

## עלייה ברמת הכוונות למימוש מניות

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

שוקי המניות בעולם (אך פחות בהרבה מדדי המניות הגדולים המקומיים) האירו פנים השנה למשקיעים בעולם, וספציפית לגבי המשקיעים בארץ אשר גידרו את השקעתם בשוקי העולם כנגד התחזקות השקל.

מדד ת"א 35/125 עלו מתחילת השנה ב - 0.19%/4.04% בהתאמה ונסחרים במכפיל רווח עתידי 12.16/12.98 בהתאמה.

מדד S&P 500 האמריקאי עלה מתחילת השנה ב - 19.77% ונסחר במכפיל רווח עתידי של 20.06.

מדד מניות עולמי AC עלה מתחילת השנה ב - 20.93% ונסחר במכפיל רווח עתידי של 17.41.

מדד יורוסטוקס 50 עלה מתחילת השנה ב - 8.86% ונסחר במכפיל עתידי של 15.53

סל המטבעות נחלש מול השקל מתחילת השנה ב - 4.25%, והדולר האמריקאי ספציפית נחלש מול השקל מתחילת השנה ב - 9.025%

אנו בשנים האחרונות נקטנו גישה חיובית מאד לגבי אחזקת מניות (בפיקור בין הארץ לעולם) והסיבות מגוונות - ריבית אלטרנטיבית חסרת סיכון ארוכת טווח נמוכה, תשואת דיבידנד תחרותית לריבית חסרת הסיכון ארוכת הטווח, ריבית קצרת טווח נמוכה המשפיעה ברמת המיקרו על רווחי החברות ומשקפת אינפלציה לא מאיימת, מכפילי רווח לא נמוכים אך מאידך גם לא "צועקים בועה", צמיחת מקרו גלובלית עקב בצד אגודל, ירידת הסיכון לטריגר מפולת ע"י המערכות הפיננסיות (על רקע ירידה במינופים שלהן) ועוד.

הדעה הרווחת והתחזיות של מובילי הדעה בשווקים לגבי שוקי המניות בשנת 2018 היא חיובית. ברקע - צפי לשיפור נוסף של רווחי החברות, צפי להמשך שיפור הצמיחה הכלכלית הגלובלית, רפורמת המס בארה"ב העשויה לתמוך (לפחות בטווח הקצר) ברווחי החברות, הערכה שהאינפלציה לא תרים ראש ועקב כך הריביות ארוכות הטווח לא תאיימנה על אלטרנטיבת השקעה במניות, ועוד.

אנו, ברויטר מידן, מרגישים שה"בון טון" בניתוחי שוקי המניות והתחזיות הנלוות לכך נגועים בשאננות מסוימת. ביטחון בשווקים מייצר רוח גבית שיכולה להימשך זמן לא מבוטל ואיננו נוקטים בשלב זה בעמדה לעומתית מולם. יחד עם זאת אנו מציירים על ציר הזמן העתידי הלא רחוק נקודות שונות שעשויות להביא אותנו לירידה (ויתכן מהותית) בחשיפה לשוקי המניות בתיקי ההשקעה. ראוי להזכיר שאין בשווקים מנגנון הוצאת "כרטיס אדום" שמסמן לכולם לצאת מהשוק ואנו נדרשים לזהות את התאונה שבדרך לפני שהיא מתרחשת.

הנקודות העיקריות:

1. תשואות לפדיון אג"ח אמריקאי לעשר שנים - הן נסחרות נכון לכתבת המאמר ב - 2.48%. הסברה הרווחת היא שלצד המשך העלאות הריבית המוניטרית עקום התשואות ימשיך להשתטח (כלומר הריביות לטווח קצר יעלו הרבה יותר מאשר הריביות לטווח ארוך) וזאת על רקע ההערכה שלחצי אינפלציה יהיו מוגבלים. אנו טוענים שיתכן ואין בהערכות אלו מספיק משקל לנתוני התעסוקה המשתפרים בעקביות בארה"ב שעלולים ליצר לחצים אינפלציוניים, ובוודאי שאין מספיק משקל לצמצום מהותי בהרחבה הכמותית אשר עשוי להקטין את הנזילות בשווקים (הרחבה כמותית של 120 מיליארד דולר כל חודש מצטמצמת תוך שנה ל 20 מיליארד דולר בחודש בלבד!), מדובר על צמצום בארה"ב ואירופה של כטריליון דולר (בשנת 2018). עלייה בתשואות לפדיון אג"ח טרז'ריס לכיוון 3-3.5% מגדילה מהותית את הסיכון לשוקי המניות.

**רויטר מידן בית השקעות בע"מ**

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

[www.rmih.co.il](http://www.rmih.co.il)

2. העלאות ריבית מוניטרית ע"י הבנקים המרכזיים – בשנים האחרונות התרגלנו להססנות של הבנקים המרכזיים באשר ללחיצה על טריגר העלאות ריבית. על רקע זה השווקים מתמחרים בארה"ב העלאות ריבית מתונות יותר מאשר תחזיות הבנק המרכזי (בארה"ב השווקים צופים ריבית של 2.2% בסוף 2020 מול 3.1% תחזית הבנק המרכזי). אנו סבורים שהפתעה לרעה של הבנק המרכזי האמריקאי (עם נגיד מרכזי חדש בפברואר - ג'רום פאוול) את השווקים באשר לקצב העלאות הריבית מגדילה אף היא את הסיכון למניות.
  3. הגעה לפיק תחזיות הרווח של החברות בשילוב התפוגגות השפעת רפורמת המס על סנטימנט השווקים – השווקים מתודלקים בין היתר על רקע תחזיות הגידול ברווחים, אך כל רבעון זה סיפור מחדש והפתעה לרעה רבעונית בסביבת שווקים מתוחים במחיר עלולה לגרום לתיקון כואב (אך ראוי לומר שאיננו מדברים במושגים של מפולת).
  4. ועוד בעניין רפורמת המס – לעניין יש שני צדדים: מקבלי הטבות המס (חברות, פרטיים) והמקור לנתינת הטבות (המערכת הפיסקלית - הממשל). אם יתברר לשוק שמקור הכספים אינו תורם את חלקו כמצופה ושהשיפור בצמיחה אינו מפצה מספיק את הירידה בגבייה, אזי יתערער הביטחון באפקטיביות מתמשכת של הרפורמה על רווחי החברות. מתן קרדיט שלילי לרפורמה ע"י השוק יכול להחזיר אותו כברת דרך במחיר.
  5. אירועים פוליטיים ו/או גיאופוליטיים – אנו מדגישים שקבלת החלטות על רקע חששות מאירועים פוליטיים או גיאופוליטיים היא ברוב המקרים או שגוייה או קצרת טווח בהצלחותיה. יחד עם זאת, ושוב על רקע רמת מחירים גבוהה יחסית של המניות, הידרדרות חדה ביחסים בין ארה"ב לצפון קוריאה על רקע שיגורי טילים לכיוון טריטוריות אמריקאיות או של בעלות בריתה, או התגלגלות תהליך הדחת הנשיא טראמפ (ואיתו התפוגגות אווירת ה"תנו לביזנס לחיות") הם דוגמאות שיכולות לקרות ואינן רחוקות מאד מהמציאות.
  6. ועם כל הכבוד לנקודות המפורטות לעיל ("ויש כבוד") אנו נותנים משקל רב גם לתרחיש בלתי צפוי שכרגיל דווקא הוא מפתיע את השווקים. זה נכון בכל נקודת זמן אך פוטנציאל הנזק שלו יכול להיות רב יותר ככל שהשווקים גבוהים יותר ויש להם יותר לאן לרדת. אז פתאום כולם יזכרו ברמת המכפילים הגבוהה מהמוצע ויתאימו את המחירים לרמת המכפילים נמוכה הרבה יותר.
- אין באמור לעיל משום כוונה להבהיל והראייה היא שבנקודת הזמן הנוכחית אנו עדיין לא מצמצמים אחזקות במניות. שוקי המניות נהנים מנתונים תומכים והם גבוהים אך אינם במחירי בועה. מגמות טובות כאלו יכולות להמשך זמן ארוך ונטישתן בעיתוי לא נכון כשהכלכלות עדיין לא בועטות במלוא הצילינדרים עלולה לגרום שלא נשתתף בשלב החזק ביותר של הראלי. אנו מקווים שבשנת 2018 אכן תמשך המגמה החיובית הבולטת. עם זאת, ובניגוד לעד כה אנו כן "העלינו לרמה גבוהה יותר את רמת הכוונות למימוש מניות" ואנו סבורים כי רמת הסיכון לתיקון מהותי בשווקים (לא מפולת כאמור) עלתה, ושכבת המגן נהיית דקה יותר. ככל שהשקל מתחזק כך אנו מגדילים בהדרגתיות חשיפה למט"ח שאנו מעריכים אותה כגידור סיכון בתיקי ההשקעה (גידור חלקי בלבד יש לומר).

**במרכת שנה אנרחית חדשה מוצלחת,**

**משה וצוות רויטר מידן**

אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא. המידע המוצג הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. כל העושה במידע הנ"ל שימוש כלשהו - עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית. החברה ו/או הכותבים מחזיקים ו/או עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים או מטבעות המחזרים לעיל.

**רויטר מידן בית השקעות בע"מ**

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

[www.rmih.co.il](http://www.rmih.co.il)