



לא להיסחף עם האופוריה

לסיכום 2020, אנו מאד מרוצים וגאים בתשואות שהשגנו בשנה קשה זו, גם באופן יחסי וגם באופן אבסולוטי. לא פחות חשוב, את הרוב המוחלט של הלקוחות הצלחנו לשכנע לדבוק במדיניות ההשקעה ולא למכור בעיצומו של המשבר ואף הגדלנו החזקות במחירים אטרקטיביים. שתי דוגמאות בולטות הן אגרות החוב של אלדן (ליסינג) שהגיעו בשיא ל 50% ומניית פתאל (מלונאות), אשר בשיא הפאניקה ירדה ב 80%. והיו גם כמה אמיצים אשר הגדילו את התיק בתחתית ותוגמלו על ידי השוק ביד רחבה ביותר. בין ההחזקות הבולטות שלנו אשר עלו חזק השנה ניתן לציין את טלסיס (מעגלים מודפסים), שבא (סליקת כרטיסי אשראי ושאליות כספומט), סנו (חומרי ניקוי), טופ מערכות (תוכנה לניהול פרויקטים), ואזורים (יזמות נדל"ן). בנוסף על אלדן, בין אגרות החוב מהן נהנינו ניתן למנות את חג'ג' ומצלוואי (גם כן נדל"ן) ואת תחום האשראי החוץ בנקאי.

אולם, בעולם ההשקעות אין ולו אתנחתא קצרה לנוח על זרי הדפנה, ואנו כבר מתמודדים עם האתגרים של 2021. בעת כתיבת שורות אלה, השווקים ברמות שיא. אנחנו חווים שילוב עוצמתי של שינוי מצב הרוח של המשקיעים, אשר מתבטא בחזרתם של כל אלה שמימשו בחודש מרץ, הזרמת כספים חדשים, צפי שהחיסונים ישימו את הקורונה מאחורינו, גאות בתחום הטכנולוגיה ואפקט ינואר משמעותי.

זה הרגע להוציא קצת רוח מהמפרשים. בעוד יש מניות ערך: הבנקים, וחברות מוצרי הצריכה הבסיסי בראשם אשר נסחרים בשוויים סבירים בהחלט, השוק כבר לא מאד זול כפי שהיה לפני חצי שנה ואפילו קצת בועתי. בעוד כולם חוזים המשך צמיחה, אנחנו באים בגישה מפוקחת ולא שוכחים את הסיכונים המהותיים אשר אורבים לנו: מוטאציות למיניהן אשר אולי יהיו עמידות בפני החיסון, חוסר היציבות הפוליטית בישראל וממשל חדש בארצות הברית, גרעון תקציבי עמוק, דולר נמוך שפוגע ביצואנים ואבטלה גבוהה. ניזכור את האימרה "Man proposes and God disposes" (אדם עושה תוכניות ואלוהים מבטל אותן).

בימים האחרונים אנחנו מחפשים להקטין חשיפות ומדללים ניירות ערך אשר עלו מעבר לציפיות שלנו. אנחנו בית השקעות אשר רואה במהות ההשקעה קניית חברות בשווי הוגן יחסית לצפי של הרווחים העתידיים. זהו הבסיס לגישת "הערך" בה אנו דוגלים. בנוסף, אנחנו "Contrarians" כלומר פועלים במהופך לסנטימנט הציבור. וכפי שידענו לקנות



במשבר אנחנו יודעים להוריד כסף מהשולחן ברגעים אלה. בהזדמנות זו גם נגיד שאנו מחזיקים יתרות נזילות משמעותיות. זה לא נובע מעצלות, שיכחה או הזנחה, אלא אסטרטגיה מכוונת לשמור תחמושת להזדמנויות טובות יותר.

בנפרד, נציין כי הרשות לניירות ערך אישרה לכל בתי ההשקעות להפחית באופן זמני את ביטוח האחריות המקצועית שלהם ואנו הפתחנו מ 33 מ"ש"ח ל 20 מ"ש"ח. זה לא משפיע עליכם.

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