

17 מרץ 2010

האם הבורסה בת"א עומדת לשבור את שיא כל הזמנים?

מדהים שרק לפני פחות משנה וחצי, על רקע דיכאון קשה ומצב כלכלי מדאיג, שבר מדד המעוף את רמת 600 הנקודות כלפי מטה. אף אחד לא התעניין במניות ומי שכבר הסכים להקשיב ידע תמיד להסביר בצורה מלומדת מדוע עוד לא ראינו כלום וכמה המשבר רק בתחילתו. הפסיכולוגיה והפחד גברו אז על כל היגיון. באחד מימי השיא של המשבר נקבעה לי פגישה עם לקוח פוטנציאלי לפתיחת תיק השקעות. ביום הפגישה הבורסה צנחה בכמה אחוזים טובים וההיסטריה בתקשורת חגגה. בעודי עושה דרכי אל הלקוח אני מקבל שיחת טלפון המודיעה לי על ביטול הפגישה. למרות כל הסבריי שייתכן שדווקא זו יכולה להיות הזדמנות ושככלל ניתן להחליט על הרכב תיק סולידי או כל תיק אחר בהתאם למצב השוק ולצרכיו האישיים, האיש פשוט נבהל מהמצב. בדיעבד, היה זה היום הטוב ביותר לקנות מניות אולי בעשור האחרון. המציאות חזקה מכל דמיון והנה אנחנו נמצאים שוב כמעט באותה נקודה ממנה התחיל המשבר הקודם (לפחות ברמת מדד המעוף). כעת נשאלת השאלה: האם אנו לקראת פריצת רמת השיא של כל הזמנים בבורסה בת"א?

היות שלא הכל ורוד, אני אתחיל דווקא בחששות: גירעונות גדולים במדינות רבות בעולם מאיימים על המשך ההתאוששות הכלכלית, כאשר ברקע מרחפים איומים להורדת דרוג החוב של ממשלות שעד לא מזמן, איש לא העז להטיל בהן ספק (כולל ארה"ב). שוק התעסוקה בארה"ב עדיין לא פורח, באירופה המצב עדיין מורכב וגם מכיוונה של סין יש סיכונים.

דווקא בישראל הקטנה, המצב נראה כנוח ביותר, כאשר רמת האבטלה יורדת, גביית המיסים במגמת שיפור, הגירעון לא צפוי להכביד, קצב הצמיחה משתפר והאינפלציה בינתיים לא מרימה ראש. עם נתונים כאלו, קשה כרגע לראות מה ימנע מן הבורסה בארץ לשבור שיא חדש בחודשים הקרובים. אחת הבעיות שמטרידה כיום רבים (כולל אותי) מגיעה דווקא מכיוון אגרות החוב הקונצרניות. התשואות עליהן ירדו, המחירים עלו ולאור הביצועים החזקים (ההיסטוריים) של קרנות הנאמנות המתמחות באפיק זה בשנה האחרונה בשילוב עם האלטרנטיבה של ריבית אפסית בבנק, הציבור ממשיך להזרים ביקושים. הבעיה שנוצרת הינה קושי גדול באיתור אגרות חוב קונצרניות שתשואתן מפצה על הסיכון בהן והאפסידי בדרך כלל קטן.

הבעייתיות הזו יכולה כמובן לגרום לתיקון באגרות החוב הקונצרניות כפי שצופים רבים וגם אם תיקון כזה לא יגיע בסופו של דבר בעוצמה, הרי שהאפסידי כיום לא גדול במיוחד וספק אם הוא מצדיק השקעה בחלק גדול מן האגח"ים הללו. אגרות חוב עליהן כתבתי בשנה האחרונה בטור זה ממש טיפסו בחדות והתשואה עליהן ירדה:

ברגרוואין (שעלתה מאז ביותר מ- 30% והתשוואה עליה ירדה מכ- 17% לכ- 7.5%), דה לסר (שעלתה גם כן ביותר מ- 30% והתשוואה עליה ירדה מאזור 14% לכ- 6.3% בלבד - דולרי) ואפריקה כא' (שעלתה בקרוב ל- 100%!!! והתשוואה עליה ירדה לכ- 16%).

תרחיש אפשרי נוסף הינו שמחירי האג"חים פשוט יתייצבו סביב הרמות הנוכחיות, תוך סלקטיביות בין האגרות היותר אטרקטיביות לאלו שפחות אטרקטיביות ומן הצד השני תחום ההנפקות יספק סחורה במחירים סבירים למשקיעים. כך או כך, צריך להתרגל לעובדה שעיקר החגיגה באפיק הזה נגמרה. לפחות לעת עתה.

בשוק המניות בת"א המצב שונה. למרות העליות החדות בשנה האחרונה, למניות אין תקרה ברורה וכל עוד הנתונים הכלכליים ימשיכו להציג שיפור והפירמות יגדילו רווחים, נראה ששוק המניות ימשיך במגמה החיובית אם כי בקצב נורמאלי יותר. בתקופות גאות קודמות שוק המניות עבר בהרבה כל שיא קודם ואין סיבה לחשוב שדווקא הפעם המצב יהיה שונה. שוק המניות בארץ יכול להמשיך לעלות גם בתקופות בהן הבורסה בארה"ב מדשדשת, אבל החסינות הזו לא תחזיק מעמד במקרה של ירידות חדות בארה"ב או בעולם. הפחד מרמת שיא כל הזמנים עשוי בהחלט להקשות על המשקיעים ולכן ייתכן שיבוא תיקון (וייתכן גם שלא...).

לסיכום,

בניגוד למה שראינו עד כה, מנוע התשואות להמשך הדרך נותר כנראה באפיק המנייתי ופחות באפיקי אגרות החוב למיניהן וגם כאן חשוב להיות מאד ממוקדים בניירות ספציפיים עם פוטנציאל אמיתי. העבודה הקשה באמת של מנהלי ההשקעות וכל מי שעוסק בתחום רק עכשיו מתחילה.

גילוי נאות

חברת קבין בית השקעות בע"מ מנהלת תיקי השקעות ללקוחות. ניירות ערך של חברות המוזכרות בדו"ח זה, מוחזקים ו/או עשויים להיות מוחזקים בחלק מן התיקים הנ"ל וקבין בית השקעות בע"מ עשויה לרכוש ו/או למכור את ניירות הערך האמורים ללא כל הודעה. הכותב הינו מנכ"ל ובעלים בחברת קבין בית השקעות בע"מ. הנתונים הינם למועד כתיבת המאמר (16/3/2010) ומבוססים על מידע שהתפרסם באתר הבורסה ובעיתונות הכלכלית. אין לראות באמור לעיל משום ייעוץ השקעות או המלצה לקנות או למכור את ניירות הערך המוזכרים במסמך זה ו/או ניירות ערך אחרים או מטבעות. העושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד. האמור לעיל מוגש כאינפורמציה בלבד. מסמך זה מתבסס אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ועל הערכות ואומדנים שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. מסמך זה אינו מהווה יעוץ או הזמנה לרכוש או למכור את ניירות הערך הנזכרים בו ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל משקיע.