

מניות או אג"ח? מה הוא אפיק ההשקעה המומלץ לדעת בכירים בשוק

לאחר שהריביות נעצרו ברמה גבוהה ומדרי המניות בעולם זינקו, יש מי שחושבים ש"השוק רץ מהר וחזק מדי" • לטענת בכירים במספר בתי השקעות, השווקים מייצרים הזדמנויות רבות יותר בשוק האג"ח, אך יש סקטורים בעולם המנייתי שנתרו מעניינים • וגם: מה התחזיות שלהם לגבי ריבית, אינפלציה ושער הדולר-שקל

חזי שטרנליט

למרות המחאה המחרפה כנגד חקיקת ביטול עילת הסבירות, פתחה הבורסה בת"א את שבוע המסחר במגמה חיובית, עם עליית נאות, שמתחילת החודש מגיעות כבר ל-5% כמעט במדר הרגל ת"א-125. עם זאת, מתחילת השנה רושם המודר עלייה של כ-3% "בלבר" - פיגור ניכר אל מול המדרים המובילים בוול סטריט ובעולם, שקצו בשיעורים חדים. כך, מדר S&P 500 עלה מתחילת השנה בכ-18% ואילו מדר נאסד"ק קפץ ב-36% בתקופה זו. משיחה שערך גלובס עם מספר בכירים בבתי השקעות עולה, כי הללו סבורים שהראלי בשוקי מניות בעולם הוביל לרמות מחירים גבוהות לא רק במניות הטכנולוגיה, אלא בכלל ענפי המניות, מה שחופך את רכיב האג"ח בתיק לאטרקטיבי, משום שהוא מאפשר "לנעול" את התיק עם תשואות גבוהות באופן יחסי. עוד הם מעריכים, כי הבנקים המרכזיים צפויים להתחיל להוריד את הריבית רק בעוד שנה ובאופן מתון. ערן קלינסקי, סמנכ"ל השקעות במור גמל ופנסיה, מעריך כי "שוק המניות בוול סטריט רץ מהר מדי וחזק

מדי. גם אם מסתכלים בנטרול מניות הביג"ט, למשל במדר ראסל 2000, שכולל חברות בסדרי גודל בינוני וקטן, שהוא פחות "טכנולוגי", רואים שהמכפילים שבהם המניות נסחרות הם מעל 20. אם לוקחים חברות כמו מקדונלד'ס, הרי שהן נסחרות במכפיל 30. אלה דברים שלא מסתדרים עם



גיא מני, מנהל השקעות ראשי מיטב צילום: יח'צ

מול השווקים בחו"ל". אילו פעולות נקטתם בתיקי ההשקעות לנוכח המגמות הללו? גיא מני, מנהל השקעות ראשי חיסכון ארוך-טווח במיטב: "שינינו את משקל החוב בתיקים שלנו. בתחילת השנה היינו 'אנטי-אג'ח'. כיום יש מה לקבל שם. איגרות החוב מעניקות תשואות מצוינות ברמה חד-ספרתית גבוהה או אפילו דו-ספרתית נמוכה. לא רק בארץ, אלא גם בחו"ל. אין צורך ללכת ולקחת סיכון שפעם לקחנו. (כמוסדי, ח' ש') אפשר להיפגש עם הרבה קרנות חוב פרטיות ולנעול באמצעותן את התשואות.

"איגרת החוב ננתנה אלטרנטיבה טובה מאוד, למול המכפילים הנוכחיים של המניות שנעים סביב 20-19. אפשר 'לנעול' איגרת חוב עם תשואה לפריון של 7-5% בשנה, כשהסיכון הרבה יותר נמוך. כמוכח, צריך לעשות זאת בשילוב עם מניות.

"לגבי השוק בישראל, לאור הסנטימנט הפוליטי שמעיב הבנו שפרמיית הסיכון פה עולה. לכן, אם היינו סביב 18% חשיפה למט"ח בתיקים (בתחילת השנה, ח' ש'), כיום אנתנו כבר סביב 24%. גם הנשוא הפוליטי וגם הגיאופוליטי מצדיקים חשיפה יותר גבוהה למט"ח".

"אפיק החוב הוא המעניין כיום ביחס סיכוי-סיכון"

אילו אפיקי השקעה מעניינים אתכם כיום?

קלינסקי: "באופן כללי, לדעתנו אפיק החוב הוא המעניין היום ביחס של סיכוי-סיכון. ביחס למגורי השקעה, אנתנו חושבים שתגיע האטה כלכלית, ולכן כדאי להיזהר מסקטורים שרצו חזק לאחרונה, כמו מניות שקשורות לבינה מלאכותית (AI).

"הייתי גם נוהר מחברות ממונפות. אני מעדיף סקטורים כמו חברות תקשורת, קמעונות ומוון. דברים יותר דפנסיביים. עם זאת, בגרול, אנתנו מאמינים בסטוק פיקנינג, ולכן לא שוללים שום סקטור. למשל, גם בסקטור הנדל"ץ המניב צריך להבחין בין תתי-תחומים כמו שוק המשרדים, נכסים מסחריים, תחום הלוגיסטיקה, ולבחון חברות לא ממונפות.

עיקרי הממצאות של בכירי שוק ההון

< סיפור האינפלציה הולך ומסתיים לכן כדאי לנצל הזדמנויות בשוק האג"ח

< אפיק ההשקעה בחוב עדיף על אחרים בהיבט יחסי סיכון-סיכוי

< סקטורים להשקעה: תקשורת ובנקים

< לשקול 'סטוק פיקנינג' אפילו בתחום הנדל"ץ המניב

< לשמור על חשיפה מוגברת למטבע חוץ

< להיזהר ממניות שזינקו סביב נושא הבינה המלאכותית



משרד הכלכלה והתעשייה
מנהל אג"ח



רשות המיסים

מעסיקים/ות שימו לב!

מעוניינים/ות לקלוט עובדים/ות חדשים מהאוכלוסייה הבדואית בנגב? אתם/ן עשויים לזכות במענק של 25%-30% מעלות שכר העובדים ועד 115,200 ₪ למשרה.

הרשות להשקעות במשרד הכלכלה והתעשייה, יוצאת בתוכנית סיוע למעסיקים שישלבו עובדים חדשים מהאוכלוסייה הבדואית בנגב, בהיקף של כ-10 מיליון ₪.

לכללים המלאים והגשת בקשה חפשו ברשת - 'הוראת מנכ"ל 4.64' באתר משרד הכלכלה והתעשייה

שימו לב! מדובר במסלול השקעה בהון אנושי ייעודי לעידוד העסקה של האוכלוסייה הבדואית בנגב בחירת מקבלי המענק תעשה בדרך של הקצאה תחרותית ועד לגמר התקציב.

שאלות בנוגע לכללי התוכנית ונהליה ניתן לשלוח באמצעות הטופס המקוון בלבד בכתובת: <https://go.gov.il/emp-contact> לא יאוחר מיום 31.07.2023 עד השעה 24:00. התשובות לשאלות יפורסמו במרכז באתר משרד הכלכלה והתעשייה ביום 14.08.2023 על כל שינוי בתנאי מסלול הסיוע או המועדים המפורטים בו, תפורסם הודעה באתר האינטרנט של משרד הכלכלה והתעשייה. אין במודעה זו משום התחייבות לקבל בקשה כלשהי.

מועד אתרון | 11.09.2023 | עד השעה 13:00 להגשת בקשות:



הרשות להשקעות ולפיטוח התעשייה והכלכלה

לפרטים נוספים ניתן לפנות אלינו באמצעות הטופס המקוון: <https://go.gov.il/emp-contact> מוזמנים לדבר איתנו גם בוואטסאפ: 055-9727871

לחודש יוני 2024. אבל אלה התחזיות. "אם האינפלציה תרד בפועל ותחזור ליעד, כשבמקביל האבטלה תעלה, ואז יהיה גם לחץ מהתקשורת והממשלה - הבנקים המרכזיים יורידו את הריבית. בשורה התחתונה, האינפלציה בגדול מאחורינו, זה פשוט עניין של זמן. לקראת 2024 נראה ירידה יותר משמעותית בקצב האינפלציה".

האם הורדת ריבית נצפית באופק?
מני: "אני לא רואה את הריבית יורדת כל כך מהר, לפחות לא עד אמצע 2024".

מה גרם לדולר לרדת ביותר מ-2% מול השקל מתחילת יולי?

מני: "הרולר נחלש מול השקל על רקע חולשתו בעולם. זאת בשל העצירה בהעלאות הריבית על ידי הבנק הפדרלי. הוא נחלש בעיקר מול האירו וגם מול מטבעות דומיננטיים אחרים. השקל התחזק מינורית מול סל המטבעות בשבועיים האחרונים".

"ש"ר אלא היא מדינה עם יחס חוב" תוצר נמוך, עורף בחשבון השו"ף ועד לאחרונה - לא מעט אקזיטים. אם היינו היום מציינים איפה הרולר צריך היה להיות כיהס לשקל אם לא הייתה המחאה, השקל היה אמור להיות ברמה של 3.3-3.2 שקלים לדולר".



אורי גרינפלד, כלכלן ראשי בפסגות צילום: רמי זתנר

"אם האינפלציה תרד בפועל ותחזור ליעד, והאבטלה תעלה, הבנקים המרכזיים יורידו את הריבית. בשורה התחתונה, האינפלציה בגדול מאחורינו, זה פשוט עניין של זמן"

גרינפלד: "התשובה היא כן, אבל תלוי. אנחנו רואים ירידה בקצב האינפלציה שמגיעה מסיבות טכניות שנובעות מדרך המדידה שלה. אינפלציה נמדדת בטווח זמן של 12 חודשים, והיות שבחודשים מרץ-אפריל אשתקד היה זינוק במחירי האנרגיה, כיהס לאותה תקופה נראה שהיא צונחת יחסית מהר. אבל אינפלציה הליבה בארה"ב, שמושפעת במיוחד מהשירותים ומשוק העבודה שעדיין מאוד חם, לא יורדת מספיק".

"גם הבנק הפדרלי ובנק ישראל אצטנו כאן מבינים שרמת הריבית הנוכחית מספיקה כדי להוביל לירידה בקצב האינפלציה, אבל זה פשוט לוקח יותר זמן. לכן אני מאמין שהמדיניות המוניטרית תתחיל לעצור את האינפלציה בעוד כמה חודשים, לקראת תחילת 2024".

עד כמה הבנקים המרכזיים יהיו נחושים להשאיר את הריבית גבוהה? "להערכתך הם לא יתפתו להוריד את הריבית מהר, כמו שנעשה בשנות ה-80 בארה"ב. כרגע הם אומרים שהריבית תישאר גבוהה. התחזית של חטיבת המחקר בבנק ישראל גורסת שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית, או אפילו תטפס ל-5% (מול 4.75% כיום) עד



הבורסה לניירות ערך בתל אביב צילום: טלי בונדובסקי

קלינסקי מוסיף לגבי מור גמל, כי "כשהתחילה החקיקה בתחילת השנה מיהרנו למכור ניירות ערך בארץ, והגרלנו השיפה לחו"ל ולמט"ח. כיום אנחנו חשופים לשווקים בחו"ל בפן המנייתי. הגענו להיעור של כ-70% מההשקעות במניות בחו"ל, וזה נעשה על חשבון המניות בישראל".

מני: "מבחינת הסקטורים, בשוק התקשורת צריך להבחין בין ארה"ב, שם חברות כמו מטא (פייסבוק), גוגל ואחרות קשורות אליו, והמניות עלו חזק. בישראל לעומת זאת מניות התקשורת ירדו משמעותית מתחילת השנה. כך שברמות המחירים הנוכחיות יש שם דברים מאוד מעניינים. זה שוק שאחרי הכל מציג ביקוש קשיח.

ברמות הריבית הנוכחיות בשוק, הבנקים הציגו מספרים טובים השנה, הם מאוד התייעלו בפינוי סניפים ומכירת נדל"ן. הם מתמקדים כיום בעסקי הליבה שלהם, בלי הרבה סיכונים כמו שהיו להם ב-2008 שאז החזיקו בכל מיני השקעות אוטוריות. יחס המינוף (LTV) של הבנקים נמוך. גם הצרכן הישראלי לא כל כך מודע לקיבוע ריבית על ההלוואות שלו. לכן קיים פער בין מה שהבנק מעניק בהלוואה (כשהריבית מטפסת, ח' ש') למה שהוא מספק בפקדון. הבנקים עדיין נסחרים מתחת למחיר ההון. "סקטור נוסף שאנחנו אוהבים הוא האנרגיה המתחדשת, אבל בהסתכלות ארוכת טווח. אנחנו רואים את ההתמממות הגלובלית ומה שקורה סביב זה. יותר משאבים יוקצו לתחום בעתיד".

"לקראת 2024 נראה ירידה משמעותית באינפלציה"

ראינו כל מיני הפתעות בתוצאה מעלתית הריבית בחודשים האחרונים, גם מקריטת בנקים בארה"ב דרך נפילה של קרנות השקעה בנדל"ן בארץ. יש עוד הפתעות בדרך?

אורי גרינפלד, כלכלן ואסטרטג ראשי בפסגות: "כשמגיע השפל רואים מי שחה בלי בגד ים. ראינו שלושה בנקים שקרסו בארה"ב, ואני חושב שנראה עוד בנקים שיפשוט שם רגל. זה מהלך עסקים נורמלי, והשאלה היא מה זה מייצר ברמת הסיכונים. אין ספק שאם הריבית הגבוהה תישאר ברמה הזאת, היא תייצר עוד בעיות".

לאחרונה ראינו שהאינפלציה בארה"ב ירדה לקצב שנתי של 3%, האם אנחנו קרובים להרעתה?

מבצעים את העסקאות בתחום הלא סחיר הם משופרים. למשל בשוק החוב אפשר לבצע עסקאות עם אמות מידה (קובנטים) ושיעבורים".

יגאל צמח, יו"ר ובעלים משותף בקרן החוב גשרים: "בקרן אנחנו עוסקים במתן חוב לפרטיים כנגד דירות מגורים כבטוחה. כך שאנחנו בסגנון מאוד שמרני. יש יתרון לחוב סחיר ממספר סיבות: התנודתיות שלו כרכיב מתיק ההשקעות היא אפסית; התשואה של קרנות החוב המקומיות גבוהה בכ-50% מול אג"ח דומות סחירות בדירוג השקעה.

"כמו כן, בסופו של יום, רוב האג"ח המקבילות הן ללא ביטחונות, ומי שרוצה ביטחונות בקושי מקבל תשואה שמכסה את גובה האינפלציה. מעבר לזה, בפוזיציה של אג"ח סחירה יכולה עדיין להיות עליות ריבית, ואז התשואה עולה, ותצטרך להישאר עד לפירוק כדי לא להכיר בהפסד".



קסם אחד ביום

קסם S&P 500 (4D) KTF

מס' ני"ע 5124482

קרנות מחקות זה קסם

מנהל הקרן היו קסם קרנות נאמנות בע"מ



אין באמור כדי להוות תחליף ליעוץ או שיווק השקעות בידי בעל רישיון ע"פ דין המתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, אין באמור משום הבטחת תשואה או רווח. אין באמור לעיל כדי להוות הצעה לרכישת יחידות השתתפות בקרן. רכישת היחידות בקרן היא רק בהסתמך על תשקיף במועד הרכישה והדיווחים המיידים שבתוקף בלבד. אין לראות באמור לעיל התחייבות של מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי, לרבות תשואה עודפת. המדד הכלול בנס המעקב של הקרן ניתן ברישיון ע"פ עורך המדד וכפוף לו. (4D) תע 120% חשיפה למניות, עד 120% חשיפה למט"ח.