1.8.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש יולי 2024

משקיע יקר

מסחר תנודתי במיוחד בשוקי ההון בחודש החולף, כשבמהלכו מדדי המניות בוול סטריט טיפסו בחדות לשיא חדש, עד לנקודת הפיצוץ בו החל לצאת האוויר מבועת ה-AI. מניית יצרנית השבבים "אנבידיה" שטיפסה החודש לשווי דמיוני של 3.4 טריליון דולר (שווי החברה הגבוה בעולם), הספיקה לאבד 500 מיליארד מערכה בתוך שבועיים בלבד.

בעשור החולף בכלל ומאז פרוץ משבר הקורונה בפרט, חוו מניות הטכנולוגיה מתחום הענן והבינה המלאכותית (AI) מפץ אדיר של ביקושים לשירותיהן ומוצריהן, באופן שהכפיל מדי שנה את שורת ההכנסות והרווח, ודחף את שווי מניותיהן מעלה בקצב מסחרר.

מדד מניות הטכנולוגיה נאסד"ק הכפיל את שוויו פי 13 מאז השפל בשנת 2009, כשמגזרי הפעילות האחרים בארה"ב כמו בנקאות, קמעונאות ונדל"ן מקרטעים, ובזמן שמדד דאו ג'ונס המרכז חברות ענק מתחום התעשייה הכפיל את שווי פי 5 בלבד.

הפעם האחרונה שחווינו התפרצות ביקושים לטכנולוגיה חדשה היתה בשנות ה-90, אז נחשפנו למהפכת רשת האינטרנט. רבים הבינו כבר אז שטכנולוגיית הקישוריות החדשה תשנה את חיינו מהקצה אל הקצה, תייעל מהלכים ותאפשר האצה של תהליך הגלובליזציה שהחל כבר בשנות ה-80. באלו התנאים, הכפיל מדד מניות הטכנולוגיה הנאסד"ק עד שנת 2000 את שוויו פי 10 בעשר שנים בלבד. מזכיר מאוד את שהתרחש במדד הנאסד"ק בעשור האחרון.

רשת האינטרנט אמנם שינתה את חיינו כפי שעשתה המהפכה התעשייתית באמצע המאה ה-19, אבל מדד הנאסד"ק לא הצדיק את התמחור הבועתי, ובמהלך שנתיים וחצי עם תחילת המילניום, איבד המדד 75% משוויו. כך קרה בכל פעם בהיסטוריה כששוויו של נכס ניתק בצורה קיצונית מערכו הפנימי, הנגזר מהתמורה הממשית שהוא מניב לבעליו.

ענקיות הטכנולוגיה הגיעו החודש לתמחור בועתי עם מכפיל רווח 40 שנים (שווי החברות בבורסה גבוה פי 40 מהרווח שהן הניבו בשנה החולפת). מכפיל רווח ממוצע היסטורי עומד על 15-17 שנים, כאשר בימות משבר ומיתון המכפיל אף צולל לרמה חד ספרתית. מכאן אנו מניחים שכאשר תתפוגג האופוריה שאחזה במשקיעים בשנים האחרונות והגיעה לשיאה החודש, אז יאבד מדד הנאסד"ק מעל 50% משוויו. אבדן ערך כזה יטלטל את הכלכלה הגלובאלית, ועשוי להיות בעל השפעות חברתיות-פוליטיות שיערערו את הסדר העולמי.

יתכן מאוד שאנו חוזים בימים אלו ממש בפיצוץ בועת טכנולוגיית ה-AI. ימים יגידו.

הבורסה בת"א חוותה גם היא טלטלה החודש, אמנם על רקע ביטחוני, כשמדד המניות היוקרתי ת"א 35 ניסה לפרוץ לשיא כל הזמנים ונכשל בפעם הרביעית מאז ינואר 2022, בעקבות הדיווחים על התקדמות במו"מ לעסקת חטופים שתביא אולי לסיום המערכה הרב זירתית.

כפי שהערכנו במברק בחודש שעבר, פני המערכה אינם לרגיעה אלא להסלמה בדגש על הזירה הצפונית, באופן שעשוי לשתק את פעילות המשק ולטלטל את שוק ההון המקומי ושער החליפין, להאיץ את האינפלציה ולהגביר עוד את החריגה בגירעון באופן שיפגע בדירוג האשראי.

אירוע מלחמתי בעצימות גבוהה אם וכאשר יתרחש, צפוי להיות ממוקד וקצר, ומכאן עשויה להיפתח בפנינו הזדמנות נדירה לשנות את מדיניות ההשקעה ארוכת הטווח מהגנתית להתקפית.

ריבית בנק ישראל ברמה של 4.5% היא גבוהה באופן יחסי לשני העשורים שחלפו, והיא מאפשרת לנו החוסכים להנות מתשואה הולמת חסרת סיכון גבוהה משיעור האינפלציה (כ-3% שנתי). החודש החלנו בהארכת משך חיי האג"ח (מח"מ), כדי לקבע החזר ריבית שנתי גבוה לשנים ארוכות קדימה. כבר בימים הקרובים נוסיף לחזק אסטרטגיה זו בנכסים ממשלתיים "חסרי סיכון לזמן ארוך", בתמורה שתתקבל מפדיון אג"ח שהגיע למועד פירעונו.

אלו הם ימים אפלים למדינת ישראל ביטחונית חברתית ופוליטית, ומכאן ההזדמנות לזרוע השקעות לעשר השנים הבאות - בשלב ראשון באג"ח, ובהמשך גם במניות, ככל שיעמיק המשבר.

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