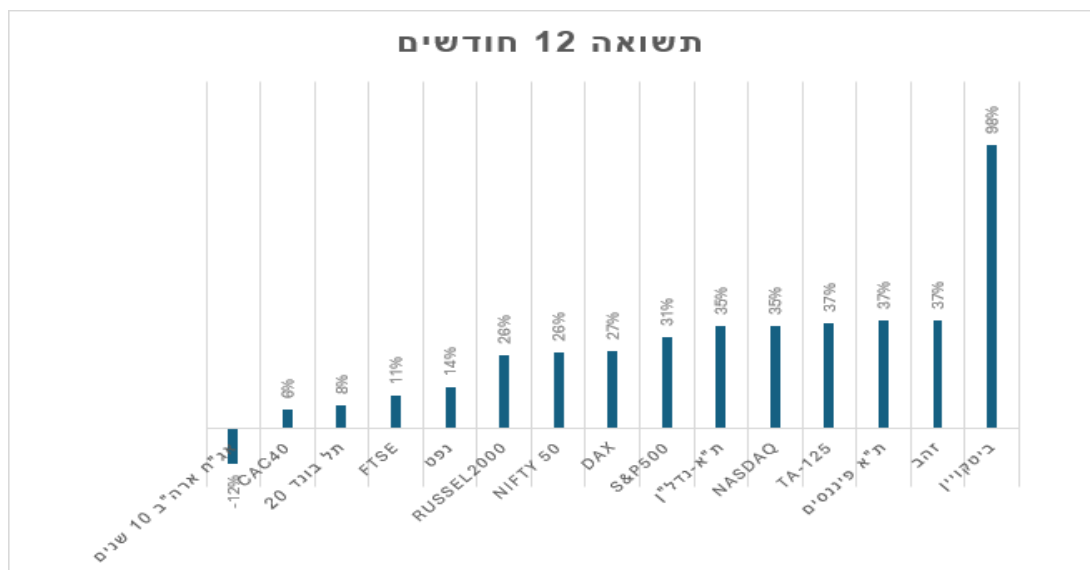


### הלב כואב, הראש חושב. שנה לאסון אוקטובר

בעת כתיבת שורות אלו חששנו שלא נדע את תוצאות הבחירות בארה"ב ותהיה לפנינו תקופה מתישה של מלחמות בבתי משפט. אבל, העם האמריקאי היה חד משמעית ולמרות מרוץ די צמוד, דווקא המועמד הרפובליקני, דונאלד טראמפ, זכה חד משמעית בבחירות. אנו מכאן שולחים לו את ברכותינו ומאחלים לו בהצלחה. מיותר לציין, שבישראל יש ציפייה רבה לתמיכה פומבית ומאסיבית במדינת ישראל ותמיכה בכל האינטרסים של מדינת ישראל.

אך למרות האופטימיות הזוהירה, השווקים נראים מעודדים מכניסתו של טראמפ לתפקיד נשיא ארה"ב, אנו חייבים לחזור למציאות המקומית והמאתגרת שלנו כאן בישראל. ואכן, בשנה האחרונה אנו חווים מלחמת קיום עם אובדן קשה מנשוא ובתוך כל אלה, אנו חייבים לשמור על שגרת חיים. אנו מציינים שנה של מלחמה ברמה הכלכלית, פגיעה קשה בשוק העבודה, אינפלציה שעולה כתוצאה מקשיי הייצור של המשק, עסקים שנפגעים משמעותית, ובמיוחד אלו שסופגים מכות פיזיות ואינם יכולים לשוב לעבודה ולתהליכי הייצור, בעיקר עסקים בצפון ועוד.

ככל שעובר הזמן וחוסן העם והמדינה לאסון שפקד אותנו מתבהר, מצב השוק בארץ משתפר ופער ביצועי השוק בארץ מצטמצם משמעותית אל מול המדדים המובילים בעולם. אם בשנת 2023 השוק פיגר משמעותית אחרי המדדים מעבר לים, בשנה האחרונה המדדים הבולטים בישראל כבר הניבו תשואה גבוהה מאלו של ארה"ב, אך עדיין לא הדביקו הפער.



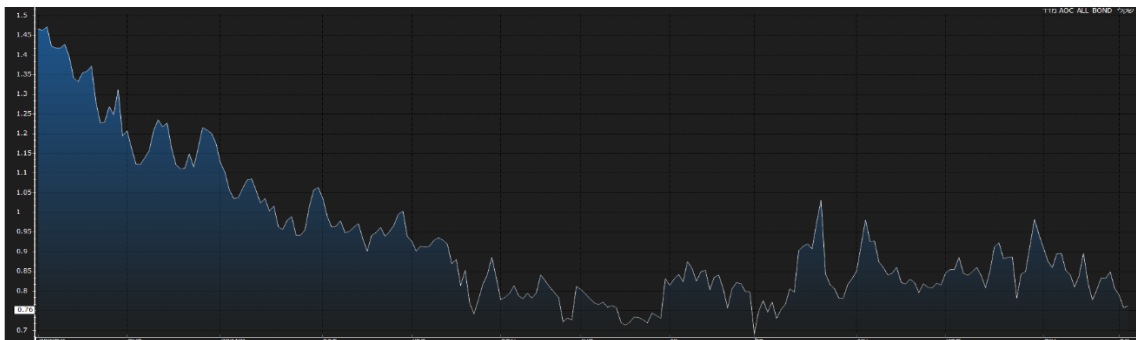
למרות הורדות הדירוג והגירעון שנפרץ כתוצאה מהמלחמה, תשואות אג"ח ממשלת ישראל ל - 10 שנים לא הגיבו בעליית תשואות מסוכנת, דבר המאושש את הערכת מחלקת המחקר באימפקט, שכלכלת ישראל בריאה וחסונה, ואילו עליית התשואות באג"ח הן עניין נקודתי בשל המלחמה, וביכולת מדינת ישראל להתמודד עם הוצאות המלחמה למרות אורכה.

מו כן, גורמים רבים באינפלציה הינם זמניים ותלויי מלחמה (חברות תעופה המסרבות לטוס, בעיה באספקה חקלאית מטורקיה, תיירות פנים המוחזקת על ידי המדינה לטובת המפונים וכד' וככל שתחל חזרה לשגרה יתחדשו קווי אספקה ומקורות היצע, חזרה של אנשי מילואים לשוק העבודה, ותקווה לחזרה של המפונים לבתיהם בשלווה. כל אלו צפויים למתן משמעותית את האינפלציה.

### אג"ח ישראל:

התופעות שנתאר באג"ח האמריקאי הממשלתי והקונצרני - ויתבטאו בגרף המרווחים בארה"ב - התרחשו באופן דומה בישראל. החשש מהמשך המלחמה והוצאותיה כפי שמתבטא בנתוני מדד הפחד - VIX – הישראלי, היקף הגירעון והחוב הממשלתי, שהתבטאו בגידול בגיוסי חוב תרמו ליציאת משקיעים זרים מהשוק המקומי, מגמה שהחלה כבר עם פרוץ המחאה החברתית, (ירידה באחזקות זרים באג"ח ממשלתי מכ - 14.5% ל-8.5%). ואף על פי שהמשקיעים המוסדיים בישראל הגדילו את חלקם באג"ח מדינה, הגידול לא היה זהה ליציאת הכספים.

לעומת זאת באג"ח הקונצרני, משקל המשקיעים הזרים נמוך יותר וגופים מוסדיים בארץ שמכירים את החברות ומצבת החוב שלהם מרגישים בנוח לגוון את תיק ההשקעות ופיזורו ולזכות בפוטנציאל תשואה גבוה יותר. בנוסף קרנות הנאמנות חוו זרם של כניסת כספים והגדילו את חלקם באג"ח הקונצרני הישראלי. כתוצאה מאלו, גם בארץ המרווח בין מדד ALLBONDS שקלי לממשלתי בשפל:



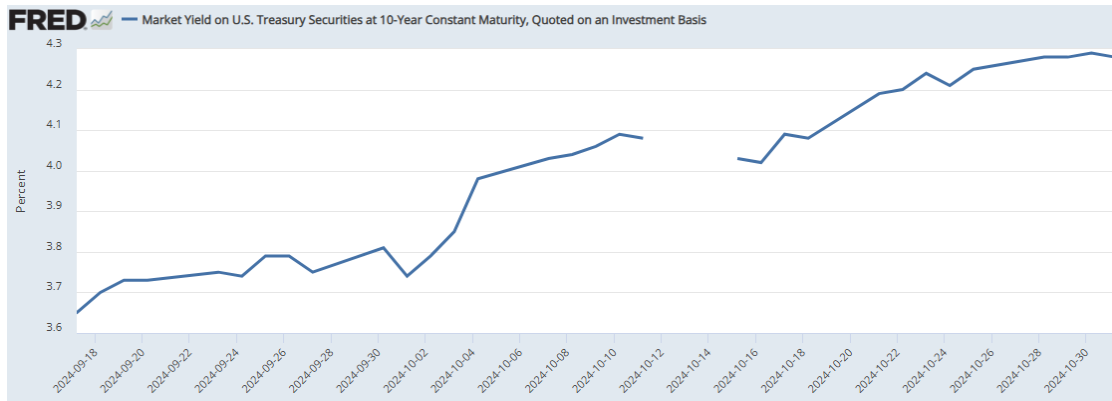
### מניות ישראל:

חשוב לציין, שלמרות האמור חלק מהעליות בשוק ה"מקומי" נבעו דווקא מהשוק העולמי והמניות הדואליות כמו טבע שזינקה בכ- 70% מתחילת שנה ומשקלה במדד תא 35 כבר מעל 7%, נובה שעלתה השנה ב-75% ומשקלה במדד מעל 5%. נציין גם מניות הנדל"ן המניב כגון עזריאלי וביג שעלו משמעותית בשנה אחרונה.

## ארה"ב

מאז הורדת הריבית בספטמבר של 0.5%, היינו עדים לתופעה לא שגרתית בתשואות האג"ח של ממשלת ארה"ב. דווקא תשואות האג"ח של ארה"ב עלו. היינו צפויים לחשוב שלאור הורדת הריבית התשואות ירדו אך ההיפך קרה. להערכת המחקר באימפקט, זה נבע ממספר גורמים:

(תופעה חריגה זו של עלייה חדה בתשואה אחרי הורדת ריבית קרתה בפעם האחרונה רק ב1995)



קרייט: FRED

- טרום הורדת הריבית התשואות ל-10 שנים בארה"ב ירדו משמעותית לרמה של כ-3.8%, גם אז אנו הערכנו כי מדובר בירידה חדה למדי בתשואות שכן הכלכלה האמריקאית איתנה דיה.
- הכלכלה האמריקאית ממשיכה להפגין עוצמה ואיתנות לצד צמיחה, על אף הריבית הגבוהה, כמתואר בגרף התחתון (מדד ההפתעה של הכלכלה, של סיטי) שלא מפסיק להפתיע מאז יולי:



קרייט: בלומברג

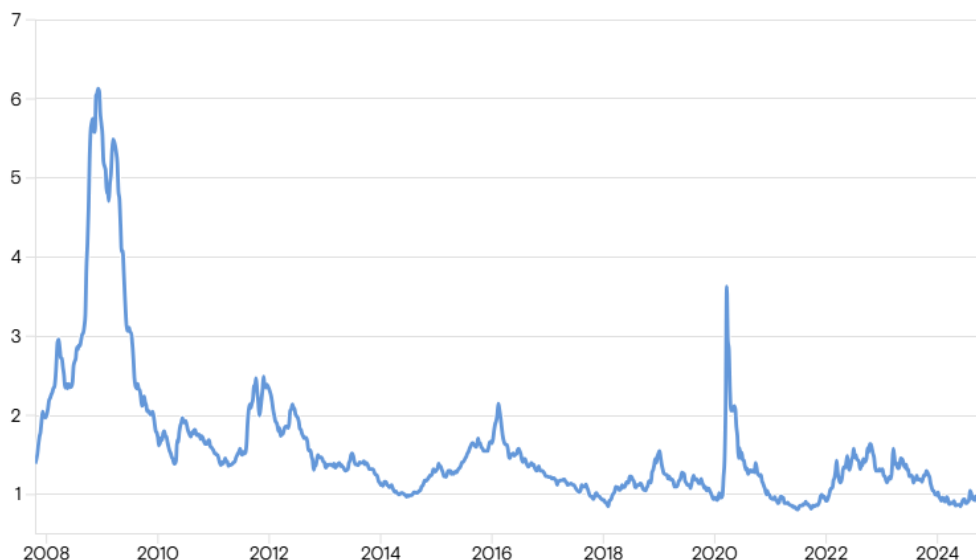
כתוצאה מכך השוק שתחילה חשש ממיתון, החליף זאת בתקווה לנחיתה רכה (Soft landing), וכעת שוקל אפשרות בלי נחיתה כלל (No landing).

התפוגגות החשש ממיתון שינו את הצפיות להמשך הורדות הריבית שנועדו לסייע בהתמודדות אתו, והביאו לכך שעקום התשואות שהיה הפוך - ונחשב למנבא מוכח למיתון – התיישר לאחר תקופה ארוכה, והתשואה על אג"ח ארה"ב 10 שנים (בגרף העליון בכחול למעלה) עולה כעת על זו לשנתיים (הגרף הלבן למעלה) עובדה המעידה על צפי לצמיחה כלכלית. ראו השוואה בין העקומות כיום ולפני כחודש:



קרייט: CNBC

- הבחירות בארה"ב לווהטות מאד, הקרב צמוד, ואי הוודאות גדולה – דבר שהשוק אף פעם לא אוהב. בנוסף מדיניות המועמדים שונה, וישנן הערכות כיצד כל מדיניות תשפיע באופן שונה על מגזרים וענפים שונים, למשל אנרגיה מסורתית מול אנרגיה ירוקה, בנקאות מסורתית מול מטבעות דיגיטליים, בינה מלאכותית מול רגולציה, ועוד. כאשר לכל מועמד יש אג'נדה מוצקה בנוגע לכל מגזר וכיוון ההתפתחות שלו בהתאם לצרכי הכלכלה האמריקאית.
  - גורם נוסף לעלייה בתשואות הוא המשך החשש מהחוב התופח האמריקאי, כשנתוני תקציב אחרונים מראים גירעון של 1.8 טריליון בשנה הפיסיקלית האחרונה שהסתיימה בספטמבר. באותו זמן הוצאות הריבית על החוב הגיעו לכ - 950 מיליארד דולר (יותר מכל תקציב ההגנה) ועליה של 35% משנה קודמת. הנחת המוצא שהחוב ימשיך לתפוח תחת כל אחת ואחת מהמועדים לנשיאות בארה"ב, עקב זינוק במהגרים לא חוקיים, הגידול הצפוי בהוצאות הביטחון והזדקנות דמוגרפית. חוסר הנוחות נובע מגידול רב כזה בחוב נובע בפרט מכך שכאמור הכלכלה האמריקאית במצב טוב, ולא בתקופת מלחמה או מיתון, ועדיין התקציב אינו מאוזן. בשל כך בנקים מרכזיים ברחבי העולם מגוונים את הנכסים שלהם ורוכשים זהב שמחירו זינק השנה במעל 30%.
- השילוב של הגורמים שהוזכרו לעיל הביא למצב מיוחד בשוק האג"ח הקונצרני האמריקאי, בו המרווח בין האגח הממשלתי לקונצרני נמצא בשפל (בדומה למצב שתיארנו בישראל לעיל):



Source: Bloomberg  
As of October 21, 2024

**Goldman Sachs**

**מניות ארה"ב:**

עונת הדוחות הגיעה לשיאה בסוף אוקטובר, כאשר 6-7 המופלאות דיווחו בשבוע האחרון. להלן תוצאותיהן:

חברה	טיקר	מחיר המניה	מחיר יעד ממוצע	צפי הכנסות	הכנסות בפועל	צפי רווח למניה	רווח למניה בפועל	יום הדיווח	ביצועי המניה מיום הדו"ח	שווי שוק
טסלה	TSLA	\$ 249.00	\$ 218.5	25.47B	25.18B	\$ 0.58	\$ 0.72	23.10.24	14.2%	800B
גוגל	GOOG	\$ 172.65	\$ 206.6	86.39B	88.25B	\$ 1.84	\$ 2.12	29.10.24	-2.0%	2.1T
מיקרוסופט	MSFT	\$ 410.40	\$ 497.1	64.56B	65.58B	\$ 3.10	\$ 3.30	30.10.24	-5.4%	3.051T
מטא	META	\$ 567.20	\$ 628.5	40.2B	40.59B	\$ 5.22	\$ 6.03	30.10.24	-4.1%	1.43T
אפל	AAPL	\$ 223.00	\$ 240.0	94.51B	94.93B	\$ 1.60	\$ 0.97	31.10.24	-3.2%	3.369T
אמזון	AMZN	\$ 198.00	\$ 219.6	157.28B	158.87B	\$ 1.14	\$ 1.43	31.10.24	5.1%	2.08T

כפי שניתן לראות למרות ציפיות לא מבוטלות, כמעט כולן היכו את התחזיות.

ביצועי המניות בעקבות הדוח היו יותר קשורים לטון של תחזיות החברות להמשך הצמיחה.

חברות שהצהירו על המשך מחויבותן להשקעה בבינה מלאכותית נהנות מגישה אוהדת בשוק (גוגל ומטא), למרות הוצאות העצומות הכרוכות.

נתוני התוצר שהתפרסמו ביום רביעי האחרון מראים על צמיחה של 2.8% (מתואם אינפלציה), כשברבעון הקודם עלו ב-3%, נתוני הוצאות הצרכנים שהן חלק הארי בכלכלה האמריקאית הראו על גידול של 3.7%, ובעיקר התפרסו על מגוון ענפים מה שמלמד על הוצאה רוחבית ולא מקרית ענפית.

בסה"כ נתונים אלו מצביעים על כלכלה בריאה וחזקה.

מנגד יש לציין שמספר המשרות שהתווספו למשק האמריקאי בחודש שעבר היה 12,000 בלבד, נתון נמוך במיוחד, והצפי היה ל-100,000. נתון זה נלקח בעירבון מוגבל בגלל ההוריקנים שפגעו בעוצמה בארה"ב החודש. כמו כן השוק ראה בכך איתות ששוק העבודה ממשיך להתקרר, כששיעור האבטלה עומד על 4.1% וצפוי לעלות, ובכך יתמוך בהמשך הורדת הריבית.

חריג ענפי היה תחום הבנייה בארה"ב, שנהנה מתשואות מדהימות מתחילת השנה, והתבסס על צפי להורדת ריבית מה שתמך בנטילת משכנתאות ורכישת בתים. עם ההתמנות האמורה בצפי הורדות הריבית, מניות הענף חוו ירידות.

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו ככנונים, 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 להוות 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, 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 רכושה 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.