

## הסקירה השבועית של ספונסר – 16.03.2007

את הגרפים המצורפים לניתוחים ניתן למצוא באתר ספונסר [www.sponser.co.il](http://www.sponser.co.il) תחת המדורים "ניתוח מדדים" ו-"ניתוח מניות".

### ניתוח מדדים

**סקירת בורסה שבועית** – שבוע מסחר תנודתי נוסף אשר בסימונו נרשמו ירידות שערים עבר על הבורסה המקומית. השבוע נפתח בעליות שערים בהשפעת המגמה העולמית שנרשמה ביום שישי האחרון וללא אירועים מיוחדים בזירה המקומית. עליות שערים אלו נמשכו גם ביום שני, אולם בעקבות הודעת הנגיד על כינוס מסיבת עיתונאים דחופה המדדים החלו לאבד גובה ובמהרה הירידות החריפו כאשר בשיא הפאניקה מדד המעו"ף ירד ב- 1.5% לאחר שרשם עליה של כאחוז מוקדם יותר. בהמשך היום המגמה השלילית התמתנה ולקראת סיום המדדים אף עברו להיסחר בטריטוריה החיובית לאחר שהנגיד הודיע כי אין בכוונתו להתפטר וביטל את מסיבת העיתונאים. בהמשך השבוע המגמה השלילית התחזקה בהשפעת המגמה העולמית והחשש מפני קריסת שוק המשכנתאות בארה"ב והפסקת פעילות הבורסה בעקבות שביתת עובדי בנק ישראל. השבוע פירסמו כמה חברות בולטות את דו"חותיהן לשנת 2006 כאשר ניתן לציין לטובה את אלביט מערכות שדו"חותיה היכו את תחזיות השוק ומנגד חברות אורמת ומכתשים אגן שהציגו דו"חות חלשים יחסית למצופה. בסיכום שבועי מדד המעו"ף ירד ב- 1.4%, מדד ת"א 75 ירד ב- 2.19% ומדד הבנקים ירד ב- 1.53%. בשוק המט"ח הדולר רשם עליה שבועית של 0.38% לרמה של 4.212 ש"ח לדולר.

תחזית – מדד המעו"ף צפוי לדשדש בין רמות 944-982 נקודות בטווח הקצר כאשר רק סגירה ברורה מחוץ לתחום זה תהווה איתות משמעותי לאותו כיוון. רמת 944 הנקודות מהווה רמת תמיכה חשובה מאוד לטווח הבינוני כאשר סגירה מתחתיה תהווה כאמור איתות שלילי מאוד במדד המעו"ף. שוק המניות הישראלי צפוי להמשיך להיות רגיש מאוד לשוק המניות בארה"ב ובעולם כולו גם בשבועות הקרובים בניגוד לשנים עברו.

**מדד הבנקים** – מדד הבנקים אשר כמובן חשוב מאוד לשוק המניות הישראלי שבר לקראת סוף השבוע את רמת התמיכה ב 1260 נקודות וכעת חשוב לעקוב אחריו מקרוב ולראות האם יצליח להחזיק מעמד מעל רמת תמיכת המשנה השוכנת ברמה של 1240 נקודות שכן סגירה ברורה מתחתיה תהווה אינדיקטור שלילי מאוד גם למדד המעו"ף.

**שקל-דולר** – הדולר ממשיך להיות יציב מאוד מאז תחילת דצמבר 2006 ונע בטווח צר מאוד של 4.18-4.26 ש"ח לדולר בדיוק עפ"י התחזית שלנו בכל החודשים האחרונים. רק סגירה מעל 4.26 ש"ח לדולר תהווה איתות קניה לטווח הקצר כאשר סגירה מעל 4.30 ש"ח לדולר תהווה איתות קניה לטווח הבינוני-ארוך כשמלמטה יש לדולר רמת תמיכה חשובה בדמות רמת 4.18 ש"ח לדולר. יש לעקוב אחרי היורו שרושם בימים האחרונים התחזקות משמעותית מול הדולר, דבר היכול להשפיע מאוד על שערי החליפין המקומיים.

**נאסד"ק** – שבוע המסחר תנודתי נפתח בעליות שערים קלות בליווי מחזור מסחר נמוך יחסית, אולם יום שלישי המגמה החיובית התהפכה בעקבות משבר בשוק המשכנתאות ה- SubPrime בארה"ב, המדד השיל למעלה מ- 2% באותו היום. בהמשך השבוע המגמה התהפכה בשנית לקראת פרסום מדד המחירים לצרכן שיפורסם ביום שישי ופקיעת האופציות לחודש מרץ ביום חמישי פורסם מדד המחירים ליצרן אשר עלה בחודש פברואר ב- 1.3%, כפול מתחזיות האנליסטים ובכך הקטין את הסיכוי להורדת הריבית בחודש מרץ. נתונים אלו ישפיעו על המסחר גם בשבוע הבא. טכנית המדד נלחם על רף ה- 2400 נקודות אשר שימש כרמת תמיכה במשך ארבעת החודשים האחרונים, כישלון פריצה והתבססות מעל רמה זו תוביל להמשך המימוש אל עבר רמת ה- 2273 נקודות.

**S&P 500** – בדומה למדד הנאסד"ק ושאר מדדי העולם גם מדד ה- S&P רשם עליות שערים קלות ביום שני, אולם התהפך חזרה כלפי מטה. ביום שלישי המדד רשם נר היפוך עם גיבוי של מחזור מסחר גבוה ובהמשך המדד רשם יום עליות נוסף לקראת הפקיעה ופרסום מדד המחירים לצרכן. טכנית במידה והמדד יפרוץ חזרה כלפי מעלה את רמת ה- 1407 נקודות בליווי מחזור מסחר גבוה יתקבל איתות להמשך התיקון עד לרמת השיא ב- 1461.6 נקודות. יש לציין שהמתנדים הקצרים והארוכים עדיין שליליים וקיימת אפשרות להמשך המגמה השלילית.

**נפט** – שבוע המסחר בנפט התאפיין בירידות שערים אשר מחק 3 שבועות של עליות והחזיר את הנפט לרצועת התמיכה סביב רמת ה- \$58. ביום חמישי דיווחה אופ"ק על הותרת התפוקה היומית על כנה בעקבות עודף היצע בשוק הנפט. טכנית התבססות אזור התמיכה סביב רמת ה- \$58 תוביל להיפוך ותיקון ירידות השערים שנרשמו במהלך השבוע, ומנגד שבירה של רמה זו וכישלון חזרה מעליה תוביל לירידה אל עבר רמת ה- \$56 בשלב ראשון.

**מדד ה- DAX (המדד הראשי של גרמניה)** – המדד האירופאי החשוב נתמך פעמיים ברמת 6440 נקודות לאחר ששבר כלפי מטה תעלה עולה בה שהה למעלה מחצי שנה. סגירה ברורה מתחת לרמה זו תהווה איתות שלילי לטווח הקצר כאשר מתחתיה שוכנת רמת תמיכה חשובה נוספת ברמה של 6200 נקודות ושסגירה מתחתיה תהווה איתות שלילי לטווח הבינוני-ארוך.

### ניתוח מניות

**ג'יטיסי** – מניית ג'יטיסי נמצאת במגמה עולה ברורה כבר כתשעה חודשים ונתמכת בצורה מדהימה ע"י קו מגמה עולה (ראה גרף), לאגרסיביים ישנה אפשרות כניסה למניה בשער הנוכחי עם סטופ מאוד צמוד שיופעל עם שבירה ברורה של קו המגמה. יש לציין כי ישנה התנגדות נקודתית ברמה של 5200 נקודות.

**איתוראן** – מניית איתוראן ממשיכה לדשדש ברצועה שבין 6000-6700 נקודות לאחר ששהתה לא מעט בתוך רצועה זו גם בחודשים יוני-אוקטובר 2006, המניה נמצאת ממש ברף התחתון קרוב מאוד לרמת התמיכה וכאן ישנה אפשרות רכישה עם סטופ צמוד בסגירה ברורה מתחת לרמת 5900 הנקודות. פריצה של הרף העליון יכולה להוציא מהלך עולה נאה עד רמת 7800 הנקודות כפי שכבר קרה בעבר.

**אלביט מערכות** – טכנית ניתן לראות שהמניה נמצאת במגמת עלייה ברורה בחצי שנה האחרונה ומצליחה להתמך פעם אחר פעם ע"י קו המגמה העולה המתואר בגרף. לדעתי האישית המניה בלונג לכל הטווחים ורק שבירה וסגירה ברורה במחזור גבוה מתחת לקו המגמה תהווה איתות יציאה מפוזיציה לטווח הקצר-בינוני. אלביט מערכות נמצאת בשליטת מיקי פדרמן, שהוא גם הבעלים של רשת מלונות דן והיא מתמחה בייצור מערכות אלקטרוניות ואופטיות מתוחכמות בתחום הבטחוני. אלביט מערכות פרסמה השבוע את דו"חותיה השנתיים והרבעוניים בהם הציגה קפיצה של 45% בהכנסות ברבעון האחרון של 2006. החברה הציגה מעבר ברבעון האחרון לרווח של 24 מיליון דולר מול הפסד של 5.7 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. בנוסף, אמר בראיון ל- Bizportal מנכ"ל ונשיא אלביט מערכות, יוסי אקרמן כי לחברה עניין רב בתע"ש ובכוונתם להתמודד על הרכישה כשהמכרז יצא לפועל.

**טבע - TEVA** – מניית טבע התבססה במהלך השבוע כמחצית מעל רמת ה- \$36 בליווי מחזורי מסחר ממוצעים, בנוסף. המתנדים חיוביים ולכן קיימת האפשרות למשך התיקון כלפי רמת ההתנגדות האופקית ב- \$38.5, מנגד שבירה של רמה זו תחזיר את המנייה חזרה אל ממוצע נע 50 הנסחר באזור \$35 בשלב ראשון.

**וריפון - PAY** – מניית וריפון התממשה לאורך שבוע המסחר וכעת נסחרת מעל רמת התמיכה האופקית סביב רמת ה- \$35, היפוך מעל רמה זו בליווי מחזור מסחר גבוה יהווה איתות לתחילת התיקון למהלך הירידות שהחל באמצע חודש פברואר. רמת ה- \$38 משמשת כרמת התנגדות.

**טיים וורנר - TWX** – מניית טיים וורנר נסחרת במגמה דובית החל מחודש ינאר לאחר שהמניה רשמה מחיר שיא של למעלה מ- 5 שנים בתחילת השנה. כעת המניה נסחרת מעל רמת תמיכה נקודתית ב- \$19.5. במידה ויתקבל נר היפוך עם גיבוי של מחזור מסחר גבוה המניה עשויה להתקן בשלב ראשון כלפי רמת ה- \$20, מנגד שבירה של רמת התמיכה הנ"ל יוביל להמשך המגמה הדובית.

**מזרחי טפחות** – המניה נסחרת סביב רמת אזור התמיכה ב- 2900 נקודות אולם אינם תומכים בשלב זה בתחילת תיקון כיוון שמחזורי המסחר נמוכים, בנוסף לכך קיימת סטייה שוורית במתנד ה- MACD כך שבמידה ויתקבל נר היפוך ברמת המחירים הנוכחית בליווי מחזור מסחר גבוה הסיכוי להיפוך מגמה גבוה עם יחס סיכוי סיכון חיובי. מחזורי המסחר

**תדיראן קשר** – המניה חתמה את שבוע המסחר במרחק של 280 נקודות מרמת ההתנגדות החזקה השוכנת ב- 17840 נקודות. פריצה של רמה זו תהווה איתות טכני חיובי למהלך עולה של 1840 נקודות כגובה הדשדוש שהחל בחודש נובמבר 06.

**מכתשים אגן (1081819)** – תחום הפעילות של החברה, המהווה כ- 88% ממכירותיה, כולל ייצור ושיווק של מוצרים קונבנציונאליים להגנת הצומח (אגרו כימיה). תיק המוצרים של החברה כולל שלוש קבוצות מוצרים עיקריות: קוטלי עשבים, קוטלי חרקים וקוטלי פטריות. לחברה מספר רב של לקוחות, בפיזור גדול ועל פני מדינות רבות. הלקוחות כוללים חברות רב לאומיות, חברות יצרניות וכן מפיצים, חקלאים, וסוכנים של חומרים להגנת הצומח - אשר רוכשים את המוצרים כמוצרים סופיים או כחומרי ביניים לצרכיהם. מבדיקת רמת התמיכה ב- 1900 המניה השלימה תבנית "W" מלאה עד לרמת התנגדות אופקית חזקה סביב 2700. מאז התממשה המניה כ- 10 אחוז והיא מתקרבת לתמיכה אופקית בקו הצוואר של התבנית סביב -2330-2340, לדעתנו שבירה של רמה זו תיתן איתות מכירה לטווח הקצר- בינוני.

**אפריקה (611012)** – החברה הינה חברת השקעות ואחזקות, העוסקת במגוון תחומים בארץ ובחול. לקבוצה שישה תחומי פעילות עיקריים: פיתוח מקרקעין בארץ ובחול, נכסים מניבים, קבלנות ובניה, מלונאות ונופש, תעשייה ותשתיות. המניה יצרה שיא יורד השבוע מזה תקופה ארוכה מאוד, מחזורי המסחר בירידות עדיין נמוכים מהעליות דבר המראה על שווריות במניה. מתנדים כרגע שליליים ויתכן שהמניה תבחן את רמת השפל האחרון ב- 33600. לדעתנו שבירה של הרמה הנ"ל תיתן איתות יציאה מהמניה לטווח הקצר.

**קרדן אן וי (1087949)** – חברת השקעות ואחזקות אשר פועלת באמצעות חברות בנות וקשורות במספר תחומי פעילות: נדלן (באמצעות קבוצת GTC, עוסקת בייזום, פיתוח, בנייה, השכרה ומכירה של נדלן בשבע מדינות באירופה), מתן שירותים פיננסיים בארצות אירופה, תשתיות (באמצעות Tahal Group) מסחר במוצרי צריכה באמצעות שתי חברות – UMI יבוא ושיווק כלי רכב מתוצרת General Motors - א.א.א. ד.י. אי. יבוא ושיווק מוצרי חשמל, אלקטרוניקה ותקשורת וטכנולוגיות (בעיקר באמצעות קרדן תקשורת וקרדן טכנולוגיות. המניה בונה תבנית ראש וכתפיים (ראה מדור יש מושג) אשר תצא לפועל בשבירה קו הצוואר סביב רמת 5790-5800, יעד התבנית הינו כ- 700 נק' ויעדו יהיה סביב רמת 5100. תמיכה קרובה וחזקה מאוד הוא קו מגמה עולה אשר תמך בכל מהלך העליות מיולי האחרון. עוד נציין שהירידות הם בליווי מחזורי מסחר נמוכים מהעליות.

## על רגל אחת

**אארה (373019)**- חוזרת אלינו למדור לאחר היעדרות של שבוע, לאחר פריצת השיא סביב שער 400 ומהלך עולה בליווי מחזורי מסחר ערים, המניה התממשה השבוע בליווי מחזורי מסחר נמוכים וירדה כ 10 אחוז. הגדלת האחזקות של בעלי העניין בשבועות האחרונים יוצרת עניין רב במניה ולדעתנו כניסה תתאפשר בנר היפוך בליווי מחזור מסחר עם סטופ בשפל שיווצר.

**איי.טי.אל (423012)**- מניית יותר תנודתית עם מחזורי מסחר נמוכים-בינוניים, חוזרת אלינו למדור לאחר היעדרות קצרה. המניה התממשה בשבועות האחרונים וחזרה לאזור תמיכה אופקי סביב רמת 990, לדעתנו קיימת אפשרות כניסה סביב השערים הנוכחיים עם סטופ בסגירה מתחת לשער הנ"ל.

**לגנא הולדינגס (352013)**- לאחר שבירת שווה של רמת התמיכה האופקית ב 3600 חזרה מעליו והגעה לרמת 4000 הנק', המניה התממשה השבוע וחזרה לבחון את הרמת התמיכה. לדעתנו קיימת אפשרות כניסה אגרסיבית סביב רמת המחירים הנוכחית כאשר הסטופ ימוקם בשפל האחרון ב- 3472. עוד נציין כי בשבוע שעבר נודע כי אזורים המשיכה להגדיל את אחזקותיה במניה.

**קמהדע (1094119)**- מניית יתר בעלת מחזורי מסחר בינוניים-גבוהים. על אף המימושים בשוק המניה נשאר מעל תמיכה אופקית סביב רמת 2630, בשלב זה המניה נכנסת למעקב ואנו נשתדל לעדכן בסקירות הקרובות או במהלך השבוע בפורום על אפשרות כניסה נוחה למניה.

**ישראמקו**- שותפות שהתאגדה ב-1989 ומטרתה חיפוש נפט, גז והפקתם. תמיכה חזקה על 8.5 נפילה משם והכיוון הוא 8 שם יש להציב סטופ לוס מוחלט. אפשרות כניסה על התמיכה שם היא נמצאת כיום, יעד ראשון 8.9 ואחריו בשיא 9.3. מבחינה פונד' לחברה קופת מזומנים שמנה ולא מן הנמנע שנראה אותה מתפתחת מעבר לחיפוש גז ונפט.

**מיטרוניקס**- מנייה בסחירות נמוכה. פעילות החברה מתרכזת בפיתוח, ייצור, שיווק ותמיכה טכנית / מתן שירות למנקים אלקטרוניים (רובוטים) לניקוי בריכות שחייה פרטיות וציבוריות. לאחר דוחות חלשים, המנייה מתממשת. כניסה אפשרית ברמת 700 נק' המהווה תמיכה או מעל ההתנגדות ברמת 754 נק'.

**נואלה**- מנייה בסחירות נמוכה-בינונית. מאז הגיע לרמות שיא של 1000 נק' המנייה התממשה עד לרמות 800 נק' שם נקודת תמיכה חזקה. אפשרות כניסה בשערים הנוכחיים יעד ראשון ברמת 900 נק'. סטופ ברור בשבירת רמת 800 נק'.

**נטו** - החברה עוסקת ביבוא, ייצור, עיבוד, הפצה ושיווק מגוון מוצרי מזון. בתחילת החודש המנייה שברה תעלה עולה, אולם נראה כי מנסה לחזור שוב למסלול החיובי. אגרסיביים יכולים לקחת ברמות הנוכחיות עם סטופ צמוד רמת 15400 סולידיים ימתינו מעל רמת 16500

**אולימפיה** - החברה עוסקת במתן שירותי ניהול לפרוייקטים נדל"נים ובאיתור, ייזום ופיתוח הזדמנויות עסקיות ופרוייקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובחו"ל. בירידות האחרונות המנייה התממשה עד רמת 1340 נק' אך חזרה מהר לאיזור רמות השיא. כניסה למנייה נראית לנו כרגע רק בפריצת השיא, ועל מנת שנגיע לכך נרצה לראות מחזורים גדולים יותר. נציין כי בעלי עניין בחברה הגדילות אחזקות בחודש האחרון (מגדל קרנות נאמנות).

## תעודות סל, האמת שמאחורי המיתוס

מאת: אילן רוזנברג, מנכ"ל בית ההשקעות פריוריטי.  
[info@priority.co.il](mailto:info@priority.co.il)

במסגרת תפקידי, יוצא לי לא פעם לשוחח עם משקיעים בעלי ידע כזה או אחר בשוק ההון, כשלא אחת עולה נושא ההשקעה בתעודות הסל. במהלך אותן שיחות נשמעו מספר הנחות אשר לא בדיוק תואמות את המציאות. במאמר זה אנסה לבחון את אותן "אמיתות" ואת התנאים האופטימאליים שבהם כדאי להשתמש בכלי השקעה זה.

**רקע כללי**

בישראל נסחרות, נכון להיום למעלה מ 120 תעודות סל שונות. בחודשים האחרונים אנו עדים למעין אינפלציה בתחום, כשלמעשה אין כמעט מדד שלא מונפקת בגינו מיד איזושהי תעודה. גם בקרב מערך הייעוץ הבנקאי, לאחר שסר קרנם של קרנות הבית, נח ניכר מהפדיונות האדירים מועבר לאפיק תעודות הסל והן מהוות אלטרנטיבת השקעה פופולארית, בעידן זה של פוסט ועדת בכר.

**תעודות סל - הגדרה**

תעודות סל, (באנגלית: Exchange-Traded Funds), הינה נייר ערך הרשום למסחר, העוקב אחרי מדד או נייר ערך אחר. מוכר התעודה מביטח לקונה להחזיר לו את כספו בתום תקופה מסוימת, בתוספת אחוזי העלייה במדד אחריו התעודה עוקבת, או בניכוי הירידה במדד זה. תעודות סל יכולות לעקוב גם אחרי מדדי סחורות כגון: זהב ונפט וישנן אף תעודות חסר אשר עוקבות אחר מכירה בחסר של המדד אותו הן מחקות, (יש לציין כי כידוע במכירה בחסר מחיר התעודה עולה ככל

שמחיר הבסיס אחריו עוקבת התעודה יורד). תעודת הסל הראשונה הונפקה בארה"ב בשנת 1993 ועקבה אחר מדד ה-S&P500. כיום, "Spider" (ראשי תיבות של: Standard & Poor's Depository Receipts) מנהלת נכסים בשווי של כ-55 מיליארד דולר. היתרון המשמעותי של תעודת הסל מתבטא באפשרות לסחור בה במהלך יום המסחר בבורסה. דוגמא מוחשית לכך חוויו בבוקר השלישי ללוחמה בצפון, כשמדד המעוף השיל כ-4% והשלים ירידה מצטברת של כ-12% מתחילת הלחימה. משקיע אשר ראה את תוצאות המסחר בבוקר, רצה לנצל את הירידה ורכש קרן נאמנות, היה מקבל את השער שנקבע בסוף יום המסחר (המדד נסק בלמעלה מ-3%). לעומתו, רכש תעודת סל עוקבת מדד המעוף הרוויח ברכישה למעלה מ-7%.

#### מיתוס מספר 1. "תעודת הסל צמודה למדד שעליו היא עוקבת"

עובדה זו נכונה והיא מעצם קיומה של תעודת הסל והתחייבותה התשקיפית, יחד עם זאת מומלץ לקחת בחשבון את נושא שער החליפין כאשר משקיעים בתעודות סל על מדדים או סחורות מחוץ לישראל. משקיע המעוניין בחשיפה למדד מחוץ לישראל ומוודד את התשואה בשקלים, טוב יעשה אם ירכוש הגנה מט"חית מתאימה או ישקיע בתעודה בעלת מנגנון פנימי של איזון הפרשי מטבע (בד"ר"כ עם הסיימת "שקל" בשם התעודה הצמודה למדד חו"ל). כדאי גם להתייחס לנושא המינוף בתעודות חסר, הנובע ממבנה התעודה, מנוף תעודת הסל "קסם שורט ת"א 25" (1099779) עומד על 1.6 - כלומר על כל אחוז של שינוי במדד, ישתנה מחיר התעודה ב-1.6%.

#### מיתוס מספר 2. "אין עלויות ברכישת תעודת סל"

הגימיק השיווקי הגדול של תאל"י 25, תעודת הסל הראשונה בישראל שהונפקה בשנת 2000, היה שהיא אינה גובה דמי ניהול. יתכן שמכאן השתרש המיתוס. לתעודת סל, אשר אינה גובה דמי ניהול, ישנם שני מקורות הכנסה עיקריים.

הראשון הינו חלוקת הדיבידנדים של המניות אשר חלקם או כולם עובדים כדמי ניהול למנהלי הקרן. והשני הינו מניצול מצבי ארביטראז' במיוחד בתעודות על מדד המעוף"ף, כאשר נוצרים הפרשים בין החוזה הסינטטי (קניית קול וכתובת פוט על אותו מחיר מימוש) לבין מחיר תעודת הסל.

פעילות מסחר עצמית מול תמחור לקוי של התעודה על ידי הלקוח, למשל במקרים של "מכירה בכל מחיר" מאפשרת יצירת רווחים משמעותיים עד כדי הצדקת העלות התפעולית של הקרן ואף מעבר לכך.

להערכתי העלות הנוספת הממוצעת לרכישת תעודת סל מול רכישת מניה באופן ישיר הינה כ-1.5% (בעיקר מעלות דמי ניהול תעודה, קבלת דיבידנד חלקי ופערים גדולים בשערי קניה ומכירה). לכן, בהחלט יתכן שבמקרים מסוימים, כאשר למשקיע יש טווח השקעה ארוך מספיק ויכולת לעקוב אחר שינויים במניות היוצאות והנכנסות למדד, כדאי לרכוש באופן ישיר את המניות או חלקן ובכך לחסוך בעלויות הניהול וליהנות ממלוא תשואת הדיבידנד.

אם נרצה, למשל, לרכוש את מדד מניות המחלקות דיבידנד וברשותנו סכום כסף גדול מספיק המאפשר פיזור נאות ואי תשלום פעולות מינימום, נוכל לרכוש את 10 המניות בעלות תשואת הדיבידנד הגבוהה ביותר, במקום את תעודת הסל העוקבת אחר 20 המניות במדד. כך נבנה לנו מעין תעודת סל אישית. מומלץ מאוד אף להשוות בין תעודות סל של חברות שונות על אותו מדד מבחינת מבנה העלויות. לדוגמא תאל"י 25, שומרת לעצמה את הדיבידנד המחולק, כשלעומתה מב"ט 25 משקיעה את כל תמורת הדיבידנד נטו, חזרה בתעודה. בשתיהן, אגב, "אין" דמי ניהול.

במקרה של תעודת הסל הצמודה למדד הניקיי בחברת מב"ט נדיבים פחות ולא מחלקים את תשואת הדיבידנד. לעומתם בתכלית, מעבירים 60% ממנו למשקיע.

#### מיתוס מספר 3. "ניתן לרכוש ולמכור בכל שעות המסחר"

בעבר נראו מצבים, במיוחד במקרים של תנודתיות גבוהה בשוק, שנוצר פער מאוד גבוה (Spread) לעיתים אף של למעלה מאחוז, בין המדד בפועל לבין השער שבו ניתן למכור את האחזקה בתעודת הסל.

אז נכון שטכנית ניתן למכור במהלך כל שעות המסחר, אבל באופן מעשי במקרים של אירועים קיצוניים או של מסחר דל בתעודות מסוימות, המכירה או הרכישה לא כדאית וגוררת הפסד ותשלום פרמיה גבוהה עד כדי אי כדאיות כלכלית לביצוע העסקה.

#### מיתוס מספר 4. "מדובר במכשיר השקעה פשוט"

הדבר האחרון שניתן לומר על תעודת סל הוא שמדובר במוצר השקעה פשוט. לתעודות סל ישנם מקדמי המרה, שהיא נוסחה פיננסית לקביעת שער המדויק. לנוסחת המקדם יש להציב את המדד הנוכחי על מנת לקבל את השער הראוי לביצוע הפעולה.

תמחור תעודת סל חסר מחושבת כך שלשער המקסימאלי תתווסף הריבית הצבורה פחות המדד. בתמחור תעודות סל חו"ל משתלב למקדם ההמרה ערך שער המטבע הרלוונטי לנכס הבסיס. נושא נוסף שכדאי להתייחס אליו הינו אופציית ההמרה. בחלק מתעודות הסל, ניתן לקבל בעת המכירה את המניות המרכיבות את המדד ולא דווקא תמורה כספית. בהשקעה בסכומים גדולים יש לבחון היטב את אופציית המימוש ולתמחרה על מנת להחליט על צורת התקבול הכדאית.

#### מיתוס מספר 5. "מכשיר שווה לכל נפש"

כולם שווים אך ישנם שווים יותר... בהנפקת תעודת סל פונים תחילה לגופים מוסדיים ומציעים להם את התעודה בהטבה משמעותית. לדוגמא בהנפקת תעודת הסל האחרונה, אשר בה מגולמים דמי ניהול של 0.5% לשנה, שווקה תעודת הסל לגופים מוסדיים בהנחה של 0.5% אשר מבטלת למעשה את דמי הניהול למשך שנה שלמה. בנוסף גופים מוסדיים יכולים לקבל ציטוט מיוחד לשערי קניה ומכירה בפעילות בסכומים גדולים.

תעודות הסל הן מכשיר השקעה ראוי שעונה על מרבית צרכי ההשקעה של המשקיע. מכשיר זה נפוץ מאוד בקרב המשקיעים המוסדיים הן בשל התנאים הטובים שלהם הם זוכים (ציטוטים ייחודיים והטבות בהזמנה בהנפקה) והן בשל היכולת שלהם להשאיל תעודה ולאפשר מכירה בחסר תמורת עמלה מתאימה.

רבים ממנהלי התיקים בוחרים להשתמש בתעודות סל בעיקר במקרים של כניסה ויציאה מהירה משוק המניות וככלי המאפשר להתרכז בפן האסטרטגי של ההשקעה דבר המונע "התעסקות" ברמת המניה הבודדת. השקעה בתעודת סל מתאימה בהחלט גם למשקיע הפרטי ומאפשרת לו הקפדה (גם אם באופן בלתי מודע) על הכלל החשוב ביותר בניהול השקעות: פיזור על פני מספר רב של מניות. יחד עם זאת בהשקעה בתעודות סל, יש לקחת בחשבון עובדה נוספת אשר מתייחסת לתעודת סל כקופסא סגורה. כלומר, נכונה העובדה שברכישת תעודת סל על מדד ת"א 100 יש לי מכשיר העוקב אחר ביצועי המדד, אך כיצד אצליח להשיג תשואה עודפת על מדד זה אם אשקיע בדיוק במכלול המניות המרכיבות אותו?

שיהיה לכולנו שבוע מצוין. סקירה זו נועדה על מנת לעזור לאנשים לקבל ראיית מבט אישית שלנו לגבי השוק ולגבי כיוונים אפשריים שלו אך כותב ההודעה אינו יכול להיות בטוח בהתבצעות התרחישים המועלים כמו שאין שום דבר בטוח בשוק ההון בכלל. לגבי כל המניות שהוזכרו לעיל אין באמור בהודעה זו המלצה או ייעוץ לקנות או למכור או לבצע כל פעולה אחרת במניות שהוזכרו, כותב השורות עלול להחזיק בחלק מהמניות המדוברות. אין בסקירה זו משום המלצה לקנות את הנייר או למכרו והעושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד. אין באמור לעייל משום ייעוץ או המלצה לקנייה או מכירה של ני"ע ו/או מכשירים פיננסיים. חלק מהגרפים בסקירה זו הופקו באמצעות תוכנת בורסה גרף לניתוח טכני – [www.bursagraph.com](http://www.bursagraph.com)