

לוקחים הלוואה כדי לקנות מניות: כמה גדול התיאבון לסיכון בוול סטריט?

הלוואות ה"מרג'ין" שנלקחות מחברות ברוקראז' נמצאות בשיא • מה זה יכול ללמד על מצב שוק המניות, מי הכי מרוויחים מהמגמה, ומי עלולים לספוג מחיר כבד כשהיא תתהפך

THE WALL STREET JOURNAL
טליס דמוס

הלוואות מרג'ין (Margin, מרווחים) אולי אינן דרך איריאלית לנבא את התנועה הבאה של מדד S&P 500, אך הן יכולות לספר לנו משהו מועיל על האופן שבו כדאי להשקיע.

מדובר בהלוואות הניתנות דרך חשבונות ברוקראז', ומשמשות לעתים קרובות לרכישת מניות נוספות. אלו נמצאות כיום בארה"ב בשיא של כל הזמנים (נכון לסוף חודש יולי) אחרי שעברו בינוי את רף טריליון הדולר לראשונה אי פעם, על פי מעקב של חברת Finra האוספת נתונים מחברות ברוקראז'.

מפתה להסיק מכך שנטילת הלוואות נוספות מצד משקיעים מעידה שהם הופכים לשורייס מדי, ושכל תיקון מגמה בשוק יועץ על ידם כמאמץ לצמצם את המינוף שלהם (נצפו בעבר כמה עליות חדות בחובות מרג'ין, שלאחריהן הגיעו תיקונים בשוק המניות).

אך ישנו מניע פחות מוכר להיקף הגדול של חוב מרג'ין: עליית השוק עצמו.

משקיעים שלווים מניות כדי למכור אותן בחסר (שורט) צריכים להפקיד תמורתן ביטחונות למלווים שלהם. ככל שמחירי המניות עולים, ההפקדות גדלות, והכי נוח למשוך את המזומנים אוטומטית מהלוואות המרג'ין.

לכן, כאשר מחירי המניות עולים, חוב המרג'ין עשוי לגדול מכנית. ובמצב כזה, אין הצדקה להסתמך עליו לחיזוי המגמה בשוק המניות יותר מאשר על הרמה בה נמצא מדד S&P 500.

עסקי הברוקראז' חוגגים

אם הלוואות המרג'ין שנוטלים משקיעי יום פרטיים (ריטייל) היו מונקות מהר יותר מסך החוב הכולל, זה היה עשוי להיות סימן להתלהבות בקרב קהל זה. אולם Finra אינה עוקבת אחר זהות נוטלי הלוואות המרג'ין, או הייעוד שעבורו הן נלקחות.

עם זאת, מסקנה אחת שאפשר לגזור מהרמה העולה של חוב המרג'ין היא, כי זהו זמן מצויין לעסקי הברוקראז'. היקף הלוואות המרג'ין צמח בהרבה מעל 15% הן בחברת צ'ארלס שוואב והן אצל Interactive Brokers ברבעון השני, לעומת התקופה המקבילה בשנה שעברה. נוסף על העמלות שנוצרות לחברות מנפה המסחר, הלוואות הללו תורמות גם לצמיחה בהכנסות הריבית נטו, אפילו אחרי



צילום:
Shutterstock
פ.א.א.
קריאייטיב

היקף הלוואות עבור רכישת מניות בשיא כל הזמנים

יתרות החוב של לקוחות בחשבונות מרג'ין. בטריליוני דולרים



כך למשל מגיית רובינהוד עלתה ביותר מ-400% בשנה האחרונה; אינטראקטיב ברוקס עלתה מעל 100%; שוואב הוסיפה כ-45%; ומניות מורגן סטנלי וגולדמן זאקס עלו בכ-40% כל אחת. זאת בשעה שמדד S&P 500 עלה ב-13%.

סיכון כחבר פיפיות

אך ייתכן שזו חרב פיפיות. אם המחירים יירדו, כך גם הלוואות המרג'ין. משקיעים מצמצמים הלוואות כדי להפחית את הסיכון שלהם, ובמקום לגדול חובות המרג'ין יכולים להפוך ליתרות זכות, ולצמצם את הכנסות הברוקרים מריבית. כך גם עמלות בגין שווי הנכסים או התיקים. המשמעות היא שההכנסות יכולות לרדת בעת מגמת ירידה בדיוק כפי שעלו בעלייה, והמניות עוד לרדת יותר מהר מכלל השוק. תנסו ללמוד מכך מי ישלם את המחיר הכבד כשתגיע ירידה כזו. •

בעקבות המלחמה: כתאל צופה כגיעה של 50 מיליון שקל ברווחיה

המלחמה המתמשכת בארץ ממשיכה לתת את אותותיה על רשתות בתי המלון המקומיות. בעקבות המערכה מול איראן וההתאוששות האיתית של ענף התיירות המקומי, החליטה רשת המלונות פתאל להפחית את תחזיותיה השנתיות, כשהיא מעריכה את הפגיעה הרבעונית ברווח התפעולי בארץ בעקבות המלחמה בכ-50 מיליון שקל. בעקבות פרסום הרווחות נסחרה מניית פתאל (יום ד') בירידה של יותר מ-5%.

רווחות הרשת לרבעון השני מגלים כי בצל מערכת "עם כלביא", חוותה פתאל ירידה משמעותית בשיעור התפוסה בחרייה בישראל, שעמד על 58%, בהשוואה לשיעור של 72% ברבעון המקביל אשתקד.

בעקבות התמשכות המלחמה, ותוצאות חלשות מהצפוי ברבעון החולף, החליטה כאמור פתאל להוריד את תחזית ההכנסות השנתית שלה ל-8.3-8.1 מיליארד שקל, לעומת תחזית קודמת בטווח של -8.2-8.5 מיליארד שקל.

2 דברים שחשוב לדעת על דוחות פתאל

120 מיליון שקל הרווח הנקי ברבעון, קיטון של כ-3.5% ביחס לרבעון המקביל

8% העלייה במחיר שגבתה לחדר ברבעון, לסכום של 622 שקל ללילה

פתאל מפעילה 313 בתי מלון, מהם 66 בישראל ו-247 באירופה. למרות הקושי שחוותה בישראל במהלך הרבעון, הצליחה החברה לסכם אותו עם גידול בהכנסות ל-2.08 מיליארד שקל, צמיחה של 5% ביחס לרבעון המקביל. זאת, הודות לקפיצה של כ-8% במחיר הממוצע לחדר שהיא גובה בכל מלונותיה, לכ-622 שקל ללילה.

את המחצית הראשונה סיימה החברה עם הכנסות של כ-3.48 מיליארד שקל, גידול של כ-3% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. זאת בין היתר הודות לפתיחה של בתי מלון חדשים במהלך המחצית.

בשורה התחתונה, הרווח הנקי הרבעוני עמד על כ-120 מיליון שקל, קיטון של כ-3.5% ביחס לרבעון המקביל, וזאת בעיקר בשל השחיקה ברווחיות הפעילות בארץ לנוכח אירוח מפונים, ותפוסה גבוהה בתקופה המקבילה אשתקד. בסיכום המחצית נרשם הפסד של כ-135 מיליון שקל, המיוחס לפעילותה ברבעון הראשון, שמאופיין לרוב בהפסדים הנובעים מהעונתיות בענף, שהתגברו בגלל המלחמה. זאת לעומת הפסד של 37 מיליון שקל בתקופה המקבילה אשתקד.

"אנו מסיימים את הרבעון השני עם יציבות בהכנסות וברווח הנקי, חרף הירידה המשמעותית באחוזי התפוסה בישראל שנבעה בעיקר ממלחמת 'עם כלביא', מסר שחר עקב, דירקטור וסמנכ"ל הכספים של פתאל. "עם פרוץ המלחמה השמיים נסגרו ואיתם הסיכוי לחזרת התיירות הנכנסת לישראל השנה, בניגוד להערכות החברה כי תשוב במחצית השנייה של 2025. אסטרטגיית החברה לפעול בעיקר באירופה ובאגן הים התיכון, מוכיחה את עצמה בשנתיים המורכבות שעוברות מדינת ישראל, ובזכותה החברה ממשיכה להציג צמיחה בפעילות הגלובלית".

פתאל נסחרת בשווי של 9 מיליארד שקל, לאחר עלייה של כ-30% במניה בשנה האחרונה.

איתן גרסטנפלד