1.11.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש אוקטובר 2024

משקיע יקר

ירידות שערים החודש במדדי המניות בארה"ב, באירופה ובשוקי ההון במזרח הרחוק. לעומתם, הבורסה בת"א דווקא מכבת החודש לנוכח הפירוק המהיר והעוצמתי של האיום מלבנון, והפגיעה במערכי ההגנה וההתקפה של איראן. יש מי שמאמין שהמשקיעים הזרים יחליטו בקרוב להסתער על הבורסה בת"א, ואלה ממהרים להקדים ולרכוש מניות ואג"ח מכל הבא ליד.

אחרי שנה וחצי של עליות שערים חדות במיוחד במניותיהן של ענקיות הטכנולוגיה, המהוות משקולת מכריעה במדד המניות S&P 500, הצליח המדד לתקן את כל הנפילה שהתרחשה בשנת 2022, והוא מצוי היום בשיא כל הזמנים. אלא שהקפיצה בשווי השוק של החברות בבורסה אינה מגובה בזינוק תואם ברווחיות עסקיהן כפי שהדבר משתקף בדוחות הרבעוניים, ולפיכך התמחור הוא קיצוני ומתוח כלפי מעלה.

נהוג לבחון תמחור של מניות באמצעות "מכפיל הרווח", כלומר היחס בין שווי השוק של החברה לרווח שהציגה בדוחותיה בשנה האחרונה. כך נדע בתוך כמה שנים נחזיר את ההשקעה על רכישת המניה, ונתחיל להרוויח.

מדד הרווח שילר הבוחן את תמחור החברות למול רווח ארוך טווח של 10 שנים: מצוי היום במכפיל רווח 37 שנים, למול חציון 17 בלבד (נבחן מאז שנת 1871). למעשה המדד חצה רק 3 פעמים בהיסטוריה את רמת התמחור הקיצונית של 30 שנים לכיסוי ההשקעה: בשנת 1929, בשנת 2000 וכיום.

באוקטובר 1929 פרץ השפל הכלכלי הגדול בארה"ב והבורסה צנחה 90%. החל מחודש מרץ 2000 צלל מדד הנאסד"ק 75% ברקע לפיצוץ בועת מניות האינטרנט "דוט.קום". בכמה תצלול הבורסה כשתתפוצץ בועת ה-AI? הסיכון כעת הוא עצום למול תשואה גלומה נמוכה מאג"ח חסר סיכון.

ובחזרה למחוזותינו – נהוג להניח שבימים שאחרי מלחמה חל גידול מהיר בהשקעות במשק, לרבות חזרתם של משקיעים זרים שהתרחקו מהזירה כשהדם נשפך, וכפועל יוצא מתרחש בום כלכלי משמעותי. כך אכן קרה במרבית המקרים אך לא תמיד, והבולטת שבהם היא מלחמת יום הכיפורים, שבעקבותיה הגיע גל אינפלציוני עצים למשך 8 שנים, ברקע לחרם הנפט הערבי.

המלחמה הפעם שונה מכל מה שהכרנו, והיא מתנהלת כמלחמת התשה ממושכת מול ארגוני טרור אידיאולוגיים ולא כמלחמה קלאסית בין צבאות ומדינות. ומכיוון שטרור לא ניתן להכריע ולא יהיה כאן "ניצחון מוחלט" כפי שמבטיח לנו רוה"מ - אזי יש להטיל ספק בפריחה הכלכלית ביום שאחרי.

ומתי צפוי להגיע "היום שאחרי"? אם לבחון לפי האינטרסים הפוליטיים של רוה"מ ומבנה הקואליציה, אווירת המלחמה תמשך עד סמוך למועד הבחירות המתוכננות לסוף שנת 2026, כדי להימנע מלחץ ציבורי להקמת וח"ק ממלכתית והחזרה מוקדמת של המנדט לעם.

תקציב הביטחון הוכפל, והפגיעה ביצרנות המשק תחת עומס ימי המילואים והעדר השקעות מאידך, כבר הביאו לזינוק דרמטי בגירעון ולצמיחה שלילית לנפש, לצד גידול ביחס החוב לתוצר, עלייה בריבית החוב, באינפלציה ובדירוג האשראי. נטל המס ועליית המע"מ המוצעים בתקציב האוצר לשנה הבאה, יביאו מצדם להאטה נוספת בפעילות הכלכלית, לפחות בטווח הקצר.

אלא שהזינוק בהוצאות הביטחון אינו קצר טווח. בעידן שאחרי טבח 7.10 הוצאות הביטחון יוכפלו גם ביום שאחרי המלחמה. צה"ל יצטרך להצטייד ולהבנות מחדש, להשקיע בהתעצמות טכנולוגית וקליטת כוח אדם, לצד הקמה של מכשול הולם בגבולות בדגש על הגבול המזרחי הפרוץ, לצד אמצעי ניטור ומעקב בגבולות האחרים.

ספק רב אם ביום שאחרי, לכשיגיע, יקטן הנטל הכלכלי באופן שיאפשר להאיץ את הצמיחה. מדינת ישראל אמנם נפטרה מאיום טרור מיידי מדרום ומצפון והוכיחה שוב שהיא המעצמה החזקה במזה"ת, אך תתקשה להמיר את הצלחותיה הצבאיות לפריחה כלכלית, בהעדר אופק מדיני ותחת אוירה פוליטית חברתית רעילה מפלגת ומסוכנת. הניסיון של הממשלה לשנות את שיטת המשטר - עדיין כאן.

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