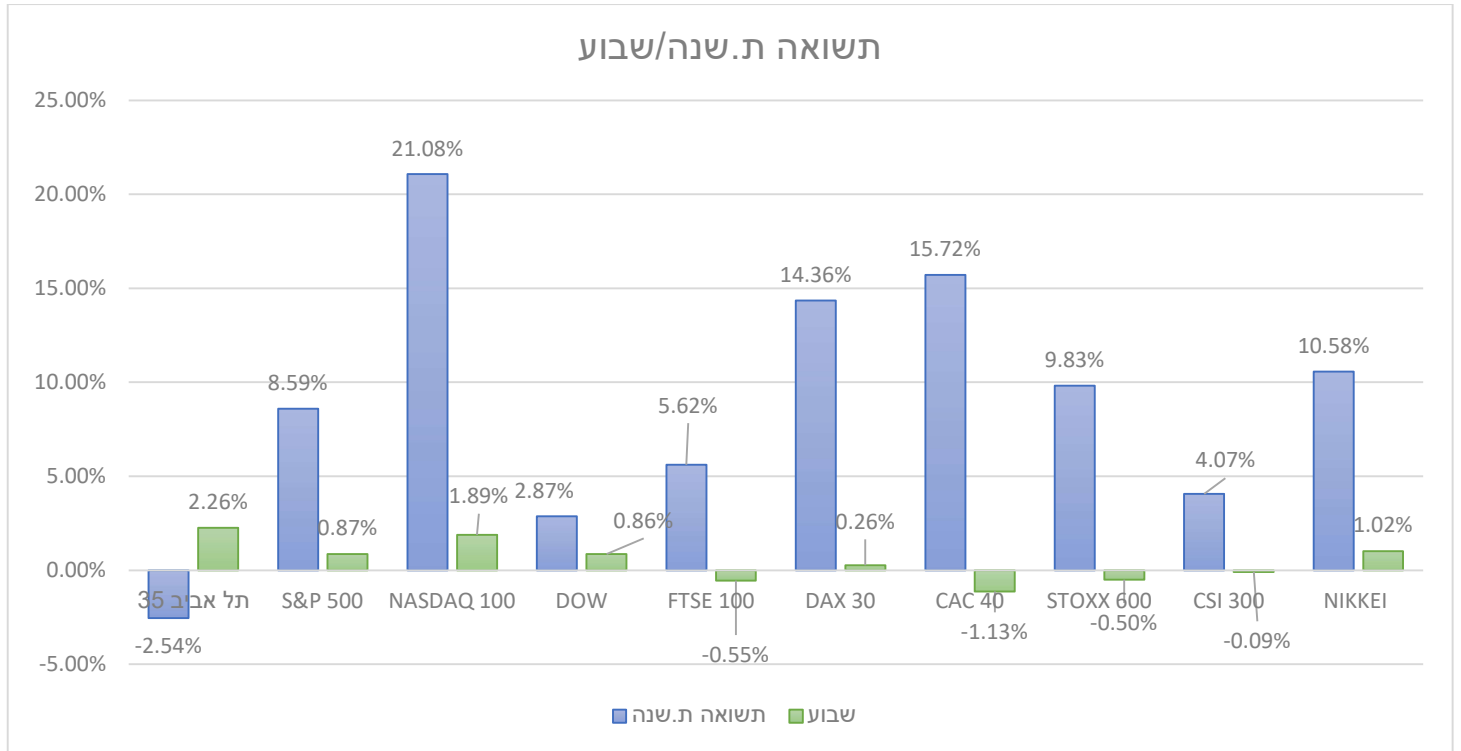


רואים את האור בקצה המנהרה

הבורסה בישראל בתשואות חסר משמעותיות אל מול העולם. עיקר השונות מול העולם מוסברת כתוצאה מהמצב הפנימי בישראל (רפורמה, מחאות, קפן ועוד). בעוד שבעולם עיקר תשומת הלב מופנית לתמיכה בכלכלה וטיפול באנפליציה, בישראל עיקר תשומת הלב מופנית דווקא לעניינים הפוליטיים ולרפורמה במערכת המשפט. כפי שניתן לראות בתרשים הבא, שוק המניות הישראלי נמצא בחסר מול המדדים המובילים בעולם.



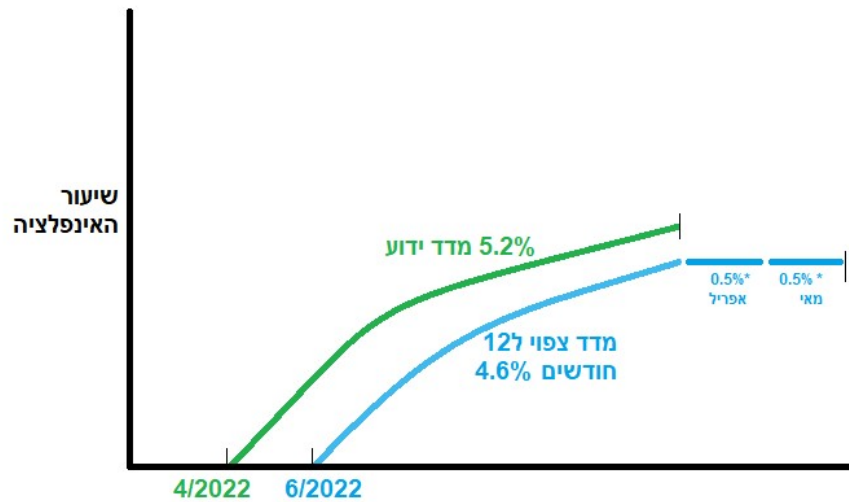
כפי שנראה מהתרשים נסדא"ק 100 עלה בכ- 20% מתחילת השנה לעומת ירידה של כ- 2.5% בתל אביב 35

שוק מקומי

אג"ח

העלאות הריבית התכופות הביאו להפסדי הון משמעותיים בשוק האג"ח בשנה החולפת. אנו צופים שמגמת העלאות הריבית צפויות להיעצר ואולי אף לשנות כיוון לקראת תחילת 2024, בעיקר לאור הנתונים הכלכליים המעידים על האטה בפעילות הכלכלית, ירידה במחירי הנדל"ן תוך עצירה כמעט מוחלטת בהיקף העסקאות וקיטון בהיקף הצריכה הפרטית כפי שעולה מדוחות החברות הקמעונאיות.

להלן תרשים המציג את קצב האינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים וכן את קצב האינפלציה הצפוי לאחר פרסום המדדים הצפויים של אפריל ומאי 2023.



התרחים הנ"ל מציג את האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים כ-5.2%. האינפלציה החזויה בחודשיים הקרובים אפריל ומאי 2023, צפויה להיות כ-1% כ-0.5% עליה בכל חודש. בהנחה שאכן אלו יהיו המדדים, אזי, קצב האינפלציה יתמתן ויעמוד על כ-4.6%, בהחלט ירידה בקצב האינפלציה הצפויה להוכיח שהעלאות הריבית אכן עצרו את התחממות הכלכלה ואולי יש מקום אף לחשוב על הקלות מוניטריות.

עם זאת, להערכת המחקר באימפקט, קיים סיכוי של המשך העלאות המחירים בטווח הקצר, בעיקר כתוצאה מ-

- צפי לעלייה במחירי השירותים
- עונתיות במחירי הפירות (פירות הקיץ מגוונים ויקרים יותר)
- עונתיות בתיירות (צפי לעלייה עונתית במחירי החופשות והטיסות)

להערכת המחקר באימפקט, העלאות הריבית משיגות את מטרתן ונראה כי הפעילות הכלכלית במשק התמתנה. לפיכך, אנו חוזרים על המלצתנו לחזור לשוק החוב, בעיקר לאפיק הממשלתי השקלי, וזאת לאור הערכתנו כי, מגמת העלאות הריבית לקראת סיום (צפויה העלאה אחת לכל היותר) ונראה כי המחשבה על הורדות ריבית לקראת תחילת 2024 הינן ממשיות.

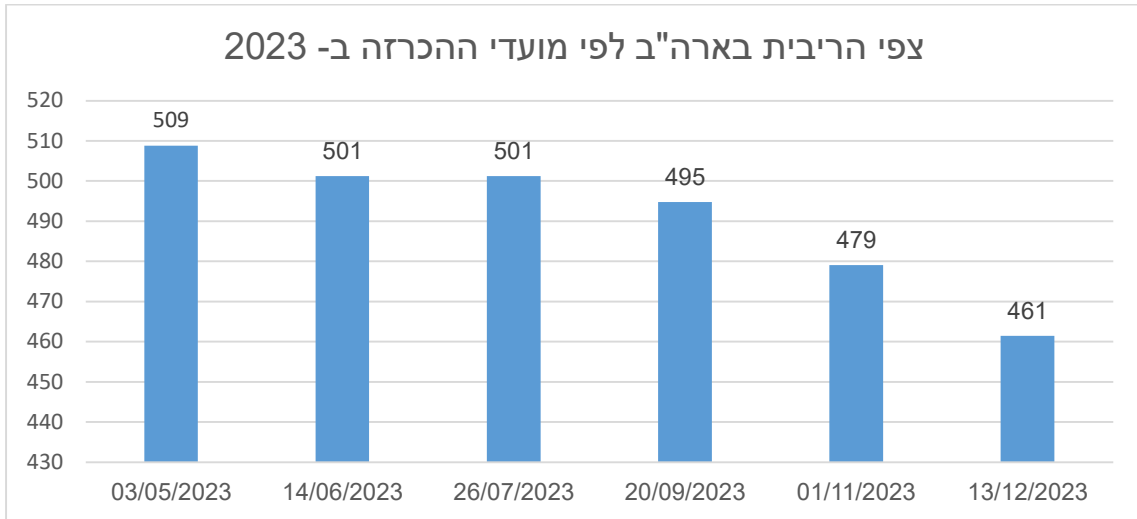
מניות

השוק הישראלי הציג תשואות חסר מתחילת השנה (2023) אל מול השווקים הבינלאומיים כפי שהצגנו לעיל. שוק המניות מושפע ברובו מהמצב הפנימי בישראל והחשש מפני הידרדרות חלילה כניסה למבוי סתום בנושא החוקתי. התבטאויות קברניטי המשק בדבר הוצאת כספים והיעדר גיוסים משפיעים על מצב הרוח והשוק הישראלי מגיב בירידות. אולם, להערכתנו, הכלכלה הישראלית הינה כלכלה חזקה עם יסודות איכותיים ותשתית לצמיחה עתידית. לכן, אם הערכתנו האופטימית תתממש ואכן יגיעו להסכמות רחבות בנושא הפוליטי, השוק הישראלי יחזור למסלול הצמיחה וישאף להשלים חלק מהפערים שנוצרו מול העולם.

מחלקת המחקר באימפקט, מעריכה שהתכנסות לכדי הסכם ורגיעה בנושא הפוליטי חברתי, יעניקו לשוק בארץ רוח גבית ויתרמו לעלויות שערים. בעיקר, אנו מעריכים כי המערכת הבנקאית תהיה הראשונה לצמוח ולאחר שמכפילי ההון של הבנקים ירדו לאיזורים של כ-0.9, נראה שהבנקים מהווים אלטרנטיבה איכותית להשקעה.

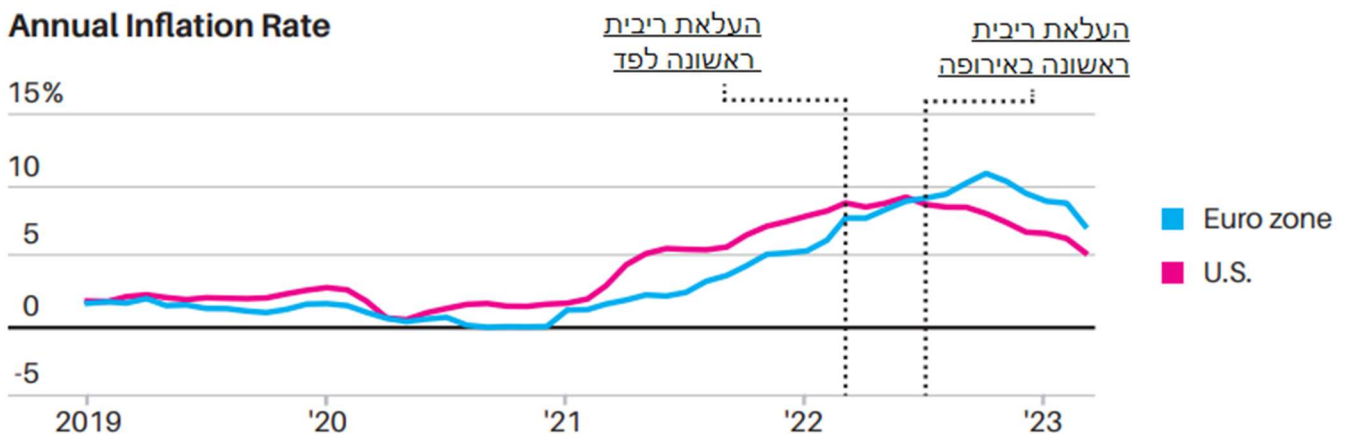
אג"ח

בארה"ב ישנם סימנים ברורים להאטה כלכלית ואינפלציה שדועכת (התשוואות ל-10 שנים כבר על 3.5% (היו למעלה מ- 4.2% בחצי השנה האחרונה). בארה"ב התמונה ברורה ביחס לישראל. האגח הקצר לשנה ושנתיים נסחר ברמות של כ- 4% ומעלה ואילו האגח הבינוני ל- 5 שנים עומד על כ- 3.6%. איתות חד משמעי לפד להוריד את הריבית. כפי שנראה בתרשים הנ"ל, לפי תחזיות השוק, הריבית בארה"ב צפויה לרדת כבר בתקופה הקרובה.



הגרף לעיל, מרכז את תחזיות השוק לריבית הצפויה לפי תאריכי החלטת הריבית. ומהתרשים אנו למדים, שהמשקיעים בארה"ב מצפים להורדות ריבית וזאת לאור הקיטון הצפוי באינפלציה וההאטה הכלכלית שנגרמה כתוצאה מכך. לראיה, נתוני התמ"ג בארה"ב לרבעון ה- 1 של 2023, צמיחה של כ- 1%, לעומת צפי של כ- 2%. לפי תרשים תחזית הריבית, אנו למדים כי השוק מעריך שהריבית בארה"ב תחל לרדת עוד השנה והיא צפויה לעמוד בסוף 2023 על רמה של כ- 4.6%.

בתרשים הבא, נוכל לראות את השפעות העלאת הריבית על האינפלציה החזויה. לפי התרשים ניתן לראות בבירור שהשפעות הריבית על האינפלציה מגיעות בפיגור מה לאחר העלאות הריבית, אך הינן יעילות ומביאות להורדת המחירים ויוקר המחיה.



Note: Seasonally adjusted.

Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics; Eurostat via St. Louis Federal Reserve

קרדיט : Barron's

עוד ניתן לראות שבארה"ב קצב ירידת האינפלציה גבוה מבאירופה, לאור העובדה כי בארה"ב תהליך העלאות הריבית החל הרבה לפני אירופה. לאור האמור לעיל, המחקר באימפקט חוזר על המלצתו, זה הזמן לחזור לשוק האג"ח ולהאריך מח"מ.

מניות

השוק המעניין לתקופה הינו השוק בארה"ב. נתוני התשואה המרשימים מתחילת השנה (כ- 15%), המגיעים כהמשך ישיר לירידת התשואות הארוכות והפרסום דוחות טובים בעיקר במענקיות הטכנולוגיה. להלן תרשים המציג את התפלגות החברות לפי פרסומי הדוחות לרבעון הראשון.

S&P 500 Earnings Above, In-Line, Below Estimates: Q1 2023
(Source: FactSet)



כפי שניתן לראות, רוב החברות פרסמו דוחות טובים שעמדו ביעד האנליסטיים וחלקן אף פרסמו תוצאות מעל לתחזית האנליסטים. התוצאות הטובות של חברות הטכנולוגיה לצד התייעלות תפעולית ופיטורי עובדים החזירו את המשקיעים לחברות הטכנולוגיה.

להערכתנו, חברות הטכנולוגיה צפויות לחזור ולהוביל את הצמיחה הכלכלית העולמית, העמקת חדירת הטכנולוגיה לכלל תחומי החיים העסקיים והפרטיים (סייבר, רכב חשמלי, מוליכים למחצה ועוד), צפויים להחזיר את חברות הטכנולוגיה לקדמת הבמה. החברות צפויות להגדיל רווחיות בטווח הקצר ונראה שאם הריבית אכן תשנה כיוון ותחל לרדת אנו נהיה עדים להשקעות גדולות בקרנות הון סיכון שיתרמו לצמיחת המגזר בכללותו.

לפיכך, המחקר באימפקט ממליץ על כניסה לשוק המניות בארה"ב תוך השקעה עיקרית בחברות הטכנולוגיה הגדולות.

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הוחזקו כככונים, אין בסקירה זו משום אימות או אישור לכוונתם. חברת אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן "החברה") ועובדיה אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה פנימית בלבד, הוא אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בתנאי, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. החברה, עובדיה, וכל מי שפועל מטעמה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנוק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לחברה עשויה להיות החזקה בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנוכחים במסמך זה, עבור לקוחותיה, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. מסמך זה הינו רכוש של אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.