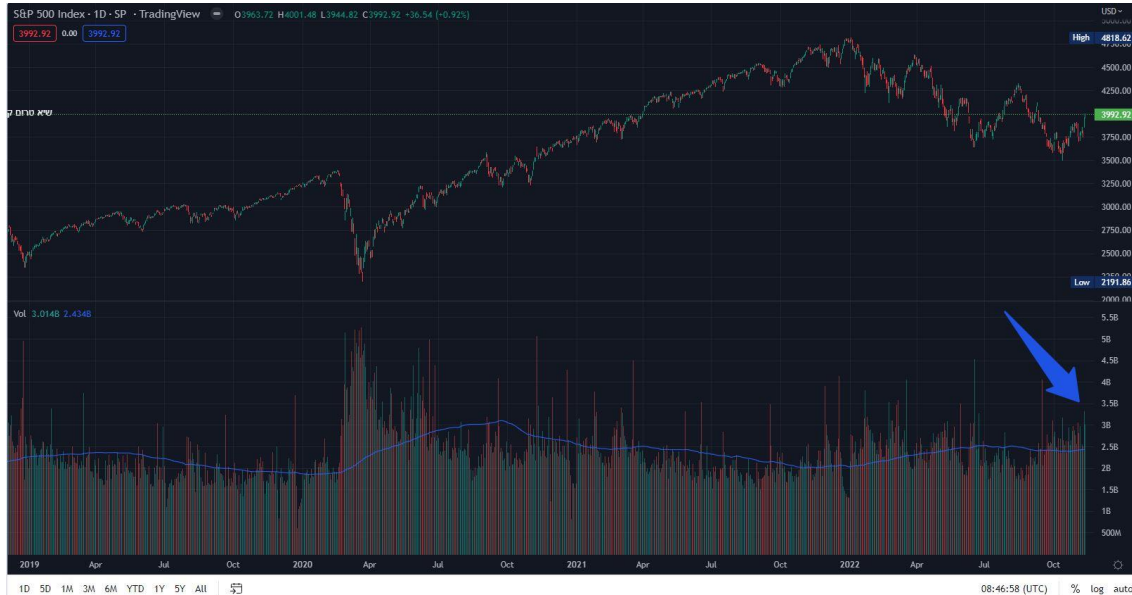


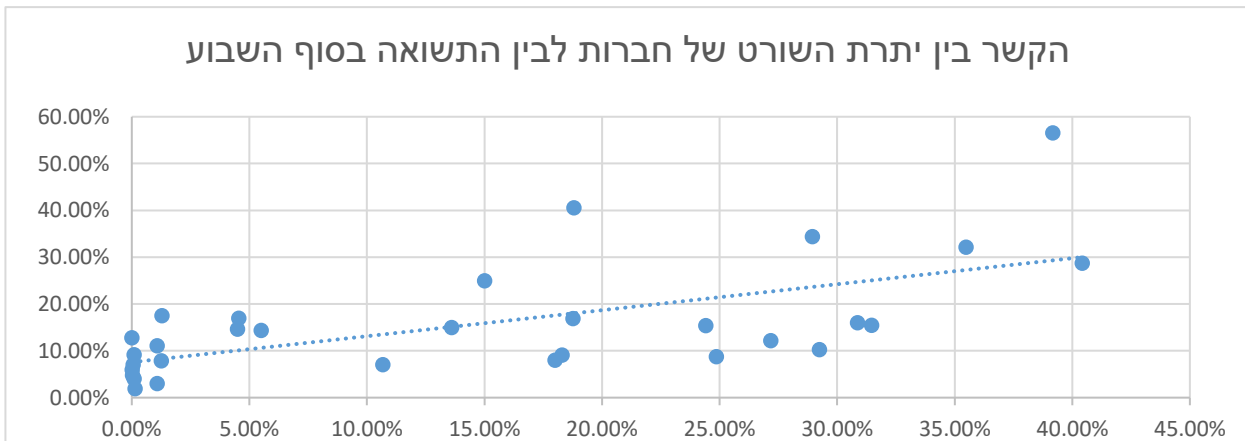
### סופה של השקיעה או תחילתה של הזריחה

העליות החדות שהיו בסופש החולף, לא החזיקו מים גם בתחילת השבוע ואתמול השווקים רשמו ירידה של כ- 1%. בסוף השבוע החולף עלו המדדים בארה"ב בכ- 9%, עובדה שאמורה לעודד אותנו אנשי שוק ההון, אך אם נצלול פנימה נוכל לראות שהתמונה לא בהירה. כפי שניתן לראות בגרף המצ"ב, נפחי המסחר לא גדלו בימי העליות כפי שהיינו מצפים.



על מנת להמחיש את טענתנו, ולהסביר כמה השווקים עצבניים ועד כמה החלטות השקעה מתקבלות ללא מחשבה ארוכת טווח, בחרנו בצורה אקראית חברות הנסחרות בארה"ב בשווי של מעל למיליארד דולר. בגרף הבא נציג את תשואות החברות בסוף השבוע האחרון. בתרשים רואים בבירור, שהחברות שהיו ביתרת שורט גבוהה, עלו בחדות ביחס לחברות עם יתרות שורט נמוכה יותר.

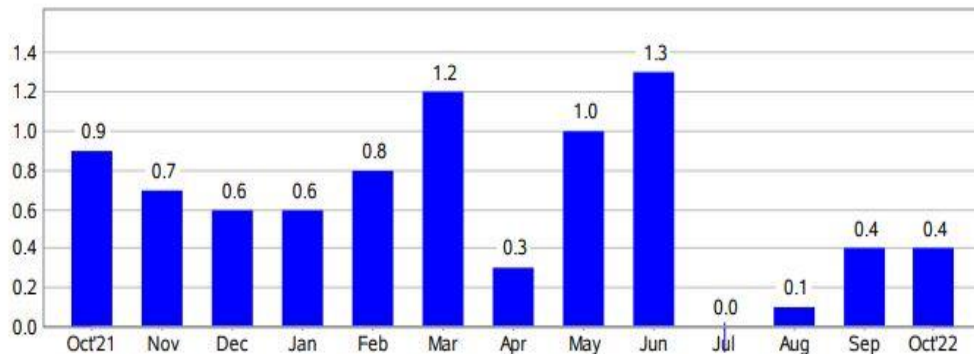
### הקשר בין יתרת השורט של חברות לבין התשואה בסוף השבוע



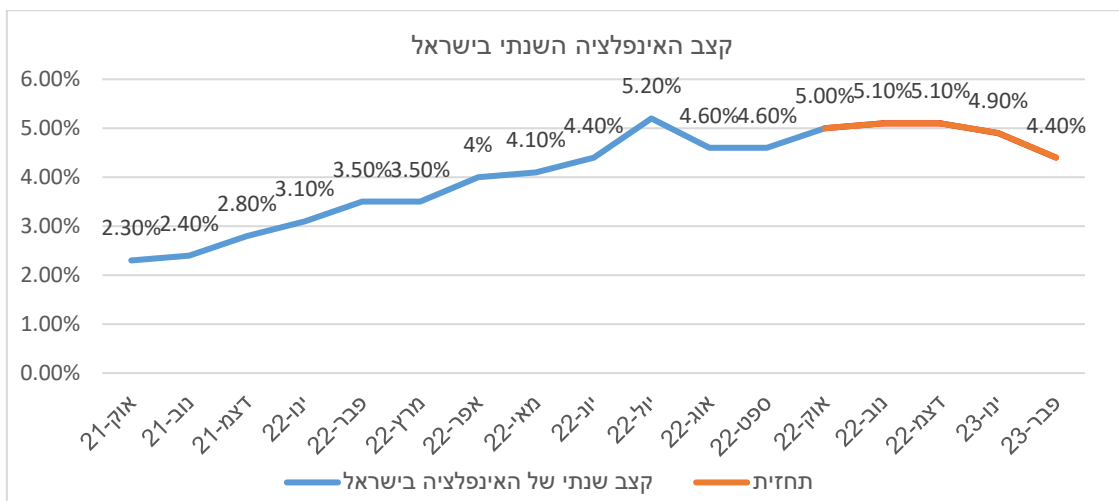
אינפלציה, ריבית, יוקר המחיה וכל מה שביניהם.

העלאות הריבית החלו לחלחל לשווקים הריאליים. אנו עדים לקיטון בהוצאות הצרכנים, ירידה חדה בביקוש למשכנתאות והאטה בעסקאות נדל"ן חדשות. לפיכך, קצב האינפלציה השנתי ירד (לפחות בארה"ב לפי פרסום הנתונים האחרונים), התגובה הקיצונית של השוק בעקבות פרסום נתוני המדד, מעידה כי משקעים ציפו לאינפלציה גבוהה יותר. בתרשים הבא נציג את האינפלציה החודשית בשנה החולפת. כפי ניתן לראות בתרשים, בתקופה המקבילה אשתקד המדדים היו גבוהים מאוד. כיום, מאחר ויש לנו את היסוד הסביר להניח שלחצים אינפלציוניים רבים כבר מאחורינו, נצפה לראות המשך ירידה בקצב האינפלציה השנתי גם בחודשים הקרובים. עם זאת חשוב להזכיר, אנו עדיין לא עדים לשינוי משמעותי בשווקים הריאליים, אנו נמצאים

Chart 1. One-month percent change in CPI for All Urban Consumers (CPI-U), seasonally adjusted, Oct. 2021 - Oct. 2022  
Percent change



ברמת תעסוקה מלאה ועליית שכר (מחוללי אינפלציה), מחירי נדל"ן שטרם ירדו, עליות במחירי השירותים ועדיין העלאות מחירים על מוצרי יסוד (תנובה, דיפלומט וחברות נוספות הודיעו על ייקור מוצריהן). היום (יום ג' ה- 15/11/22), צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר, להערכתנו (ולהערכת גורמים רבים בשוק ההון), האינפלציה צפויה להגיע לרמה של כ-5% בקצב שנתי, כאשר להערכתנו רק לקראת תחילת 2023 צפויה האינפלציה להתמתן ואולי אף לרדת. התרשים הבא מציג את האינפלציה השנתית בחישוב חודשי בישראל.



לכן, מחלקת המחקר באימפקט מעריכה כי קצב העלאות הריבית יואט, אך רק לאחר השלמת סבב עליות הריבית הנוכחי, כך שהריבית הצפויה תעמוד על כ- 3.5%-4% בישראל וכ- 4.5%-4.75% בארה"ב.

לאור האמור, אנו חוזרים על המלצתנו להחזיק באג"ח במחמ בינוני שכן, אנו מאמינים כי העלאות הריבית לקראת סיום ואילו מרווחי השוק גבוהים ומותירים הזדמנות לכניסה מדודה לשוק האג"ח.

### מניות

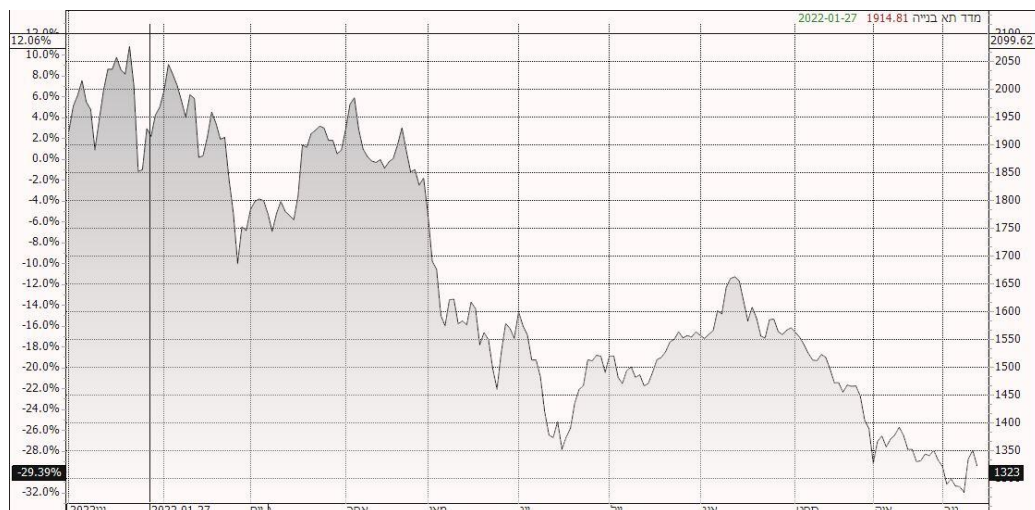
לאחר תקופה ארוכה ששוק המניות היה נראה כלא אטרקטיבי, נראה שהפעולות המוניטריות בשנה החולפת משיגות את יעדן ונראה שכניסה מדודה לשוק המניות יכולה להתברר כהחלטה נכונה. בנוסף, בחירה בשוק אטרקטיבי להשקעה וזוה שספג ירידות ב-2022, צפוי בעתיד להניב תשואות חיוביות. לפיכך, שוק הנדל"ן למגורים, נראה אטרקטיבי. מדד תל אביב בניה ירד מתחילת השנה בכ-28%, לעומתו, מדד מחירי הדיור עלה בשנה החולפת בכ-19%, פרדוקס? להערכתנו, זו הוכחה נוספת ששוק ההון מקדים ומנבא את השוק הריאלי. אנו מבססים את הערכתנו על הנתונים הבאים,

- עליות הריבית במשק משפיעות בצורה ישירה על שוק הנדלן למגורים.
- קיטון בנטילת משכנתאות בחודש אוקטובר לכ-6 מליארד ₪ לעומת שיא של 13 מליארד שנרשם במרץ האחרון.
- מדד תשומות הבניה בחודש ספטמבר נותר ללא שינוי
- ירידה של כ-38% במספר עסקאות הנדל"ן שבוצעו בחודש אוגוסט 22 לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

עם זאת מחירי הנדל"ן ממאנים להראות סימני ירידה, נראה כי השוק נמצא "בידיים חזקות" שלא ממהרות למכור נכסים. זה כמובן מגובה בשוק שכירות חזק בעיקר באיזורי הביקוש. כאמור, לעומת השוק הריאלי שחוה עליות, מניות הנדל"ן למגורים בבורסה מספרות סיפור מעט שונה, מדד ת"א בניה ירד כ-28% מתחילת השנה (ראה גרף) ונסחר ברמתו הנמוכה ביותר מאז אוגוסט 2019.

אם כך, למה אנו ממהרים לחזור למניות הנדל"ן? אחת הבעיות של יזמי הנדל"ן בישראל זה המינוף הגבוה, תוסיפו לכך, עליית הריבית וחוסר היציבות בתשואות האגח, נהיה קשה מאוד לגייס כסף ולמחזר חוב (רוב החוב הקונצרני בישראל, מקורו בנדל"ן על כל מרכיביו), אולם השיפור שהתרחש לאחרונה בתנאי השוק (התשואות שירדו), התמתנות התנודתיות, יציבות שלטונית צפויה, אמורים להקל על גיוסי ההון ועל חזרתם של חברות הבניה לקדמת הבמה. אם כן, להערכת המחקר באימפקט, לאור הנתונים הנ"ל יש מקום לחזרה מדודה לחברות הנדל"ן.

### גרף תל אביב בניה מתחילת השנה



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