

פעולותינו לאחרונה בתיקי ההשקעה ואיחולי שנה טובה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

סקירה זו נכתבת כאשר כוחותינו פועלים בעזה. הלב והמחשבות עם הלוחמים והחטופים. אנו מייחלים לתוצאה המיטבית ביותר. מי ייתן.

הנחות העבודה העיקריות שהנחו אותנו לגבי פעולותינו בתיקי ההשקעות:

- א. חדירת הבינה המלאכותית לעולמנו היא GAME CHANGER. בהיבט המיקרו של החברות היא מביאה כעת ותביא בעתיד להתייעלות חסרת תקדים שחלקה תרד ישירות לשורת הרווח התפעולי והנקי. מאידך היא מביאה בטווח הקצר לאבדן מקומות עבודה דווקא בחתכי עובדים בעלי כוח קניה שלפעת מאבדים אותו. לעניין אובדן מקומות העבודה האיכותיים תהיה תרומה להיחלשות תמונת המקרו. אנו כבר רואים היחלשות בנתוני שוק העבודה בארה"ב.
- ב. מחירי המניות בארה"ב אינם זולים הן בהיבט מכפילי רווח והן בהיבט תשואת דיבידנד אך כאמור סיפור הבינה המלאכותית יכול להביא לסגירת פערים במכפילי הרווח מהר אולי מהצפוי ועל כן המניות מקבלות תמחור עשיר. הבינה המלאכותית זה גם "סיפור טוב" ששוק שורי אוהב להיתלות בו ובינתיים אינו משחרר את אחיזתו.
- ג. הסבירות למספר הורדות ריבית בטווח חצי השנה הקרובה בארה"ב היא גבוהה. גם בארץ יהיו הורדות אך בקצב מתון יותר. הריבית הריאלית בארץ משתקפת כגבוהה יחסית לשנים עברו והמשמעות היא שיש עדיפות להארכת טווחים. האינפלציה החזויה שנה קדימה היא 2.3%, נמוך יותר מאשר משתקף משוק ההון לטווח שנה אך גבוה מהמשתקף סינטיטית לאורך עקום התשואות לטווח שמעבר לשנה.
- ד. שוקי ההון האופטימיים בארץ מניחים להערכתנו בחירות במועדן ושינוי המפה הפוליטית במהלך 2026. אופטימיות זו לא תסתדר לאורך זמן עם כלכלת ספרטה. אנו מעריכים שהנצחת המבנה הפוליטי הנוכחי לאחר הבחירות יגרום לתנודתיות מתמשכת חזקה ביותר בכל רכיבי השוק המקומי – מניות, אגרות חוב (במיוחד ארוכות הטווח) ומט"ח.
- ה. על אף כל מה שעובר עלינו, כלכלת ההייטק ממשיכה לבעוט אם כי מסתמנת השנה חולשה בכמות המועסקים בה. בינתיים משלימה אותה תעשיית היצוא הבטחוני שהמלחמות עושות לה טוב, נעשה אחד ועוד אחד ונבין מדוע החשבון השוטף של מדינת ישראל לא משקר, ראו גם סעיף ז' להלן.
- ו. מתחים גיאופוליטיים ובין מעצמתיים התגברו מאד מאז עליית טראמפ לשלטון. הם בהחלט יכולים להיות ה"ברבור השחור" בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים בהמשך הדרך, ובלי הודעה מוקדמת. אופי והתנהלות מנהיגי המעצמות הגדולות אינו מוסיף נחת כאן.
- ז. השקל התחזק מאד בשנת 2025. להערכתנו הוא צפוי להתייצב לקראת הכרעה על כיוונו בהמשך. הכרעה שתושפע בין היתר מכיוון התכנסות תוצאות הבחירות, הסדר מדיני אזורי כן או לא, תנודתיות חדה באם תבוא בשוקי המניות בחו"ל, התבהרות הנזקים האמיתיים המתמשכים למעמדנו בעולם ועוד.

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

ח. התחזקות המטבעות הוירטואליים לצד מתכות יקרות על אף הגאות בשווקים הפיננסים מצביעה על זרמים תת קרקעיים מדאיגים שנובעים להערכתנו בעיקר משתי סיבות – יחסי חוב תוצר בהובלת ארה"ב שרק הולכים וגדלים, ומתחים גיאופוליטיים ראו סעיף ו' לעיל. התחזקות זו היא סממן שאינו מעורר נחת. חלקה מוסברת בהיחלשות הדולר אך לטעמנו זה הסבר חלקי ולא מספק. ארומה של חוסר אומן בסיסי במערכות הכלכליות הגלובליות תופסת לה אט אט אחיזה.

פעולותינו בתיקי ההשקעות מאז סקירתנו האחרונה:

מניות – לא שיננו מהותית את היקף האחזקה מול המותר ואנחנו ממשיכים להיות בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה. היכן שהגדלנו זה היה בעיקר בשוק המקומי ובמיעוטן בחו"ל מנוטרל מטבע, אך עדיין רוב האחזקות במניות הינן במדדי ומניות חו"ל. פעולות אלו והיקף החשיפה הגבוהה אך לא מלא למניות הינן ביטוי לשקלול סעיפי הנחות העבודה שפירטנו לעיל, החיוביים והשליליים.

אגרות חוב – המשכנו להאריך את משך החיים הממוצע של תיקי ההשקעה ומרכז הכובד כרגע נוטה לכיוון אגרות החוב הלא צמודות. בימים נורמליים היינו מאריכים אף יותר את טווחי ההשקעה אך אנו נותנים משקל מסויים לאפשרות שהבחירות לא יביאו למפנה. אנו ממשיכים לעבות את רכיב אגרות חוב מדינה על חשבון אגרות חוב קונצרניות שממשיכות להיסחר במרווחי ריבית שאינם מספקים אותנו בטווחי המח"מ המשוקלל של התיקים. כמובן שכל אג"ח קונצרני נשקל לגופו של עניין ויש עניין בו לעיתים בטווחים הקצרים בלבד.

מט"ח – השקל התחזק מאד מול הדולר ובמידה מסויימת גם מול היורו. הדולר נחלש בכ - 11% בשנה האחרונה מול סל מטבעות עולמי (DXY) וזה משפיע ב"דאבל" על חולשתו מול השקל. כרגע איננו מגדילים או מורידים חשיפה אליו. כמובן שחולשת הדולר פגעה שקלית ברכיב המניות שצמוד לו (בעוד שרכיב זה נהנה מחוזקו של הדולר בשנה שעברה).

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.

**אנו מאחלים לכם וליקיריכם בהצלחות זו שנה טובה ועלילה
ואייחלים לכם של החטופים הבייתה ועל חילולן שלום לבסיסם.
שלכם, בית רויטר מידן**

*** 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.