



יום ראשון 22 יולי 2018

לקוחות יקרים,

לאחר תשע שנים מדהימות, בהן השגנו תשואות יוצאות דופן, שנת 2018 בינתיים פחות מוצלחת. בוודאי תשאלו, מה השתנה?

ראשית, נרגיע אתכם כי הכל אותו דבר. אנו דבקים באותה גישת "ערך", באותה מתודולוגיה של אנליזה מעמיקה ובבחירה פרטנית של חברות "מתחת לרדאר" עם שווי ופוטנציאל העולים על הסיכון ואף הגדלנו את המשאבים והמאמצים המושקעים בנייתוחד חד ויצירתו.

שוק ההון הוא לא קו ישר כלפי מעלה, אלא, כרוך במעלות ומורדות קצת כמו רכבת הרים שגורמת לנו לבחילה. חשוב לעשות שריר בבטן כאשר הפחד משתלט על מנת שנהיה שם להנות מהפירות.

ב 2018 עד כה, הצליחו יותר המשקיעים בחו"ל בייחוד בחברות כמו אמזון ונטפליקס אשר נסחרות במכפיל רווח של מעל 200. בעוד מניות ערך קלאסיות בהן אנו מושקעים עם מכפילי רווח חד ספרתיים דווקא ירדו כמו למשל הפניקס (7.3), בזק (9.5), דלק רכב (6.1), אטראו שוקי הון (7.5), שגריר (9.7). ארית (4.0) (יצרנית מרעומים) וסאני תקשורת (8.7) (יבואנית של מכשירי סלולר של סמסונג).

גם אגרות חוב לא הסבו נחת למשקיעים השנה נכון למועד זה ובדיעבד היה עדיף לקנות דולרים ולשים מתחת לבלטות.

באסיפה השנתית האחרונה של ברקשייר האטווי אמר וארן באפט: "לא הייתי מספיק חכם להשקיע באמזון ובנטפליקס". אנו מצטרפים לוידי הזה.

השוק כדרכו נוהג בעדריות. נוהר אחרי מה שהצליח לאחרונה ובורח מהחברות הקטנות בהן יש לנו החזקה גדולה יחסית. זו הסיבה לביצועים הפחות טובים עד כה השנה.

מה הצפי לעתיד?

חשוב לזכור שמה שהיה ומה שיהיה אלה שני דברים שונים. העדריות של השוק נוטה לייצור "Overshooting" אשר סביר שיתקן את עצמו, אם כי אי אפשר לדעת בדיוק מתי. ניתן את הדעת על המשמעות של מניה שנסחרת במכפיל רווח נמוך 7.3 כמו הפניקס למשל (ובמכפיל הון של 0.78). חברת הביטוח נסחרת בשווי של 4.7 מיליארד והרוויחה בארבעה רבעונים האחרונים 645 מיליון ש"ח (4700/645=7.3). אם נניח שהפניקס תשמור על אותה רווחיות בשנים הבאות, תוך 7.3 שנים יתוספו עוד 4.7 מיליארד ש"ח להון העצמי שלה סכום השווה לשווי שוק הנוכחי (ויעלה מ 6 מיליארד ש"ח כיום ל 10.7 מיליארד ש"ח). ומה מבטיח שעליה זו תבוא לידי ביטוי במחיר המניה? אם מחיר המניה לא יעלה, תסחר החברה במכפיל הון של 0.44 דבר שהוא כמעט חסר תקדים. לראייתנו, בסופו של דבר כאשר מצב הרווח של השוק מתייצב מחירי מניות צריכים להתכנס לשוויים הכלכלי. מצב המאקרו בישראל נראה יציב ואין לנו סיבה לחשוב שלא כך יקרה.

לסיום, נזכור את דברי הגורו (ווארן באפט): "שוק המניות יעיל מאד בהעברת נכסים מן המשקיע חסר הסבלנות אל המשקיע הסבלני".

באיחולי קיץ רגוע.

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