



## איך השגנו תשואה כזאת גבוהה בשנה של מלחמה?

לומר את האמת גם אנחנו קצת משפשפים את העיניים נוכח התוצאות המצוינות של 2024.

נחלק את הניתוח לשנים: הביצועים הטובים של השוק, והתשואה העודפת שלנו. השוק מושפע לא רק ממה שקרה אלא מהציפיות שהיו קודם לכן לעומת התממשותן בפועל. בתחילת המלחמה/סוף 2023 נבהל הציבור ומכר מכל הבא ליד מבלי לשאול באיזה מחיר. זו תופעה ששנים ארוכות חוזרת על עצמה. העדר בורח במשברים וחוזר לשוק במחיר גבוה בהרבה. אנחנו יודעים לשמור על קור רוח ולקנות במחירי רצפה ובמחירי מרתף. אמנם המלחמה התמשכה יותר ממה שניתן היה לצפות לפני שנה, אולם מצבנו כעת טוב משמעותית אפילו מאשר היה לפני המלחמה. חיזבאללה הוסק ובלבנון יש נשיא חדש פוחת עוין, ג'וזף עאון. התקשורת הלבנונית עוסקת בלבוש של הגברת הראשונה ולא בנו. בסוריה נעלם אחד הארכי-אויבים הגדולים שלנו ועלה אבו מוחמד אל-ג'ולאני בראש המורדים אשר לעת עתה לא מאיים עלינו. לאחר חיכוך עם איראן קרה נס אשר לא זכה למספיק תשומת לב, הפצצנו בעומק הרפובליקה האסלאמית בלי פגע והצלחנו להרתיע אותם מלהמשיך את סבב המהלומות. ניתן לומר כי הישג זה ומבצע הביפרים שקולים כגד הכשל של ה 7.10. גם הבחירה של טראמפ טובה לנו בוודאי לעומת האלטרנטיבה אשר יכלה להיות קטסטרופאלית מבחינתנו. בעת כתיבת שורות אלה אנחנו בפתח של עסקת החטופים ובתקווה שכולם יחזור הביתה ושהארץ תשקוט ארבעים שנה לפחות כפי שהיה בתקופת השופטים ובאופטימיות מפליגה שטראמפ ירחיב את הסכמי אברהם לכלול שלום עם סעודיה.

גם הכלכלה ב 2024 הציגה ביצועים פחות גרועים ממה שניתן היה לחשוש. הצמיחה באומדן ראשוני של בנק ישראל היא פלוס 1.5%, האינפלציה הייתה 3.2% והגרעון התקציבי היה 6.9%. גם הגזירות שנחתו עלינו בהעלאות מיסים פחות נוראיות מהתרחישים הגרועים. לרעה נציין את הורדות הדירוג, את התמשכות הריבית הגבוהה גם בישראל וגם בארה"ב ואת המשך הסטת משאבים לאפיקים לא יצרניים.

על הרקע הזה נציין כמה פיקים (בחירות) במניות ובאגרות חוב אשר הוכיחו את עצמם. חברת מר אשר עשתה טרנספורמציה מחברה משעממת והפסדית אשר פורסת רשתות תקשורת לחברה ביטחונית משגשגת, ליברה (ביטוח), קווליטאו (מערכות לבדיקת שבבים), פלרם (יצרנית לוחות פוליקרבונט), גולף ומולטי ריטייל (אייס ועוד) אשר היו חבוטות והתאוששו יפה, קמעוניות המזון ויקטורי, יוחנוף ושופרסל אשר שגשו וכמובן המניות הבנקאיות אשר מהוות עוגן עיקרי בתיקים. באגרות חוב נציין חברת נדל"ן בשם גשם אשר הנפיקה לראשונה אגרות חוב בתשואה קרובה ל 10% ומחזיקה מעמד יפה לעת עתה.

שוב הוכחנו את המחויבות שלנו לאנליזה עצמאית, יצירתית, יסודית ומעמיקה מחוץ לקופסה, מתחת לרדאר. ועם קצת סייעתא דשמיא הגענו להישגים נהדרים.

במבט קדימה ניתן לומר כי השוק לא זול כעת כפי שהיה באוקטובר 2023 ובמרץ 2020 אולם בהחלט יש הזדמנויות. בראיה ארוכת טווח לשוק הישראלי יש עדין פער לסגור מול השווקים בחו"ל. הריבית ומכאן התשואות באגרות חוב עדין גבוהות וכמו תמיד אלוהים נמצא בפרטים ובהקשר זה בבחירה הפרטנית של החברות הנכונות בהן להשקיע.

סקירה זו נשלחת אלייך באופן אישי כלקוח החברה ומיועדת לך בלבד. אנו עשויים להחזיק בתיקי השקעות את ניירות הערך הנזכרים לעיל.