

מבזקון על שוקי ההון ופעולותינו בתיקי ההשקעה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

על רקע העלייה באינפלציה ובריביות קצרות וארוכות הטווח המשפיעות לרעה ביתר שאת במיוחד בחודש האחרון על שוקי המניות ואגרות החוב אנו מבקשים לעדכן אתכם בתמציתיות לגבי דעתנו על השווקים ופעולותינו בתיקי ההשקעה. ברקע לסקירתנו זו אנו מבקשים להזכיר לכם מה כתבנו לכם בסוף חודש ינואר – להלן מקטע, כשהמשכו נציין כיצד בהתייחס אליו פעלנו מאז.

"שוקי המניות והאג"ח נמצאים בשבוע האחרון וביתר שאת ביומיים האחרונים במגמת תיקון חד לעליות שהיו בשנת 2021. זאת על רקע התאמת מחירים לצפי להעלאת ריביות ע"י הבנקים המרכזיים, ציפיות הנובעות בעיקר מעליית רמת האינפלציה וכן ממדיניות הפסקת רכישות אג"ח על ידי הבנק המרכזי האמריקאי. התיקון מורגש בעיקר במניות הטכנולוגיה הנתפסות כרגישות יותר לריבית, אך גם על סקטורים אחרים לא פוסחות הירידות.

כפי שעודכנתם בסקירות הקודמות שנשלחו אליכם, בחצי שנה האחרונה מימשנו בתיקי ההשקעה (לא פרטני) מניות באופן מדורג ומתון, תוך שמירה על משך חיים ממוצע נמוך יחסית של אגרות החוב עם הטייה לאג"ח צמודי מדד. אנו עדיין בחשיפה לא נמוכה למניות (אם כי לא מלאה). החשיפה שלנו למגזר הטכנולוגיה היא נמוכה יחסית וניתן דגש בתיקי ההשקעה בעיקר למגזרים ש"נהנים" מעליות ריבית כגון בנקים וחברות ביטוח. מעבר להשקעה במדדי מניות כללים בארץ ובח"ל אנו פרוסים בתיקי ההשקעה, בנוסף לפיננסים, (כללית ולא פרטנית) גם בעיקר בחברות תקשורת, נדל"ן לסוגיו, קמעונאות, פרמצבטיקה וכד' אשר להערכתנו תושפענה פחות מהסיבות לתיקון בשווקים הנוכחי.

בירידות של הימים האחרונים נמנענו מרכישת מניות (למעט היכן שנדרשות התאמות ספציפיות) למרות שיש לנו מקום לכך בתיקים. זאת על רקע ההערכה שיייתכן ואנו לפני תקופה מאד תנודתית, לא בהכרח קצרה. גם אי הוודאות הקשורה בעימות הפוטנציאלי באוקראינה לא מוסיפה שקט. אנו רוכשים כנגד הירידות אגרות חוב צמודות מדד ושקליות תוך הארכה מסויימת של מח"מ תיק האג"ח. לא מן הנמנע שתיתכן על רקע המשך הירידות פעילות אופורטוניסטית קצרת טווח ברכיב המניות בתיקים."

אז כיצד פעלנו מאז (למעט בהתאמות ספציפיות בתיקים הרלוונטיים):

א. מניות – המשכנו לממש באופן מתון מניות והמשכנו להימנע מרכישת מניות גם במהלך הירידות האחרון. כמו כן לא ביצענו מהלך אופורטוניסטי גורף שתכננו לבצע להעלאת אחוז המניות. ברצוננו לציין כי מהלך כזה עומד על הפרק ואנו עם תחמושת נצורה בקנה בכדי לבצע אותו. אנו שומרים מזומנים בתיקים בהיקף שיאפשר לנו העלאת היקף המניות למכסימום המותר בכל תיק, יתכן אף במגזר הטכנולוגיה ממנו נמנענו כמעט לחלוטין מהשקעה ישירה בו עד כה. הסיבות לכך שלא ביצענו ואיננו מבצעים כעת מהלך כזה קשורות ברצון לראות התייצבות וניצני שחיקה באינפלציה לצד התבהרות המצב באוקראינה, ואם נפספס תיקון חיובי בלתי צפוי אזי יש לנו מספיק חשיפה למניות שנהנה ממנו. אנו סבורים שבניגוד ל - 2020, התיקון בשוקי המניות לא יהיה בתבנית V SHAPE (כלומר תיקון חד לירידות החדות) אלא מתון יותר אגב תנודתיות רבה ו"הליכה" הצידה לפרק זמן מסויים. כמו כן אנו סבורים (ובניגוד אולי לסברה המקובלת) שפעילות אגרסיבית של העלאת ריבית ע"י הבנק המרכזי האמריקאי תרגיע ואף תעודד את שוקי המניות (אגב אולי ירידות שערים בתחילה) וזאת משום שתתפרש כמהלך אגרסיבי למיגור האינפלציה. לסיום קטע זה ברצוננו לציין

רויטר מידן 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

שלצד אווירת הנכאים, האטרקטיביות למניות גדלה וההזדמנויות לצידה מתרבות כל הזמן! אנו גם בהחלט נבחן החלפות מניות בתוך התיקים למניות שנמנענו מהם עד כה ושנעריך שהם ב"מחירי מציאה" בעת ההחלטה.

ב. אגרות החוב – למתבונן מהצד נראה שהדרמה בשווקים הפיננסיים הם במניות אך לא כך הדבר. דרמה שאינה פחותה מתרחשת בשוקי אגרות החוב שם הקשר שלהן לאינפלציה וריבית המוניטרית הוא אף חזק יותר. בהמשך לקיטוע העדכון הקודם אליכם המוצג לעיל אנו המשכנו להאריך את משך החיים הממוצע של רכיב אגרות החוב. זאת באמצעות פדיונות של אגרות חוב שהומרו למזומן וכן מזומן שיועד לכך מלכתחילה. אנו מייעדים כל פדיון עתידי (ויהיו לא מעט כאלה לאורך הדרך כי התיק הכולל עדיין במח"מ קצר יחסית) להארכת משך החיים הממוצע. אנו גם מטים במתינות את מרכז הכובד לכיוון האג"ח הנומינליות הלא צמודות (כולל אגרות חוב להמרה למניות), אך ראוי לציין שהוא עדיין בחשיפה גבוהה יותר לכיוון צמודי המדד שנפגעו פחות מהלא צמודים בעת האחרונה. אנו סבורים שאמנם גל האינפלציה לא מאחורינו אך שוק אגרות החוב מגלם לטווחים הרחוקים אינפלציה כל שנה במשך מספר שנים שהיא גבוהה מדי. מרווחי התשואה בטווחים הארוכים (בין אג"ח מדינה לאג"ח קונצרני) אמנם נפתחו לאחרונה אבל בעיקר בטווח הקצר בינוני של אגרות החוב ולשם אנו מכוונים. לאור זאת, בנקודת הזמן הנוכחית, הארכת טווחים אגרסיבית (באם נחליט לבצע) תהייה באגרות חוב מדינה או קונצרניות בדרוגים AA פלוס לפחות.

ג. מט"ח – הדולר האמריקאי מתחזק מול הרוב הגדול של המטבעות, כולל השקל. אנו מנתחים את התחזקותו כנובעת מ-
1. תוצאה של הקטנת הגידור המטבעי ע"י הגופים המוסדיים שהשקעותיהם בחו"ל במניות (ובאג"ח!) סופגות ירידות לעיתים חדות. 2. בעיות נזילות בשוק המט"ח (בנק ישראל יתערב ככל הנראה במטרה להגביר אותה) 3. קרנות אג"ח גלובליות שמוכרות אג"ח מדינה ישראלי שנכלל בהן וממירות שקלים למט"ח. 4. עצירה (שאיננו יודעים כרגע מה עוצמתה) בהיקף ההנפקות של חברות ישראליות בבורסות הזרות ובהשקעות זרות בחברות מקומיות.
אנו סבורים כי ייתכן המשך פיחות בשקל מול הדולר אך הכיוון הכללי שלו לאחר התייצבות השווקים הפיננסיים יהיה להערכתנו המשך התחזקותו. אנו ממרים דולרים לשקלים לאורך מהלך ההתחזקות. בנוסף תתכן החלפה ברכיב המניות בין ניירות ערך חשופים למט"ח לניירות מנוטרלי מטבע.

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.

למנינים לכל אלה, וכתמיד יהיו עצמונים מהמשק צפ"י הצורק

***** 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.**