



1.5.2018

מברק למשקיעים לסיכום חודש אפריל 2018

משקיע יקר,

מהרווח המצרפי שאותן חברות הציגו בדוחותיהן השנה. מכאן נובע כי משקיע במדד למעשה מצפה לתשואה שנתית ממוצעת של כ-4.5% אחוז על השקעתו, ובחלוף 22 שנים של רווח כזה "יכסה את ההשקעה" ויתחיל להרוויח.

לפיכך פרמיית הסיכון עומדת על 1.5% בלבד (הפער בין תשואת המניות 4.5% לתשואת האג"ח 3%), ובתנאים אלה מדד המניות יקר מדי ויהיה חייב לאבד גובה כדי להתאים למצב החדש של העלייה בתשואת האג"ח. מסיבה זו אנו מעדיפים היום להתרחק ממדדי המניות האמריקאים המתומחרים ברמה גבוהה שאינה בת קיימא בעידן עתידי של ריבית נורמאלית.

שוק המניות הישראלי לעומתו מתמחר תשואה גלומה גבוהה של כ-8%, למול תשואת אג"ח ממשלת ישראל של 1.85% בלבד. פרמיית סיכון אדירה זו של כ-6% מלמדת על אטרקטיביות ההשקעה בישראל, ועל יכולתו של שוק המניות המקומי לספוג זעזועים לכשתעלה הריבית.

פער התשואות בין האג"ח הממשלתית ארה"ב לזו הישראלית דוחף בין היתר להוצאת כספים מישראל להשקעה בתשואה גבוהה יותר בדולר, ומכאן העלייה בשער הדולר בחודש האחרון משפל של 3.4 ש"ח ל-3.59 דולר. להערכתנו עלייה זו בשער הדולר היא קצרת טווח והמגמה ארוכת השנים של כניסת כספים לישראל נטו תביא לחידוש הפיחות במטבע האמריקאי.

יתרה מכך, עליית התשואה בארה"ב והתחזקות הדולר יאפשרו לבנק ישראל להתחיל בהעלאת הריבית בישראל מרמת האפס היום עד לרמה נורמלית של 3%. במהלך זה צפוי שוק הנדל"ן המנופח לחוות את הזעזוע החריף ביותר מאז קום המדינה – שהרי עליית תשואת האג"ח מקפיצה מצד אחד את ריבית המשכנתא ופוגעת בביקוש לדירות, ומצד שני מספקת למשקיעי הנדל"ן אלטרנטיבה סולידיית עדיפה וכך גדל ההיצע.

לשירותך בכל עת

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון

בהמשך להתנהלות המטלטלת בבורסות מאז ראשית השנה, חוו המדדים בת"א תנודות חריפות ביותר במהלך אפריל מירידות חדות לעליות חדות, ולבסוף ננעלו במגמה חיובית כשנרגעו הרוחות.

את הפאניקה הפעם הציתה ההחרפה במלחמת הסחר בין טראמפ לסינים, אך המשקולת שעל שוקי המניות בארה"ב מגיעה דווקא מעליית תשואות האג"ח האמריקאיות והציפיות הגוברות להעלאת ריבית ע"י הבנק המרכזי, בדרכה לרמה נורמלית של 3% אחרי עשור ללא ריבית.

תשואת אגרת החוב הממשלתית היא למעשה הריבית השנתית הממוצעת שיקבל משקיע שירכוש את האג"ח היום אם ימתין עד יום הפדיון (במקרה זה בעוד 10 שנים). האג"ח הממשלתית האמריקאית נחשבת כ"נכס חסר סיכון" ומכאן המשמעות הכבדה של התשואה הגלומה בה כסמן ימני לתשואה עבור כל ההשקעות האחרות, שהרי הן נחשבות מסוכנות יותר ממנה.

בשנתיים האחרונות ולנוכח בחירתו של הנשיא טראמפ שהבטיח לחתוך את מיסי החברות ולהאיץ את ההשקעה בתשתיות באופן שייקר את המחירים לצרכן (אינפלציה), זינקה התשואה על האג"ח האמריקאית ל-10 שנים מרמת שפל היסטורית של 1.36% אז עד ל-3% היום. ציפיות המשקיעים להאצה בצמיחה בעקבות החלטות הממשל, וכן האצה באינפלציה באופן שיחייב המשך העלאת הריבית במשק, הביאו לצלילה בערכה של האג"ח הממשלתית והעלו את התשואה הגלומה בה בהתאמה, מכאן ועד ליום הפדיון.

כסמן ימני כאמור, לעליית התשואה ישנן השלכות על מחירי כל הנכסים האחרים, לרבות אג"ח קונצרניות, מניות, מט"ח ונדל"ן:

מניות מהוות אלטרנטיבת השקעה מסוכנת אך הסיכון בהן יורד ככל שזמן ההשקעה ארוך יותר, ובזמן של 10 שנים ניתן להגדירן - סיכון נמוך. על כן הפער בין התשואה הגלומה במניות לתשואה הגלומה באג"ח ל-10 שנים (פרמיית הסיכון) מהווה כלי חשוב לבחינת מחירו היחסי של שוק המניות. מדד מניות S&P500 בוול סטריט נסחר היום במכפיל רווח גבוה מ-22 שנים, כלומר מחירן המצרפי של מניות החברות במדד גבוה פי 22