

17 מאי 2010

ממה כדאי להיזהר והיכן ניתן להרוויח כעת?

מזה תקופה ארוכה, שאני משתף אתכם בהערכות אופטימיות למדי לגבי כיוון השוק. כל זה היה נכון עד לפני שבועות ספורים. בסקירה האחרונה שפרסמתי לפני מספר שבועות כתבתי שמגמת העליות כבר לא חד משמעית, אבל קשה היה לקבוע אם מדובר בתיקון טכני כואב או בשינוי מגמה של ממש. תוך כדי ניתוח חוזר של המצב שוב ושוב וצפייה במסחר, מתקבלת להערכתתי תמונה בעייתית לגבי עתיד השווקים בטווח הקצר והבינוני.

ראשית, אציין שמי שעוקב אחר התנהלות המסחר בתקופה האחרונה בוודאי יכול להרגיש שהקונים בשוק ממש לא נחושים. ההיפך, הם מאד מהוססים. גם ביום שני האחרון תוך כדי העליות החדות, ניתן היה לראות כי הקונים לא מספיק אגרסיביים. הנפילות החדות בבורסה בארה"ב אולי נבעו בחלקן מטעות של סוחרים או מכדור שלג של מכונות שסוחרות לפי אלגוריתמים מסוימים, אבל בשורה התחתונה, לא ניתן להתעלם מכך שהנפילות אירעו ביום קשה על רקע חששות כבדים לכלכלת אירופה, שעשויה להשפיע על העולם כולו ותוך כדי מסחר עצבני שהסתיים בכל זאת בירידות חדות. התנהגות עצבנית שכזו בוודאי אינה מבשרת טובות.

בסופו של דבר גם המשבר הזה ייגמר, אבל כדאי לקחת בחשבון כמה נקודות מהותיות. ראשית, אף אחד עדיין לא יודע מהו העומק האמיתי של הבור. האם טריליון דולר יפתרו את הבעיה? וגם, מהיכן יגיעו אותם טריליון דולר וכיצד הם יוחזרו? כדי להחזיר את החוב, יידרשו תוכניות כואבות במדינות שונות, דבר שיפגע בצמיחה, ברמת החיים, ברמת ההוצאות של הצרכנים וכו'.

נקודה נוספת למחשבה היא שבארה"ב הממשל חילץ את הבנקים בדרך קצת שונה – הוא קנה מניות של הבנקים בזול ובנוסף הלווה להם כמות עצומה של כסף. כאשר השוק התאושש, הבנקים הנפיקו מניות, גייסו כספים והחזירו חלק מהחוב. בנוסף לכך, הממשל הרוויח כסף במניות, כך שבסוף התהליך חלק גדול מן ההלוואה הוחזר והנזק לכלכלה הצטמצם. לעומת זאת, באירופה המצב שונה. מדינות אינן מנפיקות מניות, אלא רק חובות – חובות כידוע, צריך להחזיר בקצב כזה או אחר. לכן, ההתאוששות כאן עשויה להיות איטית הרבה יותר וגם זה בהנחה שגוש היורו לא יתפרק והמדינות ימשיכו להיות נחושות בחילוץ. בדרך, יהיו גם סערות שבוודאי לא יוסיפו לאווירה. אגב, דרך נוספת בה ממשלה יכולה לגייס כסף (דרך שיותר דומה לגיוס אקוויטי) היא הפרטה, אבל ספק אם יש מספיק מה להפריט ואם בכלל זה הזמן.

בדרך כלל, תקופות של גאות בשווקים נמשכות זמן ארוך יותר ממה שחווינו עד כה. יחד עם זאת, העובדה שהגאות הזו נמשכת בינתיים זמן קצר יחסית, כשלעצמה אינה מספיקה. השווקים הפכו בשנים האחרונות למהירים יותר, אגרסיביים יותר ותנודתיים יותר.

משקיע נבון חייב לנווט בהיגיון בתוך סבך אי הוודאות והטירוף בשווקים. וורן באפט אמר פעם שיש רק שני חוקים. החוק הראשון הוא: "אל תפסידו כסף". החוק השני הוא: "אל תשכחו את החוק הראשון". יציאה מהשוק בעת הנוכחית, היא עדיין רווחית לרובנו, מאחר שבשנה וחצי האחרונות כמעט כולם הרוויחו כסף. אם כבר לצאת, עדיף בשלבים הראשונים של המשבר עם רווחים גדולים. מצד שני, אם יתברר שהכיוון עדיין חיובי, הרי שתחמיצו את הרווח הגדול הצפוי בשל המחירים הנוכחיים לאחר הירידות. אני אישית, מעדיף להחמיץ את הרווחים, ובלבד שלא להפסיד את כל מה שהרווחתי עד כה.

היכן מסוכן להיות כעת ?

הסכנה הגדולה בסיטואציה הנוכחית נמצאת באופן כללי כמו תמיד במניות היתר ובאגרות החוב הבלתי מדורגות. גל פדיונות בקרנות הנאמנות, אם יתרחש (וכנראה שהוא כבר מתחיל להתרחש), יגרום ללחץ כבד בניירות הללו ולא יהיה מי שיקלוט אותם. התוצאה במקרה כזה תהיה ירידות חדות עם ובלי קשר לערכם הכלכלי של הניירות.

היכן ניתן להרוויח ?

מי שמשוכנע בהמשך הירידות יכול לפנות למכשירי השורט למיניהם. תעודות שורט על מניות היתר, ישיגו ככל הנראה, במקרה כזה את התוצאה הטובה ביותר, אבל חשוב תמיד לבדוק את המינוף של כל תעודה כזו. תעודות שורט קיימות כמעט על כל מדדי המניות והתל בונד, כך שניתן בקלות יחסית לנצל את הירידות בבורסה כדי להקטין הפסדים או לחילופין כדי לייצר רווחים. יחד עם זאת, חשוב לזכור. שורט הוא מכשיר "לא טבעי", שמתאים לתקופות קצרות בדרך כלל, שכן בטווח הארוך השווקים עולים. לכן כדאי מאד להיזהר ולא להפוך אותו להשקעה לטווח ארוך. מי שמשתמש במכשירים הללו, כדאי לו להגדיר נקודת סטופ לוס, לכל מקרה שהשוק חוזר לעלות. בהחלט ניתן לבצע שורט על מדדים שונים ובמקביל לנצל את הירידות כדי לרכוש מניות נבחרות בעלות ערך כלכלי אמיתי, אשר סובלות מן הירידות רק מסיבות של נזילות בשווקים (אסטרטגיה הקרויה מן הסתם: " Long Short Strategy").

לסיכום – מה יותר מסוכן: למכור או לא למכור ?

לצדרי, הירידות בשווקים מתחילות להיראות יותר כמו שינוי מגמה מאשר כמו תיקון טכני. הפחד של המשקיעים, אופי התנהלות המסחר, החובות העצומים באירופה ובמקומות שונים בעולם מחזקים מאד את הסיכויים להתרחבות המשבר. אמנם קשה לשלול לחלוטין את האפשרות כי מדובר בתיקון טכני, אבל אם אכן זהו תיקון, הרי שהוא מאד משכנע וחורג במאפייניו מתיקון רגיל כמעט בכל ההיבטים. נשיא הבנק המרכזי של אירופה, ז'אן-קלוד טרישה, העריך כי כלכלת אירופה נמצאת בעיצומו של המשבר החמור ביותר מאז מלחמת העולם השנייה או אולי אפילו מלחמת העולם הראשונה. אולי הוא מגזים, אבל בכל זאת כדאי להקשיב לדבריו.

הסיכון ב"לא למכור" הינו אובדן הרווחים של השנה האחרונה ואולי יותר. הסיכון ב"למכור" כעת הוא להישאר עם רווח נאה, אבל להחמיץ את המשך העליות ולהצטרף בהמשך במחירים גבוהים יותר.

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 (16/5/2010) 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.