



חמסה חמסה שלא השקענו בפייבר

פייבר היא אחת מספינות הדגל של ההייטק הישראלי. חברת כלכלה חדשה אשר מאפשרת לעסקים ברחבי העולם לשכור את שרותיהם של פרילנסרים (עובדים עצמאיים) באמצעות האינטרנט במקומות אחרים בדרך כלל במדינות בהן כוח העבודה זול וכך לגייס משאבים ולהשלים משימות כמו עיצוב, שיווק ברשת וכדו. בעלות נמוכה יחסית. כאשר החברה נוסדה ב 2010 עלות אופיינית למשימות רבות הייתה חמישה דולר מכאן שם החברה שהוא כינוי לשטר אמריקאי בסכום האמור. אז מה רע בפייבר? פייבר, במה שכבר ניתן לכנות בועת דוט קומ שתיים, התנפחה לשווי של עשרה מיליארד דולר על בסיס ציפיות לא ראליות לצמיחה מהירה במכירות וברווחים אשר לא התממשה. מאז המניה התרסקה ב 90%! אז איך ידענו לא להשקיע בפייבר ובדומותיה? זה לא היה במקרה. המתודולוגיה שלנו, "ערך" לא מובילה אותנו לחברות מסוג זה. בניגוד לפייבר, אנחנו מתמקדים בחברות יציבות, ריווחיות עם חסמים לתחרות, פחות רגישות למאקרו והכי חשוב בשוויים סבירים. תחומים בהם אנו מוצאים מניות מתאימות הם: בנקאות, ביטוח, קמעונאיות מזן, מוצרי צריכה בסיסיים, תקשורת, תעשייה ביטחונית (אשר אף פועלת הפוך למגמה בימים אלה), ונדל"ן מניב ויזמי. אנחנו גם משקיעים בטכנולוגיה אבל במסורה ורק במחיר הנכון.

אם כבר במספר חמש עסקינן, נציין כי המחצית הראשונה הייתה הגרועה בחמישים שנים האחרונות גם עבור המניות בעיקר בארה"ב וגם עבור שוק אגרות החוב. הסיבות די ידועות: אל צווארי הבקבוק של הקורונה התווספה המלחמה באוקראינה והחרמות ההדדיות בין רוסיה לבין המערב אשר גורמות לעליית מחירי הסחורות. הפד, בנק ישראל ובנקים מרכזים ברחבי העולם רואים אינפלציה ולוחצים על כפתור עליית הריבית. מכאן עליית תשואות אג"ח וירידות מחירי ניירות ערך. לעניות דעתנו, העלאת ריבית היא כלי גרוע להתמודדות עם אינפלציה בגלל שהיא פוגעת בייצור לא פחות מאשר בצריכה ולכן לא עוזרת, אלא רק פוגעת בכלכלה. כמו שבימי הביניים חשבו שאפשר לרפא חולים באמצעות הקזת דם. אמיר ירון, לתשומת ליבך.

אז איך הגנו על תיקי ההשקעות של לקוחותינו מפני אירועים אלה? ראשית, בשלהי 2021 ובתחילת 2022 כאשר מחירי המניות היו גבוהים ביצענו מכירות, אם כי בחוכמה של בדיעבד אפשר תמיד לומר חבל שלא מימשנו יותר. שנית כאמור, גישת הערך שלנו שמרה עלינו. שלישית, באגרות החוב אנחנו מושקעים במח"מ (משך חיים ממוצע או זמן ממוצע לפידיון) קצר/בינוני כך שגם בשוק האג"ח נפגענו פחות מאחרים.

בנוסף, אנחנו מחזיקים נכסים שאף נהנים מעליית ריבית. לבנקים יש מיליארדים רבים של לקוחות ששוכבים בחשבונות עובר ושב. עליית הריבית תביא לקפיצה דרמטית בריווחיות ממקור זה. גם חברות הביטוח נהנות בגלל שהן מהוות את התשלומים העתידיים שלהן בתשואה גבוהה יותר, מכאן קיטון בהתחייבויות וגידול בהון. לאחרונה מתרחב השימוש בכלי של אגרות חוב בריבית משתנה אשר מבטיח למשקיעים גידול ברווח עם עליית הריבית ואנחנו בהחלט שם.



עוד בשוק האג"ח, אנחנו מאד פעילים בשוק ההנפקות הראשוניות בהן בדרך כלל אפשר להשיג הנחה של 0.5% עד 1% לעומת השוק המשני וזה מאד עוזר לתשואה. גם, אנו שמים יותר דגש על האפיק הצמוד מדד בו מקבלים את עליית המדד 3-4% בימים אלה, פטור ממס.

בעיתות משבר, חשוב לחזור ליסודות ולשמור על קור רוח. אחד: לא בורחים מהשוק בזמני פאניקה. שתיים: השוק הרבה פחות מסוכן כעת לאחר ירידה של 20% מאשר היה בינואר כאשר הכל נראה ורוד למרות סביבת המאקרו הפחות טובה. שלישית: הרווחים הגדולים ביותר באים מקניות בשוק דובי, כלומר לקנות בזול למכור ביוקר. לבסוף, ננסה להפריד בין הרעש שנובע משינויים בצפי הכלכלי אשר לו השפעה קצרת טווח פעם לכאן ופעם לכאן לבין המהות שהיא הצבירה הכלכלית של הרווחים והתשואה אשר מתרחשת לאורך זמן ובסופו של דבר דומיננטית לתוצאות של תיק ההשקעות. ונזכור כי האלטרנטיבה של להיות בחוץ היא שחיקה ודאית בערך הכסף.

בעת כתיבת שורות אלה אנו רואים התמתנות מסוימת במחירי הסחורות ובתעריפי ההובלה הימית. אם גם הבנקים המרכזיים יפנימו סממנים אלה וישנו את טון הדיבור בנושא הריבית זה עשוי להיות הקטליזטור לעלייה הבאה. אפשרות נוספת, סיום המלחמה באוקראינה.

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