



3.5.2020

מברק למשקיעים לסיכום חודש אפריל 2020

משקיע יקר,

המרכזיים (הורדת ריבית והדפסת כסף), יחד עם הקלה פיסקאלית בסדר גודל היסטורי (הזרמת כספים ע"י הממשלות), מעלה את התמחור ההוגן של המניות והאג"ח הקונצרניים, וכך תביא עוד בשנת 2020 לשיאים חדשים במדדים.

השלכות המשבר עוד יזמן רב בבעלי העסקים שנפגעו, והצמיחה הגלובאלית תשוב אולי רק בשנה הבאה, אך שוקי המניות מצידם יוסיפו לדהור קדימה. תמחור מניות הוא למעשה שווי נוכחי של רווחיותן הצפויה של החברות בשנים הבאות, ובסביבת אפס ריבית משקלה של השנה העשירית קדימה דומה למשקלה של השנה הראשונה. על כן לחודש אחד של סגר כלכלי אין השפעה על תמחור שווייה של החברה.

ובכל זאת, ישנם ענפים שהפגיעה בהכנסותיהם תמשך עוד זמן רב, דוגמת התעופה, האנרגיה, התיירות והאירוח. ספק רב לגבי שרידותן של חברות מענפים אלה, והשקעה בהן עשויה לרדת לטמיון.

הפסקת הטיסות והקיטון בתחבורה ובשייט, הביאו אמנם לשיפור ברמת זיהום האוויר והחיו מעט את הטבע שסביבנו, אך באותה נשימה יצרו לחצים על מגזר האנרגיה כפי שלא נראה מעולם. באר נפט פעילה ממשיכה למלא חביות בלי קשר לביקוש, וסתימת הבאר עולה יותר מהמשך ההפקה ממנה. כך נוצר עודף אדיר של מלאי ומצב תקדימי בו המפיקים היו מוכנים לשלם לצרכני הנפט רק כדי שיפנו את החביות מהמחסנים. העודף שנצבר יוסיף לתת אותותיו במחיר הנפט גם בחודשים שאחרי החזרה המלאה לשגרה, ומחירי האנרגיה הנוחים יתרמו להתאוששות הגלובאלית.

ככל שמושגת שליטה על ההתפרצות, אי הודאות הולכת ופוחתת. מי שברח מהשקעות ומשך את כספו בימי הסערה, יזרימו בחזרה באופן שיייתמוך במדדים. המגמה החיובית תוסיף לשלוט.

לשירותך בכל עת

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון

היפוך מגמה במדדי המניות בעולם אשר הציגו עליות בשיעור דו ספרתי, כתיקון לצניחה שהתרחשה בחודש הקודם בצל בהלת הקורונה. המגפה העולמית שהבריחה את המשקיעים למקלט המזומן - הביאה בנקודת הקיצון לתנודה מטה של 35% במניות ו-13% במדדי האג"ח הקונצרניים (בעלי דירוג השקעה). הבוקר המרחק מרמות השיא עומד על 17% ו-3.5% בהתאמה בלבד.

במאמר לסיכום חודש מרץ בעין הסערה, הדגשנו את חשיבות המקור לצניחה בשוקי ההון, כתנאי לקבלת החלטות בתגובה לאירועים. צניחה בבורסות בעקבות בהלה ממקור חיצוני שאינו פיננסי (מלחמה, אסון טבע, מגפה, פוליטיקה וכו'), ובהנחה שהאנושות תתקיים גם ביום שאחרי, תמיד תסתיים כלעומת שבאה. משברים ממקור חיצוני גורמים ליציאה אגרסיבית של כספים בבת אחת וללא התרעה מוקדמת, ועל כן היא מרסקת את מחירי הנכסים הסחירים. אך ביום בו נבלם גל המכירות החריג, המגמה מתהפכת במהרה והשפעת האירוע החיצוני על הבורסות נמוגה בתוך חודשים אחדים. כך היה וכך יהיה תמיד.

לא היו לאיש הכלים להעריך שמגפה עם מאפיינים של שפעת, מבהילה ככל שתהא, תביא לגל מכירות של שלישי מנכסי הציבור בכלי ההשקעה הנזילים. 42 מיליארד ש"ח נפדו מקרנות הנאמנות המסורתיות שנהלו 150 מיליארד ש"ח בלבד ערב המשבר. מכירת חיסול של נ"ע הביאה לתמחור מעוות שאין לו שום קשר למציאות הכלכלית ולשווין ההוגן של החברות.

אך באלה הנסיבות ניתן להעריך שמדובר בהזדמנות השקעה נדירה וכי נ"ע ישונו לתמחור הוגן עוד לפני שהמגפה תודבר לחלוטין, עוד לפני שישווק החיסון המיוחל. תחת הערכה זו מנענו מכירה של נ"ע באופן מוחלט, כך שאיש מהמשקיעים באסטרטג לא נפגע ולא יפגע כתוצאה מהמשבר. יתרה מזו, האמיצים מבין המשקיעים אפילו פעלו להגדיל את רכיב הסיכון תוך ניצול העיוות בשווקים, בראיה לזמן ארוך.

גם היום, אחרי תיקון של מחצית גודל המפולת בתוך חודש אחד בלבד, וכשנוכחותו של הוירוס עדיין מורגשת, ניתן לנצל את הפער שעוד נותר במחירי הנכסים, גם במניות וגם באג"ח. מדיניות כלל עולמית של הקלה מוניטארית בידי הבנקים