

## ניהול תיקי ההשקעות בעתות מלחמה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

תקופה קשה עוברת על עם ישראל. אנו עוברים כעם וכפרט חוויה מטלטלת הנוגעת בנימי סלע ואופן קיומנו בארץ שלנו. ליבנו עם משפחות הנרצחים, החטופים והפצועים. לאופן בו תסתיים המלחמה תהיה השפעה מכרעת על השתקפות מדינת ישראל מול תושביה ומול העולם כולו.

בצל המובא לעיל, אנו ממשיכים לנווט עבורכם את תיקי ההשקעות ונפרט להלן את עיקרי הקיום המנחים אותנו:

- א. הסיכוי להמשך העלאת ריבית מוניטרית בארץ נמוך ( אך לא אפסי להערכתנו כמו שהרבה מאד מובילי דעה חושבים). בנק ישראל חוזה שבעוד שנה הריבית תהיה בסביבות 4% (כיום 4.75%). הסיבה שאנחנו לא נותנים אפס הסתברות להמשך העלאת ריבית נעוצה בשער המט"ח. איננו יכולים בימים אלו לפסול לחלוטין פירות דרמטי שיחייב העלאת ריבית חזקה (אך בשביל לאזן אמירה זו יש לציין שאנו חושבים שהכיוון המוביל הוא שתוך כדי שלביה המתקדמים של המלחמה יהיה דווקא תיסוף מסויים ואנו מוצאים את תחזית בנק ישראל לכיוון הריבית הגיונית).
- ב. הריבית לאג"ח טרז'ריס לעשר שנים בארה"ב נושקת ל – 5%. בישראל על אג"ח המדינה היא נושקת ל 4.6%. עלויות ביטוח CDS כנגד חדלות פרעון של מדינת ישראל ל 5 שנים עלו באופן משמעותי ביותר (פי 2 וחצי בערך). התבססות לאורך זמן של ריבית חסרת סיכון (כמעט) ארוכת טווח ברמות הנ"ל בארה"ב תקשה על שוקי המניות. אנו נמצאים בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה במניות עם חשיפה לארץ של כרבע מהסך הכללי. אנו נערכים "עם יד על ההדק" להגדלת החשיפה במידה מסוימת לשוק המקומי. הנחת העבודה שלנו היא שיש סבירות גבוהה שתוך (לא לפני) ולקראת סיום המלחמה השוק המקומי עשוי להיות חיובי. הפילוג בעם והכיוון והניהול הפוליטיים והמשקיים שהביאו אותנו בחודשים האחרונים להקטנת החשיפה למניות מקומיות ישתנה להערכתנו עם שוך הקרבות. אנו סבורים שהשלום עם סעודיה יקרום עור וגידים הרבה יותר מהר ממה שנראה כרגע. בארה"ב אנו מנצלים את עליית התשואות ארוכות הטווח להארכת מח"מ תיק האג"ח בתיקי ני"ע"ז. בארץ אנו עדיין מוטים יותר לאגרות חוב צמודות מדד. בהמשך המלחמה תתכן הסטה לשקלי נומינלי והארכת מח"מ תיק האג"ח הכולל דרך פעולה זו. ציפיות האינפלציה ירדו בחוזקה לאחרונה. בסיבוב ירידת ציפיות האינפלציה הקודם ניצלנו אותו לרכישת אגרות חוב צמודות מדד. כרגע איננו מגדילים רכיב זה למרות חולשתו בימים האחרונים, כרגע איננו מגדילים רכיב זה, נשארים עם אותה רמת חשיפה אליו בכדי להבטיח שמירת כוח הקניה, לפחות חלקית, דרך רכיב זה בתוספת ריבית נצברת. אנו חושבים כאמור לקחת כוון לאיזון מול הנומינלי מכספים המתקבלים מפדיונות אג"חים וכן מהמזומן שאנו שומרים עבורכם בקרנות הכספיות.
- ג. חלק מהחשיפה המנייתית שלנו היא צמודת מט"ח. על השולחן מונח תמיד תכנון להפוך את החשיפה לכזו שמגודרת מט"ח שתגן עלינו מפני ייסוף חד בשער השקל מול הדולר (ראו סעיף א' לעיל). יגיע הזמן לזה. עיננו צופיה גם לכיוון זה.

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)

הבלתי נודע לגבי המלחמה עדיין לפנינו. כיצד ישראל וכלכלתה תשתקפנה אחריה, האם העימות יהיה מוגבל רק לדרום. מה תהיה הפגיעה הכלכלית הכוללת, כמה זמן המשק יהיה מנוטרל. כמה זמן כוחות המילואים ייעדרו מעבודתם. ועוד. זה עוד לפנינו. קל מאד לעשות טעויות השקעה בזמנים סוערים כאלו. אנו מעודדים מתפקיד בנק ישראל כמבוגר האחראי בעסק כרגע. הגישה שלנו היא בשלב זה לעשות תיקונים מינוריים אם בכלל, אך עם תכנונים ידועים לביצוע על ציר הזמן בהמשך המלחמה ולאחריה.

אנו מאחלים לכם ולמשפחות שלכם ימים טובים ונטולי דאגות ושנצא בשלום ומחוזקים!!.

בשולי הדברים, רשות ני"ע מאפשרת לחברות ניהול תיקים לאור המצב לדחות את משלוח הדו"חות הרבעוניים. אנו ברויטר מידן נערכנו לשלוח לכם אותם כבזמנים כתיקונם. אם מסיבה טכנית כלשהי לא קיבלתם אותם אז אנא פנו אלינו (עדיף במייל חוזר).

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.

*זמנים לא כל כך אלה, וכתמיד יהיו צרכונים 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 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.