

האלטרנטיבה למניות מתחזקת במידה מסוימת

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

ראשית אציין שבסקירה הקצרה להלן אתייחס בעיקר לשוק האמריקאי אך די ברור שהעניין גולש לשאר השווקים הפיננסיים הגלובליים (לא בהכרח אחד לאחד כמובן).

כשאנו מדברים על אלטרנטיבה סחירה להשקעה במניות הכוונה היא בעיקר לאגרות חוב (נושאות ריבית קבועה ו/או משתנה לטווחים שונים צמודים למדדי מחירים לצרכן או נומינליים וכד').

הטענה העיקרית שלנו היא שהאלטרנטיבה למניות מתחזקת בזמן האחרון לאורך כל עקום התשואות והיא תאתגר בעתיד יותר ויותר את רמת הנכונות לחשיפת תיק ההשקעות לסיכון המנייתי.

היות ואנו ממשיכים להעריך שלצד הסיכון העולה בתמחור שוקי המניות המובילים עדיין הם לא אמרו את המילה האחרונה, אזי אנו ממשיכים לצמצם כנגד עליות בשוק באופן עקבי אך מתוך את החשיפה למניות בתיקי ההשקעה.

אתמול, 26 ספטמבר 18, הודיע כצפוי הבנק המרכזי האמריקאי שהוא מעלה את הריבית המוניטרית ברבע אחוז לטווח 2% עד 2.25%. כמו כן הוא ציין בהודעתו (גם כאן כצפוי) שעשויה להיות עוד העלאת ריבית אחת של רבע אחוז בשנת 2018. בנוסף ניתן לגזור מהודעתו שהוא צופה עוד שלוש העלאות ריבית בשנת 2019 (גם כאן ללא הפתעה) ואז הריבית תעמוד כבר מעל 3%. עדיין ולמרות שהכל לכאורה צפוי, האלטרנטיבה כמעט חסרת הסיכון לטווח קצר מתחזקת ותמשיך להתחזק. זה לא אותו המצב שהיה בעבר בו נשאלה השאלה "אוקיי, נמכור מניות ואז מה הכסף יעשה בזמן שלא נהיה בשוק..?".

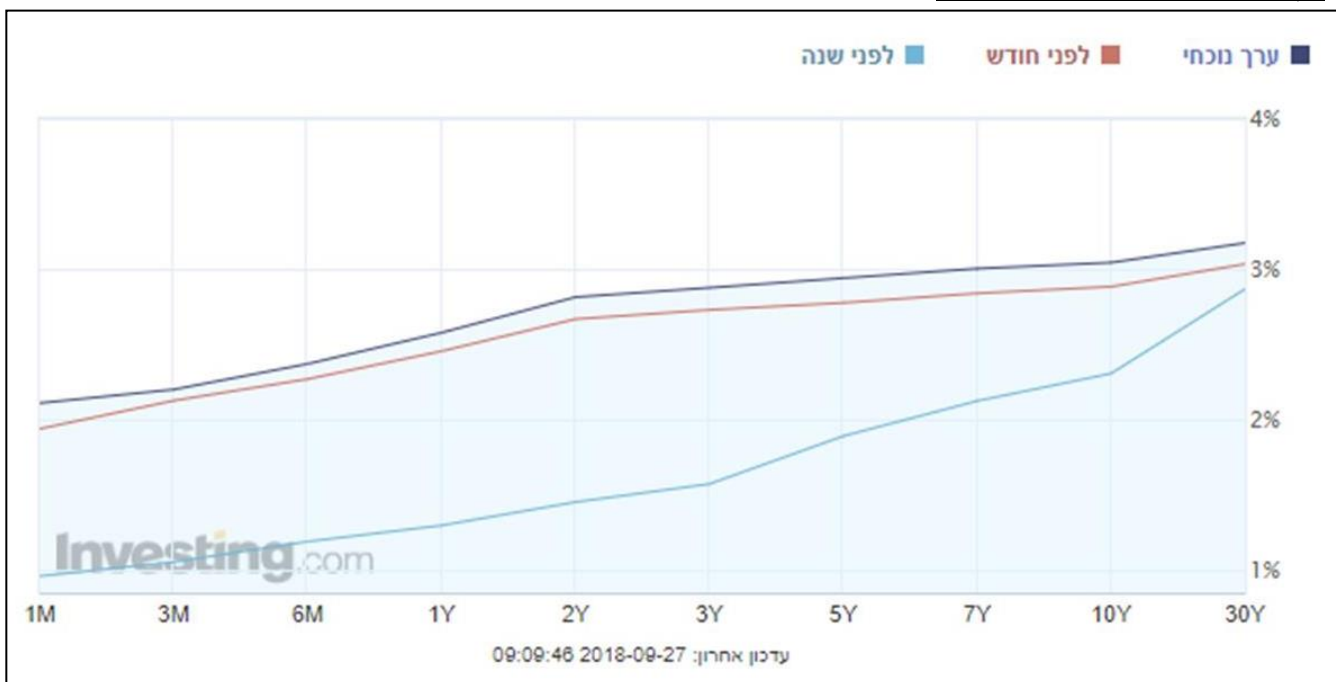
מאידך ראוי לציין שהעלאות הריבית שהיו והצפויות להיות באות על רקע עלייה מסוימת באינפלציה בארה"ב המשקפת התחזקות הכלכלה והאקלים העסקי, תופעה בריאה כשלעצמה המציבה רגליים תומכות, בשלב זה, לשוק המניות שם.

ומה לגבי האלטרנטיבה למניות - קרי השקעה באגרות חוב לטווחים ארוכים? יש לא מעט משקיעים השואלים את עצמם מתי תהיה עבורם ההזדמנות לנטוש את שוקי המניות שהתנודתיות בהן גבוהה ולהשקיע את כספם באגרות חוב ארוכות טווח המבטיחות ריבית מובטחת לאורך כל חיי האיגרת, וזאת תוך הכרה שלצד התזרים המובטח תתכן ירידה זמנית בערך הקרן שתחזיר את עצמה עם התקדמות השנים.

היינו מצפים "לפי הטקסט בוק" שאם הבנק המרכזי צופה ריבית של כ - 3% בסוף 2019 אזי אגרות החוב ארוכות הטווח ישקפו תשואה לפדיון שנתית גבוהה יותר (עקב גורמים מסבירים כמו פרמיית סיכון ועוד). שוק האג"ח האמריקאי ארוך הטווח (עשר שנים) "מתעקש" בזמן האחרון על רמות תשואה לפדיון/ריבית שנתית הנעות ברצועה שבין 2.8% ל - 3.1% (נכון לכתובת המאמר - 3.046% לאחר שנגע כבר ב - 3.1% בימים האחרונים). רמה זו נמוכה לכאורה מהמצופה ונכתבו הררי ניתוחים המנסים לפענח את ה"תעלומה". עם זאת יש

הסכמה שלמרות שעקום התשואות של אג"ח ממשלת ארה"ב שטוח למדי (ראו גרף נוכחי להלן) הדבר אינו משקף תחזית למיתון כמו שניתן היה אולי להסיק. אנו טוענים כי רמת התשואה לפדיון ארוכת הטווח עדיין נמוכה מדי להשקעה ואינה נותנת כרגע פיצוי לסיכון באחזקת ניירות ארוכי טווח. מקוצר היריעה נציין רק את אחד הנושאים שמאד מדאיגים אותנו והוא הגרעון האמריקאי הנובע ממדיניות קיצוץ המיסים שמוביל הנשיא טראמפ. בסוף יגיע "יום התשלום" וזה יבוטא להערכתנו בעליית ריבית מעבר לנחזה כרגע לכל אורך עקום התשואה. לאור זאת, החשיפה לריבית הדולר האמריקאי בתיקי ההשקעה מתבצעת בשלב זה בעיקר בדרוגים גבוהים ובמח"מים קצרים שהפער בין הריביות שמקבלים מול ריביות על השקל רק גדל וצפוי לגדול אף יותר. זאת בנוסף לחשיפה בסיסית בתיקים לאג"ח קונצרני אמריקאי במח"מים מעט גבוהים יותר ובתשואות לפדיון גבוהות יותר.

עקום תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב:



שורה תחתונה:

שוק המניות האמריקאי התנהג טוב יותר מהשווקים הגלובליים בהובלת מניות הטכנולוגיה. נכון לעכשיו רמת מכפיל הרווח העתידי שלו (18) גבוהה מהממוצע הרב שנתי אך לא באופן דרמטי (לרפורמת המס בהובלת טראמפ יש תרומה לא מבוטלת לכך), אך תשואת הדיבידנד של המדדים בארה"ב (500 SP) הולכת ומצטמקת ועומדת נכון להיום על 1.76% וזאת בעוד שהריבית חסרת הסיכון או בסיכון נמוך ממשיכה לנסוק ושבוודאי תשפיע מאידך לרעה על יכולת החברות להתממן. לשוקי המניות יש עוד לאן לעלות (ואולי אף הרבה מעבר למה שמעריכים) ועל כן אנו עדיין ממשיכים להיחשף להם (מקומי ועולמי). אנו נמשיך לממש לתוך העליות כי התנאים מבשילים אט אט לתיקון לא מבוטל הנובע מההכרה נשואת כותרת המאמר – האלטרנטיבה למניות מתחזקת.

*זמנים צפופים לכל אלה,
מה 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 המוזכרים לעיל.