

## מה השתנה מבחינתנו מאז סקירתנו האחרונה

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

בסקירתנו האחרונה מחודש אוקטובר האחרון פירטנו את עיקרי הנחות העבודה בבסיס קבלת ההחלטות שלנו בתיקי ההשקעות, כמפורט להלן:

*"הנחות העבודה העיקריות שלנו בקצרה הן – א. האינפלציה תמתן ב. הסיכונים הגיאו פוליטיים לא מתומחרים במלואם בשווקים הפיננסיים ג. קצב העלאות הריבית (למעט השתיים הקרובות) יתמתן ד. ארלב בדרך למיתון קל ואילו אירופה הולכת למיתון חזק יותר (נכתוב כבר כאן – כשיהיה מיתון בפועל סביר להניח ששווקי המניות יסתכלו קדימה ולא אחורה או לצדדים וישקפו צפיה ליציאה ממיתון קרי עליות שערים) ה. בארלב תהיינה בנוכח בחירות אמצע קדנציה שהשנה לאחריהן מאופיינת בדרך כלל בשוק מניות חיובי. ו. רמת מכפילי הרווח ותשואות הדיבידנד של שוק המניות בארלב הגיעו לרמה הקרובה לאיזון מול חלופה של השקעה חסרת הסיכון ארוך הטווח באגרות חוב. ז. הריביות לטווח ארוך נהיו מעניינות יותר להשקעה אף שהריביות קצרות הטווח תמשכנה עדיין לעלות. ח. במידה ויבוא תיקון חזק למעלה בשוקי המניות אזי יהיה תיסוף משמעותי בשער הדולר מול השקל!"*

אנו מוצאים לנכון לציין להלן מה השתנה ונוסף מאז:

- א. הבחירות בישראל הוכרעו ותקום ממשלה חדשה עם אג'נדה שונה מהאחרונות – אנו בדרך כלל מייחסים משקל נמוך לאורך השנים לכל הקשור להשפעות אירועים ביטחוניים הן מעבר לנעשה מעבר לגבול והן בתוך יהודה, שומרון ועזה. לאור תוצאות הבחירות אנו מייחסים משקל יותר גדול לאפשרות של התלקחות ביטחונית פנימית. אנו זוכרים היטב את השפעותיה על השווקים הפיננסיים. לאור זאת, ביצענו לאחרונה, היכן שנדרש פרטנית בתיקים, הסטה מסויימת של השקעות במדדי המניות המקומיים למדדי מניות ארה"ב. כל הגדלה ברכיב המניות בעת האחרונה במסגרת הגדלת החשיפה המנייתית (על בסיס הנחות העבודה שפורטו בסקירתנו האחרונה) הייתה בעיקר במדדי מניות מחוץ לישראל.
- ב. מח"מ רכיב אגרות החוב בתיקי ההשקעות – באופן כללי אנו מעריכים שמנהלי ההשקעות המוסדיים מאריכים את מח"מ תיקי ההשקעות. אנו הצבענו על הכדאיות בהארכת המח"מ כבר לפני מספר חודשים ואף פעלנו כך בחודשים האחרונים, אך כרגע עצרנו את תהליך הארכת המח"מ דרך רכישת אג"ח ארוך טווח. אנו מנצלים מכירות של גופים מוסדיים לרכישת אגרות חוב קונצרניות בדרוגים גבוהים באופן משוקלל במח"מ הנע עד טווח 5 שנים (הם מוכרים וקונים לטווחים יותר ארוכים). אנו מוכנים לשלם "קנס" של ויתור על רווחי הון מסויימים באם התשואות תרדנה. ובלי קשר למצב הפוליטי המקומי, אנו סבורים שרווחי ההון הפוטנציאליים אכן קיימים במח"מים הארוכים, אך לאור ירידת התשואות בארה"ב אותן צפינו, אנו סבורים שהפוטנציאל בשלב זה לרווחי הון נמוך יותר

מהצפי של מנהלי ההשקעות המוסדיים המקומיים. בהתחשב גם באמור בסעיף א' לעיל, אנו בוחרים להיות בשלב זה זהירים יותר. יחד עם זאת, אנו חושבים שאגרות החוב בדרוגים הגבוהים מאד בטוחים של סביב 4 שנים הינן אטרקטיביות גם למשקיע הסולידי מאד המעוניין להבטיח תשואה גבוהה שלא הייתה הרבה שנים (ללא קשר לרווחי הון) באם אגרות החוב תוחזקנה עד פדיונן.

ג. מט"ח – אנו סברנו מזה זמן שתיקון חזק כלפי מעלה בשוקי המניות יתבטא בתיסוף חזק של השקל ואכן כך קרה בכל פעם במהלך השנה האחרונה (והפוך כששוקי המניות ירדו חזק). יחד עם זאת, אנו מעריכים שהתפוצצות בועת ההייטק העולמית (עליה הצבענו אין ספור פעמים) עלולה להשפיע חזק יותר לשלילה מהצפוי עד כה על קטר ההייטק הישראלי. התדרדרות פוטנציאלית בטחונות עלולה אף היא להרחיק משקיעים בתעשייה המקומית שגם כך ידם קפוצה כרגע לאור האבידות הכבדות שספגו וההשכמה מהחלומות שמכרו להם. בניגוד לפעולותינו בשנה האחרונה, השקעה בניירות ערך החשופים לשוקי חו"ל מתבצעת ללא גידור מטבעי (ברוב המקרים) ברמות שער דולר שקל סביב 3.39 ש"ח לדולר. בניגוד לעבר, אנו מוכנים זמנית ברמות אלו לספוג את הסיכון בהמשך תיסוף השקל. יש לציין עם זאת, שברמות שער דולר שקל גבוהות יותר ההשקעה בתיקים הייתה בניירות מגודרי מט"ח. אנו מעריכים שבאם התיסוף יהיה משמעותי בהמשך תישקל החלפה של ניירות מגודרי המט"ח בכאלו שחשופים למט"ח.

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית ע"י הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה ע"י הצורך והמצב.

*למיניס לכל אלה, וכתמיד יהיו צרכוניס בהמשק.*

\*\*\* 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.