

פיצד מרכיבים תיק השקעות סולידרי

תיק השקעות לרוב מאופיין ברכיבי השקעה שונים, אך לרוב הרכיב העיקרי בתיק ההשקעות הוא הרכיב הסולידרי. כמובן שלכל משקיע העדפות שונות. משקיע אשר שונא סיכון מוחלט יעדיף להשקיע את כספו באגרות חוב של המדינה ולא לקחת את הסיכונים הקיימים באגרות חוב של חברות.

לעומתו, משקיע אשר מעוניין בסיכוי לתשואה גבוהה יותר אך סולידית ישלב בתיק ההשקעות גם אגרות חוב קונצרניות. כאשר מרכיבים תיק השקעות סולידרי, לפני שבוחרים באיזה אגרות חוב נרצה להשקיע יש להתייחס לסביבת המאקרו, כלומר, יש להתייחס לסיכונים האינפלציה והריבית ולהחליט מהו הרכיב הצמוד ומהו השקלי בתיק. לאחר שבחרנו את תמהיל האפיק נחליט מה יהיה אחוז החשיפה לאגרות חוב ממשלתיות ומה יהיה אחוז החשיפה לאגרות חוב קונצרניות.

בחירת פורטפוליו של אגרות חוב קונצרניות מצריך ניתוח בכמה שלבים. בשלב הראשון נרצה לבחור את רמות הסיכון. אפשרות אחת היא לנתח את הסקטורים השונים ולהחליט מה החשיפה שלי לכל סקטור. סקטור הבנקאות נתפש כסקטור בטוח יותר ולעומתו סקטור הנדל"ן כמסוכן יותר. בנוסף, אגרות חוב רבות מדורגות ע"י חברות דירוג בארץ אשר מדרגות חברות על פי רמות סיכון ועוזרות לנו בניית תיק הסיכון. בשלב הבא נבצע בדיקות אשראי לכל חברה שנרצה להשקיע באגרות החוב שלה ובשלב הזה ארצה להרחיב.

למרות השונות באופי הפעילות של החברות בהם נרצה להשקיע עדיין בדיקת האשראי שנרצה לבצע אמורה לספק לנו שתי תשובות מהותיות. האחת, האם יחס הכיסוי (נכסים אל מול התחייבויות) מספק והאם לחברה תזרים מזומנים מספק אשר יוכל לשרת את פירעונות הקרן והריבית של האיגרת במהלך חייה. בשל השונות בין החברות במשק ההתייחסות לנושא שווי הנכסים היא שונה. בחברות נדל"ן לדוגמא, קימות הערכות שווי לנכסים ע"י גופים שמאיים. בחברות תעשייתיות או ספקי שירותים למיניהם השווי כולל נכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים שלפעמים מצריכים גם שמרנות בהערכות השווי מכיוון שהם מתמחרים רווחיות עתידית ונכסים כגון מוניטין, ציוד ונכסים אחרים שבזמן מכירה של החברה יתכן ושווים יפגע. גם לגבי תזרים המזומנים יש שונות בין החברות. ישנם חברות שתזרים המזומנים הוא קבוע ואף גדל בקצבים ידועים, בעוד שבחברות אחרות כגון חברות נדל"ן יזום, הרווחיות מוכרת רק לאחר אכלוס הנכסים, בזמן שהעלויות נכללות מיום רכישת הקרקע.

בנוסף לבדיקות אלה ניתן לבצע פעולת "החמרה". הכוונה היא לקחת תרחיש או מספר תרחישים אפשריים המשלבים פגיעה בפעילות החברה ולראות כיצד היא משפיעה על יכולת החברה לפרוע את התחייבויותיה לבעלי האג"ח. במידה והחברה עדיין מסוגלת לעמוד בהתחייבויותיה בתרחיש מחמיר אז

יותר קל לקבל החלטת רכישה. מלבד זאת אלינו להבין את שרשרת הקדימויות של הנושים ולמי יש חוב מובטח. במידה וישנה בטוחה כגון שיעבוד של נכס או שיעבוד ראשון שותף לטובתנו אז זה משפר את סיכוי החזר ההשקעה בעתיד.

לשם המחשה ננתה את מצבה הפיננסי של חברת "עמיר שיווק". החברה עוסקת בשיווק והפצה של תשומות למגזר החקלאי. עיקר התשומות הם חומרי הדברה, דשנים, תערובות, אריזות ומוצרים אחרים. לחברה כ- 7,500 לקוחות פעילים, ברובם חקלאים. השיווק נעשה בסניפי החברה (כ-30 סניפים) ובנוסף באמצעות כ- 500 ספקים. מחזור המכירות בשנת 2010 עמד על כ-707 מיליון שקל ורווח נקי של 16.6 מיליון שקל. החברה הציגה רווחיות לאורך השנים ולא ניתן לראות שחיקה ברווחיות. גם תזרים המזומנים מפעילות שוטפת של החברה חיובי לאורך השנים. לחברה תשלומי קרן וריבית אג"ח של כ- 15 מיליון שקל בשנה ותזרים המזומנים בהחלט מכסה זאת. מבחינת המאזן, יחס החוב הפיננסי של החברה למאזן עומד על 11% ונמצא במגמת ירידה מתמדת. איגרת החוב של החברה מדורגת A- ע"י מעלות.

שם האג"ח	תשואה ברוטו	מח"מ
עמיר שיווק אג"ח ב'	2.0%	2.1 שנים