



למה אנחנו חושבים שהשוק זול גם נוכח הגל השני?

כולנו וגם השווקים כואבים את ההתפרצות העוצמתית של הגל השני, לאחר שבסוף הגל הראשון נראה כמעט שמיגרנו את הנגיף. בשלב זה התכווצות כלכלית נראית בלתי נמנעת. אבל חשוב לא לעשות את הטעות הנפוצה: ירידה בתפוקה לא בהכרח תלווה בירידה בשווקים, אולי להפך.

חשוב להתעכב על הפרדוקס הזה. הרי שווין של ניירות ערך נגזר מרווחים שמקורם בפעילות ובתוצר. נכון, עם שני אבלים. 1. הסיבה שמחירי המניות נמוכים היום לעומת רמתם בתחילת השנה היא שהם כבר הגיבו לצפי זה. 2. ערך של חברה מבוסס על תזרים מזומנים לא רק של החצי שנה הקרובה, שלמעשה מקבל משקל לא גבוה, אלא הרווחים על פני 5 עד 10 שנים קדימה ואף יותר. אנו מאמינים שהמרוץ המאסיבי למצוא חיסון או תרופה בסופו של דבר יצליח ויהיה זמין בטווח של כשנה. התרחיש הפחות טוב היא חזרה הדרגתית לשגרה שונה עד שהנגיף ייעלם מעצמו, פחות טיסות ויותר חומרי ניקוי ועבודה מהבית, אבל עם רמת פעילות כלכלית דומה לזו שלפני המשבר.

בנוסף, צריך גם להסתכל על חצי הכוס המלאה. תעשיית ההייטק שהיא מנוע חשוב בכלכלה הישראלית ממשיכה לשגשג. נתוני השכר למשק אשר התפרסמו היום מראים שסך המשכורות ביוני 2020 עלו על יוני 2019. הסגרים הם נקודתיים ומצומצמים – לדעתנו, לא נחזור לסגר מלא של לפני שלושה חודשים. לבסוף כמות הכסף שנשפכת בארץ ובעולם בחבילות סיוע למיניהם היא אדירה וגם בנק ישראל נרתם לעזור לחלק מן החברות כאשר הוא קונה את אגרות החוב שלהן ובכך מוריד להן את עלויות המימון. והכי חשוב לזכור גם כשנמצאים בעין הסערה, זה ייגמר. משברים למיניהם הם זמן טוב לקנות, לא למכור. זכרו את כלל הברזל "לקנות נמוך ולמכור גבוה".

דוגמא בולטת לסקטור זול הוא מניות הבנקים. בימים כתיקונם נסחרים הבנקים במכפיל הון אחד ואף יותר כלומר נסחרים בשווי העולה על ההון העצמי שלהם. לאחר הירידות מתחילת השנה נסחרים הבנקים כיום סביב 75% מההון. אומנם הם צפויים להגדיל הפרשות לחובות מסופקים, אבל עדיין, להערכתנו, לגמור את 2020 ברווח. כלומר ההון יגדל. וברגע שסיום האפיזודה הלא מלהיבה הזאת בהיסטוריה תהיה באופק, אנו מעריכים שהם יזנקו לפחות למכפיל הון של 0.9.



ומה תאמרו על חברת ייבוא, שיווק וייצור מזון שנסחרת במכפיל רווח 5 ואף מחלקת דיווידנדים נדיבים? לשם השוואה נציין כי שטראוס הישראלית וחברת הפצת המזון האמריקאית Sysco נסחרות במכפיל 20. החברה הזאת אגב היא "נטו", ספקית עיקרית של בשר לשופרסל ובעלת המותגים טיבון ויל, דלידג ושלושת האופים. חברת מוצרי צריכה בסיסי במכפיל נמוך הוא חלומו הרטוב של כל משקיע ערך.

נסתפק בעוד מניה אחת, יבואנית מכשירי הסלולר של סאמסונג, סאני. סאמסונג הקוראנית נסחרת במכפיל רווח 17 בעוד סאני הישראלית נסחרת ב 7. יש הצדקה לכזה פער? יכול להיות שמשבר הקורונה ישפיע על המכירות בטווח הקצר, אך הביקוש לטלפונים חכמים כנראה יישאר גבוה בטווח הארוך וכך גם אנו צופים פלח השוק של סמסונג. בעל הבית יעקב לוקסמבורג "לוקסי" לא חושב שיש הצדקה ואוסף מניות של סאני באגרסיביות. מה יכולה להיות אינדיקציה טובה יותר למחירים נמוכים מבעלי עניין שקונים וציבור מבוהל שמוכר כפי שניתן לראות מנתוני הפדיונות בקרנות נאמנות מתחילת השנה.

לאחר הירידות, אגרות החוב של חברת אלדן נסחרות כיום בתשואה של 20% ואף יותר. נכון שיש יותר אבטלה, אבל המובטלים הם הפלח הנמוך מבחינה כלכלית שאין להם רכב חברה. נכון שעובדים יותר מהבית, אבל מי שכן מגיע לעבודה מעדיף רכב פרטי על פני תחבורה ציבורית. אמנם, יש ירידה ביבוא רכבים, אבל זה דווקא יתמוך בשוק הרכבים המשומשים. אלדן, היא חברה ותיקה וריווחית אשר אנו סבורים תדע לאזן את התזרים שלה, היא עצמה קונה חזרה אגרות חוב ואלו במחירי מציאה לדעתנו.

אנחנו מודעים לכך שהשוק האמריקאי בכלל ומניות הטכנולוגיה בפרט הציגו ביצועים טובים יותר מהשוק הישראלי בתקופה האחרונה. עבודה מהבית מחייבת השקעה ניכרת בטכנולוגיה. אולם גם כאן יש אוברשוטינג. דוגמא לבועה אולטימטיבית היא חברת טסלה שהגיעה לשווים מטורפים בלי הצדקה.

שורה תחתונה זה הזמן להיות משקיע "ערך" ולהשקיע בחברות בשווים נמוכים.

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