

רבעון שלישי בתיקים המנוהלים: זינוק חד במסלול המניית, למרות סביבת הריבית

התנודתיות שמאפיינת בדרך כלל מניות זלגה גם לשוק האג"ח בתיקים המנוהלים. מנהלי ההשקעות נדרשים להתרגל לעידן חדש של תשואות גבוהות וסיכונים גיאופוליטיים מתמשכים



אריק שני

מרד אג"ח לתיקים מנוהלים מציגים את ביצועי מנהלי התיקים בתיקי ההשקעות "החפשיים" המתנהלים בירישראל. בסיכום הרבעון השלישי מרד תיקי ההשקעות רשמו עליות, למעט המסלול האג"ח שרשם ירידה של 0.25%, כביטוי לחששות מאינפלציה, עליית ריבית וגירעונות – שמעלים את התשואות בעולם והדבר מחלחל גם אל שוק האג"ח המקומי. לעומת זאת, התיק שבלט הוא זה שמורכב מ-100% מניות. תיק זה רשם עלייה של 2.88% ברבעון השלישי, המשקפת קצב תשואה גבוה של כ-12% לשנה. ברבעון זה בלטו עם עליות נאות המניות הגדולות בישראל ומניות הטכנולוגיה בארה"ב. הרבעון השלישי התאפיין בנתוני מאקרו חזקים יחסית מול שוק אג"ח חלש, כאשר תשואות האג"ח זינקו בעיקר בארה"ב במקביל לנסיקת מחיר הנפט, על רקע המלחמה באיראן והחשש לשיבושים באספקתו.

ההייטק דחף את השוק למעלה

בכלכלה העולמית ארה"ב ממשיכה להיות הקטר שמושך את העולם עם השקעות עצומות של מאות מיליארדי דולרים בתשתיות AI ובמרכזי נתונים (ראטה סנטרס). השקעות הוניות אלו (CAPEX) מייצרות ביקוש בתחומים רבים ובאופן ישיר מסייעות לצמיחה ומאפשרות לכלכלה להישאר חזקה על אף הריבית הגבוהה. ריבית הפד אף עלתה במהלך ספטמבר לרמה של 4%, זו היתה העלאה ראשונה לאחר כשלוש שנים, ולמעשה השוק עבר מתרחיש של ירידת ריבית לתרחיש של higher for longer, כלומר ציפייה לסביבת ריבית גבוהה בטווח הנראה לעין. למרות העלאת ריבית ולמרות ההערכה שהריבית, כאמור, תישאר גבוהה לאורך זמן, שוק המניות בארה"ב עלה ברבעון השלישי.

מדד ת"א-90 נחלש

גם במרד המניות בישראל ראינו מגמה מעורבת כאשר היתה שונות בין הביצועים של מדד המניות הגדולות (ת"א-35) לבין אלה של מדד מניות השורה השנייה (ת"א-90). בעוד המניות הגדולות רשמו עלייה של 3.4% ברבעון, מדד ת"א-90 רשם ירידה של 3.3%.

הסיבה העיקרית לחולשה במניות מדד ת"א-90 היא שהן רגישות יותר לריבית, ואף על פי שהריבית ירדה בסוף הרבעון, תשואות האג"ח עלו ופגעו בשיעורי ההיוון שהחברות משתמשות לערכון תזרימי המזומנים שלהן, ומכאן הנזק למניות. בעוד מדד מניות ת"א-90 מוטה לסקטור הגרל"ן שרגיש יותר לריבית, מדד מניות ת"א-35 בלט ברבעון השלישי במקביל להטיה למניות ביטוח ובנקים.

העלייה החדה במניות הבנקים והביטוח נבעה כתוצאה מרווחיות חזקה ומירידה בפרמיית הסיכון של ישראל. בנוסף, חבירות הביטוח מנהלות תיקי ני"ע בהיקפים נרחבים ונהגו מהעליות בשוק ההון.

מבחינת תנאי המאקרו בישראל בנוסף לירידה בפרמיית הסיכון (שחוזרת לאחרונה שוב לעלות לאור הצפי לחזרת הליחימה באיראן), נרשמה התאוששות בפעילות הכלכלית (צמיחה של 15.4% ברבעון השני לעומת הרבעון הראשון), וגולת הכותרת היתה הורדת הריבית המפתיעה יחסית בתחילת ספטמבר שתדלקה את השוק המקומי בספטמבר.

העלייה במניות התבססה בעיקר על חברות הטכנולוגיה בזכות השקעות רחבות ההיקף (CAPEX). חשוב לציין שאם מנטרלים את מניות הטכנולוגיה, שוק המניות לא היה מסיים את הרבעון בעליות ולמעשה אף היה יורד.

ההשקעה במניות גברה על האג"ח

מדד אג"ח לתיקים מנוהלים

השינוי במדד אג"ח Q3 השינוי מתחילת 2026

