

## סקירה לחודש מאי 2024

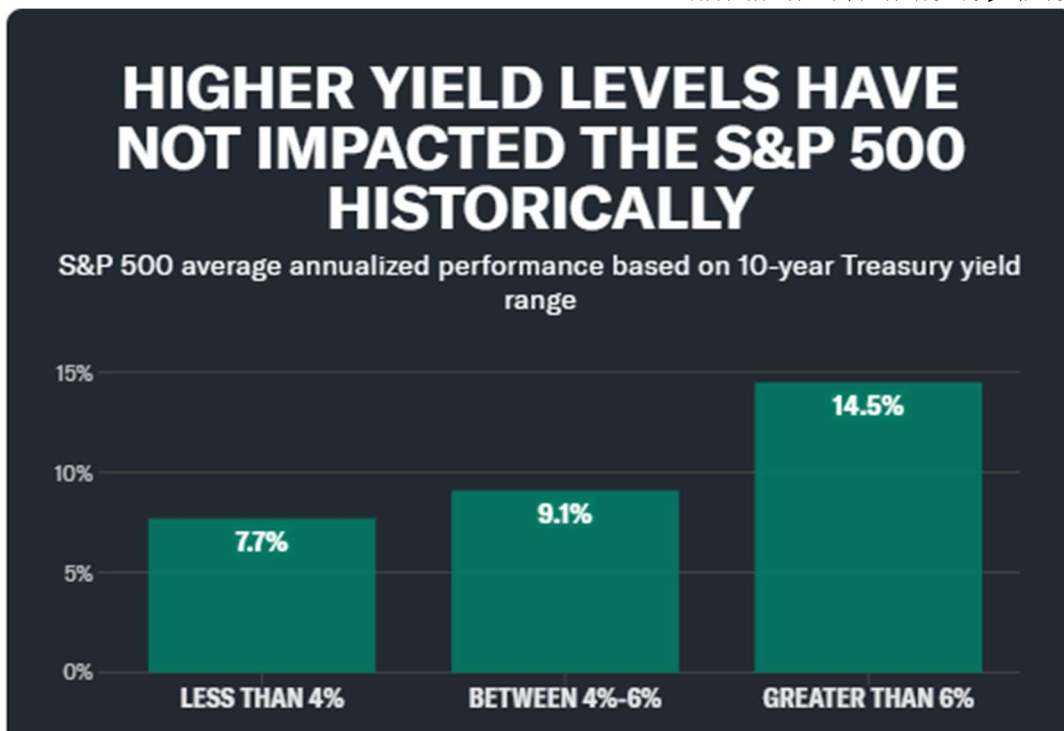
### סביבה כלכלית גלובלית:

נתוני המאקרו ברבעון הראשון של 2024, היו שונים מהתחזיות המוקדמות. הערכה הייתה שנתוני המאקרו יצביעו על האטה, התמתנות האינפלציה ושוק עבודה נחלש, כשבפועל התוצאות היו הפוכות. ומהערכה ל-3 הורדות ריבית במהלך 2024, נראה שחלום הורדת הריבית הולך ומתרחק.

ובמגמה הפוכה לכל הרבעון הראשון, התנאים הכלכליים החלו להשתנות, סטארבקס פרסמה דוח המעיד על קיטון משמעותי בהכנסות, נוסף אליה גם יצרנית המזון קרפט-היינץ פרסמה על הרעה בעסקיה והסבירה זאת בעובדה שהצרכן האמריקאי הפך לזהיר יותר. נראה שהפד האמריקאי הבין את המשמעויות העתידיות של הריבית הגבוהה, הרעה בפעילות העסקית וקיטון בהשקעות שיפגעו במשק בטווח הארוך. בנוסף, נתוני התעסוקה שפורסמו היו מתחת לתחזיות ומעידות על צמצום המשרות הפנויות, המהווה שינוי מגמה לאחר תקופה ארוכה של גידול בביקוש לעובדים.

לפיכך, כאקט ראשוני, במקום הורדת ריבית, החליט הפד לצמצם את היצע האג"ח (Treasury) שהוא מזרים לשוק ובמקום 60 מיליארד דולר, הוא ירד לכ- 25 מיליארד דולר לחודש. כמובן, פעולה זאת שתצמצם את היצע האג"ח, צפויה להביא לגידול בביקושים ולירידת תשואות, מהלך ראשון לקראת הורדת ריבית. ואכן תשואות האג"ח ל- 10 שנים בארה"ב ירדו מרמה של כ- 4.7% אל מתחת ל- 4.5%.

למרות האמור לעיל, והצורך בהורדת ריבית, כפי שניתן לראות בגרף המוצג שגם בתקופות של ריבית גבוהה, ה-S&P 500, שומר על תשואות חיוביות וגבוהות.



קרדיט: Yahoo Finance

## הסביבה הכלכלית בישראל:

אנו נמצאים בתקופה מאתגרת אולי המאתגרת ביותר מאז קום המדינה. מחד, תחושה של מלחמה קיומית ומאידך ישראל נתפסת כמעצמה צבאית, טכנולוגית וכלכלית. נראה שלמרות כל האירועים בשנה האחרונה, החל במחאות בגין השינויים במערכת המשפט, ההמשך במתקפת החמאס ולסיום המלחמה שפרצה, מדינת ישראל עומדת איתנה בכל הגזרות ובעיקר בגזרה הכלכלית.

אומנם עלויות המלחמה צפויות להעמיק את הגירעון ולהביאו לכ- 6% מהתוצר (משמעותית גבוה מהערך שהיה בו בשנים האחרונות (כ-2.5%-3%)), אך בניתוח כלכלי קר ניתן להעריך שמדינת ישראל תוכל לחזור למסלול הצמיחה ולהקטין את הגירעון.

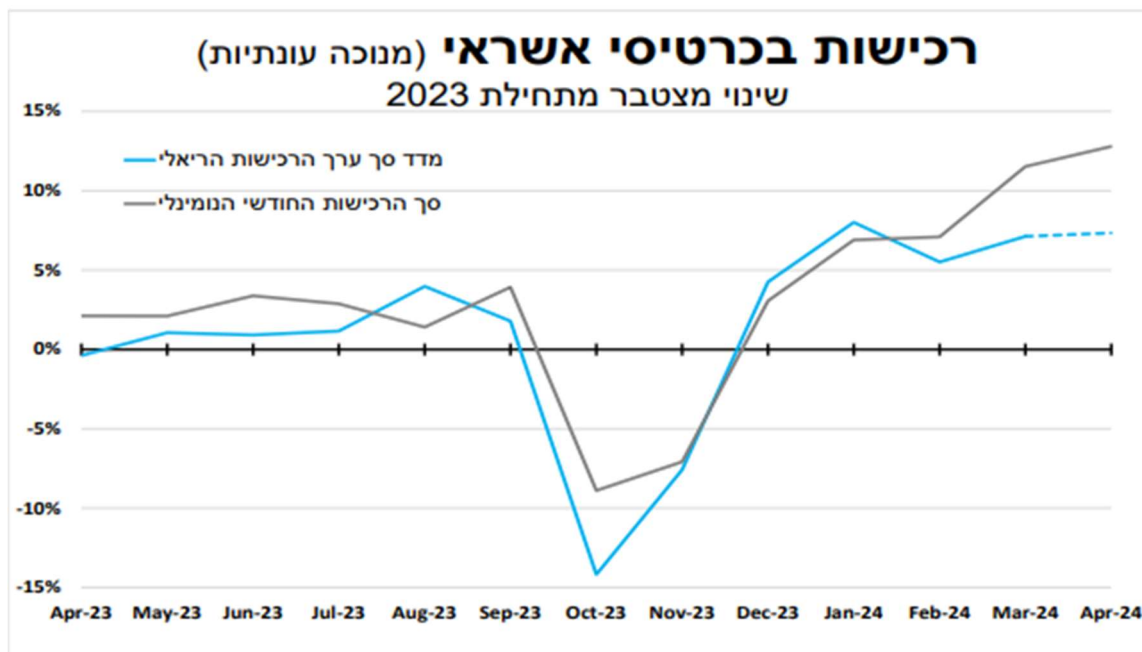
1. מדינת ישראל הוכיחה בעבר ומניסיון ממלחמות קודמות, המדינה תדע להגדיל את התוצר במשק וכתוצאה מכך את תשלומי המיסים.

2. גיוס נרחב של המדינה בשוקי החוב בארץ ובעולם. הערכה היא לגיוס עתק של כ- 220 מיליארד ₪. (ב- 2023 עמדו גיוסי החוב של המדינה על כ- 160 מיליארד ₪).

אנו מעריכים שיכולת גיוס החוב של הממשלה, לצד העמקת ההשקעות ותשלומי העברה לחיילי המילואים ולחברות שנפגעו מהמשבר, יביאו לצמיחה מואצת עם סיום המלחמה.

כפי שהערכנו, המשק הישראלי איתן מבחינה כלכלית, למרות שבחודשי המלחמה הראשונים, הרבעון האחרון של 23, הפעילות הכלכלית ירדה משמעותית, על רקע הלחימה, גיוס המילואים המאסיבי, החשש ואי הרצון לצאת ולעורר פעילות חברתית כלשהי. כיום, אנו יכולים לדווח על חזרה למסלול הצמיחה. אנו עדים לגידול משמעותי בהיקפי הרכישה בכרטיסי אשראי לרמה של לפני ה- 7/10.

כפי שניתן לראות בגרף, רכישות בכרטיסי אשראי עלו על הממוצע השנתי ומעידים על התעוררות צרכנית.



קרדיט: הלמ"ס

התנודות החדות בשער החליפין של הדולר מעידות על עצבנות מצד המשקיעים. הדולר הפך למדד "פוליטי" ולא למטבע כלכלי, הכוונה, ככל שישנם הודעות המיטיבות עם ישראל, סיום הלחימה, קרבה לעסקת חטופים, אנו עדים להתחזקות השקל, במצבים הפוכים השקל נחלש משמעותית, בלי קשר לאירועים כלכליים בסמוך לתנודות המטבע. כתוצאה מהמצב הבטחוני "והריצה" לדולר, שמהווה מקור השקעה לתקופות של חוסר בטחון. עוד מסממני הלחץ והמשבר, תשואות אג"ח ממשלת ישראל עלו משמעותית והיינו עדים ללחץ מוכרים מתוך רצון לעבור לאפיקי השקעה מחוץ לישראל.

עם זאת, ובהתאם להערכה שפרסמה מחלקת המחקר באימפקט, נגיד בנק ישראל בחר שלא להעלות את הריבית בישראל, בעיקר לאור הערכתו, והערכת אימפקט, כי המשק הישראלי, יציב מבחינה כלכלית ועד שלא יתבהרו נתוני הלחימה, אין טעם לצאת בפעולות נמהרות שיפגעו בחוסנו של המשק בטווח הארוך. להערכתנו, פעילותו של נגיד בנק ישראל, ראויה להערכה ולעמידותו של הנגיד בתקופה לחוצה זו.

## שוק האג"ח בישראל

גם בישראל חלה עליית תשואות לכל אורך העקום, להערכת המחקר באימפקט, הגורמים העיקריים לעליית התשואות מקורן:

- עליית תשואות בארה"ב.
- מצב מלחמה בישראל, מערכות קשות בעזה ובצפון מול חיזבאללה, בתמיכת איראן.

בנוסף, נראה שנגיד הבנק המרכזי בישראל לא רוצה לקבל החלטה בנוגע לריבית עד שהמצב הבטחוני יתבהר. עליות המחירים בישראל שוברות שיאים ביחס לכל העולם ונראה שמידי חודש אנו מתבשרים על עליות מחירים בכל התחומים, החל במחירי הדלק, דרך מחירי מצורי החלב ולבסוף כל יצרניות המזון הודיעו שיעלו מחירים. בסביבת האינפלציה הנוכחית הריבית לא צפויה לרדת.

עם זאת, חשוב לזכור, מדינת ישראל נמצאת במלחמה גם באפיק העסקי, חברות תעופה מבטלות את טיסותיהן לישראל, נתיבי השייט השתנו (כתוצאה מהתקפות החותים) המובילים לעליית מחירי ההובלה, מפונים רבים תופסים את בתי המלון כך שגם היצע החופשות קטן משמעותית, כל אלה מביאים לעליות מחירים (כמובן, רובן אינן מוצדקות ומדובר בניצול ציני של החברות שפשוט "יכולות" להעלות מחירים). לכן, המחקר באימפקט מעריך, כי מדובר בעליות עיתיות כתוצאה מהמצב אליו נקלע המשק הישראלי.

עם זאת, כאשר אנו במחלקת המחקר באימפקט, בוחנים את אלטרנטיבות ההשקעה, אנו עדיין בוחרים באפיק השקלי הבינוני מכיוון שלמרות כל הנתונים הכלכליים שמתפרסמים, קשה לנו לראות תרחיש של העלאות ריבית. הריבית הגבוהה ממילא, עוצרת השקעות וצמיחה של חברות, ואנו עדים היום למצבי הישרדות, שבהם החברות משתמשות בזילות על מנת לעבור את התקופה ופחות בהשקעות לטווח ארוך.

עליית התשואות הייתה לכל אורך המגזר העסקי והתשואות על האג"ח הקונצרני עלו לכל אורך העקום. לפיכך, התשואות הגבוהות שהשוק מצוי בהן כיום, צפויות להוות אלטרנטיבה להשקעה שכן, אין אנו רואים תרחיש של העלאות ריבית (גם אם התחזית לירידות ריבית, התמתנו מעט).

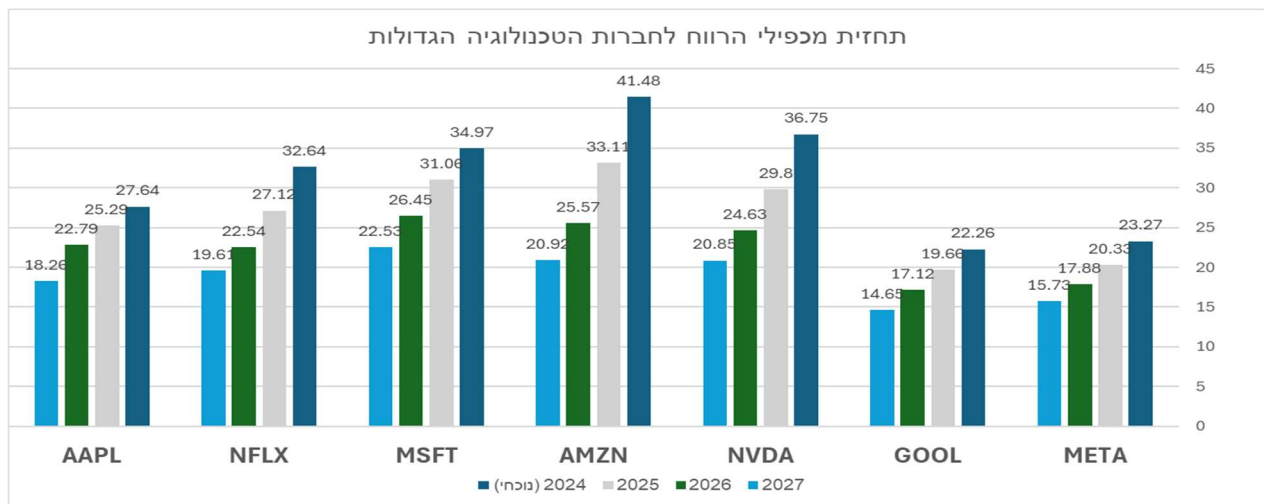
## שוק המניות בישראל

שוק המניות בישראל, מושפע באופן ישיר מהזירה הביטחונית, כצפוי יש לומר. המשק הישראלי הוכיח בעבר, שהוא מסוגל להתמודד על השלכות המלחמה. מלמידה של העבר, כלכלת ישראל מתאוששת במהירות וכבר לאחר מספר מצומצם של רבעונים, המשק חוזר למסלול הצמיחה.

מחלקת המחקר באימפקט מעריכה שהפעם המצב לא יהיה שונה. להערכתנו, עם סיום הלחימה והגעה להסכם כולל, המשקיעים הזרים יחזרו לישראל והתהליכים הכלכליים במשק ינועו קדימה. אומנם, ממד הזמן הוא נדבך חשוב בהחלטת ההשקעה במשק הישראלי, מכיוון שאין כרגע צפי לסיום המלחמה ו/או להגעה להסכם מדיני שיחזיר את המדינה למסלול. אך, בהסתכלות השקעות לטווח ארוך, המשק הישראלי בוודאות טומן בחובו הזדמנויות השקעה שיגברו עם סיום המלחמה ועם חזרתם של המשקיעים לישראל.

## שוק המניות בארה"ב

שוק המניות בארה"ב מניב תשואה גבוהה מזה תקופה. חברות הטכנולוגיה מובילות את העליות ונראה שהמשקיעים בוחרים במניות הטכנולוגיה להוביל את תיקי ההשקעות. מחד, הציפיה להורדת ריבית הסיטה משקיעים רבים מעולמות החוב (אג"ח) לשוקי המניות ובעיקר לחברות הטכנולוגיה, מאידך, אי הורדת הריבית שצפויה הייתה לפגוע שווקים לא עשתה כן ושוק המניות בארה"ב דהר קדימה.



קרדיט: מחלקת המחקר

כפי שניתן לראות בגרף, רמת המכפילים בחברות הטכנולוגיה הגדולות צפוי לקטון משמעותית לאורך השנים המעיד על צמיחה גבוהה בשנים הבאות. המשך העמקת הדיגיטציה בחיי היום-יום, השימוש הגובר בטכנולוגיית ה-AI, מחירי מטבעות הקריפטו ששוברים שיאים, כל אלו ועוד תורמים לגידול בהכנסות חברות הטכנולוגיה ולהמשך העליות בשווקים.

להערכת המחקר באימפקט, היצמדות להשקעות בחברות טכנולוגיה מתקדמות צפויות להניב תשואות חיוביות בשנים הקרובות. חשוב לציין, העמקת הטכנולוגיה לחיינו, צפויה לגדול בצורה משמעותית מעתה ואילך, השירותים הדיגיטליים יגברו ומרכז חיינו העתידי יהיה סביב השיפורים הטכנולוגיים. לראיה, טסלה שמחיר מנייתה ירד משמעותית בחצי השנה האחרונה, חזרה למסלול הצמיחה לאחר שהחברה פרסמה את דוחותיה הכספיים והחזירה לכולם את המחשבה שאת הקדמה הטכנולוגית לא ניתן לעצור וכל חידוש טכנולוגי שפרץ לחיינו כנראה שרק יעמיק.

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 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 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 המיידיים. אין באמור כדי להוות התחייבות של מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי.