

פעולותינו בסביבה המתגרת של השווקים הפיננסיים

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

סביבת פעילות בשווקים הפיננסיים מאתגרת בכל נקודת זמן ובכך כמובן אין חידוש, אלא שמשבר הקורונה על ניגזרותיו השונות מחדד ונוסק את האתגרים לרמות גבוהות שלא ראינו כמותן מאז משבר שנת 2008. להלן נפרט בקצרה את פעולותינו מאז העידכון האחרון שלנו (מלפני כחודשיים) בתיקי ההשקעה בסביבה זו ואת הערכותינו עליהן הן נסמכות.

א. בעדכון האחרון ציינו שהגדלנו את הסיכון בתיקים על ידי רכישת מניות וכן רכשנו והארכנו את משך החיים הממוצע של אגרות חוב. זאת לאור הרמות האטרקטיביות שהיו באותה עת, כשבמקביל הורדנו במידת מה את החשיפה המט"חית של התיקים.

ב. אנו עדים במהלך המשבר להתגייסות כלל עולמית של הבנקים המרכזיים וממשלות לתמוך בכלכלות ע"י הזרמת כספים מסיבית ביותר ותמיכה בשערי ניירות ערך. זאת בכדי לספק נזילות לשווקים ולאפשר לחברות הנמצאות בקשיים לקבל מנות חמצן בכדי שתוכלנה לנהל את החוב שלהן במהלך המשבר עד להתאוששות הכלכלה. אנו ערים לכך שמהלכים אלו אינם פתרון קסם תמידי והיטיב הנגיד האמריקאי פאוול להגדיר את הסיכון להתמשכות המשבר – "צריך להיזהר מכך שבעיות הנזילות liquidity לא תהפוכנה עם התמשכות המשבר לבעיות חדלות פירעון solvency". יש לציין שפעולות הנגידים זוכות לתשבחות רבות ויש לזקוף לזכותם את התאוששותם המהירה והמפתיעה בעוצמתם של השווקים הפיננסיים. פעולותיהם קוננות זמן יקר וחשוב.

ג. איננו רופאים ואיננו אפידמיולוגים. יחד עם זאת, הנחת העבודה שלנו היא שלצד גלי בהלה נוספים בגלל התפרצות מחודשת של הנגיף (שיביאו לתנודתיות חזקה מאד בשווקים), העולם יסתגל לחיות (אם כי בקרטוע מה) לציידו ובנוכחותו. אנו סבורים שההתגייסות חסרת התקדים למציאת חיסון ו/או תרופה יישאו פרי בטווח הזמן הנראה לעין וזה יחזיר את הכלכלות לפעול במלוא הצילינדרים.

ד. המוסדות הפיננסיים נכנסו למשבר ברמת מינוף נמוכה כלקח מתמשך ממשבר 2008. אמנם המניות שלהן מפגרות אחר המדדים הכלליים והן מאחרות יותר להתאושש, אך איתנותם הוא בסיס להתאוששות הכוללת של השווקים.

ה. הריבית האלטרנטיבית חסרת הסיכון למניות ממשיכה להיות נמוכה ביותר. זה מאפשר רמות מכפילי רווח גבוהים יותר והעניין מתחדד על רקע צפי של הבנקים המרכזיים לריבית נמוכה עד 2022 (ומי יודע מה אחרי זה...), אנו ממשיכים ברמת חשיפה גבוהה למניות. עיקר הרכישות בארץ היו במניות ספציפיות ואילו בחו"ל

בעיקר במדדים. כמו כן היטנו במידה מסוימת את מרכז הכובד מהארץ לחו"ל. אנו ערים לכך שיחסית לביצועים הנוכחיים ברמת המיקרו, המחירים יקרים, אך אנו צופים קדימה ולצד תנודתיות רבה חזויה אנו מעריכים שהסיכוי במניות מצדיק את הסיכון בשלב זה. איננו יודעים כרגע להעריך בוודאות את ההשפעה של ניצחון דמוקרטי בבחירות לנשיאות בארה"ב בנובמבר הקרוב על שווקי המניות.

רויטר מיזן בית השקעות בע"מ

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

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

www.rmih.co.il

1. אנו סבורים שדווקא באגרות החוב יש אסימטריה בין הסיכון לסיכוי אחר המהלך החזק שלהם למעלה. בראייה שמרנית של מכלול סיכון רכיבי תיקי ההשקעות אנו בשלב הנוכחי מעדיפים לא להאריך מהותית את מח"מ רכיב האג"ח ולא ממהרים להשתמש במזומן שנוצר מפדיונות האג"חים על מנת לקנות אג"חים אחרים במחירים הנוכחיים. אנו שומרים מזומן לרכישה במחירים נוחים יותר.

2. מטבע השקל חזר די מהר לתוואי התחזקות מול סל המטבעות. שער הדולר שקל הגיע לרמתו מלפני המשבר. אנו ערים לכך שישראל הופכת עם השנים למוטת תעשייה ושרותי הייטק, ביוטק, אגרוטק, ביומד, פינטק וכד' תוססים. הרגישות של ענפים אלו לשער השקל קיימת כמובן אך נמוכה יותר מאשר אצל תעשיית הלאוטק. הקטר של המשק הוחלף. יחד עם זאת, אנו הופתענו לשמוע בכיר בבנק ישראל שמתגאה בפעולות החלף של בנק ישראל שעצרו את הפיחות בשקל בעת המשבר. בזמנים כאלו, שקל מפותח יותר היה עוזר בוודאי לכל מגזרי הייצוא, כולל ההייטק שספג מכה לא פשוטה אף הוא, אך לבנק ישראל הפתרוני. הנגיד כנראה תפס את העניין והעביר מסר בכנס האגודה הישראלית לכלכלה שחשוב שהמשקיעים יבינו שבשער החליפין יכולות להיות תנודות חדות גם בכיוון של פיחות, ויקחו זאת בחשבון בגידור הסיכונים ובניהול התיק שלהם. אנו פועלים בדיוק כך בתיקי ההשקעה, אם כי ראוי לציין שהקטנו במידה מסויימת את החשיפה למט"ח במהלך החודשים האחרונים.

לסיכום: כמובן שטרם יצאנו מהמשבר והוא מקרין ויקרין על הכלכלות לזמן רב. השווקים הפיננסיים יהיו תנודתיים מאד אך אנו נותנים בשלב זה משקל רב לתמיכת הבנקים המרכזיים והממשלות, לצד ההכרה שיימצא הטיפול המתאים בנגיף שיאפשר חזרה מלאה של הכלכלות לתפקודם המלא. בדרך סביר להניח שיהיו כאמור גם מורדות ואנו ננצל אז את רכיב המזומן והפדיונות הקרובים למזומן להמשך רכישות, בראייה שהכיוון הכללי של האור בקצה במנהרה הוא קדימה.

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית עפ"י הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה עפ"י הצורך והמצב.

**למיניס אכל אלה fe אקוחותנו, וכתמי יהיו צדכונים מהמשק עפ"י הצורך,
פלכט, 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 המוזכרים לעיל.