הבורסה מתמחרת כרגע חוסר יציבות שלטונית לזמן ממושך

זאב האוזלמן מאנליסט סבור שהירידות שנרשמו בבורסה לאחר הבחירות משקפות בעיקר חשש למערכת שלטונית משותקת. "המחירים בבורסה סבירים בדרך כלל, אבל האופק הפוליטי והמדיני מעורפל. משבר יחסי החוץ של ישראל מול ארה"ב ואירופה זו בעיה אסטרטגית"

תוצאות הבחירות לכנסת שהתקיימו בישראל ב-27 באוקטובר הותירו לא מעט סימני שאלה באוויר. מפלגות הקואליציה נחלשו אמנם במידה משמעותית ל-53 מנדטים. הבעיה היא שמפלגות גוש השינוי שקיבלו יחד 48 מנדטים זקוקות לשותפות נוספות - מבין המפלגות החרדיות או הערביות או שניהם - כדי להקים ממשלה שתחזיק מעמד.

שבוע לאחר מכן, ב-3 בנובמבר, התקיימו בחירות האמצע בארה"ב שהחלישו משמעותית את כוחו של הנשיא המכהן, דונלד טראמפ. המפלגה הדמוקרטית נהנתה מ"צונאמי כחול" והשתלטה על שני בתי הקונגרס – הסנאט (הבית העליון) ובית הנבחרים (הבית התחתון). המשמעות היא שהנשיא המכהן יתקשה מאוד להעביר חוקים ולבצע מהלכים שנויים במחלוקת כדוגמת המלחמה בה פתח מול איראן. להתחזקות הדמוקרטים עלולות כמובן להיות השלכות על ישראל. אחד הנושאים שעמדו על סדר היום בארה"ב היה הסיוע הצבאי שמעניקה ארה"ב לישראל. מועמדים רבים – משתי המפלגות – מעוניינים זה מכבר להפסיק את הסיוע הזה. כעת ניתן להם הכוח הפוליטי לעשות זאת.

בפועל, ביום הבחירות בארה"ב, אמר טראמפ בראיון לערוץ פוקס ניוז כי סיכם עם ראש הממשלה, בנימין נתניהו, על הפסקת התשלומים לישראל עד סוף השנה. "נתניהו הציע את זה, הוא אמר 'אני חושב שזה יהיה ראוי שלא נקבל סיוע'", טען טראמפ.

תגובת המשקיעים בבורסת תל אביב לתוצאות הבחירות בשתי המדינות הייתה צוננת למדי. בין ה-28 באוקטובר ל-5 בנובמבר איבד מדד תל אביב 125 כ-10% מערכו.

על מנת להבין טוב יותר את מפת הסיכונים וההזדמנויות שפרושה כעת מול עיני המשקיעים בתל אביב ערכנו שיחה עם זאב האוזלמן, מנהל השקעות באנליסט.

מהם הסיכונים הבולטים שמפריעים כיום למשקיעים בבורסה של תל אביב?

זאב: "לפני שנפרט את הסיכונים חשוב לי להדגיש שלכל מוצר כלכלי יש תמיד מחיר שתלוי בסיכון שלו. כדאיות ההשקעה לא נגזרת רק מגובה הסיכון אלא גם ממחיר הנכס. ראינו שהמחירים בתל אביב הגיבו לחדשות וירדו. השקעות יכולות להיות מוצלחות גם כשרמת הסיכונים עולה מאחר ואז רמת המחירים יכולה להיות נוחה יותר.

"כאשר ממפים את הסיכונים בתל אביב נראה שהגדולים והמשמעותיים ביותר הם הסיכונים הפוליטיים. ראינו זאת גם במהלך הכהונה של הממשלה הנוכחית של נתניהו. במחצית הראשונה של 2023, כאשר הקואליציה ביצעה מהלך אגרסיבי וחד צדדי של רפורמה משפטית היה חשש שמשקיעים זרים ילכו מכאן. הבורסה של תל אביב הגיבה וירדה. זה קרה למרות שהמדדים בארה"ב ושאר העולם דווקא עלו במידה משמעותית.

"ויש גם את הדוגמא ההפוכה. בספטמבר 24', כשנה לאחר שפרצה מלחמת 7 באוקטובר, הבורסה החלה מהלך של עליה משמעותי שנמשך קרוב לשנתיים. וזאת למרות שמצב המלחמה נותר, על כל העלויות והסיכונים שבו.

"נכון לעכשיו, הבורסה של תל אביב מתומחרת בהתאם להערכות שאומרות כי צפויה לנו תקופה ארוכה יחסית של חוסר יציבות פוליטי. הבחירות הראו לנו כמה האוכלוסיה בישראל היא מפוצלת ולא הומוגנית. נראה שבשנים הקרובות תתקשה לקום בישראל ממשלה יציבה. גם ימין וגם משמאל".

אנחנו יודעים תמיד לומר שהבורסה שונאת מצבי אי וודאות. בוא ננסה לפרט מהן המשמעויות הכלכליות של חוסר יציבות פוליטי?

זאב: "לחוסר יציבות שלטונית יש כמובן השלכות כלכליות רבות. קואליציה מתנדנדת לא תוכל לעשות רפורמות עמוקות אמיתיות ותומכות צמיחה.

"כרגע נראה שהניסיון הראשון של מפלגות גוש השינוי הוא להקים ממשלה עם החרדים. מהלך שיכניס את החרדים לממשלה יגיע עם פשרות רבות, ובראשן הדרישה לשלב את החרדים בצבא ובשוק העבודה. גם רפורמות אחרות שנחוצות כמו בבריאות או בחינוך יצטרכו לחכות.

"הבחירות כאן היו על הרבה נושאים אבל היה נושא אחד מעל הכל – כן או לא בנימין נתניהו. הגוש של נתניהו אמנם נחלש אבל התוצאות נגד נתניהו לא היו מובהקות. הליכוד היא עדיין המפלגה הגדולה ביותר בכנסת ובפער גדול על מפלגות אחרות.

"החשש מאי וודאות מתמשכת משפיע כמובן על פרמטרים אחרים. סביר להניח שבנק ישראל יעדיף שלא להמשיך ולהוריד את הריבית אם יראה שאין באופק ממשלה יציבה".

איך נראים כיום המחירים בתל אביב? האם הם נמוכים מספיק כדי לשקף את מפת הסיכונים החדשה?

זאב: "המחירים בבורסה נראים כרגע סבירים. אין כאן בועה. ישנם סקטורים שבהם המניות נסחרות במחירים שנראים מלאים כמו חברות הביטוח והבנקים. כדי להצדיק את המחירים הללו החברות יצטרכו להראות שיעורי תשואה גבוהים על ההון.

"בסקטור הנדל"ן המניב המחירים נראים נמוכים יחסית. חלק מהחברות נסחרות מתחת להון העצמי שלהן. ייתכן שמתחבאת שם הזדמנות לטווח הארוך. גם בסקטור האנרגיה המתחדשת המחירים נראים סבירים, במיוחד בהתחשב בציפיות לגידול בביקוש לאנרגיה.

"בכל הקשור לחברות שפעילותן בישראל, הכל מתכנס בסוף לאופק השלטוני. אם לא נראה אופק שלטוני ארוך טווח, המחירים יכולים להישאר 'זולים' לא מעט זמן".

מה באשר לסיכונים הבטחוניים, המדיניים, המשבר ביחסי החוץ של ישראל? עד כמה הם מתומחרים בבורסה של תל אביב?

זאב: "נכון לעכשיו הבורסה חושבת שהסיכון הבטחוני ירד מעט. אנחנו חיים עם מציאות בטחונית מעוררת כבר כמה שנים ואיכשהו מתרגלים לכך. עברנו שני סבבים של מלחמה עם איראן שכללו ירי טילים מאסיבי על אזורים מאוכלסים. זה היה מאוד לא נעים, אבל יחסית לאזהרות קודמות נראה שהצלחנו להסתדר עם האיום הזה. הכלכלה המקומית כמעט ולא נפגעה מכך.

"משבר יחסי החוץ נראה לי חמור הרבה יותר משום שזהו סיכון אסטרטגי. בעבר היו נוהגים לומר שלא חשוב איזה נשיא יישב בבית הלבן – דמוקרטי או רפובליקני – תמיד נסתדר איתו. במשך כמה עשורים היו לנו יחסים טובים ושיתוף פעולה עם שתי המפלגות הגדולות בארה"ב.

"עכשיו המצב הפוך. מצבנו לא טוב בשתי המפלגות. הצעירים בקמפוסים בארה"ב לא אוהבים את ישראל. הם מזדהים יותר עם הנרטיב הפלסטיני.

"המגמה הזו נמשכת כבר שלושה עשורים ומשום מה כאן נהגו להתעלם מכך. יתר על כן, הפעולות המדיניות של ממשלות בישראל ב-20 השנים האחרונות גרמו בעיקר לדרדור היחסים עם אמריקה".

מה באשר ליחסינו המדיניים עם אירופה? שם המצב נראה עוד פחות טוב עם איומים על חרמות מסחריים וחרם אקדמי.

זאב: "הקרע עם אירופה נובע גם מהפעולות המדיניות של ישראל, בעיקר בשטחי יהודה ושומרון, וגם מהשינוי הפנימי שעובר על אירופה. מדינות אירופה קלטו מיליוני מהגרים מאז שנת 2000. כתוצאה מכך קהל המצביעים במדינות הגדולות כמו צרפת, איטליה וספרד, זז לקצוות. מפלגות המרכז המתון נחלשות ומפלגות הימין הקיצוני והשמאל הקיצוני מתחזקות. לאלו וגם לאלו יש ביקורת קשה על מדיניות ממשלת ישראל.

"הממשלה היוצאת לא עשתה מספיק כדי לתקן זאת. היא סגרה למשל את הקונסוליה הבריטית במזרח ירושלים כדי להתריס על הביקורת נגדה מבריטניה. היחסים עם אירלנד מתוחים. אין שגריר ישראלי בדאבלין. השלב הבא עלול להיות ניתוק יחסים מלא.

"גרמניה, הידידה הגדולה שלנו באירופה, נקרעת בין הימין הקיצוני לשמאל הרדיקלי. אפילו הולנד כבר לא ממש בעדנו.

"עד כה משבר יחסי החוץ עוד לא התגלגל להשפעות כלכליות משמעותיות. אבל אם לא נשעה לאזהרות הדברים יכולים להתערער. האירופים יודעים להשתמש בנשק הכלכלי שלהם. זה מאוד לא נעים לראות את העוצמה הכלכלית והפוליטית של האיחוד האירופי מכוונת נגדנו".

מהם הסיכונים הכלכליים החיצוניים שצריך לשים אליהם לב בתקופה הקרובה?

זאב: "בשבועות האחרונים ראינו נפילות חזקות יחסית במניות של חברות השבבים המובילות. כאשר מתרחשות ירידות כאלו בחו"ל מניות הטכנולוגיה של תל אביב בדרך כלל מושפעות מכך.

"הטריגר לירידות היה החשד לריגול תעשייתי באנבידיה והתפטרות המנכ"ל שלה. בפועל הירידות החלו עוד קודם לכן, כאשר משקיעים העלו תהיות בקשר להיקפי ההשקעה העצומים של החברות הגדולות בתשתיות AI. הטרידה גם העובדה שחלק ניכר מההשקעות הללו מומן בהנפקת אגרות חוב.

"הירידות הללו הפחיתו את מכפילי הרווח שלפיהם נסחרות החברות הללו. במידה והן תמשכנה להראות צמיחה חזקה אלו מחירים שנראים אטרקטיביים.

"גורם נוסף שמשפיע הינו עליית תשואות האג"ח של ארה"ב ל-10 שנים לרמה שגבוהה מ-5%. כאשר האג"ח נסחרות ברמת תשואות כזו התיאבון לנכסים מסוכנים, כמו מניות, יורד.

"חשוב גם לשים לב להזדמנויות החדשות שנוצרות בעקבות ההשקעות ב-AI. ענף הפארמה למשל, יכול להרוויח מכך.

"הבינה המלאכותית מסוגלת לקצר תהליכי פיתוח בסדרי גודל שלא הכרנו בעבר. היא גם מעלה את ההסתברות להצלחה בניסויים קליניים ארוכים ויקרים. זו התפתחות מעניינת עבור חברות המפתחות תרופות מאחר וההחזר על ההון שהן משקיעות עשוי להיות מהיר יותר וגבוה יותר.

"גם תחום האנרגיה המתחדשת עשוי להרוויח מכך מאחר וחוות השרתים עבור AI הן צרכניות גדולות של חשמל. חברות הטכנולוגיה מחוייבות להפחתת פליטות פחמן ולכן הן יתעדפו שימוש במקורות אנרגיה מתחדשת עבור חוות השרתים. מצד שני, עליית הריביות ותשואות האג"ח עלולה לפגוע ברווחיות שלהן מאחר ואלו חברות שפעילותן נשענת על גיוסי אשראי תכופים שהופכים להיות יקרים יותר".

לאור כל הסיכונים שסקרנו כאן - אלו הזדמנויות מגלם כיום השוק התל אביבי? איזה נתיב עשוי להוביל לעליות בבורסה?

זאב: "בראש וראשונה צריך למצוא דרך לייצר כאן אופק שלטוני יציב. אופק שלטוני שיהיה מוסכם על רוב חלקי העם. זה המסקנה העיקרית מ-4 השנים האחרונות. צריך לקוות שנגמר העידן של מהלכים חד צדדיים".

מושג פיננסי | מח"מ

מח"מ (משך חיים ממוצע) הוא מדד המשקף את משך הזמן הממוצע לקבלת תשלומי הקרן והריבית מאיגרת חוב, תוך התחשבות במועדי התשלומים ובהיקפם. המח"מ משמש גם להערכת רגישות מחיר האיגרת לשינויים בתשואות בשוק. ככל שהמח"מ ארוך יותר, כך רגישות המחיר לשינויים בתשואה גבוהה יותר, ולהפך. עבור המשקיעים, המח"מ הוא כלי חשוב להבנת הסיכון הכרוך בהשקעה באיגרות חוב ולבחירת השקעה בהתאם לצורכיהם ולמטרותיהם.

אנליסט גמל והשתלמות ANALYST
ניהול השקעות מאז 1985

חדש באנליסט!

מסלולי מניות סחירים בקופת גמל להשקעה ובקרן השתלמות משקיעים במניות בחו"ל, עם חשיפה מוגבלת למט"ח

אנליסט מרחיבה את מגוון מסלולי ההשקעה ומשיקה שני מסלולים חדשים:

אנליסט השתלמות מניות סחיר — מ.ה 16014
אנליסט גמל להשקעה מניות סחיר — מ.ה 16015

המסלולים מרחיבים את אפשרויות החיסכון באפיק הסחיר.

- המסלולים מנוהלים באופן אקטיבי
- חשיפה מנייתית כ-100% בחו"ל
- דגש על שוק המניות האמריקאי ותחום הטכנולוגיה*
- המסלולים מגודרי מט"ח

עיקר תמהיל ההשקעות*

כ-100% מניות בחו"ל
מגודר מט"ח

מדדי הייחוס של המסלולים:

מידע למפקידים

שם המסלול	מ.ה	מספר חשבון להפקדה	מספר זהב
גמל להשקעה מניות סחיר	16015	10-800-219573/78	IL41010800000021957378
השתלמות מניות סחיר	16014	10-800-219574/76	IL14010800000021957476

לפרטים נוספים: 6646*

*האמור בדף זה הינו על פי מדיניות ההשקעה הצפויה של המסלולים לשנת 2026, שנכנסה לתוקף ביום 11.11.2026. החברה רשאית לשנות את מדיניות ההשקעה הצפויה בהתאם לשיקול דעת ועדת ההשקעות ובכפוף לדין. ההשקעה במסלולים מנייתיים כרוכה ברמת סיכון גבוהה ובתנודתיות, וייתכנו הפסדים. **אין באמור משום התחייבות לתשואה כלשהי.** אנליסט קופות גמל בע"מ עוסקת בשיווק פנסיוני (ולא ביעוץ) ולה זיקה למוצרים המנוהלים על ידה. אין באמור בדף זה משום ייעוץ או שיווק פנסיוני המותאם לנתוניו ולצרכיו של כל אדם. האמור בדף זה בכפוף להוראות ההסדר התחיקתי ולתקנוני הקופות.

המידע שמופיע לעיל הינו מידע תמציתי בלבד ואין בו כדי למצות או להוות תחליף להוראות הדין, רשות מוסמכת או נהלי החברה, כפי שהיו מעת לעת. האמור לעיל כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות ומידע אחר המתייחסים לאירועים ו/או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית והינם מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך או שימוש בו יצרו עבורו רווחים. **אין באמור משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי. אין בתשואות העבר כדי להצביע על תשואות העתיד.** מסמך זה הוכן על ידי אנליסט אי.אמ.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט"), בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים, נכון לחודש נובמבר 2026. אנליסט מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות. האמור במסמך זה הינו להערכת אנליסט ואין לראות במידע המובא בו כעובדה או המלצה. אנליסט ו/או מי מהחברות הבנות שלה לרבות אנליסט קופות גמל בע"מ ואנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ" ו/או חברה הקשורה למי מהן (להלן: "חברות קבוצת אנליסט"), במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו וכן ועשוי להיות למי מהן או למי מבעלי השליטה, נושאי המשרה או העובדים בהם, עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או רכישה ו/או מכירה ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למגבלות הדין, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך והן עשויות להחזיק בני"ע המסוקרים במסמך זה. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתוניו ובצרכיו המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות/פנסיוני בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים ו/או במוצרים פנסיוניים (לפי העניין). מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישה או מכירה של נייר ערך ו/או נכס פיננסי ו/או לביצוע כל עסק בהם ו/או ביצוע עסקה במוצר פנסיוני. כן, עשויות חברות קבוצת אנליסט, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם תאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברות קבוצת אנליסט, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב. הודעה זו נשלחת אליך בתוקף היותך במאגר של אנליסט אי.אם.אס – שירותי ניהול השקעות בע"מ (700042232) ו/או אנליסט קופות גמל בע"מ (700064857, 700064856, 1092873) ו/או אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ (214054) ובהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א 1981. אנליסט אי.אם.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ .מגדל אלרוב, שדרות רוטשילד 46, ת"א 6688312. ט.ל.ח.

נשמח לעמוד לשירותכם!

*6646

gemelnews@analyst.co.il