

האם השקעה בריבית משתנה כדאית כיום

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

בזמן האחרון החל טרנד חדש בהשקעות – השקעה במכשירי השקעה נושאי ריבית משתנה שקלית. זאת על רקע הערכות בשוק לפיהן בנק ישראל יאלץ להעלות את הריבית מוקדם מהצפוי על רקע עליית האינפלציה בחודשים האחרונים.

לגבי מכשירי השקעה סחירים נפוצים בארץ בריבית משתנה :

א. למעט חריג, כל אגרות החוב הסחירות בריבית משתנה ממשלתיות וקונצרניות הינן שקליות לא צמודות. לגבי מנגנון קביעת הריבית - מכיוון שהריבית לא ידועה בפועל אזי גם התשואה הנומינלית הסופית בעת הפדיון על ההשקעה אינה ידועה מראש (בניגוד להשקעה באג"ח שקלי בריבית קבועה). בדרך כלל הריבית מחושבת כל שלושה חודשים מחדש.

כלומר, בהשקעה באג"ח בריבית משתנה, בניגוד להשקעה באג"ח בריבית קבועה, המשקיע לרוב אינו נחשף לאפשרות של הפסדי הון על השקעתו במהלך חיי האיגרת (בהנחה שהמנפיק יכול לשלם ולא פושט את הרגל...). לא נרחיב אך בכל זאת נציין שבניגוד לדעה הרווחת גם אגרות חוב בריבית משתנה יכולות להיות חשופות להפסדי הון זמניים ככל שהטווח לפדיון שלהם יותר ארוך ובדגש לאגרות חוב קונצרניות, זאת משום שמרווחי התשואה שלהן מול אג"חי מדינה חסרי סיכון הם בשפל וסביר שיפתחו. מנגנון קביעת הריבית המשתנה אינו אחיד אך המטרה של מנפיק האג"ח היא לאפשר למשקיע להיחשף לשינוי הריבית במשק. ישנם אג"חים שמנגנון קביעת הריבית שלהן קשור ישירות לגובה הריבית המוניטרית של בנק ישראל בתוספת ידועה מראש (המשתנה הוא הריבית המוניטרית). ישנם אג"חים שהריבית שלהן נקבעת עפ"י מק"מ לטווח שנה. במקרה זה תזוזה בריבית המוניטרית בשיעור מסויים אינה מבטיחה בדיוק את אותו שיעור התזוזה בריבית של אגרת החוב אך סביר ביותר שכיווני השינוי יהיו זהים.

ב. השקעה בסל של אגרות חוב בריבית משתנה באמצעות תעודות סל או קרנות מחקות. בניגוד למדדי אג"חים קונצרניים אחרים הנפוצים בארץ, מדד הריבית המשתנה מאופיין במיעוט אגרות חוב (13) ואף מעט עוד יותר מנפיקים (10). לפעמים כניסה להשקעה בריבית משתנה באופן הנוח ביותר היא דרך המדד אך ראוי כאמור לזכור את מיעוט הפיזור שהוא מציע בניגוד למדדים בריבית קבועה הצמודים והשקליים. בהיבט המיסוי, אף שאיננו יועצי מס, יש להביא בחשבון שמש רווחי הון בעת מכירת תעודות סל הוא ריאלי בשיעור 25% ואילו על מכירת אג"ח שקלי המס הוא 15% נומינלי. בסביבת האינפלציה הצפויה יש יתרון מיסויי שאנו מזהים בהשקעה דרך תעודות סל אך כמובן שזה לא השיקול היחיד העומד בפנינו כשאנו שוקלים שילוב שלהן בתיקי ההשקעה.

אם כך נחזור לעניין שעורר לפתע את ההתעניינות בהשקעה בריבית משתנה. כאמור נפוצו הערכות לפיהן בנק ישראל ייצא מהבונקר ויתחיל להעלות את הריבית המוניטרית העומדת כיום על 0.1%. השוק כרגיל מגיב מהר וראינו בעת האחרונה עליות שערים נאות באג"ח הריבית המשתנה. אנו לא ראינו שינוי בהחלטת הריבית האחרונה של בנק ישראל שפורסמה ב – 9 ביולי מול החלטת הריבית הקודמת. עפ"י בנק ישראל הריבית צפויה להתחיל לעלות ברבעון הרביעי של שנת 2018 ל – 0.25%. העלאה נוספת צפויה רק במהלך הרבעון השלישי של 2019. מה שקרה להערכתנו זה שעד לפני מספר חודשים השוק לא באמת האמין שתהייה העלאת ריבית כבר ב – 2018 (על רקע ראייתו את האינפלציה הנמוכה מאד עד לא מזמן). עליית האינפלציה העומדת כיום על 1.3% בשנים עשר החודשים האחרונים מתדלקת את הציפיות להעלאת הריבית. גם אי הוודאות לגבי זהות הנגיד שיחליף את הנגידיה היוצאת לא מוסיף נחת בגזרת הציפיות לעניין וקטור הריבית.

על רקע המובא לעיל ולאור המפורט להלן אנו מוכרים בהדרגה בתיקי ההשקעה אגרות חוב בריבית משתנה לתוך העליות בשוק. אנו סבורים שהשוק הולך רחוק מדי עם הציפיות לשינוי הריבית ומייקר מאד את מחירי האג"ח ריבית משתנה. נביא דוגמא מעולם ההשקעה על קצה המזלג: תעודת סל על מדד תל בונד ריבית משתנה (דרוג משוקלל AA מינוס, מח"מ משוקלל 2.86 שנים) משקפת היום (בקירוב) תשואה לפדיון שנתית נומינלית של 0.78% (בהנחת ריבית מוניטרית ללא שינוי עד לפדיון האג"ח, ובהתעלמות מדמי הניהול שהיא גובה). נניח שהריבית המוניטרית בעוד שנה תעמוד על 1.0% אזי שינוי המחיר המצטבר בתעודת הסל בעוד שנה הוא בערך כ – 1.23% (ואם בנק ישראל צודק אזי שינוי המחיר יהיה רק כ – 0.98%). אנו העדפנו באקוויולנט להשקיע בחלופה של מדד תל בונד צמוד מדד 0-3 שנים עם דרוג משוקלל AA, מח"מ 1.8 שנים ותשואה לפדיון ריאלית 0.22%. בהנחת אינפלציה שנה קדימה בשיעור 1.3% שינוי המחיר המצטבר הנומינלי בעוד שנה יהיה במקרה זה כ – 1.52%.

שורה תחתונה: למרות שגם צמודי המדד קצרי הטווח עשו כברת דרך במחירים לכיוון מעלה, אנו עדיין מעדיפים אותם ומעריכים שהם נותנים מענה טוב יותר לחששות מאינפלציה. לדעתנו מי שמצטרף היום להשקעה בריבית משתנה קצת מפספס את הרכבת .

לחנינו צורכת לכל אלה,

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.