

המפתח שלנו ל-2012:

אנו מצרפים מספר רעיונות "מפתח" לגבי קבלת החלטות השקעה, כפי שסוכמו על ידי מחלקת המחקר של RBC עם סיום שנת 2011 ולקראת 2012.

חלק מהרעיונות הן פיסות מתחום הכלכלה והפיננסים וחלקם לקוח מתוך מחוזות רחוקים כמו הסוציולוגיה והפסיכולוגיה. אנו מקווים כי תמצאו עניין ברעיונות אלה.

❖ **יותר זה לא בהכרח טוב יותר** - מידע רב יותר בהכרח מעלה את הביטחון בהשקעה, אבל לא בהכרח מוביל לביצועים טובים יותר. נמצא שככל שמשקיעים השקיעו זמן רב יותר באיסוף מידע על השקעה, כך הם נטו לקחת יותר סיכון ולסחור בעצמם ופחות האצילו סמכויות לאחרים בקבלת ההחלטות בתיק. מחקרים הוכיחו, כי איסוף ותמצות מידע רב על השקעות אכן השפיעו והעלו את רמת הביטחון של האדם בקבלת ההחלטות, אך לא תאמו למידת הסיכון הרצויה לו.

❖ **תפיסה היא מציאות לטווח הקצר** - תחזיות משתנות יחד עם מחזור העסקים של החברה וזה מה שמכתיב את התשואות לטווח הקצר במניה. מחקרים הראו כי שינויים בהערכות לגבי ביצועי החברה בעתיד היו החלק הארי אשר הניע את ביצועי המנייה בטווח הקצר. מציאות כלכלית חשובה רק בטווחים ארוכים יותר. פרופ' רוברט שילר הראה כי את התנודתיות של מחיר המניה לא ניתן להסביר בשינויים בצמיחה, ברווחים או בדיבידנדים של החברה.

❖ **שוקי המניות מפתיעים גם את הסטטיסטיקאים** - מודל ההתפלגות הנורמאלית (עקומת הפעמון) מניח שהסיכויים התיאורטיים של תנודות ימיות גדולות יחסית במחיר המניות צריכות להופיע בתדירות נמוכה מאוד (במיוחד עבור תנודות שמעבר ל-4%). עם זאת, ניתן למצוא בקלות 10 ימים ירוקים ו-10 ימים אדומים של תנודות חדות ביותר ב-25 השנים האחרונות, שלפי מודל מתמטי זה היו אמורים לקרות רק כל כמה אלפי שנים.

❖ **זה כנראה רעיון טוב לרשום על נייר סיכום קצר של העמדה שלך לפני שאתה נכנס לדיון קבלת החלטות יחד עם העמיתים שלך** - ניתן לתאר את התנהגותם של האנשים כ"שבירה" כשהם מתעמתים עם אנשים בעלי דעות שונות משלהם. פרופ' סולומון אש, למשל, ערך מחקרים מפורסמים, בשנות החמישים, שהדגישו את כוחה של הקונפורמיות. הוא לקח מספר אנשים כאשר כולם משתפי פעולה, מלבד אחד, שהוא הנבדק. הקבוצה נתבקשה לציין איזה קו, מסדרת קווים, הוא הארוך ביותר. משתפי הפעולה, אחד אחרי השני השיבו באופן שגוי בכוונה. כאשר הגיע תורו של הנבדק הוא השיב כמותם, אף על פי שהיה ברור כי התשובה שגויה.

❖ **המומחים מדברים-**

- "הרע כבר מאחורינו" – הכרזה שנאמרה ב-24 באוקטובר 1929 (מיותר לציין כי שוקי המניות נפלו לאחר מכן בעשרות אחוזים).
- מומחים מציגים רקורד עלוב של התממשות תחזיות, דבר שתועד עוד במאמרו של אלפרד קולס משנת 1933- "האם חזאי שוק המניות מסוגלים לחזות?"
- העבודה של פיליפ טטלוק מבלבלת אף יותר. הוא בדק מעל 284 מומחים במהלך 20 שנה ומצא כי מעל 50% מינימאלי מסוים, מומחיות אינה מרמזת על תחזית מדויקת יותר. למעשה, הדיוק מתחיל לרדת ברמות הגבוהות של המומחיות.
- לסיכום: אף אחד אינו "חזאי" או "נביא", עדיף לשים את מבטחך בבחירת השקעות מבוססת ידע, תוך נקיטת מדיניות עקבית, ולא להיגרר אחר "פופוליזם" וכתרות

מבלי לגרוע מהאמור לעיל הניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך המתוארים בניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הניתוח מופנה למשקיעים מוסדיים בלבד כחומר מסייע ואין לקבל על בסיסו החלטות השקעה כלשהן. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. למשקיעים שונים עשויות להיות מטרות שונות, ובהתאם לכך על כל משקיע להתאים את השקעותיו למטרותיו וצרכיו. חברת תמיר פישמן ושות' בע"מ ("תמיר פישמן") חברת האם של תמיר פישמן ניהול השקעות, חברות בשליטתה וכן עובדיהם, נושאי המשרה בהם ובעלי מניותיהם, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בניתוח זה. תמיר פישמן, ותאגידים מקבוצת תמיר פישמן עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול השקעות, בנקאות להשקעות ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול והשקעה בקרנות הון סיכון וקרן נדל"ן, ובפעילויות אחרות בשוק ההון. בהתאם לכך, הנחת הקורא צריכה להיות שתמיר פישמן ותאגידים מקבוצת תמיר פישמן, עובדיהם, נושאי המשרה בהם ובעלי מניותיהם מחזיקים בניירות הערך המתוארים בדוח זה ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח. בנוסף הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שלקבוצת תמיר פישמן יש זיקה אליהם בשל תמורה שתקבל מאת מנפיק ניירות הערך ולא מוכריו ולא מפיציו במסגרת מתן שירותים וכלל זה שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום. **גילוי נאות:** דו"ח זה מופנה למשקיעים המוסדיים המנויים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך תשכ"ח 1968 בלבד ואין להעביר ללא אישור מראש ובכתב לתמיר פישמן ניהול השקעות בע"מ. דו"ח זה מהווה תרגום חופשי ומתומצת של הדו"ח המלא בשפה האנגלית של RBC CAPITAL MARKETS. חובה על קורא התמצית לקרוא את הדו"ח המלא במלואו בכדי לקבל תמונה מלאה וכוללת של הדו"ח.

**לקבלת המחקרים המלאים באנגלית אנא צרו קשר עם נציג תמיר פישמן**