

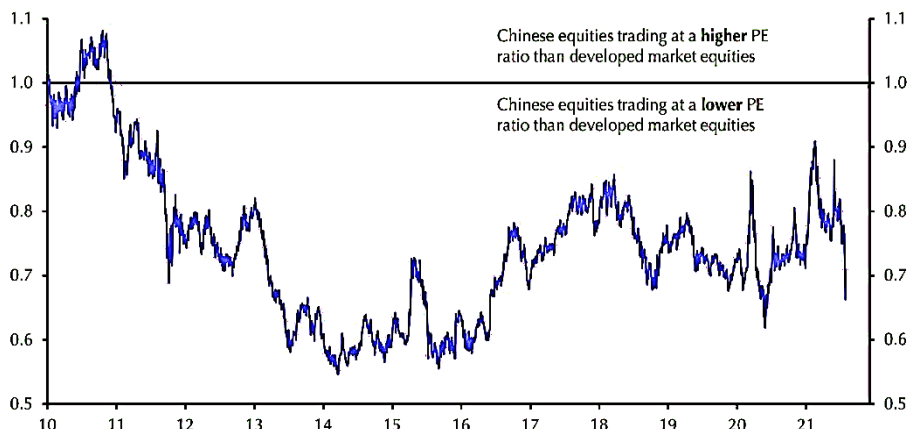
זרקור שבועי

01.08.2021

Broken by China

לאחר שבמשך זמן רב חשבנו שסין, במסגרת הניסיון שלה לכבוש את הכלכלה העולמית, תאמץ את עקרונות השוק החופשי, הגיע השבוע האחרון והבהיר לנו שדיקטטורה נשארת דיקטטורה, גם אם היא מראה מידי פעם סימנים שהיא משתנה. כזכור, זה התחיל לפני מספר חודשים כאשר הבעלים של אליבאבא, ג'ק מא נעלם לחודשיים והנפקת הזרוע הפיננסית של החברה, אנט, נעצרה. זה המשיך ביתר שאת בשבועות האחרונות כאשר הממשל הטיל מגבלות כבדות על מספר סקטורים ובראשם החברות אשר מספקות שירותי חינוך בתשלום שלמעשה הולאמו ובעקבות כך איבדו כ-90% משוויין. הדבר המפתיע מכל הוא שהאירועים הללו מתרחשים על רקע המאבק בין סין וארה"ב על ההגמוניה בכלכלה הגלובלית שבו ניתן היה לצפות שסין תנקוט בצעדים אשר ימשכו אליה את המשקיעים ולא להיפך. ההשלכה החמורה הנוספת של הצעדים שבהם נקט הממשל בסין היא שרוח היזמות של המגזר העסקי בסין אשר הולידה כמה מהחברות הצומחות והמרתקות בעולם עלולה להיפגע במידה ניכרת. מדוע לו ליזם הסיני הממוצע להקים עסק בודעו שככל שהוא יצמח, כך תגבר גם מעורבותו של הממשל באותו מיזם? במקום לעודד את היזמות הפרטית ואת היצירתיות של היזמים, הסינים נוקטים במדיניות שתוצאתה הוא דיכוי של אותה רוח שנדרשת לשם התפתחות כלכלית. הסינים בהבינם את הנוק שנגרם להם בעקבות הצעדים שבהם הם נקטו, יזמו שיחות עם כמה מהמוסדות הפיננסיים המובילים בעולם ביניהם גולדמן זקס ו UBS על מנת להרגיע את חששותיהם של המשקיעים במערב, אולם דומה שהנוק כבר נעשה והסינים יתקשו מאוד לזכות באמונם של המשקיעים בעולם. ובכל זאת, לאחר הירידות החדות, האם המחירים הנוכחיים מהווים הזדמנות קנייה? הגרף שמצורף למטה מתאר את היחס בין מכפילי הרווח העתידיים שבין מדדי המניות בסין לבין מדד המניות העולמי. גל הירידות האחרון הביא את היחס הזה לרמה הנמוכה ביותר מאז המפולת בסין שהייתה ב-2014 ונמשכה כשנתיים (למעט תקופת הקורונה). אטרקטיבי? יתכן. אלא שיתכן והשווקים הסינים הרוויחו את הדיסקאונט הזה ביותר וסביר להניח שיחלוף עוד זמן רב עד שייסגר, אם בכלל. החשיפה שלנו לסין אינה גבוהה ומשקלה נמוך משמעותי ממשקלו של השוק הסיני במדדים העולמיים. עם זאת, מאחר ואנו מעריכים שלא מדובר באירוע נקודתי כי אם במדיניות מכוונת של הממשל שלא תשתנה בקרוב, נמשיך להתמקד בשווקים המערביים ונמתין לטריגר שישונה את דעתנו לגבי סין. כנראה שנאלץ להמתין זמן רב.

Chart 1: Ratio of MSCI China & MSCI World Forward Price/Earnings Ratios



עונת הדוחות הכספיים אשר נמצאת בעיצומה בישרה על המשך מגמת הרווחיות האדירה של חברות הטכנולוגיה. בכל פעם שנדמה שמגמת הצמיחה של החברות הללו תתמתן, הן מנפיקות דוחות כספיים אשר מתארים שיעורי רווחיות של סטארט אפים בראשית דרכם ולא של חברות בשלות ומבוססות. אלא שתגובת השוק הפעם לדוחות של אפל, גוגל, אמזון ושות' היא די מסוייגת. מנייתיהן של רוב החברות הללו ירדו לאחר לאחרי שהן פרסמו את הדוחות. לתגובה השלילית של המניות לדוחות יש שתי משמעויות. הראשונה היא שהשוק הציב רף ציפיות גבוה מאוד אשר ניכר בתמחור שלהן טרום פרסום הדוחות וכך יוצא למשל ש"AAPL" (שווי שוק 2.4 טריליון דולר) יורדת לאחר פרסום הדוחות למרות שהכנסותיה צמחו בשנה האחרונה בקרוב ל-40%. את ההסבר לכך ניתן להסביר בעלייה של למעלה מ-50% במחיר המניה בשנה האחרונה. שורה תחתונה: הציפיות גבוהות, הדוחות מרשימים ומחירי המניות ככל הנראה כבר מגלמים את כל אלו. ההשלכה השנייה של התנהגותן של מניות הטכנולוגיה נוגעת לשוק. בשבועות האחרונים, השוק בארה"ב עלה בעיקר בזכות מניות הטכנולוגיה הגדולות אשר הסתירה מגמה של דשדוש לצד ירידה ברוב מניות השוק. זאת אומרת שאם מניות הטכנולוגיה לא יתמכו בשוק בזמן הקרוב, הוא יתקשה מאוד לעלות בזמן הקרוב. מה שנדרש כעת מהמשקיע הממוצע הוא סבלנות. "הדרך היחידה לתפוס גלים, היא להיות כל הזמן בים". באפט.

נכתב על ידי:

עידן אזולאי, מנהל השקעות ראשי,
סיגמא בית השקעות





סיגמא בית השקעות בע"מ ו/או חברות קשורות אליה (להלן: "קבוצת סיגמא") עוסקת בעצמה ו/או באמצעות חברות קשורות בפעילויות בשוק ההון ומשכך הינה תאגיד קשור לגופים המוסדיים ו/או למשוקים (להלן יחד: "גופים קשורים") ומתוקף כך, בין השאר, בעלת זיקה לנכסים פיננסיים המונפקים ו/או המנוהלים ו/או המשווקים על ידם. מסמך זה, לרבות הסקירה, המידע, הנתונים, ידיעות, ניתוחים, הערכות, דעות, תחזיות, טקסט ו/או תמונות המתפרסמים בו (להלן: "המידע" או "הסקירה" לפי העניין) מסופקים כשירות לקוראים. אין בסקירה זו אלא הבעת דעה בלבד מתוך מטרת הבאת מידע כללי המתבסס על הידוע ביום פרסום הסקירה הגלוי והציבורי ו/או מקורות מידע אחרים אשר בעיני כותבי הסקירה ניתן להתייחס אליהם כאמינים אך המידע לא אומת בדרך עצמאית על ידי עורכי הסקירה ומשכך לא ניתן להיות ערבים לדיוק הפרטים שנכללו בה ו/או לשלמותה ובכלל זה לא ניתן להתחייב שבמידע לא ייכללו טעויות או שגיאות ויש לראות את הדברים הכתובים באופן מתאים וכמובן בכפוף לשינויים שחלו בזמן ממועד עריכת הסקירה ובכל מקרה אינה מהווה תחליף למידע המופיע בתשקיפי ההנפקה של הנכסים הרלוונטיים ו/או בדיווחים הנוגעים אליהם מכל מין וסוג שהוא, ככל שמוזכרים. מבלי לגרוע מכלליות האמור, המידע ו/או מצב השוק ו/או האנליזות עשויים להשתנות ואין לראות במידע ו/או בסקירה כשלמים וכממצים, ובין השאר, בקשר לכלל ההיבטים הנוגעים לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים כלליים ו/או ספציפיים המוזכרים בו, ככל שמוזכרים, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה ואין לראות במידע המלצה או תחליף לשיקול דעתו של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות ו/או או עסקאות כלשהן ואין לראות בה כייעוץ בדבר כדאיות ההשקעה ו/או כהצעה או כשידול, במישרין ו/או בעקיפין, כהתייעצות עם יועצים חיצוניים ובכלל זה יועץ השקעות מוסמך ויועץ מס. מבלי לגרוע מן האמור, ולמען הסר ספק, הנכסים המוזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לקורא הסקירה ומודגש שהסקירה אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. קבוצת סיגמא אינה מחויבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע ו/או בסקירה מראש או בדיעבד. קבוצת סיגמא לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי הקורא או המשתמש. קבוצת סיגמא ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם ו/או מי מטעם כל אלה, עשויים בהתאם למגבלות החוק, עבור עצמה ו/או עבור לקוחותיה ו/או באופן אחר, להחזיק, למכור, לרכוש ו/או להתעניין מעת לעת במידע ו/או במסחר הקשור לניירות ערך ו/או לנכסים לרבות הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה בצורה ישירה ועקיפה. כן עשויה קבוצת סיגמא להתקשר בעסקאות ו/או להעניק שירותים לחברות הנזכרות במידע או חברות הקשורות אליהן, בין במישרין ובין בעקיפין. אין לעשות שימוש בסקירה זו ללא רשות מפורשת בכתב מקבוצת סיגמא והיא אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי קבוצת סיגמא. ככל שמוזכרות תשואות ו/או דירוגים ו/או ביצועים אחרים של נכסים פיננסיים ו/או מדדים וכיוצ"ב בסקירה, אין בכך בכדי להבטיח תשואות/ דירוגים/ ביצועים דומים בעתיד.