



3.9.2017

## מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2017

### משקיע יקר,

10% השנה. כך נאלצה "טבע" להוריד את תחזיות הרווח וכן להפחית מוניטין משווי החטיבה הגנרית. קריסת מניית "טבע" היתה כל כך עוצמתית, עד שהחברה שמרוויחה 4.5 מיליארד דולר בשנה נסחרת היום בבורסה בשווי 16 מיליארד דולר בלבד. לפיכך משקיע שרכוש מניה היום יקבל את החזר ההשקעה בתוך 3.6 שנים בלבד (מכונה "מכפיל הרווח"). לשם השוואה, מי שרכוש היום את מניות מדד S&P 500 האמריקאי יאלץ להמתין 21 שנים!!! כדי לכסות את ההשקעה, ומי שרכוש דירה להשקעה בת"א יקבל את החזר רק אחרי שיאסוף שכר דירה במשך 35 שנים.

אז כיצד יתכן מצב ש"טבע" נסחרת רק ברבע משווי ההוגן? ההסבר מגיע מהפחתת ערך החטיבה הגנרית, באופן שפוגע בהתניות מול בעלי החוב שליוו את רכישת הענק שביצעה "טבע" ב-40 מיליארד דולר לפני שנה וחצי. לפיכך מחיר המניה היום מתמחר סיכוי גובר להעברת מניות החברה לבעלי החוב, ולכן אינו צפוי להישאר כזה לאורך זמן. אם וכאשר יתייצבו המחירים בשוק הגנרי בארה"ב והחברה תשוב לעמוד בהתניות, אזי צפויה המניה להתאושש ולהיסחר סביב שווי הוגן. אחרת, טבע תחדל להתקיים באופן עצמאי.

חברות הגנריקה "טבע" ו"מיילן" הן הכבדות ביותר במדד המוביל בת"א, ומשום כך הקריסה בהן סחפה בעוצמה את מניות המדד כולו.

דיווחי החברות מסקטור הבנקאות והביטוח, הנדל"ן המניב, ההיי טק, התעשייה, המסחר והשירותים הצליחו להכות את התחזיות, עדות לצמיחה המואצת במשק. משום כך מחירי היעד של מרבית המניות עודכנו מעלה ואלה יספקו דלק לשוק המניות בישראל בחודשים הקרובים. יוצא דופן הוא סקטור הנדל"ן למגורים הסובל מקיפאון מכירות וירידה של 50% בסך העסקאות, רמז להיפוך מגמה צפוי וירידת מחירי הדירות אולי כבר בעתיד הקרוב.

לשירותך בכל עת

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון

טלטלה של ממש אחזה במדדי המניות בת"א החודש ברקע לקריסה בסקטור התרופות הגנריות (תרופות חיקוי) בארה"ב, ולנוכח התחממות הגזרה הצפון קוראנית וההתגריות החוזרות של מנהיגה המעורער. מהצד השני, שטף של דיווחי החברות לסיכום תוצאותיהן ברבעון השני של השנה צבע באור חיובי ביותר את הפעילות העסקית ולימד רבות על מידת האטרקטיביות של אפיק ההשקעה המנייתית בישראל.

בעולם, כנס הנגידים הגלובאלי בג'קסון הול לא חשף מידע אודות המדיניות המוניטארית וקצב העלאות הריבית בארה"ב ובאירופה, אך הוצגה בו תמונה מצב מעודדת במיוחד באשר לכלכלה הגלובאלית: באופן נדיר, כל 45 מדינות ה-OECD (ארגון המדינות המפותחות) תצגנה השנה צמיחה חיובית, ואפילו יוון שקרסה וחולצה רק לפני שנתיים כבר עברה לצמיחה מתונה. יתרה מכך, 33 כלכלות מתוך ה-OECD הציגו צמיחה מואצת. הצמיחה הגלובאלית תזנק ל-3.5% השנה והתאוששות הצמיחה במרחב האירו עקפה את הצמיחה בארה"ב, כאשר שיעור האבטלה ירד ל-9.1%, שפל של 8 שנים מאז משבר הסאב-פריים.

נתונים מעודדים אלה מרמזים על צמצום תוכנית ההקלה בגוש היורו עוד השנה ומכאן נבעה ההתחזקות האדירה של המטבע האירופי מול הדולר לשיא של 3 שנים. מדיניות מוניטארית גלובאלית מרחיבה בעשור האחרון היא שהביאה להתאוששות המתואמת, וכעת גובר החשש מהשפעת ההכבדה המוניטארית ההדרגתית הצפויה להתרחש במהלך השנים הקרובות.

מניית העם "טבע" קרסה החודש עם פרסום דוחותיה הכספיים לרבעון השני, מהם עולה תמונה בעייתית במגזר הפעילות המרכזי של החברה – שוק הגנריקה בארה"ב. במהלך קמפיין הבחירות לנשיאות השתלחו המועמדים בחברות התרופות המפיקות מחירים, והלחץ דחף לפעולה של איחוד קניינים (חברות ביטוח וקופות חולים). איחוד של קונים לוחץ מטה את מחירי תרופות החיקוי בלבד כיוון שישנה תחרות בין יצרנים, בניגוד לתרופות המקור שם יש מונופול לייצרן יחיד בעל הפטנט. עד כה ידענו על ירידת מחירים בקצב של 5% בשנת 2016, אך מדוחות החברות הגנריות עולה כי קצב ירידת המחירים הואץ ל-