



השד האינפלציוני מרים את הראש

לאחר שנים ארוכות של אינפלציה אפסית ואף שלילית, ישראל והעולם המערבי חווים אינפלציה משמעותית בשיעור שנתי של 2-3% ויותר. הציפייה של שוק ההון הנגזרת מהפער בין התשואות הצמודות והלא צמודות היא שקצב זה של עליית מחירים תמשך בשנים הקרובות. הגורם העיקרי הוא תגובת-יתר (אוברשוט) של המדיניות שנגקטה כדי לאושש את הכלכלה ממשבר הקורונה: הזרמה מאסיבית של כספים, ריבית נמוכה, גירעונות תקציבים גדולים, וכעת חזרה של הכלכלות לשגרה תחת הסיסמה "חיים לצד הקורונה". הציבור חזר "לבזבז" כדי לפצות את עצמו על הזמן האבוד. בגלל המאקרו החזק והביקוש הגואה נוצרו מחסורים וצווארי בקבוק, הבולטים שבהם בתחום השבבים, ההובלה הימית ודירות למגורים במרכז הארץ.

השלכות של אינפלציה על שוק ההון: אם בעבר מי שישב על ערימות של מזומן הפסיד הכנסה אלטרנטיבית אבל לפחות ערך כספו נפגע רק במידה מועטה, כיום כוח הקניה של יתרות בעובר ושב נשחק בקצב מהיר. באופן כללי לאינפלציה השפעה שלילית על אגרות חוב כי הדיבורים על עליית ריבית גורמים לעליית תשואות וירידת מחירים. עליית ריבית עלולה גם להיות פחות טובה למניות, אבל חברות יכולות לפצות את עצמן ע"י העלאת מחירים - כך שבסך הכל אינפלציה טובה למניות.

בתקופה זו יותר מתמיד הדיכטומיה בין חברות ערך לבין חברות צמיחה/סטארטאפים בולטת. את ההבדל ניתן לתמצת כך: חברות ערך הן חברות ריווחיות אשר ניתן באופן סביר להצדיק את השווי שלהן על בסיס הרווחים הקיימים. ובחלופה השנייה, חברות אשר נסחרות על בסיס חלום לרווחים גדולים בעתיד. ברור לכולנו איפה הסיכון הגדול יותר. השקעה על פי גישת "ערך" בה אנו דוגלים גם נחשבת לנכונה בתנאים של אינפלציה.

את ההשאה לגישת הערך שלנו אנחנו לוקחים מהמשקיע האגדי ווארן באפט. רצינו לשתף אתכם באמירה שלו בה נתקלנו לאחרונה. "צ'ארלי (מאנגר) ואני לא רוצים שתחשבו על מניה כנייר אשר מחירו מתנדנד על בסיס יומי ואשר ניתן למכור כאשר אירוע כזה או אחר גורם לכם לעצבנות. במקום, דמינו שאתם שותפים בעסק ריווחי או משכירים דירה אשר בכוונתכם להחזיק לתקופה ממושכת ואשר ערכה נמדד לפי ההכנסה שהיא מייצרת ולא לפי מחיר השוק התנודתי."

בעת כתיבת שורות אלה השוק קצת עצבני ויש כיסי אויר ומהמורות בדרך אשר גורמים לקפיצות וטלטולים קטנים. בהמשך לאמור אנחנו לא מתרגשים יותר מידי ומציעים גם לכם לא. המיקוד שלנו הוא בבחירת חברות הערך הטובות במחירים סבירים ולא ניסיון לתזמן את השווקים. נזכיר גם שהשווקים אמורים לעלות לאורך זמן, כך שהעובדה שמדדי המניות נמצאים קרוב לשיא זה נורמלי ולא סיבה לדאגה.

לסיכום, אנו מאד גאים בתשואות אשר גישת הערך שלנו יצרה לאורך שנים ובמיוחד מתחילת 2021 ומשוכנעים שזה המקום הנכון להיות עם חשיפה מנייתית משמעותית, במיוחד על רקע אינפלציה מתונה.

סקירה זו נשלחת אלייך באופן אישי כלקוח החברה ומיועדת לך בלבד. אנו עשויים להחזיק בתיקי השקעות את ניירות הערך הנוכחים לעיל.