



1.1.2018

## מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2017

משקיע יקר,

שנת 2018 תפתח ברוח חיובית ברקע לאישור רפורמת המס הקיצונית של טראמפ, במהלכה יפחת מס החברות בארה"ב מ-35% ל-20% בלבד. עליות השערים החדות במדדי ארה"ב מאז בחירתו בסוף 2016 מגלמות את ההקלה במיסוי, ומכאן קשה לראות מנועים נוספים שיוכלו להצדיק תמחור מוגזם של המניות לאורך זמן.

אחרי 9 שנים של עליות שערים בשוק האמריקאי ולנוכח הכפלת החוב הממשלתי של ארה"ב, יש מקום להניח שאנחנו משייטים בשלב המסכם של הגל העולה בכלכלה ובשוקי ההון. לא ניתן להתנבא מתי תגיע נקודת ההיפוך, אך מובן שתהליך הנורמליזציה בריבית יגיע בסופו של דבר לרמה שלא תאפשר עוד לשאת את משקל האשראי הכבד, שבימים של אפס ריבית נראה אולי קליל ונסבל הרבה יותר.

בבורסה בת"א המצב שונה בתכלית. שוק המניות המקומי נפגע בצורה כואבת מצניחת מניות התרופות בשנתיים האחרונות, וכסף גדול נמנע מהשקעה במדדים המובילים הנגועים במשקולת כבדה במניות אלו ו"טבע" בראשן. אך כעת מורגש שינוי מגמה לרגל התקומה במניית "טבע" בשיעור של 70% בחודשיים האחרונים, משפל של 15 שנים. תוכנית ההתייעלות האגרסיבית של המנכ"ל החדש מעודדת את המשקיעים, ויחד עם הרוח החדשה שמורגשת בסקטור התרופות הגנרי בארה"ב, מניות התרופות מובילות את המגמה והכסף ש"ברח" מת"א מוצא את דרכו בחזרה למדד המוביל. כך הגיעה לקיצה תקופת דשדוש עיקשת בת שנתיים והקיטור מתחיל להשתחרר.

על כן להערכתנו, בשנת 2018 צפויה הבורסה בת"א להציג ביצועי יתר בולטים, כך שתמחור המניות יהלום את ביצועי המשק ואת תנאי המאקרו הנוחים, בסביבה של הקלה במיסוי.

משפחת אסטרטג מאחלת לך ולקרובים ללבך שנה אזרחית טובה ומוצלחת

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

עוד שנה מוצלחת חלפה בכלכלה הגלובאלית, שנה תשיעית ברציפות של שיפור בצמיחה, קיטון באבטלה, עליות במחירי הנדל"ן והנכסים ושיפור ברווחיות החברות. כל אלה דחפו את מדדי המניות המובילים בארה"ב לעליות שערים ללא מעצורים בהיקף של 20-30%, בדרכם לרמת שיא היסטורית.

בזירה המקומית לעומתו התמונה היתה מעורבת, כאשר השיפור הניכר בנתוני המשק המקומי בא לידי ביטוי מובהק בסקטור הבנקאות והביטוח, הטכנולוגיה, הנדל"ן ומניות השורה השנייה שהניבו מעל 20% השנה. מהצד השני מניות התרופות וסקטור הגז צללו בחדות וציננו את האוירה. כך בתוצאה ננעלה שנת 2017 עם תשואה עלובה של 2.65% בלבד במדד המניות הבכירות ת"א 35, ובתשואה סבירה של 6.39% במדד המייצג ת"א 125.

גם מדדי האג"ח בישראל הפגינו עוצמה יחסית והתשואה הנמוכה שהייתה גלומה בהן בתחילת השנה נשחקה עוד יותר והיא קרובה היום לרמת האפס, בדומה לריבית המונהגת במשק על ידי בנק ישראל.

האפיק היחיד שאכזב את המשקיעים המקומיים הוא המט"ח (דולר), וזה ננעל ברמת שפל של שנים לאחר שאיבד כמעט 10% מערכו השנה מול השקל. החלשות הדולר קיזזה למעשה מחצית מהתשואה שהושגה מהשקעה במדדי המניות האמריקאים, והשפעתה המרסנת על מדד המחירים לצרכן (אינפלציה) פגעה בין היתר גם באגרות החוב הצמודות למדד ובציפיות להעלאת ריבית בעתיד הנראה לעין.

הפד האמריקאי המשיך במדיניות הריסון המוניטארי והעלה את הריבית השנה ברבע אחוז מדי רבעון, בדרכה לרמה נורמלית של 3% בשנת 2019. הבנק המרכזי האירופי צפוי להתחיל להעלות את הריבית מרמה של מינוס 0.4% לנוכח התחזקות האינפלציה ביבשת הישנה, ואילו רק במחוזותינו הריבית תמשיך לעמוד על שפל היסטורי של 0.1% בלבד עוד זמן רב, כל עוד הדולר לא יראה סימני התאוששות והאינפלציה תבושש לבוא. עד אז בועת הנכסים, האג"ח והנדל"ן לא תגיע לכדי פיצוץ.