

שנת 2021 התחילה ברגל ימין. ומה בהמשך?

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

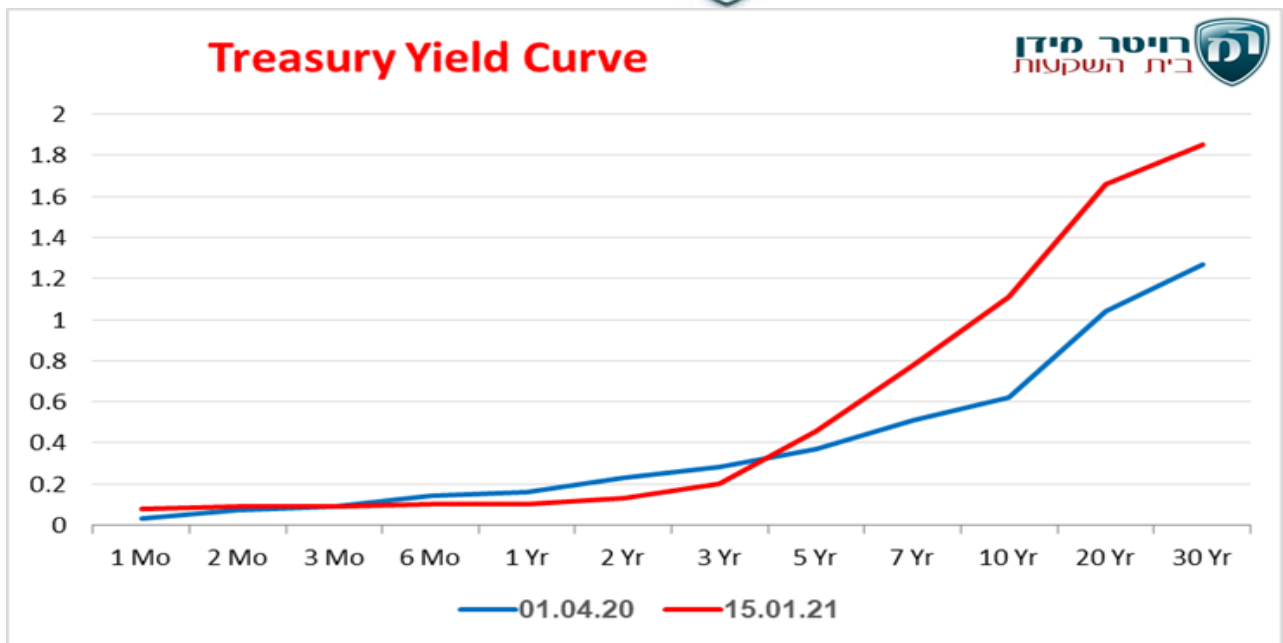
ראשית ברצוני לעדכנכם כי בנוסף לניוזלטר שיש לנו שולחים לכם, פתחנו לאחרונה בלינקדאין ערוץ מידע שוטף נוסף בו מדי שבוע נאיר פינה ונתייחס לנושא מעניין הקשור לשווקים הפיננסיים. אנו מזמינים אתכם בחום להצטרף אליו (קישור בסוף הסקירה).

ולנושא הסקירה הנוכחית:

שנת 2020 הייתה שנה שתיזכר בקרב המשקיעים כמאתגרת במיוחד בהיותה שנה של מגיפה ומיתון, אך גם שנה שהסתיימה בעליות שערים נאות בשוקי ההון והכספים. נקדים ונאמר כי אנו סבורים ששנת 2021, דווקא בהיותה שנה בה ככל הנראה המגיפה תהיה מאחורינו, תהיה תנועתית מאד בשווקים הפיננסיים, זאת לאור הגבהים אליהם הגיעו שוקי המניות, ולא פחות מכך שוקי אגרות החוב. התפיסה השלטת בקרב מקבלי ההחלטות ובראשם הבנקים המרכזיים היא כי עדיף לטעות בהרחבת יתר, העיקר לתמוך במשקי הבית ובעסקים עד לסיום המגיפה. כתוצאה מכך הם ממשיכים לפמפם למערכת נזילות רבה ואגב כך ממשיכים לשמור על ריביות נמוכות ביותר. חיזוק לגישה זו התקבל היום משרת האוצר האמריקאית המיועדת ג'נט יילן שאמרה מפורשות שהמשל חייב לפעול בענק לתימרון הכלכלה. הריביות הנמוכות כאמור לא מותירות בידי המשקיעים את הברירה אלא לקחת סיכונים, שלהערכתנו אינם מפצים (בעיקר בשוקי החוב) על הרווח החזוי. הייתי מעז גם לומר כי כך הוא הדבר אף בסגמנטים מסוימים במניות, המעלים ניהוחות של שנת 1999 באפנו, ואנחנו יודעים איך זה נגמר בשנת 2000...

בינתיים, הריביות הנמוכות והתגייסות הבנקים המרכזיים והממשלות לתמיכה בשווקים הפיננסיים עושים את העבודה, אך בראיה קדימה ומתוך המבחר הגדול בחרתי להרחיב בשלושה נושאים עיקריים שעומדים בפנינו כבסיס לקבלת ההחלטות בתיקי ההשקעות:

א. ריביות אלטרנטיביות למניות – בניגוד לריביות קצרות הטווח שנותרו סטאטיות יחסית מאז משבר השווקים הפיננסיים בשנת 2020, הריביות ארוכות הטווח זוחלות כלפי מעלה. כלומר עקום התשואה של אגרות החוב הפך לתלול יותר מאז מרץ 2020. ניתן לראות זאת היטב בגרף המוצג לפניכם (ציר ה X טווח האגרות חוב וציר ה Y זה התשואה לפדיון השנתית שלהן).



הגורמים שיתרמו להחרפת תלילות עקום התשואה קשורים בין היתר בעליית האינפלציה (עליה נדבר בהמשך) ובשיפור המקרו כלכלי. בשלב מסוים (לא מיידי להערכתנו) הריבית חסרת הסיכון ארוכת הטווח תאיים על שוק המניות ועלולה להתרחש התאמת מכפילי רווח בשוקי המניות, קרי ירידות מחירים במעבר ממכפילי רווח גבוהים מאד למדרגה נמוכה יותר.

ב. אינפלציה גלובלית – אנו סבורים שסביבת האינפלציה הגלובלית צפויה לעלות יחסית למה שהורגלנו בשנים האחרונות. הזרמות הכספים האדירות וההשקעות הפיסקליות המסיביות הצפויות בשנת 2021 לצד ביקוש כבוש לצריכה של משקי הבית שייצאו מהקורונה במהלך השנה, והתייקרויות דרמטיות במחירי ההובלה וחומרי הגלם יביאו להערכתנו לעלייה כאמור ברמת האינפלציה. להלן פירוט נרחב יותר של מכלול הסיבות התומכות בהערכתנו זו.

10 סיבות מדוע האינפלציה הגלובלית צפויה לעלות

- ✓ הזרמות כספים אדירות בהיקף של כ-20 טריליון \$
- ✓ שיעור חיסכון גבוה מתוך ההכנסה הפנויה לצד ביקוש כבוש לצריכה
- ✓ מאזני החברות והבנקים נותרו חזקים
- ✓ הפרעות קשות בשרשראות האספקה והתייקרות דרמטית במחירי ההובלה
- ✓ ירידה בתחרות והעלאות מחירים ע"י העסקים כפיצוי לתקופה הקשה
- ✓ עלייה חדה במחיר חומרי הגלם על רקע ההרחבות הפיסקליות
- ✓ עלייה חדה במחיר הנפט על רקע גידול צפוי בביקוש, קיצוץ בתפוקה וירידה חדה בהשקעות
- ✓ היקף חוב ממשלתי גדול שיוצר תמריץ למנפיק לשחיקתו
- ✓ שינוי יעדי האינפלציה של הבנקים המרכזיים - מעבר למדידת ממוצע אינפלציה ארוך טווח
- ✓ המשך מדיניות מוניטרית אולטרה מרחיבה שדוחפת לגידול מהיר בכמות הכסף

ג. חוזק השקל מול סל המטבעות – אנו נשאלים גם על כך רבות. הכלכלה הישראלית נפגעה כמובן ממשבר הקורונה אך באופן יחסי לעולם היא בולטת לטובה ואוכלוסייתה צפויה להתחסן מהר יותר מרוב אם לא שאר מדינות העולם. מגזרי ההייטק, ביו טק, ביו מד, אנרגיות חלופיות, אגרו מד, אגרו טק, פינטק ועוד "טקים" נוספים הם התשובה האולטימטיבית התוססת של הידע והיזמות הישראלית למשבר הקורונה והתאמת פתרונות אליו. העולם צמא לטכנולוגיה הישראלית. ישראל היא אבן שואבת להשקעות חיצוניות בטכנולוגיות שלנו, ובתכל'ס נכנס אליה יותר מט"ח מאשר יוצא ממנה, ומה קורה שיש עודף היצע על ביקוש למט"ח? – השקל מתחזק כמובן.

בנק ישראל נתן לשקל להתחזק תוך שמדי פעם הוא מתערב וממתן את התחזקותו. למגזר ההייטק ערכים מוספים גבוהים מאד והוא משמעותית פחות רגיש לשער המט"ח מאשר התעשיות המסורתיות, אלא שגם למגזר ההייטק יש רמת שערי מט"ח שמעבר לה יש פגיעה משמעותית בו. הקורונה לימדה אותנו שאפשר לעבוד מרחוק ולאור חוזק השקל ההייטק יכול לשכור עובדים בחו"ל ולעבוד איתם מרחוק. חוזקו של השקל עלול אף להביא חברות זרות לשקול מחדש את מוד הפעולה והעסקת המתכנתים המקומיים. קשה מאד להתנבא בנושא מט"ח, אך אנו סבורים שבשנת 2021 לא נראה את הדולר/שקל עם קידומת 2 כמו שסבורים לא מעט אסטרטגי השקעות. זה לא יקרה רק בגלל התערבות הבנק המרכזי אלא גם בגלל תנודתיות רבה השנה בשוקי המניות וכן סימני הצבעה ברגליים של תעשיית ההייטק, ואולי אף עקב שינוי טעמי גידור של הגופים המוסדיים הגדולים.

לאור האמור לעיל מה אנחנו עושים בתיקי ההשקעה:

1. מניות – אנו בתהליך ראשוני ומתון מאד של הקטנת פוזיציה. ככל שעקום תשואת האג"ח יהפוך לתלול יותר לצד המשך האופוריה במניות ההייטק אנו נגביר את הקטנת הפוזיציה בכל ספקטרום המניות. ראוי אף לציין בהקשר למניות הטכנולוגיה שבחודשים האחרונים מימשנו חלקית נכסים הקשורים במישרין או בעקיפין לסקטור זה והעברנו את מרכז הכובד ל"כלכלה הישנה יותר" (פיננסים, מניות גלובליות, סחורות וכד').

2. אגרות חוב – אנו מוטים אגרות חוב צמודות מדד, ובתיקי ני"ז הגדלנו את החשיפה לאג"ח אוצר אמריקאי צמוד מדד. בשוק המקומי האחזקה היא בעיקר באג"ח קונצרני. משך החיים הממוצע המשוקלל של תיקי האג"ח ממשיך להיות נמוך יחסית ודרוג ההשקעה המשוקלל הוא סביב AA-. אנו ממשים אג"חים קונצרנים שמרווח התשואה שלהם מול המדינה אינו מספק. אנו סבורים שבמהלך השנה הקרובה תהיינה הזדמנויות כניסה מעניינות לאפיק הקונצרני, כאשר ה"קנס" הקיים ברגע זה על ישיבה על מזומן אינו גבוה.

3. מט"ח – ראוי לציין כי הדולר לא היה מוצלח בלשון המעטה ככלי גידור בשנת 2020 למעט הבלחה בשיא המשבר אותה ניצלנו להקטנה חלקית של האחזקה בו. בחודשים האחרונים רוב ההשקעות שלנו בקרנות סל מקומיות על מדדי מניות חו"ל היו במנוטרלות מטבע אותן החלנו למכור לאחרונה. התמוטטות שער הדולר עד 3.11 שקל/דולר איפשרה לנו לבצע החלפות ולרכוש אג"ח קונצרני צמוד לדולר בתשואה לפדיון גבוהה תמורת מימוש קרנות כספיות נטולות סיכון עם ריבית נמוכה מאד. אנו מעריכים שרכישות קדימה של קרנות סל מקומיות על מדדי מניות חו"ל תהיינה ללא נטרול המט"ח (אך כמובן כל מקרה נבדק לגופו בעת הרכישה).

לסיכום: בניגוד לשנת 2020 בה היינו אגרסיביים עם פרוץ המשבר, הרי כיום אנו מעט יותר זהירים, אך עדיין אופטימיים בשקלול הנתונים ובעיקר בראיית התגייסות הבנקים המרכזיים והממשלות לתמוך כאמור בכלכלות.

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.

אנחנו, משה וצוות רויטר מידן

אנו מזמינים אתכם לעקוב אחרינו גם בלינקדאין ע"י כפתור - **Follow**.

לחצו **כאן** להתחברות אלינו.

אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס בידי מי שמוסמך לכך 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.