

המתמידים מנצחים - 17.1.19

הירידות החדות של דצמבר נבלמו בדיוק בחג המולד ומאז יצאו השווקים למסע עליות. מה הוביל לשינוי ואיך מתמודדים עם זה בתיק ההשקעות

מאת יאיר מנדלסון, סמנכ"ל פיתוח עסקי בהראל פיננסים

האם רכבת ההרים שעליה עלו השווקים בעולם בתחילת דצמבר קרובה לתחנה? לראשונה מזה כמעט 50 שנה, בדצמבר 2018 לא זכו המשקיעים במניות ל"סנטה קלאוס ראלי" ותחת זאת קיבלו את אחד מגלי הירידות החדים של השנים האחרונות; מנגד, ב-2019 זכו השווקים לפתיחת השנה החזקה ביותר זה כעשור. אחת השאלות המסקרנות ביותר היא לאיזו הארה זכו השווקים בערב חג המולד, כאשר רובם הגיעו לתחתית בדיוק ביום זה (24 בדצמבר) - ומאז יצאו למסע עליות שבמקרים רבים תיקן כבר יותר ממחצית הירידות. S&P500 ירד כמעט 15% מתחילת דצמבר ועד ה-24 לחודש, בעוד שמאז הוא כבר השלים עלייה של מעל 10%. גם הנאסד"ק, הניקיי ו-MSCI העולמי סגרו פערים דומים וברבים מהמקרים תיקונים חדים נרשמו גם בשוקי האג"ח. לאכזבתם של רוב המשקיעים, התשובה הברורה לשאלה מה קרה לכלכלה היא: לא הרבה. ברקע הירידות מיהרו בשווקים לתלות את האשם בגורמים שונים, אך נראה שהכלכלה הריאלית לא השתנתה באותם ימים ספורים. לא ראינו נתוני מקרו שיצדיקו תגובה דרמטית, למרות שהחלה ההשבתה של הממשל והדיווחים כי טראמפ שוקל להדיח את נגיד הבנק המרכזי אחרי ששוב עלתה הריבית; לא היו חדשות גדולות מזירת ההתגוששות האמריקאית מול סין והנפט אמנם המשיך לרדת אבל לא בתגובה לנתונים משמעותיים. אירופה המשיכה לספק נתונים חלשים, אבל דווקא הגיעו שם להסכמות עם איטליה מה שאמור היה לשפר את מצב הרוח בשווקים. ואז פתאום הגיע המפנה. גם כאן אי אפשר להצביע על גורם מרכזי. נגיד הפד פאואל אמנם מיהר לפרסם הודעות מרגיעות - אך זה רק חיזק את העליות שהחלו לפני כן. בניגוד לרושם שיצרו דבריו לאחר החלטת הריבית, פאואל הירבה במסרים מרגיעים ורמז כי הבנק המרכזי האמריקאי לא ימהר להעלות את הריבית, יהיה קשוב מאוד להתפתחויות ויגיב בהתאם; סבב שיחות הסחר החדש עם סין התחיל ברגל ימין וזכה לגב מציוצי טוויטר של טראמפ ומתיאום פסגה עם סגן נשיא סין - אבל גם החדשות האלה כבר הגיעו בעיצומו של התיקון ואולי רק סיפקו לו מומנטום נוסף.

האפקט הפסיכולוגי חזק מהפקטור הכלכלי

בשורה התחתונה, נראה כי הגורם המרכזי שקבע את הטון - לחיוב ולשלילה - היה יותר פסיכולוגי ופחות כלכלי. אותם נתונים ואותן התבטאויות באווירה אחרת, היו יכולים לגרור תגובה חיובית של השווקים; אבל פחד ואופוריה, בדיוק כמו שוק מניות, יכולים לעלות בשיעורים גבוהים ומהר. ייתכן כמובן שהתיקון עדיין לא הסתיים - למרות שתנאי הפתיחה של 2019 נראים נוחים. מחירי המניות נראים כעת אטרקטיביים יותר ומכפילי הרווח ניצבים ברמות הנמוכות ביותר מזה שנים (המכפיל של S&P קרוב יותר ל-15, לעומת כ-20 לפני הירידות). עונת הדו"חות שצפויה להתחיל השבוע בוול סטריט, עם דו"חות הבנקים הגדולים, עשויה לספק גב להמשך המגמה החיובית. אגב, אזהרות הרווח שפרסמו באחרונה חברות מובילות, בראשן אפל, וכן העובדה שתחזיות האנליסטים לרבעון משקפים את הפסימיות הגבוהה ביותר מזה כארבע שנים, הן דווקא סימן חיובי התומך בביצועי המניות. ההיסטוריה מלמדת שדווקא במקרים כאלה, המניות מצליחות להפתיע.

פתרון מתאים - שילוב אפיקים

3 מסקנות מרכזיות עולות מהתנהגות השווקים בחודש וחצי האחרונים. המסקנה הראשונה היא כי לא ניתן לתזמן את השוק. הרבה פעמים השוק מתנהג בניגוד לאינטואיציה ומפתיע את המשקיעים, כך שמי שמתמיד הוא גם זה שמנצח בסופו של דבר. השוק בדרך כלל מתנהג בצורה חכמה, אבל באווירת הפאניקה זה לא קורה ואז הרבה מניות יורדות בהרבה מאוד אחוזים ללא סיבה טובה - בדיוק כמו שראינו בשלושת השבועות הראשונים של דצמבר. לכן מי שמשקיע לאורך זמן, לא יכול להרשות לעצמו לבדוק את התיק מדי יום, במיוחד בתקופות כאלה.

המסקנה השנייה המתבקשת מהתנועה החדה בשווקים היא שהתנודתיות לא צפויה להעלם בקרוב. בדיוק כמו שלא היו סיבות ספציפיות לשינוי המגמה החיובי, יתכן ובהמשך נראה ירידות ללא הסבר משכנע. בדיעבד יהיו כמובן הרבה הסברים - שיכולים להיות נכונים לשני הכיוונים.

המסקנה השלישית קשורה לדרך שבה כדאי למשקיעים להתמודד עם המצב. התרופה לאי הוודאות בשווקים היא שילוב אפיקים בתיק ההשקעות. רוב המשקיעים מעדיפים כמובן להחזיק בתיק רק נכסים שעולים ולהיפתר מנכסים שמתפקדים פחות טוב, גם אם זה לתקופה מוגבלת - אבל אלה בדיוק הנכסים שיכולים להגן על המשקיע בתקופות קשות. בדצמבר, למשל, בעוד שהמניות צנחו מי שהיו לו בתיק נכסים כמו דולר ואג"ח מדינה - אלה דווקא סיפקו הגנה ועלו. מאז ינואר, כשהמניות מתקנות בגדול, הדולר ואג"ח מדינה מתפקדים פחות טוב.

הטעות היא שהרבה פעמים משקיעים מוכרים את מה שירד - ויוצרים תיק השקעות פחות מאוזן ופחות מותאם לתקופות כאלה. האתגר הוא להצליח לשמור בתיק גם את החשיפה למרכיבים שהפסידו אבל יש להם תפקיד חשוב בתמהיל התיק. לכן תיק מפוזר לאפיקי השקעה שונים, שלרוב יש ביניהם קורלציה נמוכה (אם בכלל), עשויה לספק פתרון נכון בתקופה של תנודתיות.

עולים ויורדים - דוגמאות לשינויים במדדים בולטים מתחילת דצמבר



ניקיי (יפר)



הנאסדק



תל בונד 60



תל בונד ריבית משתנה



תל בונד תשואות



הכותב הוא סמנכ"ל פיתוח עסקי בהראל פיננסים. הכותב ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסים המצוינים בכתבה זו. אין לראות בכתבה משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע.