

## עיקרי תמונת המצב הנוכחית בשוקי ההון

מאת משה מיזן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

שוקי ההון (מניות ואגרות חוב) במגמת עלייה ומדלגים על מכשולים למכביר על אף הפסימיות של המשקיעים לגבי שוקי המניות שאינה יורדת משום שהקורונה אינה עוזבת אותנו. על רקע זה בחרנו הפעם לפרט בתמציתיות את הנקודות העיקריות הנמצאות בעת הזו על שולחנו כבסיס לקבלת החלטות הקשורות בתיקי ההשקעה.

א. הקטר שמוביל את העליות בשוקי המניות הן מניות הטכנולוגיה לצד מגזרים חדשים כמו אנרגיות אלטרנטיביות, מכוניות חשמליות, ביומד וכד'. רובם של אפיקי ההשקעה האחרים במניות (מניות מחוץ לארה"ב, מניות רכב, אנרגיה, פיננסים, מניות סמול קאפ וכד') מפגרים משמעותית אחרי הטכנולוגיה ובאופן כללי ניתן לומר שהעליות בשוקי המניות הן אסימטריות. עניין זה הוא מהותי ולא בריא. אנו מתמודדים איתו דרך חשיפה לא מבוטלת למדדי מניות עיקריים מקיפים (מדד מניות עולמי, מדד אס אנד פי 500 וכד') כשהמדדים הפחות רוחביים מקבלים אף הם חשיפה אם כי מוגבלת יותר בשלב זה. מדדים אלו תוגברו לאחרונה בתיקים ואף יעובו בהמשך ע"ח המדדים הרוחביים יותר ו/או מדדי הטכנולוגיה.

ב. אגרות החוב ממשיכות להתחזק על רקע הזרמות מוניטריות ופיסקליות חסרות תקדים מצד הבנקים המרכזיים והממשלות. הזרמות אלו קונות זמן התאוששות לכלכלות ומביאות את אגרות החוב לרמות מחירים גבוהים ביותר לצד ירידת הריבית/התשואה לפדיון עליהן. כפי שציינו בעבר, רמות כאלו מביאות את המשקיעים להסכים לרכוש מניות ברמות מכפילי רווח גבוהים משמעותית לאורך משבר הקורונה, כלומר למרות היחלשות הביצועים הכלכליים של החברות עדיין מוכנים לשלם עליהם (בתיאור כוללני) מחיר שמתקרב למחירי טרום משבר הקורונה ובמכפיל רווח כאמור גבוה הרבה יותר שמשקף בעצם את ציפיות המשקיעים להתאוששות ביצועי החברות בחלוף המשבר או עם התרגלות לחיות לצידו.

ג. תוצר נוסף של הזרמות הכספים הוא עלייה במחירי הזהב והכסף. הזהב חצה את רף 2000 הדולר זה מכבר. מדוע נוהרים המשקיעים אחרי הזהב? הטענה העיקרית נגד השקעה בזהב היא שהוא לא נושא ריבית. טענה זו נשחקת כי גם על אגרות חוב כמעט לא מקבלים ריבית. מאידך טענה בעד השקעה בזהב היא שזה מגן כנגד אינפלציה וכגידור כנגד קטסטרופות. בשלב זה אין אינפלציה למרות הזרמות הכספים המסיביות, אך כמויות כסף אלו חושפות עצבים רגישים לעניין זה. מצב בו זהב שמחירו מאמיר מתקיים לצד שוקי הון עולים משמעותו להערכתנו שהמשקיעים נותנים קרדיט בשלב הזה לממשלות ולבנקים המרכזיים שתומכים בשווקים, לצד שמירת עין פקוחה לסיטואציה הקיצונית שהביאה הקורונה על הכלכלה הגלובלית. איננו מחזיקים נכסי זהב בתיקים למרות אלמנט הגידור שהגיונו קיים בהחזקה. הסיבה היא שלמתכת זו (ועוד יותר לכסף) יש נטיה לשנות כיוון באופן חד ביותר ובמשך זמן קצר (לאורך ההיסטוריה לא חסרות דוגמאות של תיקונים חדים ומהירים בהיקף עשרות רבות של אחוזים).

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](http://www.rmih.co.il)

ד. הדולר נחלש בעולם. התנהלות לקויה מאד של הממשל האמריקני במשבר הקורונה, לצד הזרמות הכספים המסיביות כאמור מעלות סימני שאלה לגבי חוזק ה"סיסטם" של דרך החיים הקפיטליסטית ללא פשרות עם מיזעור התערבות המדינה בכלכלה. מול ארה"ב בולטת אירופה שמצליחה להתעלות בשיא רגעי המשבר ולגבש חבילת סיוע פיסקלית (!!) למדינות הגוש שנפגעו וזה בהיקף של למעלה משלושת רבעי טריליון יורו. יתרה מכך, הכסף יגוייס בהנפקת אג"ח supranational שמשמעותו היא שגרמניה לדוגמא תהייה ערבה לחוב שיגוייס עבור סיוע ליוון לדוגמא. זהו מהלך game changer והתייחסות העולם הפיננסי אל הגוש האירופאי נגזרת בהתאם. זאת משום שעד היום הטענה הגדולה כלפי הגוש הייתה שאמנם יש בנק מרכזי אבל כל עוד רעיון האיחוד לא יושלם באיחוד פיסקלי אזי יש סיכון רב שהגוש יתפורר ברגעי משבר. לא עוד, וזה מקבל ביטוי בהתחזקות ממשעותית של מטבע היורו מול הדולר. מכאן גם נגזרת היחלשותו של הדולר האמריקאי מול השקל (סביב 3.4 ש"ח לדולר בזמן כתיבת הסקירה). זה לא מוסיף בריאות ליצוא המקומי בתקופה שברירית זו. כפי שציינו בסקירה הקודמת אנו סבורים שמרכז הכובד עובר בשנים האחרונות מהלואוטק להייטק שפחות רגיש לשער החליפין משום הערך המוסף שהוא מייצר. יחד עם זאת, בתקופה הנוכחית רמה כל כך חזקה של השקל עלולה לפגוע גם בהייטק שנפגע עקב היחלשות כלכלית במדינות יעד היצוא שלו. המשך התחזקות השקל תביא אותנו לרכישה, לפחות חלקית, של חשיפה אותה הורדנו ברמות גבוהות יותר.

ה. מציאת חיסון ו/או תרופה לקורונה – הנושא ברמת מיקוד ותקצוב עליונים גלובלית. אנו מתרשמים שגם טכנולוגית הבידוק הלא פולשני שנותנת תוצאות בדיקה באופן מיידי מתקדמת יפה. אנו מעריכים שמכלול הנושאים שיאפשרו פעילות ברמה הגבוהה מלפני הקורונה יהיה זמין עד סוף 2021 (אנו מרשים לעצמנו להיצמד להערכת ביל גייטס הטוען שמגפת הקורונה תסתיים עבור ה"עולם העשיר" בשלהי 2021, ועבור העולם בכללותו בשנת 2022). האור בקצה המנהרה מתקרב. המשמעויות לכך עפ"י הערכתנו תהינה עליות במחירי מניות ככל שיתרבו הידיעות המעידות על התקרבות ליעד ופריצת הדרך האמיתית קרי הצלחת ניסויי חיסון פאזה 3 (רבים היושבים על הגדר יצטרפו לרוכשי המניות כשינתן האור הירוק). אנו חושבים שדווקא המדדים ה"מדוכאים" (פיננסים, מניות שורה שניה, נדל"ן למגורים ואולי אף מסחרי) ישיאו תשואה עודפת על המדדים המובילים כרגע (טכנולוגיה). לגבי אגרות החוב צפוי שעקום התשואה יעלה במידה מסויימת לצד קיפול הדרגתי וזהיר של כמות הכסף שנשפכה לשוק ע"י הבנקים המרכזיים. צריך יהיה לדאוג שמהלך עליית התשואות לא יהיה חד כי אז יהווה איום על שוקי המניות. דיה לצרה בשעתה...

ו. טראמפ, סין והבחירות בנובמבר 2020 – ממשל טראמפ ממשיך להציף בעיות מובנות שנמשכות שנים וקשורות בהתנהלות סין מול העולם הכלכלי המפותח וארה"ב בראשו. העניין מלווה בסגירות קונסוליות הדדיות, החרמה על תנאי של אפליקציות חברתיות כמו טיקטוק וויצ'ט, מניעת טכנולוגיה מיצרנית הסמארטפונים הוואווי ועוד. יחסי ארה"ב סין בהובלת טראמפ גולשים לשפל של שנים רבות. אסקלציה הדדית יכולה בהחלט להוות נטל על השווקים.

לצד זה מתחממת לה עונת הבחירות בארה"ב. סיכויי טראמפ לנצח נראים כרגע (והדגש לכרגע) לא טובים. יהיה מעניין לראות את מי יבחר המועמד הדמוקרטי המבוגר ביידן למועמד לסגן נשיא. בחירת אליזבט וורן עם אג'נדה רדיקלית הקרובה לסוציאליזם המזוהה עם מצביעי סנדרס תהיה לתקופת מה נטל על השווקים משום שבניגוד לעבר, גילו המתקדם של ביידן משמעותי מאד לעניין זהות סגן הנשיא. באופן כללי מצטיירת המפלגה הדמוקרטית, שמשנה פניה לכיוון ליברליזם וסוציאליזם דמוקרטיה, כמשקולת על השווקים במידה וביידן יסתמן כמנצח (אך ראוי להזכיר שככה אמרו גם על טראמפ....). שורה תחתונה מבחינתנו לגבי טראמפ, הסינים והדמוקרטים היא שאיננו משנים כרגע את פוזיציות ההשקעה ונותנים משקל רב יותר למלחמה בקורונה ופעילות הבנקים המרכזיים והמשלוח.

ז. בחירות או לא בארץ – מבלי להכנס לפוליטיקה, ישראל במשבר האחרון נמצאת הרחק מהדימוי החזק של סטארט אפ ניישן בועטת ויחודית. התנהלות הממשלה מותחת להערכתנו את חבל הסבלנות של חברות הדירוג הבינלאומיות. בחירות נוספות יחריפו עוד יותר את העניין ובוודאי על רקע כלכלת בחירות לא יעילה ומגזרית. אנו באופן כללי וכפי שכתבנו בפעמים הקודמות הסטנו במידה מסויימת את מרכז הכובד במניות יותר לכיוון חו"ל על חשבון הארץ. להורדת דירוג לצד חולשה כלכלית עלולה להיות השפעה שלילת (זמנית אנו מעריכים) על שווקי האג"ח בעיקר. אנו נשתמש לרכישות במזומן בתיקים שנועד בדיוק בשביל תקופות כאלו.

**לסיכום**, השקעה בשוקי ההון תהיה תמיד בסביבת אי ודאות. התקופה הנוכחית בוודאי ממחישה זאת. סביר להניח שיבואו ימים של תנודתיות מורטת עצבים. יחד עם זאת - אנו נמצאים בפוזיציה קרוב למלאה במניות (מעריכים את הסיכוי מול הסיכון כמצדיקים זאת), באג"חים קונצרנים בדרוג משוקלל גבוה יחסית ובמח"מ קצר עד בינוני (משקף את הערכתנו שהסיכון גבוה מהסיכוי), ומזומן בהיקף סביר לניצול בתקופות התנודתיות שבא יבואו כאמור.

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.

**זמנים לכל אלה של לקוחותינו, ואחלים בריאות טובה לכלכם**  
**שלכם, משה וצוות רויטר מידן**

\*\*\* אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ואו ייעוץ השקעות ואו שיווק השקעות ואו ייעוץ מס בידי מי שמוסמך לכך ואו 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 ואו הכותבים מחזיקים ואו עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים המוזכרים לעיל.