

וורן באפט ורמת מחירי מניות מול אג"ח

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

רוב שווקי המניות ובראשם שוק המניות האמריקאי נמצאים בתוואי עליה הנמשך משנת 2009 ואשר גורם לתהיות אצל לא מעט משקיעים באשר "עד מתי זה ימשך כך, ומתי תגיע הנפילה...". כמובן שגם אנו נותנים בכל עת את הדעת לכך ואנו בוחנים את העניין עפ"י (בין היתר) מכפילי רווח, תשואת דיבידנד וריבית אלטרנטיבית.

בהמשך המאמר יוצגו נתונים היסטוריים מול נוכחיים המשמשים אותנו כבסיס לקבלת החלטות, אך לפני זאת ועם הרבה כבוד בחרנו להציג הפעם מקבץ התבטאויות של מי שנחשב כגדול מכולם, ה"אורקל מאומהה" וורן באפט באשר לפחד הגבהים משוקי המניות (המוצג להלן אינו תרגום מילה למילה).

באפט ציין שה"ראלי" של שוקי המניות בשנים האחרונות מקשה עליו למצוא מציאות, אבל למרות הכל מניות הן עדיין הבחירה שלו מול אגרות חוב. בהזדמנות אחרת הוא ציין שמי שמעדיף אגרות חוב על מניות עושה טעות גדולה תוך שהוא מדגיש שאין העניין כך בכל מצב אך בעיניו זה מטופש לקנות אגרות חוב לטווח 30 (או 50 בארצות מסוימות) שנה במחירים של היום (קרי תשואה לפדיון נמוכה מאד) ולהעדיפה על מניות. לדידו מניות יכולות לרדת 50% אך גם אג"ח לשלושים שנה יכול לרדת כך מרמת המחירים הנוכחית (הסבר שלנו הכיצד – נניח שהשוק מסיבותיו ידרוש תוספת תשואה לפדיון של 2.5% לשנה להשקעה באג"ח לטווח שלושים שנה, מח"מ 20 שנה לערך, שתשואתו הנוכחית - 2.8% נומינלי. אזי ירידת מחיר האג"ח תהיה 2.5 כפול 20 – לדידו של באפט זה מאד אפשרי. תשואה לפדיון שנתית של 5.3% באג"ח 30 שנה הייתה מחזה תדיר מאד בשנים שלפני משבר 2008, ראו להלן נתון ממוצע של שלושים שנה אחורה) וורן באפט נשאל בנוסף מדוע כמות המזומן בתיק ההשקעות שלו גדלה. תשובתו הייתה – מניות אינן זולות והן נהיות פחות אטרקטיביות בהשוואה לשנים שלאחר המשבר (ניסוח שלו היה מעט שונה אך זו הכוונה) אך עדיין לדידו הן מאד אטרקטיביות יחסית לאגרות חוב וזאת על רקע סביבת הריבית והתשואות לפדיון הנוכחיים.

עד כאן דברי באפט. להלן נתונים על השווקים ודעתנו המיושמת בתיקי ההשקעה:

נתונים הסטוריים ממוצעים של מכפילי רווח, תשואת דיבידנד ותשואה לפדיון אג"ח:

הנתון	ממוצע 10 שנים אחורה	ממוצע 30 שנה אחורה
מכפיל רווח מניות ספ 500 ארה"ב	17.16	19.08
תשואת דיבידנד ספ 500 ארה"ב	2.13%	2.21%
תשואה לפדיון אג"ח ארה"ב 10 שנים	2.64%	4.97%

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

נתונים עכשויים:

מכפיל רווח מניות ספ 500 (12 חודשים אחורה) – 21.34, מדד מניות עולמי – 19.5, מדד יורוסטוקס 50 – 18, שווקים מתעוררים – 16.08.
תשואת דיבידנד ספ 500 – 1.99%, מניות עולמי – 2.44%, יורוסטוקס 50 – 3.35%, שווקים מתעוררים – 2.38%.
תשואה לפדיון שנתית אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 2.18%, אג"ח ממשלת גרמניה – 0.39% (אג"ח נומינלי ממשלת ישראל 1.76% אך יש לזכור שהאינפלציה היא סביב האפס בעוד שבארה"ב היא סביב 1.6%), תשואת אג"ח 30 שנה ארה"ב – 2.77% (ישראל 3.04%)

אז מה ניתן לראות בהשוואה של הנתונים הנוכחיים למוצע עבר – א. מכפיל הרווח של מדד מניות ספ 500 הנוכחי גבוה מהמוצעים הרב שנתיים. ב. תשואת הדיבידנד של מדד ספ 500 נמוכה קמעא מהמוצעים הרב שנתיים ג. תשואה לפדיון של אג"ח ארה"ב נמוכה מהמוצע הרב שנתי, מאד בולט לגבי אג"ח 30 שנה (בישראל עקום התשואה תלול יותר).

כמו כן ניתן לראות שמדד המניות האמריקאי (אליו התייחס באפט) גבוה יותר במונחי מכפילי רווח ונמוך יותר במונחי תשואת דיבידנד מאשר שאר המדדים המובילים.

מה אנו עושים?

אנו מצטרפים לדעת באפט (טוב, זה קל) שמדדי המניות אינם זולים ושהשקעה באג"ח ארוך טווח טומנת בחובה זרעי פורענות לא פחות מאשר השקעה במניות (ולמרות הזהירות שבהשקעה באג"חים אלו, דווקא הם נתנו תשואה מרשימה מאד בעשר השנים האחרונות, אך לא בהכרח מה שהיה הוא שיהיה ואנו נמנעים מהם).
אנו סבורים (וציינו זאת בעבר) שסביבת הריבית הנמוכה ארוכת הטווח חסרת הסיכון (האלטרנטיבית למניות) עדיין מאפשרת למדדי המניות לשהות ברום שיוט גבוה (אם כי לא רחוק מאד ממוצע המכפילים הרב שנתיים ובוודאי כשמכפילי הרווח החזויים לשנה הקרובה הינם נמוכים יחסית למכפיל הרווח 12 חודש אחרונים). על כן אנו נמצאים עדיין באחזקות יחסית גבוהות במניות תוך הסטה מתמשכת של מרכז הכובד מארה"ב למדדים עולמיים זולים יותר כולל אירופה, שווקים מתעוררים וישראל. התנתקות משמעותית יותר של מכפילי הרווח מהמוצעים הרב שנתיים לצד עליית תשואות אג"ח תביא אותנו להקטנה משמעותית של האחזקה המנייתית. זה עדיין לא קורה.

ההזמנות זו אנו מקשיט לאחז לכת ולקיריכט פנה טובה ואוצלחת,

לכת,

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 מטבעות המחזרים 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