

מגמת החשיפה למניות בתיקי ההשקעה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

סקירתנו האחרונה (מבזקון מתאריך 6/2/18) פורסמה בלב התיקון השלילי הגלובלי בשערי המניות ובה ציינו שכפי הנראה דאז יתכן המשך התיקון אך אין פנינו למפולת שערים. לשמחתנו המצב היום הוא לאחר ריבאונד חיובי בשוקי המניות הגלובליים (חלקם תיקן חיובית באגרסיביות וחלקם באופן מתון בלבד). אנו המשכנו לתוך התיקון החיובי להקטין באופן מתון למדי את החשיפה למניות בתיקים ויתכן שנמשיך לעשות זאת בהמשך הדרך. מדוע אנחנו הופכים ליותר מתונים באשר להיקף אחזקת המניות בתיקים? – על זאת בעיקרי הנקודות להלן.

עיקרי הנקודות:

א. אנו נמצאים בעיצומו של שלב היציאה מסטגנציה מקרו כלכלית גלובלית שמקורותיו נעוצים במשבר 2008. כל עוד לא הגענו לקטע הדעיכה המחזורית הכלכלית, שווקי המניות צפויים להיתמך בנתוני מיקרו משופרים שיושפעו משיפור מצב המקרו. רווחי החברות בארה"ב צפויים עפ"י הערכות לעלות בשנת 2018 באופן מרשים סביב 16-17% וזה הטיעון המוביל של אלו התומכים בסיבה מדוע להיות בחשיפה גבוהה למניות.

ב. רמת מחירי המניות (מתייחס למדד S&P 500) – מכפיל רווח ממוצע מאז 1870 הוא 16.8. מכפיל הרווח הנוכחי (TTM – שנה אחורה) הוא סביב 24. בשביל לסבר את האוזן - לפני פיצוץ בועת הטכנולוגיה בתחילת שנות האלפיים המכפיל היה 34 ואנחנו יודעים איך זה נגמר (!). להזכירכם במכפיל רווח המונה הוא המחיר למניה והמכנה הוא הרווח למניה. אנו ברויטר מידן מוטרדים מהאפשרות שעליית שכר העובדים, מחירי התשומות וריבית המימון הצפויה להמשיך לעלות יאפילו על גידול במכירות עקב השיפור המקרו כלכלי ועל כן הרווחים למניה עלולים לאכזב את המשקיעים. וכשאכזבה כזו מגיעה על רקע מכפיל רווח עשיר של השוק זה עלול לגרום לתיקון רציני. אנו בדרך כלל (וגם כתבנו על כך בעבר) לא נותנים למונח sell in May and go away משקל רב בהחלטות שלנו, אך הפעם, ולאור מכפיל הרווח למניות הגבוה, מקבל אצלנו מינוח זה (המתבסס על החשש המסויים שדו"חות המתפרסמים במאי יהיו פחות טובים מהצפוי) מקום מעט גבוה יותר בקבלת ההחלטות.

ג. ריבית אלטרנטיבית – אנו חוזרים ומעריכים (בניגוד לאנליסטים ומשקיעים מכובדים השוללים זאת) כי שוק המניות יאויים לאורך המשך תוואי עליית הריביות הקצרות וארוכות הטווח חסרות הסיכון (1.25-1.5%) ריבית מוניטרית עם צפי לשלוש עד ארבע העלאות של רבע אחוז בשנה זו, 2.82% תשואה לפדיון אג"ח 10 שנים עם אפשרות להמשך עלייה מעבר ל-3%), וכן במידה מסויימת גם מעליית התשואות של האג"חים הקונצרניים בדרוג השקעה משוקלל A (2.8% תשואה לפדיון מח"מ 2.8 שנים). הריבית האלטרנטיבית עלולה

להיות מושפעת (מעבר לאינפלציה) גם מבעיית הגרעון בתקציב האמריקאי. היסטורית ניתן לומר שהגירעונות האמריקאים הצטמצמו בשלב מחזור הכלכלה בו אנו נמצאים כעת. לעומת זאת מה שקורה כעת הוא שהגרעון האמריקאי ממשיך להתרחב על רקע הרפורמה במס והגדלת התקציב. בכדי לממן את הגרעון יצטרכו להנפיק יותר אגרות חוב (היקף החוב הממשלתי המונפק צפוי כמעט להכפיל עצמו בשנת 2018 לעומת 2017) ואם בעבר הבנק הפדרלי רכש חלק מהם (הרחבה כמותית) הרי כיום הוא נמצא בתהליך הפוך של צמצום המאזן. זה עלול להיות גורם מדרבן נוסף לעליית הריבית האלטרנטיבית חסרת הסיכון למניות (אם כי ראוי לציין שההשקעה בתשתיות שממומנת ע"י הגרעון עשויה לתמוך בכלכלה אך התוצאות הן פחות מיידיות כמובן).

ד. מתיחות בין גושית – מספר אירועים חברו להם יחדיו. הנשיא טראמפ מוביל קו ניצי של מכסים ופרוטקציוניזם במיוחד כלפי סין. איננו יודעים לומר בוודאות האם זה טוב או רע לכלכלה הגלובלית (רוב האנליזות טוענות שבטווח הקצר זה מועיל לכלכלות אך בטווח הארוך זה גורע) אך התגוששות בין סין לארה"ב אינה מברשת טובות ועלולה לגרום למתחים פוליטיים בין גושיים. נוסף לכך את פוטנציאל המתיחות בין רוסיה לבריטניה ויתכן וגם מעצמות נוספות על רקע הרעלת המרגל הכפול והרי יש לנו מתכון לא בריא לאווירה שלילית על השווקים (וזאת דווקא כאשר המתחות בין ארה"ב לצפון קוריאה מקבלת טוויסט בעלילה...). יחד עם זאת וכפי שצינו בעבר לא מומלץ לקבל החלטות מהותיות באשר לתיקי ההשקעה על רקע אירועים פוליטיים וביטחוניים במנותק משאר הפרמטרים.

אז מה אנחנו עושים?

המשכנו לממש בהתאמה לכל תיק, כאמור במתינות, תעודות סל מדדי מניות כלליים של ארה"ב מנוטרלות מטבע על רקע גבהי מדד המניות האמריקאי, תעודות סל מניות פיננסים ארה"ב (אנו מעריכים שחלק מהסיבות החיוביות לביצועים הטובים של מגזר זה כבר אפויים במחיר), מניות בנקים בארץ שהתרחקו בביצועיהם מאד ממדדי היחוס הכלליים ושכבר לא זולים במונחי מכפיל הון כפי שהיו. אנו סבורים ששנת 2018 תתאפיין בתנודתיות גבוהה בשוקי המניות ובכוונתנו לנצל פיקים חיוביים בשווקים להמשך מימוש סלקטיבי והדרגתי (במיוחד במדדים שלא התאוששו מספיק לדעתנו עד כה).

**אנו מאחלים לכם ולבני משפחתכם ויקיריכם חג פסח שמח ומלא
התחדשות ורצונות אמינות**

שמח 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.