

שינוי בתמהיל המניות בתיקי ההשקעות

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

בשבוע האחרון בוצעו שינויים ברכיב המניות בתיק ההשקעות על רקע הערכתנו שיש להסיט את מרכז הכובד ממדדי המניות האמריקאים למדדים האירופאיים, המתעוררים ולמדדי המניות הכלל עולמיים (שם החשיפה לארה"ב עומדת על קצת מעל 50% מסך המדד ולאירופה קצת מעל 20%). על רקע התיסוף המתמשך של השקל ורמתו הנמוכה היסטורית מול המטבעות מבוצעת גם החלפה בין מדדי מניות מנוטרלי מטבע למדדי מניות החשופים לשינויים במטבע הייחוס (מדדי המניות האירופאיים חשופים לאירו וכד'). פעולה זו תגדיל את החשיפה הכוללת של התיקים למט"ח (הכוללת גם הגדלת חשיפה ברכיב האג"ח למטבע האמריקאי, על כך במאמר נפרד).

נתונים נכון לכתיבת המאמר:

דולר/שקל – 3.703 שקל לדולר
 יורו/שקל – 3.933 שקל ליורו
 יורו/דולר – 1.062 דולר ליורו
 מדד מניות ארה"ב SP 500 – מכפיל רווח עתידי – 18.05, תשואת דיבידנד שנתית 2.02%
 מדד יורוסטוקס 600 – מכפיל רווח עתידי – 15.2, תשואת דיבידנד שנתית 3.35%
 מדד מניות כלל עולמי – מכפיל רווח עתידי – 16.48, תשואת דיבידנד שנתית 2.41%

עיקרי הסיבות לשינויים בתיקי ההשקעה (כמובן בראייה פרטנית לכל תיק ומאפייניו):

1. התחזקות השקל מול סל המטבעות – נתון הצמיחה האחרון של ישראל ברבעון האחרון של 2016 הוא מרשים ביותר – 6.2% ומהווה "פינאלה" מרשים לשנת 2016. לאחר פרסום נתון זה התחזק השקל בחדות. אנו סבורים שנתון זה מושפע מ"מופעים" חד פעמיים ובראשם צריכה מוגברת של כלי רכב והשקעות בשדרוג המפעל של אינטל בקרית גת. לפיכך נתוני הצמיחה צפויים להתכנס בהמשך לרמות נמוכות יותר. להערכתנו הנגידה לא תעלה השנה את הריבית על רקע האינפלציה הנמוכה עד שלילית, ושהפרשי הריביות הגדלים מול הדולר ישפיעו בסופו של דבר לכיוון מיתון התיסוף ואף פיחות מסויים. המשך תיסוף של השקל יביא אותנו לתיגבור החשיפה למט"ח בתיקים – כלומר, המשך הסבה של ניירות מנוטרלי מטבע לחשופי מטבע וכן הגדלת חשיפה לניירות צמודי מט"ח (כולל אג"חים).

2. אירו – האיום המשמעותי ביותר בחודשים הקרובים למטבע הוא התממשות של עליית הימין הקיצוני בבחירות בצרפת והכרעה לאחר מכן על היפרדות צרפת מגוש היורו. תוצאות בחירות דומות בהולנד חודש לפני רק ידליקו את הגחלים. תוצאות משאל העם על הברקזיט בבריטניה היו הפתעה גדולה. למרות זאת, אנו סבורים שהצרפתים לא ינהגו כך ולא יסכימו לפרוש מגוש האירו אם בבחירות או במשאל העם שסביר מאד שיבוצע ביוזמת הימין הקיצוני לאחר בחירתו. לצד זאת אנו רואים צמיחת תוצר לנפש באירופה גבוהה יחסית לשנים האחרונה (1.8%) וגם קצב האינפלציה עומד על 1.8% (אמנם בניכוי אנרגיה ומזון – 1.1%). אנו לא צופים שינוי במדיניות הריבית וההרחבה הכמותית של הנגיד המרכזי האירופאי בחודשים הקרובים, אך השווקים תמיד צופים קדימה וכשהם יחליטו שהנגיד צפוי ל"הפוך דיסקט" ולשנות את טעמיו המוניטריים – זה ישפיע לחיוב על היורו לתקופה מסוימת לצד התפוגגות החשש מהתפרקות הגוש. נוסף על כך את ההכרזה של ממשל טראמפ על פתיחת חזית כלפי מניפולציות המטבעות הגלובליים מול הדולר האמריקאי (ובכללם היורו)

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

ויש לנו מתכון פוטנציאלי להתחזקות הירור, אם כי יש להדגיש – חיזוי מטבעות הוא מסובך, מסוכן ורב מימדי ועל כן צריך להתבצע תוך איזון מול שאר מרכיבי תיק ההשקעות!

3. מדד המניות האמריקאי SP500 בולט מאד מול המדדים הגלובליים האחרים (ובוודאי מול מדד המניות הישראלי שנמצא בביצועי חסר משמעותיים ביותר מולו). אנו סבורים שמדד המניות הכלל עולמי (ובתוכו משוקללים ארה"ב, אירופה, שווקים מתעוררים וכו') הופך למעניין יותר לעומת השקעה רק בארה"ב בכל הפרמטרים – מכפיל רווח, תשואת דיבידנד ומטבעות יחסית לדולר (ראו נתונים בתחילת המאמר). החלפת ארה"ב במדד זה משמעותה הקטנה מחצית החשיפה לארה"ב והסטה לאירופה, שווקים מתעוררים וכד'. אין כאן פרידה מלאה מהשוק האמריקאי אלא חלקית. זה מתאים לתפיסתנו ועל כן בוצעה כאמור הסטה מסויימת בתיקים המשקפת הערכה זו.

4. אנו הגדלנו במידה מסויימת את החשיפה ספציפית לשוק המניות האירופאי בו אנו מוצאים תמחור נוח משמעותית מול המדד האמריקאי. אנו גם חושפים כאמור את ההשקעות למטבע האירופאי וזאת על רקע ההערכה המפורטת בסעיף 2 לעיל. יחד עם זאת ובניגוד לאג"חים הדולריים – איננו חושפים את התיקים לאג"חים אירופאים משום שאנו חושבים שהם משקפים תמחור חסר חריף של סיכונים!

ועם או בלי קשר....., אנו נשאלים מעת לעת לגבי ה"טראמפיזם" והסיכון שהוא מהווה לשווקים הפיננסיים. יש לציין שהשווקים בניגוד לציפיות הראשוניות דווקא אוהבים את רוח ה"ביזנס" המנשבת מהמשל האמריקאי – פחות רגולציה, פחות מיסים – מתכון מצויין לפחות לטווח הקצר ואכן השווקים צופים שהקונצרנים ייהנו מכך ומתמחרים את המניות בהתאם. תזזיותו של הנשיא ואי היכולת לחזות אותו לא משפיעים בשלב זה. אנו סבורים (וכתבנו על כך מאז בחירתו) שלעת עתה לא נדרשת פעולה בגין ה"טראמפיזם" אך הקפיץ בשוק האמריקאי המתייקר נדרך יותר ויותר ונצטרך לשחרר במידה מסויימת בחודשים הקרובים. עדיין לא כרגע. אנו כן מקטינים חשיפה לארה"ב אך לא את החשיפה הכוללת למניות בתיקים. כמו כן אני מבקש לציין שלמרות האמור לעיל, החששות מדפוס הפעולות וההתבטאויות של הנשיא האמריקאי בתחומי משילות, עיתונות, גיאופוליטיקה, דיוק בעובדות וכד' הם רבים ומדאיגים מאד, לא רק בהיבט שוק ההון אלא כאזרחי העולם המביטים מעלה לכיוון הנהגת העולם החופשי. הפוטנציאל לפגיעה ספציפית בשוקי ההון קיים. אנו כאמור עדיין לא פועלים על פיו בשלב זה.

שלכם,

משה וצוות רויטר מידן

אין לדאות 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 מטבעות המוזכרים 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