

ניהול ההשקעות בעיתות מלחמה מתמשכת

לקוחות וקוראים יקרים,

המלחמה ממשיכה, הצפון בוער, ממשלת החירום על כרעי תרנגולת, הפילוג חוזר וכפי שצפינו בעבר המלחמה מאריכה ימיה. לא נכביר מילים כאן על זה כי כל אחד חשוף לכך. ברצוננו להדגיש עם זאת כי ככל שהזמן עובר כך נפער פער גדול יותר בין חומרת המצב הכלכלי להיעדר מנהיגות כלכלית פיסקלית.

אם כך, איך אנחנו פועלים בתקופה זו בתיקי ההשקעה. בסקירה זו נתרכז בעיקר ובקצרה באינפלציה וריביות מוניטריות שיש להן השפעה ישירה על השווקים הפיננסיים.

האינפלציה מתמתנת במידה מסויימת בעולם (הריבית בגוש היורו ירדה עקב כך ברבע אחוז ל 4.25%) ואילו בארץ נראה שהיא פועלת בשלושה חודשים האחרונים בכיוון ההפוך (למרות המדד הנמוך מהצפוי שפורסם היום) ומתעקשת לפלרטט עם התחום העליון 3% של רצועת האינפלציה לפיה (אך לא רק) בנק ישראל מבסס את החלטותיו. בנק ישראל אמנם הוריד את הריבית המוניטרית בתחילת השנה ברבע אחוז ל – 4.5% אך לאור תוואי האינפלציה המקומי המסתמן אזי כל התווית הכיוון של בנק ישראל להורדות ריבית נוספות בהמשך השנה נמוגו וכמובן ששוק ההון אינו רואה כרגע כריאלי את התחזית מתחילת השנה לריבית מוניטרית בתחילת השנה הבאה שתעמוד על כ – 3.5%. ראוי לציין שגם בארה"ב תחזיות להורדת הריבית לא החזיקו מים מהיות האינפלציה שם "דביקה". בתחילת השנה הפד צפה שלוש הורדות ריבית כשבפועל עד היום לא הייתה שום הורדה והריבית שם נותרה בעינה 5.5%. נגיד הבנק מתעקש על הצורך לבסס היטב כלשונו את נתוני האינפלציה שמתאפינת כ"דביקה" לפני שהוא מוריד את הריבית (אף על פי שכאמור נראה שמדד המחירים PCE חותר באיטיות לכיוון הרצוי לבנק המרכזי, ובחודש מאי סביבת האינפלציה בארה"ב קיבלה חיזוקים נוספים שהיא מתמתנת גם ממדדים נוספים).

לאור המובא לעיל נראה שמתחילה להיווצר תנועת מספריים בין תוואי האינפלציה בעולם לבין מה שקיים בישראל. עניין נוסף מהותי המשפיע על קביעת הריבית בארץ הוא ניהול תקציב המדינה ותיעדופו, במיוחד בתקופה מאתגרת זו. מעודף תקציבי של כחצי אחוז מהתוצר בתחילת 2023 קיבלה הממשלה לאור הנסיבות החלטה על יעד של 6.6% גרעון. בחודש מאי הוא עמד על 7.2% ועוד היד נטויה. באגף התקציבים צופים שהגרעון יתכנס ל 6.6%. אנחנו חושבים שהם חיים בהכחשה ואיננו מרבים להתבטא כך. החשב הכללי באוצר לעומת זאת צופה 8% לפחות. מעבר למספרים יש לגרעון המתפתח והבלתי מתכנס השפעה מהותית שלילית גם על הריביות ארוכות הטווח, השפעה שמצטרפת למגמת הורדת דירוגי האשראי למדינת ישראל בחצי השנה האחרונה ע"י סוכנויות הדרוג הבינלאומיות. ולא רק זאת אלא שתחזיות דירוגי האשראי (גם לאחר ההורדות) הן שליליות.

כפי שכתבנו בעבר, וזה נכון גם כעת, מדיניות הבנקים המרכזיים הניצית (קרי שמירה על ריבית גבוהה) ככלל ביחס לאינפלציה, מביאה את שוק הריבית לטווח הקצר והארוך להיות תחרותיים למניות. השאלה העיקרית היא האם ירידת האינפלציה בעתיד תנבע מהחלשות משמעותית של הכלכלה או שתתרחש אגב "נחיתה רכה" שלה.

שוק ההון המקומי משקף להערכתנו אופטימיות רבה יחסית למצב בכל אפיקי ההשקעה – מניות, אג"ח ומט"ח. הרצינונל לכך להערכתנו הוא שהשוק, כמו כל שוק פיננסי, מסתכל מעבר לאופק ורואה את ההזדמנויות שהמשבר יכול לייצור בעתיד בזירה הגיאו פוליטית בדמות היווצרות ציר אזורי מתון השזור בעבותות עם אריות הכלכלה המערבית. תהליך שיקום פוסט מלחמה מלווה בדרך כלל בשוק פיננסי חיובי המביט לעבר אופק הכלכלה המשתפרת על בסיס כלונסאות חזקות חדשות. גורם נוסף במשוואה הוא ההערכה שפני הפוליטיקה המקומית תהיינה אחרות לאחר הבחירות שקרוב לוודאי תוקדמנה אליבא האופטימיים בשוק.

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

אם כך בקצרה, מה עשינו בתיקי ההשקעות מאז הסקירה האחרונה

מניות – אנו ממשיכים לתת העדפה לשווקי חו"ל על השוק המקומי. אנו מודעים למפורט לעיל אך כאמור מעדיפים בשלב זה להיות בחסר בשוק המקומי. בחו"ל, לצד השקעה מרכזית ועיקרית במדדים מרכזיים מובילים כמו ספ500, אנו משקיעים גם במדדים/ניירות שורה שניה שלהערכתנו יתפקדו טוב במתאר של נחיתה רכה לצד הורדות ריבית. מדדים אלו מאופיינים בביצועי חסר רוב הזמן אך כשהם "תופסים" אזי הביצועים שלהם מאד מרשימים ואנו חושבים שהסבלנות כאן במחירים הנוכחיים תשתלם. כפי שציינו בסקירתנו הקודמת, איננו מעריכים שתמחור המניות הגלובלי הוא בועתי. אנו כן מוטרדים מכך שאת שוק המניות האמריקאי מושכות מספר מניות מועטות בעוד ששאר המניות לא מתפקדות. זה אינו מצב בריא ומאוזן. אנו בתיקי ההשקעה בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה לגמרי מהמותר לנו, כשהנתח הלא מושקע עדיין נמצא בקרנות כספיות בעיקר ויופעל במתאר ירידות חדות באם תגענה.

אגרות חוב – בארץ עצרנו בהדרגה את הארכת טווחי ההשקעה לאור המפורט לעיל לעניין תוואי האינפלציה והגרעון. היכן שנדרש עיבנו את רכיב צמודי המדד באג"ח קונצרניים בדרוגים גבוהים מאד ובאג"ח מדינה, כולם במח"מ קצר יחסית. אנו סבורים שמרווחי הריבית בארץ בין אג"ח קונצרני בדירוגים הלא גבוהים לבין אג"ח מדינה הוא נמוך מדי יחסית למצב המדינה הנוכחי ואנו פועלים להקטין את המשקל שלהם באופן הדרגתי. כמו כן אנו מנצלים את הצפי לאינפלציה (3% פלוס לשנה קדימה) בכדי לנצל את ירידות השערים באפיק השקלי ולקנות ללקוחות פריטיים, היכן שנדרש, קרנות סל שקליות שמס רווח ההון עליהם הוא ריאלי (קרי רק על מה שמעבר לאינפלציה בתקופת ההשקעה). זה אמנם לא מתבטא בתשואת התיק אבל נכון יותר בראיית המיסוי העתידי עליו למשקיע הפרטי. בחו"ל אנו מאריכים במידה מסויימת את טווחי השקעה, גם כאן בעיקר בדרוגים הגבוהים מאד ובאג"ח נומינלי לא צמוד, ומנצלים את עליית הריביות ארוכות הטווח מתוך הערכה שתשואה על אג"ח מדינה אמריקאי לחמש שנים כבנצ'מרק היא סביב 4.3% שווה רכישה על אף התנודתיות הרבה במחירו.

לסיכום:

התקופה בישראל מאתגרת מתמיד. השווקים הפיננסיים המקומיים לא נרתעים מכך כפי שניתן היה לצפות. אנו לעת עתה מגדילים בארץ מטעמי שמרנות את הזהירות כפי שפורטה לעיל.

אנו תקווה וכמיהה להפצעת הקשת מבעד לענני הסופה, ושהשבויים וחיילנו ישובו בשלום לגבולם.

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.

זמינים לכל אלה, וכתמי' יהיו צרכוני' מהמק.

*** 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.