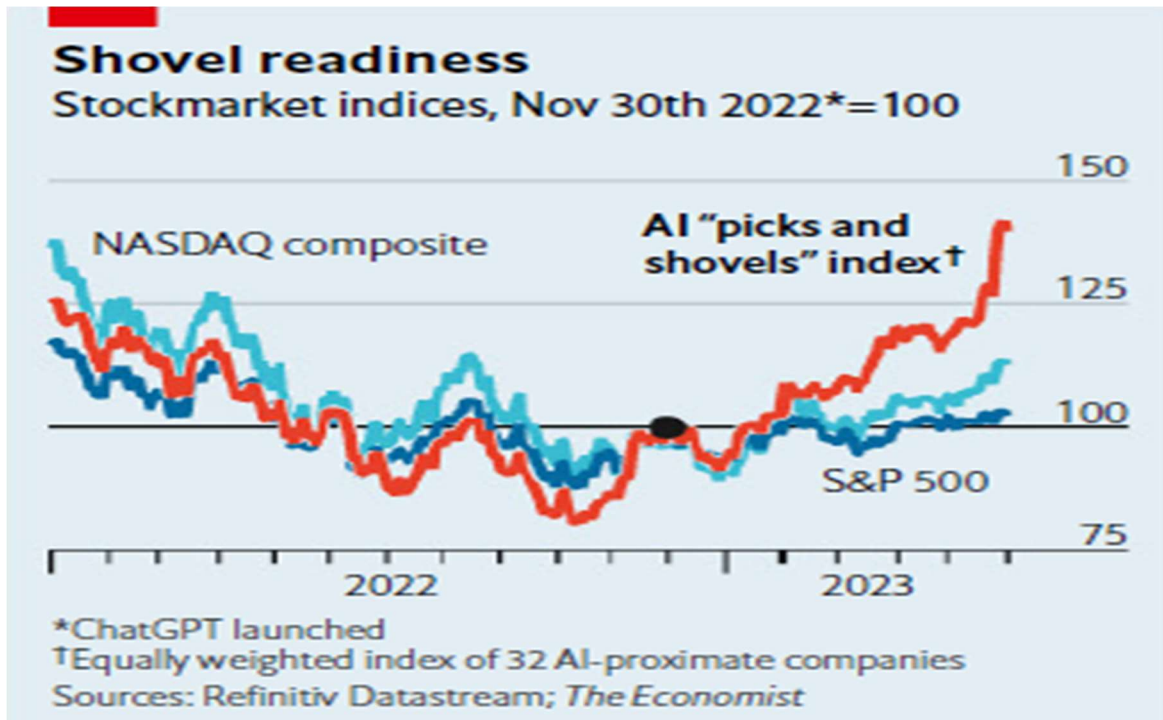


## הבינה המלאכותית צבעה את המסכים בירוק

תחום ה-AI, הבינה המלאכותית העסיק את עולם ההשקעות בתקופה האחרונה, חברות המזוהות עם התחום, רושמות צמיחה בעסקיהן ובמחיר המניה. הדוגמא הטובה ביותר הינה חברת NVDA שרשמה עליה של כ- 30% כתוצאה מפירסום דוח כספי טוב, נוסף על העלאת התחזיות להמשך השנה. הדוח המעולה של NVDA והזינוק במניה לאחר מכן, הציתו מחדש את הבהלה למהפכת הבינה המלאכותית כפי שניתן לראות בגרף הבא:



### קרידיט: Economist

מהגרף ניתן לראות, את הזינוק במניות ה-AI לעומת שאר המדדים ולהבין שהמשקיעים מחפשים בעיקר חברות שעוסקות בתחום.

### שוק מקומי

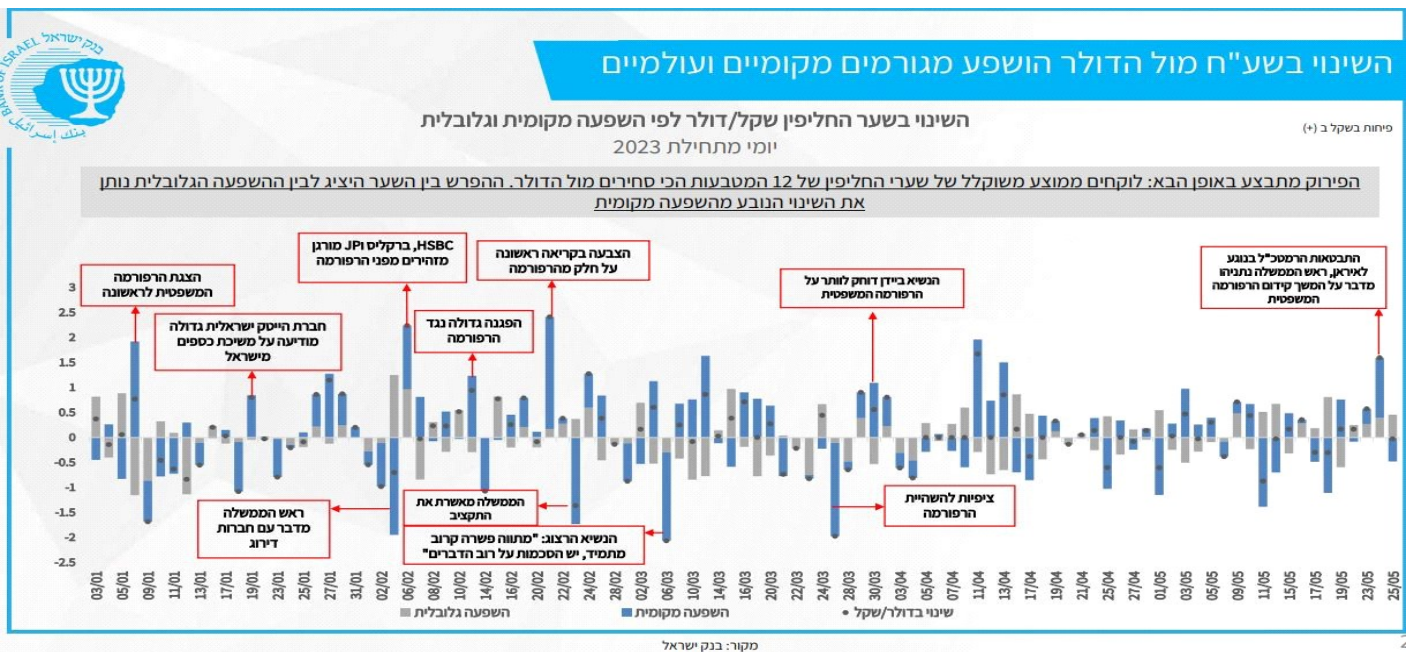
#### אג"ח

העלאות הריבית התכופות הביאו להפסדי הון משמעותיים בשוק האג"ח בשנה החולפת. בחודש האחרון המשיך נגיד בנק ישראל להעלות את הריבית ב- 0.25%. העלאת הריבית הגיעה בעקבות מדד אפריל שעלה 0.8% לעומת צפי ל- 0.5%. כפי שהערכנו, יוקר המחיה עדיין כאן והאינפלציה הגבוהה לא הפתיעה אותנו, במיוחד לאור העונתיות במחירי התיירות והטיסות, נוסף על מחיר טרום עונה בפירות. מאידך, אנו עדים לקיטון בביקושים לנדל"ן ואף לעצירה מוחלטת.

אנו חוזרים על הערכתנו, לריבית יש השפעות מוכחות על הכלכלה הריאלית. השפעות הריבית על הכלכלה אינן מיידיות ומגיעות בפער קל. שוק העבודה ההדוק (רמת אבטלה של מעט מעל ל- 3%), מוכיח שוב שהכלכלה הישראלית יציבה ואיתנה ונראה שייכתנו עוד העלאות ריבית במידה והאינפלציה לא תיעצר. אך עם זאת אנו חוזרים על הערכתנו שאנו לקראת סוף סייקל, ואף אם יהיו עוד העלאות ריבית, הינן ספורות ואנו צפויים להרגיש את ההאטה בביקושים, כבר בטווח הקצר.

- עם זאת, ולמרות שבעולם אנו עדים לירידות מחירים ולהאטה בקצב האינפלציה, להערכת המחקר באימפקט, קיים חשש מפני המשך העלאות המחירים בטווח הקצר, בעיקר כתוצאה מ-
- פיחות בשער השקל – רוב מוצרי הצריכה הינם מיובאים ועליה בשע"ח עלולה להביא להתייקרות המוצרים המיובאים.
- שוק עבודה הדוק, וקיטון באטלה הצפויים לתמוך בביקושים.
- היעדר עסקאות הייטק וקיטון בכניסת הדולרים לישראל.

הגרף הבא מציג את השינוי בשע"ח שקל/דולר (לפי בנק ישראל):



מהתרחשים לעיל, ניתן לראות בבירור, ההשפעות על הדולר הינן, פוליטיות לרוב ואינן מבטאות את יחס הריביות האמיתי בין המדינות. ככל שהשפעות "הלא כלכליות", תהיינה משמעותיות בהשפעתן על שער החליפין, כך היציאה מסביבת אינפלציה תהיה קשה. לכן, למרות שנראה שהעלאות הריבית משיגות את מטרתן ונראה כי הפעילות הכלכלית במשק התמתנה, עדיין החשש מפני עליית הדולר תעיב על תחזיות האינפלציה.

### מניות

בניגוד לעליות המרשימות של שוקי המניות ברחבי העולם, שוק המניות בישראל, בתשואות חסר ביחס לעולם. כמוכן, שוק המניות מושפע ברובו מהמצב הפנימי החברתי בישראל, כל כך מושפע, שאפילו דוחות כספיים טובים של הבנקים, הביאו עליהם תגובה שלילית ודיבורים על מיסוי גבוה לתחום הבנקאות, הביאו לירידות שערים חדות במניות הבנקים. חברות הנדל"ן שהובילו את עליות השערים בבורסה בשנים האחרונות, הינן הראשונות לתרום לירידות בשנה האחרונה. יש להוסיף לכך, את הקיפאון המלא של עסקאות הנדל"ן חברות ציבוריות שדיווחו בשנים האחרונות על מכירה של מאות דירות, מדווחות הרבעון במסגרת הדוחות הכספיים על מכירה של דירות בודדות (אפילו לא עשרות), דיווחים אלו

מסבירים את הקיפאון בשוק, שעלול להוביל האטה גם בענפי המשק הנוספים, שכן הנדליין הוא אחד ממנועי הצמיחה של המשק בישראל.

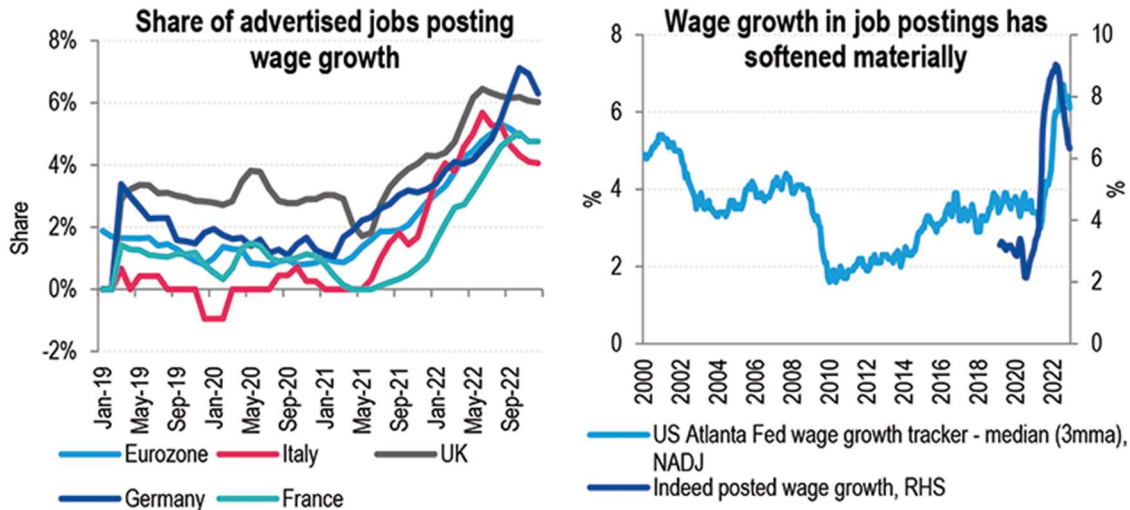
עם זאת, אנו חוזרים על הערכתנו כי הכלכלה הישראלית הינה איתנה עם יכולות צמיחה במגוון תחומים. בראשם, תחום הטכנולוגיה המוביל בעולם ולכלכלה הישראלית חשיבות רבה בצמיחת הטכנולוגיה בעולם.

**ארה"ב**

**אג"ח**

בארה"ב נראה שאנו מתחילים לראות מסלול ברור של השפעת העלאות הריבית על המשק הכלכלי. נראה שהאינפלציה התמתנה משמעותית, יתרה מכך, הציפיות לאינפלציה ל-12 חודשים קדימה כבר מראים על קיטוון משמעותי ונראה שהתשואות ל-10 שנים המתייצבות סביב רמה של -3.7%, מעידים על צפיות המשקיעים להורדות ריבית. המרכיב החשוב באינפלציה הדביקה הוא שכר העבודה. למרות שזה עדיין גבוה ומסרב לרדת לרמות קודמות, אנו יכולים לראות שהעלייה בגידול בשכר נבלמה:

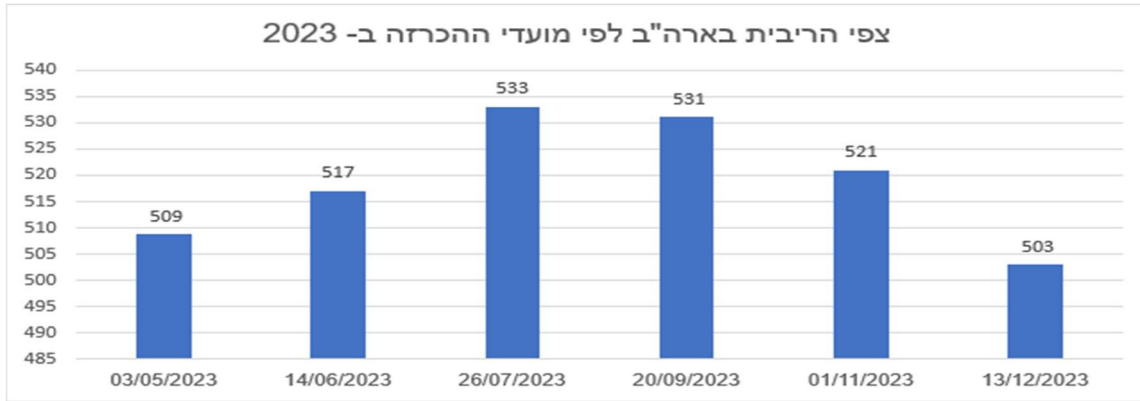
**2/ Wage growth: Eurozone vs. United States**



Source: Amundi Institute, Datastream. Data is as of 25 January 2023.

**קדיט: Amundi**

כאשר בצד שמאל המשרות באחוזים שפורסמו באירופה והציגו גידול בשכר, ובימין, הגידול בשכר במשרות מפורסמות בארה"ב שהתרכך משמעותית.



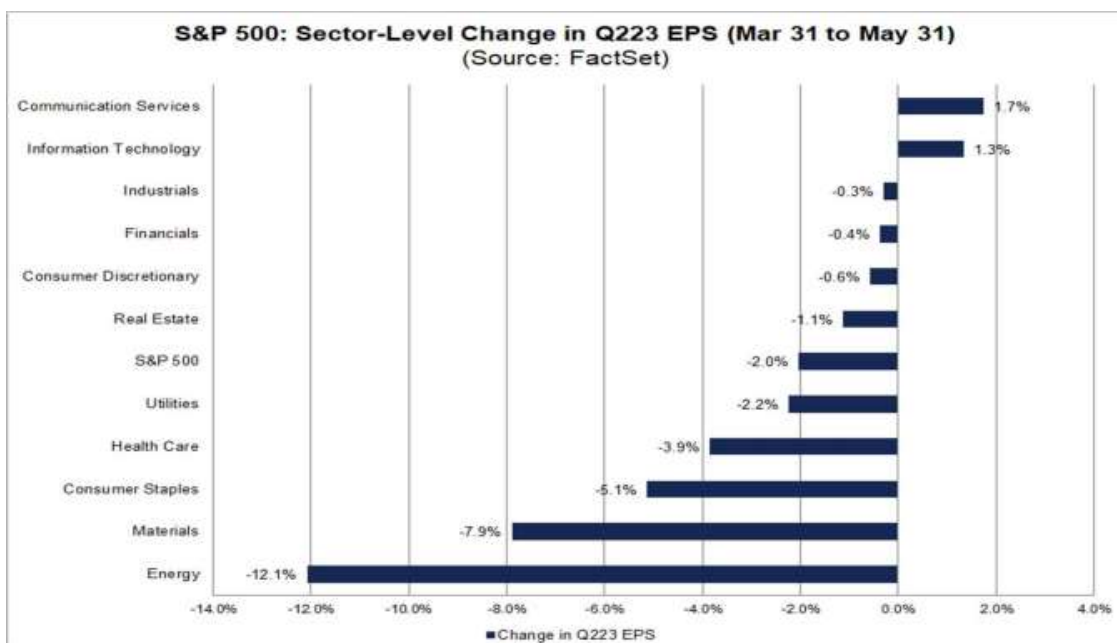
הגרף לעיל, מרכז את תחזיות השוק לריבית הצפויה לפי תאריכי החלטת הריבית. ומהתרחים אנו למדים, שהמשקיעים בארה"ב מצפים להורדות ריבית וזאת לאור הקיטון הצפוי באינפלציה וההאטה הכלכלית שנגרמה כתוצאה מכך. נתון מעניין נוסף, הינוט שוק העבודה בארה"ב, אומנם, מספר המשרות הפתוחות הינו גבוה כ- 270 אלפי משרות, אך עם זאת אנו מקבלים נתונים לגבי השכר של מחליפי העבודה וכאן אנו מזהים חודש שני ברציפות של קיטון בשכר, משמע מי שהחליף עבודה כבר לא שמר על רמת השכר הקודמת שלו וזה מעיד על נחיתה רכה מחד שוק עבודה בתעסוקה מלאה, אך רמת שכר קטנה.

**בשבועות האחרונים אנו עדים לפרסומי מדדים נמוכים באירופה לעומת התחזיות וזו עדות נוספת להתמתנות האינפלציה העולמית והשפעת העלאות הריבית על הרגלי הצריכה של הציבור.**

### מניות

השוק בארה"ב ממשיך להובילך את העליות העולמיות, כמובן, תחום הטכנולוגיה ממשיך להוביל עם עליות של כ- 20% מתחילת השנה במדד הנסדא"ק. הדוחות הכספים המפורסמים ממשיכים להעיד על צמיחה חזקה ועליה בביקושים למורים טכנולוגיים מתקדמים.

להלן תרשים המציג את התפלגות התחומים שבהם חברות הביסו את התחזיות לרבעון השני של 2023.



כפי שניתן לראות, חברות מהתחום הטכנולוגי הביסו את התחזיות ואילו חברות התעשייה והאנרגיה לא עמדו בתחזיות המוקדמות, עובדה נוספת המעידה על השפעות הריבית ואולי כניסה להאטה כלל עולמית. התוצאות הטובות של חברות הטכנולוגיה באו בידי ביטוי במחיר המניות ומדד הנסדא"ק השלים עליה של מעל ל- 20% מתחילת השנה. העמקת הטכנולוגיה בחיי היומיום וכניסת תחומים מעוררי עניין כדוגמת בינה מלאכותית AI, צפויים להזיל עלויות מחד, ולתרום לציחה כלכלית עולמית, מאידך. החברות צפויות להגדיל רווחיות בטווח הקצר ונראה שאם הריבית אכן תשנה כיוון ותחל לרדת אנו נהיה עדים להשקעות גדולות בקרנות הון סיכון שיתרמו לצמיחת המגזר בכללותו.

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