

## דעתנו על שוקי המניות בתקופה זו

### לקוחות וקוראים יקרים,

המלחמה ממשיכה, הסקירה נכתבת כשמדינת ישראל בהמתנה למימוש האיומים של אירן וחזבאללה בעקבות החיסולים בטהרן וביירות. הסיכון בהתלקחות אזורית גדל. הבוקר התבשרנו שחברת הדרוג פיץ' הורידה את דרוג האשראי של ישראל מרמת A פלוס עם אופק שלילי ל A עם תחזית שלילית, קרי צפויות הורדות נוספות. מדינת ישראל מסתמנת כנגועה בבעיה כרונית גיאו פוליטית ממשית ולא תאורטית. הורדת הדירוג לא באה בהפתעה. שוקי המניות בעולם מתקנים במידת מה את הירידות החדות של שבוע שעבר. הטריגר העיקרי לירידות הגלובליות, שלא נמשכו זמן ארוך, היה גידול נמוך משמעותית מהצפוי במשרות בארה"ב, מה שהביא להתגברות החששות שהנחיתה הרכה של הכלכלה האמריקאית לא תהייה כל כך רכה שתזכה למחיאיות כפיים מהנוסעים. כמו כן מתחזקת התפיסה שיייתכן והבנק הפדרלי מתבצר מדי בריבית הגבוהה ואינו מוביל אלא מובל ע"י השווקים. זה אף פעם לא נגמר טוב.

בסקירה זו נתרכז בקצרה בשוקי המניות בלבד ונפרט על רקע הנחות העבודה שלנו את פעולותינו בתיקים בעת האחרונה.

- א. נתחיל כתמיד בחלופה למניות קרי התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב שנחשבת בפועל כחסרת סיכון (גם על זה נכתוב פעם הסתייגות מסויימת). התשואה של אג"ח ממשלת ארה"ב (עשר שנים) היא סביב 3.9%. ירידה מרמות 4.2% אך לפני חודש ו - 4.6% לפני ארבעה חודשים. כלומר לכאורה המשקיעים יהיו מוכנים לשלם יותר על מניות כי החלופה חסרת הסיכון התייקרה (מקבלים פחות ריבית...).
- ב. מול זאת, תשואת הדיבידנד של מדד S&P 500 היא סביב רק 1.4%. מכפיל הרווח העתידי של המדד הנ"ל הוא 22.3, גבוה בהחלט יחסית לממוצע היסטורי של סביב 16.
- ג. בעליות הרצופות במדד זה השתתפו מעט מניות יחסית. זה סימן לא טוב לבאות. לעומת זאת, עפ"י הבלומברג הרווחים של החברות שאינן במועדון השבע שהובילו את השוק (אינבידיה וחברותיה) צפויים לגדול באופן מרשים של 7.4% ברבעון השני.
- ד. נתוני המקרו כלכלה בארה"ב מתעתעים במידת מה וקשה להסיק מסקנות ברורות מהם. יחד עם זאת, התחדשו הציפיות כאמור להורדות ריבית (הן "רצות" מהר מדי להערכתנו) ואם בשלב ראשון הן תתמשנה בפועל שלא על רקע קטסטרופה בנתוני המקרו אלא בשל התמתנות נוספת של האינפלציה, אזי תרחיש הנחיתה הרכה של הכלכלה יתחזק לתקופת מה ויתמוך בשוק המניות.
- ה. ולגבי ישראל. מה כבר לא נכתב ונאמר. אין יד חזקה ומנהיגותית אחזת ברסן הכלכלה וניהוגה לחוף מבטחים. פרמיית הסיכון של ישראל עלתה שוב לרמות 145 נקודות בסיס ל 5 שנים (כלומר השוק דורש 1.45% לשנה פרמיית ביטוח שנתית לחמש שנים, בנובמבר 2022 זה היה 40 נקודות בלבד). משקיעי השוק המקומי (מניות, אג"ח ומט"ח) צופים להערכתנו מעבר לאופק כי אחרת המצב הנוכחי צריך היה להביא לירידות חזקות הרכה יותר בכל השווקים המקומיים. ה"מעבר לאופק" זה סיום המלחמה וליקוק הפצעים, בחירות חדשות ועירבוב קלפי המשאבים הכלכליים מחדש, יצירת קואליציה אזורית מתונה בשילוב המעצמות שתהווה ציר גלובלי יציב ארוך טווח בו ישראל משתלבת ואף מובילה בתחומים אזרחיים רבים, התאוששות חזקה של ההייטק. ועוד. חלומות באספמיה? אולי. בפועל השוק לא חושב שזה חלום.

רויטר מיזן בית השקעות בע"מ

גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

[www.rmih.co.il](http://www.rmih.co.il)

1. לאור הציפיות להורדת הריבית בארה"ב מחד ועליית פרמיית הסיכון של ישראל מאידך, עלות גידור המט"ח של ההשקעה בקרנות סל מקומיות מגודרות ירדה באופן די מהותי. כלומר, ברמות שער של סביב 3.74 שקל לדולר אנו כמנהלי ההשקעות מוכנים לשלם את עלות הגידור הנוכחית שנעה סביב 1.5% לשנה (ללא התחשבות בקוואנטו ל"מיטיבי לכת") לעומת סביב 2.5% ואף יותר לפני תקופה.

לאור המובא לעיל פעלנו בעת האחרונה במניות כלהלן:

- א. אנו סבורים כי צפויה עוד רגל אחת למעלה בשוק המניות האמריקאי. יחד עם זאת אנו מנצלים תקופות של עליות למימוש הדרגתי וכרגע מתון למדי כנגד העליות. זאת על רקע אי וודאות רבה בחזק נתוני המקרו קדימה, יוקר יחסי של המדדים המובילים, הבחירות ותוצאותיהן בנובמבר, ועקום התשואה של אג"ח ממשלת ארה"ב שממשיך בעקשנות ועקביות לרדת בטווח של עד חמש שנים (מנבא חזק מיתון ב 80% מהמקרים).
- ב. אנו לא מממשים אהזקות בשוק המניות הישראלי אלא בד"כ בקרנות סל צמודות למדדים מובילים בעולם, גם במחיר תשלום מס על רווחים שנצברו. המימוש ברמות שערי המט"ח הנוכחיים הוא בעיקר בקרנות לא מגודרות מט"ח. בתיקי השקעה שניבנים אנו רוכשים ברמת מט"ח זו ניירות מגודרים, כולל במדדים שמשקפים יותר מניות שלא השתתפו עד כה בעליות המתמשכות. רמות סביב 3.62 שקל לדולר בחודש האחרון מנצלות בתיקים הניבנים לרכישה של ניירות לא מגודרים. בפועל, ההקטנה המתונה של רכיב חו"ל שאנו מבצעים מגדילה מעט את הרכיב היחסי של המניות המקומיות בסל המניות הכולל, אם כי אנחנו עדיין בחשיפת חסר להן.

#### לסיכום:

הפוזיציה שלנו ברכיב המניות היא גבוהה אך לא מלאה. אנו כרגע מעדיפים לא לרכוש (למעט בתיקים ניבנים או בהתאמות נדרשות) מניות בעת ירידות (כולל בעת האחרונה). את המזומן אנו מחנים בשלב זה בקרנות כספיות. תיקון חזק למעלה בשווקים יביא אותנו כאמור להמשך הקטנה הדרגתית בעיקר בחו"ל לאור הסיבות שפורטו לעיל. אמרנו הדרגתית, כי אנו מעריכים כאמור שיש אפשרות להמשך עליות, אולי משמעותיות לפרק זמן שאיננו יודעים להעריכו במדויק.

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית עפ"י הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה עפ"י הצורך והמצב.

**ז'אניס אֶלֶף אֶלֶף, וכתמיז יהיו צדכונים בהמשך.**

\*\*\* אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא. המידע המוצג הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. כל העושה במידע הנ"ל שימוש כלשהו - עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית. החברה ו/או הכותבים מחזיקים ו/או עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים המזכרים לעיל.