

מחצית ראשונה: ארה"ב מובילה, ישראל סגרו במגמה שלילית עם ירידות קלות של כ- 3%

המחצית הראשונה של שנת 2023 הסתיימה. השווקים בישראל סגרו במגמה שלילית עם ירידות קלות של כ- 3% לעומת השווקים בחו"ל שסגרו חצי שנה טובה עם עליות דו-ספרתיות בכל העולם, בעיקר כתוצאה מעליות במגזר הטכנולוגיה.

מחלקת המחקר באימפקט, המליצה מזה תקופה על מגזר הטכנולוגיה. ירידות השערים בשנה שעברה (2022), לצד העלאות הריבית, הביאו לירידה בהשקעות בטכנולוגיה, ולירידה משמעותית בשווי החברות. אולם, כפי שהערכנו כבר בתחילת השנה, העולם מתקדם ותהליכים טכנולוגיים תורמים להאצת הצמיחה ולייעול תהליכי היומיום, ולכן שיערנו כי חברות הטכנולוגיה ימשיכו להוביל את המגזר העסקי.

כפי שמוצג בתרשים, מדד הנסדא"ק וה- S&P 500 רשמו עליות נאות מתחילת השנה (כ- 31% ו- 16% בהתאמה):

מדד הנסד"ק:



מדד S&P 500:



בורסות מובילות בעולם:

להלן תרשים המציג את העליות העקרויות במניות בכל רחבי העולם המניות מוצגות לפי הבורסות בהן נסחרות ומיקומן על הגלובוס.



קריזיס: finviz

כפי שעולה מהתרשים יפן בלטה עם מחצית ראשונה מעולה, כאשר מדד הניקיי 225 עלה בכ-27%, לרמת שיא מאז 1990. בניגוד לצמצום המוניטרי שהובילו הבנקים המרכזיים בכל העולם, דווקא הבנק היפני פעל במדיניות של מדיניות מוניטרית מקלה שתרמה לעליית הבורסה המקומית, בלטה בעליות, חברות גלובליות כדוגמת, הונדה, סוני, וטויוטה. חשוב לציין, שהיחלשות היין (כתוצאה מהמדיניות של הבנק המרכזי), מול המטבעות המובילים בעולם קיזזה כמחצית מתשואות המדד. עוד אנו רואים מתמונת המניות שהריצה לבינה מלאכותית מתחילת השנה ניכרת בכל הגלובוס בזינוק של TSM, ASML ועוד.

ישראל מניות

בארץ הבורסה סיימה את המחצית הראשונה של 2023 בפער ניכר מהשוק בארה"ב. עליית הריבית ואי הוודאות המקומית, בעיקר המצב החברתי בתוך ישראל, ניכרו בתוצאות. מדדי ת"א 35 ות"א 90 ירדו בכ-1% ו-3% בהתאמה. אולם, היו גם נקודות ירוקות בתל אביב, כדוגמת, מדד ת"א נפט גז שבלט בתשואה חיובית של כ-14%. בעיקר עסקת ניו מד, אך למעט חברות הגז והנפט, שאר המדדים רשמו ירידות ובלטו מדדי תקשורת וטכנולוגיית מידע שירדו בכ-14%, ת"א תשתיות ואנרגיה ות"א קלינטק שירדו בכ-9%. על אף, נתוני הפתיחה הלא טובים של השוק הישראלי, אנו מעריכים כי האווירה הכללית היא שגרמה לירידות בשוק המניות. אולם, מחלקת המחקר באימפקט סוברת כי הכלכלה הישראלית איתנה, מערכת הבנקאות בישראל יציבה ומקצועית וצפויה לתרום לעליות עתידיות בשוק וכמובן, ההיי-טק הישראלי שממשיך להוביל את הפיתוחים העולמיים וצפוי לתרום לעליות החברות הנסחרות בבורסה. אנו מעריכים כי השוק בארץ ישלים פערים מול העולם. להערכתנו, המצב הפנימי בישראל הוא הגורם העיקרי לאי עליית שוק המניות המקומי. אנו

באימפקט שומרים על אופטימיות ומעריכים כי המצב הפנימי בישראל הינו בר גישור וניתן להגיע להסכמות ולחזרתה של הבורסה הישראלית למרכז הבמה.

אג"ח

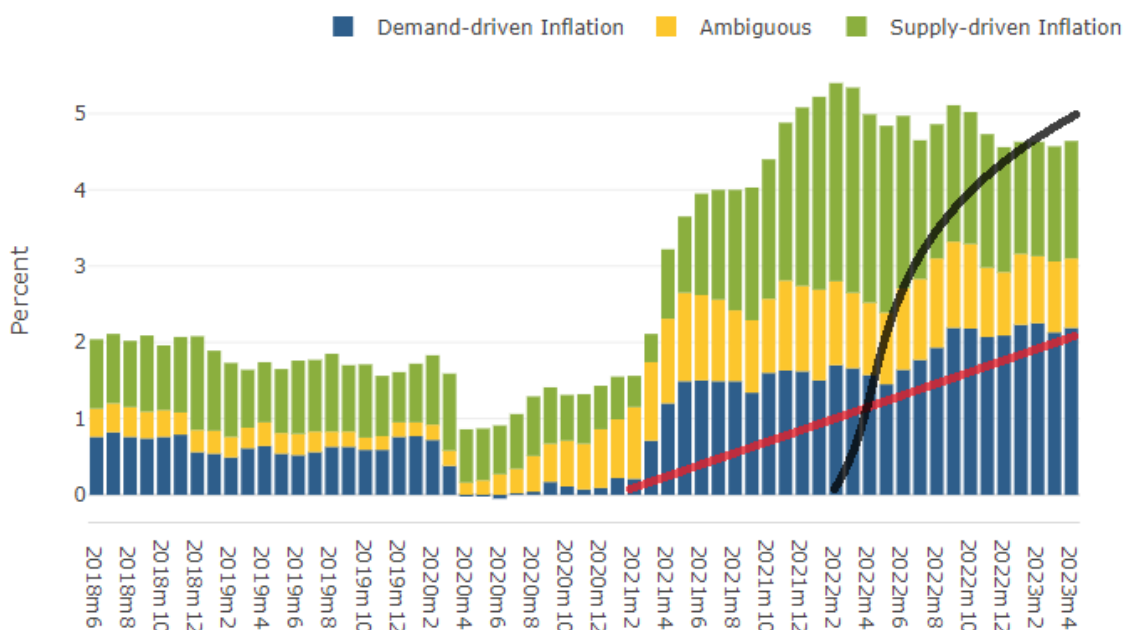
לאחר שנה של ירידות במזרי האג"ח (שנת 2022 אופיינה בירידות במגזר האג"ח, על רקע העלאות הריבית), רשמו מדדי האג"ח עליות שערים. חלק מהעליות נבעו כצואה מהאינפלציה כך שהאפיק הצמוד עלה בכ- 3.2% (ת"א אג"ח צמוד כללי). גם האפיק השקלי רשם עליות שערים כתוצאה מהציפייה לסיום סייקל העלאות הריבית או לפחות להתמתנותם.

כפי שהערכנו באימפקט, אפיקי האג"ח (הקונצרני המדורג) אטרקטיביים ונושאים תשואות של למעלה מ- 5% לכל אורך העקום, תשואה שמתמודדת עם מגמת הפיקדונות והקרנות הכספיות. אנו חוזרים על הערכתנו, לחזור לאפיקי האג"ח במחמ הבינוני באפיק השקלי ומחמ קצר באפיק האינפלציוני. התשואות הפנימיות לצד התמתנות האינפלציה בעולם (האינפלציה עדיין כאן), נראה שאלטרנטיבת האג"ח בתשואות של מעל ל- 5%, צדה את עיני המשקיעים ולצד עליות השערים, אנו עדים להנפקות אג"ח חדשות, המעידות על כך, שחברות מעוניינות לגייס בסביבת הרבית הנוכחית וכי הפעילות העסקית במשק צפויה להיפתח מחדש.

ארה"ב

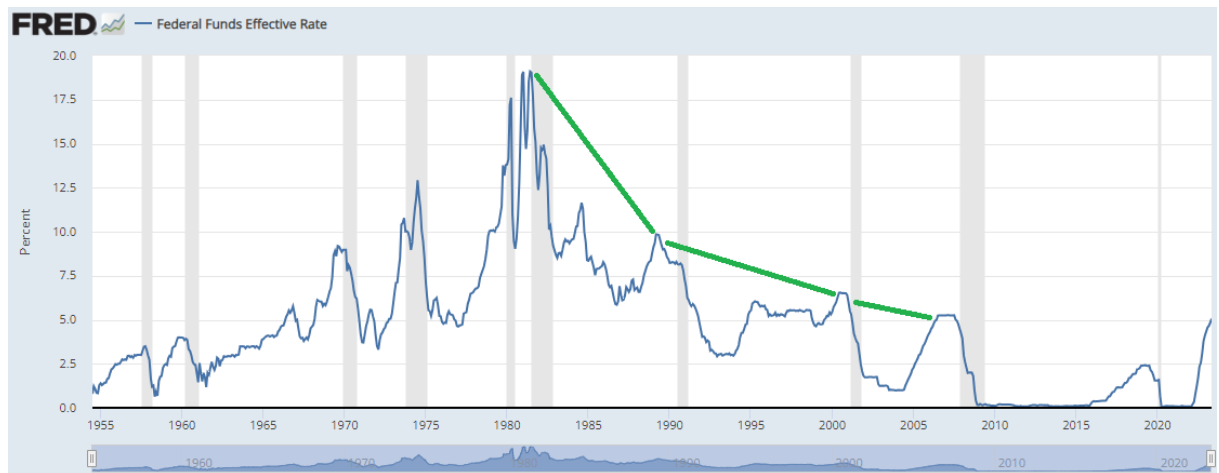
בנאומו האחרון (28.6.23), סבר הפד האמריקאי כי האינפלציה עדיין כאן, דביקה כהגדרתו, אך יש סימנים מובהקים לעצירתה ולהיחלשותה. עם זאת, אינפלציה של כ- 4%, הינה רמה גבוהה ויהיה קשה להוריד משמעותית את הריבית אם האינפלציה לא תחזור לרמות של כ- 3%). על מנת להסביר את משמעות דבריו של הפד, ניעזר בתרשים המציג את מחוללי האינפלציה לפי ביקוש, היצע ושילוב ביניהם.

Figure 4: Supply- and Demand-Driven Contributions to Year-over-Year Core PCE Inflation



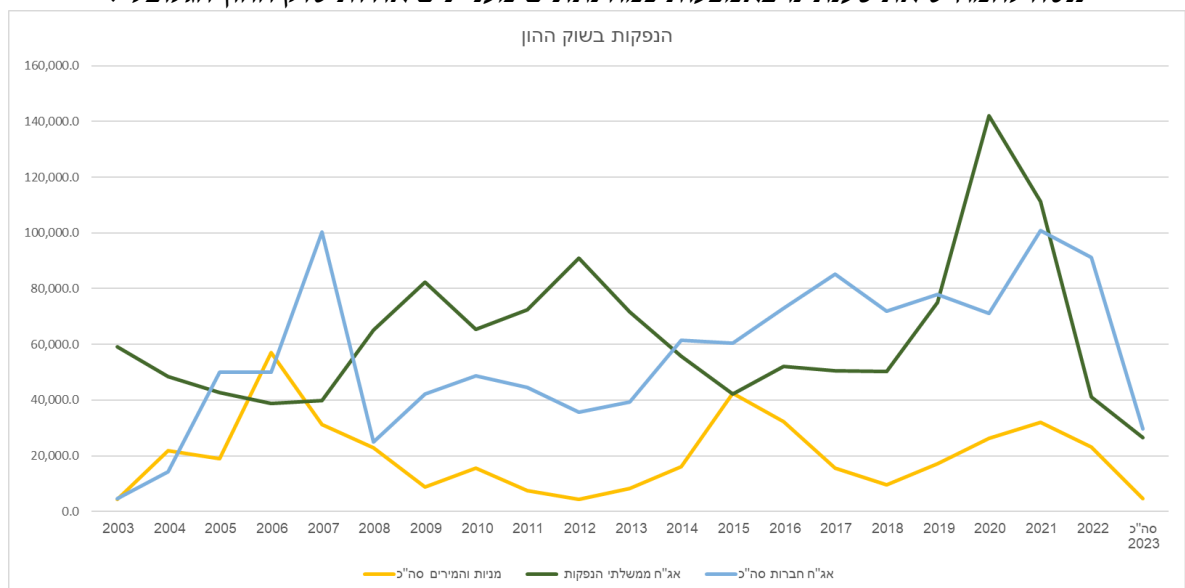
מהתרשים עולה, כי רק מצד הביקושים (כחול) אנו אמורים להגיע לאינפלציה של כ- 2%, נוסף על זה את אינפלציה ההיצע (ירוק) ואנו עדים להמשך תהליך אינפלציוני לפחות בטווח הקצר. מנגד, הפד עצר לראשונה את רצף העלאות הריבית לאחר עשר העלאות, ומדבר על רצונו לבצע "נחיתה רכה", כלומר להימנע ממיתון משמעותי. ברור מאלינו שמרמה מסוימת של ריבית מיתון יהיה בלתי נמנע. והשאלה רק מה הרמה.

אולם, ננסה להמחיש את הציפיות באמצעות גרף נוסף, שבו נבחן החל מאיזה רמת ריבית, ראינו "כניעה" מצד הצריכה וכניסה למיתון:



כפי שניתן לראות בגרף (החל משנות ה-80, הלכנו רחוק כדי לנסות לקבל תמונה מלאה) סבב העלאות בשנות ה-80 שלוו באינפלציה משתוללת נעצר בנקודה הגבוהה ביותר (כ-18% ריבית). ב-2000 השבירה בהעלאות והכניסה למיתון הייתה כבר ב-6.5% ריבית, ב-2006 שבירה ב-5.25%, וב-2018 כבר ב-2.5%. העובדה שאנו כבר ברמת ריבית של כ-5% אינה בהכרח סותרת את המגמה המתוארת, שכן העלאות הריבית בתקופה הנוכחית היו אינטנסיביות ומהירות (10 העלאות רצופות), להערכת המחקר באימפקט, אנו נראה את השפעות העלאת הריבית בהקדם, ולפיכך, הערכתנו שכיוון הריבית צריך להשתנות בהקדם.

עם או בלי נחיתה רכה ומיתון בכלכלה הריאלית, שוק ההון חווה מיתון עמוק במחצית שחלפה. בארץ ובחו"ל. ננסה להמחיש את טענתנו באמצעות כמה נתונים מעניינים אודות שוק ההון הגלובלי:

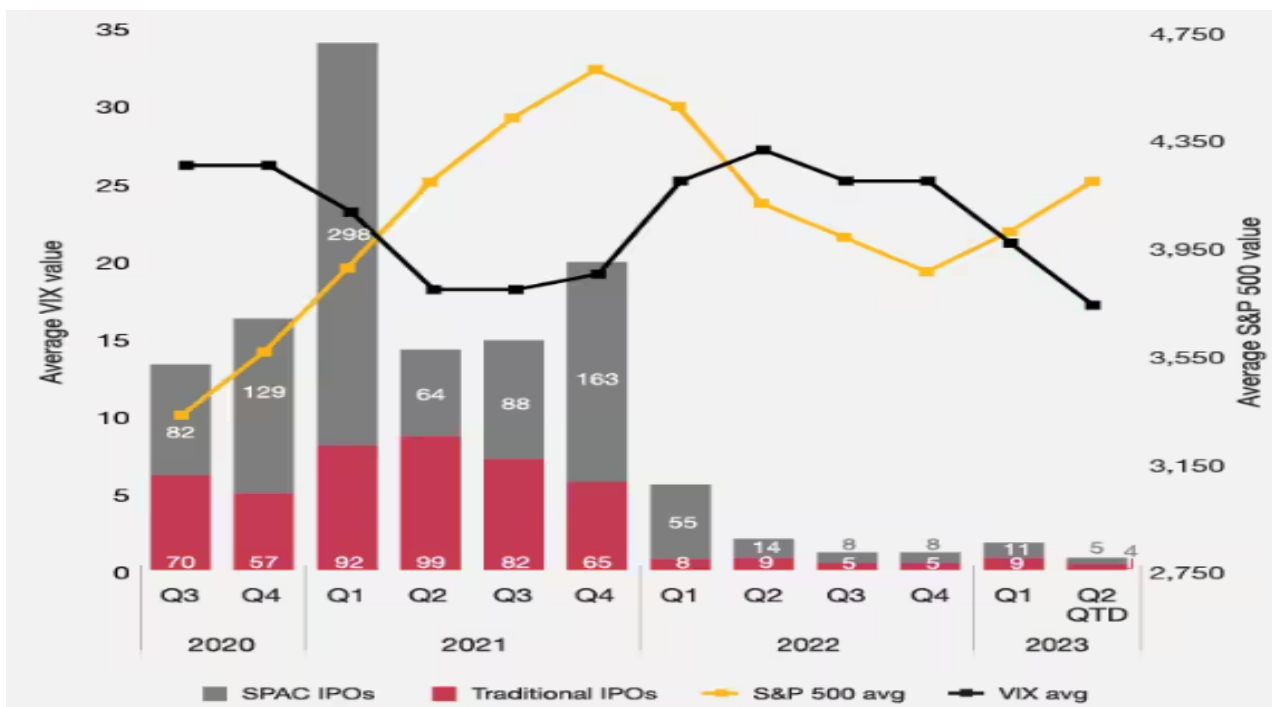


ובהשוואה מחצית מול מחצית (ישראל):

H1 2022	H1 - 2023	הנפקות במחצית
12.9B	3.8B	מניות
25.2B	40.1B	אגח ממשלתי (כולל בחו"ל)
45.7	43.3	אגח קונצרני

כפי שנראה בטבלה, הירידה בהנפקת מניות בולטת. באג"ח ממשלתי עלייה עקב קיטון בגביית מיסים. מול הירידה בהנפקת מניות, הירידה בהנפקת אגח קונצרני מינורית, בעיקר כתוצאה מגיוס אג"ח על ידי הבנקים שהסתכמו כ- 17 מיליארד ₪.

בדומה לישראל, ההנפקות בארה"ב כמעט ונעלמו במחצית של השנה:



תרם לירידה בהנפקות: תנודתיות - בפרט במגזר הבנקאות שהפעילות ירדה מאד. הנפקות "ספאק" - הלהיט בתחילת 2021 נעלמו גם הם:
 2020: 248 ספאקים מתוך 457
 2021: 613 ספאקים מתוך 1010.
 2022: 86 ספאקים מתוך 173.
 2023: רק 16 ספאקים מתוך 63 הנפקות עד למחצית,

עם או בלי מיתון, אותות נטל הריבית כבר מתבטאות בשטח. האינפלציה הגואה, חוסר הוודאות, אי היציבות בבנקים, יוצרים חשש מהנפקות.

לאור האמור לעיל, המחקר באימפקט חוזר על המלצתו להשקעה בשוקי המניות של ארה"ב ובעיקר במגזר הטכנולוגיה. נראה שכיוון הריבית צפוי להשתנות, גם מחיר של אינפלציה דביקה ברמות של כ- 3%. ההשקעות בענפי הטכנולוגיה השונים צפויים להתחדש ולהוביל את ההשקעות בשנים הקרובות. הטכנולוגיה ממשיכה ותמשיך להיות חלק מחיינו בכל התחומים, רכב חשמלי ואוטונומי, סייבר, צריכה ומסחר אלקטרוני, טכנולוגיית ענן כשמעל לכל, יש את הבינה המלכותית ה-AI שצפויה להשפיע על כל מגזרי הטכנולוגיה.

פינת הבינה המלאכותית:

הריצה המדהימה של מניית אינבידיה (NVDA) יצרה ביקושי יתר למניות הבינה המלאכותית. עם העליות החלו הספקות, האם הריצה לא הייתה מהירה מידי? שהרי, מכל ההייפ סביב התחום, (מנכ"ל חברת Open AI, שפיתחה את ה-Chat GPT, הפך לרוק סטאר שמלא אולמות), עדיין לא ראינו מוצר, היתכנות, מכירות, רווחים ועוד נתונים כלכליים שתומכים שווי של מיליארדי דולרים לתחום.

לסיום, בין היתר המצב הכלכלי המיוחד גרם לכך שלראשונה מאז 2000 הגענו למצב קורלציה בין אג"ח למניות:



Source: Columbia Threadneedle Investments, Bloomberg L.P. Correlation between stocks, as represented by the S&P 500 (which tracks the performance of 500 widely held, large-capitalization U.S. stocks) and 10-Year Treasury Yields from 1992 through Sept. 30, 2022. It is not possible to invest directly in an index.

תופעה זו מדאיגה מבחינת רמת התנדטיות של התיק. אנו באימפקט גאים להשיק בפרט בתקופה זו את הקרן בנאמנות "אימפקט לונג שורט".

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימושו להכנת מסמך זה הונחו ככוננים, אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. 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 והיחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, 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, ועובדיה, 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 הנזכרים במסמך זה, עבור לקוחותיה, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. מסמך זה הינו רכוש של אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.



אימפקט (6F)¹ לונג/שורט - קרן גידור בנאמנות

מס' נייר 1194315

קרן פתוחה, קרן מועדים קבועים^{5,6}, קרן ממונפת, קרן גידור בנאמנות

קרן חדשה²

תאריך הנפקה: 27.4.23

מטרת הקרן⁶

לנסות להשיג תשואה עודפת על תשואת מדד ת"א - 125 תוך שימוש באסטרטגיית Long-Short לצורך גידור סיכוני שוק בקרן ולהשיג בקשר עם פוזיציות ה-Long שמנהל הקרן מתכוון לבצע בקרן, מיתאם גבוה בין ביצועי הקרן לבין השוק⁶.

אסטרטגיית Long - Short⁶

מנהל הקרן מתכוון לנהל את השקעות הקרן תוך יישום אסטרטגיית Long-Short שמטרתה בעיקר להשיג מתאם גבוה מול מדד ת"א-125 בפוזיציות לונג (Long) ותוך גידור סיכוני שוק באמצעות ניהול פוזיציות שורט (Short) לנכסי בסיס מגוונים.

נתוני הקרן

דמי ניהול: ⁸1.5%

דמי הצלחה: 20% מהתשואה החיובית של הקרן בכפוף לתשואה גבוהה משיעור השינוי במדד תל גוב-מק"מ ולתשואה גבוהה מה-^{6,9}High Water Mark.
רכישת יחידות בקרן: בין הימים ב'ה' בשבוע ובלבד שמדובר ביום חישוב המחירים האחרון בכל חודש.
הגשת הוראות לפדיון יחידות בקרן: לעניין הוראות לפדיון יחידות, אלה יוגשו לא יאוחר מהשעה היעודה להגשת הזמנות (16:00) 10 ימי מסחר של הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ קודם לכל מועד קבוע.⁷

מספר דוגמאות³

לאסטרטגיית Long-Short

- ניצול אי הוודאות המקומי לקנייה של אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים (לונג), מכירה של אג"ח ממשלת ישראל לעשר שנים (שורט).
- עקב המלחמה באוקראינה שגרמה לקיטון בהיצע הנפט והגז, ניתן לייצר אסטרטגיה של קניית מדדי אנרגיה מסורתית (לונג), ומכירת מדדי אנרגיה ירוקה.
- ניצול המומנטום במעבר לרכב חשמלי גורם לקיטון בביקוש לרכבי בעירה מסורתיים. לפיכך לונג למדד הרכב חשמלי, ומכירת מדד חברות רכב מסורתיות (שורט).

היתרונות³ של קרן גידור בנאמנות

- **פיקוח ורגולציה:** קרן גידור בנאמנות נהנית מהקלות ביחס למגבלות החלות על הקרן להשקעות משותפות בנאמנות שאינה קרן גידור בנאמנות⁴.
- **רף השקעה מינימלי:** אין.
- **לקוח:** לכל סוגי הלקוחות.
- **מיסוי:** בעת פדיון יחידות בקרן בלבד⁴.

1. 6 - חשיפה מעל 200% מהשווי הנקי של הקרן למניות. F - חשיפה מעל 200% מהשווי הנקי של נכסי הקרן למט"ח.

2. קרן חדשה שיחידותיה מוצעות לראשונה לציבור.

3. להערכת מנהל השקעות החיצוני.

4. האמור לעיל אינו מהווה יעוץ מס.

5. מועד קבוע - יום חישוב המחירים האחרון של הקרן בכל חודש.

6. לפרטים נוספים, ראו תשקיף הקרן שפורסם ביום 20.04.2023 (מספר אסמכתא: 2023-03-037342) ודיווחים מיידיים.

7. יושם אל לב כי לאחר מועד ההודעה המוקדמת כאמור לעיל, בעל יחידות בקרן אשר הגיש בקשה לפדיון יחידות, לא יהיה רשאי לבטלה. הוראות לפדיון יחידות שיתקבלו לאחר מועד ההודעה המוקדמת כאמור לעיל וקודם למועד הקבוע הקרוב, יבוצעו במועד הקבוע הבא אחריו ותסלקנה בהתאם לכללים שקבעה הבורסה לניירות ערך בת"א בע"מ.

8. מנהל הקרן התחייב לפעול בהתאם למתווה רשות ניירות ערך לעניין העלאת דמי ניהול בקרנות על פיו לא יעלה את שכר מנהל הקרן או את שיעור ההוספה (להלן ביחד: "השכר") בקרן במהלכה של שנה קלנדרית. (פרטים נוספים בעניין חריגים להתחייבות האמורה מובאים בדו"ח מיום 03.03.2016 מספר אסמכתא: 2016-03-040243).

9. נביית דמי הצלחה בקרן תבוצע רק במקום בו מחיר היחידה בקרן חצה את ה- High Water Mark שלה, קרי - במקום בו מחיר היחידה בקרן בסוף בתקופת מדידת דמי הצלחה, כהגדרתה בתשקיף הקרן, חצה את מחיר היחידה במועד רכישתה על ידי בעל היחידות או את מחיר היחידה האחרון שבגיננו עגבו מאותו בעל יחידות דמי הצלחה בקרן (הגובה מביניהם).

אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ השקעות בידי יועץ השקעות בעל רישיון על פי דין, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אין באמור לעיל כדי להוות הצעה לרכישת יחידות בקרנות. רכישת היחידות בקרן היא רק בהסתמך על הדוח השנתי בתוקף במועד הרכישה והדיווחים המיידיים. אין לראות באמור לעיל התחייבות מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי לרבות תשואה עודפת.



אימפקט (4B) מניות

מס' נ"ע 5120225

49.54%

תשואה לשלוש שנים אחרונות
(01.07.20-30.06.23)



2.31%

תשואה לחודש האחרון
(01.06.23-30.06.23)



- ♦ קרן מנייתית המאפשרת למשקיע להיחשף למניות בפיזור גבוה, שיעור החשיפה בקרן למניות לא יעלה על 120%
- ♦ הקרן תשאף לפיזור רחב ובחירה סלקטיבית של ניירות ערך¹
- ♦ מנהל הקרן ישאף להשיג תשואה עודפת על תשואת מדד מניות כללי²



אימפקט (4D) Global Shares

מס' נ"ע 5134143

16.63%

תשואה לשנה האחרונה
(01.07.22-30.06.23)



22.66%

תשואה מתחילת השנה
(01.01.23-30.06.23)



נשמח לעמוד לרשותך במוקד היועצים של מנהל ההשקעות החיצוני:
www.impact-inv.co.il | 077-5191600

4 - עד 120% חשיפה למניות, מהשווי הנקי של נכסי הקרן, בערכה המוחלט.
D - עד 120% חשיפה למט"ח, מהשווי הנקי של נכסי הקרן, בערכה המוחלט.
B - עד 30% חשיפה למט"ח בערך מוחלט.
מנהל הקרן: איילון קרנות נאמנות בע"מ. מנהל השקעות חיצוני: אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.
1. אין התחייבות תשקיפית לפעול כאמור.
2. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשיג את התשואה האמורה.
3. אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ השקעות בידי יועץ השקעות בעל רישיון על פי דין, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אין באמור לעיל כדי להוות הצעה לרכישת יחידות בקרנות. רכישת היחידות בקרן היא רק בהסתמך על הדוח השנתי בתוקף במועד הרכישה והדיווחים המידיים. אין התחייבות תשקיפית לפעול כאמור. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשיג את התשואה האמורה. **אין בתשואת הקרן /או דירוג /או במיקום הקרן בעבר כדי להבטיח תשואה /או דירוג /או מיקום דומה בעתיד.** אין באמור במטרת הקרן כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשיג את התשואה האמורה.



אימפקט (2B) 20/80

מס' נ"ע 5117734 | דמי ניהול 0.85%

16.99%

תשואה לשלוש שנים אחרונות
(01.07.20-30.06.23)



0.77%

תשואה לחודש האחרון
(01.06.23-30.06.23)



❖ חשיפה לאג"ח מכל סוג וחשיפה של עד 20% למניות

❖ מנהל הקרן ישאף להשיג תשואה דומה לתשואת נכס הייחוס המשוקלל¹

❖ מנהל הקרן ישאף לפיזור נרחב באג"ח לצורך פיזור הסיכון בין מספר רב של מנפיקים³



אימפקט (1B) 10/90

מס' נ"ע 5130729 | דמי ניהול 0.8%

-0.71%

תשואה לשנה האחרונה
(01.07.22-30.06.23)



0.50%

תשואה לחודש האחרון
(01.06.23-30.06.23)



❖ חשיפה לאג"ח מכל סוג וחשיפה של עד 10% למניות

❖ מנהל הקרן ישאף להשיג תשואה דומה לתשואת נכס הייחוס המשוקלל²

❖ מנהל הקרן ישאף לפיזור נרחב באג"ח לצורך פיזור הסיכון בין מספר רב של מנפיקים³

נשמח לעמוד לרשותך במוקד היועצים של מנהל ההשקעות החיצוני:

www.impact-inv.co.il | 077-5191600

1 - עד 10% חשיפה למניות בערך מוחלט. 2 - עד 30% חשיפה למניות בערך מוחלט. 3 - עד 30% חשיפה למט"ח בערך מוחלט. אין באמור כדי להוות לעיל כדי להוות הצעה לרכישת יחידות בקרן. רכישת היחידות בקרן היא רק בהסתמך על הדוח השנתי בתוקף במועד הרכישה והדיווחים המידיים. אין בתשואת הקרן בעבר כדי להבטיח תשואה דומה בעתיד.

מנהל הקרן: איילון קרנות נאמנות בע"מ. מנהל השקעות חיצוני: אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.

1. נכס הייחוס המשוקלל הינו 80% מדד All bond - כללי ו-20% מדד מניות כללי. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשיג את התשואה האמורה.

2. נכס הייחוס המשוקלל הינו 90% מדד All bond - כללי ו-10% מדד ת"א 125. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשיג את התשואה האמורה.

3. אין התחייבות תשקיפית לפעול כאמור.