

## סקירה לחודש נובמבר

### סביבה כלכלית גלובלית:

כאילו אין נסתר מעיני השוק, כבר בסוף ספטמבר תשואת אג"ח ארצות הברית ל-10 שנים החלו לעלות ובמהלך חודש אוקטובר תשואתן הגיעה לכ-5%, (הרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2008 ומשבר הסאב-פריים בארה"ב). להערכת המחקר באימפקט, הגורמים העיקריים לעליית התשואות הינם:

- אימוץ מדיניות ה-"ריבית גבוהה לזמן ארוך" ("higher for longer") ע"י הפד האמריקאי, שאליו הצטרפו הבנקים המרכזיים באירופה ובאנגליה. מדיניות זו תורגמה לעליית תשואות באגרות החוב של מדינות המערב.
- תשלומי ריבית גבוהים על אג"ח ממשלת ארה"ב – בסוף משיהו צריך לשלם על התענוג הזה. הגדלת החוב של ממשלת ארה"ב, בסביבות הריבית הגבוהות, גוררת תשלומי ריבית גבוהים וחשש אצל המשקיעים לגבי יכולת ההחזר של הממשל האמריקאי (למרות מיצובה הכלכלי של ארה"ב, תשלומי הריבית הגבוהים של הממשל מעלים את התשואות ודרישת הביטחונות שהציבור דורש בעבור החזקה של אג"ח ממשלת ארה"ב).

העובדה שלארה"ב מעל 30 טריליון דולר חוב הייתה ידועה. אלא שסביבת ריבית נמוכה לאורך שנים רבות אפשרה ל"חיות" עם החוב ולגלגל את תשלומיו. אולם, כיום הערכה היא שהריבית הגבוהה כאן להישאר, החלה לצוץ בעיית מבנה החוב, כאשר כ-30% מהחוב (כ-7.6 טריליון דולר) אמור להיפרע בשנה הקרובה.

### שיעור החוב האמריקאי שעומד לפירעון שנה קדימה

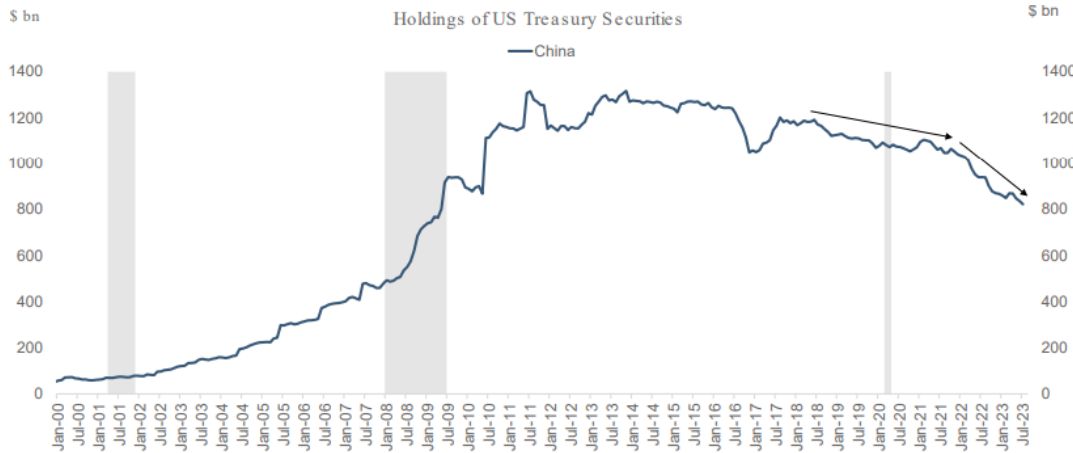
31% of all US government debt outstanding, or \$7.6trn, will mature over the next year



קרויט : APOLLO

תשלומי הריבית על אג"ח ארה"ב צפויים להגיע לכ-660 מיליארד דולר המהווים כ-10% מתקציב ארה"ב. רק לשם השוואה כל תקציב ההגנה של ארה"ב עומד על כ-800 מיליארד דולר.

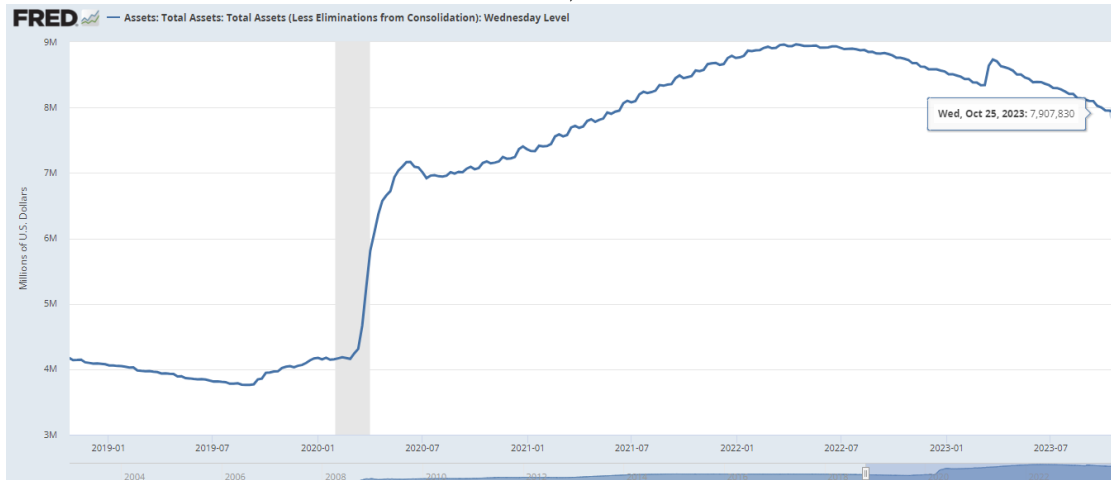
בנוסף, חשוב לציין את מלחמת הסחר המתמשכת בין ארה"ב לסין. כיום נושא המלחמה הוא ייצור השבבים, והסנקציות שהטילה ארה"ב על ייצור סיני. הסינים מצידם, מצמצמים את החזקתם באג"ח ארה"ב, וגורמים ללחץ מכירות ולעליית תשואות האג"ח. כפי שניתן לראות בתרשים מטה, הקיטון באחזקת אג"ח ממשלת ארה"ב על ידי הממשל בסין.



קרדיט : אפולו.

ולסיום, צמצום מאזן הפד שמנהיג מדיניות מוניטרית מצמצמת כפי שמתבטא במאזנו :

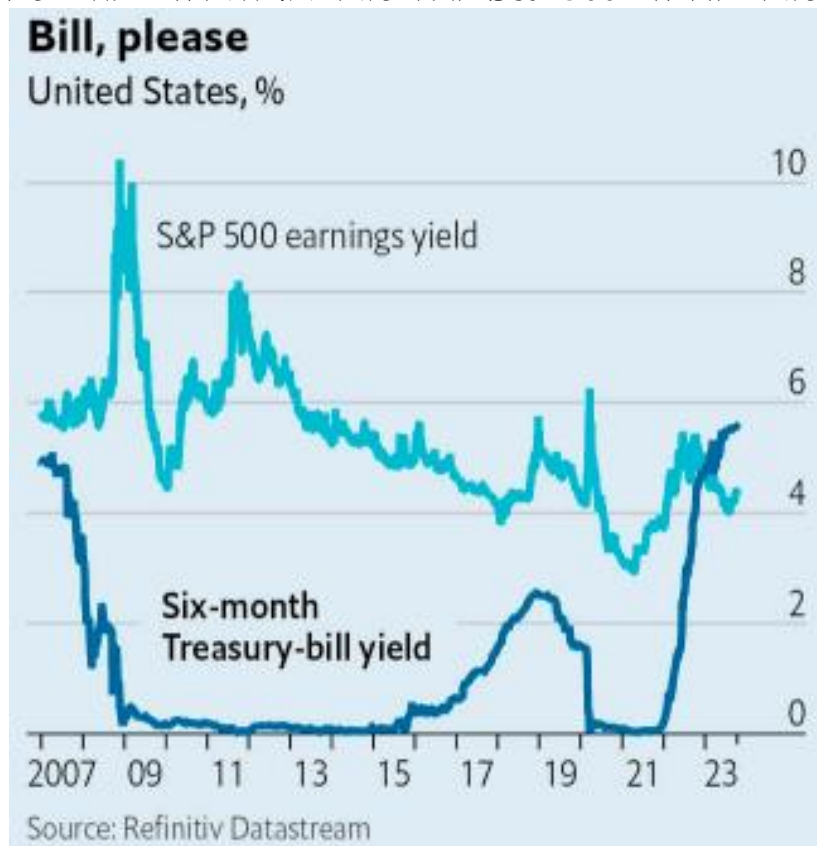
### מאזן הפד



תשואות גבוהות אלו השפיעו בצורה שלילית על מדדי המניות באוקטובר, הנאסד"ק ירד באוקטובר בכ - 4.5% , וה- S&P500 רשם ירידה של למעלה מ- 4% במהלך חודש אוקטובר. נראה שהמשקיעים מסיתים כספים לשוקי האג"ח על חשבון שוק המניות.

כאשר מתחילת השנה כ - 880 מיליארד דולר זרמו לקרנות המשקיעות בסיכון נמוך ומח"מ קצר, ובסה"כ הגיעו לשיא של 5.7 טריליון דולר. זרימה זו ממתנת את הלחץ מצד הקונים.

## תשואת מדד ה- S&P500 מול תשואת אג"ח ארה"ב לחצי שנה



קרדיט : אקונומיסט.

כפי שניתן לראות בתרשים, התשואה על אג"ח ארה"ב לשישה חודשים גבוהה מהתשואה של ה- S&P500

### הסביבה הכלכלית בישראל:

אירועי ה- 7/10 שינו את פני המדינה בכל המובנים. שוק ההון הגיב ראשון, בירידות שערים, עם פתיחת המסחר ביום ראשון ה- 8/10 יום לאחר מתקפת החמאס על יישובי ישראל.

ממדי האסון, החשש הביטחוני, וגיוס מילואים רחב השביתו למעשה את המשק. מבחינת פעילות כלכלית, זו דמתה לתקופת הסגר בימי הקורונה, אך בהבדל משמעותי שמשנה את כל ההתפתחות הכלכלית. בתקופת הקורונה, התפתחה כלכלת האינטרנט והציבור צרך משמעותית דרך החברות למסחר מקוון. בניגוד לתקופת הקורונה אנו נמצאים במצב הפוך לחלוטין, של קיטון משמעותי בהיקפי הצריכה הקמעונאית כולל באתרי האינטרנט.

הדולר התחזק בכ- 6% במהלך החודש האחרון, כתוצאה מהמצב הבטחוני "והריצה" לדולר, שמהווה מקור השקעה לתקופות של חוסר בטחון. עוד מסממני הלחץ והמשבר, תשואות אג"ח ממשלת ישראל עלו משמעותית והיינו עדים ללחץ מוכרים מתוך רצון לעבור לאפיקי השקעה מחוץ לישראל.

חשוב לציין, גורמים אלו והעלייה בדולר, צפויים לתרום לעליית האינפלציה בתקופה הקרובה.

עם זאת, ובהתאם להערכה שפרסמה מחלקת המחקר באימפקט, נגיד בנק ישראל בחר שלא להעלות את הריבית בישראל, בעיקר לאור הערכתו, והערכת אימפקט, כי המשק הישראלי, יציב מבחינה כלכלית ועד שלא יתבהרו נתוני הלחימה, אין טעם לצאת בפעולות נמהרות שיפגעו בחוסנו של המשק בטווח הארוך.

להערכתנו, פעילותו של נגיד בנק ישראל, ראויה להערכה ולעמידותו של הנגיד בתקופה לחוצה זו.

הצמיחה ברבעון האחרון צפויה להיות נמוכה משמעותית מהערכת הצמיחה של כ- 3% כפי שצפו לפני המלחמה. עוד אנו מעריכים כי הפגיעה בצמיחה צפויה להימשך גם ל - 2024. התרחיש של חזרה מהירה לצמיחה בדומה לקורונה (מצמיחה של 1.5% ב-2020 ל-9.3% ב-2021 ו-6.5% ב-2022) תלויים בהנחות של הצלחה צבאית משמעותית ומהירה, עם זאת עדיין נותרו שאלות פתוחות כדוגמת,

- התאוששות שוק העבודה – כולל פתרון בעיית עובדים זרים (שצפוי להשפיע על שוק הנדל"ן, החקלאות והתיירות)
- התאוששות בצריכה הפרטית, ורגיעה בזירה המדינית המקומית.

חשוב לזכור בהבדל של סביבת הריבית כעת למול היציאה מהקורונה, שמכבידה על הצריכה הפרטית. בהינתן תנאים אלו, לבנק ישראל יתאפשר מרחב פעולה במדיניות הריבית וסביבת האינפלציה.

## שוק האג"ח בישראל

גם בישראל חלה עליית תשואות לכל אורך העקום וזאת, לאחר שהורדת הריבית הוסרה מהשולחן (לפחות לעת עתה, לפי דברי הנגיד), נוסף על כך, גידול בהנפקות האוצר החודש לכ - 14 מיליארד שקל (בהשוואה ל- 8 מיליארד שקל חודש קודם) וכמובן אי הוודאות באשר למשך הלחימה והערכה כי הגירעון צפוי לגדול אך לא ידוע לכמה. גורמים אלו צפויים להביא את האוצר להגדלה בהנפקות האגח הממשלתי (גידול בהנפקות, מביא בדרך-כלל לעלייה בתשואות).

עליית התשואות לא פסחה על גם על השוק הקונצרני, אומנם, רמת הסיכון עלתה, היכולת למחזר חוב קטנה, אך עם זאת, ישנן חברות שאינן זקוקות למחזור בתקופה הקרובה, עסקיהן חזקים ויציבים, אך התשואות עלו כחלק "מהפאניקה" בשוק. להערכת המחקר באימפקט, ישנן הזדמנויות בשוק הקונצרני, לאור עליית התשואות לאחרונה. למרות אי הוודאות בעקבות הפוליטיקה המקומית, נתוני האינפלציה הראו ירידה בדומה למגמה העולמית.

מאז פרוץ המלחמה חל פיחות משמעותי ומהיר בשקל (ה-\$ חצה את ה- 4 שקלים) שצפוי להביא לעליית מחירי המוצרים המיובאים. בנוסף הפגיעה בפעילות השוטפת של המשק כתוצאה מ-

- גיוס מילואים – כוח עבודה רב גויס למילואים והשבית חברות ומפעלים במשק.
- השבתת ענפים שלמים כגון בניה, חקלאות ותיירות (מחסור בעובדים זרים).

מחלקת המחקר מעריכה כי גורמים אלו צפויים להוות מחוללי אינפלציה בטווח הקצר. עם זאת, בעקבות המלחמה חלה ירידה בסנטימנט הצרכנים ובצריכה. מנסיון העבר, המשק הישראלי חוזר לצריכה מהירה עם החזרה לשגרה. להערכת המחקר באימפקט, כל עוד לא יצטברו די נתונים כלכליים הדורשים פעולה אחרת, בנק ישראל יעדיף להמשיך במדיניות מוניטרית זהירה, תוך שמירה על ריסון אינפלציוני מחד, ומתן הקלות נקודתיות למשק מאידך. אם כן, כפי שהזכרנו אנו מעריכים כי הממשלה תידרש לגיוסי הון נרחבים, כך שתיתכן עליית תשואות (כנראה ללא העלאות ריבית). לפיכך, אנו מעריכים כי יש להחזיק אגח צמוד במחמ קצר, במידה ותהיה אינפלציה בטווח הקצר וכמו כן להיות במחמ הבינוני בשקלים לאור חוסר הוודאות לגבי התאוששות הכלכלה "ביום שאחרי".

## שוק המניות בישראל

שוק המניות הישראלי ספג ירידות קשות מאז ה- 7/10, רובו בעקבות לחץ וחשש של המשקיעים הישראליים שהגיבו מהבטן ומכרו כמעט הכול.

מחלקת המחקר באימפקט מעריכה שמדובר בהזדמנות, מחירי המניות ירדו משמעותית (למעלה מ- 10%) מאז תחילת הלחימה ומבטאים פאניקה שהתאימה לימי הלחימה הראשונים כאשר לכולנו עלו תרחישים קשים בנוגע לעתידה של המדינה.

ככל שהימים נוקפים, סיפורי הזוועה מחלחלים ומאידיך, השליטה של צה"ל בלחימה וההבנה שהכוח חזר לשליטת צה"ל, כך אנו מעריכים שיש לחזור לשוק המניות הישראלי תוך בחינה של הענפים שצפויים להתאושש במהירות בטווח הקצר. אומנם, ענף הבניה שהמווה את הקטליזטור העיקרי של המשק וסוחף אחריו ענפים נוספים, עלול להיפגע מהיעדר כח עבודה. הממשלה תיזדרש לפעולות חקיקתיות מהירות על מנת לתמוך בענף ולאשר כניסה מהירה של עובדים זרים (שאינם תושבי עזה).

כפי שהזכרנו, אנו מעריכים שיש לחזור בהדרגתיות לשוק המניות הישראלי. להתמקד במניות הבנקים, שצפויים להיות הגורם המשמעותי בחזרת המשק לפעילות מלאה. חברות יצואניות שאינן צפויות להיפגע מהלחימה ואולי אף להנות מהעלייה בשער הדולר.

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו ככוננים, אין בסקירה זו משום אימות או אישור לכוננותם. 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 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 לנזק 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 רכושה של אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.