

## ממשיכים להגדיל בהדרגה את רכיב המזומנים בתיקים

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

נתחיל מהשורה התחתונה: **אנו ממשיכים לממש במתינות מניית, לפדות אג"ח ומגדילים את רכיב המזומן בתיקים**

שנת 2021 נפתחה ברגל ימין מבחינת המשקיעים וזאת בהמשך למחצית השנייה של 2020. פרץ האופטימיות בשווקים הוא כמובן על רקע הליך היציאה של הכלכלות מהקורונה והמדיניות הפיסקלית חסרת התקדים שמוביל נשיא ארה"ב לתמרוץ הכלכלה האמריקאית והצעדתה לעידן חדש. הבנקים המרכזיים המובילים בעולם מספקים אף הם רוח גבית ומזרימים כספים בהיקפים חסרי תקדים לווריד הכלכלות. היטיבו לתאר אנשים שונים את המצב כתקופת יציאה לאחר מלחמת עולם אשר הכול מתחדש ומביט קדימה באופטימיות וכשהרע מאחור.

אז אם הכול ורוד, מה הבעיה? **ראשית ברצוננו להדגיש – אנו עדיין בפוזיציה משמעותית במניות (אם כי בחודש האחרון המשכנו לממש במתינות).** כך גם באגרות החוב במח"מ משוקלל קצר עד בינוני. אם היינו חושבים שבטווח הזמן הקצר קדימה הכול יתהפך בוודאות, היינו מוכרים באגרסיביות רבה יותר!. התחושה היא שקורה בכלכלות שינוי משמעותי בעקבות הקורונה, שינוי הנסמך על אימוץ טכנולוגיות מדהימות שמשנות סדרי עולם ברמת המדינות והפרט. הקורונה האיצה שינויים שהיו לוקחים שנים רבות לאמץ אותם ויתכן שקשה לנו עדיין לעכל את ההשלכות המלאות שלהם על חיינו. יחד עם זאת, אנו מעריכים שהאיומים על תמחור ניירות הערך גדלים עם הזמן, גם בסביבת הריבית האפסית שמקבלים בבנק. אנו גם מספיק צנועים להכריז שלא תמיד ניתן לצפות מהיכן יגיע הקטליזטור לירידות בשווקים. אנו כן יודעים להגיד בוודאות שהשפעתו תהיה חזקה יותר לאור רמות התמחור הגבוהות. **להערכתנו מתחזקת האסימטריה בין הסיכוי להמשיך להרוויח לבין הסיכון להפסיד.** לא הכול אפשר לכמת, אך אנו רואים ב"שטח" מספר תופעות כגון:

ירידה משמעותית במפלס החרדה אצל משקיעים (איני מדבר על מדד ה VIX בהכרח...), נכונות לקחת סיכונים גבוהים (אולי משמעותית) מבעבר (כולל באמצעות מינוף, קרי על חשבון כסף מהלוואות) וזאת על רקע העובדה ש"אין איפה לשים את הכסף", צעירים שמצאו דרך ל"השלמת הכנסה" דרך שוק המניות תוך תחושה שזה יימשך לעד ועוד... הדו"חות הכספיים של החברות לרבעון הראשון היו טובים בסך הכול עד כה וחשוב לא פחות הוא הצפי החיובי קדימה של המנהלים לעסקים שלהם (הכול בהכללה כמובן). השאלה הגדולה היא כמה מתוך זה "כבר במחיר". מכפיל הרווח הנוכחי (הידוע) של מדד S&P 500 הוא כ- 30, מכפיל הרווח העתידי (צפוי אך לא ידוע בוודאות) הוא כ- 23, תשואת דיבידנד כ- 1.4%. המכפילים נמצאים הרחק מהמוצע הרב שנתי של כ- 15. תשואת הדיבידנד נמוכה מאשר הריבית חסרת הסיכון ל- 10 שנים העומדת על כ- 1.6% (ושכנראה תעלה, נרחיב על כך מעט בהמשך). **כשהיינו אגרסיביים מאד בשנה שעברה על המניות המצב היה הפוך – תשואת הדיבידנד של מדד המניות הייתה גבוהה משמעותית מהריבית חסרת הסיכון ארוכת הטווח.**

**בנוסף לכך מתבשל איום נוסף משמעותי, עליו כתבנו בסקירות האחרונות והוא אכן קורם עור וגידים – אינפלציה!** לא צריך להיות מומחה בשוק ההון בכדי להבין ולראות שיש עליות מחירים הנגרמות ממחסור בחומרי גלם, עלויות שינוע, רצון של העסקים לפצות את עצמם על השנה האיומה וכד', והבעיה מתובלת בכך שבניגוד לעבר, ציבור הצרכנים מהנהן

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](http://www.rmih.co.il)

בהבנה לעליות המחירים, ועל כן ייתכן שיש כאן שד שאולי כבר יצא מהבקבוק ויהיה קשה להחזירו (אנו נערכים בגינו באמצעות אחזקת חלק מהרכיב הסולידי בארץ ובחו"ל בניירות ערך צמודי מדד). הבנקים המרכזיים מאותתים שיהיו טולרנטיים לאינפלציה שמעבר למרכז היעד, קרי לא ימהרו להעלות את הריבית (מנגד, דווקא שרת האוצר האמריקאית והנגידה של הפד לשעבר ג'נט יילן העריכה שתתכן עליית ריבית מסויימת). באם האינפלציה תהייה אכן חריגה ולא חד פעמית השווקים יראו לבנקים המרכזיים את הדרך ויובילו לעליות ריבית גם לטווח הקצר ולא רק לטווח הארוך. בנק ישראל כבר אותת היום שהוא מצמצם בהדרגה את רכישות האג"ח שלו. המשמעות של העלאות ריבית היא חלופה חסרת סיכון אטרקטיבית יותר למניות, לצד קושי של חברות לגלגל חובות שיתגלגל למחיריהן בבורסות.

לאור האמור לעיל, **אנו מגדילים כאמור לאורך זמן את רכיב המזומן** (או קרנות כספיות) בתיקים דרך מכירת מניות ופדיונות אגרות חוב (ובמקרים של תיקים חדשים דרך אי ניצול מלא של ההפקדות), **וזאת במסגרת ניהול הסיכון לצד השגת התשואה בתיקים**. מזומן, גם בתקופה הנוכחית, הוא כלי ניהולי שהוכיח את עצמו בתחילת שנת 2020 בו השתמשנו באופן אגרסיבי כשהייתה אסימטריה חזקה לכיוון הסיכוי מול הסיכון. זה הזמן להמשיך להשתמש בו (ולקוות שהשווקים ימשיכו לעלות...)

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.

*לכתב, משה וצוות רויטר מידן*

אנו מזמינים אתכם לעקוב אחרינו גם בלינקדאין ע"י כפתור - **Follow**.

לחצו **כאן** להתחברות אלינו.

אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס בידי מי שמוסמך לכך 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.