

חשיפה לצפון / אבי שוב ודנה אבי אופיר

זה הזמן לשבור את הקרח

בשנים האחרונות צמחו בסקנדינביה שורה ארוכה של חברות מצליחות, אולם הציבור הישראלי נמנע מלהשקיע בהן. דווקא עכשיו מומלץ להיחשף לשוק המניות הנורדי, שאינו מושפע מהזעזועים של משבר החוב האירופי. **מדור חדש**

שמבוסס על מדיניות רווחה אבל גם על תחרויות, יעילות והדשנות.

תמחור סביר

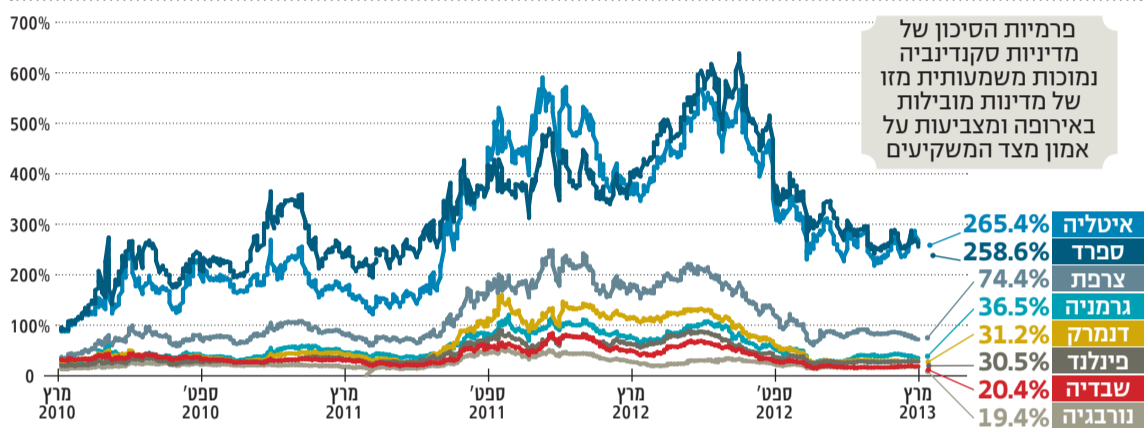
2013 הוכרזה על ידי אנליסטים רבים כ"שנת המניות", ורבים מביניהם סבורים כי היא תהיה שנה טובה יותר למניות של חברות אירופיות – שמחיריהן עדיין נמוכים מאלה של מתחרותיהן האמריקאיות. עם זאת, הדיונים על הקיצוצים בתקציב ובגירעון הלאומי בארה"ב צפויים להתחדש בקרוב ולבטח יוסיפו לעצבנות השווקים. דווקא בזמן כזה ראוי לבחון השקעה בשוק הסקנדינבי שבו נמצאות חברות בינלאומיות, שאינן מתמחרות במחירים גבוהים ויכולות להיות אופציה מעניינת למדי, בפרט לטווח בינוני-ארוך.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב'שגב בוטיק השקעות

השורה התחתונה

שוק המניות בנורבגיה, שבדיה, פינלנד ודנמרק עשוי לספק אלטרנטיבה ראויה לגיוון תיק השקעות בפרט לטווח בינוני-ארוך

פרמיות הסיכון של מדיניות סקנדינביה נמוכה משמעותית משאר מדינות אירופה



פרמיות הסיכון של מדיניות סקנדינביה נמוכות משמעותית מזו של מדינות מובילות באירופה ומצביעות על אמון מצד המשקיעים

את 40 החברות המובילות מבחינת שווי השוק הסקנדינבי. מדר זה רשם תשואה של 16% ב-12 החודשים האחרונים לעומת ת"א-25 שהוסיף כ-11% בתקופה זו.

בתחילת שנות ה-90 התמודדו כלכליות סקנדינביה עם חוב לאומי גדול, גרעון ואבטלה גבוהה. עם זאת, במעשיות וביעילות הן החלו ליישם שורה של צעדים שהביאו לשיפור בכל הפרמטרים הללו ויצרו מודל כלכלי

באירופה אפילו נמוכות מאלה של גרמניה. במדיניות סקנדינביה צמחו בשנים האחרונות לא מעט חברות בינלאומיות: ענקית ציוד ופתרון נות התקשורת השבדית אריקסון, חברת האופנה H&M וכמובן חברת איקאה שמוכרת בכל בית בישראל. אלא שלצדן קיימות חברות רבות וטובות, פחות מוכרות, שנסחרות במדד ה-OMX NORDIC (שכולל

המסים שמשלמים בהן חברות ויחידים עדיין גבוהים, והחוקים הסור-צייליים רחוקים מלעשות חיים להן חיים קלים, אולם דירוגי האשראי המושלמים (AAA), שרוב מדינות סקנדינביה נהנות מהם, לצד תשואות האג"ח, משקפים היטב את האמון הרב שהמשקיעים רוחשים למדינות אלה. פרמטר נוסף שמצביע על האמון הוא מחיר ה-CDS של מדינות סקנדינביה, שנמצאים ברמות הנמוכות ביותר

ישראלים אנו רגילים ללטוש עיניים בקנאה לעבר מדינות סקנדינביה (דנמרק, שבדיה, נורבגיה ופינלנד) בשל מערכת החינוך המשגשגת, הביטחון התעסוקתי והשקט הביטחוני. למרות זאת, איננו מורגלים להסתכל על השוק הנורדי כיעד רלבנטי להשקעה.

מגמה זו עשויה לנבוע ממיעוט מכשירי ההשקעות העומדים לרשות המשקיע הישראלי והיעדר חשיפה מספקת, אולם מודי המניות במדינות סקנדינביה יכולים לספק גיוון טוב לתיק ההשקעות. הדבר נכון עוד יותר למשקיע שמעוניין להיחשף לאירופה מבלי להתמודד עם הזעזועים שעדיין מרעידים את היבשת, ובכך להקטין את הסיכון בהשקעה.

במדור זה נסקור מניות של חברות נורדיות ובטור הנוכחי בחרנו לבצע סקירה מקרו כלכלית קצרה של כלכלות סקנדינביה.

דירוג אשראי מושלם

חף הקנאה הישראלית, מדינות צפון אירופה אינן חפות מבעיות:

פינלנד

עד שנות השמונים פיגרה הכלכלה הפינית אחר אלה של שכנותיה, אולם מאז היא החלה להמריא וכיום היא מדינה מתועשת ועשירה. התעשיות המרכזיות בפינלנד הן המטכת, האלקטרוניקה והטלקומוניקציה. המסחר הבינלאומי ממלא תפקיד חשוב בכלכלה הפינית, כאשר היצוא מהווה קרוב לשליש מהתמ"ג. כמו שכנותיה היא מתגאה בדירוג AAA ובחוב נמוך בהרבה מהממוצע בשאר מדינות אירופה.

בדומה לנהוג בשאר מדינות סקנדינביה, בפינלנד נהוגה מדיניות רווחה ותמיכה סוציאלית רחבה וחוקי עבודה המגנים על העובדים. פינלנד, בניגוד לשכנותיה, חברה הן בגוש היורו והן באיחוד האירופי.

בפינלנד פורחת בשנים האחרונות תעשיית ההייטק וכן תעשיית הסטארט-אפים. כך, לדוגמה, ממציאת משחק אנגרי בירס היא החברה הפינית Rovio.



מוזיאון אנגרי בירס בפינלנד

שבדיה

שבדיה נחשבת לאחת המדינות המתועשות והמפותחות באירופה, שחברה באיחוד האירופי אך לא אימצה את היורו. בשנים האחרונות צמחו בשבדיה חברות רבות, בהן בין היתר אריקסון, איקאה, H&M וולו.

היצוא נחשב לחלק משמעותי ביותר בפעילות הכלכלה השבדית, ושוקי היעד המרכזיים שלה הם שאר מדינות סקנדינביה, גרמניה, בריטניה, ארה"ב ואסיה. בתחילת שנות התשעים, בעקבות משבר כלכלי שפקד את המדינה, ביצעה ממשלת שבדיה הורדת מסים וקיצוץ במדיניות הרווחה והחלה בתהליך הפרטה שנמשך גם בשנות האלפיים. אף על פי כן, שבדיה עדיין מאופיינת במדיניות רווחה נרחבת, מסים גבוהים וארגוני עובדים חזקים. הכלכלה המקומית אמנם נפגעה במשבר הפיננסי שאירע ב-2007-2008, אולם השכילה להתאושש ממנו במהירות, תוך נקיטת מדיניות של שמרנות תקציבית נוקשה.



סניף איקאה בשבדיה

נורבגיה

כלכלת נורבגיה מבוססת על יצוא הנפט והגז שלה, והיא יצואנית הגז השלישית בגודלה. במדינה נהוגה מדיניות רווחה מפותחת מאוד ומסים גבוהים (עשויים להגיע עד ל-55% מההכנסה הפרטית) בשילוב עם כלכלת שוק חופשי. נורבגיה אינה חברה בשוק באיחוד האירופי, אולם היא חברה בשוק האירופי המשותף.

בשל התלות החזקה של המדינה במחירי הנפט, הקימה ממשלת נורבגיה קרן השקעות ממשלתית מיוחדת שתהווה כרית ביטחון לצמצום התלות ותספק ביטחון פנסיוני לאזרחי המדינה. מהלך זה נתפס באופן חיובי בעולם, וה-CDS שלה נמצאים ברמות מחיר נמוכות מאוד גם בתקופות משבר. עם זאת, לנוכח תלות זו, עד לשנים האחרונות לא התפתחה בנורבגיה תעשייה מפותחת, והיא מייבאת את מרבית המוצרים התעשייתיים הדרושים לה.



אסדת קידוח בנורבגיה

דנמרק

כלכלתה של דנמרק נחשבת מהמתקדמות ביותר והייצוא מהווה חלק נכבד ממנה. ענפי הייצוא המרכזיים שבה פועלת דנמרק הם מזון, מכונות, תרופות, ואנרגיה, והוא מנוהל בעיקר מול גרמניה, בריטניה ושבדיה. בדומה לשכנותיה, מתאפיינת הכלכלה הדנית במדיניות רווחה מפותחת הכוללת מסים גבוהים ואיגודים מקצועיים חזקים. עם זאת, הפעילות הכלכלית מנוהלת כמעט ללא מעורבות ממשלתית, תוך יצירת תנאים נוחים לחברות. מעורבתם של האיגודים המקצועיים ניכרת מאוד, ונציגיהם יושבים לעיתים קרובות בניהול החברות.

אם לא די בכך, העובדים בכלכלה הדנית נהנים בעת פיטורין מרשת ביטחון ותמיכה כלכלית נרחבת, הכוללת בין היתר מימון הכשרה והסבה מקצועית וכן דמי אבטלה של 90% מהשכר.



מפעל קרלסברג