



CIO WEEKLY 24/05/26

## שוק המניות האמריקאי ממשיך להפגין חוזק, אבל הוא חיוור לעומת הישראלי

- **כלכלת ארצות הברית ממשיכה בינתיים להראות חוזק כנגד כל מכה:** אני מביט על השנים האחרונות – קורונה, מלחמה באירופה, מלחמה באיראן, שוק אינפלציוני שלא ראינו 40 שנה לפני 3 שנים, עליות ריבית שלא ראינו עשרות שנים, מלחמות סחר, אי ודאות פוליטית, הפרעות גדולות בסחר הגלובלי – והשווקים ממשיכים בדרכם.
- **החלק של הכלכלה האמריקאי בעולם ממשיך לעלות** – מאז תחילת שנת 2020, או מתחילת העשור – ארצות הברית הוסיפה יותר מ 9 טריליון דולר לתוצר שלה, סין הוסיפה 5 טריליון, גם אירופה הוסיפה 5 טריליון דולר. ארצות הברית מהווה היום כבר 26% מהכלכלה העולמית. לפני 5 שנים היא היתה 24%... וכתוצאה מכך, שוקי המניות הרחבים בארצות הברית ממשיכים לייצר תשואות טובות למשקיעים. העשור הזה בינתיים הוא עשור טוב, עם תשואות ממוצעות של מעל 12% במדדים הללו
- **שוק ההון האמריקני חזק – החברות הטובות מתחלפות** חברות מובילות במדדים תמיד מתחלפות. לפני 20-15 שנה – חברות כמו פיזר, סיטיגרופ ואקסון מובייל היו בין עשר הגדולות במדד ה SP 500 – היום אנבידיה וגוגל. יש חברות שהיו לפני 30 שנה מובילות – וחלקם פשוט נעלמו, ויהיו חברות שעדיין לא שמתם לב אליהם – ועשויות להיות המובילה הבאה – ויש סיכוי טוב שהן יהיו אמריקאיות....
- **במילים אחרות – בניהול הון משפחתי – התעלמות מכלכלת ארצות הברית הוא סיכון:** המדינה הזו מייצרת חברות מובילות בכל תחום כמעט, אבל האופי של אמריקה הוא גם להעניש חברות שלא מתחדשות ומחדשות, ולתגמל מאוד שינויים סקטוריאליים בתוך המדדים.



- **מה שקורה היום – זה שוק שעולה על רקע ה AI, לא מאקרו ולא תמחורים:** השווקים האמריקאים הרחבים היום במומנטום מאוד חזק של מהפכת ה AI ושל חברות הקשורות לאחסון זיכרון – בגודל ועוצמה שראינו בפעם האחרון בשנת 99. כסף קמעונאי גדול מאוד נכנס בעיקר לחברות שעלו הכי הרבה ולחלומות של התעשרות גדולה. 80% מהעלייה במדד ה SPX מתחילת השנה קשורה לחברות שנהנות מה AI. במילים אחרות, התזה האופטימית במדד הזה מתבססת על עלייה חזקה של כמה חברות גדולות בודדות. קחו תחומים שלמים כמו מדד הפיננסים בארצות הברית – הוא ירד מתחילת השנה ובקושי עלה בשנה האחרונה. קחו מדד של חברות הצריכה הבסיסית בארצות הברית – הוא עלה ב 5 שנים בקושי ב 20% דולרית ותשואה שקלית של 10% ב 5 שנים... במילים אחרות – המדד הרחב עלה – אבל חלקים רחבים ממנו – לא עלו כלל וכלל, וחלק מהמשקיעים חשופים לחלקים רחבים בשוק הזה שלא נהנה ממהפכת ה AI ומהעלייה המאוד גדולה בכמה מניות בודדות.

- **השנתיים האחרונות היו מיוחדות למשקיעים ישראלים** – היה כדאי דווקא להיות מתוגמל משוקי ההון הישראליים, משתי סיבות מרכזיות: הראשונה – ביצועי יתר של שוק ההון הישראלי, ושתיים – חוזקו של השקל. כאשר ת"א 125 עשה בשנה האחרונה קרוב ל 65%, וכאשר התשואה השקלית של ה SP 500 היתה רק 7% - ההבדל המשמעותי בין תשואות של תיק אחד למישנהו – הוא החשיפה לשוק הישראלי והחשיפה למט"ח. אין הרבה שנים בהיסטוריה כמו השנה האחרונה. בשנתיים האחרונות מדד ת"א 125 השיג תשואה של 120%, ואילו התשואה השקלית של ה SP היתה 20%. זה הבדל מאוד גדול. זה היה הסיפור של השנתיים האחרונות. בה ידיעה – הבסיס להבדלים בין קופות גמל, מנהלי תיקים, וגם הון משפחתי כולל של משפחות...

## הריביות הארוכות עולות

- **אנחנו נמצאים בעולם של אינפלציה חיובית מבנית היום, ואנחנו חיים בעולם של חובות ממשלתיים גבוהים במערב.** זה מביא לאינטרס מובנה נוסף לשחיקה ריאלית של החובות הללו על ידי אינפלציה חיובית. תזכרו



שאינפלציה שוחקת מזמנים אבל גם חובות נומינליים... תוסיפו לזה גם שאנו בעולם של דולר חלש – ויש פה קוקטייל שצריך לחשוב כיצד להתמודד איתו – או אולי כיצד לנצל אותו.

- **בינתיים – כל אלו גורמות לריביות הארוכות בעולם לעלות** - ולהוריד מהשולחן תרחישים של הורדות ריבית כפי שהיו מתוכננות רק לפני חצי שנה.
- **האם עליית ריבית ארוכה מסכנת את השווקים?** התשובה היא שתלוי מהיכן מגיעות עליות הריבית – צמיחה או אינפלציה, האם זה נובע מפרמיית הזמן של הריבית הארוכה או פרמיית סיכון של חובות ממשלתיים. רווחיות גבוהה יותר של חברות היא המקור כרגע שיכול להוריד מהפרק סיכון של מחירי היוון גבוהים יותר כתוצאה מעליית התשואות.

## שווקים מתעוררים וחלקם בתיק הנכסים של משפחות אמידות

- **בהמשך למה שכתבתי מעלה – כלכלות מפותחות גדולות מגדילות חובות ומדפיסות כסף – דווקא הכלכלות המתעוררות לא עושות זאת.** זה קצת מוזר, אבל האמונה שמדיניות כלכלית אחראית נמצאת דווקא בשווקים המערביים – נמוגה בשנים האחרונות. החוב יחסית לתוצר במדינה כמו ארצות הברית – גבוהה יותר מרומניה או תאילנד, והחוב לתוצר במדינה כמו צרפת גבוהה יותר ממדינות כמו מקסיקו או פולין. קחו מדינה כמו בריטניה – היחס חוב תוצר שלה גבוה יותר מזה של מדינה כמו צילה או הודו.



- **דבר מדהים נוסף – לראשונה בהיסטוריה האינפלציה בשווקים מתעוררים נמוכה יותר** – זה משהו שאני לא מכיר מההיסטוריה. זה חדש בשבילי. מצב שבו האינפלציה בשווקים מתעוררים שמחוץ לסין נמוכה יותר מארצות הברית – צריך להתרגל לזה. קחו למשל את 2009-2010 – האינפלציה אז בארצות הברית היתה מתחת ל 0% ובשווקים מתעוררים יותר מ 6%. הפערים היו תמיד גבוהים – ותמיד היו גבוהים יותר במדינות מתפתחות – ואנחנו רואים עכשיו משהו מאוד שונה מהעבר.
- **והדבר החשוב הנוסף – שהצמיחה שם גבוהה יותר משווקים מפותחים** - זו לא נקודה מדהימה כשלעצמה. הצמיחה בשווקים המתעוררים תמיד היתה גבוהה יותר, אבל צמיחה גבוהה יותר בשילוב אינפלציה נמוכה יותר – זה כבר משהו חדש. העולם משתנה...וזה מסיט את עיניי כבר מספר חודשים לבניית תיק שווקים מתעוררים איכותי.
- **והדבר הראוי לציון הנוסף לסיום – הוא שהתשואות הריאליות שם גבוהות יותר משווקים מפותחים** : התשואות הריאליות בשווקים מתעוררים כקבוצה – הן כ 4% לעומת קצת יותר מאחוז אחד בשווקים מפותחים.
- **כמה דברים שכדאי לדעת על שווקים מתעוררים**: אולי כדאי להפנים היום – ששווקים מתעוררים הן אפיק שונה מאוד ממה שהיה לפני עשור. המדינות הללו פחות תלויות בהון זר, קרנות הפנסיה שלהם משקיעות בשווקים שלהם, בשוקי ההון המקומיים שלהם, שוק החוב בשווקים מתעוררים הוא גדול יותר, התנודתיות שלו ירדה בצורה משמעותית, ומה שמדהים אותי הוא שהתנודתיות של המטבעות הללו נמוכה יותר מבעבר. התנודתיות בדולר-אירו גבוהה יותר ממטבעות שווקים מתעוררים – וזה משהו שאני לא מכיר מההיסטוריה, וזה אפיק שעושה יותר ויעשה יותר מאג"חים בדירוג השקעה אמריקאיים או אירופאיים, והאפיק הזה נהנה מירידת הדולר – ככה שיש כמה סיבות להיות באפיק הזה של שווקים מתעוררים – בכל מיני אפיקים ותתי אפיקים
- **עד לפני שנה – מניות שווקים מתעוררים סבלו מתשואות חסר מול האמריקאיים** – זה כבר לא המצב. אנחנו אחרי עשור של תשואות חסר משמעותיות מאוד של הקבוצה הזו מול המדדים האמריקאיים. אל תהיו בטוחים שמה שהיה - הוא זה מה שיהיה. זו נקודת מפתחת לקבלת החלטות לעיתים...פחות מראה אחורית, יותר שמשה קדמית....



בברכה ,

גיא חכמי

המידע המופיע במסמך זה מספק מידע כללי בנושא שוק ההון ומכשירים פיננסיים ומהווה הצגה כללית של נתונים, אינו מהווה "הצעה לציבור", אינו מהווה ייעוץ השקעות או שיווק השקעות והוא אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות המותאם לנתוניו וצרכיו של כל אדם, ו/או תחליף לבדיקה מקיפה ויסודית של כל מוצר ומוצר. אין באמור במסמך זה משום הבטחת תשואה או רווח; תוצאות העבר של קרן, נייר ערך או כל השקעה אחרת, אינן מבטיחות את תוצאותיה העתידיות של ההשקעה. המידע עלול לכלול מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח 1968- מידע כאמור עלול לכלול, בין היתר, תחזיות, מטרות והערכות אשר עשויים להתייחס לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה ודאית. אנו עוסקים במתן שירותי Family Office (wealth management) ללקוחות כשירים בעלי הון גבוה. ההשקעה בניירות ערך או בנכסים פיננסיים מתאימה למשקיעים כשירים בלבד.