

פעולותינו בתיקי ההשקעה – מבזקון עדכני

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות יקרים,

בהמשך למבזקון שנשלח אליכם בשבוע שעבר ועל רקע המשך הסערה והתנודתיות החדה מאד בשווקים הפיננסיים בעולם ובדגש בארץ, ברצוננו לשתף אתכם בהערכותינו ובפעולותינו:

א. לצד הצעדים הדראסטיים בארץ בכל הקשור להתגוננות כנגד הקורונה, אנו עדים לסימנים מעודדים מכיוון סין, טיוואן ודרום קוריאה לנסיגה משמעותית בקצב התפשטות הנגיף. הנעלם הגדול זה אירופה וארה"ב ולמרות התיקונים הקלים בשווקים, קצב ההתפשטות נכון לעכשיו שם עלול להמשיך להעיב על השווקים ולגרום לתנודתיות רבה. פעולתו הדרמטית של הבנק המרכזי הפדרלי בארה"ב אתמול (הורדת הריבית באחוז לאפס והזרמת 700 מיליארד דולר להגברת הנזילות בשווקים ולמניעת כשלי שוק) אינה משפיעה בשלב זה על השווקים לעת עתה.

ב. השווקים הפיננסיים כאמור לא נרגעים וממשיכים להיות תנודתיים מאד. תרמה לכך גם הנפילה הדרמטית במחיר הנפט בעת האחרונה כתוצאה מהיריבות בין יצרניות הנפט רוסיה וסעודיה. בישראל אנו עדים לפדיונות בהיקפים עצומים של כספים מקרנות נאמנות וסל מצד משקיעים וספקולנטים המבוהלים מהמצב. הוראות פדיון הקרנות מחייבות את מנהלי הקרנות למכור "ויהי מה" וב"כל מחיר" מה שמייצר הזדמנויות השקעה טובות מאד לטווח הבינוני והארוך הן במניות ובאגרות החוב הקונצרניות בארץ במיוחד.

ג. כמה מילים על השונה היום מול מפולות עבר כגון 2008 וכד' – 1. ארוע דומה לא קרה מאז 1918 (השפעת הספרדית) כך שאנחנו בטריטוריה לא מוכרת וצריך להיות צנועים באשר לקביעות נחרצות לאן זה הולך. אפידמולוגים אנחנו לא, וגם הם לא בטוח יודעים. הנחת העבודה שלנו היא שהעולם ילמד לחיות לצד הוירוס ו"ישחרר חבל" בהדרגה לחזרה לפעילות שגרתית. כשתשמע צפירת ההרגעה השווקים יהיו כבר חזק למעלה, ולא משנה שבפועל הכלכלות עדיין תלקנה את הפצעים. אין בנמצא אף רמזור שיסמן עבורנו אור ירוק לכניסה לשוק (ואת דעתנו על ניתוח טכני אמרנו לא פעם). 2. בכניסה למפולת הנוכחית השווקים היו אמנם מתוחים מאד מבחינת המחירים, מניות ובעיקר אגרות חוב. אך ראוי לציין שהמניות באופן כללי לא נסחרו במחירי בועה (כי אחרת היינו מממשים את כולן ולא רק את חלקן לתוך העליות דאז) אלא במחירים גבוהים מהממוצע בעיקר על רקע האלטרנטיבות חסרות הסיכון ומצבי מקרו שבתהליך הבראה. כמו כן, בניגוד למפולות קודמות, המערכת הפיננסית שעדיין מלקקת את פצעי 2008 היא בעלת מבנה הון בריא ושמרני. ומכיוון שכך, ירידה

במפלס הוירוס לצד המשך הריבית הנמוכה והרחבות פיסקליות (ממשלתיות) צפויות עשויים להחזיר את השווקים לקרבת המיקום הקודם מהר יותר מאשר ברוב מפולות העבר. כלומר, להערכתנו לא מדובר בשנים ארוכות כמו לדוגמא משבר 1929 או נאסד"ק 2000. זאת משום שמכפילי הרווח שהחברות הציגו לא היו בסטרטוספירה בהשוואה לדוגמא למכפילי הרווח שלפני משבר בועת ההייטק כאמור בראשית שנות ה-2000. אז העריכו שייקח הרבה שנים עד שיגיעו לאותם רווחים. ג. נכון הוא שיתכן שיהיה שינוי בכלכלות ובדפוס התנהגות שעדיין איננו יכולים להעריך. לאור זאת אנו מגדילים חשיפה למניות במהלך המשבר באמצעות מדדים ופחות במניות ספציפיות (אם כי לעיתים גם כאן). אנו עושים זאת במתינות רבה כאמור ואיננו מצטרפים לגל המוכרים.

ד. בגזרת המט"ח אנו עדים להמשך החלשותו הדרמטית של השקל מול מרבית המטבעות העיקריים. מול הדולר האמריקאי נחלש השקל לרמה שמעל 3.70 ש"ח לדולר. אנו סבורים שלא נאמרה המילה האחרונה במגרש המט"ח וצופים שבנק ישראל יתעורר מתרדמתו על רקע אינפלציה נמוכה ומצב שביר בשווקים ובכלכלה המקומית ויפחית את הריבית המוניטרית, פעולה שצפויה לתמוך בהמשך החלשות השקל. במישור האג"ח הממשלתי הוא כבר פועל והכריז שהוא רוכש אגרות חוב לכל אורך עקום התשואה.

ה. על רקע הירידות החריפות בימים האחרונים ומצוקת מנהלי הקרנות, אנו עברנו ל"גישה מכילה" יותר כנגד הירידות שמסגרתה אנו רוכשים אג"ח קונצרניות ומניות. אנו עושים זאת בהדרגה ובמתינות כאמור ונגביר את קצב הרכישות עפ"י תנאי השוק העתידיים. יש לציין שאנו גם (אך לא רק) רוכשים אגרות חוב קצרות מאד בדרוג גבוה שנזרקות לשוק "כאילו אין מחר..". ושמהוות תחליף חניה מצויין לכסף עד יעבור זעם. בשלב זה אנו מממשים באופן מתון מאד את האחזקות צמודות הדולר בתיקים שמוחזקות כגידור חלקי למצבי בהלה כגון המצב הנוכחי (**ראו הערה ספציפית בסוף הסקירה!!**). אחזקות אלו מוכיחות את עצמן היטב לאחרונה. אנו מייעדים את המזומן המתקבל לרכישות עתידיות בשקלים.

ו. כפי שהבנתם איננו נסחפים עם הפאניקה הכללית כשלנגד עינינו נציין גם את העובדות הבאות (מעבר למפורט לעיל לעניין המניות) – 1. הריבית הנמוכה מאד! ארוכת הטווח חסרת הסיכון צפויה ללוות אותנו עוד זמן ולהכתיב רמות מכפילי רווח גבוהים למניות. 2. אנו עדים לפעולה מתואמת של מקבלי ההחלטות בעולם (בנקים מרכזיים וממשלות) שמטרתה לתמוך בכלכלות וכנגזרת בשווקים הפיננסיים, ראינו זאת אתמול, בנתיים זה לא עוזר. אנו מעריכים שבסוף תהיה מסה קריטית מספיק חזקה שתתמוך בשווקים. 3. ארה"ב בשנת בחירות. המועמד בעל הדעות הסוציאליסטיות קיצוניות סאנדרס נחל מפלה מול המועמד המתון ביידן בפריימריס למפלגה הדמוקרטית. זה עשוי להוריד בהמשך את מפלס החרדה של המשקיעים בגזרה זו.

ולסיום, בניגוד לשנתיים האחרונות, אנו באופן כללי ולא פרטני רואים בהחלט את התקופה הזו כמתאימה להגדלת הסיכון בתיקי ההשקעה באופן מודרג (!). הניסיון רב השנים שלנו מראה שככל שקשה יותר לעשות

זאת מנטלית כי הכותרות אדומות על דפים מלאים של עיתון ואינטרנט, כך נכון יותר הדבר, ובתנאי שמדובר על טווחי השקעה לא קצרים.

והערה טכנית לגבי תיקי ההשקעה: לאור ירידת הריבית הזולרית לרמה אפסית, מימשנו קרנות כספיות נקובות דולר (ובאופן מזערי גם קרנות כספיות צמודות לדולר בשקלים). מימוש הקרנות הנקובות בדולר משמעו שהן נמכרות ותמורתן מתקבלים דולרים שאיננו ממשיים בשלב זה. ייתכן ואתם תיראו באתר האינטרנט של הבנק שחסרים לכם אותם ניירות ערך שהייתם מורגלים לראות עד כה. אתם תמצאו את תמורתן בלשוניות המט"ח ו/או המזומן בשקלים.

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.

זמנימ לאל אלה וכפי אאתם רואים יהיו ציזכונימ בהמשק צפ"י הזורק.

שלכם, 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.