



לקוחות יקרים,

בסופו של דבר תיזכר 2023 כאסון ברמה הלאומית, אבל שנה לא רעה בכלל ברמת תיק ההשקעות. בסקירתנו הקודמת התרענו לא להיסחף עם הפאניקה בפרוץ המלחמה. ואכן מי ששמר על קור רוח תוגמל עם תשואות נאות בנובמבר, בדצמבר ובשנה בכללותה.

לפני כשבועיים כתבנו מאמר אשר התפרסם ב YNET, להלן קישור, בנושא חשיבות הורדת הריבית. <https://www.ynet.co.il/capital/article/hj4infbdtd>. המאמר זכה להדים ואנו רוצים לחשוב שהשפענו ולו במעט על החלטת הנגיד להיכנס לתוואי הזה עם החלטת בנק ישראל להפחית מ 4.75% ל 4.50%. בסופו של דבר לריבית השפעה מהותית מאד על הכלכלה ועל שוק ההון והצפי להמשך שחרור הרסן המוניטרי ואיתותים דומים מכיוון בנקים מרכזים אחרים בעיקר הפדרל ריזרב של ארה"ב נותן למניות ולאגרות חוב רוח גבית.

קל להיבהל מממדי הגרעון התקציבי אשר אנו ניצבים בפניו נוכח עלויות המלחמה, המפונים והשיקום שיבוא אחרי. אולם נזכור כי אנחנו לא צריכים לשלם את הגרעון מחר בבוקר, אלא הוא יפרס על פני חיי דור. על הגרעון שנבע ממגיפת הקורונה התגברנו די מהר והחוב המצטבר כאחוז מהתוצר אשר קפץ ל 70% בזמן הקורונה חזר לרמתו מלפני הקורונה באיזור ה 60% בזכות צמיחה מהירה לאחר סיום האירוע. גם ההיסטוריה של "שש אחרי המלחמה" מלמדת שהכלכלה תהנה מהזרמת כספים ותתניע את עצמה די מהר. נזכור את הניו דיל לאחר הדיפרסיון בארה"ב ותוכנית מרשל לשיקום אירופה לאחר סיום מלחמת העולם השנייה. התחזית העדכנית של בנק ישראל היא לצמיחה (ראלית) של 2% בכל אחת מהשנים 2023 ו 2024 וקפיצה ל 5% ב 2025.

שמחים גם לבשר שהתחלנו את השנה ברגל ימין מבחינת תשואות למרות שהשווקים פחות. כדרכנו אנחנו שומרים על אופטימיות זהירה, אבל לא מוותרים על האנליזה המעמיקה של כל חברה שאנחנו משקיעים בה וגם מקפידים על פיזור רחב כולל הגדלת נתח החו"ל בהרכב התיק. גישת הערך שלנו מובילה אותנו לבנקים אשר נסחרים ב 0.8 מההון ויודעים לעשות תשואה דו ספרתית עליו, קמעונאיות מזון אשר נהנות מכך שמעט יוצאים לחו"ל וסקטורים אחרים שפחות חשופים למאקרו ופחות מסוכנים. גם באגרות חוב אנחנו ממשיכים למצוא את ה 7% וגם את ה 8% בחברות עם סיכון נמוך להערכתנו. מאחלים 2024 טובה יותר בכל המישורים, אבל קודם כל חזרת החטופים והחיילים הביתה.