

"מי שרוצה לראות תשואה בשנה הקרובה, צריך לקנות מניות"

איתן עצינוני מהלמן-אלדובי מאמין כי "השוק הקונצרני בארץ 'עדר' וממליץ 'להתרכז באג' קצרות ובטוחות" / אביב לוי

שבה "מוכרים בזול לעומת הרשתות הגדולות, ובכל זאת שיעור הרווח התפעולי בה גבוה בהרבה, בגלל שדרת ניהול רזה והוצאות נמוכות". לשוק האג"ח הקונצרניות מקצים בהלמן-אלדובי 30% מהתיק. "עדיין ניתן למצוא אג"ח קונצרניות אטרקטיביות באופן יחסי, אבל פחות מבעבר", אומר עצינוני, "בשוק האג"ח באופן כללי המצב הוא שבמקום Risk Free Return - תשואה חסרת סיכון, יש Free Risk Return - סיכון ללא תשואה". בהתאם, עצינוני אומר כי "בטוחות הקצר אנו ממליצים לנצל את העליות בשוק הקונצרני כדי למכור אג"ח בסיכון גבוה, ש'נסחפף' עם השוק, ולהתרכז באג"ח קצרות ובטוחות, על אף התשואה הנמוכה. "אנו מתמקדים בחברות תפעוליות ורווחיות עם הון עצמי גבוה יחסית לחובות, ופעילות עסקית מוצקה", הוא מוסיף, "כיוון שאנו נמנעים מרכישת אג"ח של חברות החזקה ממונפות, לא דרכנו על המוקשים שאחרים עלו עליהם. אין לנו ולו אגורה באי.די.בי, דלק נדל"ן, טאו ואמפל". עצינוני סבור כי "שוק האג"ח הקונצרניות בארץ נוטה להיות מאוד 'עדר' - או שכולם קונים, או שכולם מוכרים. לדוגמה, באוגוסט האחרון, כאשר אי.די.בי קיבלה הערת 'עסק חי', היה גל של פדיונות בקרנות הנאמנות הקונצרניות, שדחף את התשואות מעלה. באחרונה חוינו עלייה מתמשכת במחירים וירידה בתשואות, כך שכדאיות ההשקעה באג"ח גבולית, ואף פחות מכך". 25% מהתיק מוקצה לאג"ח ממשלתיות ובנקים, ו-15% הנותרים לקרנות כספיות. "זו הזדמנות לאגור מזומנים למשבר הבא, שלדעתנו סביר שיגיע בקרוב." ●

אנחנו מעדיפים להגיע לחברות שהמשקיעים הגדולים מפספסים כי הן לא בפוקוס שלהם, וששים למצוא כאלה ששוק ההון בחר להזניח".

"אין לנו אפילו אגורה באי.די.בי"

בהתאם לגישה שהוא מציג, המלצותיו של עצינוני מציגות חברות מתחומים שונים, חלקן קטנות יחסית. בין אלה הוא מציין את חברת התעשייה פולירם, שעוסקת בפיתוח ושיווק חומרי גלם לתעשיית הפלסטיק, ובין היתר מייצרת מוצרים לתעשיית הרכב, צינורות השקיה ומוצרי חשמל. עצינוני מציין כי "מנוע הצמיחה של החברה הוא במגזר הבונדירים, שהוא החזית הטכנולוגית של הפלסטיקה. החברה השקיעה רבות בשנים האחרונות בתחום זה, ועכשיו מתחילה לקצור את הפירות". עוד הוא מוכיר את חברת הטכנולוגיה סיליקום, שנהנית מהגדלת פלח שוק על חשבון המתחרים ונסחרת במכפיל סביר, וכן את חברת ניסן, ש'נסחרת בדיסקאונט של יותר מ-100% על ההזקות", נוסף על תשואות דיבידנד שנתית של כ-14%. מבין החברות הגדולות יותר, עצינוני מציין את מניית רמי לוי,

(צילום: חתיר מצפני)



איתן עצינוני. "לאגור מזומנים למשבר הבא, סביר שיגיע בקרוב"

מי שרוצה לראות תשואה בשנה הקרובה, צריך לקנות מניות, עם הסיכון הכרוך בכך. שוק המניות מתומחר באופן סביר, ובהחלט יש פוטנציאל לרווחים נאים", כך סבור איתן עצינוני, מנכ"ל הלמן-אלדובי-עצינוני ניהול תיקים, מבית ההשקעות הלמן-אלדובי. "אנו דוגלים בהשקעת 'ערך', שמשמעותה התמקדות בנייתו העסקי של החברות שאנו משקיעים בהן, ופחות במאקרו", אומר עצינוני, "זורן באפט מיישם גישה זו בהצלחה שנים רבות, ואנו, עם מלוא הצניעות, מנסים ליישם זאת בשוק הישראלי". עצינוני מקצה 30% מתיק ההשקעות לאפיק המנייתי. "הגישה שלנו, הן במניות והן באג"ח, היא Bottom UP. אנו מחפשים חברות טובות, רווחיות וצומחות, עם הנהלה שדואגת לבעלי המניות ובעלי החוב, ולא רק לעצמה, ומנסים לקנות גי'ע במחיר סביר". לדבריו, "בגישה זו אנחנו לא מחפשים חברות בסקטור ספציפי ולא מתפתים אחרי טרנדים. החברות יכולות להיות בתחומים משעממים והמניות יכולות אף להיסחר במרדד היתר. כל זה לא מפריע לנו, כל עוד אנו מאמינים בפוטנציאל העסקי של החברה". עצינוני סבור כי "לא ניתן לנתח חברה בצורה טובה דרך מסך המחשב. הצעד הראשון של ההלסת השקעה חייב להיות ניתוח מעמיק של הדוחות הכספיים והפוטנציאל העסקי, אך חשוב מכך הוא הביקור במפעל ומפגש עם ההנהלה". לדבריו, "מהניסיון שלנו, רברים שרואים מוצפת הייצור, לא תמיד צפים בדוחות. אנחנו מעדיפים לקנות מניות של חברות שאנו מאמינים בהן לטווח הארוך, ולא לקפוץ פנימה והחוצה.

ההמלצות של איתן עצינוני

מניה	מחיר נוכחי (בשקלים)	שווי שוק, במיליארדי ש"ח	אג"ח	מח"מ (בשנים)	תשואה
רמי לוי	139.5	1.9	אן.טי.אס 1	1.6	9.3%
פולירם	17.3	0.3	מצלאוי א'	1.4	6.1%
סיליקום	91.3	0.6	חלל תקשורת י"א	1.7	5.8%
בבילון	23	1	טאוור ו'	3	11.3%
ניסן	5.5	0.1			

תיק ההשקעות המומלץ

