

מה הלאה לאחר תוצאות הבחירות בארה"ב

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

בניתוח האחרון שפרסמנו בחודש ספטמבר סקרנו תזוזות פוטנציאליות בשוקי ההון לקראת השלב האחרון של הבחירות בארה"ב ומצב הקורונה עם הגיע הסתיו. השורה התחתונה לאחר תוצאות הבחירות ונכון לעכשיו היא חזרת הסומק ללחיי שוקי ההון שאוהב את ירידת מפלס האי וודאות.

יחד עם זאת ברצוננו להאיר מספר נקודות חשובות שתמשכנה להשפיע על קביעת סך ההשקעה ברכיב המניות בתיקי ההשקעות שקרוב היום למכסימום המותר (כמובן שכל תיק השקעות נשקל בהתאם למדיניות ההשקעה הספציפית לו).

א. הריבית לטווח הקצר והארוך בארה"ב (וכנגזרת בגלובלי) – תוצאות הבחירות מצביעות על כך שיתמנה נשיא דמוקרטי מול בית נבחרים עם רוב רפובליקני. האפשרות לנשיא ובית נבחרים מאותה מפלגה יורד מהפרק. כתוצאה מכך השוק מעריך שקטנו הסיכויים לחבילת תמריצים פיסקלית (ממשלתית) מהותית למאבק בקורונה ומי שימשיך להפעיל את הכלים העיקריים לסיוע במאבק הוא הבנק הפדרלי. כלומר ירדה ההסתברות לאישור בית הנבחרים להזרמת כספים ממשלתית גרעונית בהיקפים גדולים מאד שתגרור ציפיות לאינפלציה גבוהה מעט יותר וכנגזרת עליית ריביות לטווח הארוך. המשמעות היא שתלילות עקום תשואת אגרות החוב התמתנה לאחר הבחירות לעומת לפנייהן. מניות הפיננסים הרגישו היטב את העניין ולעומת ביצועים טובים תקופה קצרה לפני הבחירות, הן לאחר הבחירות מפגרות אחר המדד הכללי (להזכיר, פיננסים "אוהבים" עקום תשואה תלול בו הם לווים בריבית נמוכה בטווח הקצר ומלווים בריבית גבוהה בטווח הארוך).

ב. הציפיות שמינוי נשיא דמוקרטי יביא לירידות חדות בשוקי ההון לא התממשה נכון לעכשיו. יתרה מזו, מניות הטכנולוגיה (שהיה חשש לגביהן שהן יירדו חזק בגלל אג'נדת המיסוי הדמוקרטית) התנהגו מצויין לאחר הבחירות והובילו את שוק המניות כולו לעליות. יתכן שאחת הסיבות לכך היא בין היתר גישתה החיובית של סגנית הנשיא המיועדת מקליפורניה שהיא יחסית פרוגרסיבית מתונה אבל עם גישה חיובית לחברות הטכנולוגיה שמעוזן במדינת הבחירה שלה. אנו נמצאים זמן קצר מאד לאחר תוצאות הבחירות וסבורים שלא ניתן עדיין מענה לשאלה המהותית והיא למי יינתנו המושכות על התיקים הכלכליים בממשל הנשיא בידן. כפי שצינו בעבר, מינויים פרוגרסיביים קיצוניים דוגמת אליזבט וורן או ברני סנדרס (להם הנשיא המיועד חייב הרבה כתוצאה מהתגייסותם עבורו במערכת הבחירות) ישפיעו לרעה ואף יותר מכך על שוקי המניות האמריקאים. אנו מעריכים שהנשיא המיועד בידן מספיק מנוסה בכדי שלא ליפול למלכודת הזו שתנפץ את סיכויי לשיתוף פעולה עם הרפובליקנים.

ג. אמנם אנו יושבים בפוזיציה כמעט מלאה בשוקי המניות, אך אנו ערים לכך שהעליות בשווקים (לאחר התיקון למטה שעשו לפני הבחירות) הינן בעיקר במניות ה"כלכלה החדשה" – טכנולוגיה עילית, אנרגיות חלופיות וכד'. לעומת זאת, מניות ה"כלכלה הישנה" (שווקים מחוץ לארה"ב, תעשייה, פיננסים, תעופה, מלונאות, אנרגיה, מניות סמול קאפ וכד') מפגרות אחרי מניות הכלכלה החדשה באופן משמעותי כי הן סופגות באופן ישיר את נזקי הקורונה המצטברים ומבטאות באופן אמיתי את מצב הכלכלות הכללי. מצב בו עליות בשוקי המניות מובלות ע"י סקטורים מסויימים ואינן רוחביות לרוב הסקטורים הוא אינו בריא והדילמה היא להעריך כיצד

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

העניין יתפתח. נקודת המוצא שלנו היא שהחיסונים ו/או תרופות ו/או אמצעי בדיקה מידיים מתקרבים אלינו ויאפשרו חזרה מדודה לשיגרה במהלך 2021 (וכאן צריך להזכיר ששווקים פיננסיים לא מחכים לאור ירוק וזו הסיבה שצריך להחליט האם יושבים על מניות בהיקף מלא/חלקי/בכלל לא. אף אחד לא מוציא כרטיס – "עכשיו להיכנס"...). בהתאם להערכתנו זו אנו מצמצמים חזק חשיפה ישירה ל"כלכלה החדשה" שמחירי מניותיה גבוהים מאד (ויתכן שיהיו עוד יותר גבוהים) ומעבים היכן שנדרש את רכיב מניות ה"כלכלה הישנה". אנו סבורים שמניות אלו ישלימו חלק מסויים מהפער שנפתח מול מניות ה"כלכלה החדשה" אך אין זה אומר בהכרח שהצמצום יבוא דרך ירידות שערי ה"כלכלה החדשה" בטווח המידי, כך שיייתכן והמדדים הכלליים בארה"ב בהם אנו מושקעים (הכוללים באופן עקיף טכנולוגיה עילית) ימשיכו להתנהג בצורה חיובית. אגב, הסטטיסטיקה מצביעה על כך ששנת כהונה ראשונה של נשיא דמוקרטי היא טובה לשוק המניות האמריקאי אבל אנו לא בוחרים לקבל החלטות על פי זה, אם כי זה לא מזיק לנו כרגע...

ד. ובלי קשר ישיר לבחירות בארה"ב, יתכן שעומדות בפנינו בחודש הקרוב בארץ הכרעות פוליטיות כשמעליהן מרחף צל הורדת דירוג אשראי למדינת ישראל (אם כי ראוי לציין שחברת הדרוג מודיס הותירה את דרוג האשראי של ישראל A פלוס על כנו בחודש שעבר, ויהיה מעניין לראות כיצד תנהגנה חברת הדרוג אס אנד פי שמדרגת את ישראל גבוה יותר AA מינוס וחברת הדרוג פיץ' עם דרוג דומה למודיס). אנו סבורים שההשפעות הפוטנציאליות להתממשות תרחישים אלו לא תהיינה מהותיות, אם כי יתכנו עליות תשואות וירידות מחירים מסוימות באג"ח ארוך הטווח הממשלתיות (וכנגזרת בקונצרניות) שלגביהן ראוי לציין שאנחנו לא מושקעים בהן באופן ישיר. אנו מזכירים שבניגוד לעבר אג"חים של מדינת ישראל נכללים במדדים עולמיים של פוטסי והורדת דרוג לא תהיה אירוע פוטנציאלי מקומי בלבד כמו בעבר. עקב הורדת דרוג אף ייתכן פיחות מסויים בשקל, אך אנו סבורים שתרחיש פוטנציאלי עיקרי לפיחות משמעותי בשער השקל ינבע מירידות חזקות ומתמשכות בשווקי חו"ל שגוררות אחריהן פעילות מוסדית מקומית לפיחות מטעמי פוזיציות חשיפה למט"ח ובטחונות נדרשים.

לסיכום: אנחנו ממשיכים בחשיפה גבוהה למניות, אג"חים קונצרניים לטווח קצר עד בינוני בדרוג משוקלל גבוה יחסית, חשיפה למט"ח לטובת מתאר אסוני, ומזומן בהיקף סביר לנסיבות הנוכחיות ולניצול הזדמנויות בעתיד.

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.

על, אנה וצוות רויטר מידן

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.