

פעולותינו לאחרונה בתיקי ההשקעה ואיחולי חג פסח שמח

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

סקירה זו נכתבת כאשר כוחותינו פועלים באירן, בלבנון עם עין צופיה גם לגבי החותמים ויהודה ושומרון. הלב והמחשבות עם הלוחמים וצוותות האויר. ליבנו עם משפחות הנופלים וההרוגים. אנו מייחלים לתוצאות הצבאיות והגיאוגרפיות של ישראל המיטביות ביותר. מי ייתן.

תוצאה ישירה של המלחמה היא עליית מחירי האנרגיה בעולם שנגזרותיה רבות ובשלב זה גורמת לשווקים לחשב זמנית אחרת את כיוון הריביות המוניטריות (קרי עברנו מצפי להמשך ירידה להערכות על עצירה ואולי אף העלאה נוכח האינפלציה הצפויה לעלות). מלחמות לא עושות טוב לשווקים, אי הוודאות גדלה ובוודאי כשהן מסתככות ועל כן אנו בתהליך תיקון מחירים בשווקי המניות ואגרות החוב. אקדים ואומר זאת כעת – ייתכנו המשך ירידות ותנודתיות רבה. אנו איננו מוכרים כעת ומחכים להזדמנויות קניה עפ"י ההתפתחויות.

הנחות העבודה העיקריות שהנחו אותנו לגבי פעולותינו בתיקי ההשקעות:

א. כפי שצינינו בסקירתנו הקודמת 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 שלפתע מאבדים אותו. זהו מתח תחרותי באשר מי ישפיע יותר מוקדם יותר על שורת הרווח של החברות – התייעלות חזקה שמשמעותה צמצום הוצאות אל מול צמצום הכנסות עקב ירידה בכח הביקוש של הצרכן. לצד זאת יש נתון חשוב מאד שמתחדד מאז סקירתנו האחרונה והוא ההוצאות האדירות הקשורות בפיתוח והטמעת הבינה המלאכותית מול ההכנסות שינבעו מכך בפועל. זה נעלם משמעותי שהשפעתו תהיה רבה על שוקי המניות.

ב. עליית התשואות לפדיון המשמעותית של אגרות חוב ממשלת ארה"ב (נכון לכתובת הסקירה 4.44% לעשר שנים, 4.98% לשלושים שנה) מאתגרת את תמחור שוקי המניות ומכפילי הרווח שלהם. אנו סבורים כי סביבת תשואות לפדיון זו היא זמנית. עדיין, למרות הירידות האחרונות, מחירי המניות בארה"ב אינם זולים הן בהיבט מכפילי רווח והן בהיבט תשואת דיבידנד אך אנו נותנים משקל לא מבוטל לסיום מצב הלוחמה בעתיד הלא רחוק, חלחול השפעת הבינה המלאכותית והשפעתה על שורת הרווחים כאמור וכן לחילופי הנגידים הצפויים בארה"ב במאי הקרוב והגעת נגיד עם אוריאנטציה אגרסיבית יותר באשר להורדת הריבית מאשר הנגיד הנוכחי.

ג. שוקי ההון בארץ, מניות ואגרות חוב כאחד, היו עד לא מזמן אופטימיים מאד ובלטו מול שוקי ההון בעולם. עם התמשכות המלחמה הם הצטרפו למגמת ירידות השערים. התאוששות הכלכלה לאחר מלחמת חרבות ברזל ומבצע עם כלביא הייתה מרשימה ביותר ויתרה מכך, בנוסף לקטר ההייטק שלא נח לרגע הצטרף המגזר הבטחוני שהמוניטין והניסיון המצטבר שלו מביא עסקאות בהיקפים חסרי תקדים ארוכי טווח המחזקים את הכלכלה.

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

אנו צופים חזרה למצב הכלכלה הבריאה לאחר סיום המלחמה הנוכחית. כמובן שאיננו מתעלמים מסוגיית פריצת הגרעון התקציבי אך אנו סבורים שיינתן לכך מענה, כולל דרך העלאת מיסים לפחות זמנית. איננו גם פוסלים את האפשרות שסיום המלחמה יביא דווקא ליצירת סביבה גיאופוליטית עם מדינות האזור בניצוח ארה"ב שתהיה מושתתת על הסכמי אברהם ושמקומה הכלכלי אסטרטגי של ישראל בה יהיה מרכזי.

הערה חשובה ביותר – הבחירות קרבות ובאות. 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. למשקיעים זרים אולי פחות חשוב מה אופי המשטר ביעד ההשקעה וההשפעה שלהם תהיה ממתנת, אך לישראלים הבחירות הקרובות הן גורליות ושוקי ההון יישקפו זאת.

ד. הפגישה שתוכננה בין נשיאי ארה"ב וסין נדחתה עקב המלחמה ואנו רואים בה חשיבות גדולה להפגת החשש מניסיון סיני להשתלט על טאיוון ב - 2027. אנו ממשיכים לראות בסוגיה "ברבור השחור" פוטנציאלי בשווקים הפיננסיים הבינלאומיים בהמשך הדרך.

ה. השקל המשיך להתחזק בלי להסתכל לרגע לצדדים. כולם רוצים את השקל וממירים מט"ח תמורתו. "כולם" אלו: 1. הגופים המוסדיים המגדירים השקעות בחו"ל שערכם תפה ואף הורידו חשיפה למט"ח בלי קשר ישיר לכך אלא כהחלטה אסטרטגית. 2. יצואנים (בעיקר הייטק ותעשיות ביטחוניות כאמור) ואקזיטים גדולים במגזר ההייטק 3. השקעות פיננסיות זרות בשוק הישראלי.

חוזקו של השקל בולט, נכון לעכשיו, גם על רקע המלחמה וירידות שערים בשוקי ההון. בעבר הפיחות בו היה חד הרבה יותר. ניתן גם לראות שעלות הביטוח של אגרות חוב ישראל דולרי שקפצה לכ - 90 נקודות בתחילת המלחמה ירדה ל - 75 עם התקדמותה. לשם השוואה במהלך מלחמת חרבות ברזל היא עלתה לכמעט כפול.

פעולותינו בתיקי ההשקעות מאז סקירתנו האחרונה:

מניות – לא שיננו מהותית את היקף האחזקה מול המותר ואנחנו ממשיכים להיות בפוזיציה גבוהה אך לא מלאה. המשכנו לממש באופן קל מניות ספציפיות היכן שנדרש. לא הגדלנו אחזקות במניות. מניות שנגרעו עקב הצעות רכש לא הוחלפו באחרות בשלב זה. בתיקי השקעה שניבנו בתקופה האחרונה לא מיהרנו להשקיע מלא במניות ורכיב המניות שנבנה במדורג היה חסר מול המכסימום המותר, ואנו מתכוונים להמשיך למלא אותו תוך ניצול ירידות השערים. פעולות אלו והיקף החשיפה הגבוהה אך לא מלא למניות הינן ביטוי לשקלול סעיפי הנחות העבודה שפירטנו לעיל, החיוביים והשליליים. כפי שציינתי בפתיה, באם יהיו ירידות שערים חדות אנו נשקול להשתמש במזומן בתיקים בכדי להגדיל חשיפה. (או בתמורת הקרנות הכספיות שם המזומן חונה). ושוב לגבי הבינה המלאכותית, אנו יוצאים מהנחת עבודה שההשפעות שלה הן רב מימדיות ועצומות גם בהיבט עתיד תחומי השקעה והתחרות להן. האתגר שהוצג לאחרונה על ידי מודלי הבינה המלאכותית למניות התוכנה שירדו בחדות ובמידה מסויימת גם למניות הסייבר היא דוגמא לכך. אנו מתמודדים נכון לעכשיו עם הבעיה הזו דרך מרכז כובד משמעותי בתיקים המושקע במדדים כלליים מהסוגים השונים והמגוונים תוך שילוב, נכון לעכשיו, מופחת יחסית של מניות ספציפיות.

אגרות חוב – בתקופה האחרונה עצרנו את מהלך הארכת המח"מ של רכיב האג"ח בתיקים ואף עיבנו אותו באג"ח קונצרנים קצרי טווח בעיקר צמודים ו/או בריבית משתנה. זאת לאחר תקופה בה האג"חים הקונצרנים היו יקרים מדי לטעמנו וכעת המצב הופך אותן באופן סלקטיבי למעניינות יותר בטווחים הקצרים פלוס. עומק הארכת מח"מ רכיב האג"ח בתיקים בסביבת המשך ירידות מחיריהם יישקל גם אל מול ציר הזמן לבחירות הקרובות.

מט"ח – רוב הפעולות במדדי מניות חו"ל בוצעו במכשירים מגודרים מטבע. זאת גם בראיה שעלות הגידור נמוכה יותר מאשר בעבר הלא רחוק. כרגע כמעט איננו מגדילים או מורידים חשיפה אליו. כפי שצינתי בסקירה קודמת, כמובן שחולשת הדולר פגעה שקלית ברכיב המניות שצמוד לו (אך בימים האחרונים הפיחות דווקא כן עוזר מעט...).

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 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.