה, פארקים לתעשיות עתירות ידע, בנייני משרדים, מרכזים מסחריים ושטחי אחסנה. כמו כן מספקת נכסים ובנין שירותי ניהול ואחזקה לבנייני משרדים, הייטק ושטחי מסחר.

- בניה למגורים: ייזום, תכנון, פיתוח, הקמה ומכירה של יחידות דיור בפרוייקטים ובשכונות מגורים שהחברה מקימה. מלבד ענף הנדל"ן עוסקת קבוצת נכסים ובנין בענף החקלאות, ובעיקר בענף ההדרים - לרבות נטיעה, עיבוד, אריזה ושיווק לשוק המקומי וליצוא. תחום פעילות נוסף שלה הוא ניהול מרכזי ספורט ואתרי נופש. בעלת השליטה בנכסים ובנין הינה חברת השקעות דיסקונט מקבוצת אי.די.בי.

ניתוח טכני- פריצת קו מגמה יורד בליווי מחזור תומך ייתן לדעתנו יעד ראשון של 60,000 נקודות.

**ג'נרל אלקטריק (GE)** - חברת ג'נרל אלקטריק פועלת בפיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי חשמל ברחבי העולם. המנייה נכללת במדד הדאו ג'ונס היוקרתי. טכני המנייה השלימה את יעד המימוש אשר סומן ברמת ה- \$36.20 ואף התהפכה מעל לרמת התמיכה האופקית ב- \$36.00. המתנדים המהירים (RSI ו-סטוכסטי) תומכים בתחילת תיקון



עולה כאשר מחיר היעד הקרוב סומן ב- \$38.7. סטופלוס יופעל במקרה של שבירה כלפי מטה של רמת התמיכה האופקית ב- \$36.00 וכישלון חזרה מעליה.

**אורמת – (260018)** – החברה, אורמת תעשיות בע"מ, עוסקת באמצעות החברות הבנות שלה בתחום האנרגיה החלופית, בעיקר גיאותרמית. אורמת מפתחת, מתכננת, מקימה, רוכשת, מחזיקה ומפעילה תחנות כח המפיקות חשמל ממקורות אנרגיה "ירוקה" משדות גיאותרמיים וממקורות אנרגיה חלופיות אחרות, לרבות חום שיורי. כמו כן אורמת מייצרת ציוד לייצור חשמל ממקורות אלה.  
בנוסף, לאורמת החזקות במספר חברות אחרות העוסקות בתחומים אחרים, שהעיקרית בהן הינה החזקה ב-OPTI CANADA, העוסקת בהשבחת נפט גולמי כבד, בהתבסס על טכנולוגיה שפיתחה אורמת.

ניתוח טכני – כמו בכל הניתוחים בתקופה האחרונה – המניה ממשיכה להיסחר מעל ממוצע נע 50 ומתחת לקו המגמה היורד שזוהה בסקירה של השבוע שעבר. טווח המסחר בין ההתנגדות היורדת וממוצע נע 50 הולך ונסגר והמניה תאלץ לבחור כיוון בקרוב – פריצה של קו ההתנגדות היורד במחזור מסחר גבוה תאפשר תקיפה מחודשת של השיא ושבירה של ממוצע נע 50 תאותת על חולשה לט"ק כאשר תמיכה משמעותית נמצאת באיזור 5830-5860.

**פועלים - (662577)** – התאגיד, בנק הפועלים בע"מ, פועל במכלול תחומי הבנקאות השונים. עבודתו של הבנק מול עיקר לקוחותיו מתבצעת באמצעות שתי חטיבות: העסקית והקמעונאית. החטיבה העסקית מתמקדת בעיקר בתחום החברות הגדולות והבינוניות, לעומת החטיבה הקמעונאית המשרתת בין השאר לקוחות משקי בית, בנקאות פרטית ועסקים קטנים.

ניתוח טכני – המניה סובלת מסנטימנט שלילי מתחילת חודש נובמבר. לאחר שהתייצבה מעל רמת 1858 הנקודות החלה לנוע בתחום צר של 1858-1933. השבוע שברה כלפי מטה את רמת התמיכה 1858 ובמשך שני ימי המסחר שעקבו, לא הצליחה לשוב ולסגור מעל רמה זו ורמה זו משמשת כרגע כהתנגדות לט"ק.

**אזורים (715011)** - החברה, אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ, פועלת בעיקר באמצעות חברות בת, בשני תחומי פעילות עיקריים: בניה למגורים בישראל ונדל"ן מניב. בספט' 2006 מכרה אידיבי פיתוח את מלוא החזקותיה באזורים לבוימלגרין, שהפכה לבעלת השליטה בה. במרץ 2007 רכשה אזורים את השליטה בלגנא הולדינגס. ניתוח טכני – אחרי ראלי עוצמתי של כ-100% יצאה המניה לתיקון. תיקון זה נעצר ברמת 5450 הנקודות שהיתה בעבר רמת התנגדות והפעם שימשה כתמיכה מרמה זו הפסיקה המניה ליצור שפלים ושיאים יורדים. המניה שבה לבדוק את רמת השיא היורד האחרונה השוכנת באיזור 6100 הנקודות ושם נבלמה לעת עתה. יציאה מהתחום 5450-6100 לאחד הכיוונים תיתן אינדיקציה לטווח הקצר – יצירה של שפל יורד חדש או של שיא עולה חדש.

**אל על (1087824)** - עיקר פעילותה של החברה, אל על נתיבי אויר לישראל בע"מ, בהובלה אוירית של נוסעים ומטען, כולל כבודה ודואר, באמצעות מטוסי נוסעים ומטוסי מטען. מטוסי הנוסעים של אל על מבצעים הן טיסות סדירות והן טיסות שכר.

ניתוח טכני – המניה נמצאת בהתכנסות בין קו תמיכה עולה לקו התנגדות יורד. יציאה מתחום התכנסות זה תיתן את הכיוון לטווח הקצר. מבט על מתנד ה-DMI מראה אפשרות לתנועה חזקה כלפי מעלה אך נדרש אישור על הגרף וזה יבוא רק בפריצת ההתכנסות וגידול במחזורי המסחר.

**בזן (2590248)** - המנייה נסחרת במסגרת מדד ת"א 25. מניות החברה מתאפיינות במהלך עולה (עם תיקונים קלים בדרך) החל מחודש ספטמבר האחרון, כמו כן עלייה זו מתאפיינת במהלך עולה איטי – אך עקבי. במבט לטווח הקרוב – ניתן לראות כי במשך 2 ימי המסחר האחרונים סוגרת המנייה על הנקודה הגבוהה של אותו יום. כעת הגיעה המנייה להתנגדות כפולה על 343 אופקי ובשילוב קו מגמה יורד ארוך טווח מהשיא. פריצה של התנגדות זו ייתן איתות חיובי למנייה והמשך מהלך עולה, כאשר היעד הראשון הוא השיא על 358. תמיכה כרגע עומדת על רמת 340. לסיכום- לפני התנגדות חשובה – כאשר מי שבתוך הפוזיציה ממשיך בשלב זה, ומי שבחוץ יחכה לפריצת ההתנגדות הכפולה הנ"ל.



**דיסקונט השקעות (639013)** - המנייה נסחרת במסגרת מדד ת"א 25. לאחרונה נסחרה המנייה תוך התכנסות מחירים כנראה על גבי הגרף – וניכר היה שמהלך חד בדרכו להופיע – ואכן ביום רביעי האחרון המנייה פורצת את ההתכנסות ובגיבוי מחזור מסחר נאה. למעשה בשלב זה קיבלה המנייה אתות חיובי ברור. כעת המנייה ניצבת לפני טווח התנגדות ברמות 13000\13080, ופריצה של טווח זה יביא את המנייה לעבר השיא על 13741. תמיכה כעת עומדת על רמת 12800 במונחי שערי סגירה. לסיכום- סביר שנראה המשך מהלך עולה בשבוע הקרוב.

**קבוצת דלק (1084128)** - מניות החברה נסחרות במסגרת מדד ת"א 25. לאחרונה נסחרות מניות החברה בהתכנסות מחירים ברורה כנראה בגרף המצורף. דבר נוסף בולט הוא – התכווצות רצועת בולינגר בצורה חדה ביותר – מה שמזמין כנראה – מהלך חד בקרוב. לפי מכלול התמונה, נראה כי המהלך יהיה בכיוון מעלה. פריצת ההתכנסות ובשילוב עם רמת ההתנגדות האופקית על 95000, תוך גיבוי מחזור, ייתן איתות חיובי ולמעשה יפתח מהלך עולה. תמיכה קרובה עומדת על רמת 90000 אופקי. לסיכום- בשלב זה למעקב כאשר פריצה ברורה ייתן את האיתות לכניסה.

## על רגל אחת

**אפריקה ישראל מגורים בע"מ (1097948)** - מעקב מסקירה קודמת- המניה סגרה את שבוע המסחר מעל קו ההתנגדות האופקי ששוכן ב 9,200 נקודות. לדעתנו המנייה חיובית כל עוד נסחרת מעל קו זה ושבירת תמיכה זו תתן איתות יציאה למחזיקים.

**בנק דיסקונט לישראל בע"מ (691212)** - מעקב מסקירה קודמת- כפי שרשמנו בשבוע שעבר לאחר פריצת קו ההתנגדות אופקי השוכן ב 950 נקודות המנייה התממשה עד אמצע השבוע, וסיימה את שבוע המסחר בעליות. לדעתנו היעד לא השתנה ועומד על השיא, כאשר 950 נקודות מהווה סטופ לוס.

**נייר חדרה בע"מ (632018)** - המנייה עלתה מתחילת החודש כ 28%, לדעתנו ההתנגדות הבאה שוכנת בשיא 25,930 נקודות. פריצת השיא בתמיכת מחזור תתן איתות כניסה למנייה.

**(1091081) GTC** - לאחר שפרצה המניה את השיא ששכן באיזור 7200 הנקודות, הספיקה לבדוק אותו כתמיכה פעמיים בהצלחה כיאה למניה במגמת עליה בה כל שיא שנפרץ הופך לתמיכה. עם זאת, כעת משהתהפכה מעל רמה זו בפעם השנייה, שבירה של רמה זו תוכל להוציא לפועל תבנית ראש וכתפיים ולכן שבירה ברורה של רמה זו תאותת על הפעלת SL.

**כלכלית ירושלים - (198010)** - בסקירה שעברה צויין כי המניה ממשיכה ליצור שפלים ושיאים יורדים. השבוע נאבקה עם רמת ההתנגדות 7500 וביום המסחר האחרון הצליחה להיסחר יום שלם מעל רמה זו. במידה ותצליח לשמור על רמה זו כתמיכה, חשוב לראות אם תצליח לפרוץ את רמת 8050 ובכך לסמן שינוי חיובי למגמה.

**פז נפט (1100007)** - לאחר מהלך עליות של 21% יצאה המניה לתיקון. תחום תיקון פיבונאצ'י הרלוונטי לתנועה האחרונה הוא 49860-52120. יש לציין כי ביום המסחר האחרון הצליחה להשתמש בשיא הקודם כרמת תמיכה וזה סימן חיובי למניה.

## תחת זכוכית מגדלת – תמונת מצב – הבורסה בישראל 2008

עם התפתחותם של כלי השקעה שונים ומגוונים בשוקי ההון בעולם, אנו לעתים קרובות חשים כי במקרים רבים השוק בארץ מפגר אחרי שוקי העולם בכלים אשר הוא מעניק לפעילים בו. לעתים נראה שהבורסה, הרשות לניירות-ערך, והחברות אשר מספקות את שירותי המסחר, עושות כל שביכולתן למנוע מאיתנו כלי מסחר בסיסיים שסייעו לנו במסחר השוטף. במאמר זה אנסה לגעת במספר קטן של כלים אשר כיום לא קיימים (או שכמעט ולא קיימים) בשוק ההון



הישראל. אין מטרת מאמר זה לעמוד על כל הפערים הקיימים בין שוק ההון הישראלי לבין שוקי הון אחרים ומפותחים יותר, אלא להציג מספר כלים שבקלות היו יכולים להימצא ב"ארגז הכלים" של המשקיע הישראלי, אך בינתיים אינם קיימים, וחבל. לצורך כתיבת המאמר נניח הנחה הגיונית והיא כי הטכנולוגיה העומדת מאחורי הכלים שידונו כבר קיימת, ועלות הכנסתם לשוק אינה גבוהה. במאמר ידונו בתמצות שמונה נושאים מתוך אין ספור הנושאים הנמצאים בתוך נושא ענק זה.

**כלי מספר 1: פקודות "קטיעת הפסד" ( "stop loss" בכל ניירות הערך**  
 כיום פקודות "קטיעת הפסד" קיימות רק בבנק הפועלים, ורק על מניות ת"א 100. היתרון הגדול בפקודה זו הוא שהמשקיע משוחרר מהצורך לעקוב אחרי המניה באופן רציף, שמא היא תרד מתחת לאותו שער, הוא לא יבחין בכך, ויוצר לו הפסד שאינו יכול/מעוניין לספוג. עקרונית, פקודה זו אמורה למנוע מצב כזה. בנוסף, פקודה זו גורמת לנו לתכנן מראש את בניית הפוזיציה שלנו, ומנטרלת "רגשות" שעשויים להשפיע על סגירת פוזיציה הנמצאת בהפסד.  
 בבורסה הישראלית מניות רבות סובלות מחזורי מסחר נמוכים, ביניהן גם מניות הנסחרות בת"א 100. גוף אשר ירצה "לנער" משקיעים ממניה מסוימת יוכל בפשטות להציב היצע, אפילו לא גדול במיוחד, וע"י "דחיפת" המניה מטה הוא יפעיל פקודות "קטיעת הפסד" של משקיעים קטנים יותר. מרגע שהפקודות יתחילו להישלח ולהיתפס, יתחיל להיווצר כדור שלג, שבסופו של דבר עלול להוביל את המניה לירידות חדות, אותן ינצל אותו גוף לקניית המניה במחירים בהם הוא מעוניין. בתום התהליך, בו צפוי לחזור בהדרגה שער המניה לשער האמיתי שלה, המשקיעים הקטנים יישארו ללא המניה, ותושלם בהצלחה פעולת ניעור הידיים החלשות. קיימת סבירות רבה כי כמות המניפולציות תעלה באחוז ניכר. מעבר לכך, קיים חשש כי ביצוע פעולות "קטיעת הפסד" רבות עשוי לגרום למפולת רצינית, כפי שהתרחש בארה"ב בשנת 1987, עת קרס מדד הדאו-ג'ונס בכ-23% ביום מסחר אחד ("יום שני השחור"). עד היום לא ברורה הסיבה למפולת זו, אולם רבים תולים את האשם בפקודות "קטיעת הפסד" רבות שנתפסו אחת אחרי השנייה. כיום פקודה זו קיימת, כאמור, רק בבנק הפועלים, שהראה כי מבחינה טכנולוגית אין כל קושי בהכנסתה למערכות המסחר. צפוי היה שבעקבות כניסת פקודות "קטיעת הפסד" למערכת המסחר של בנק הפועלים היא תוכנס בהדרגה למערכות המסחר האחרות. באופן תמוה, דבר זה, כאמור, בינתיים לא התרחש.

**כלי מספר 2: פקודת "לקיחת רווח" ("Take Profit")**  
 כיום, פקודת "לקיחת רווח" ("take profit") לא קיימת אצל אף חבר בורסה. היתרון בפקודה זו הוא ברור. לא פעם קורה שאנו ממהרים לצאת מפוזיציה מוקדם מדי למרות שהפוזיציה ממשיכה להרוויח, מתוך חוסר יכולת או רצון להמשיך ולעקוב באופן רציף אחרי תנועת המניה, ומתוך חשש שמא נפספס את תחילת הירידות בה, דבר שיגרום לנו להפסיד חלק נכבד מהרווח שצברנו עד כה. ע"י מיקום פקודת לקיחת רווח בשער שקבענו אנו למעשה פותרים בעיה זו, ואנו יכולים להיות רגועים כי במידה ושער המניה יורד אל מתחת לשער שקבענו בפקודה הפוזיציה תיסגר עם אותו רווח שצברנו. כמובן שניתן להרים את השער הנקוב בפקודה במקביל לעליית שער המניה, ובכך להבטיח רווח הולך וגדל. אין כל חסרון לפקודה זו.

**כלי מספר 3: פקודת "Order"**  
 גם פקודת Order לא קיימת אצל אף חבר בורסה. היתרון בפקודה זו הוא שמיקום פקודות הקניה חוסך מעקב רציף אחרי מחיר המניה, ומונע מצב בו לא נרכוש מניה מכיוון שאיננו נמצאים מול מערכת מסחר והמניה הגיעה לשער בו אנו סבורים שמחירה מהווה הזדמנות אטרקטיבית לרכישתה. קיים חסרון יחסי בו חוסר המעקב אחרי השוק עלול לגרום לנו להיכנס אליו בנקודות שגויות (למשל במקרים של תנדטיות קיצונית), שכן הפקודה היא "טיפשה" וברגע ששער המניה יגיע לשער הנקוב בפקודה – הפקודה תישלח לבורסה באופן אוטומטי.  
 תגובת הבורסה לפניית אליהם בנושא הפקודות האוטומטיות היא כי הפקודות שהוצגו לעיל אינן קיימות במערכת המסחר של הבורסה.  
 עם זאת, חבר בורסה הרוצה להפעיל פקודות מהסוג האמור עבור לקוחותיו, רשאי לעשות זאת.  
**כלי מספר 4: ספר פקודות גלוי**

בספר הפקודות בארץ מאפשר תקנון הבורסה לראות רק את שלוש הפקודות הטובות ביותר הביקוש ושל היצע. בארה"ב, למשל, ניתן לראות את כל הפקודות הממתינות משני הצדדים - "LEVEL 2". לספר הפקודות עשויה להיות חשיבות רבה בשיקול האם לרכוש או למכור מניה. כיום, במרבית המניות הנסחרות בארץ, מופיעים באופן קבוע שלושה ביקושים והיצעים. מה קורה "מתחת" לפקודות אלה אין איש יודע. ברגע שנוכל לראות את כל הפקודות הממתינות, הדבר עשוי לרמוז לנו על כיוון המניה בזמן הקרוב. כיצד? אם, למשל, משקיע יחשוב שזיהה תחתית, ושלושת הביקושים וההיצעים אינם מעוררים אצלו חשד כלשהו, יתכן ויחליט לרכוש את המניה. אולם, אם היתה לו אפשרות לראות כי מתחת לאותם שלושה היצעים "מתחבאים" היצעים גדולים נוספים, ומן הצד השני כמעט ואין ביקושים, יתכן

ואותו משקיע יחליט שלא רכוש את אותה מניה, שכן הוא לא יהיה מעוניין להיכנס למניה שלא יוכל לצאת ממנה, ושרק הוא, כנראה, חושב שהיא אטרקטיבית... הבעיה בספר פקודות גלוי נובעת מהעובדה שכיום מניות רבות בבורסה סובלות מסחירות נמוכה ביותר. ייתכן מאוד שע"י חשיפת העובדה שמלבד אותם שלושת הביקושים הנמצאים בספר הפקודות לא מופיעים ביקושים נוספים, לעומת היצעים גדולים שכן מופיעים, עשוי למנוע ממשקיעים לרכוש את המניה. כתוצאה מכך המסחר במניות אלה "יתקע" ויחד איתו יתקע במניות כספי המשקיעים. בעקבות פנייתו לבורסה בנושא זה, נמסר לי כי כיום, בשל מגבלות טכניות, ניתן להציג רק את שלוש הפקודות הטובות ביותר. עם זאת, נאמר לי כי במערכת המסחר העתידית בהחלט ייתכן שיוצג כל הספר או לפחות חלק גדול ממנו. לגבי הזמן הקרוב, הבורסה מסרה כי כבר עתה הם בוחנים דרכים להציג יותר מידע מהספר.

כלי מספר 5: ביצוע "מכירה בחסר" של מניות הבורסה בארץ מתירה ביצוע מכירות בחסר על ניירות ערך רבים (לא רק מניות), אולם משקיעים פרטיים קטנים אשר ירצו לבצע פעולה כזו, יצטרכו בד"כ לסגור את הפוזיציה באותו יום או ביום שלמחרת. בארה"ב מכירות בחסר נפוצות מאוד ומתבצעות על מניות רבות, ופרקי הזמן לביצוע המכירה בחסר אינם מוגבלים ליום או יומיים. כידוע, כלי המכירה בחסר מאפשר להרוויח גם כאשר מחיר הנכס יורד, וניתן להשתמש בכלי זה לטובת גידור תיק ההשקעות ולהקטנת הסיכון בו. בנוסף, פעולות רבות של מכירה בחסר, אשר יגדילו את מחזורי המסחר בנכס, יהפכו אותו לסחיר ולשקוף יותר, דבר אשר עשוי למשוך אליו משקיעים נוספים. עם זאת, פעולות "מכירה בחסר" רבות במניה עלולות לגרום לירידת שער המניה אל מעבר לסביר, וככל שהירידות יתחזקו משקיעים בעלי "ידיים חלשות" ימכרו את המניה מתוך פאניקה, בכך למעשה יחמירו אותה, ויצרו רווח קל לשורטיסטים. כיום האפשרות לביצוע מכירות בחסר קיימת בבתי-ההשקעות, אך מוגבלת מאוד מבחינת הזמן שיכולה להימשך ומבחינת המניות שניתן למכור בחסר. בבתי השקעות הראו שמבחינה טכנית אין בעיה לבצע מכירה בחסר, שכן היא כבר, כאמור, מבוצעת. לעומת בתי ההשקעות שמאפשרים מכירה בחסר, יתכן שהבנקים מונעים ביצוע מכירה זו מסיבות של חוסר כדאיות כלכלית (גוף מוסדי לא מעוניין להתעסק עם סכומים קטנים של עשרות אלפי ש"ח, לחלקם יש הגבלות לגודל עסקה מינימלי, ועוד).

כלי מספר 6: אופציות put/call על מניות

בשוק הנגזרים בארץ עיקר המסחר מתרכז באופציות המעו"ף ובאופציות על הדולר. נכון למועד כתיבת מאמר זה לא קיימות אופציות call/put שנכס הבסיס שלהן הוא מניות. אופציות כאלה "מתנהגות" כמו אופציות מעו"ף, והן שונות מ"כתבי אופציה" (warrants). מלבד עניין המינוף הגדול הטמון בהשקעה באופציות (שפועל בשני הכיוונים), היתרון העיקרי בכלי זה הוא שהמשקיע יכול להתכונן לכל מצב שוק ולהגיב ביעילות ובדיקור רב לשינויים בשוק, תוך יצירת רווחים. כיום, במידה ומשקיע צופה כי מניה מסוימת עומדת לפני ירידות חדות, מלבד מכירה בחסר של אותה מניה (שכפי שהוסבר, הינה מוגבלת מאוד), אין לו שום כלי שבעזרתו הוא יכול לייצר רווח. כמובן שהדבר נכון גם לגבי צפי לדשדוש, תנודתיות גדולה, וכו'. כתיבה/קניה של אופציות put/call פותרת בעיה זו. יתרון נוסף בקיומו של מכשיר זה הוא בכך שהוא מאפשר לנו להשקיע בנכס הבסיס בסכום נמוך יחסית ובעל מינוף גבוה, ולהפנות את הסכום שחסכנו בכך להשקעה באפיקים אחרים. החיסרון היחסי הקיים במכשיר השקעה זה דומה לחיסרון שחלק יטענו שקיים בשוק אופציות המעו"ף, והוא שספקולנטים יוכלו לבצע מניפולציות בסכומי כסף גדולים על נכסי הבסיס כדי לסחוט את מירב הרווח מהפוזיציה בה הם נמצאים. כאן סוף סוף מגיעה בשורה חיובית. בבדיקה שערכתי מול הבורסה נאמר לי כי הבורסה מתכננת להכניס במהלך 2008 את מכשיר ההשקעה הנ"ל, כאשר המניות הראשונות אשר יהוו את נכס הבסיס יהיו המניות הגדולות ביותר, כדוגמת טבע

כלי מספר 7: פרסום דוחות כספיים זמן קצר לאחר תום הרבעון/שנה.

החברות הנסחרות בבורסה בארץ חייבות לדווח על תוצאותיהן הרבעוניות תוך 60 יום מתום הרבעון, ותוך 90 יום מתום השנה כאשר הן מפרסמות דוחות שנתיים, כאשר בפועל מרבית החברות בבורסה מפרסמות דוחותיהן בימים האחרונים של תקופות אלה. בארה"ב החברות מחויבות לפרסם את דוחותיהן הכספיים תוך 40 ו-75 יום בהתאמה. למרות גודלן העצום של החברות בארה"ב, לא נדיר לראות חברות המפרסמות את דוחותיהן בזריזות. דוגמא טרייה הן חברות אלקואה ופפסיקו, יצרנית האלומיניום הגדולה בעולם וענקית המשקאות הקלים, הנסחרות בשווי של כ-30 וכ-120 מיליארד דולר, ומעסיקות כ-100,000 ו-160,000 עובדים (הכל בהתאמה...), אשר פרסמו את דוחותיהן תוך פחות משבועיים מתום הרבעון השלישי של 2007!! ככל שהמרחק מסיום הרבעון או השנה ועד פרסום התוצאות הוא גדול יותר, כך הדוחות נהיים פחות ופחות רלוונטיים. נוצר מצב כי הדוחות ביום פרסומם מבטאים מצב שהיה נכון לפני חודשיים-שלושה, ואין בכך בכדי להעיד על מצב החברות כיום. תוצאות כספיות אודות מה שקרה לפני חודשיים לא ממש רלוונטיות היום, ומסיבה זו בארה"ב השוק



דורש מהחברות להזדרז לפרסם דו"חות כספיים, גם כאשר מדובר בחברות ענק. השינויים בשוקי ההון עלולים להיות מהירים ביותר, כך שגם מצבן הפיננסי והעסקי של החברות עלול להשתנות בן רגע. יהיו שיטענו כי זירוז תהליך הכנת הדוחות יפגע באיכותם של הדוחות המפורסמים בארץ. הנחה זו הינה בעייתית מאוד, שכן בארץ פועלות פירמות ראיית חשבון גדולות מספיק, בכדי שיוכלו להתמודד עם דרישה חדשה זו בהצלחה, ולפרסם דוחות מקיפים מוקדם יותר. חסרון אמיתי לא קיים כאן.

לוח הזמנים להגשת דוחות כספיים נקבע בתקנות הבורסה והרשות לניירות ערך. עד שרשויות אלה לא תיראנה לנכון לקצר את פרק הזמן המינימלי מתום הרבעון ועד לפרסום הדוחות, המציאות לא תשתנה.

כלי מספר 8: עמלות קניה/מכירה זולות - בארץ נהוג לחשב את העמלה כאחוז מסוים מהסך הכולל של העסקה המבוצעת, והן נעות בתחום רחב שנע בין 0.7% מלמעלה ויורד עד לפחות מ-0.1%. גובה העמלה תלוי במספר גורמים, ביניהם נפח המסחר של המשקיע, המקום דרכו הוא סוחר (בנק/בית השקעות), וכיו"ב. בארה"ב, למשל, העמלות אינן מחושבות כאחוז מסך העסקה, אלא מחושבות לפי מספר המניות הכלולות בעסקה. עמלה סבירה המשולמת עבור קניית מניה בודדת היא סנט אחד בלבד, ומינימום עמלה לעסקת מכירה/קניה הינה דולר אחד. חישוב פשוט יראה שהעמלות המשולמות בארץ גבוהות משמעותית מהעמלות המשולמות בארה"ב, למשל. לקיומן של עמלות מסחר נמוכות יתרונות רבים. בראש ובראשונה הוזלת העמלות מגדילה את הרווח שלנו מכל עסקה מוצלחת, ומקטינה את ההפסד בכל עסקה לא מוצלחת. עבור מי שמבצע פעולות רבות בסכומים גדולים דבר זה הינו חשוב ביותר. מעבר לכך, קיומן של עמלות נמוכות שובר את המחסום הפסיכולוגי של אי-ביצוע פעולות עקב חוסר הרצון לבזבז כסף רב על עמלות מיותרות, דבר שמסייע אף הוא לתשואת תיק ההשקעות שלנו. חברי הבורסה משלמים לבורסה עמלות מסחר בגובה של כ-0.0035%. מבלי להיכנס לחישובים סבוכים, ברור שהפער בין עמלה של 0.0035% ל-0.7% הוא עצום. עד שהבנקים ובתי ההשקעות לא יחליטו להוריד את העמלות (ולמה שיעשו זאת...?), ולאור העובדה שהסיכוי ל"מرد משקיעים" לא קיים, נראה שאלה העמלות שנמשיך לשלם בעתיד הקרוב.

סיכום:

במאמר זה נגעתי בתמצות יחסי במספר מצומצם ביותר של כלים שלא קיימים בשוק ההון בארץ, ועד שנת 2008 בהחלט היו חייבים להימצא בו. כמובן שקיימות בעיות נוספות בשוק ההון בארץ, כדוגמת כמות סקטורים מצומצמת ביותר (במקרה זה הבורסה והבנקים לא אשמים...), קיומה של "המלצה" בלבד לחברות להודיע מתי הן מתכוונות לפרסם את דוחותיהן הכספיים (בארה"ב זו חובה...!!!), בעיה קשה בהשגת נתונים למחקרים, מערכות מסחר יקרות ולא יציבות, ועוד ועוד. הדברים המוצגים במאמר זה הוצגו מנקודת מבטי, יתכן שעם חלקם תסכימו ועם חלקם לא. בין כך ובין כך, מבחינת הכלים העומדים בידי המשקיע, ניכר ששוק ההון הישראלי נמצא שנות דור אחרי אחיו הבינלאומיים.

הגיע הזמן להתחיל לזוז קדימה. כי בשוק ההון של ימינו, מי שעומד במקום, כאילו הולך לאחור...

\* תודה ל-energy ול"איילון" על הסיוע בהכנת המאמר.

כל הגרפים בסקירה זו הופקו באמצעות תוכנות <http://finance.sponser.co.il/pps/index.php> - sponser charts ובורסה גרף לניתוח טכני - [www.bursagraph.com](http://www.bursagraph.com)

סקירה זו נועדה על מנת לעזור לאנשים לקבל ראיית מבט אישית של צוות ספונסר 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 למכרו 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.



CYBELE HOLDINGS