

08/01/2017

לקוחות יקרים :

2016 הייתה שנה מדהימה. זו השנה השנייה ברציפות בה אנו מכים את המדדים בפער ניכר (בתיקים האגרסיביים והמאוזנים שהיו איתנו כל השנה). למיטב ידיעתנו, אנו בית ההשקעות עם התשואות הטובות ביותר בשנים אלה ובמצטבר מ-2009. כמו כן חגגנו 10 שנים להקמת החברה "עציוני ניהול תיקים בגישת ערך בע"מ". אנו מודים ללקוחותינו הנאמנים אשר בוטחים בנו שנים רבות, מברכים את אלה שהצטרפו לאחרונה ומעריכים את ההפניות הרבות שאתם מעבירים אלינו.

זו הייתה שנה של הפתעות: הבחירה של טראמפ, הברקזיט והחלפת השטרות בהודו וונצואלה. בשנה זו התקיים הפתגם "מאיגרא רמא לבירה עמיקתא" עבור נוחי דנקנר ואליעזר פישמן, שמזכיר לנו לא לחטוא בחטא היוהרה כי "ברצותו מרומם וברצותו משפיל", לא להתמנף יתר על המידה ולא לקחת סיכונים לא סבירים.

הנפט והסחורות התאוששו, הריבית התחילה סוף סוף לעלות בארה"ב והאירו ירד מתחת ל-4 שקלים (אם כי תיקן קצת לאחר מכן). שני נתונים שרצינו להתעכב עליהם: הערכה ראשונית של צמיחת התוצר בישראל ב-2016, 3.8% ושל הצריכה הפרטית, 6.1%. אלה מספרים מן הגבוהים במדינות המפותחות. מאידך מכפיל הרווח הממוצע של החברות אשר אנו מחזיקים הוא 12 לעומת מכפיל ממוצע של 25 עבור החברות הגדולות בארצות הברית (מדד ה-S&P 500). זו אחת הסיבות שאנו משקיעים בעיקר בשוק הישראלי בנוסף להעדפה שלנו לסקר חברות אותן ביקרנו ובהן אנו נמצאים בקשר שוטף עם ההנהלה.

בין ההצלחות הבולטות שלנו השנה ניתן למנות את: קרור (משקאות), המלט (מחברים ושסתומים), מיטרוניקס (רובוטים לניקוי בריכות), הבנק הבינלאומי, שנפ (מצברים) גניגר (יריעות לחקלאים), אלקטרה צריכה (וחברת האם אלקו, מזגנים), סנו (חומרי ניקוי), אנגל משאבים (מקבצי דיור מושכרים), בוני התיכון (נדל"ן יזמי) ועוד רבים ולא נתכחש לכישלון צורם אחד: אורתם סהר.

נציין גם שעשינו שימוש נרחב בהנפקות בשלב המוסדי, דבר שהתאפשר למנהלי תיקים עם שינוי התקנות. בעוד מוסדיים אחרים כמו קופות גמל וקרנות נאמנות גם עושים שימוש בכלי זה, אנו מופתעים לראות את מיעוט מנהלי התיקים האחרים המנצלים הזדמנות לקנות ניירות ערך במחיר טוב ולזכות את לקוחותיהם בעמלת ההתחייבות המוקדמת.

תחזיות ל-2017? - ראשית, נאמר בכנות שאנחנו לא יודעים מה יקרה ב-2017. התחזית היחידה שאנו מוכנים להסתכן בה היא שהנשיא טראמפ כאדם פרגמטי לא יעשה בפועל את רוב הדברים שהוא דיבר עליהם על בסיס האמרה "מה שרואים מכאן לא רואים משם", כך שאנחנו לא צופים מלחמת סחר עם סין.

משקיע צריך להבדיל בין המהות הכלכלית לרעש. המהות הכלכלית היא צבירת הרווח שהחברות בהן אנו משקיעים מחוללות. רווח זה אפשר שיחולק למשקיעים כדיווידנד או יושקע בחזרה בהרחבת פעילות החברה. בטווח הארוך צבירת הערך משתקפת בשווי של תיק ההשקעות שלכם. הרעש נובע משינויים אקסוגניים בכלכלה ובתחזית לרווחיים העתידיים. בטווח הקצר הרעש דומיננטי, בטווח הארוך צבירת הערך. החוכמה היא לא להיבהל מהרעש כדי ליהנות מהערך. כך עובד ווארן באפט ולגישה זו שואפים גם אנחנו.

מילה אחרונה; רצינו לציין כי חלק מהאסטרטגיה שלנו היא לשמור תחמושת בהמתנה להזדמנויות. כך שאנחנו מחזיקים יתרות מהותיות במזומן ובקרן כספית לא מתוך הזנחה, אלא מתוך ראייה שנמצא דברים טובים עוד יותר, לקנות בעתיד.

מאחלים לכם 2017 עוד יותר מדהימה.

מכל הצוות בעציוני ניהול תיקים: עופר, אורי, לירן, אלי, דניאל ואיתן

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