



הכן את תיק ההשקעות שלך לחורף

הכתבה שאתם חייבים לקרוא!

שישה מנהלי השקעות מדברים על מה צפוי לשווקים, למה צריך לשים לב, עונת החגים, הגיאופוליטיקה העולמית, הסקטורים השונים – בארץ ובעולם, ובקיצור על מה לא

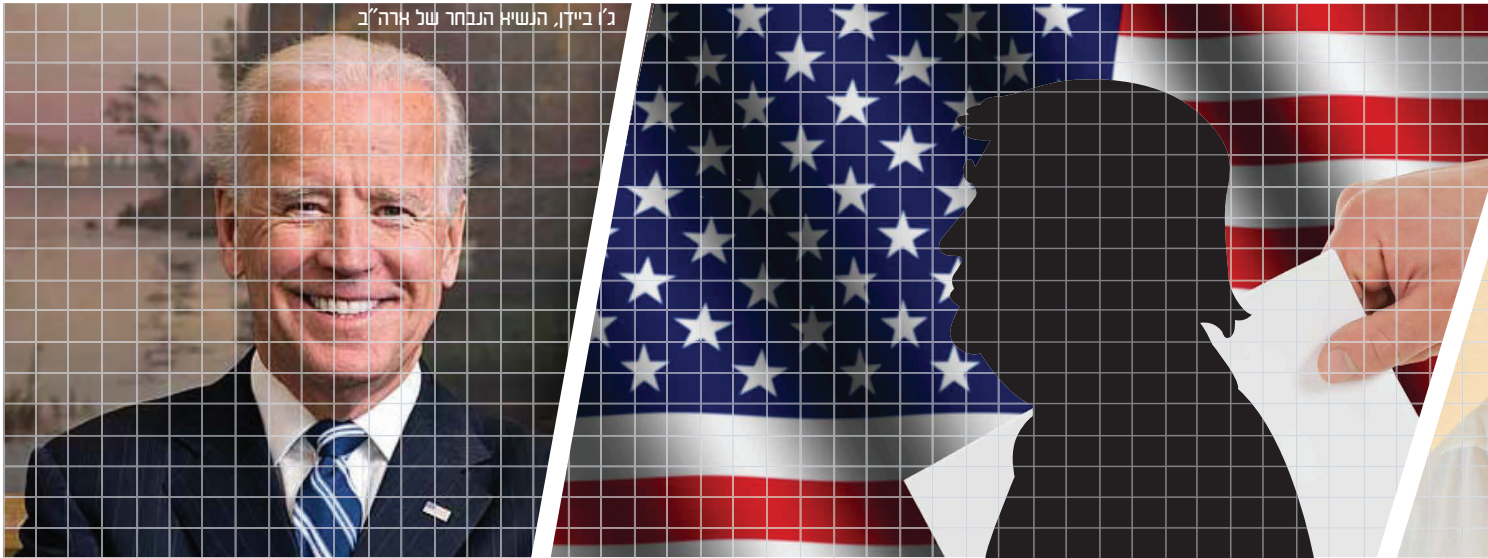


כתבה זו עוסקת בדעתם המקצועית של מנהלי השקעות בכירים בבתי ההשקעות. למרות שרוב הדעות האלו מנסות לתת תובנות לגבי העתיד הקרוב, הכולל את עונת החגים ותחילת השנה האזרחית, יש כאן גם הרבה חכמה לגבי מה שקורה בימים אלו, של סערה כלכלית כללית, סערה של ימי קורונה. ניסיתי להביא מגוון רחב ככל האפשר של דעות, וזאת לגבי נושאים לא קשורים בהכרח. נגיעות בפוליטיקה בינלאומית, תגובות מדינות שונות למשבר הקורונה, מבט על סקטורים שונים, השפעת הבנקים המרכזיים, ותובנה על פרמטר הפיכונים העכשוויים. כל אלו נושאים שעלו ונשאלו עליהם.

האנשים שהתראיינו לכתבה, ותרמו מזמנם ומחוכמתם לבניית כתבת סקר זו (בסדר אלפביתי):

- עבור איילון בית השקעות: אייל חיים, סמנכ"ל שיווק ומכירות.
- עבור הראל פיננסים: כפיר חסין, מנהל השקעות ראשי – יש תמונה שלו הצטלם עם מנכלית מהראל.
- עבור מיטב תכלית קרנות נאמנות: מנהלי השקעות ואנליסטים.
- עבור סוגמא בית השקעות: עידן אזולאי, מנהל השקעות ראשי.
- עבור פסגות קרנות נאמנות: אורן מונטל, סמנכ"ל השקעות פסגות קרנות נאמנות.
- עבור פרופאונד בית השקעות: מחלקת המחקר והאנליזה של פרופאונד.

אפשר ללמוד הרבה על דרך המחשבה ואופי הניהול של כל אחד מבתי ההשקעות, לכן להביא את דעתם, כאן, בסמוך אחד לשני, חשובה בפני עצמה. השאלות והתשובות נלקחו בחלק האחרון של חודש אוקטובר 2020, ועודכנו בהתאם לתוצאות הבחירות בארה"ב. לכן, יש לקחת בחשבון את השינויים שיכלו לקרות מנקודת הזמן היא, ועד זמן הפרסום, וזמן הקריאה של הדברים. אני רוצה להביע כבר עכשיו תודה לכל המשיבים, ומקווה שהקוראים יפיקו מן התשובות תובנות מועילות ומעשיות בהחלט.



ג'ו ביידן, הנשיא הנבחר של ארה"ב

הבחירות בארה"ב

מה תהיה השפעת בחירתו של ביידן כנשיא ארה"ב על השווקים הפיננסיים, והאם הערעורים של טראמפ ישנו משהו?

לא אהדש הרבה אם אומר שהבחירות בארה"ב מהוות אירוע בינלאומי חשוב מאין כמוהו, בהמון אספקטים, כולל, כמובן, באספקטים כלכליים ופיננסיים גלובליים. דונאלד טראמפ, כנשיא מיוחד מאוד, שינה רבות בהתנהלות של ארה"ב כלפי חוץ ופנים, כלכלית והברתית, מדינית ואף תרבותית. בתחום הפיננסי יסכימו כמעט כולם שהורדת המיסים, צמצום הרגולציה, עידוד הבנק המרכזי לעוד מהלכי הרהבה, ומלחמות הסחר שלו, כל אלו היו לגורמים משפיעים מאוד על מה שקרה בשווקים מאז עלייתו לשלטון.

AYALON | איילון:

השווקים קיבלו במחאות כפיים את זכייתו של ג'ו ביידן. גם בעבר, היו מקרים רבים של אי סדרים וספירות חוזרות, אך לא היה בהם בכדי לשנות את הות המנצח. ונראה, כי למרות הטעם החמוץ שיישאר מהזכייה, על רקע הצפי למהלכים משפטיים, הרי שהנשיא הנכנס יכול להיתמך גם בעובדה כי הוא זכה ב"קול הפופולארי". משמע, מרבית האמריקאים הצביעו לו. שילוב של ביידן בתור נשיא עם סנאט רפובליקני נתפס כחיובי. עזיבתו של טראמפ מורידה משמעותית סיכונים לכלכלה מחוץ לארה"ב. זאת סיבה לא מבוטלת לחגיגה בשווקים. בסופו של יום ולאחר שחדשות אלו ישקעו השווקים יגיבו למדיניות הפיסקלית שאותה ינהיג ביידן, בטווח הקצר ובטווח הארוך.

ראשית, מאוד חשובה תהיה צורת הטיפול שלו במגפת קורונה (כהנחה כי זו תיוותר עימנו גם ב-2021) והתמיכה הפיסקלית שיספק. בשלב השני, יינתן משקל למדיניות המס, התמריצים והרווחה שיבחר ליישם. ביידן צפוי לפעול לקידום תוכנית פיסקלית רחבה (גם אם בהיקף קטן יותר מאשר היה רוב דמוקרטי בסנאט), אך יתקשה להעביר את מדיניותו לגבי העלאת מיסים

והכבדה על הרגולציה. חשוב לציין כי היסטורית, מבנה הקונגרס חשוב מאוד לשווקים ובמקרה בו הקונגרס יהיה בשליטה של הדמוקרטים (ישנה אי ודאות לגבי הסנאט), הרבר ייתן רוח גבית למחירי המניות.

סקטורים רלבנטיים: אנרגיה ירוקה – המצע הכלכלי של ביידן, הוא מתכנן להורים לא פחות מ-2 טריליון דולר להשקעות בתחום אנרגיה ירוקה במהלך 4 השנים הקרובות. הכסף אמור לשמש לבניית פאנלים סולריים, עמדות טעינה ועוד. ביידן רוצה ליישם תכנית חדשה לאנרגיה נקיה שתספק 100% חשמל נקי מפליטת פחמן עד שנת 2035. קנאבים – למרות שאין וודאות שג'ו ביידן יוביל לגליזציה של קנאבים, הקבינט שהוא גייס כולל תומכים רבים ודעות שהשמיע ביידן בעבר נגד הסדרת התחום התמתנו מאד בשנים האחרונות. האריס, סגנית הנשיא, שינתה לאחרונה את הגישה שלה להסדרת התחום והפכה לתומכת בלגליזציה פדראלית. תשתיות – ניצחון לביידן יוביל קרוב לוודאי להגדלת ההוצאות על תשתיות, כחלק מהמאמצים לשקם את הכלכלה האמריקאית בעקבות משבר הקורונה.

הראל | הראל

תוצאות הבחירות בארצות הברית לא תואמות את התרחיש האופטימי לו ציפה השוק, ועם זאת ראינו עליות חדות ששוברות שיאים בשווקים העולמיים. העובדה שהנשיא והקונגרס הם דמוקרטים והסנאט רפובליקני אמורה להקשות על תכנית תמריצים מרחיבה כמו שהשוק ציפה לה. יותר מזה, בית המשפט העליון שנמצא בשליטה שמרנית כרגע, משאיר את הסיכוי לכאוס שלטוני עם העתירות של טראמפ. למרות כל זאת, נראה שהשווקים מתמחרים את הקושי והסיכוי לכאוס ברמה נמוכה מאוד, ועצם הוודאות שעברנו את הבחירות נתנה את האות להמשך העליות והתרחקות באווירה הכלכלית של הרמת הכספים האדירה מצד הבנקים המרכזיים, בצמיחת החברות, ובחוסר באלטרנטיבה בסביבת ריבית אפסית.

מיטב דש | מיטב דש:

תוצאות הבחירות בארה"ב לא בריוק תואמות את

התסריט עליו חלמו בשווקים לפיהן נשיא דמוקרטי עם סנאט רפובליקני (לא סופי). זה מתכון לקשיים בדרך לאישור תוכנית תמריצים משמעותית. גם סיכון של אי העברת שלטון "ברכני שלום", שממנו חששו השווקים, עלול להתממש. לכאורה, התרחישים שמסתמנים לא היו אמורים לתמוך ב"ראלי" שהיה בשווקים אחרי הבחירות. כדי להצדיק עליות חרות הועלו הסברים רבים, החל מהטענה שהסנאט ימנע העלאת מסים של הנשיא הדמוקרטי ועד שה-FED יצטרך קצת להגביר תמריצים. אנחנו ספקניים שאלה הסיבות שעומדות

מאחורי המהלכים בשווקים. להערכתנו, יש שתי סיבות עיקריות לעליות: 1. השווקים היו כנראה עולים כמעט בכל תוצאה בתגובה להיווצרות וודאות כלשהי, ולא בגלל שהתממש תסריט רצוי מבחינתם. לראיה, כל האינדיקטורים של תגודות באפיקים שונים (מניות, אג"ח, זהב, נפט ומט"ח) שמשקפים רמת אי הוודאות רשמו ירידה מייד אחרי הבחירות. 2. עזיבתו של טראמפ מורידה משמעותית סיכונים לכלכלה מחוץ לארה"ב. זאת סיבה לא מבוטלת לחגיגה בשווקים. יחד עם זאת, הסיכונים לא נעלמו. הסיכון העיקרי הוא של אי אישור תמריצים פיסקאליים או תמריצים קטנים מדי. לפי החישובים לגבי השפעת התמריצים הפיסקאליים על הצמיחה שמספק מכון Brookings בארה"ב, אלמלא התמריצים התמ"ג בארה"ב היה ברבעון השלישי נמוך בכ-6% לעומת המצב הנוכחי. מה שממחיש את חשיבותם להתאוששות הצפויה בשנה הקרובה.

לצד הקשיים הפוליטיים בדרך לאישור התמריצים יש כמה גורמים "מקלים". יתכן שיושג הסכם על התמריצים עוד לפני תחילת כהונתו של הנשיא החדש. היועץ הכלכלי של פראמפ אמר ביום שישי שהנשיא, שר האוצר ומנהיג הרוב בסנאט מעוניינים בכך. עוצמת ההתאוששות בכלכלה האמריקאית בחודשים האחרונים, כולל באוקטובר, מצדיקה תמריצים קטנים וממוקדים יותר, מה שעשוי לאפשר הסכמה בין הצדדים הנוגעים בדבר.

SIGMA | סיגמא:

אני סבור שבחירת ביידן תזרוז את גיבוש תוכנית





התשואות על האג"חים הקונצרניים גבוהות משהיו בתחילת השנה. אין מדינה מערבית שבה התשואות עלו מתחילת השנה כמו אצלנו. נוסף גם הרכב המרדים בישראל שאחראי במידה רבה לבעיה - כי בעוד שאת עיקר התיקון בשווקים בעולם הובילו חברות הטכנולוגיה הגדולות, אצלנו החלק של חברות הטכנולוגיה במרדים קטן הרבה יותר וחלקם של הבנקים והנדל"ן יותר משמעותי. במידה מסוימת העדכון האחרון של המרדים קצת שיפר את התמונה, אבל לא מספיק.

מיטב דש | מיטב דש:

מאז המשבר במרץ הייתה יציאה מאסיבית של כספי משקיעים מוסדיים ישראלים להשקעות בחו"ל, חלקית על חשבון ישראל. בחדש קיץ מגמה זו אף התגברה בגלל אי הוודאות הקשורה למצב התחלואה בישראל, סיכון להטלת הסגר ואי וודאות פוליטית (היעדר תקציב, איומי בחירות וכו'). מאז שעניין הסגר הוכרע לפני כחודש הביצועים של השוק המקומי השתפרו מאוד, במיוחד של ת"א-90. במבט קדימה, השוק המקומי די זול יחסית לשווקים בעולם.

SIGMA | סיגמא:

מדובר בעיקר בסחירות ובהרכב מרדים. אם כי לפחות מבחינת הרכב המרדים, זה צפוי להשתפר בשל השינוי בהרכב המרדים העיקריים שבו נכללו מספר חברות טכנולוגיה מקומיות.



ההרכב הענפי של הבורסה של תל אביב הוא הסיבה לביצועי החסר שלו מול השווקים בעולם ובפרט מול השוק בארה"ב. משקל הענפים שנפגעים מקורונה - נדל"ן, בנקים, גז, וכו' גבוה אצלנו. לעומת זאת, משקל ענף הטכנולוגיה, שהוא המרוויח העיקרי מהמשבר, נמוך יחסית בתל אביב ביחס לארה"ב. ביצועי החסר של הבורסה של תל אביב ימשכו כל עוד משבר הקורונה נוכח בחיינו. פתרון רפואי למשבר יגרום להסתת כספים לענפים הפגיעים כגון בנקים ונדל"ן על רקע פערי התחבור בין הענפים והשיפור העסקי הצפוי. בתסריט של פתרון רפואי למשבר, מדרת ת"א-125 ייתן

לדרוגמא: החזרת הרויז בנושא ביטוח הבריאות לאורחים האמריקאים, צפויה לתמוך בשוק התרופות הגנריות. אנחנו מאמינים, כי בחירתו של ג'וז ביידן לנשיא ארה"ב היא עובדה מוגמרת.

ביצועי החסר בשוק המניית הישראלי
למה לדעתך מתקיים מצב של ביצועי חסר בשוק הישראלי, מול השווקים הבינלאומיים?

אפשר לראות את ביצועי החסר בשוק המניית הישראלי בנרף שלפניכם, שמשווה בין מודד ה-S&P500 לתא-35 על פני שנה אחת. לא צריך להיות גאון כדי לראות את רמת ביצועי החסר של השוק שלנו ביחס לזה האמריקאי.



למרות ההטיה הברורה של המשק הישראלי לענפי הטכנולוגיה, דווקא הבורסה הישראלית לא משקפת את מבנה הכלכלה. הענפים המרכזיים בבורסה שייכים יותר לכלכלה הישנה, בנקים, ביטוח, נדל"ן וכימיקלים. אי הוודאות הפוליטית בישראל עמוקה יותר, לעומת משקים רבים בעולם. זה נכון אפילו לעומת ארה"ב שבה מתקיימות בחירות. הממשלה בישראל מתנהלת כל הזמן בחצי קריצה לעבר בחירות חדשות והתוצאה היא היעדר יכולת קבלת החלטות קשות לטובת המשק. המשקיעים הגלובליים מבינים את זה ולכן פחות פוקדים את שוק ההון הישראלי.



אנחנו אחד המקומות הבודדים שהממשלה לא מספיק מסייעת ושגם בנק ישראל לא עזר מספיק בהשוואה לבנקים אחרים. אפשר לראות את זה כשבוחנים את היקף ההתערבות של הבנק ברכישת אג"ח ממשלתי וקונצרני כאחוז מהת"מ. אנחנו רואים שמבין 27 מדינות מתקדמות בעולם, המאון של בנק ישראל כאחוז מהתוצר הוא כמעט הנמוך ביותר. למשל בארה"ב, שבה אנחנו רואים פעילות מאוד גדולה של הבנק המרכזי, היקף המאון כאחוז מהתוצר הוא 36% ואצלנו הוא פחות מ-15%.

החילוץ הפיסיקלית. ביידן ידוע כאיש פשרן והוא בעל יחסי עבודה טובים (במשך כמה עשרות שנים) עם כמה ממנהיגי הרפובליקנים בסנאט ובראשם מקונל. התמיכה הפיסיקלית היא הרבר שלו וזקוקים השווקים יותר מכל. לגבי העדושים של פראמפ, non issue. הגיע הזמן להתקדם.



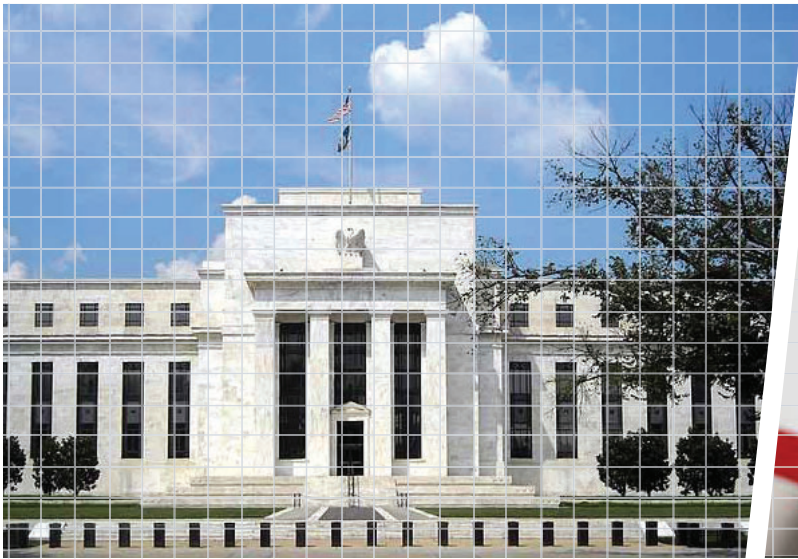
פסגות | פסגות:

נצחוננו של ביידן בבחירות לנשיאות בארה"ב מעלה לכאורה את הסיכויים למדיניות כלכלית שונה מהותית מזו של טראמפ. הנשיא הנבחר הבטיח במערכת הבחירות להשקיע טריליונים בכלכלה כאשר הרגש הינו הרחבת תוכנית ביטוח הבריאות, השקעה משמעותית בתשתיות והורמת כסף כדי לכלכלה. היו שחששו כי הרמוקרטס יגבילו ברגולציה את ענקיות הטכנולוגיה ואף ישאפו להעלות מסים לחברות ולעשירים.

אולם, הרוב הרפובליקאי המסתמן בסנאט לא יאפשר לרמוקרטס לנקוט בצעדים משמעותיים בכלכלה כפי שתכננו מלכתחילה, כך שנראה ששינויים מפליגים בכלכלה לא יהיו לפחות בשנתיים הראשונות לכהונה. חשוב לציין כי מגפת הקורונה היא בסופו של דבר אירוע כלכלי משמעותי הרבה יותר ממערכת הבחירות בארה"ב ולכן הפוקוס בשווקים יעבור מהר מאוד להתמודדות עם הגל השני של המגפה בעולם והמרוץ לחיסון שאמור להגיע לישראל האחרונה בחודשים הקרובים, כך לפחות מקווים בעולם כולו.

פרופאונד | פרופאונד:

בראיה היסטורית, בתקופת כהונתם של נשיאים רפובליקנים, השווקים הפיננסיים נוטים לתפקד מעט יותר טוב עבור המשקיעים. חלק מהסיבות ניתן לייחס לגישה הסוציאלי של הרמוקרטס, אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בהעלאת תקציבים חברתיים, העלאת מיסים והגברת הרגולציה על שוק ההון. אנחנו מאמינים שג'וז ביידן, יפתח את הקרנציה שלו בהעברת חבילת תמריצים נאה (ייתכן שאף גדולה יותר ממה שהרפובליקאים היו מעבירים אילו היו נבחרים), שתתמוך בכלכלה האמריקאית ותתולק את השווקים. סקטורים שצפויים ליהנות מחילופי השלטון, הינם סקטור האנרגיה היוקרה וסקטור הבריאות.



תשואה עורפת משמעותית על פני המדרד האמריקאי העמוס במניות טכנולוגיה, אולי כבר במהלך 2021.

PROFOUND | פרופאונד:

ההברל נובע מהשוני בהרכב המדרדים ולא מביצועי השוק הריאלי. המדרדים בארה"ב, נהנו מהעליות בסקטור הטכנולוגי. מדרדים המוטים יותר לכלכלה המקומית בארה"ב, נפגעו באופן משמעותי במשבר הנוכחי. המדרד המרכזי בבורסה הישראלית, מורכב בעיקרו מחברות גדולות ופיננסים, שנפגעו בצורה דרמטית במשבר הנוכחי. משקלן של מניות הטכנולוגיה, אנרגיה ירוקה והצריכה הפרטית (קמעונאיות מוזן, מוצרי חשמל) נמוך, ועל כן שפעתן החיובית על המדרד פחותה.

תובנות לגבי הפדרל רורב איך תמשיך להשפיע מדיניות הפדרל רורב - שער החליפין, השווקים בארה"ב, מדיניות בנק ישראל?

על שני עמודים עמדה החזרה לשגרה אחרי משבר הפאנדי-פריים: יכולתה של סין להוות מנוע של צמיחה חוזרת, והתרחבה המוניטארית של הבנק המרכזי האמריקאי. התוכניות ביססו נהר של נזילות למשק העולמי האמיתי, והפיננסי, גם יחד.

AYALON | איילון:

הבנקים המרכזיים בעולם עברו בחודשים האחרונים למצב של המתנה, עם שימת דגש על המסר שאותו הם מעוניינים להעביר, ופחות על מהלכים. בבנקים החשובים בעולם מרגישים את חשיבותה של הרחבה פיסקאלית נוספת. לפיכך, להערכתנו, כל עוד לא תירשם עלייה משמעותית בתנודתיות בשווקים, הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם לא יפעלו בצורה מרחיקת לכת.

הראל | הראל:

כל עוד הפד, ויתר הבנקים המרכזיים, ממשיכים ללחוץ על הגז ומציפים את העולם בכסף זול, וממשיכים לקנות אג"ח ממשלתי וקונצרני זה ימשיך לתת רווח גבית לשווקים. בנוסף, הבנקים המרכזיים בעולם ממשיכים לאותת, שבמירת הצורך, הם יגדילו

את ההתערבות שלהם ושיש להם עוד כלים בארסנל שלהם. אנו מאמינים כי לבנק ישראל יש עוד מקום להתערב בצורה משמעותית יותר בשוק האג"ח הממשלתי והקונצרני כדי להביא לירידת תשואות חרה יותר. ירידה כזו תאפשר לחברות לגייס הון בריביות נוחות יותר, נושא קריטי בזמן המצוקה הכלכלית הנוכחית.

מיטב דש | מיטב דש:

כל עוד אין אינפלציה, מדיניות הבנקים המרכזיים תמשיך להיות מאוד מרחיבה ותומכת בפעילות כלכלית ובשווקים הפיננסים. מצבו של שוק המניות האמריקאי תלוי כעת יותר במדיניות הפיסקאלית, מאשר המוניטארית. אם תוכנית התמריצים לא תאושר, ספק אם הפד יצליח למנוע ירידות שערים. השפעת בנק ישראל יחסית משנית על שוק המניות המקומי. ההשפעה הגדולה ביותר שלו היא על שוק האג"ח הממשלתי והקונצרני בישראל. הוא ימשיך לעשות כל מה שנדרש כדי שהתשואות יישארו נמוכות.

SIGMA | סיגמא:

המשך המדיניות המוניטארית האולטרא מרחיבה תמשיך לנפח את כל סוגי נכסי הסיכון עד ש...

פסגות | פסגות:

המדיניות המוניטארית המרחיבה בארה"ב תימשך עוד זמן רב ותתמתן בהדרגה רק כאשר יימצא חיסון. הפדרל רורב ימשיך להנהיג ריבית אפסית ולקנות אג"ח ממשלתי ואג"ח קונצרני ובכך יקטין מאוד את סיכון ההשקעה באפיקים אלה. בנק ישראל ימשיך לנהוג בצורה דומה כל עוד המשבר אטנן.

פרופאונד | פרופאונד:

תזמון הסיוע למשק האמריקאי, והיקפו, יקבעו להערכתנו את הלך הרוח בשווקים בטווח הקצר. מאידך, עיכוב במציאת חיסון לקורונה או התפרצות מחודשת ומשמעותית של הנגיף, עלולה לטרף את הקלפים ולהוביל לסנטימנט שלילי. המינוף הגבוה של הממשל האמריקאי והשאיפה לשחוק את החוב ע"י

אינפלציה, גורמות לכך שהרולר נשחק מול המטבעות המרכזיים בעולם, וכך גם מול השקל. בנק ישראל הודיע כי ימשיך להתערב בשוק האג"ח ובכך לשמור על רמת ריבית נמוכה לאורך כל העקום. בנוסף הוא יאפשר לבנקים להמשיך ולתת אשראי זול. יש לזכור כי כל הפתרונות הללו הינם פתרונות זמניים בלבד. ללא פתרון קבוע ומשמעותי יותר להתמודדות עם הנגיף (חיסון, תרופה או כל פתרון אחר) מדיניות הבנקים המרכזיים לא תוכל לתמוך בשווקים לנצח.

סיכון - גידול, קיטון, או עמידה על הגדר

האם לדעתכם כדאי להקטין סיכון בתיקי ההשקעות, לקרוא החודשים הקרובים?

לאור המהלך של השווקים בעולם בחודשים האחרונים, עולה השאלה כיצד יש להתייחס לרכיב הסיכון בתיקופה הקרובה.

AYALON | איילון:

אני לא חושב שלהקטין סיכון, אך בהחלט לבחור היטב איפה לקחת אותו. במניית להיות בארה"ב, סקטורים מומלצים בארץ וקצת אירופה. לא להתקרב לשווקים מתעוררים.

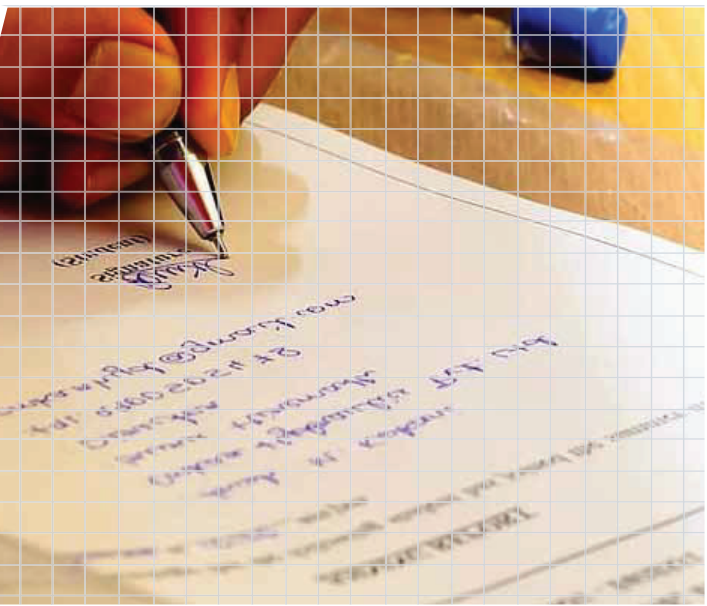
הראל | הראל:

כשמדברים על הורדת סיכון בתיק ההשקעות מתכוונים בד"כ למניות. הבחירות בארה"ב, העליות החרות בשווקים בתקופה האחרונה, והעלייה בתחלואה באירופה ובארה"ב, יכולים להביא לתנודתיות גבוהה יותר בשווקים בחודשים הקרובים. אנחנו מסתכלים על התנודתיות במניות כמחיר שהמשקיע חייב לשלם כדי להשיג את התשואה הגבוהה יותר של המניות לאורך זמן. מי שמנסה להימנע מהמחיר הזה ע"י יציאה מהשוק, או ע"י הקטנת חשיפה משלם בסופו של דבר מחיר גבוה יותר בפגיעה בתשואה ארוכת הטווח שלו. קל מאד לצאת מהשוק אבל אף אחד לא יודע מתי זה זמן טוב לחזור.

מיטב דש | מיטב דש:

השוק עומד לקראת שתי ההכרעות הכי חשובות





וינתנו פתח לשיפור בביצועי הסקטור.

מיתב דט | מיתב דש:

בישראל - מניות הבנקים והביטוח נסחרות עדיין במכפילי הון נמוכים כך שבמידה והרוחות שלהם לא יצביעו על קסטטרופה, ואין כל סיבה כרגע להניח שזה יקרה, נראה שהן מעניינות להשקעה. כמו כן, יש עניין ברוחות חברות הנדל"ן, שמעניין לראות את עוצמת פגיעת הקורונה בהן, והשלכותיה על הפעילות שלהם, כולל התחזיות קרימה, לרבות הפחתות שווי אפשריות של הנכסים. הסקטור ירד חזק, ובחלק מהחברות נראה שנוצרו הזדמנויות מעניינות. בחו"ל - סגמנטים שהציגו את ביצועי החסר המשמעותיים ביותר השנה עשויים להיות מעניינים להשקעה - אנרגיה, פיננסיים ותתי סגמנטים דוגמת תיירות, הסעדה, תעופה. צריך לגסות להעריך את כושר ההישרדות שלהן, ולאתר את אלה שעשויים לצאת מחוזקים לאחר שהמשבר יסתיים.

SIGMA | סיגמא:

בארץ, יש לעקוב אחרי מניות הבנקים, על מנת לבחון את מידת הנזק שגרמה המגיפה, ויכולתה של המערכת הבנקאית להתמודד עם המשך המשבר. בארה"ב, מניות הטכנולוגיה יעמדו במוקד, וייבחנו לפי יכולתן להצדיק את השווי הגבוה שלהן.



פסגות:

אין ספק שחברות הטכנולוגיה ירכזו את מרבית העניין בעונת דוחות זו. במהלך השנה, ועל רקע משבר הקורונה, נבנו ציפיות גבוהות לצמיחה, ברווח ובהנכסות, של חברות אלה. אם התוצאות לא יאכזבו, ישברו חברות הטכנולוגיה שיאים חדשים. תוצאות שלא יעמדו בציפיות יגררו התאמה של המחירים בשוק כלפי מטה.

PROFOUND | פרופאונד:

בארה"ב, סקטור הטכנולוגיה ממשיך להוביל את הלך הרוח בשוק. אנו מאמינים כי, בטווח הקצר, נמשיך לראות ביקוש חיובי למוצרי השמל טכנולוגיים (מחשבים ומכשירים ניידים), לשרתים, למחשבים ענן ולתקשורת אלחוטית מהירה (רשתות 5G). בישראל,

דווקא הדוחות של הרבעון השלישי חשובים מאוד. הם מהווים סמן ראשון לתגובה של החברות לאותו משבר עצום. ובהם אנו יכולים למצוא את הרמזים של עמידת החברות בפני תופעות לא מוכרות כמו סגר, ביטול פעילות של ספקטורים שלמים הדורשים אינטראקציה אנשית, ובמיוחד, עמידתן מול בעיות תזריים מזדמנים.

AYALON | אילון:

מכפילי הון של הבנקים הגדולים מתחת ל-0.7. הבנקים הגיעו למשבר סופר מוכנים: יעילים, טכנולוגיים, עם תיק אשראי מפורד והלימות הון גבוהה. השוק מתמחר רמת הפרשות לחובות מסופקים גבוהה, למשך מספר שנים קרימה. לרעתנו, זהו תמחור חסר מובק. בחו"ל, שני הסקטורים שירכזו את מירב העניין יהיו: (1) הבנקים האמריקאים עם דגש על ההפרשות לחובות מסופקים ולתיקי האשראי ר (2) חברות הטכנולוגיה, במיוחד אלו הפונות לשוק הקמעוני, כגון אמזון.

הראל | הראל:

סקטור הטכנולוגיה יהיה תחת בחינה מדוקדקת ברבעון הזה, במיוחד מצד משקיעים שרוצים לוודא שהעליות היו מוצדקות ושיש עוד מקום לעליות נוספות. חלק מהחברות יידרשו להציג תוצאות חזקות או להעלות תחזיות כדי להמשיך בקצב העליות הנוכחי. גם בסקטור הזה, אנחנו מאמינים שלא נכון להסתכל רק על החברות הגדולות, אנחנו רואים צמיחה מאוד יפה גם בחברות קטנות יותר ולא כולן עלו בחרות. בבנקים אנחנו מחכים לראות את היקף ההפרשות לחובות מסופקים. הנתונים ייתנו לנו גם אומדן טוב יותר לגבי מה צפוי בכלכלה קרימה. חברות האנרגיה הירוקה יהיו תחת זכוכית מגדלת לאור המהלך המשמעותי שהן עשו. יש כאן סיכון שחלק מהעלייה שלהן נובע מהעלייה בסקרים של בירדן ופחות מנתונים פונדמנטליים. נצטרך לראות שהרו"חות והתחזיות תומכים בשיפור גם בעסקים עצמם. בסקטור הנדל"ן חשוב יהיה לראות עד כמה גדולות יהיו ההפרשות ואם הן יהיו מהותיות כמו שתמחור המניות מעיד, או שהן יהיו נמוכות יותר



של השנה. האם תאושר תוכנית תמריצים בארה"ב, שהיא קריטית להתאוששות בכלכלה, והאם ימצא פתרון רפואי למגפה. בכל שאלה ההכרעה היא כמעט "בינארית" - כן או לא. השווקים יכולים להגיב בשני כיוונים מנוגדים לגמרי. הסיכויים נוטים לצד חיובי (אישור תוכנית תמריצים והמצאת פתרון רפואי). לכן, למשקיעים שנמצאים בחשיפה לא מאוד גבוהה לאפיקי סיכון לא כדאי להקטין סיכון כעת.

SIGMA | סיגמא:

אני לא חושב שיש מקום להקטין סיכון מאחר ובזמן הקרוב עתידים להיות שני זרזים לשוק עולה: מציאת החיסון והצגה של תוכניות תמריצים פיסקאליות ברחבי העולם.



פסגות:

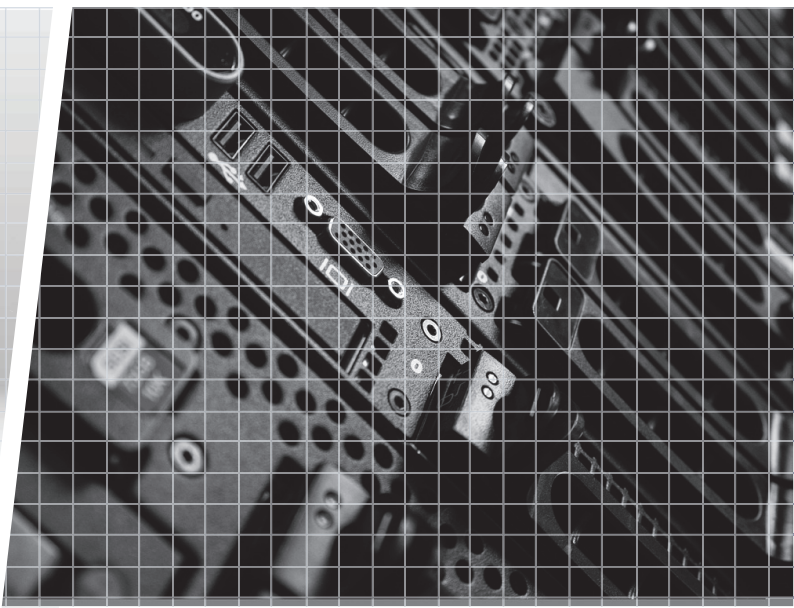
מן הסתם אין לנו יכולת לדעת כיצד יתנהגו השווקים. הגל השני של הקורונה באירופה עשוי להשפיע גם הוא לשלילה, אם המדינות לא תצלחנה להשתלט עליו, ויאלצו לנקוט בסגרים נוקשים. סגרים שיש להם השפעה שלילית מאוד על הצמיחה הכלכלית. חשוב לומר, כי בשבועות הקרובים עשויה התמונה להתבהר בכל הנוגע לחיסון נגד קורונה. הצלחה של אחד הניסויים עשויה לסלול את הדרך לסיום הדרגתי של המשבר במהלך 2021 ולהיטיב עם השווקים, בעיקר עם אלה שנפגעו מאוד, כמו הבורסה בתל אביב.

PROFOUND | פרופאונד:

הקטנת סיכון בתיק הלקוח בעיתוי הנוכחי, שקולה לדעתנו לניסיון לתזמן את השוק. היכולת לתזמן את השווקים היא אקראית, וההצלחה בה מקרית. לכן, יש להימנע מניחוש כיוון השוק ולהיצמד לרמת הסיכון, והחשיפה המתאימה, לכל לקוח.

רבעון 3 | שינוי או שגרה לקראת דוחות רבעון 3, מהם לדעתך הסקטורים שדאי לשים אליהם לב, בארץ ובארה"ב?

כאשר אנו לוקחים בחשבון את אירועי הזמן האחרון,



ברשת. גם אין ספק שהתמחור שלהן גבוה משמעותית מהרמות שלפני המשבר, ובוודאי בהשוואה לחברות שנפגעו ממשבר הקורונה. אני מאמין שכשימצא מענה רפואי למשבר הקורונה בצורה של תרופה או חיסון – פערי התמחור ייסגרו וזה יקרה די במהירות. אולם, תיקון מתבקש, אם יקרה, במניות הטכנולוגיה יהיה, עבור המשקיעים, הזדמנות כניסה טובה. ניתן לומר בוודאות שהייתה קפיצת מדרגה משמעותית, מצד חברות ופרטים, בהתנהלות היומיומית שלהם, בשימוש בטכנולוגיות חדשות. זה כאן כדי להישאר. בשורה התחתונה ניתן לומר שעוצמת ענקיות הטכנולוגיה לא תפגע, והן ימשיכו להיות נדבך מרכזי בצמיחה הכלכלית העולמית בשנים הקרובות.

PROFOUND | פרופאונד:

גם היום, עדיין קשה לאמוד עד כמה השינויים בהרגלי הצריכה, והעבודה, ישתנו כתוצאה מהנגיף. לכן, קשה לקבוע האם הגידול שאנו עדים לו במכירות של חברות הטכנולוגיה הוא גידול קבוע. אנו מאמינים כי, חזרה לשגרה תוביל כפי הנראה לסטגנציה בביקוש למוצרי טכנולוגיה ועלולה להשפיע לרעה על תוצאות החברות. ככלל, תמחור נקודתי של חברה אינו משקף את המצב העתירי שלה, ולכן קשה לאמוד האם חברה עלתה יותר מדי.

לסיכום | המומחים באו לעשות קצת סדר

מאוסף של דעת מומחים תמיד מקבלים תובנות ישירות ועקיפות שעוזרות להתמודד עם חוסר הוודאות. זו הייתה מטרת הכתבה כאן. אין ספק שאנו זקוקים לקצת יד מכוונת. מגפה, חוסר יציבות פוליטית מקומית וגלובלית, משבר כלכלי שלא היה כדוגמתו זמן רב, כולל אי וודאות בקשר לסיום הצד הרפואי של מקור הבעיה המידית, כל אלו בהחלט מעיקים. המומחים, מבתי החשקעות, פשוט עשו קצת סדר, ונתנו לנו להבין קצת יותר טוב, איך מקצועני הפיננסים חושבים. על כל אחד מאיתנו לקחת, להפנים, ואולי להסיק מסקנות מעשיות מכל זה. המון הצלחה לכולם. ||

כך עלו גם מכפילי הרווח שלהן. הסיכון העיקרי של חברות הטכנולוגיה המובילות בחו"ל הוא תביעות במסגרת חוק המונופולים. ראינו את הסוגיית הראשונה עם גוגל בימים האחרונים. חברות הטכנולוגיה בארץ, כולל אלה שנשחרות גם בחו"ל, אינן עומדות בפני סיכון דומה. אנחנו מאמינים שתחום הטכנולוגיה ימשיך להיות נדבך מרכזי בשוקים ובכלכלה, לאורך זמן. כשיהיה חיסון, נראה את מניות ה"פתיחה מחדש" מתפקדות טוב יותר. השוק יתקן והן יסגרו פערים, אבל לאורך זמן חברות הטכנולוגיה ימשיכו לבלוט כי הרווחים שלהן צפויים להמשיך לצמוח מהר יותר מהחברות האחרות.

אנחנו לא חושבים שסקטור הטכנולוגיה יפסיק לתפקד גם כשימצאו חיסון לקורונה כי המשבר הזה עזר לסגור פערים, פערים שהיה לוקח להם תקופה ארוכה הרבה יותר להיסגר ללא משבר הקורונה.

מיטב דש | מיטב דש:

היתרון של מניות הטכנולוגיה בשווקים הפיננסיים היה גדול יותר מהיתרון בשווקים הריאליים, מבחינת המשקל שלהן בסך המכירות או הרווח של חברות S&P500 בכלל. בתקופה של חזרה לשגרה, יחד עם הפצת החיסון, יתקיים יתרון דווקא לחברות המסורתיות על פני חברות הטכנולוגיה. לכן, בחודשים הקרובים סביר יותר שחברות הטכנולוגיה יציגו ביצועים חלשים יותר מחברות הסקטורים המסורתיים.

SIGMA | סיגמה:

אני מניח שמניות הערך והמניות המחזוריות יפגינו ביצועים טובים לפחות כמו מניות הטכנולוגיה, אם לא יותר. סוג של סקטור נוסף שעתידי לקבל יותר ויותר תשומת לב הוא התחום של ESG. המגיפה הדיגיטה את החשיבות של הנושא הסביבתי, וזאת לצד נושאים חברתיים נוספים שגם עליהם ניתן מענה מצד חברות השומרות על ניקוד ESG גבוה.

פסות | פסות:

אין ספק שחברות הטכנולוגיה "נהנות" ממשבר הקורונה בזכות ביקושים גוברים למוצרים שלהן. בין היתר, בגלל המעבר לעבודה מהבית והתגברות הקניות

אנו צופים לראות תוצאות טובות בסקטור קמעונאות המזון ובסקטור האנרגיה ירוקה וממשיכים לעקוב אחר השפעות הקורונה על מניות הפיננסים ומניות הנדל"ן המניב.

התלהבות טכנולוגית מוקצנת בימי הקורונה

האם מניות הטכנולוגיה "נלו יותר מדי", והאם אנחנו צפויים לראות סגירת פערים על ידי סקטורים אחרים (לפני או אחרי סיום הפרק הרפואי של הקורונה)?

מאז סיום משבר הסאב-פריים של 2008, מודר הנסדק האמריקאי הצליח להשיג שיאים חדשים, הרבה לפני הגעתו של הווירוס לחיננו. אבל, עוצמת ההתלהבות כלפי סקטור הטכנולוגיה הפתיעה בעוצמתה מאז נקודת השפל של משבר הקורונה (18 מרץ) ועד היום. לסקטור יתרונות עצומים בימים שבו הריחוק החברתי הוא גזירת השעה.

AYALON | איילון:

חברות הטכנולוגיה יקרות. אולם, לא פעם ראינו שמחיריהם של נכסים יקרים ממשכים להתייקר. מניות הטכנולוגיה רשמו תשואה עודפת, בצדק, והן עשויות להמשיך לבלוט לחיוב גם לאחר סיום הקורונה. החברות הללו נכנסו למשבר בצורה טובה, והן ממשכות לייצר מוזמנים ולעתים אף בקצב גבוה יותר. הן תצאנה מחוקות מהמשבר המתמשך שעוד לא רואים את סופו. להערכתנו, יש להמשיך ולהחזיק במניות הטכנולוגיה.

הראל | הראל:

חברות הטכנולוגיה עלו בצדק. הקורונה שינתה את הכלכלה ואת אורח החיים ולכן היא מחייבת השיבה אחרת וסלקטיבית יותר. המשבר הטיב איתן. יותר אנשים קנו אונליין, יותר אנשים בילו ברשתות החברתיות, עברו מהבית. מדובר על תחומים כמו עבודה מהבית, התפתחות שרק התחילה ותלויה אותנו בשנים הקרובות. חשוב לומר שהחברות האלה אינן וולות. ככל שהרווחים של חברות הטכנולוגיה עלו מהר יותר מחברות אחרות