



Tuesday 23 July 2019

20 Tamuz, 5779

לקוחות יקרים:

המחצית הראשונה של 2019 הייתה מוצלחת מבחינתנו. החזרנו את הירידות של 2018 בתוספת רווח נאה. הצרוף 2018/2019 מזכיר במידה מסוימת את הצרוף 2008/2009 אם כי 18/19 היא סערה של פעם ב 10 שנים ו 08/09 היא רעידת אדמה של פעם ב 50 שנה. לנוסטלגיונרים שבינינו אפשר להזכיר גם את משבר הדוט-קום של 2000/2001 ואת קריסת השוק ביום שני השחור של 19.10.1987. שוב ושוב אנחנו מקבלים תזכורת לכלל ההשקעות החשוב ביותר: לא לברוח מהשוק במשברים. נהפוך הוא אלה הזדמנויות פז לאסוף ניירות ערך במחירי ריצפה ובמחירי מרתף. כל מה שצריך זה קור רוח ויתרות נזילות פנויות.

לעיתים קרובות אנו נשאלים אם העובדה שהשוק שובר שיאים חדשים הוא סימן לתיקון מתקרב. תשובתנו היא שמכיוון ששוק המניות עולה ב 7-8% לשנה בטווח הארוך, סביר שברוב השנים השוק ישבור שיאים וזה לכשעצמו לא סיבה לדאגה.

תמונת המצב כעת היא מעורבת. מצד אחד השוויים של המניות שאנו קונים הם בהחלט סבירים; מכפיל רווח ממוצע של כ 12 ששקול לרווח חלקי מחיר מניה של 8.5%. וזאת לעומת ריבית אפסית ותשואה על השכרת דירה של 2.5% במרכז הארץ. מאידך, תמונת המאקרו בארץ ובעולם פחות מעודדת. היציבות שקיוונו להגיע אליה אחרי הבחירות האחרונות התאדתה ומועד ב' של בחירות 2019 נראה בעייתי מתמיד (מבחינת היכולת להרכיב קואליציה יציבה). הגביה הנמוכה של המיסים מדאיגה והיא כמובן סימן לחולשה בפעילות הכלכלית. ברור לכל בר דעת שאחרי הבחירות יהיו קיצוצים קשים והעלאות מיסים. במיוחד תמוה האיתות של בנק ישראל להעלאת ריבית כאשר בכל העולם מורידים. משיקולים אלה אנו נוטים לכיוון הזהירות. לא קופצים החוצה, אבל אט אט אוגרים תחמושת בדמות שווי מזומנים כדי שיהיו זמינים במשבר הבא.

נדגיש שאנו שחקני מיקרו ולא מאקרו. אם שחקני מאקרו מנסים להעריך מאיפה תזרח השמש ולאיזה כיוון יצמח העץ (דברים שממילא אין להם השפעה עליהם), אנו מטפסים על סולם גבוה ומושיטים יד ארוכה כדי לקטוף את הדובדבנים העסיסיים ביותר (Cherry Picking).

דובדבן עסיסי אחד כזה הוא המניה של חברה בשם סנו. ומה יכול להיות יותר לא סקסי מחומרי ניקוי? ובכל זאת סנו היא דוגמה קלאסית למניית ערך שאנו אוהבים: מכפיל רווח סביר, 14, (בהתחשב במניות רדומות), חברה ותיקה ויציבה עם מותג חזק, פלח שוק גבוה וחברה שמרוויחה כסף רבעון אחר רבעון. סנו היא חברה שאנו משוכנעים שתשגשג עוד שנים רבות. אם ווראן באפט היה משקיע בשוק הישראלי הוא בוודאי היה שם את סנו בתיק שלו ואנו שמים את המניה בתיקים שלכם (בהתאם לפרופיל וגודל התיק של כל לקוח).

בחלק האג"ח של התיק נציין את חברת הנדל"ן היזמי חג'ג. חג'ג היא חברה מנוסה ומשופשפת עם מוניטין אשר פועלת בעיקר באזורי ביקוש במרכז הארץ. על פי המודל שלנו יש לה חוסן פיננסי חזק ובכל זאת עלה בידינו לקנות אגרות חוב של חג'ג בתשואות של 5-7% (כיום התשואות נמוכות יותר).

בברכת קיץ צונן (אם לא בחוץ אז לפחות במזגן).

הנאמר לא מהווה תחליף להכוונה מקצועית המתחשבת בצרכים המיוחדים של כל אדם ואין להראות בה המלצה לביצוע פעולה כלשהי. אנו עשויים להחזיק בניירות ערך המזכרים לעיל.