

דעתנו על השווקים הפיננסיים שנרגעו לאחרונה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

בעת האחרונה השווקים הפיננסיים נרגעו גלובלית ואף בישראל. שוקי המניות הגלובליים עולים באופן מרשים מאד מתחילת השנה בהובלת מדדי הטכנולוגיה וס"פ 500 בארה"ב, אליהם הצטרף (לאחר תנומה של שנים ארוכות) מדד המניות היפני. לעומת שווקים אלו, מדדי המניות הישראליים הרוחביים נמצאים מתחילת השנה בטריטוריה ממוצעת שלילית. שוקי אגרות החוב התנהגו גלובלית אף הם כללית בצורה חיובית מתחילת השנה (קרי מחיריהן עלו והתשואה לפדיון עליהן ירדה). בניגוד למניות, אגרות החוב הישראליות הצטרפו למגמה זו. ניתן לומר, שנכון לכתיבת הסקירה, הלחץ הגדול בו נמצאו שוקי המניות והאג"ח בשנת 2022 שכך לעת עתה.

הסיבות העיקריות שאנו מוצאים להתנהגות השווקים מתחילת 2023 הן (לא לפי סדר חשיבות) - א. תמונת המקרו של הכלכלות טובה יותר בפועל מהתחזית, כלומר נבואות הזעם של נחיתה קשה של הכלכלות אינן מחזיקות מים נכון לעת עתה (ובדגש). ב. FOMO (fear of missing out) – פחד החמצה של מגמת עליות שוקי המניות שהגיעה בניגוד לצפוי. רוב שנת 2022 הייתה רוויה בתחזיות קודרות של מובילי דעה נחשבים ביותר. זה הביא לכך שמשקיעים הקטינו באופן מהותי ביותר את החשיפה שלהם למניות. ופתאום קרה ההיפך והם נותרו מחוץ לשוק תוך שהם מביטים בעיניים כלות ונאלצים להצטרף פסיכולוגית בהרבה כוח וברמות מחירים הרבה יותר גבוהות, העיקר לא לפספס. זה מביא לתופעה הידועה FOMO, לא בפעם הראשונה. בכדי למוסס את הציניות לכאורה - אין כמעט משקיע בשוק שלא חווה את זה בשנות פעילותו. ג. התיקון השנה לשנת 2022 מגיע עם סיפור אמיתי – מהפכת ה - AI (Artificial intelligence) הלא היא הבינה המלאכותית. זהו סיפור ענק! שמשפיע בראש ובראשונה על מניות הטכנולוגיה וגורר את שאר המניות (אם כי לא באופן אחיד – מדד ס"פ 500, שהפך ליותר מוטה טכנולוגיה מאשר בעבר, תיקן למעלה מתחילת השנה בכ - 16% מתחילת השנה ואילו מדד הדאו ג'ונס המשקף יותר מניות ערך תיקן רק בכ - 4%). קשה מאד להעריך לאיזה מחוזות עולם ה AI יוביל אותנו אך איננו נוטים להצטרף בשלב זה לדעה שטוענת שמחירי מניות הטכנולוגיה הפכו שוב להיות בועתיים (תיקונים חזקים מאד למטה תמיד היו ויהיו אחר מהלך חזק למעלה). ד. אפקט קריסת בנקים כגון קרדיט סויס, SVB וכד' שהתבטא בהמשך ב"ריצה על הבנקים האזוריים בארה"ב" נעצר בשלב זה. אנו סבורים שהזמן מקנה למערכת הבנקאות יכולת התאמה לסביבת עקום התשואה המאתגר ולהגדלת היכולת שלהם לתפקד. גם מבחני הלחץ בארה"ב ל - 23 בנקים מובילים שנערכו ע"י הבנק המרכזי האמריקאי עברו כולם בהצלחה וזה חיזוק גם כן את רגיעת השווקים בכללותם. ה. הריבית האלטרנטיבית ארוכת הטווח אמנם תנודתית אך היא נמוכה יותר מאשר שיאה באוקטובר האחרון. ריבית זאת היא אלטרנטיבית להשקעה במניות ואנו מתחשבים בה מאד בעת קבלת החלטות של אלוקציית נכסים בתיקי ההשקעה. ברצוני לציין עם זאת, שלצד הרגיעה המסוימת יש נתון נוסף חשוב והוא פער הריביות בין טווחי השקעה לשנתיים ועשר שנים. כאן המצב מסמן גם כעת ששחקני האג"ח החשובים כל כך מעריכים שמיתון בארה"ב בא יבוא!, ושההערכות על עצירת מגמת העלאת הריבית ע"י הבנק המרכזי היו מוקדמות. זה בהחלט מהווה איום על שוק המניות.

רויטר מידן 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

אז כיצד פעלנו בתיקי ההשקעות בעת האחרונה:

א. מניות – המשכנו באלוקצייה הנותנת עדיפות ברורה לשווקים הגלובליים על השוק הישראלי. הנחת העבודה היא שהשוק הישראלי יכול לסגור פערים מול השווקים הגלובליים אך בסביבה הפוליטית הנוכחית אנו נמנעים (למעט בשוליים) מלהגדיל חשיפה אליו לרמות בו נמצאנו בעבר. אנו צופים בחו"ל צמצום מסויים של הפערים בין מניות הערך למניות הטכנולוגיה עליהם הצבענו לעיל, ואנו פועלים בהתאם.

ככלל אנו נמצאים בחשיפה גבוהה למניות אך לא מלאה. שומרים מזומן (באמצעות השקעה בקרנות כספיות). במהלך העליות האחרון מימשנו מעט ממדי מניות שרכשנו בדיסטנס של 2022 (אם כי לא בהיקפים גדולים). איום המשך העלאות הריבית לצד אינפלציה דביקה הם בהחלט גורמים המשפיעים על כיוון המחשבה שלנו, כולל בהמשך. בנוסף, לא ברורה כרגע השפעת החלטת הממשל הסיני (במסגרת דו קרב הענקים עם ארה"ב) לגבי הגבלות ביצוא קומודיטיס החיוניים ביותר לתעשיית השבבים. זה עלול, בוודאי לטווח הקצר, להשפיע לרעה על שוקי המניות עד להתבהרות העניין.

ב. אגרות חוב – במהלך החודשים האחרונים ניצלנו פדיונות של אג"ח בתיקים בכדי לקנות אג"ח צמוד מדד ואג"ח בריבית משתנה בדרוגים של בעיקר AAA ואג"ח מדינה. מח"מ רכיב האג"ח בתיקי ההשקעה הוא בסביבות שלוש שנים. יש לציין שלא הארכנו את מח"מ תיקי ההשקעות בארץ חלף המדד הנמוך האחרון וציפיות השוק להתמתנות האינפלציה ועצירה של העלאות הריבית המוניטרית המקומית. אנו סבורים שככל שהמצב הפוליטי בטחוני הנוכחי מתמשך ומתבסס, יש לתת דגש לשימור כוח הקניה דרך אג"ח צמודי מדד, שאמנם אינם זולים, אך משמשים בחלקם כאופציית הגנה מאינפלציה חריגה (מה שהמבוגרים שביננו זוכרים היטב שיכול להיות פה). כפי שעידכנו בסקירות קודמות, אנו הצרנו משמעותית את תוואי הגדלת רכיב אג"ח לא צמוד בריבית קבועה. זאת אף שהוא אטרקטיבי מבחינת התשואה שלו ושעשוי לתת תשואה עודפת, בהינתן ירידת אינפלציה מקומית מעבר למה שהשוק חוזה סינטטית. איננו מתבצרים במט"ח, אך חושבים שנקבל הגנה חלקית מפחות מהותי, אם יבוא, דרך אגרות החוב צמודות המדד.

ג. מט"ח – במהלך התקופה, הגדלה או הקטנה בחשיפה למניות בוצע גם בהתחשבות בחשיפה הכוללת של תיקי ההשקעה למט"ח. ניתן לומר כללית שברמות סביב 3.73 נה לדולר אנו פועלים למימוש דרך מכירת מניות צמודות מט"ח ורכישה דרך מנוטרלי מט"ח. ברמות סביב 3.55 אנו פועלים הפוך. אנו נחשפים באופן מועט, אם בכלל, לדולר דרך אגרות חוב ומעדיפים כאמור אגרות חוב צמודות מדד. איננו יודעים לאן פניו של המט"ח מול השקל מועדות. אנו כן יכולים להצביע על כך שיש נזקים לכלכלה הישראלית המשפיעים על המט"ח ואשר ייקח זמן לתקן אותם (ויתכן שחלקם בלתי הפיכים).

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.

זמנינו לכל אלה, וכתמי' יהיו צדכונ'ם מהמשק.

*** 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 עושה 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.