

סגור חלון



## "שנת 2016 תהיה תנודתית, אבל בסופה היא תהיה חיובית"

אורי תובל, מנהל השקעות בכיר בחברת עיצוני ניהול תיקי השקעות, מעריך כי נוצרו הזדמנויות השקעה בבורסה המקומית, גם במניות וגם באגרות חוב מסוימות? "אנחנו במקום שונה משנת 2008. לשוק הישראלי יש עוד הרבה לאן לעלות"

קנבי ישעיהו 19/2/16

"אני חושב שהשנה תהיה בסך הכל טובה למשקיעים בבורסה של תל אביב. נכון שהיא תהיה מאוד תנודתית וזה אגב יוצר הזדמנויות, אבל בסך הכל בסופה של 2016 היא תירשם כשנה חיובית. בחודש ינואר כשהיו ירידות חדות אנחנו דווקא קנינו מניות". כך אומר אורי תובל, מנהל השקעות בכיר בחברת עיצוני ניהול תיקים, בשיחה עם "גלובס".

חברת ניהול התיקים שהקים איתן עיצוני ב-2006 מנהלת כיום מעל 500 מיליון שקל. החברה הוקמה כזרוע ניהול התיקים של הלמן אלדובי ולפני כ-3 שנים קנה עיצוני את חלקו ומאז החברה פועלת כבוטיק השקעות עצמאי.

לדברי תובל, החברה מצליחה להציג תשואות גבוהות באופן עקבי על השוק וגם מול המתחרים הגדולים יותר שלה, החברות האחרות לניהול תיקים בארץ. ב-2015 הציגה החברה תשואות גבוהות בהרבה מהממוצע בשוק אחרי דמי ניהול ועמלות בתיק של 70% אג"ח ו-30% מניות. בתיק אגרסיבי יותר של 50% מניות התשואה הממוצעת אף הייתה גבוהה יותר.

- איך אתם עושים את זה?

"אנחנו עובדים בלי מינופים, רק בחירה נכונה של מניות ואג"חים. אנחנו משקיעים 90-95 אחוז מהתיק בישראל אבל צריך להבין שאפשר להשקיע בחברות ישראליות שנסחרות כאן אבל פועלות כמעט לגמרי בחו"ל כמו פריגו או פרטרום או רבל", אומר תובל.

"יש לנו גם יתרון לקוטן כי אני לא גדול על השוק הישראלי ולכן אני יכול לעשות קניות ולא ירגישו אותי. הגישה שלנו היא דומה לזו של וורן באפט, אנחנו מחפשים חברות טובות שפועלות בשווקים שבהם החסמים לכניסה גבוהים וחברות שאפשר להבין מה הן עושות. אנחנו מקבלים תיקים של לקוחות שעוברים מחברות אחרות ושם לפעמים יותר מ-50% מהתיק זה קרנות ותעודות סל. אצלנו זה לא כך".

- יש לכם למעשה גמישות מלאה?

"כן. אנחנו מגדירים מול הלקוח את פרופיל ההשקעה שלו. כלומר רמת הסיכון, כמות המניות, המח"מ של האג"חים. אחרי שסיכמנו את זה יש לי יכולת תמרון מלאה. אני לא צריך לעדכן את הלקוח. למשל בשנת 2015 זיהינו שהשוק גבוה מדי בסביבות יוני-יולי והקטנו קצת החזקות במניות. אם אני חושב שהשוק גבוה מדי אני יכול לשנות ולצמצם החזקות. אגב, כל התיקים אצלנו הם "קנייה והחזקה" buy and hold. אנחנו לא פועלים לטווח קצר".

אורי תובל, (35), פעיל בשוק ההון כ-15 שנים. בשנים 2006 עד 2012 עבד תובל בחברת ברק קפיטל כסוחר ומנהל השקעות בנוסטרו, משם עבר לבנק דיסקונט בתפקיד סגן מנהל סניף כ-3 שנים ובשנה האחרונה הוא עובד בחברת ניהול התיקים של עיצוני.

- אתם מציבים מחירי יעד?

"אנחנו בונים מודלים ומנתחים כ-100 מניות בשוק הישראלי ואז בוחרים אם להשקיע במניה של החברה או באגח שלה. כל הניתוח שלנו הוא עצמאי ורק ניתוח ערך ולא ניתוח טכני. אין לנו אסטרטגיית יציאה. כל רבעון אנחנו כמובן מעדכנים את המודל. אין לנו אסטרטגיית יציאה. אם קרה משהו דרמטי לפי המודל יכול להיות שאנחנו נחליט למכור מניות. אנחנו נפגשים עם הנהלות, הולכים למפעלים, לאתרי בנייה וכו'. ואחר כך מחליטים אם להשקיע".

- למה אתם חושבים ש-2016 תהיה דווקא שנה טובה?

"אנחנו במקום שונה משנת 2008. השוק הישראלי ירד מרמה של יותר מ-1,700 נק' במהלך 2015 לרמה הנוכחית כך שיש לו עוד הרבה לאן לעלות. אני חושב שבסיומם 2016 יהיו עליות של כמה אחוזים. השוק חיפש סיבות לרדת והוא מצא אותם. בסך הכל המצב באמריקה טוב מאוד, אירופה מתאוששת ובשאר העולם המצב לא נורא כל כך. לדעתי הייתה הזדמנות כניסה מאוד טובה לשווקים בשבועות האחרונים. אני לא אומר שהשוק לא יכול לרדת עוד 10% לפני שהוא ימצא את התחתית שלו, אבל אחר כך הוא יחזור לעלות. מצב המאקרו בישראל לא השתנה והוא טוב יחסית, כך גם באירופה וארה"ב. אני לא רואה סיבה אמיתית למה השוק צריך להתממש".

- אז המכפילים סבירים כיום?

"כן. יש חברות שנסחרות במכפילים 8-9 וכאלה שנסחרות 12-13 שבדרך כלל הן במכפילים של 15-16. למשל חברות כמו רבל, קרור ומיטרוניקס הן זולות באופן יחסי".

- יש לכם גם מבט מאקרו על השוק?

"המצב של ישראל הוא טוב באופן יחסי. הצמיחה לא משהו אבל עדיין חיובית. אין סיבה להיכנס לפאניקה. אנחנו אוהבים חברות שפועלות בארץ כמו קופיקס שלדעתנו יהיה סוג של רמי לוי הבא או איי.די.איי ביטוח בתחום הביטוח".

- מה לגבי אג"ח?

"אחד האגחים הכי מומלצים על ידי כיום היא האג"ח של רציו. זה אג"ח לא מדורג, יש לו מח"מ של שלוש וחצי שנים. הכסף כרגע יושב אצל נאמן ולא נוגעים זו. לפי תמחור הכי שמרני המאגר לפני פיתוח שווה 10 מיליארד שקל, רציו מחזיקים 15% כלומר השווי של מה שרציו מחזיקה הוא 1.5 מיליארד שקל. היא הנפיקה אג"ח בהיקף של 330 מיליון שקל והוא נסחר היום בתשואה שקלית גבוהה יחסית. לדעתי זו קנייה חזקה. יש עוד הרבה אג"חים מעניינים בשוק וזו בהחלט אחת האג"חים המעניינות".

"אגב, גם האגחים של אפריקה מהסדרות כ"ו וכ"ז מעניינות. מי שיש לו אורך נשימה של כשנתיים עד להסדר שכנראה יגיע, יש שם אפסייד של 50%-40%. אבל צריך אורך נשימה ולא לפחד מהתנודתיות. אלמוגים סדרה ג', סדרה שקלית עם מח"מ 3 בערך ותשואה של כ-7.5%. זו חברת נדל"ן יזמית שלא מוכרת אבל מנוהלת בצורה נהדרת, ההנהלה לא לוקחת סיכונים מיותרים ומאז הנפקה האג"ח כבר עלתה בכ-5%".

- מה עוד?

"צריך לזכור שגם היום עדיין אין אלטרנטיבות גם בארצות הברית, גם באירופה וגם בישראל. גם שוקי הנדל"ן התנפחו ואין איפה להשקיע לפחות בארץ אז לדעתי הכסף ימשיך לזרום לבורסה בטווח הארוך. הבנקים למשל מאוד אטרקטיביים. בנק דיסקונט הוא סופר אטרקטיבי והוא יהיה הרבה יותר יעיל ורזה עוד 5-6 שנים".

\*\* חברת עציני ניהול תיקים מחזיקה עבור לקוחותיה בחלק או בכל ניירות הערך המוזכרים בכתבה. אין לראות בנאמר, המלצה לביצוע פעולה כלשהי או תחליף להכוונה מקצועית המתחשבת בצרכים מיוחדים של כל אדם.

