

סיכום שנת 2024 בשוקי ההון

שלום רב,

מובאת בפניך סקירה לסיכום שנת 2024, שהכנו במשרדי החברה. הסקירה מנתחת ביצועים בשווקים בשנה החולפת וכוללת מגמות וציפיות לשנת 2025. ניהול השקעות בתקופה זו נותר מאתגר, דורש מעקב צמוד וניהול מקצועי מאוד. שתהיה לכולנו שנה אזרחית מוצלחת יותר, בכלל היבטים. קריאה מהנה.

אבי שגב, מנכ"ל

ישראל:

- לאחר ביצועי חסר של הבורסה בת"א בשנת 2023 עקב המחלוקת סביב השינוי במערכת המשפט ופרוץ המלחמה באוקטובר 2023, שנת 2024 תיזכר כאחת השנים הטובות ב 15 השנים האחרונות, כאשר מדד ת"א 35 עלה השנה ב 28.39%, מדד ת"א 125 עלה ב- 28.61 ומדד ת"א 90 עלה ב 30.86%. רוב העליות היו בחלק השני של השנה, ובעיקר לאחר מתקפת הביפרים וחיסולו של חסן נאסרללה.
- מבין הסקטורים בלטו לחיוב השנה: **סקטור הביטוח** עם עלייה של 65.30% כאשר הסקטור נהנה מתמחור אטרקטיבי והעליות בשוק ההון בארץ ובעולם, **גם מדדי מניות הבנייה ומניות הבנקים** הציגו השנה תשואות גבוהות עם עליות של 43.27% ו 40.56% בהתאמה, **מנגד בלט לשלילה:** מדד ת"א טכנולוגיה עם עלייה של 12.20% בלבד וזאת בהשוואה לעליות של כ 30% בסקטור הטכנולוגיה בארה"ב.

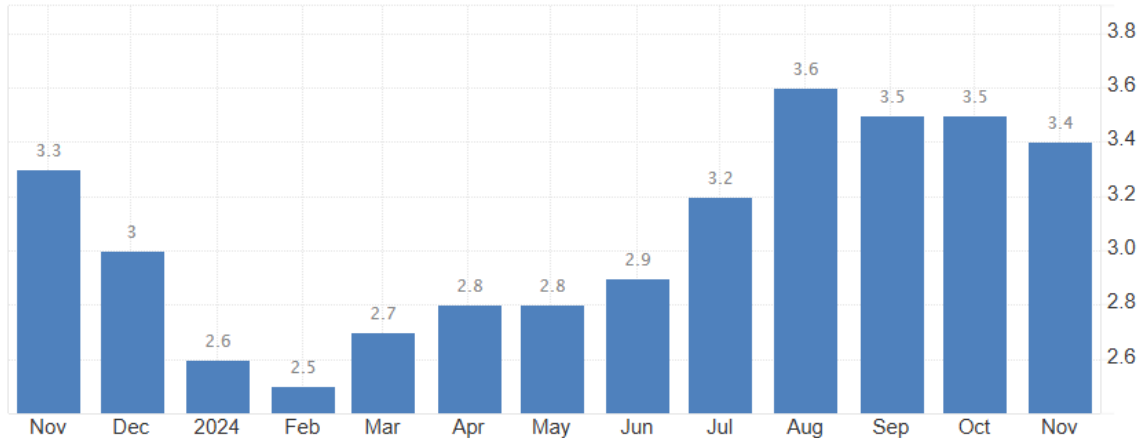


- כלכלת ישראל צפויה לצמוח בשנת 2024 בשיעור נמוך של 0.5% (תחזית בנק ישראל), זאת למרות צמיחה חזקה של 3.8% ברבעון השלישי של השנה. לשנת 2025 בנק ישראל צופה צמיחה במשק של 3.8%, תחזית זאת מושפעת כמובן מהמצב הגיאופוליטי באזור, בתרחיש האופטימי שמלחמה בכל הגזרות מסתיימת בתחילת שנה 2025 הצמיחה במשק תהיה גבוהה יותר.
- פרמיית הסיכון של ישראל ממשיכה לרדת בשווקים הגלובליים, פרמיית הסיכון של ישראל (ה CDS -ל- 10 שנים) ירדה מ 200 נקודות בתחילת אוקטובר השנה ל- 125 היום. הפער בין האג"ח הדולרי של ישראל ל- 10 שנים לאג"ח ממשלת ארה"ב ירד מ- 1.8% לכ- 1.4% ובשקלים התשואות של אגרות החוב של ישראל נמוכה יותר ב 0.1%, למרות זאת השוק עדיין מתמחר את החוב של ממשלת ישראל כ BBB מינוס. גם כאן סביר להניח שנראה המשך ירידה בפרמיית הסיכון ככל שנגיע לסיום המלחמה.
- **מאקרו:** ריבית בנק ישראל עומדת היום על 4.5%, לאחר שנגיד הבנק הוריד את הריבית ברבע אחוז בינואר 24 והשאיר אותה מאז ללא שינוי. נכון להיום, בהנחה שסיימנו את החלק העצים בלחימה, הצפי הוא שהריבית תתחיל לרדת בחציון השני של השנה. בשונה מהמצב מארה"ב ובאירופה הריבית בישראל לא יורדת בגלל שהאינפלציה לא יורדת ונמצאת מעל יעד המחירים של בנק ישראל שעומד על 1%-3%. ב- 12 החודשים האחרונים האינפלציה בישראל עומדת על 3.4% וזאת לעומת 3.3% לפני שנה. השיבושים שנוצרו עקב המלחמה (מחירי הטיסות והתובלה בעיקר) היו אחד הגורמים המשמעותיים למדדים הגבוהים. התחזקות השקל בחודשים האחרונים מול סל המטבעות (מהמטבעות החזקים בעולם) יחד עם ציפייה לסיום המלחמה בחודשים הקרובים, צפויים להביא לירידת מחירים מחד, מנגד העלאת מיסים של הממשלה צפויה לאזן את ירידות המחירים. לפי התחזיות בשוק ההון, האינפלציה צפויה להתכנס לטווח המחירים של בנק ישראל לקראת חודש יוני, מה שיאפשר לבנק ישראל להתחיל להוריד ריבית בחציון השני של השנה.



אביב-שגב
ניהול השקעות

שיעור האינפלציה בישראל בשנה האחרונה



ארה"ב:

- **מדדי המניות: שוק המניות בארה"ב המשיך השנה את המומנטום החיובי משנת 2023 והציג ביצועי יתר על רוב הבורסות בעולם, גם השנה בלטו לחיוב מניות הטכנולוגיה עם המשך של "טרייד הבינה המלאכותית", כאשר השנה הצטרפו לעליות גם חברות שיספקו תשתית שתתמוך בבניה המלאכותית כגון חברת VISTRA שמספקת תשתיות חשמל למרכזי DATA CENTER ועלתה השנה ב 257% וחברות תוכנה/שיווק כגון META (פייסבוק לשעבר) שמשתמשת בבניה מלאכותית על מנת לספק המלצות טובות יותר ללקוחותיה. מדד S&P 500 עלה השנה ב 23.31% מדד הנאסדק 100 עלה ב 24.88% ומדד הדאו ג'ונס עלה ב 12.88%, מבין הסקטורים בלטו לחיוב סקטור הפיננסים שעלה ב 29.92% כאשר הסקטור נהנה מהכלכלה החזקה וסביבת הריבית הגבוהה. גם סקטור הצריכה המחזורית בלט לחיוב עם עלייה של 26.27%, מנגד, בלטו לשלילה סקטור האנרגיה עם עלייה של 4.62% וסקטור הבריאות עם עלייה של 2.07%.**



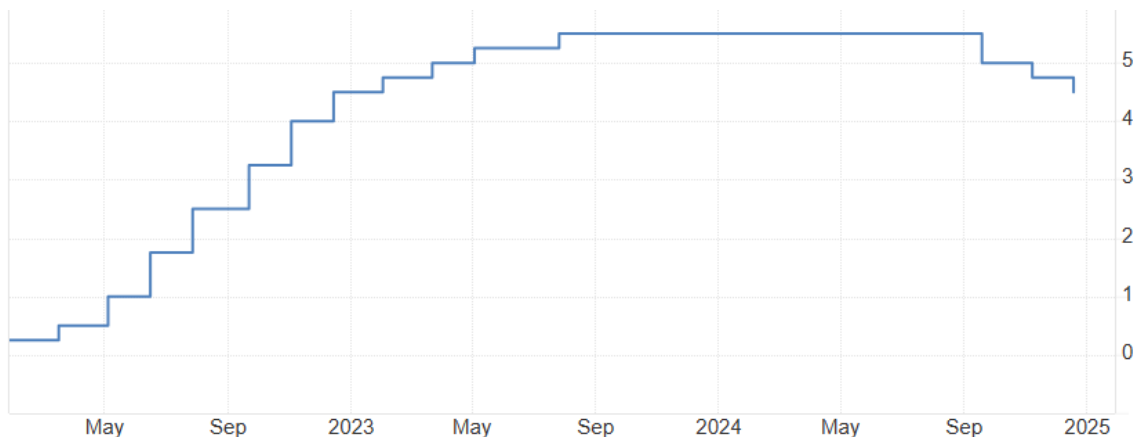
אביב-סגב
ניהול השקעות

- **מאקרו:** האינפלציה בארה"ב ירדה השנה, אולם קצת פחות מהמצופה: האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עומדת על 2.7% לעומת 3.1% לפני שנה, שיעור אינפלציית הליבה (ללא מזון ואנרגיה) עומד על 3.3% לעומת 4% לפני שנה, ומדד ה-PCE (מדד האינפלציה המועדף ע"י הפד) עלה השנה ב 2.8% לעומת 3.2% בשנה שעברה.

כלומר, האינפלציה יורדת אולם לא מספיק מהר כפי שרצו לראות בפד והיא עדיין גבוהה משמעותית מהיעד של 2% שקבע הפד. הריבית בארה"ב ירדה השנה ב 1% בשלוש פעימות ועומדת היום בטווח של 4.25%-4.5%. נכון להיום השוק והפד והשוק מעריכים שבשנת 2025 יהיו בין הורדת ריבית אחת לשתיים, הכלכלה בארה"ב חזקה, המשק האמריקאי צפוי לצמוח השנה ב 2.7%, אחוז האבטלה נמוך ועומד על 4.2% והשכר

השעתי הממוצע עלה השנה ב 4%. לכן לפד אין סיבה כרגע ל"רוץ" ולהוריד את הריבית אלא אם הכלכלה תיכנס להאטה משמעותית.

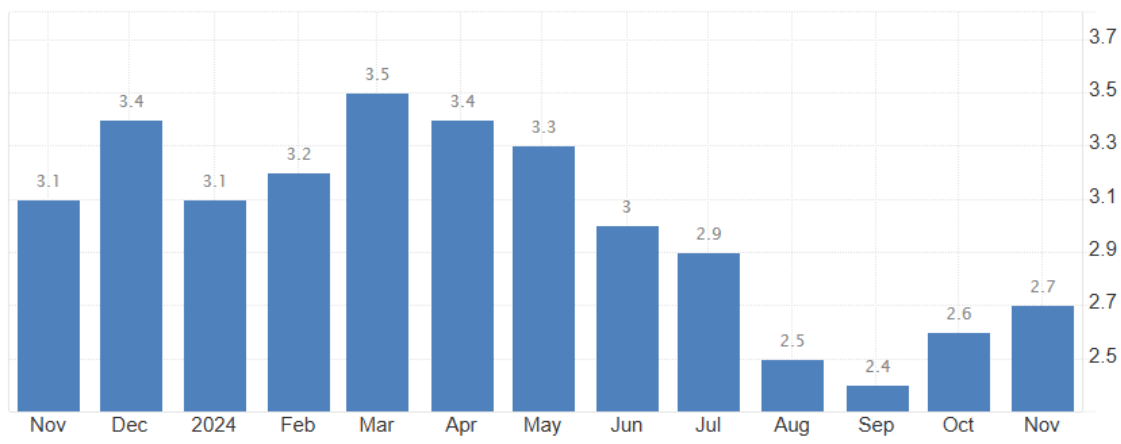
• הריבית בארה"ב משנת 2022 עד היום:



- טראמפ:** ניצחנו של טראמפ בבחירות לנשיאות בחודש נובמבר, יחד עם ניצחונם של הרפובליקאים בסנאט ובקונגרס צפוי להטיב עם המשק האמריקאי ושוק ההון בשנים הקרובות. הממשל החדש צפוי להקל על הרגולציה (בעיקר בתחום הפיננסים) ולהוריד את מס החברות ל 15% במקום 21% כיום (קמלה האריס רצתה, כזכור, להעלות את מס החברות של 38%) והוא צפוי לתמוך בייצור מקומי ע"ח ייצור ברחבי הגלובוס. אולם, למדיניות זאת יש גם לא מעט סיכונים: הורדת מיסים תגדיל עוד יותר את הגירעון בארה"ב שעומד על 122% מהתוצר (בישראל הוא עומד על 70%), והעברת הייצור בחזרה לארה"ב צפויה לגרום לעליית מחירים, שכן עלות העבודה של עובד אמריקאי גבוהה בעשרות אם לא במאות אחוזים מעלות עבודה של עובד בסין / הודו/ מקסיקו וכו'. נצטרך להמתין לכניסתנו של טראמפ לתפקיד, ולראות האם הוא יצליח להעביר את

הרפורמות הנ"ל. יש להניח שבדומה לתקופתו הקודמת בבית הלבן, שנראה תנודתיות גבוהה יותר בשווקים הפיננסים.

- האינפלציה בארה"ב בשנה האחרונה:**



לסיכום:

בישראל נראה כי הסיכון הגיאופוליטי ירד, הצמיחה השתפרה, האינפלציה התמתנה ונושא העלאת הריבית כבר לא עומד על הפרק אלא הורדת ריבית. בנוסף, גם נושא אישור התקציב מתקדם. תחזית האינפלציה של בנק ישראל לשנת 2025 עומדת כיום על 3.40% ירידה של 0.40% מתחזית בנק ישראל הקודמת. אנו מעריכים כי ריבית בנק ישראל תרד לפחות בשתי פעימות של 0.25% ויתכן שאף יותר, וכי תהליך הורדת הריבית יחל לא לפני אמצע 2025.

לאור נתוני האינפלציה, אנו ממליצים להאריך את מח"מ התיק ולהצטייד כבר ברבעון הראשון של 2025 באגרות חוב ארוכות יותר. יש לציין, כי בנק ישראל אינו לוקח בחשבון את העלאות מחירים שהיו ב-1.1.25 כיוון שמדובר באירוע חד פעמי שאינו משפיע על האינפלציה במהלך השנה.

אנו סבורים, כי מדדי המניות בישראל ימשיכו להפגין ביצועי יתר על מדדי ארה"ב ואירופה ב-2025, מאחר וישראל אמורה להיכנס לתקופה של "אחרי" המלחמה מבחינה כלכלית, ואילו בארה"ב חילופי השלטון עשויים לגרום לתנודתיות יתר בשווקים בחציון הראשון של 2025 ויתכן אף שמעבר לכך.

הגורמים המכריעים בשנת 2025 שיכולים לתת כיוון לשווקים הם האינפלציה והריבית. נכון לכתיבת שורות אלה תשואת האג"ח של ממשלת ארה"ב ל 10 שנים עומדת על 4.68%, מדובר בתשואת שיא של 8 חודשים אחרונים וזה עוד לפני הורדות ריבית בשלוש פעימות של 0.25%, ונובע מחששות המשקיעים מהמהלכים של טראמפ שעדיין לא נכנס לתפקידו, אבל מצהיר, כאמור, על מדיניות של העלאת מכסים על יבוא סחורות וריסון הגירה והפחתת מס החברות, מה שעשוי לעודד את האינפלציה.



אביב-שגב

ניהול השקעות

אנו מעריכים בזהירות, כי רכישת אגרות חוב של ממשלת ארה"ב במח"מ ארוך עשויה להטיב עם הלקוח בטווח הבינוני קצר, ובמהלך השנה נראה כי אג"ח 10 שנים ביצע התאמה לרמת הריבית עקב ירידת תשואות. בשוקי המניות אנו נראה תנודתיות יתר במהלך השנה הקרובה אולם אם הריבית תרד יותר משתי פעימות כפי שצופה השוק כעת השווקים יגיבו בהתאם להורדות הריבית. והדבר עשוי לתת רוח גבית לשוק בעיקר במניות הטכנולוגיה ובמניות השורה השנייה.

(* הבהרה: המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו ו/או במידע ו/או בדעות ו/או בניתוחים המופיעים בו משום הצעה לביצוע פעולות כלשהן (לרבות פעולות מכירה/קנייה/החזקה) (בניירות ערך. אין המסמך הנ"ל והאמור בו בא להוות משום ייעוץ בהשקעות 'ע"י מי שמורשה לעסוק בכך, המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב שגב יהיה עניין אישי בנושא /או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.