



1.6.2021

## מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2021

### משקיע יקר

תחילת השנה, למול זינוק פראי במניות הערך. מניות צמיחה הן חברות שהרווח שלהן צפוי לצמוח בחדות רק בעתיד, כמו חברות טכנולוגיה, סטארט אפ וחדשנות. מניות אלה אינן ניתנות לתמחור הגון והמשקל הכבד הגלום במחירן משוייך לתזרים רווח עתידי, ומכאן השפעתה של הריבית בעתיד על שווי הנוכחי. על כן מניות אלו נהנו מהתנפחות בימי המשבר כשהריבית ירדה לאפס, וכעת כשיש חשש מעליית ריבית מפתיעה, האוויר יוצא מהבלון.

מניות הערך לעומתן הן חברות מסורתיות שרווחיותן ידועה וקצב הצמיחה שלהן הוא מתון וניתן לחיזוי. חברות אלה נפגעו מיציאת הכספים בימי בהלת הקורונה, והכסף חוזר אליהן רק עתה כמפלט אלטרנטיבי אחרון למשקיעים. חברות אלה גם נהנות באופן טבעי מעלייה במחירים לצרכן (אינפלציה) שמשפיעה על סך ההכנסות.

על כן המדד המוביל בבורסה בת"א המוטה לחברות ערך, מפגין עוצמה מאז תחילת השנה. הגדילו לעשות מניות הבנקים עם התחזקות של 8% החודש ו-30% מאז תחילת השנה. זאת בין היתר הודות למשקיעים הזרים אשר נטשו את הבורסה בת"א בשנת 2010 עם כניסת המשק לחבר המדינות המפותחות OECD, וכעת הם מגלים אותה כאלטרנטיבה ראויה ושפויה להשקעה בימים של בועת נכסים.

כך, לראשונה מאז שנת 2015, נסחרות המניות בת"א קרוב למחיר הגון נהוג היסטורי. מחיר הגון נקבע עפ"י: היחס בין שווי השוק של החברות (בבורסה) לרווח השנתי שלהן; היחס בין שווי השוק להון העצמי; והיחס בין שווי השוק לסך ההכנסות.

אלא שמחיר הגון היסטורי מתייחס לתנאי רקע סטנדרטיים, וזה לא המצב היום. בתנאים הנוכחיים בהן הנזילות נמצאת בשיא של כל הזמנים עקב סביבת הריבית האפסית ורמת החוב הממשלתי הגבוהה - מחיר שווי המשקל ההוגן למניות יהיה גבוה באופן ניכר. על כן המגמה צפויה להמשך.

**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

החגיגה בבורסה בת"א נמשכת עם קפיצה משמעותית נוספת במדדי המניות והאג"ח, זה החודש השמיני ברציפות. לעומתם, מדדי המניות מעבר לים נסחרו במגמה מעורבת, כאשר הכסף זורם החוצה ממניות הצמיחה והטכנולוגיה המנופחות, אל עבר מניות הערך המסורתיות.

הנשיא בידן מגביר את היקף הסיוע הממשלתי מתוך כוונה לאשר השקעה בתשתיות, חינוך ורווחה, באופן שיגדיל את התקציב ב-6 טריליון דולר והחוב הלאומי יגיע לרמה של 117% מהתמ"ג (שיא מאז מלחמת העולם השנייה). כדי לממן את הגידול בתקציב מציע כעת הנשיא להעלות את שיעור מס רווחי ההון ומס עזבון לעשירים, ולהשית מס חברות תחתית עולמי, שיעמוד על 15% לכל הפחות.

ארה"ב סובלת מאוד מתחרות מס החברות שמוציאה את רישום החברות הגדולות מארה"ב למקלטי מס כמו אירלנד ואיי הבתולה, בהן מס החברות נמוך משמעותית. החלת מס תחתית עולמי עשוי להשפיע גם על פעילות חברות טכנולוגיה אמריקאיות בישראל, דוגמת אינטל.

היציאה המהירה ממשבר הקורונה בארה"ב שמביאה לגידול נרחב בביקוש למוצרים ושירותים שונים, עליה חדה במחירי האנרגיה והסחורות, המשך הדפסת הכספים בהיקף של 120 מיליארד דולר מדי חודש ע"י הפדרל ריזרב, ריבית אפס וציפיות להגדלת תקציב הממשל החדש - כל אלה הקפיצו את האינפלציה החודש לרמה של 4.2% בשיעור שנתי. רמה זו היא הגבוהה מאז משבר הסאב פריים לפני עשור, וממילא היתה גבוהה מהתחזיות המוקדמות.

ובכל זאת הפד אוחז עדיין בתפיסה לפיה מדובר בקפיצה זמנית בלבד בשיעור האינפלציה, בשל הביקושים שנצברו בתקופת הקורונה ומשתחררים כעת בבת אחת. על כן מתחייב הפד שלא להעלות ריבית עד 2023, אולם החלטה על צמצום ההדפסה עשויה להתקבל כבר בחודשים הקרובים.

במידה והפד צודק אז עליית המחירים תבלם מעצמה בהמשך השנה. אך אם הוא טועה, אזי צפויה טלטלה של ממש בכל נכסי הסיכון הרגישים לעליית ריבית מהירה ומפתיעה, כמו נדל"ן, אג"ח לא צמוד ומניות צמיחה.

על כן מניות הצמיחה חוות דשדוש עצבני מאז