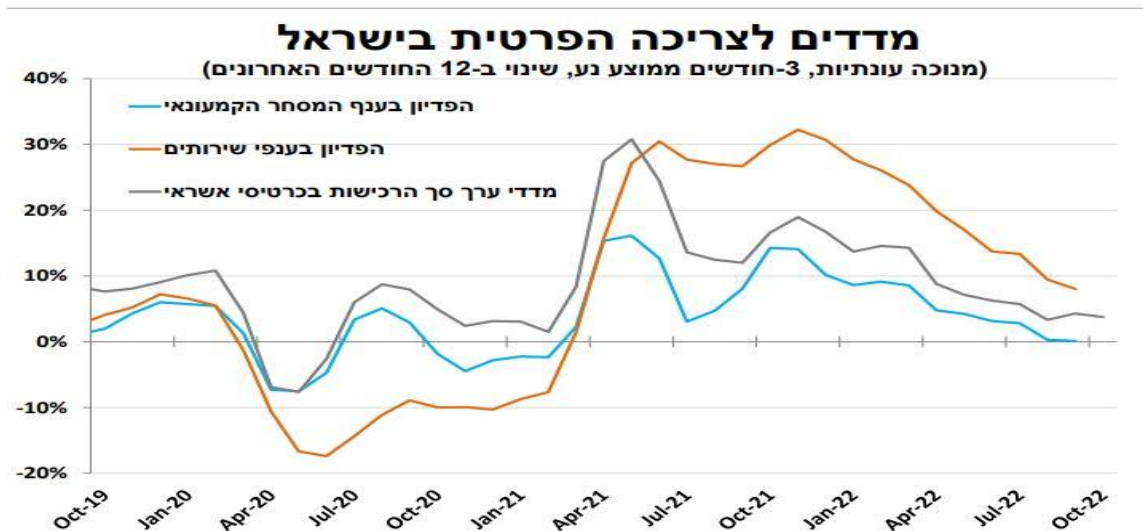


7/12/2022

## סימנים ראשוניים להאטה

נראה שהעלאות הריבית מתחילות לחלחל ולהשפיע על תהליכים כלכליים במשק. אנו עדים לקיטון משמעותי בלקיחת משכנתאות, בצניחה במספר עסקאות נדל"ן, ירידה בהיקף העסקאות בכרטיסי אשראי וירידה בצריכה הקמעונאית שבאה לידי ביטוי בדוחות הכספיים של הקמעונאיות הגדולות. ובגרף הבא נציג את הירידה בצריכה הפרטית בשלוש השנים האחרונות.

על פי התרשים ניתן לראות את הירידה בצריכה הפרטית בכל ענפי המסחר וחזרה לרמות של אוקטובר 2019, טרום קורונה.

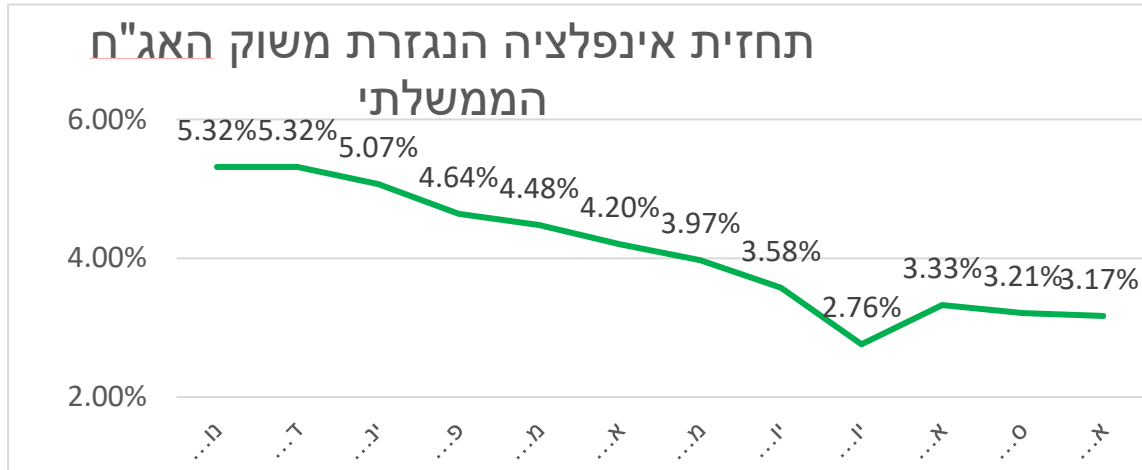


שוק מקומי

אג"ח

העלאות הריבית התכופות הביאו להפסדי הון משמעותיים בשוק האג"ח בשנה החולפת. אנו צופים שמגמת העלאות הריבית צפויות להתמתן, בעיקר לאור הנתונים הכלכליים המעידים על האטה.

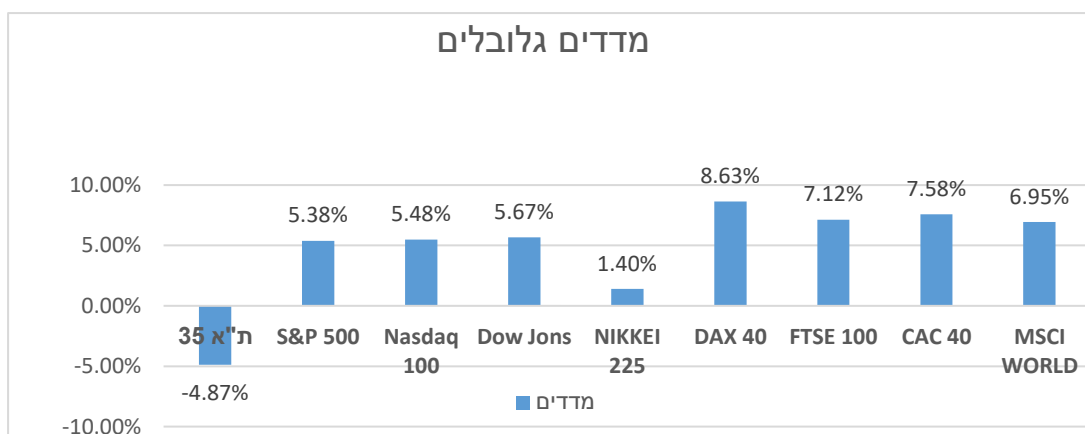
להלן תרשים המציג את ציפיות האינפלציה לשנה הקרובה, כפי שנגזר משוק האג"ח הממשלתי.



לפי התרשים נראה כי תחזית המחקר באימפקט שהעריכה כי העלאות הריבית יגרמו לקיטון בצריכה שתוביל לירידה באינפלציה וביוקר המחייה התאמתה ואכן אנו עדים לירידה בציפיות האינפלציוניות. רק לפני שנה תחזיות האינפלציה שנגזרו משוק האג"ח עמדו על כ- 5% ואילו היום מתחילים להתכנס לכיוון הטווח העליון ביעד בנק ישראל (1%-3%). לפיכך, להערכת המחקר באימפקט, העלאות הריבית משיגות את מטרתן ונראה כי הפעילות הכלכלית במשק התמתנה. לפיכך, אנו חוזרים על המלצתינו לחזור לשוק החוב, בעיקר לאפיק הממשלתי השקלי, וזאת לאור הערכתנו כי קצב העלאות הריבית יתמתן עד ישכח.

#### מניות

השוק הישראלי הציג תשואות חסר בנובמבר אל מול השווקים הבינלאומיים.



כפי שניתן לראות בתרשים, השוק הישראלי היה בעמדת חסר של כ- 10% מול המדדים המובילים בעולם.

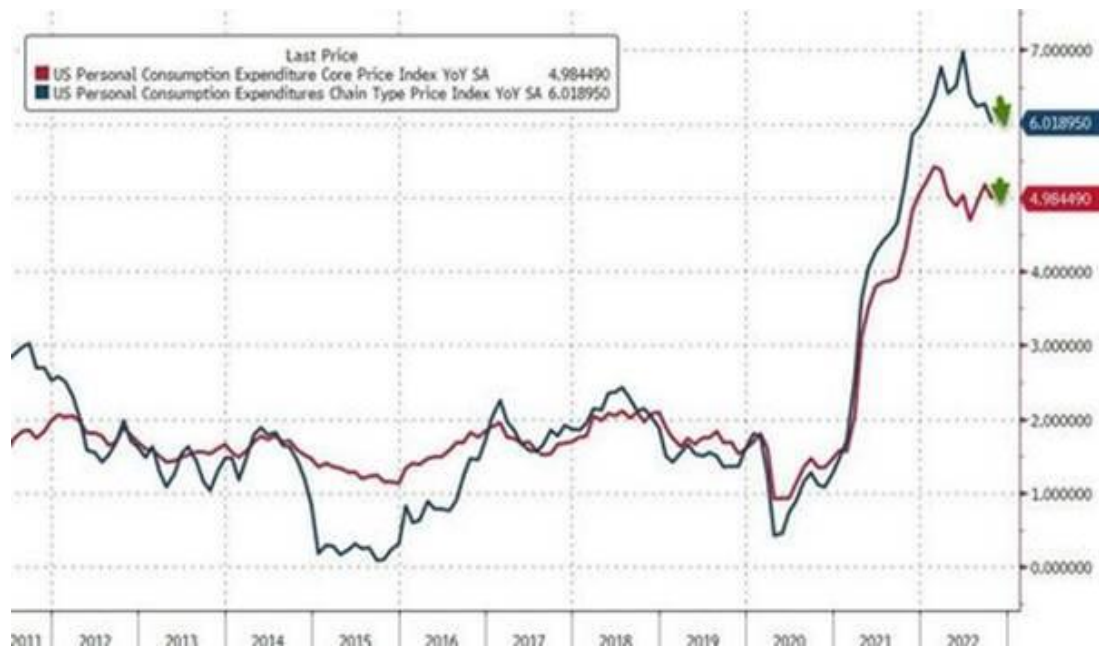
להערכתנו, הגורמים לירידות בשוק המניות הישראלי היו:

- התחזיות להעלאת ריבית עלו לאזור ה-4%, לצד הדוחות הכספיים, בעקבות כך נדרשו התאמות במחירי המניות.
- זרימת הון ממניות בישראל לטובת מניות חו"ל מצד המוסדיים.
- ישראל הינה מדינה מוטת ייצוא והמיתון העמוק במדינות העולם מתחיל להשפיע על הכלכלה בארץ.

## ארה"ב

### אג"ח

בארה"ב ישנם סימנים ברורים להאטה כלכלית ואינפלציה שדועכת (התשואות ל-10 שנים כבר על 3.5% לעומת 4.2% שהיו רק לפני חודש). הגרף מטה מתאר את מדד ה-PCE (מדד הצריכה הפרטית), מדד זה מהווה משקל משמעותי בהחלטות הפד בעניין הריבית והוא נמצא כעת במגמת ירידה ברורה.



כפי שניתן לראות בגרף, אנו נמצאים בנקודה בא הסימנים למיתון יהיו חזקים יותר מהעלאות הריבית של הפד, אי לכך אנו חוזרים ואומרים (כמו בשבועות האחרונים) זה הזמן לחזור לשוק האג"ח ולהאריך מח"מ.

### מניות

השוק המעניין לתקופה הינו השוק באהר"ב. נראה כי תנועות ההון העיקריות הינן לנכסי סיכון. בטבלאות לעיל נציג את זרימת ההון החוצה מנכסי חוב ופקדונות לנכסי סיכון.

פודות מובילות ת.חודש		מגייסות מובילות ת.חודש		מגייסות מובילות ת.שנה	
שם הקרן/גיוס	טיקר	שם הקרן/גיוס	טיקר	שם הקרן/גיוס	טיקר
Vanguard Value ETF -\$6B	VTV	Invesco QQQ Trust \$4B	QQQ	Vanguard S&P 500 ETF \$39B	VOO
iShares Short Treasury Bond ETF - \$4.29B	SHV	Shares iBoxx USD H.Yield Corporate Bond ETF \$3.6B	HYG	iShares Core S&P 500 ETF \$24.5B	IVV
SPDR S&P Dividend ETF -\$1.5B	SDY	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF \$2.4B	VCSH	Vanguard Total Stock Market ETF \$23.5B	VTI

הטבלה מראה בבירור את יציאת ההון מהאג"ח הממשלתי ומה- S&P 500, והזרמתו לנכסי חוב High Yield, לנסדא"ק ולאג"ח הקצר המספק ריבית גבוהה לתקופה, לעומת זאת בטבלת הפודים מתחילת החודש ניתן למצוא דווקא את מניות הערך שכיכבו השנה בעליות שערים.

למרות שנראה שיש שינוי מגמה, אנו באימפקט מעריכים כי יש לנקוט במשנה זהירות בעניין חזרה לשוק המניות. התרשים מטה מראה את שיעור הקיטון ברווחי החברות לאורך השנים.



על פי התרשים ניתן לראות שבשנות משבר (2008- סאב פרייס, 2020- קורונה), רווחי החברות קטנים בשיעורים גבוהים של עד 20%, כפי שהיה ב- 2008. לעומת תקופות המשבר, אנו לא עדים לירידה מאסיבית ברווחי החברות אלא דווקים לקיטון מינורי של שיעורים בודדים. לפיכך, המחקר באימפקט צופה שהשפעות המיתון צפויות להשפיע על החברות ולגרום לקיטון נוסף ברווחיותן. לכן, אנו חוזרים על המלצתינו שחזרה לשוק המניות צריכה להיות סלקטיבית ומבוקרת. בנוסף, ייתכנו ירידות שערים נוספות בטווח הקצר.

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