

סקירה קצרה על הנעשה בשווקים הפיננסיים וחג שמח

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

המבזקון האחרון אליכם (ללקוחות החברה בלבד) פורסם לאחר קריסת svb האמריקאי. קריסת בנק קרדיט סויס בסמוך אליו לא הוסיפה בריאות למערכת הפיננסית העולמית ויש חשש רב במערכת הפיננסית הקשור בהתנהגות לא רציונלית של לקוחות מול הפיקדונות שלהם בבנקים, קטנים כגדולים. יש כאלו המשווים את קריסת הבנקים הנ"ל לקריסת ביר-סטרנס וליהמן ברדרס ב - 2008 ומהיותם הקנרית במכרה הפחם. אנו כתבנו במבזקון האחרון שאנו חושבים שהמערכת הפיננסית עמידה יותר מאשר ב - 2008 ושמבחיני המאמץ לבנקים מאז שנערכים באופן שוטף על ידי הרגולטורים מרחיקים את האפשרות לשכפול 2008. אנו עדיין חושבים כך, על אף החורים ברשת שהם הבנקים הקטנים. יחד עם זאת אנו סברנו וסבורים כי המשך בהלה יכול לקרות, אך כריות הבטחון וניסיון הרגולטורים לטיפול בה הם גבוהים יותר מאשר בעבר.

בסקירה הקודמת גם דיברנו על תנועת המספריים שבין קטר העלאות הריבית בארה"ב לבין התמתנות חזויה של האינפלציה שם (אנו כותבים אמנם על ארה"ב אך הנגזרות הן גלובליות, כולל ישראל). אנו ממשיכים לסבור (וזה מה שהשוק אומר אגב לפד באמצעות עקום תשואת האג"ח) שתוואי העלאות הריבית שלו אינו מתאים למצב הכלכלה קדימה ושהרגל שלו נשארה תקועה על גז העלאות הריבית במקום לשחרר. אנו ממשיכים לסבור שהאינפלציה בארה"ב תמתן משום שאפקט העלאות ריבית המתמשך והחדד ישפיע שם חזק.

לגבי ישראל הסיפור האינפלציוני שונה ובניגוד לארה"ב ואירופה האינפלציה אמנם נמוכה יותר אבל שעור ההתמתנות שלה מזערי מאד יחסית אליהם. היום צפויה להתפרסם החלטת הריבית של בנק ישראל. בניגוד לארה"ב, שם אנו סבורים שהנגיד צריך להפעיל את המעצור לטריילר העלאות הריבית, הרי אצלנו זה בכלל לא ברור ותתכן בהחלט העלאה של רבע אחוז.

הדינמיקה בשוק המניות הגלובלי כמו שאנו צופים אותה עד לסוף השנה תהיה להערכתנו כלהלן – דו"חות רבעוניים לא טובים ותחזיות מונמכות של החברות להמשך 2023 שעלולים להביא לירידות שערים (אך תמיד צריך לזכור שהשוק צופה מעבר לאופק...). אנו סבורים שייתכן ואלו יהיו יותר ממתונות אך הן תהיינה מוגבלות בזמן. ומהצד השני של המטבע, ההתמתנות באינפלציה תביא לירידת ריבית אלטרנטיבית חסרת סיכון שתביא לירידת חששות לקריסת המערכת הפיננסית ולאי יכולת גלגול חובות, שתביא לעליית שווי מהוון של המניות ועליות שערים בהמשך - חד גדיא ☺... – ברוח החג, אבל שלא נטעה – זה מצב מורכב מאד!

יש לציין שאיננו מתעלמים מחידוש הקרבות באוקראינה עם בא האביב וממהלכים לא רציונליים בזירה הזו ויתכן שזה יהיה גורם שישליך לרעה על השווקים הפיננסיים. אנו סבורים שחלק מסויים מכך כבר מתומחר אך באופן אסימטרי לאפשרות שאולי כן יסתמן הסדר בזירה הזו. אך ראוי להישאר עם עין צופיה לכיוון זה.

ספציפית לגבי המשבר הפוליטי בארץ - הימשכותו גורמת להעמקת תהליכים כלכליים שייתכן ויהיו בלתי הפיכים. איננו יכולים להעריך כיצד זה יסתיים ודעתכם לגבי כך לא פחות טובה משלנו. אנו ממשיכים בחשיפת חסר למניות בארץ (אם כי נשארים פתוחים רעיונית להגדלה חזרה). איננו ממהרים להשתמש במזומן המתקבל מפדיונות וריביות אגרות החוב המקומיות שאנו מחזיקים בתיקי ההשקעה. בהמשך להקטנת אחזקות במניות נדל"ן ומדדי אג"ח כלליים רוויי נדל"ן שבוצעה לפני מספר חודשים, צמצמנו לאחרונה באופן מתון גם אחזקה באגרות חוב ישירות ממגזר הנדל"ן המקומי בדרוג אשראי שלהערכתנו לא תואם את המצב קדימה של המגזר. ככלל איננו ממהרים להגדיל את טווח ההשקעה באגרות חוב. החודש האחרון היה חיובי לאגרות החוב כולל אלו שרכשנו במהלך הירידות האחרון אך איננו מצטרפים בשלב זה לקניות נוספות כאן, למעט בשוליים ובאגרות חוב שהחשיפה שלהם לכלכלה המקומית נמוכה. המזומן חונה זמנית בקרנות כספיות משיקולי מס ותשואה בעיקר.

לגבי מט"ח - מה שראינו בבירור מאז סקירתנו האחרונה הוא שהשבשבת נעה לפי רמת הסתברות מציאת פתרון למשבר. הדולר שקל כבר חצה את 3.7 שקל לדולר, ירד ל 3.54 וחזר ל 3.60. יש תנודתיות רבה. האם ואיך יסתיים המשבר? גם כאן דעתכם לא פחות טובה מדעתנו. אנו סבורים כי הסתמנות בחירות חדשות יכולה להביא לתיסוף משמעותי יותר של השקל מאשר פתרון פוליטי זמני ומוגבל בסוגיית מעמד הרשות השופטת. יחד עם זאת, אנו סבורים שזרעי הפורענות נזרעו בכל מקרה. ייקח הרבה זמן, אם בכלל, לחזור למצב המזהיר של השתקפות מדינת ישראל בעולם הכלכלי הגלובלי והגיאופוליטי. חולשת ההייטק הגלובלית לצד שיקולי החלטה חדשים של משקיעים במגזר ההייטק הישראלי תביא להיחלשות זרימת הכספים ארצה. חברות הייטק לא ימהרו להירשם בישראל, וגם

חברות קיימות עלולות לזלוג מפה בשקט ובלי רעש וצלצולים. יש סבירות שקהילות הייטק ישראליות שלמות יעזבו ויקימו קומונות במדינות מחבקות כלכלית וסביבתית שעטות על ההזדמנות החד פעמית שנקרתה להם. זה ישפיע לרעה על הכלכלה המקומית ועל שער החליפין, אך כאמור, אלו אינם תהליכים מיידיים ותתכן תקופת גרייס של כמה שנים (נצח במונחי שוק ההון) באם יימצא פתרון הוליסטי ולא נקודתי לבעיות שהוצפו עקב מהלכי החקיקה האחרונים ותוצאות הבחירות.

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית ע"י הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה ע"י הצורך והמצב.

למינים לכל 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 המזכרים לעיל.