

הפונדר

מגזין ניהול ההשקעות, הביטוח והפנסיה של ישראל || גיליון מס' 86, אוקטובר 2017 || מגזין ליועצים ומנהלי השקעות

תל אביב
שולם P.P.
2516

מען להחזרות: פאנדר בע"מ, מנחם בגין 51156 ד.ת.53 בית מעריב ת"א 6713812

ראיון |

אורי צפריה, המתמודד בבחירות לנשיאות לשכת סוכני הביטוח, על הצפוי בכהונה הבאה במידה ויבחר

ראיון |

נשיא להב, רועי כהן על הצורך לשים את העסקים הקטנים במרכז

ראש בראש |

קרנות 20-80 | אי.בי.אי מול אילים



האם ההוריקן מביא איתו הזדמנות בסקטור שיט התענוגות

מגדילים את האופציות

קובי אלפי-לס, בראיון משותף עם יונה בנדק, מנכ"לים ובעלים משותפים של בית ההשקעות אלפי בנדק | על סקטורים וכיוונים עתידיים בשוק, ובבית ההשקעות

ראיון |





קובי אלפי-לס

יונה בנדק

מגדילים אפשרויות ללקוח

מאת: משה מימון, צלם: שחר פליישמן

קובי אלפי-לס, ויונה בנדק, מנכ"לים ובעלים משותפים של בית ההשקעות אלפי-בנדק מסבירים את פילוסופיית ההשקעות שלהם, על השימוש בכלי האופציות ככלי השקעה שאמור לתת ערך נוסף ללקוח, ועל הכיוונים להמשך

מבחינת ניהול ההשקעות, עיקר החזקות שלהם הוא ניהול סיכונים והקצאת הנכסים, ניתוח ובחירת אגרות חוב קונצרניות, וניהול אסטרטגיות מע"ף. לדבריהם החזקה מתבטאת באיתור אגרות חוב ספציפיות, השתתפות בהנפקות חוב בשלב המוסרי, וניהול פרויקטים מע"ף ללקוחות מתאימים.

קובי הוא בעל תואר MBA במנהל עסקים, הוא בן 45, במקור יליד אשדוד, גר בקריית אונו. אב ל-2 בנות (גילאי 12 ו-8). בשעות הפנאי ספורטאי פעיל שמשחק טניס על בסיס קבוע וחובב מוסיקה מושבע (מנגן בקלידים, גיטרה ותופים). "אבל הרבה זמן פנוי אין לי כי רוב שעות היום והערב אני מבלה מול מסכים וגרפים" הוא אומר.

יונה

הוא רו"ח, בן 47, במקור יליד ירושלים מתגורר במודיעין כמעט מיום הקמתה. אב ל-3 ילדים (18, 16 ו-11). בשעות הפנאי מתעניין בהיסטוריה וכיוגרפיות ואוהב לקרוא לפתור תשבצים וחידות. "אבל רוב הזמן הפנוי שלי מתבזבז על צפייה מרתונית בכדורגל, בעיקר בכל מה שקשור לברצלונה".

קובי

אלפי-לס ויונה בנדק נפגשו בחברת ניהול התיקים של הבנק הבינלאומי, מדרום סלקטיב. קובי הגיע לחברה בשנת 2006 ונקלט ע"י יונה שהיה המשנה למנכ"ל בחברה. הכימיה הייתה מיידית, הם נזכרים. קובי התקדם מהר מאוד בחברה וכבר בשנת 2009 לאחר מינויו יונה למנכ"ל, מונה לסמנכ"ל בחברה. לפני קצת יותר מ-6 שנים, החליטו לעזוב ולהקים חברה עצמאית. לדבריהם את אלפי-בנדק הם הקימו מתוך אני מאמין ברור – רצון להבליט את תחומי ההתמחות שלהם בהשקעות, ורצון להביא ראייה מיוחדת בכל מה שנוגע לשירות וסטנדרט עבודה מול הלקוחות.

הם מגדירים עצמם בראש ובראשונה כחברת ניהול תיקים. הם מאמינים בשקיפות, ובהתנהלות בסטנדרט הכי גבוה מול הלקוח. "אני מאמין שקשר רציף עם הלקוח והיכרות אמיתית של אופיו וצרכיו משפרים מאוד את הסיכוי להניב תשואה טובה לאורך זמן", אומר קובי.

איך הלקוחות מגיעים אליכם?

"לקוחות מגיעים בעיקר דרך המערכת הבנקאית ומפה לאוזן. אנחנו לא עוברים עם סוכנים פנסיוניים או אחרים כצינור הפצה. יש לנו גם צוות שתפקידו להגיע לכל במה לפגוש יועצים, לקוחות פוטנציאלים ולקוחות קיימים".

אתם מגיעים גם לפניפי בנק?

"אנחנו זמנים לכל שאלה, בקשה או פניה של יועץ השקעות בכל סניף ובכל בנק. אנחנו משתדלים לבקר בסניפים עד כמה שניתן במגבלות הנהלים של הבנקים. מי שאחראי על האופרציה הזו הוא אור מער - סמנכ"ל השיווק והצלע השלישית בבית ההשקעות מ'2014. לאור יש היכרות גבוהה עם המערכת הבנקאית והוא מהווה כיום חלק אינטגרלי משרשרת הניהול והבעלות בחברה."

אתם מדברים על אסטרטגיות מעו"ף, זה לא עולם נעלם? איך בכלל משווקים את זה ללקוחות הם לא נבחרים מזה? "כלי המעו"ף הוא כלי נהדר אם עושים איתו שימוש נכון. כשהקמנו את החברה, כיוונו ללקוחות גדולים, מכינים יותר, שרוצים גישה ייחודית שמאפשרת לקבל תשואה עורפת על שוק המניות המקומי.

פעילות המעו"ף בארץ, זה בטח לא עולם הולך ונעלם, להיפך, זו פעילות שהיא עדין בשלב החדידה. אבל אי אפשר להתכחש לזה שבשנים האחרונות בעיקר בגלל סחירות נמוכה וביצועי חסר של תא'53, פעילות המעו"ף לא כל כך אטרקטיבית. לדעתנו זו תופעה זמנית וכשיחזור העניין במדד, תחזור גם האטרקטיביות של פעילות האופציות."

אסטרטגיות באופציות חייבות להיות בארץ, למה לא S&P?

"זו שאלה שכל הזמן עולה, גם אצלנו, וגם מלקוחות. את תחום המעו"ף בארץ אנחנו מכירים מלפני ומלפנים, עוד משנת 2000, ברמה יומיומית. כאן זה אזור הנוחות שלנו, ולכן נשארנו כאן."

אתם מרגישים שקצת יותר קשה לפעול בשוק הזה, מאז 2008?

"אולי בלי קשר ל-2008, אלא דווקא הפעילות בשלוש השנים האחרונות, רמות טטיות התקן הנמוכות, מקשות מאוד את הפעילות בארץ. זו התקופה הכי קשה שלי במסחר במעו"ף משנת 2000. אנחנו רואים ירידה מאוד משמעותית בסטיית התקן הגלומה, ויש מן חוסר עניין כללי בשוק הזה. אבל כאמור אין לי ספק שזה זמני וגם העדנה של הפעילות הזו תשוב."

אתם משלבים פעילות מעו"ף גם בקרניות?

"נכון להיום, אנחנו משלבים פעילות זו רק בקרן אחת. הפחד שקיים מפעילות מעו"ף הוא מוצר, שימוש לא נכון בכלי השקעה כזה יכול לגרום נזק רב. חשוב לנו להדגיש - אנחנו לא שחקני מעו"ף, זה לא מגרש המשחקים שלנו. אנחנו מנהלי השקעות שמנהלים את החשיפה למדד ת"א 35 באמצעות אסטרטגיות מעו"ף. כשהמטרה היא לתת עורף תשואה עם סטיית תקן יותר נמוכה על המדד."

בואו נדבר על פעילות הקרנות אצלכם?

"עד מאי 2015, היתה לנו קרן אחת בלבד בהוסטינג. שהשתמשנו בה, בין היתר, בתיקים במקום החשיפה שרצינו למניות ת"א 35. בשנת 2015 החלטנו שאנחנו רוצים להנגיש את ניהול ההשקעות, שאנחנו מבצעים בתיקי ההשקעות, גם לציבור שמשקיע בקרנות. רצינו להבליט את היכולות שלנו בנייתו מאקרו ובפעילות בשוק הקונצרני בארץ. במאי 2015 הוצאנו קרן נוספת ובתחילת 2017 קרן שלישית."

אתם זוכים לנייה לא רע, עדיין לא בקצב מואר

"אנחנו עדיין לא בפרונט. לקח זמן עד שהקרן התחילה לקבל דירוגים. אנחנו עדיין לתופעה יפה מאוד בשוק בשנים האחרונות. מנהלי ההשקעות בקרנות הנאמנות נמדדים לפי ביצועים ולא דווקא לפי שם או גודל. היום אנחנו רואים בפעילות הקרנות מקור צמיחה משמעותי. לדעתנו הקרנות יכולות להבליט את הפעילות שלנו ואת היכולות שלנו בתחום ההשקעות. מן הסתם אנחנו לא נהיה כל הזמן ראשונים. זה יומרני ותמים לחשוב את זה. אבל אני מאמין שיש לנו דרך נכונה שתצדיק את עצמה לאורך זמן ותביא ערך מוסף למשקיעים. אנחנו רואים בקרנות מנוע פעילות משמעותי, ורוצים למקם את עצמנו באופן בולט בתחום הזה."



"זו התקופה הכי קשה שלי במסחר במעו"ף"

משנת 2000. אנחנו רואים ירידה מאוד משמעותית בסטיית התקן הגלומה, ויש מן חוסר עניין כללי בשוק הזה. אבל כאמור אין לי ספק שזה זמני וגם העדנה של הפעילות הזו תשוב."

אתם מתכוונים להקים עוד קרנות?

"אני אפשר להתעלם מהעובדה ששוק המניות האמריקאי נוספות. כאמור בנוסף לניהול התיקים אנחנו רואים בקרנות מנוע צמיחה, ומתכוונים להקצות משאבים לטובת הגדלת הפעילות שלנו בתחום זה."

מניין הגיעה ההחלטה להגדיל את היקף הפעילות בקרנות?

"אנחנו מאמינים ביכולת שלנו. עם הגיוסים ועם הנראות שלנו בשוק, החלטנו להגדיל את היקף הפעילות, כדי למצות את הפוטנציאל הקיים אצלנו. זה מאפשר לנו להגיע לקהלים נוספים."

אתם מזהים נכונות של השוק, בעיקר של היועצים לנסות ולאתר בתי השקעות יותר קטנים, אולי כאלה שלא ראו אותם קודם?

"חר משמעותי כן. בשנים האחרונות יועצי ההשקעות, נותנים יותר לגיטימציה לחדשנות, ליצירתיות. לגופים קטנים שיש להם אג'נדה אחרת. אנחנו גם רואים לא מעט מקרים של גופים קטנים שעשו קפיצה משמעותית בהיקף הנכסים. אנחנו לא מתכוונים להקים כמה קרנות באותה קטגוריה. אולי זה נכון עסקית, אבל לדעתנו זה לא נכון כלפי המשקיעים.

מבחינת הצמד, וינה הוא זה שמטפל גם בהיבטים הרגולטוריים. על בית ההשקעות חלות שתי מערכות רגולציה - זו של מנהלי התיקים, וזו של קרנות הנאמנות. בהיבט של קרנות נאמנות, דווקא מטפת ההוסטינג אמורה להקל מעט על ההתמודדות עם הרגולטור, לרבריהם מנהל הקרנות שלהם - אלומות, מסייעים מאוד בהנחה, בבקרה, וממש "שומרים" עליהם עוד הרבה לפני הרשות. בניהול תיקים הם עומדים לבד מול הרשות.

איך אתם מתמודדים עם רגולציה?

"באופן עקרוני, אני בעד רגולציה. בסופו של יום, הפיקוח ההדוק על מנהלי התיקים מעלה את קרנו של המקצוע ומעמיד אותנו במקום טוב יותר גם מול לקוחות. החוכמה בעבודה מול הרגולציה היא להבין מה עומד מאחורי כל דרישה ולעבוד עם הרגולטור ולא נגדו. היום, רשות ניירות ערך, לפחות בתחום מנהלי התיקים, הרבה יותר קשובה לחברות המפוקחות ומנסה לבוא לקראתנו היכן שזה לא פוגע בניסיונם לשמור על האינטרסים של המשקיעים. בסך הכל רוב הדרישות של רשות ניירות ערך הן הגיוניות."

גם עדכון צבירי לקוח?

"הנושא של הכר את הלקוח הוא תנאי בסיסי בניהול תיק השקעות. זה מה שמבדיל את תחום ניהול התיקים מיתר המוצרים. זה נכון שבעבר היה ניסיון של הרשות ושל מנהלי התיקים למרל את כל פרופיל הסיכון של הלקוח. הניסיון בינתיים לא צלח ונותרנו עם עדכון הצרכים בלי ההמשך. גם הדרישה הזו היא דרישה סבירה למרות שהעדכון מכביר מאוד."

בואו נדבר על השוק - נתחיל עם מניות?

"במקטע המנייתי יש היפרדות ברמת התמחור בין ישראל לארה"ב. יש כמה סיבות לזה, אבל הפערים בין רמות התמחור של השוק האמריקאי לשוק המקומי הגיעו לרמה קיצונית, ולדעתנו זה לא יחזיק עוד הרבה זמן. אני לא חושב שאנחנו הולכים להסתדר מאחור עוד הרבה זמן. גם אם ההסברים של מה גרם לזה, מובנים ומקובלים, עדיין בהסתכלות קדימה, אנחנו לא אמורים להמשיך ולהציג ביצועי חסר."

אתה מדובר על רמת השוק בולו - מודד מול מדד?

"אני מדבר ברמת המדדים. S&P500 מול תא'35. בשוק האמריקאי, ברמת המחירים הנוכחית, וללא רפורמות משמעותיות, מיושמות, עם קבלות, לא מצליח לראות איך הוא מצליח להתקדם באופן משמעותי."

זה אומר שאתם לא נמצאים בשוק האמריקאי? "אי אפשר להתעלם מהעובדה ששוק המניות האמריקאי הוא הקטר שמניע את יתר השווקים בעולם ולכן, בוודאי שאנחנו משקיעים בו, אלא שאנחנו מעדיפים להיחשף ברמת סקטורים ספציפיים או חברות ספציפיות שאנחנו מזהים בהן פוטנציאל צמיחה.

כל עוד סביבת הריבית בארה"ב תישאר נמוכה מבלי שזה יגרום ללחצים אינפלציוניים, המכפילים הגבוהים יכולים להימשך. הבעיה תהיה כשהסכפ יפסיק להיות זול כלי-כך. מצד שני, בכל השנים האחרונות תחזית הריבית של חברי הפד התאימה את עצמה למה שהשוק הכתיב ולא להיפך. היום הצפי לשינויים בריבית שגוולם בשוק דומה מאוד לתחזית הפד (לאחר הנמכת התחזיות מצד חברי הפד).

מבחינת מודדי המניות המרכיבים, השוק האירופאי והשוק הישראלי נמצאים ברמות תמחור מעניינות יותר מהשוק האמריקאי."

אי איהו סקטורים מעניינים?

"יש לנו סקטורים לטווח ארוך ודברים שהם לטווח יותר קרוב. מבחינת טווח רחוק, החלטנו שבשנים הקרובות ניתן משקל יתר לסקטורים שמייצגים את הכלכלה החדשה. הסקטור הראשון הוא סקטור מניות האינטרנט שברמה הבודדת קשה למחור אותו, אולם ניתן לראות שהכלכלה נעה לכיוון הזה כולל הכלכלה הצרכנית.

הסקטור השני הוא סקטור הסייבר. מלחמת העולם הבאה, אם תהיה, תהיה מלחמת סייבר, וכדי להיות ערוך לזה, ברמת ההשקעות, צריך להיות חשוף לתחום הזה. זה תחום שבו עוד יותר קשה למצוא את המניה שתהיה החברה המובילה, שתמצא את הפתרונות הרלבנטיים, לכן צריך להיות חשופים לתחום הזה ברמת הסקטור.

מבחינת סקטורים לטווח קצר, אנחנו נותנים משקל יתר לסקטור הבנקאות בארה"ב. אלה סיבות שיכולות להשתנות, אבל אנחנו רואים היום ניסיונות מבחינתו של טראמפ להקלת הרגולציה על התחום בולו. דבר נוסף הוא שאנחנו בכל זאת נמצאים בתואי של ריבית עולה, וזה תומך בליבת העסקים של הבנקים בארה"ב. כל תוכניות הפחתת המיסוי, צפויות לתמוך בסקטור הזה. זה יתמוך בכלום, ויתנתק לבנקים. גם כאן אנחנו חשופים, אבל ברמה פרטנית, כי כאן אני יכול למצוא את הבנק שאני מעדיף בסקטור. בנקים נוחים יותר לתמחור ולמידול ולכן אנחנו נחשפים אליהם באמצעות Stock Picking."

מה עם אגרות חוב

"אנחנו לא חסידים גדולים של אגרות חוב ממשלתיות בתשואות הנוכחיות. כל מהלך של רוחי הן לא תואם את הכיוון הכללי שהשוק אמור ללכת אליו, אמור להיות זמני, ומבחינתנו יהווה הזדמנות יציאה טובה ונכונה מאאפיק הזה. אנחנו כן מאמינים באחזקה ספציפית של אגרות חוב קונצרניות.

בנוסף, אנחנו לא אוהבים את הפסילה הגורפת והעליהם שיש על חברות אמריקאיות. אומרים שהאמריקאים באים לעשות עלינו סיבוב כי מחירי גיוס החוב כאן זולים, זה כמו שהסינים יסרבו למכור לישראלים מוצרי צריכה בטענה שהם באים 'לעשות עליהם סיבוב' בגלל המחירים הזולים.

מי שגרם לזה שהתשואות בארץ נמוכות כלי-כך, זה השוק המקומי. לא החברות האמריקאיות גרמו לזה, הן רק מנצלות את זה. אנחנו כמשקיעים צריכים לבדוק האם השקעה באג"ח של חברה אמריקאית כראית יותר או פחות מהאלטרנטיבה הישראלית. הרבה פעמים אפשר לראות בהשוואה בין חברה אמריקאית שמגייסת כאן, לחברה מקומית עם רמת תמחור דומה, שהחברה אמריקאית היא מטובת פחות או שנותנת

תשואה גבוהה יותר על הסיכון הרומה בארץ. או השאלה אם הם עושים עלינו סיבוב - כן עושים עלינו סיבוב, הם מנפיקים בישראל כי יותר זול להנפיק כאן, אבל שוב, לא הם גרמו לרמת המחירים הזו."

מדברים גם על חברות שקמות באיי הבתולה ובכל מני מקולטי מס, שמכביר מאוד את ההתנהלות מולן במקרה של אירוע חדלות פירעון, בארץ לפחות אתה יודע עם מי לדבר

"אתה לא קונה אג"ח כדי להתמודד עם אירוע חדלות פירעון. כשמגיע אירוע כזה אתה כבר עמוק בתסבוכת.

בארץ לא תמיד עוד שידעו איפה תשובה ומימן גרים. לכן, זה נכון שיש בעיות מבחינת ההרכב המשפטי של החברות האלה, אנחנו לא מתעלמים מזה, אבל מבחינת האפסיד, אנחנו נמצאים בחברות שהן הרבה יותר חזקות, מהמקבילות הישראליות שלהן, ונותנות תשואה גבוהה יותר. אנחנו בוררים בזוכיית מגל את החברות בהן אנו משקיעים.

באופן כללי, כל הכתבות בנושא נראות כמעט פופוליסטיות, פשטניות, עם שלילה כוללת. זה לא משרת באמת לא את הציבור, ולא את מקבלי ההחלטות. יש מקום כחלק מניהול סיכונים כולל, בפרופורציות הרלבנטיות לתת ביטוי לחברות הטובות יותר?"

מה עם אגרות חוב בחו"ל?

"כחלק מניהול סיכונים כללי, 10% מהחשיפה צריכה להיות ברכיב משי"ח, בעיקר בולו. אנחנו מחזיקים את זה באמצעות אגרות חוב, חלקן דולריות בחו"ל, וחלקן אגרות חוב מקומיות, דולריות. אנחנו לא מחוויים דעה לגבי תנועה מטבעית כלשהי. היה פוטנציאל לא מבוטל של התחזקות הרולר מול השקל, אם תואי הריבית היה צועד בקצב שהפרל ריזוב העריך תחילה, ואנחנו רואים איהו מהלך עושה השקל השנה מול הרולר."

מה עם שווקים נוספים, יפן, הודו סין למשל?

"זנחנו קצת את יפן, היתה לנו חשיפה גדולה לשוק היפני, אותה צמצמנו לאחר שהשוק עשה מהלך משמעותי, מרמות השפל שהיה בהן לפני כמה שנים. היום כחלק מהמהלך הכולל, והניסיון להוציא את הכלכלה הזו מהבוץ שבו היא נמצאת כבר כמעט שלושים שנים אנחנו רואים מריניות מאוד בלתי מתפשרת בשנים האחרונות של ראש הממשלה, של שר האוצר, כשכל המערכת מתומרת יפה, והשוק חוזר לתפקד לא רע."

ההרחבות הכמותיות והתמיכה הגורפת של הממשל הן בשוק אגרות החוב והן בשוק המניות (באמצעות רכישות מסיביות של etf ע"י הבנק המרכזי היפני) תומכות בשוק היפני, אך נכון להיום, יש לציין, כי תמיכה זו עדיין לא מגובה בנתונים שלכללים משופרים. אנחנו נותנים משקל יתר להודו, דרך תעודת סל, ככלל קשה ליישם משיק Asst Allocation מבחינת פיזור גיאוגרפי, שלא עליירי שימוש בתעודות סל על השווקים השונים. גם ברמה הסקטוריאלי, קל לייצר ערך למשקיעים דרך תעודות סל. זה מאוד יומרני לחשוב שאנחנו אמורים לדעת לאן הדברים הולכים בכל שוק."

מה אתם מאחלים לעצמכם?

"שנמשיך לצמוח בקצב שאנחנו צומחים. אנחנו קיימים כברת ניהול תיקים, בסך הכל 6 שנים, עם שיעורי צמיחה מאוד גבוהים. שנמשיך להציג תוצאות טובות כפי שהצלחנו עד כה. בקרנות אנו מאחלים לעצמנו שנמשיך להצדיק את האמון שנתנים לנו היועצים בנקים. אנו מודעים לכך שחובת ההוכחה תמיד עלינו, מודעים לגודל האחריות ועושים ללא פשרות את כל שאנחנו מאמינים בו כדי שנוכל להמשיך לייצר ערך למשקיעים." II

"בשנים האחרונות יועצי ההשקעות, נותנים יותר לגיטימציה לחדשנות, ליצירתיות. לגופים קטנים שיש להם אג'נדה אחרת. אנחנו גם רואים לא מעט מקרים של גופים קטנים שעשו קפיצה משמעותית בהיקף הנכסים. אנחנו גם לא מתכוונים להקים כמה קרנות באותה קטגוריה. אולי זה נכון עסקית, אבל לדעתנו זה לא נכון כלפי המשקיעים."