

18/04/2018

לקוחות יקרים :

לאחר עליות נאות ב 2017 ובינואר השנה, באו פברואר ומרץ והזכירו לנו כי שוק ההון הוא לא רחוב חד-סיטרי והוא גם יכול לרדת לפעמים. אז מה עושים כאשר השוק יורד?

מכיוון שזמן רב כבר לא חווינו ירידה משמעותית בשווקים כדאי לרענן את הנושא. ראשית אנו חושבים שתיקון מידי פעם זה תופעה בריאה. הירידה במחירים מאפשרת לנו להשקיע רזרבות נזילות שצברנו כאשר השוק היה יקר יותר והיא מונעת היווצרות בועה. שוק שעולה יותר מידי מועד לנפילות חריפות יותר.

שנית לא נבהלים ושומרים על קור רוח. אף מומלץ לא להסתכל על שווי התיק בתדירות גבוהה מידי כי זה גורם לעצבנות ולהחלטות שגויות.

שלישית, יש לזכור את הכלל של ווראן באפט: כשכולם חמדנים היה פחדן וכשכולם פחדנים היה חמדן. כלומר, שוק משברי יוצר הזדמנויות ומציאות ואנו בהחלט רואים כאלה. זו טעות חמורה לברוח מהשוק בגלל שהוא יורד וזו הסיבה העיקרית שלאורך שנים הציבור עושה פחות טוב מהשוק ואילו אנו מ 2009 עד 2017 השגנו את התשואות הטובות ביותר מכל בתי ההשקעות בישראל (בממוצע במצטבר).

בעיקר, יש להבדיל בין רעש למהות כלכלית. למתבונן מהצד וגם למקצוענים רבים ההבחנה הזאת ממש לא פשוטה. רעש היא תנודתיות שנוצרת כתוצאה משינו בסנטימנט בשוק ושינוי בצפי המאקרו כלכלי או בחברה הפרטנית שגורם לעתיד להראות יותר או פחות מבטיח מאשר נראה קודם לכן. המהות הכלכלית היא הצבירה של רווחים בחברות בהן אנו מושקעים. נסביר זאת באמצעות דוגמא.

הבנק הבינלאומי הראשון הרוויח ב 2017, 678 מ"ח. שווי השוק שלו הוא 7,350 מ"ח. כלומר הבנק נסחר ממכפיל רווח של 10.8 או בתשואת רווח של 9.2%. כלומר אם רק נניח שהבנק ישמור על רווחים אלו - אנו אף מאמינים שהוא יגדיל אותם - אז התשואה מהשקעה זו לאורך זמן תהיה כאמור 9.2%.

איפה רואים את הרווחים האלה בתיק ההשקעות שלכם? רווחים אלה או שמחולקים כדיווידנד ומתקבלים במזומן בתיק או מתווספים להון של הבנק ומאפשרים לו להגדיל את הפעילות שלו ואת רווחיו וכך לאורך זמן מחיר המניה עולה.

אז איך ייתכן שהמניה של הבנק הבינלאומי ירדה בפברואר ובמרץ למרות שהבנק ממשיך להרוויח? ובכן אם טרמאפ מאיים על סין במלחמת סחר ועל רוסיה במלחמה אמיתית, אנו עדים לרעש תרתי משמע.

ואם כבר אנו מדברים על מכפילי רווח נציין מספר חברות עם מכפילים נמוכים שנראים לנו מעניינים (אבל לא דווקא ממליצים על קנייתם ברגע זה):

9.8	בזק
6.8	הפניקס
5.8	בתי זיקוק
7.0	דלק רכב (יבואנית של מאזדה, פורד, ב.מ.וו ומיני)
7.0	דור אלון
11.3	פוקס
10.7	סאני תקשורת (יבואנית מכשירים סולריים של סמסונג)
4.5	ארית (יצרנית מרעומים)

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