

בשך הקרבות ולקראת השנה האזרחית הקרובה

לקוחות וקוראים יקרים,

נראה שהמלחמה העצימה מאחורינו (אם כי אף פעם אין לדעת בשכונה שלנו ואכן קיבלנו בהפתעה שכן חדש בצפון) ואנו מייחלים לשובם של החטופים. שוקי המניות והאג"ח המקומיים לא חיכו לצפירת ההרגעה והתחזקו יפה עוד לפני ההסכם בצפון. השקל אף הוא חותם על המוגמר ומתחזק גם כן משמעותית. אם כך אנו נמצאים במצב בו המדינה מלקקת את פצעיה אך מביטה קדימה תאבת חיים כשברקע המערכת הפיננסית המקומית וכמובן הגלובלית מכיילת את עצמה לתוצאות הבחירות בארה"ב.

מאז הסקירות האחרונות אנו המשכנו לפעול בתיקים עפ"י הנחות העבודה שעידכנו אתכם בהן ואשר נבחנות באופן שוטף על ידינו.

עיקרי הנחות העבודה:

א. מניות – השוק האמריקאי יקר (מכפיל רווח עתידי לשנת 2025 – 22.3 הרבה מעבר לממוצע הרב שנתי לצד תשואת דיבידנד נמוכה של כ – 1.2% יחסית לריבית חסרת הסיכון). הוא יכול להיות אף יותר יקר אם באמת יתמשו תחזיות האנליסטים לצמיחת רווחי מדד SP500 בשנה הבאה של 15% לצד נחיתה רכה של הכלכלה, ירידת האינפלציה והריבית לצידה. הנשיא הנבחר טראמפ מביא איתו גישה שמבטיחה הקלות רגולטוריות לעסקים לצד הקמת חומות מכסיות ודמוגרפיות מול יריביה וידידותיה של ארה"ב כאחד. בניגוד לדעה המקובלת איננו בטוחים ש"מקדם טראמפ" לשווקים הפיננסיים אכן יהיה חיובי לאחר מספר חודשים ובוודאי במהלך כל כהונתו. מלחמות סחר גלובליות (או מלחמות מטבע) לא טובות לשווקים הפיננסיים ואופיו התזזיתי של הנשיא הנבחר יביא את השווקים להיות תנודתיים למדי. יחד עם זאת, אנו בעיקרון ממשיכים להעדיף את שוק המניות האמריקאי על שאר השווקים בעולם וזאת על רקע הכלכלה החופשית, רוח היזמות והיכולות הטכנולוגיות. ראוי לציין כי בתקופה האחרונה העליות בשוק המניות האמריקאי הן יותר לרוחב השדרה ומבחינה זו הן יותר בריאות. השוק הישראלי, אף שתיקן למעלה משמעותית, נסחר (ת"א 125) במכפיל עתידי של כ 13 - נמוך משמעותית מהשוק האמריקאי כך שכלכלית גרידא יש בו בשר עדיין.

ב. אגרות חוב – לאחרונה ירדו תחזיות האינפלציה לשנה הקרובה לסביב 2.7% כשכל מהלך תיסוף של השקל רק מחזק זאת. ירידת התשואות בארה"ב לצד ירידת פרמיית הסיכון של ישראל הביאה למהלך עליות נאה בשוקי האג"ח המקומיים. מירווחי הריביות בשוק המקומי (וגם האמריקאים) בין אג"ח מדינה וקונצרני הם נמוכים. ראוי לציין שהם היו כאלו (בארץ) למרבה ההפתעה גם בלב המלחמה. זה נובע להערכתנו בין היתר מכסף מוסדי (שמתקק כל חודש) הרודף אחר סחורה במחסור. ככלל (למעט חריגים בטווחים הקצרים) אנו סבורים שרמת מרווחים זו אינה מספקת, בוודאי לטווחי ההשקעה הארוכים, ואג"ח מדינה עדיפות בשלב זה על אג"ח קונצרניות. אנו איננו סבורים שנגיד בנק ישראל ימהר להוריד את הריבית המוניטרית והוא ייצמד להערכותיו שהיא תתחיל לרדת רק ברבעון השלישי של שנת 2025, ובלשונו מהשבוע האחרון – "להוריד את הריבית כרגע זה כמו לכבות שריפה עם דלק". פניו של הנגיד אינם רק לאינפלציה שמתמתנת אלא גם להתנהלות הממשלה ושר האוצר ולהתבהרות תמונת האמצעים הנקטים בהיבט גרעון המדינה התופח. בארה"ב שוק האג"ח מוטרד מזה זמן אף הוא מהגירעון

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

התופח (אגב, רציונל של חלק ממשקיעי הביטקוין הוא צפי לכאוס הנגזר מזאת שעלול להביא לירידת ערך דרמטית במטבע הנייר האמריקאי).

תוכניות הנשיא הנבחר להפחתת מיסים גורמות למהייה מאיפה יבוא הכסף החסר והחשש הוא הגדלת הגרעון. זו להערכתנו הסיבה העיקרית (לצד התמתנות הציפיות לירידת ריבית) מדוע האג"ח לעשר שנים נסוג מרמת תשואה של 3.7% אך לפני שלושה חודשים לרמות 4.5% לפני שהתייצבה כיום סביב 4.15%. אנו משקלים את הנתונים וסבורים לגבי שוק האג"ח האמריקאי שנכון להיות כרגע בטוחים הבינוניים (סביב 4.1% תשואה). טווחים אלו משקפים להערכתנו נכונה יותר את הסיכוי לרווחי הון כתוצאה מירידת הריבית לצד הפסד צפוי מוגבל יותר אם השווקים ייקחו לקיצון שלילי את הנהגתו הכלכלית של טראמפ.

ג. מט"ח – הפסקת האש שמחזיקה מעמד (לכו תדעו איך יתפתח המצב בגבול הסורי...), המשך עליות בשוקי המניות בארה"ב שמביאות לצורך בגידור הגופים המוסדיים את אחזקותיהם, הקטנת פערי הריביות בין השקל לדולר, בנקים מובילים בעולם שצופים תיסוף חד בשקל עם סיום הלחימה, כל אלו הביאו להתחזקות מהותית של השקל בחודש האחרון (סגר בסוף השבוע על 3.595 שקל לדולר). אנו סבורים שיש סיכוי להמשך התחזקותו של השקל אך מתכוונים להגדיל את רמת החשיפה לדולרים בתיקים בבנייה ששמרנו בהם עד כה על רמת חשיפה נמוכה למט"ח. חשוב שנזכיר כאן כי המוסדיים יושבים על "פצצת זמן מט"חית" ובמידה ויהיו מימושים חדים/ מפולת בשוקי המניות זה יאלץ אותם לקנות מט"ח בהיקפים גדולים מאד וככל הנראה לגרום לפיחות חד. כלומר, בחשיפה למט"ח יש מעין גידור חלקי (ולא מובטח) למקרה קטסטרופה בשוקי המניות.

על רקע המובא לעיל, להלן בקצרה עיקרי פעולותינו בתיקי ההשקעה בעת האחרונה:

א. מניות – אנו ממשיכים בעקביות ובמתנות רבה לממש מניות. בעת האחרונה התרכזנו בעיקר במימוש קרנות מדדים מרכזיים בארה"ב צמודות מט"ח וכן במדדים או מניות ספציפיות שעלו מעל לפרופורציה בתיק שאנו רואים כנכונה בהיבט סיכון/סיכוי. את תמורת המזומן אנו משקיעים בקרנות כספיות כחניה זמנית לשימוש צפוי בזמני שוק לחוצים, או משקיעים באג"ח תוך ניצול ההערכה שעקום התשואה יירד ואנו "נועלים" תשואה מובטחת (לכאורה...) על כסף שמימשנו ממניות. פועל יוצא הוא שרכיב המניות המקומיות בסל תיק המניות הכולל עלה במידה מסויימת. איננו ממהרים לשום מקום אך המשך עליות חזק בשוק האמריקאי יביא אותנו להמשך מימוש הדרגתי ומתון. "ראלי ינואר" המסורתי בשוקי המניות בפתח אך אנו סבורים שבשנת 2025 צפוי לבוא תיקון, אולי משמעותי. רמת המחירים מתוחה, אם כי כפי שפורט היא על רגליים שאי אפשר להתעלם מהן. אנו מזהים התפתחות של אסימטריה בין פוטנציאל המשך העליות לעוצמת תיקון אפשרי אך ערים לכך שאסימטריה זו יכולה להימשך זמן לא מבוטל. אנו ממשיכים להיות בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה במניות.

ב. אג"ח – בחו"ל אנו מנצלים "פיקים" של עליית תשואות לרכישת קרנות אג"ח מדינה ובדרוג גבוה במח"מ סביב 5 שנים (גם בנגזרת שניה כגידור לא מובטח לשוק המניות – בד"כ שיש ירידות חדות במניות, מחירי האג"חים בדרוג גבוה עולים). בארץ ביצענו בחודשים האחרונים הארכת משך החיים הממוצע של רכיב האג"ח תוך הסטה מסוימת מצמודי מדד לשיקליים. זה בוצע לרוב מפדיונות טבעיים של אג"חים צמודי מדד שנהנו מהאינפלציה עד כה ושימוש בתמורת המזומן לרכישת אג"ח במח"מ גבוה יותר שקלי בעיקר (על רקע הצפי לירידת האינפלציה). אנו ניצלנו את הפדיונות (חלקם קונצרניים) להשבחה מסויימת של הדרוג המשוקלל ע"י רכישת אג"ח מדינה. בשלב זה, לאור ירידת התשואות, אנו עוצרים זמנית את התהליך ומנצלים היכן שנדרש דווקא לקנות אג"חים ש"נזרקו" בעת האחרונה הן בריבית משתנה והן בטווחים הקצרים יותר וזאת ברמת מחירים ומרווחים שנהייתה נוחה יחסית לזמן האחרון.

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

לסיכום:

אם לא תהיינה הפתעות עד סוף השנה הנוכחית ניתן לומר שבהיבט שוקי ההון היא האירה פניה למשקיעים. לקראת השנה האזרחית החדשה העומדת לפיתחנו אנו זהירים יותר במניות (אך לא קיצוניים) וחושבים שאגרות חוב בדירוג הגבוה וברמת התשואה הנוכחית נמצאות על קרקע מוצקה יותר. יחד עם זאת, איננו צמחוניים ומקווים שהמגמה השורית בשוקי ההון (מניות ואגרות חוב כאחת) תמשך גם בשנה הבאה. אנו מאחלים לכם שנה אזרחית מוצלחת.

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 שאלה, וכתמיד 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 המוזכרים לעיל.