



שוק ההון

מי יהיו המרוויחים הגדולים מהורדת ריבית? "רוב המגזרים כבר הגיבו, אך ייתכנו עליות"

הבנק הפדרלי יפרסם השבוע את החלטת הריבית ■ המשקיעים מחכים בכליון עיניים להורדת ריבית, שלפי מומחים תקרה הפעם, אבל השווקים כבר עברו לחששות ממיתון ■ "בבנק צריכים להביא בחשבון שההשפעה של הורדת ריבית על הפעילות הכלכלית עשויה להיות מתונה והדרגתית"

יוסף חרש

התראות במייל

2024 בספטמבר 15 • 06:21

בשנה וחצי האחרונות בארה"ב, חדשות טובות לכלל הציבור היו בדרך כלל רעות למשקיעים. כל נתון מאקרו שהראה כי כלכלת ארה"ב בריאה, הנמיך את הציפיות להורדת ריבית על ידי הבנק הפדרלי. כעת, המשקיעים ממתנינים בכליון עיניים לירידת ריבית בארה"ב, שחונה כבר יותר משנה ברמה גבוהה מ-5%; כיום היא -5.25% -5.5%.

אבל נתוני המאקרו האחרונים, שאמורים היו לעודד את המשקיעים מכיוון שהעידו על התקררות מסוימת של הכלכלה האמריקאית, גרמו לתגובה הפוכה בשווקים. המשקיעים חוששים כי הורדת הריבית מגיעה מאוחר מדי וכלכלת ארה"ב עלולה לגלוש למיתון.

"זו כבר לא שאלה של אם וגם לא של מתי — אלא באיזו עוצמה תרד הריבית", אומר שמוליק לוי, מנהל השקעות בארבע עונות ניהול עושר מקבוצת אי.בי.אי. "הוויכוח כעת הוא אם הריבית תרד ב-0.25% או ב-0.5%".

לדברי יותם עירוני, מנהל השקעות בכיר באלטשולר שחם, "השוק צופה את הורדת הריבית כבר הרבה זמן וחלק גדול מהמגזרים

שצפויים ליהנות מזה כבר הגיבו — אבל ייתכן שיהיו עוד עליות בשווקים, בעיקר ככל שתתבסס ההנחה שהריבית תישאר נמוכה יחסית לאורך תקופה".

השוק צופה כעת שהריבית תרד ב-0.5% (בהסתברות של כ-50%). הציפיות להורדות ריבית נוספות גברו וכעת מעריכים בשוק כי הריבית בארה"ב תרד לטווח של 4.25%-4.5% עד סוף השנה.

אלכס זבז'ינסקי, הכלכלן הראשי של בית ההשקעות מיטב, כתב בשבוע שעבר כי להערכתו הבנק הפדרלי יוריד את הריבית ב-0.5%. "הבנק הפדרלי בבירור מאחר בתגובה להיחלשות בכלכלה ובשוק העבודה בפרט. ראשי הבנק צריכים להביא בחשבון שההשפעה של הורדת ריבית על הפעילות הכלכלית עשויה להיות מתונה והדרגתית, כפי שהייתה ההשפעה של העלאת הריבית".

יוטב קוסטיקה, מנכ"ל משותף במור קרנות נאמנות, מעריך כי הבנק הפדרלי יוריד את הריבית ב-0.25%. "הורדת ריבית של 0.5% תהיה הפתעה. מצד אחד, זו תהיה הפתעה חיובית — מצד שני, זה עשוי לעורר חשש בקרב המשקיעים כי לבנק הפדרלי יש נתונים שהציבור עדיין לא רואה, וכי ההאטה היא יותר משמעותית ממה שחושבים".

שמוליק לוי, מנהל השקעות בארבע עונות ניהול עושר
מקבוצת אי.בי.אי צילום: יח"צ

"לדעתי, הבנק הפדרלי יבצע הורדה של 0.25%, מכיוון שלא ירצה להפגיע בהחלטה המוניטרית הראשונה. הבנק רוצה לשדר ודאות לשוק. אין ספק שהורדת ריבית תוריד לחץ מהרבה מגזרים".

נדל"ן: "מצב המשרדים לא ישתנה דרמטית"

קוסטיקה ממור אומר כי "המגזר הראשון שירוויח מכך הוא הנדל"ן בארה"ב — מגזר משמעותי עבור הכלכלה האמריקאית. בנדל"ן עצמו יש מגזרים שונים.

"במגזר הנדל"ן למגזרים להשכרה העסקים המשיכו כרגיל בסך בכל. מגזר המשרדים ומגזרי הקמעונאות והמלונאות ספגו פגיעה קשה יותר בכל הקשור למימון. במגזר המשרדים, הריבית היא רק אחת הבעיות

המבניות — והירידה לא תשנה דרמטית את המצב. הורדת הריבית תקל על המשרדים, אבל המגזר יהיה תחת לחץ בשנתיים הקרובות.

יוטב קוסטיקה, מנכ"ל משותף במור קרנות נאמנות צילום:
בועז צרפתי

"לעומת זאת, בתחום המלונאות, שבו רוב המימון הוא בריבית משתנה — הורדת הריבית תתמוך. בנוסף, במגזר הנדל"ן יש הרבה חברות הקשורות לתעשיית הבנייה, שיכולות להרוויח מהורדת הריבית".
לוי מארבע עונות מציין כי "הורדת ריבית צפויה לכווץ את שיעורי ההיוון ולתרום לעלייה מחודשת בערכי הנכסים, כמו גם בהקלה הדרגתית (ככל שסביבת הריבית תמשיך לרדת) בעלויות של מימון המשכנתאות".

עירוני מאלטשולר שחם מעריך כי קרנות הריט יהיו בין המרוויחות מהורדת ריבית. "המימון של חברות אלו נהפך לזול יותר, ריבית ההיוון שלפיה משערכים את המניות יורדת ומיטיבה עם המניות. הייתי נמנע מהחלק בריט המתמחה במשרדים, ובוחר בקרנות ריט בטוחות יותר — כמו ריט למגורים וריט נכסים מסחריים".

נכס מגורים מניב של אלקטרה נדל"ן ליד דאלאס צילום: Clark Cabus

"הורדת ריבית מיטיבה עם מניות הריט. הייתי נמנע מריט המתמחה במשרדים, ובוחר בקרנות ריט בטוחות יותר — כמו ריט למגורים וריט נכסים מסחריים"
שמוליק לוי, מנהל השקעות בארבע עונות ניהול עושר מקבוצת אי.בי.אי

רו"ח ליאור שחר, שותף וראש אשכול הייטק ב-BDO, מציין את קרן הסל XLRE — העוקבת אחרי חברות הנדל"ן במדד S&P 500 (5626.02 **+0.54%**). קרן הסל עלתה ב-19% ב-12 החודשים האחרונים, לעומת עלייה של 21% במדד S&P 500. האחזקות הבולטות בקרן הסל הזו הן קרנות הריט לנדל"ן מניב, כמו פרולוג'יס

דיגיטל ריאליטי. בשלושת החודשים האחרונים הקרן הציגה ביצועים טובים יותר מקרנות סל העוקבות אחר מגזרים אחרים במדד S&P 500.

בקרוב החברות הישראליות ישנן חברות, כמו אלקטרה נדל"ן (4102 **+0.54%**) ובוליגו, הפעילות בעיקר בתחום המולטי פמילי (מתחמי דיור להשכרה) וצפויות ליהנות מהורדת הריבית. אלקטרה נדל"ן נסחרת לפי שווי של 2.4 מיליארד שקל, לאחר עלייה של 4% ב-12 החודשים האחרונים. בוליגו נסחרת לפי שווי של כ-450 מיליון שקל, לאחר ירידה של 5% ב-12 החודשים האחרונים.

סאמיט (5216 **-0.27%**), של זוהר לוי, נכנסה להשקעה מסיבית בארה"ב בתחום הדיור להשכרה בניו יורק, וירידת הריבית צפויה להעלות את שווי נכסיה. סאמיט נסחרת לפי שווי של כ-3.85 מיליארד שקל, לאחר שעלתה בכ-11% ב-12 החודשים האחרונים.

ג'י סיטי (1309 **-1.8%**) של חיים כצמן נמצאת כבר שנתיים במהלך של הקטנת מינוף בכ-7.1 מיליארד שקל באמצעות מימוש נכסים. החברה, העוסקת בתחום המרכזים המסחריים, מממשת נכסים באירופה ומתרכזת בפעילותה בישראל ובארה"ב — כך שהורדת ריבית עשויה להועיל לפעילותה בארה"ב. ג'י סיטי נסחרת לפי שווי של כ-2.4 מיליארד שקל, לאחר עלייה של כ-11% ב-12 החודשים האחרונים.

רו"ח ליאור שחר, שותף וראש אשכול הייטק ב-BDO צילום:
עידן גרוס

אחת החברות שסבלה מעליית הריבית ומהשינויים במגזר המשרדים בעקבות מגפת הקורונה — עם המעבר לעבודה מהבית — היא אלוני חץ של נתן חץ. אלוני חץ מחזיקה בנתח מהותי מחברת קאר הפרטית (Carr), שפעילה בשוקי הנדל"ן בבוסטון, בושינגטון ובאוסטיין; וכן השקיעה בחברת Boston AH, המחזיקה בארבעה בנייני משרדים בבוסטון.

אלוני חץ מופסדת על ההשקעה בשתי החברות ביותר מ-200 מיליון דולר (בשקלול דיווידנדים שקיבלה). היא נסחרת בשווי של כ-5.4

מיליארד שקל, לאחר עלייה של 5% ב-12 החודשים האחרונים.

אנרגיה מתחדשת: "ישר לשורת הרווח"

"זהו מגזר שמוטה מינוף, כך שהורדת ריבית תקל על החברות", אומר קוסטיקה ממור. "כרגע יש מומנטום חיובי מהשלטון הדמוקרטי. אם טראמפ יזכה בבחירות לנשיאות, ייתכן שתהיה לכך השפעה שתמתן את השפעת הורדת הריבית בגלל רגולציה שיקדם ממשל רפובליקאי. פרויקטים סולאריים ממונפים בדרך כלל ברמה של 70%-80% ובריבית משתנה — כך שהורדת ריבית תתגלגל ישירות לשורה התחתונה".

בשבוע שעבר נערך העימות הראשון בין סגנית הנשיא קמלה האריס לנשיא לשעבר דונלד טראמפ. ההערכות הן כי ידה של האריס הייתה על העליונה בעימות. ממשל ביידן תומך באנרגיות מתחדשות ובסובסידיות לתחום.

יותם עירוני, מנהל השקעות בכיר באלטשולר שחם צילום:
עופר וקנין

"מכיוון שהורדת הריבית לא נעשית בוואקום, אלא כתוצאה מכך שהכלכלה מאטה, אחד המגזרים המעניינים הוא צריכה בסיסית (Staples Consumer)"

במקביל, ביום רביעי לפני פתיחת המסחר פורסמו נתוני מדד המחירים לצרכן בארה"ב (CPI) לאוגוסט, שלפיהם האינפלציה ירדה ל-2.5% בקצב שנתי — נתון המגביר את הסיכויים להורדת ריבית. קרן הסל TAN של אינסקו, העוקבת אחר חברות אנרגיה סולארית, וקרן הסל ICLN של iShares, העוקבת אחר אנרגיות מתחדשות, רשמו עלייה של 4.2% ו-3%, בהתאמה, בתגובה לעימות ולנתוני האינפלציה. קרן הסל TAN ירדה ב-24% מתחילת השנה ו-ICLN ב-6%.

בין החברות הישראליות שפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב נמצאות אנלייט, דוראל, אנרג'יקס ואורמת טכנולוגיות. דוראל, שנסחרת לפי שווי של 2.5 מיליארד שקל, פועלת בארה"ב דרך החברה הבת [Doral LLC](#) (1432 **+1.2%**) – ופרויקט הדגל של החברה הוא פרויקט Mammoth Solar באינדיאנה, שהספקו צפוי להיות 1.6 ג'יגה-ואט. העלות הכוללת של הפרויקט היא כ-1.5 מיליארד דולר. מניית דוראל עלתה ב-69% ב-12 חודשים אחרונים.

[אנלייט](#) (6156 **+0.7%**), שנסחרת לפי שווי של 7.2 מיליארד שקל, מחזיקה בארבעה פרויקטים מרכזיים בארה"ב בהספק כולל של כ-1.2 ג'יגה-ואט – בשילוב יכולת אגירה כוללת של 3.2 ג'יגה-ואט. החברה החלה בשבוע שעבר בהפעלת אחד הפרויקטים, והשלושה האחרים לקראת הקמה. מניית אנלייט ירדה ב-8% בשנה האחרונה.

פרויקט הדגל של דוראל, Mammoth Solar, באינדיאנה. הספקו צפוי להיות 1.6 ג'יגה-ואט צילום: באדיבות דוראל

[אנרג'יקס](#) (1328 **-0.45%**), שבשליטת אלוני חץ, מחזיקה בפרויקטים מחוברים בהספק של כ-640 מ'גה-ואט בארה"ב ופרויקטים בהספק של 4.3 ג'יגה-ואט בשלבי ייזום.

[אורמת](#) (27900 **+1.86%**), שעוסקת בעיקר בהקמה והפעלה של תחנות כוח גיאותרמיות, נסחרת לפי שווי של 15 מיליארד שקל. בינואר השלימה החברה רכישת תחנות כוח מחברת Enel תמורת 272 מיליון דולר, שהגדילה את החוב הפיננסי של החברה. הורדת הריבית תקל על נטל החוב.

צריכה פרטית: "מימון באמצעות הלוואות"

"מכיוון שהורדת הריבית לא נעשית בוואקום, אלא כתוצאה מכך שהכלכלה מאטה, אחד המגזרים המעניינים הוא צריכה בסיסית (Consumer Staples)", אומר עירוני מאלטשולר.

"המגזר מאופיין בחברות דפנסיביות, ואם הולכים להאטה – המשקיעים יפנו למגזר דפנסיבי. בנוסף, המגזר מאופיין במכפילים גבוהים, וירידת ריבית הופכת את החברות למעניינות להשקעה".

לדברי קוסטיקה ממור, מגזר הצריכה הפרטית עבר טלטלה בארבע השנים האחרונות בעקבות הקורונה. "ב-2020-2021 הצרכנים התמלאו במזומנים, לאחר מכן הגיעו שנתיים של אינפלציה שדי מחקה את החיסכון העודף של האמריקאים — וכיום משקי בית בארה"ב נמצאים בתזרים שלילי.

"עם זאת, כשבוחנים את סך המשכנתאות, רואים שהוא בשיא של כ-17 טריליון דולר, וסך ההלוואות בכרטיסי אשראי הוא כטריליון דולר. כלומר, הצרכנים השלימו את הפערים בין ההכנסה לצריכה באמצעות הלוואות".

ההערכות הן שכל המגזרים התלויים במימון צרכני, כמו מכוניות ושיפוצים, ירוויחו מירידת ריבית, שתקל על לקיחת הלוואות צרכניות. קרן הסל XLP — המרכזת חברות צריכה בסיסית במדד S&P 500, כמו פרוקטר אנד גמבל (174.08 **+0.35%**), וולמארט (80.6 **+1.18%**) וקוקה קולה (71.41 **+0.94%**) — הציגה באוגוסט את הביצועים הטובים ביותר מבין הקרנות העוקבות אחר מגזרים במדד המוביל. מתחילת השנה עלתה XLP ב-15%, לעומת 18% ב-S&P 500. קרן הסל XLY, העוקבת אחר חברות צריכה למוצרים לא־חיוניים (Consumer Discretionary) וכוללת חברות כמו אמזון (186.49 **-0.27%**), טסלה (230.29 **+0.21%**), הום דיפו (379.99 **+1.48%**) ואחרות, עלתה ב-10% בשנה האחרונה.

לחצו לקבלת עדכונים בנושא:

[+ ארצות הברית](#)

[+ הבנק הפדרלי](#)

[+ דולר](#)

[+ כלכלה](#)

[+ ריבית](#)

הצג עוד | דיוורים | מערכת | הנהלה | תנאי שימוש | רכשו מנוי | ביטול מנוי | שאלות ותשובות | צרו קשר | פרסמו אצלנו | הצהרת נגישות

חדשות, ידיעות מהארץ והעולם - הידיעות והחדשות בעיתון הארץ. סקופים, מאמרים, פרשנויות ותחקירי עומק באתר האיכותי בישראל
© כל הזכויות שמורות להוצאת עיתון הארץ בע"מ