



1.1.2017

## מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2016

### משקיע יקר,

לשלוש העלאות נוספות בשנה הבאה עפ"י ההערכה שפרסם לתוואי העלאת הריבית. בנק ישראל מצדו נמנע מהעלאת הריבית בשלב זה ומותיר אותה על שפל היסטורי של 0.1%, בתקווה שפער הריביות לטובת הדולר יביא להיחלשות המטבע המקומי, שמתחזק בעקביות וכבש לאחרונה שיא חדש של כל הזמנים למול סל המטבעות. עוצמתו האפקטיבית של השקל פוגעת בייצוא הישראלי אך לא רק, היא גם מקטינה את שיעור האינפלציה בישראל (קצב עליית המחירים לצרכן) כיוון שהמוצרים המיובאים עולים לצרכן פחות בשקלים.

ירידת המחירים לצרכן פגעה בשוק אגרות החוב הצמודות למדד, אשר ממילא מתקשה להניב תשואה כשאלטרנטיבת הריבית עומדת על אפס. מסיבה זו גם שנת 2016 ננעלת בתשואות אפסיות בתיקי המשקיעים הסולידיים.

מדדי המניות המובילים בת"א אבדו מעט גובה השנה, אך התוצאה העגומה אינה מייצגת את הכלל. למעשה, מרבית הסקטורים הציגו תשואה דו סיפרתית מרשימה ובראשם מניות הבנקים והפיננסים, הנדל"ן, הטכנולוגיה, האנרגיה וחברות השורה השנייה והשלישית. מי שהחריב את החגיגה היו דווקא ענקיות הפארמה שאבדו כמחצית מערכן השנה ומשכו את תשואת השוק מטה אל מתחת לאפס. קריסת מניות הפארמה הגיעה מאובדן אמון טוטאלי של המשקיעים תחת הלחץ שהפעילה המועמדת הילרי קלינטון על הענף, כשהבטיחה להילחם עד חורמה במחירי התרופות בארה"ב. גם היעלמותה של קלינטון מהבמה הפוליטית לא הצליחה להרגיע עד כה, אך מניות חברות התרופות נסחרות היום בתמחור שפל היסטורי למול הרווחיות העסקית, והן ניצבות בעמדת זינוק נוחה באופן שיקרין לחיוב על השוק.

משפחת אסטרטג מאחלת לך ולקרובים ללבך שנה אזרחית טובה ומוצלחת

לשרותך 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

שנת השקעות סוערת במיוחד ננעלה בירידות שערים קלות בלבד במדדי המניות המובילים בת"א, למול עליות שערים קלות במדדי האג"ח הכלליים.

מיד עם פתיחת שנת המסחר, רצף של מאורעות מטלטלים הביא לתנודתיות חריפה ביותר, ובהם: קריסת מחיר הנפט לשפל של 12 שנים בשבוע הראשון של ינואר, צניחה במניות הבנקים באירופה מחשש לחדלות פירעון של הבנק הגרמני "דויטשה בנק" בחודש מאי, משאל העם הבריטי וההצבעה המפתיעה בעד ה"ברקזיט" בראשית הקיץ, וכל זאת כשברקע מסע הבחירות הטעון לנשיאות ארה"ב אשר בסופו נבחר מי שהיה אמור למוטט את שוקי המניות לתהום לכשיבחר, עפ"י התחזיות שנפוצו ערב הבחירות.

רצה הגורל, וגם רצף "משברוני האמון" הללו לא הבשיל לכדי משבר פיננסי אמיתי, כשהשפעתם חלפה באותה המהירות בה הם צצו. אובדן אמון פתאומי של המשקיעים משולל תימוכין כלכלי מוחשי, הוא אופייני ומוכר היטב. אך דינו לשרוד תקופה קצרה בלבד, ומכאן עלינו ללמוד להתעלם מתנודות מפתיעות אלו לבל יפגעו בתוצאות ההשקעה בסוף הדרך.

בכדי להביא לגל ירידות שערים ארוך טווח ומשמעותי צריך להתרחש אירוע כלכלי אמיתי שיביא למיתון גלובאלי (צמיחה שלילית) ולהרעה של ממש בנתוני המאקרו תוך פגיעה בשוק העבודה, מחירי הנדל"ן והפעילות העסקית והצרפנית.

אירוע מכונן כלכלי משמעותי בוודאי יתרחש בנק' זמן כלשהי בעשור הקרוב, ואפשר להניח שהוא יוצת כתוצאה מצניחת ערכם של נכסים שהתנפחו במהלך 8 שנות הריבית האפסית, כמו: בועת הנדל"ן שמכה היום בכל עיר מרכזית מסביב לעולם, תיק החוב הצרפני והמשכנתאות שהכפיל את עצמם פי 2.5 בעשור ומחירי האג"ח המנופחים לזמן ארוך. התפרצות אינפלציונית אם תתרחש תחייב את הבנקים המרכזיים להאיץ את קצב העלאת הריבית ומכאן מגדל הקלפים עשוי להתמוטט. אך עוד חזון למועד.

הפד האמריקאי העלה בחודש שעבר את הריבית ברבע אחוז נוספים לרמה של 0.5%, בדרך