



יום שלישי 30 אפריל 2019

כ"ה ניסן, תשע"ט

לקוחות יקרים,

מקווים שנהניתם מחג הפסח, מהעליות האחרונות בתיקי ההשקעה שלכם וששבתם בכוחות מחודשים.

השווקים מחייכים אלינו ממספר סיבות. ראשית, לאחר המשבר של דצמבר 2018 באופן טבעי בא תיקון. שנית, דעותינו הפוליטיות בצד, ימין זה טוב (פחות מיסים, פחות התערבות ממשלתית), ויציבות זה טוב – אי הודאות של הבחירות מאחורינו. שלישית, טראמפ נראה קצת פחות הזוי וקצת יותר כמו נשיא רפובליקאי עם סיכוי סביר להיבחר לקדנציה נוספת, המשא ומתן על סחר עם סין בישורת האחרונה והממשל האמריקאי לא בסכנת סגירה מידית. הרבעון הראשון של 2019 נראה טוב מבחינת המאקרו ומבחינת רוב החברות שפרסמו עד כה, אם כי גביית המיסים מאכזבת. לבסוף, תוואי העליות של הריבית נדחה לעת עתה גם בישראל וגם בארה"ב.

כפי שהתרענו בדצמבר לא להיכנס לפאניקה אנו מציעים כעת לא להיסחף עם האופוריה. בדצמבר 2018 הייתה סערה של פעם בעשור (לעומת דצמבר 2008 בה חווינו סערה של פעם בחמישים שנה). עבור משקיעים משברים הם זמן מצוין לקנות ניירות ערך במחירי מציאה וכך עשינו אם כי בדיעבד מצטערים שלא קנינו יותר. כעת שווקי המניות שוברים שיאים. עובדה זו לכשעצמה לא צריכה להדאיג. נזכור כי בממוצע מדדי מניות עולים 10%-6 בשנה כך שברוב השנים שיאים צריכים להישבר. באופן כללי, השוים (הערך הגלום במניה לעומת המחיר בשוק) סבירים לדעתנו. מכפיל הרווח הממוצע של המניות אשר אנו מחזיקים בתיקים הוא כ-12 וגם המרווחים באגרות החוב הקונצרניות (פער התשואה מעל האג"ח הממשלתי) הם ברמות נאות יחסית לסיכון. חששותינו הם מהגרעון תקציבי שנוצר שיאלץ גם ממשלת ימין להעלות מיסים, דולר ברמות של מתחת ל 3.6 שמקשה על יצואנים ומעבר גובר של הסחר לאינטרנט ובמיוחד הפטור המטופש ממיסים על יבוא בסכום של עד \$75 שפוגע במסחר המקומי. כדרכנו, אנו עושים כמיטב יכולתנו לנווט בין זרמים צולבים אלה ולבנות עבורכם את התיק הטוב ביותר.

ברמת המיקרו נציין את ההנפקה של ישראלכרט. זוהי אחת ההנפקות הגדולות בבורסה הישראלית אי פעם. אנו שמחים להגיד שהשתתפנו בשלב המוסדי של ההנפקה שאפשר לנו לקבל עבור לקוחותינו הנחה של 2.5% לעומת המחיר בשלב הציבורי. כיום, יש שלוש חברות כרטיסי אשראי בישראל (האחרות הן ויזה כאל ולאומי קארד), כך שרמת התחרות היא לא גבוהה ואנו לא מאמינים שתהיינה חברות נוספות בעתיד. לכן זהו בהחלט תחום עם חסמים גבוהים לתחרות, או בלשוננו של וורן באפט בתרגום לעברית תחום עם חפירים עמוקים. אנחנו חושבים שההכנסות של חברות הכרטיסים תצמחנה יותר מהר מצמיחת הכלכלה בגלל השימוש המוגבר בגיהוץ במקום מזומן כתוצאה מהמלחמה בהון השחור, הסחר האינטרנטי והנסיעות לחו"ל (עמלה של כ 2.5% על המרת



מט"ח) והיכולת של חברות אלה למקד הצעות אלינו על בסיס נתונים רחבים לגבי הרגלי הצריכה שלנו.

אנחנו פה בשבילכם וממשיכים לעבוד באינטנסיביות על התיקים שלכם.

בברכת אביב פורה של צמיחה ושגשוג.

הצוות שלכם בעציוני ניהול תיקי השקעות

סקירה זו נשלחת אלייך באופן אישי כלקוח החברה ומיועדת לך בלבד. אנו עשויים להחזיק בתיקי השקעות את ניירות הערך הנוכחים לעיל.