



1.10.2020

## מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2020

### משקיע יקר,

החגים שהוטל בסופו של דבר לא צפוי לבלום את ההתפרצות. הציבור החרדי מוסיף להתקהל כמצוות החג, והלימודים בישיבות הצפופות נמשכים כסדרם בשעה שמערכת החינוך סגורה. אובדן האמון הציבורי מצוי בשיאו ולא ניתן עוד לשלוט בתחלואה באמצעים של סגר והפחדה.

באלה הנסיבות, מדד מניות ת"א 125 שצלל במרץ בשיעור חסר תקדים של 35%, תקוע באמצע הדרך כבר חצי שנה וחסרים לו היום 20% ביחס לרמת השיא בפברואר.

אך לא כל המניות מגיבות למגפה באותה מידה: מניות הטכנולוגיה לדוגמה שוברות שיאים ונהנות מהריחוק החברתי ומהמעבר לעולם הוירטואלי. מהצד השני מי שמושך חזק מטה הן מניות הבנקים והנדל"ן המניב (קניונים ומשרדים). אפיקים אלה נתפסים כנפגעים העיקריים ממדיניות הסגר החוזרת בישראל. הבנקים נסחרים היום בשווי הנמוך ב-40% מערך ההון העצמי שלהם, וזאת כאשר הם ממשיכים להניב תשואה נאה על ההון כפי שעולה מדוחותיהם לרבעון השני (הכולל את השלכות סגר אפריל).

שווי חברה הוא למעשה היוון (ערך נוכחי) של הרווח העתידי של החברה שנים רבות קדימה. כשהריבית במשק 0% כפי שנהוג היום, אזי לשנים הרחוקות יש תרומה דומה לזו שמתקבלת מהשנים הקרובות, כך שאירועים קצרי טווח הם חסרי השפעה.

על כן אין כל משמעות להשפעותיו של סגר בין חודש או חודשיים על שוויה ההוגן של חברה. וממילא, הבנקים ממשיכים להרוויח גם בימי הסגר. לפיכך תמחור מניות הבנקים כמו גם מניות הקניונים הוא מעוות ומניח מצב אבסורדי של שמיטת חובות רוחבית במשק. על כן להערכתנו באפיקים אלה נמצאת ההזדמנות הגדולה ביותר בעת הזו. המגמה תשתנה בחדות ככל שיתקרב מועד השקת החיסון והאופק יתבהר.

בברכת שנה טובה ומועדים לשמחה

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

ירידות שערים חדות בשווקים לנוכח התפרצות גל הקורונה השני במערב. הבורסה בתל אביב הובילה את המגמה השלילית בצל הסגר השני שהוטל במדינה, לאור ההתפרצות הקיצונית של התחלואה במגזר החרדי והערבי.

חרף התיקון החודש בבורסות, המדדים בוול סטריט עדיין משייטים ברמות השיא ומציגים תשואה חיובית לשנת 2020, בשל הציפיות להשלמת פיתוח החיסון הראשון לקורונה כבר החודש. 243 חברות מסביב לעולם מפתחות חיסון, כשעשר מהן נמצאות בשלב השלישי והאחרון בו נבדקים כ-30,000 מתנדבים.

מדיווחי החברות המפתחות עולה שלא התגלו תופעות לוואי חריגות עד כה, וכעת נותר להמתין להדבקה אקראית של כמה עשרות מבין המתנדבים. אז יתברר מהו היחס בין הנדבקים שחוסנו למול אלה שקיבלו פלסיבו, ובמידה והפער יעמוד על 50% ויותר לטובת הפלסיבו אז תוכח יעילותו של החיסון.

הראשונה להציג תוצאות ל-FDA האמריקאי החודש תהיה ככל הנראה חברת פייזר, ואחריה חברת מודרנה. 3 האחרות יציגו את תוצאותיהן עד סוף השנה.

5 מפתחות נוספות פועלות בסין ורוסיה, וגם הן צפויות לקבל את אישור הרגולטורים שם החודש. הסינים מצידם כבר חיסנו 350 אלף אנשי רפואה וצבא בחיסון של חברת סינופארם, עוד לפני השלמת ההליך הרגולטורי.

היסטורית, הסיכוי לאישור חיסון אחרי שנכנס לשלב 3 עומד על 85%, ומכאן הודאות שחיסון אחד לפחות ישווק כבר השנה. ואם לגזור את ההשלכות על מצב הרווח של המשקיעים, הרי שכל הסערה בבורסות בחצי השנה האחרונה נולדה מבהלת הקורונה. השפעת המגפה על ענפי משק מסוימים היא מכרעת (בעיקר תיירות, אירועים תרבות ופנאי). ההצלחה בפיתוח מגוון חיסונים בטווח המיידי ישים סוף לכל המהומה.

ממדי התחלואה בישראל תואמים את אוזלת ידה של הממשלה וניגוד העניינים של הנאשם העומד בראשה. טיפול ענייני ולא פוליטי, ממוקד במגזרים צפופים שנשמעים למרותם של מנהיגיהם הרוחניים - היה מונע את התפרצות הגל השני. אך גם סגר