

מכשול עמוק בכביש אך לא בור בלי תחתית

מאת- משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות יקרים,

בהמשך למכתבי אליכם מתאריך 7/1/2016 ברצוני לעדכנכם לגבי התייחסותינו לקורה בשווקים הפיננסיים ומכאן בתיקי ההשקעה. טבעי מאד שירידת ערך לא רגילה של תיק ההשקעה המלווה בכותרות שחורות במדיה המשודרת, הכתובה והאינטרנטית מעוררים דאגה רבה אצלכם ותהיה באשר מה נכון לעשות. אני רואה לנכון לעדכן אתכם באופן שוטף בעיתות כגון אלו, וכאמור מכתבי זה הינו ברצף לקודם מהחודש שעבר. כותרתו מייצגת היטב את הערכותינו ופעולותינו, וזאת לצד ההכרה שתהליך הדרדרות השווקים לא יפסק בבת אחת וצפויה לנו תקופה מאתגרת שאורכה חודשים.

שני הנושאים המרכזיים הכבדים מאד בכלכלה העולמית שמעוררים חשש (שאינו מבוטל!) בקרב המשקיעים הם – א) רמת מחירים נמוכה מאד של מחירי האנרגיה וקומודיטיס ב) התקררות של הכלכלה הסינית.

אתמצת את הבעיות – א) רמה נמוכה מאד של מחירי אנרגיה לאורך זמן צפויה לגרום לפשיטות רגל של לא מעט חברות אנרגיה. ישנם המעריכים שזה עלול לגרום לפגיעה באיתנות הפיננסית של המערכת הפיננסית. ב) התקררות הכלכלה הסינית מציפה את הבעיה של היקף ואיכות ההלוואות של הבנקים המקומיים והחשש הוא שכדי לאושש את הכלכלה לא תהיה לממשל ברירה אלא לפחת משמעותית את המטבע יואן וזה עלול לפגום עוד יותר בכדאיות היצוא לסיין ועקב כך להמשך היחלשות הכלכלות המייצאות לה.

וכששני נושאים כל כך כבדים חוברים להם יחדיו זה מאד מכביד על השווקים. במכתבי הקודם הצגתי את הערכותינו לכך שמחירי המניות אינם גבוהים ובוודאי שאינם בועתיים. כמו כן ציינתי את תשואת הדיבידנד העודפת שלהם מול תשואת אג"ח חסרת סיכון. להלן מספר נקודות נוספות עיקריות להתייחסות:

1. אחד ממדדי המניות שירדו בחודשים האחרונים הרבה יותר ממקביליהם הוא יורוסטוקס 50 (כולל את המניות הגדולות באירופה). היינו מצפים לראות במקביל גם הדרדרות מטבע האירו שישקף חששות לגוש כי הוא יצואן גדול מאד לסיין. עפ"י המשקיעים זו אחת הסיבות העיקריות לכך שמדד יורוסטוקס 50 צריך לרדת כל כך חזק. בפועל, האירו לא רק שלא נחלש אלא התחזק (גם בגלל ירידת הציפיות להתחזקות הריבית על הדולר, אבל אם הכל מתפרק כפי שטוענים המוכרים בשווקים אזי הפרשי ריביות משפיעים פחות, ראו מקרה מטבעות השווקים המתעוררים).

2. השכר בארה"ב ממשיך לעלות והאבטלה ממשיכה לרדת שם לשיעור 4.9%. שכר עולה ושיעור אבטלה יורד משקף התעוררות כלכלית ודרישה לידיים עובדות. זה לא היה המצב בכניסה

רמיטר 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

למשבר 2008 בהתייחס לאלו המשוויים בין התקופות, ואנחנו מדברים על הכלכלה המובילה בעולם!

3. בהקשר מחירי הנפט, התחזיות הן להמשך עודף היצע על ביקוש, פרמטר עיקרי שימשיך ככל הנראה ללחוץ את מחיר הנפט (שהגיע תוך שנה וחצי מעל 100 דולר לפחות מ – 30 דולר לחבית). חלק מהאנליזות שאנחנו מכבדים מאד את מקצועיותם (כולל עיתון ברונס מהיום) סבורים שהנפט בדרכו ל – 20 דולר אך הוא (לפי ברונס) יגיע בסוף השנה ל – 55 דולר. הסיבה המוסכמת היא שלא מעט חברות ומדינות לא יכול לחיות בסביבת מחיר זאת והעניין ישפיע לרעה על ההיצע (לעומת ביקוש יציב). אי אפשר אף להתעלם לחלוטין מבעיות פוטנציאליות גיאו פוליטיות הנלוות לרמת מחירים נמוכה כל כך (אך זו לא סיבה לטעמנו לפעולה עפ"י סיכון זה). דעתנו היא שקשה לחזות רמת מחירים מסויימת לנפט אך אנו בהחלט סבורים שיהיה תיקון במחיר, אם כי לא חד, אך מספיק דיו בשביל ליצור אתנחתא לשווקים הפיננסיים. איננו יודעים להצביע על עיתוי ספציפי אך אנו סבורים שזה יהיה במהלך השנה הקרובה. זיכרו, שהנפט היה ב – 125 דולר דובר שיגיע ל – 180 דולר והנפט ב – 30 דולר מדברים על 20 דולר.
4. לגבי סין – זו כלכלה העוברת מכלכלת השקעות לכלכלת שרותים וצריכה פנימית. העניין מלווה בירידה משמעותית של התוצר אך כולם מסכימים שזה הדבר הנכון שההנהגה הסינית צריכה לעשות ועושה. נודה, רב הנסתר על הגלוי לעניין הנתונים האמיתיים של המצב המקרו כלכלי והיקף החובות הפנימיים שם ואנו סבורים שלא כל מי שכותב ומלבה את השווקים אכן נוקב בנתונים הנכונים. יש כאן בהחלט סיכון אך ראינו לפני כשנתיים תהליך דומה בעניין נתוני היקף בנקאות הצל בסין, שמוטרדות השווקים ממנו נמוגה לאחר זמן לא רב מאד.
5. ובישראל לדוגמא, מכפיל הרווח העתידי הממוצע של הבנקים הוא 6.93 ומכפיל ההון הממוצע הוא 0.7 (כאצל חלק מהבנקים הגדולים הוא קרב יותר ל -0.6). יכול להיות בהחלט גם יותר זול אך בוודאי שאינו יקר ולא רבות התקופות שאפשר לרכוש אותם במחירים כאלו. לא אלאה אתכם אך יש עוד ועוד. מטרתי העיקרית היא להעביר לכם את הערכתנו שיתכן שהמכשול בדרך הוא עמוק אך אינו בור ללא תחתית. אנו כמובן פועלים לערוך בתיקים (היכן שנדרש) שינויים מתונים בהתאם לסיכונים החדשים ולנצל הזדמנויות שניקרות להערכתנו תוך כדי ירידות השערים.

אנו לרשותכם בכל עת, אנא אל תהססו להתקשר אלינו!, שבת שלום

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 מסבעות המחירים 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