



חיים בשבוע | בתי השקעות ממליצים על הרכב חיק במשבר

כדור שלג בקונצרנים

איתן עציוני, מנכ"ל הלמ"א לדובי-עציוני, ממליץ כיצד לבנות חיק ברמת סיכון נמוכה ולהשיג תשואות בפיזור שנע מ-1% ל-2% ברמת המנפיק ועד 20% ברמת התעשייה

1. יחס גבוה של חזן עצמי (בנטרו) שיערוכים) למאן.
2. פעילות יציבה ותזרים עקבי כמו שיש בתעשיית המזון.
3. בעוד ניתוח מנייה מבוסס על תר-חיס ריאלי/אופטימי, עבור איגרת חוב אנו עושים ניתוח Stress לראות אם גם בתרחישים פסימיים התזרים מספיק.
4. להעדיף איגרות במח"מ קצר הג' תונות פחות לחסדי השוק שאפשר להחזיקן לפדיון.
5. כאשר לתברה יש כמה סדרות אג"ת, אפשר להתייחס לסדרות הארוכות במידה מסוימת כאל כרית ביטחון עבור הסדרה הקצרה.
6. חברות שבהן התברר עוצמה או בעל הבית קונה את איגרות החוב. עבור החברה האג"ת של עצמה חן נכס חסר סיכון, ואף השקעה ריאליית אינה יכולה להניב תשואה גבוהה יותר.
7. בעל בית שחשוב לו לשמור על שמו הטוב ובעל יכולת פיננסית.
8. הקליטה בנוגע לפיזור נכונה היום יותר מתמיד: גם ברמת המנפיק (לא יותר מ-1% ל-2% כל אחד) וגם ברמת תעשייה (לא יותר מ-20%).
9. עתה נפלה את השוק הקונצרני על פי תעשיות מרמת הסיכון הנ"כ מוכה יותר.

10. בנקים: לכל הבנקים יש איגרות חוב סחירות. יש לשים לב לשלושה סוגים: איגרות חוב שטבחהג' הש' תתפתן נמצאות באותה רגרת ב"י טחון כמו זה שמציע פיקדון בבנק: כתבי התחייבות נרחבים אשר נחש' בים לחון משני עבור הבנק ונחיותם לעומת הפיקדונות: וסטרי הון אשר בתנאים מסוימים ניתנים להמרה למניות. קשה להעלות על הדעת שהממשלה תיתן לבנק, לא כל שכן

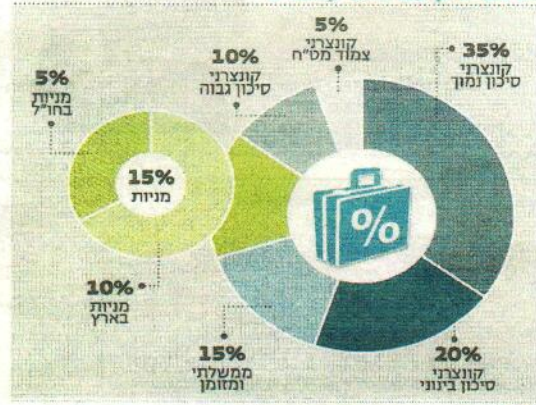
מיינו אולם מלא מאות אנ' שים, מישהו צועק "אש" וכי' לם רצים לדלת - הרי ברור שלא כולם יכולים לצאת כבת אחת ושהדלת תקרום. זה המצב כרגע בשוק ההון. כל עם ישראל החליט לא רק לפדות את הקרנות המ' נייטיות אלא גם את קרנות האג"ת ואת קופות הגמל. כאשר כולם רוצים למכור, והמעטים שמוכנים לקנות עושים זאת לא במחירי רצפה וגם לא במחירי מרתף אלא במחיר של עוד כמה קומות למטה, נוצר נתק בין השווי הכלכלי של נכסים לבין מחירי השוק.

בייחוד מרתקת העובדה שבאופן יחסי הפגיעה באיגרות חוב היא המר' רה ברובה מהפגיעה במניות. מתוך 29% לת ספטמבר ירד מדד ת"א 25% ב-29% ואילו מדד תל בונר 40% ירד ב-21%. נקודתית אפשר אפילו לראות חברות שבהן המניה עולה ואיגרת החוב יורדת. עוד ערות לעיוות היא הקפיצה שעשה שוק האג"ת לאחר תקנת האוצר ברוב' שיערוך 3% מהנכסים על בסיס צבירה. וזה עוד אינדקסיה שיעקף הפחית בשוק אינו מפני האיתנות הפיננסית של הח' ברות אלא מפני עוד גל של פדיונות מקופות הגמל, ש'אלצו למכור אג"ת ושעקב כך יירדו המחירים בלא קשר לחוסן הפיננסי של החברות. היענין הכלכלי אומר שכאשר מחיריהן של איגרות החוב נמוכים יותר, יהיו קונים. אבל במצב של כשל שוק החפ"ר קורה עוד משקיעים נשברים, פורים ומאלי צים את מנדולי הקופות למכור, המחד ממשיך לדדת חוזר תלילה. כך נוצרת תופעה של "כדור שלג", שתמטיים רק כאשר הדריים החלשות יהיו בתוך. באיגרות חוב, בניגוד למניות, יש יום דין והוא מועד הפדיון. גם אם יימשך הסנטימנט השלילי, כל עוד החברה אינה פושטת רגל, ולדעתנו הרוב המוחלט של החברות יצליחו את המשבר, יתקבל הכסף במועד זה. יש לזכור שגם האלטרנטיבה של התבצרות כפח"ק, במק"מ או בקרן כספית מניבה פחות עם הורדת הרי' בית של בנק ישראל. חלופות אלה נותנות תשואה ריאליית שלילית אחרי מס.

בחינתן שפע ההודמנויות, נשא לת השאלה אילו איגרות חוב קר' נצבריות הן האטרקטיביות ביותר. אך לפני שנביא את המלצות הרכב התיק הקונצרני לפי סקטורים, נציג כמה עקרונות מנחים בהרכבת תיק קונצרני מלבד התחשבות בצרכים של המשקיע:

1. לא חייבים ללכת על מקסימום סיכון. במצב הנוכחי יש לוקוסט גם לבנות תיק שדוא ברמת סיכון נמוכה וגם להשיג תשואות יפות.

הרכב חיק עם דגש קונצרני



להעדיף איגרות עם מח"מ קצר הנותנות פחות לחסדי השוק עם אפשרות החזקה לפדיון