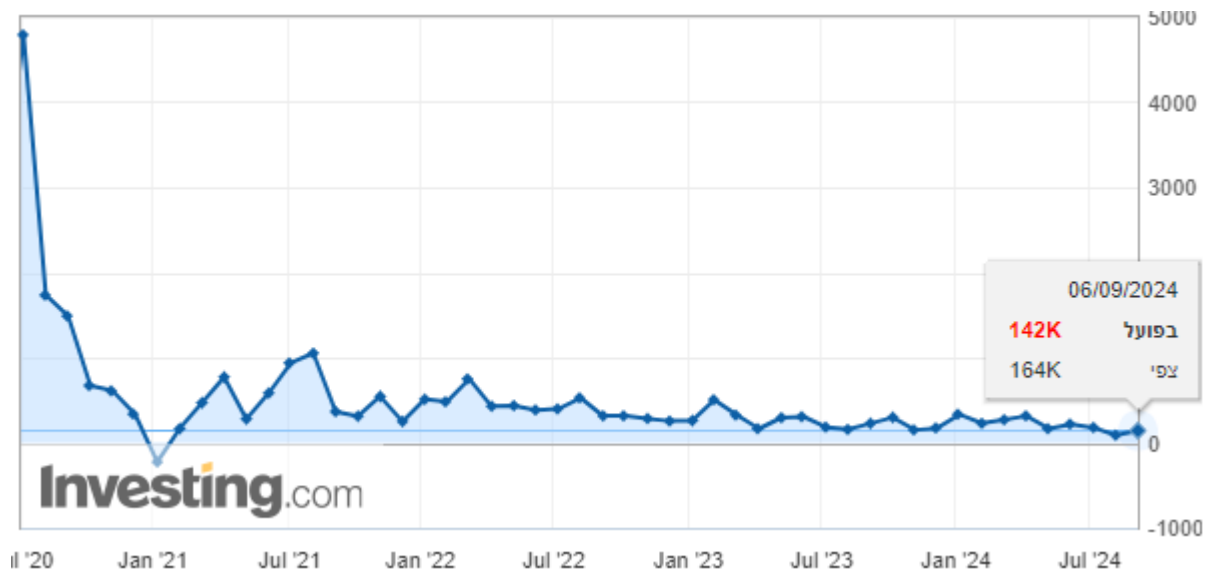


6/10/2024

אם כן, זה קרה!

שנתיים וחצי של מדיניות מוניטרית מרסנת (העלאות ריבית) שהחלה בארה"ב וסחפה את כל העולם, כאשר בשיאה הגיעה הריבית בארה"ב לכ- 5.75% - 5.5% ובישראל ל- 4.5%. כמובן, העלאות הריבית הגיעו כתגובה להתפרצות האינפלציונית שהחלו בתקופת סגרי הקורונה ונמשכו עד השנה האחרונה. והנה החודש (ספטמבר 24), הוריד הפד את הריבית ב- חצי אחוז (0.5%), לא לפני שהנתונים הכלכליים הראו ירידה משמעותית ברמת האינפלציה, שבשיאה הגיעה לכ- 9% וכיום עומדת על כ- 2.5%. נוסף על נתוני אינפלציה מעודדים, גם שוק העבודה מראה סימני האטה שבאו לידי ביטוי בפיטורין, גידול באבטלה והתמתנות בעלייה בשכר. כפי שניתן לראות בתרשים הבא, קצב השינוי במשרות חדשות במגמת התייצבות - עובדה המעידה על קיטון בביקוש לעובדים חדשים.



עוד ניתן ללמוד מהגרף, שככל שאפקט הריבית המרסנת גבר, חלה ירידה במשרות החדשות. ניתן להסביר זאת כחלק ממהלך התייעלות. כתוצאה מהריבית גבוהה, מעסיקים קודם כל מפסיקים לגייס עובדים חדשים, השלב הבא בהתייעלות הוא לרוב פיטורין. חשוב לציין, למרות ארבעה עשר חודשים של ריבית גבוהה בארה"ב כ- 5.5% הוכיחה הכלכלה האמריקאית איתנות ורשמה צמיחה לאורך כל התקופה. (התמ"ג צמח בקצב של 2.2% במחצית הראשונה של 24, והנתונים מראים על צמיחה דומה ברבעון השלישי). נדגיש שלפד עדיין עבודה בנוגע לאינפלציה, אך קצב ריסונה מאפשר לו לצפות המשך הורדת ריבית.

שוק מקומי

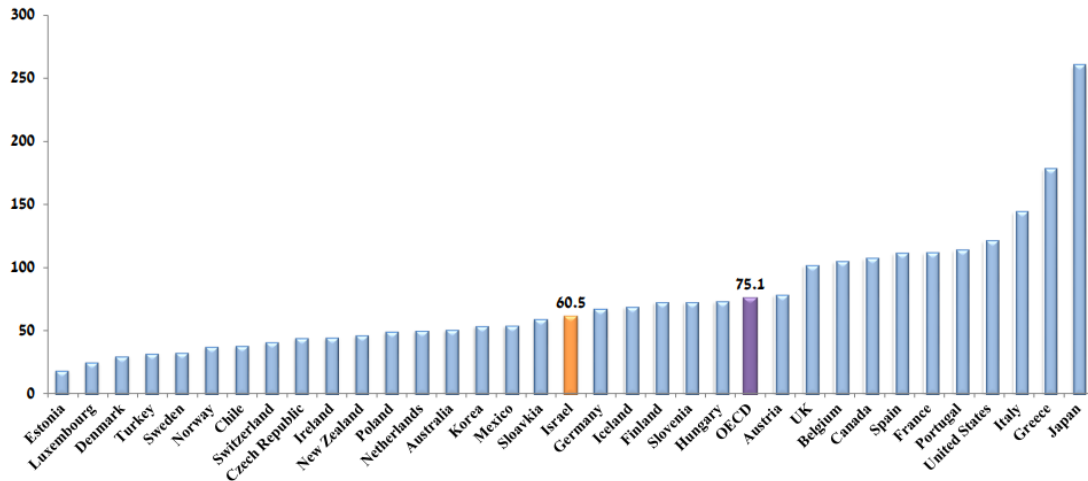
ישראל נמצאת במלחמת קיום ארוכה, מחיר המלחמה יקר, מעל ל- 10 מיליארד ש"ח בחודש, הגירעון מתחילת השנה עומד על כ- 84 מיליארד ש"ח, ובכל שנת הלחימה הצטבר הגירעון לכ- 161 מיליארד ש"ח, שהם כ- 8.3% מהתוצר. נוסף למחירי המלחמה הגבוהים, גם בזירה הבינלאומית אנו סופגים גזירות כלכליות מצד סוכנויות הדירוג. בשבוע האחרון הורידו סוכנויות הדירוג (מודיס ו-S&P) את דירוג האשראי של ישראל, כאשר הגדילה לעשות מודיס, שהורידה את הדירוג מ-A2 ל-Baa1 (הי קזחסטן) ואופק שלילי. אג"ח ממשלת ישראל (בכחול) שבעשור האחרון נסחר מתחת לתשואת מקבילו האמריקאי (בירוק) למעט בתקופת המחאה בגין הרפורמה במערכת המשפט (העיגול הקטן), וחצה ברבעון השני את תשואת האג"ח האמריקאי, הרחיב את הפער במהלך הרבעון השלישי (העיגול הגדול), ובעצם מסכם את המצב:



הריבית בישראל בניגוד למגמה העולמית איננה בירידה, בפרט לאחר נתוני האינפלציה האחרונים – 0.9% באוגוסט. הממשלה והוצאותיה (מפונים, צבא, סיוע, וכו') מתמודדת על הביקוש מול הצרכנים. גם מצד ההיצע לחצים אינפלציוניים, כאשר החקלאות המקומית תחת מלחמה, טיסות ונתיביים ימיים שובשו, והסכסוך מתבטא בסחר הבין-מדינתי האזורי. מפאת מאפייני האינפלציה היא קוימה אף בתנאי קיטון בתוצר בגלל המצב, ונוצרה דפלציה - גם אם נאמר שהיא זמנית.

מחלקת המחקר באימפקט מעריכה כי עם סיום הלחימה, נגיד בנק ישראל, צפוי לשקול הורדת ריבית וזאת לאור המגמה העולמית של ריבית יורדת מתוך כוונה לתמוך ולעודד השקעות.

דווקא נתונים אלו, והעובדה כי מדינת ישראל כבר חוותה תקופות מלחמה ומשברים כלכליים, מחייבים לחשוב על הזמנים שבאו אחריהן. ישראל הוכיחה עוצמה בעשורים האחרונים בכל התחומים. הצבא מוכיח יכולות ותחכום בלתי רגילים בהתמודדות במגוון חזיתות והעורף מוכיח חסינות. התמ"ג לנפש זינק, הטכנולוגיה המקומית בראש הקדמה העולמית, משאבי גז וטבע הקטינו משמעותית את התלות האנרגטית, יתרות מט"ח משמעותיות, ויחס חוב תוצר מהנמוכים ב-OECD גם לאחר צפי עלייה לכ 66% בסוף 2024 :



קרדיט : בנק ישראל

להערכת המחקר באימפקט, שוק המניות בישראל מגלם בעיקר חשש מפני התמשכות המלחמה, אולם לאחר המלחמה וההשקעות הצפויות במשק, נראה סביבה כלכלית המקדמת צמיחה ומעודדת השקעות. ההיסטוריה מראה שעשינו זאת היטב בעבר, והשוק לא רק חזר לאיתנו אלא אף ראה פרץ של צמיחה (למשל בנדל"ן) וחזרה של השקעות זרות. (כמובן, אין להסתמך על זה שהמצב יהיה כפי שהיה או כפי שהתפתח לאחר מלחמות שונות בהיסטוריה של ישראל).

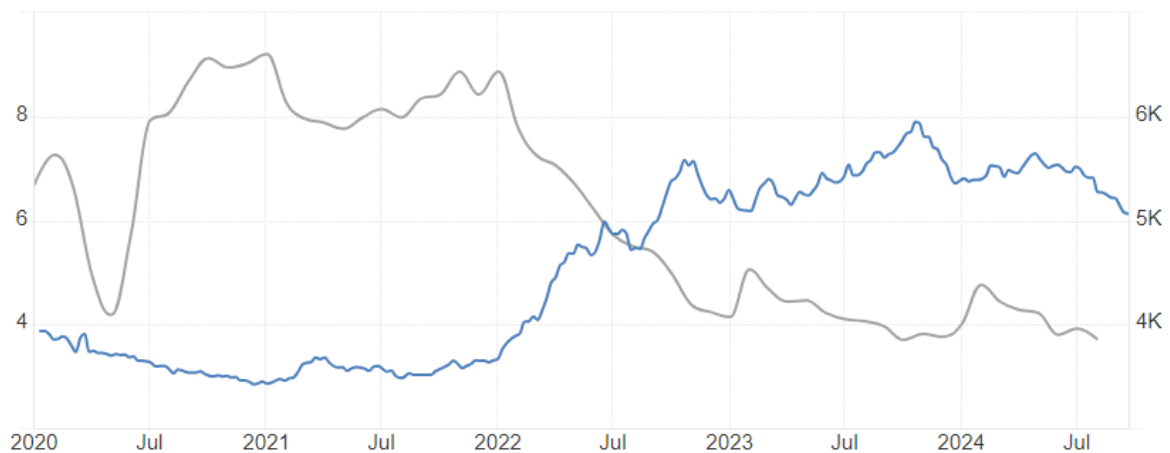
שווקים גלובליים

כאמור לעיל, מגמת הורדת הריבית בארה"ב החלה. הערכות בשוק (בעיקר בארה"ב) שהפד ימשיך להוריד את הריבית וזאת לאור החשש מכניסה להאטה כלכלית.

כפי שחששו חלק מחברי הוועדה המוניטארית בארה"ב (וועדת הנגידים האזוריים), הותרת הריבית הגבוהה לאורך טווח צפויה לפגוע בהשקעות (ריבית גבוהה מעודדת חיסכון ופיקדונות על חשבון השקעות), העלולים לפגוע בצמיחה בטווח הבינוני. לפיכך, יש להניח שהפד ימשיך במגמת הורדות הריבית על מנת לתמוך בצמיחת הכלכלה האמריקאית, לפחות כל זמן שהאינפלציה תהיה בטווח היעד (עד 3% בשנה).

כמובן, הורדת הריבית בארה"ב צפויה לתרום לצמיחת הכלכלה ובמגזרים מסוימים, למשל נדל"ן, מדובר במאיץ צמיחה חשוב.

מחלקת המחקר באימפקט מעריכה שמגזר הנדל"ן למגורים בארה"ב בין הנהנים העיקריים ממהלך הריבית. עליית הריבית הזניקה את הריבית על המשכנתאות בארה"ב (בכחול) עד לכ - 8%, ומנגד הורידה את מכירות הבתים הקיימים (באפור) כמתואר בתרשים הבא:

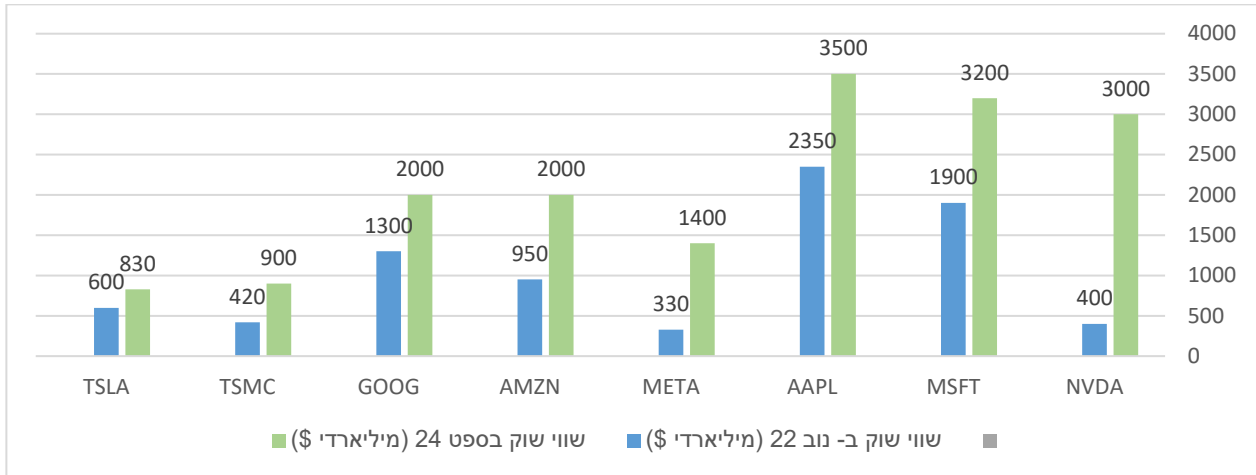


כמובן, יש קשר הופכי בין הריבית הגבוהה במשק לקיטון במכירת בתים. לפיכך, כפי שהערכנו באימפקט, נוצר קיפאון בשוק הדירות הקיימות (אין טעם למכור דירה ולשפר דיור שכן התוספת למשפרי הדיור היא גבוהה ובהינתן ריבית משכנתאות גבוהה, המהלך הפך ללא משתלם ומכביד מבחינה כלכלית על משקי הבית). לפיכך, הנהנות העיקריות היו חברות בנייה של דירות חדשות שהיו מקור היצע בלעדי לדיור. בשל כך חברות נדל"ן רבות המסוקרות על ידינו נהנו ברבעונים האחרונים מתשואות גבוהות לעתים אף יותר ממגזר הטכנולוגיה (לאור הערכה כי הריבית צפויה לרדת).

מחלקת המחקר באימפקט, חוקרת מזה תקופה ארוכה את כל נושא הבינה המלאכותית ה-AI. ב-30 לנובמבר 2022 הגיח ChatGPT לחיינו. הביצועים הממו את העולם, משתמשים נהרו (קצב אימוץ אפליקציה הגבוה מעולם) והמשקיעים חיפשו דרך להיחשף למהפכה. אלא שמפתחת ה-ChatGPT חברת OpenAI לא רק שאינה ציבורית, אלא הוקמה ללא מטרות רווח.

בהעדר אלטרנטיבה בזמנו, המשקיעים שתרו אחר חברות קשורות / תומכות במהפכה, מצאו ב-NVDA כאלטרנטיבה הטובה ביותר לחשיפה לתחום הצומח שמשגע את העולם. ככל שעוצמת מהפיכת ה-AI גדלה הצטרפו ענקיות הטכנולוגיה למרוץ, מיקרוסופט כהשקעה ישירה ב-OpenAI ושאר החברות בפיתוח עצמי.

כפועל יוצא, המהפכה זלגה והועמקה בכל תחומי הטכנולוגיה בסייבר, מחשוב ענן, מסחר אלקטרוני ועוד. כפי שנוכל לראות בתרשים הבא, חברות שעוסקות בתחום ה-AI צמחו ברמת השווי בצורה משמעותית בשנתיים האחרונות, מאז פרוץ מהפכת ה-AI.



קרדיט: אימפקט, מחלקת מחקר

סיכום מהיר מלמד על תוספת בשווי שוק של מעל 10 טריליון דולר מאז השקת ChatGPT, וזה רק בחברות הציבוריות. יש מקום לטעון שלמרות הפוטנציאל העצום ממהפכת ה-AI, טרם הוצדקה התוספת העצומה בשווי שוק במוצר קיים ובהכנסות ממנו, ושורת ההכנסה של אנבידה היא שורת ההוצאות של מיקרוסופט, גוגל ומטא, שיתקשו להמשיך בקצב הוצאות זה ללא הכנסות משמעותיות. עם זאת הרבעונים הקרובים צפויים לשפוך אור על טכנולוגיית ה-AI ועל יכולותיה לייצר הכנסות משמעותיות לצד הפחתה משמעותית בעלויות. כרגע, לפי המתרחש בשווקים, יש מקום לאופטימיות. עם זאת, מחקרי העבר מראים שככל שהריבית בארה"ב תהיה במגמת ירידה, כך נראה צמיחה בשוק המניות. מגמת הורדת הריבית תעודד השקעות, והגדלת מערכי ייצור ופיתוח הצפויים לתרום לצמיחת החברות שיבואו לידי ביטוי במחירי המניות.

אנו מאחלים לכל ישראל, ובפרט לחיילינו, כוחות הביטחון והרפואה שנה טובה ומתוקה. ומיחלים לשובם של החטופים בריאים ושלמים במהרה!

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, 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 לצרכי 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, עובדיה, 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 רכוש של אימפקט ניהול תיקי השקעות בע"מ.

*אין באמור כדי להוות תחליף לייעוץ השקעות בידי יועץ השקעות בעל רישיון עפ"י דין, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אין באמור לעיל כדי להוות הצעה לרכישת יחידות בקרנות. רכישת היחידות בקרנות היא רק בהסתמך על תשקיף הקרנות בתוקף מועד הרכישה והדיווחים המידיים. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי.