

לקראת השנה החדשה ואיחולי חג שמח

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

סקירה זו נכתבת לקראת השנה העברית החדשה כשלפנינו, כבר סמוך לתחילתה, מערכת הבחירות המשמעותית ביותר, אולי אף מקום המדינה. לצד זאת נראה שאנו ב"אתנחתא" בהיבט העימות מול אירן אשר יכול להתפרץ בעוצמה חזקה מאד בכל רגע, במיוחד אם יתברר שאכן המצור הכלכלי המוטל עליה עושה את עבודתו. לאירועים אלו צפויה להיות השפעה רבה על שוקי ההון בארץ, ולגבי אירן גם גלובלית. אנו בחרנו בסקירה זו להתרכז כרגיל להלן בהנחות העבודה העיקריות שמביאות אותנו לעצב את אופן מבנה תיקי השקעה על מרכיביהם השונים (כל תיק בהתאם למדיניות שנקבעה לו ומאפייני הלקוח)

א. אנו ממשיכים לציין שחדירת הבינה המלאכותית לעולמנו היא "גיים צ'יינגר". לעניין זה תרומה גדולה לכך ששוקי המניות מתנהגים בצורה מיטבית ברציפות בשנים האחרונות. מעניין לראות שבניגוד לשנים האחרונות, שוק המניות האמריקאי בעת האחרונה הוא יותר ורסטילי וגורף בהתקדמות שלו אשר אינה מושתת על מניות גדולות בודדות וזו נקודה בהחלט חיובית. אנו מדגישים לצד זאת את ההוצאות האדירות הקשורות בפיתוח והטמעת הבינה המלאכותית (בעיקר דרך נטילת חובות ענקיים) מול עיתוי וקצב ההכנסות שינבעו מכך בפועל. זה נעלם מהותי שהשפעתו תהיה רבה על שוקי המניות. יתרה מזאת, חלק ממימון החוב מבוצע בסטרוקטורה חוץ מאזנית של הגופים הממנים שרק עלולה לסבך את המצב. ככלל, מפולות בשוקי ההון מלוכות ע"י מינוף יתר ואנו בהחלט עם עין צופיה להיבט הזה. כמו כן אנו ערים לכך שדרך הפעולה החשבונאית של חברות הטכנולוגיה המובילות (בתחום הבינה) להפחתת החוב התופח שלהן והכרה איטית בפחת יוצרות אשליה שבה ה S&P 500 נראה זול יותר מכפי שהוא באמת משום שמכפילי הרווח הנוכחיים ושנה קדימה מוטים כלפי מטה.

ב. התשואות לפדיון של אגרות חוב ממשלת ארה"ב ממשיכות לעלות ומבטאות חוסר אמון, שממשיך לחלחל, באשר ליכולת שרות החוב של ארה"ב. (נכון לכתובת הסקירה התשואות לפדיון עומדות על 4.72% לעשר שנים, 5.2% לשלושים שנה) תשואות אלו בינתיים אינן מאתגרות נכון לעכשיו את שוקי המניות ותמחור מכפילי הרווח שלהם, אך העניין יוכל בקלות רבה להפוך לטריגר שלילי. שר האוצר האמריקאי טוען שהתשואות לפדיון של אגרות החוב ארוכות הטווח "התנתקו מהמציאות" ועל כן האוצר האמריקאי החליט על רכישת ותמיכה באגרות חוב ארוכות הטווח כנגד מכירת אג"ח קצר טווח. השוק לא "קונה" בשלב זה את התזה הזו, וההשפעה נכון להיום של רכישות האוצר האמריקאי היא מוגבלת למדי. ממשל ארצות הברית נדרש מהמשקיעים לבא עם תשובות ברורות כיצד הוא הולך להוריד חוב מצטבר של למעלה מארבעים טריליון דולר שעליו רובצת ריבית שנתית בגובה של כ- 1.4 טריליון דולר. מה שכן מרגיע במידת מה את שוקי האג"ח לטווחים הארוכים (וגם את שוקי המניות כרגע...) היא עמדת הנגיד החדש קווין וורש שאינה מתפשרת עם האינפלציה, אך לצד הטון הניצי בהקשר זה הוא הביע אופטימיות לגבי העתיד ותמך בעמדת האוצר לפיה הבינה המלאכותית משמשת כגורמי ייצור חדשים שמסוגלים להעלות באופן משמעותי את קצב

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

הצמיחה והפרודוקטיביות של המשק האמריקאי, ואגב כך לשחוק את יחס החוב תוצר שמטריד כל כך את משקיעי האג"ח.

בארץ (לעומת ארה"ב שם האינפלציה היא כאמור "דביקה") הציפיות מהנגיד המקומי אמיר ירון הן להמשך תוואי הורדות הריבית העומדת כיום על 3.5%. ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון לאורך עקום התשואות הן סביב 1.80% (מתחת לאמצע טווח היעד) כך שהריבית הריאלית נראית אכן גבוהה ריאלית ומקנה מרווח תמרון לנגיד, אף כי הצהרותיו האחרונות בעניין מהוססות.

ג. אנו ממשיכים להעריך כי הבחירות הקרבות ובאות הן קריטיות ביותר לחודשים שלאחר הבחירות ושהנצחת המבנה הפוליטי הנוכחי לאחר הבחירות תגרום לתנודתיות מתמשכת חזקה ביותר בכל רכיבי השוק הפיננסי המקומי. יש לציין שזו הערכתנו המקצועית ולא ביטוי לעמדה פוליטית. לצד זאת אנו מעריכים שבלי קשר לתוצאות הבחירות יש תחום מהותי שלא יפגע והוא מגזר התעשיות הביטחוניות. תחום זה מבצר את מעמדו, אולי אף כתחליף משלים מוביל למגזר ההייטק, ואנו חוזים כי תרומתו המהותית ביותר כיצואן למשק הישראלי רק תלך ותגבר.

ד. לגבי הדולר שקל – אנו חוזרים ומדגישים כי חיזוי תנועות מטבע לטווחים הקצרים הוא רב מימדי ומאתגר. אנו כן יכולים לומר שמטבע הדולר האמריקאי בעולם פגיע על רקע החשדנות להיקף החוב האמריקאי וכן על רקע התגברות הסנטימנט להפחתת התלות במערכת הסוויפט ובדולר האמריקאי במסחר הבינלאומי (גורם שלילי לדולר בעולם). החשבון השוטף המקומי מוסיף להיות חיובי ומפגין חוסן מפתיע על אף הטלטלות הביטחוניות שעברנו (גורם שלילי לדולר מול השקל). פער הריביות בין הדולר לשקל הולך וגדל וצפוי אף להתרחב (גורם חיובי לדולר מול השקל ובנוסף מגדיל את עלויות גידור המטבע בניירות מנוטרלי מט"ח). נעלם גדול הוא התנהלות הגופים המוסדיים באשר להיקף גידור החשיפה המט"חית שלהם (ירידות שיערי חזקות בנכסיהם בחו"ל הן גורם חיובי לדולר מול השקל והפוך. מה שלא ברור זה האם יחליטו על המשך חשיפה זהה או שישנו אף אותה כמו שביצעו בשנה האחרונה). הנצחת/שינוי המבנה הפוליטי בבחירות הקרובות (גורם חיובי/שלילי בהתאמה לדולר מול השקל). עימות אמריקאי מול סין בעניין טאיוון (גורם חיובי לדולר בעולם). המובא בסעיף זה לעיל הוא רק "טעימה" לגבי מורכבות העניין.

ה. גיאופוליטיקה: בהיבט זה שהשפעתו תהיה שלילית על שוקי המניות היינו מציינים בראש ובראשונה את המאבק הכלכלי והטכנולוגי בין ארה"ב לסין. תביעותיה של סין לגבי טאיוואן עלולות כפי שציינו בעבר להיות ה"ברבור השחור" של הכלכלה הגלובלית ב - 2027. עימות ישיר בין סין לארה"ב סביב טיוואן, שבה מיוצרים היקפים ניכרים של השבבים המתקדמים בעולם, מהווה סיכון עצום שיכול לשתק מגזרים שלמים בכלכלה העולמית. גם גזרת העימות באוקראינה לא נרגעת. אי היכולת לצפות את מהלכיה של מוסקבה היא מטרידה משום שבתרחיש לא נטול סבירות, מוצא רוסי למשבר יכול לבא דווקא מדרדור הזירה לאזורים נוספים באירופה. ולגבי מה שקשור ישירות גם לישראל - הזירה האירנית - דשנו בזאת מספיק...

פעולותינו בתיקי ההשקעות משקללות את המובא לעיל כלהלן:

מניות – היקף האחזקה מול המותר לא שונה בתקופה האחרונה ואנחנו ממשיכים להיות בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה. קיימת הטיה מסויימת להשקעה בניירות החשופים לחו"ל על השוק המקומי אם כי לאור התיקון הדי גדול בשוק הישראלי בחודשים האחרונים הגדלנו היכן שנדרש את החשיפה אליו. המשכנו גם בתקופה האחרונה לממש באופן קל מניות ספציפיות היכן שנדרש. לא הגדלנו אחזקות במניות למעט תיקי השקעה שבבניה.

אגרות חוב – עצרנו את מהלך הארכת המח"מ של רכיב האג"ח בתיקים. פתיחת מרווחים באג"ח הקונצרני מול אג"ח מדינה הביא אותנו לעבות אותן היכן שנדרש, בעיקר בצמודים קצרי טווח תוך ניצול מהלך הציפיות האינפלציוניות שירדו מהר מדי לטעמנו. אנו ממקדים במח"מ הקצר באג"ח צמוד קונצרני ובמח"מ הארוך יותר באג"ח מדינה שקלי. בשלב זה לא נשקלת הארכת מח"מ רכיב האג"ח בתיקים בצורה משמעותית עד הבחירות הקרובות, אף אם הריבית המקומית תרד בהחלטה המיידית הקרובה.

מט"ח – המשכנו לפעול במדדי מניות חו"ל בעיקר במכשירים מגודרים מטבע. על רקע הגורמים שפורטו לעיל, כרגע כמעט איננו מגדילים או מורידים חשיפה מט"חית. סביר להניח שבתנועות מטבע חדות בתקופה שלאחר הבחירות נפעל בכיוונים מנוגדים אך עוד חזון למועד.

לסיכום:

השנה העברית הקרובה צפויה להערכתנו להיות בשוקי ההון והמט"ח (ולא רק....) תנודתית ביותר בארץ ויתכן שגם גלובלית. אנו נכנסים לשנה הזו שמדדי המניות קרובים לשיאם במיוחד בחו"ל ורחוקים מאד מהממוצע הרב שנתי (אך יכולים להמשיך כך כי במיקרו כלכלה מכפילי הרווח העתידיים נוטים לכיוון קרבה מסויימת לממוצע) ואילו מחירי האג"ח בארץ עדיין רחוקים במידת מה משיאם. ברצוננו להדגיש כי הפוזיציה שלנו בתיקי ההשקעה היא לא קיצונית אך בהחלט נוכחת והיא משקפת כלכלות צומחות ומתייעלות לצד מהמורות שהארנו אותן ושיהיה צורך לפרק.

אנו מאחלים לכם וליקיריכם שנה טובה, בריאה ואושרת!!
לכם, בית רמיט מידן

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.

*** אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ולא ייעוץ השקעות ולא שיווק השקעות ולא 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 ולא הכותבים מחזיקים ולא עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים המוזכרים לעיל.