



1.1.2018

מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2017

משקיע יקר,

והינה המתכון לאסון הכלכלי הבא: הכפל את האשראי של הציבור, העסקים והממשל, צמצם את שיעור החיסכון, הזנק את מחירי הנכסים הריאליים והפיננסיים, ואז נראה אותך מעלה ריבית כשהאינפלציה תרים את הראש.

חימום הכלכלה מביא לעליית המחירים לצרכן (אינפלציה), ושיעור האבטלה הנמוך תומך בעליית שכר, שתיצור בתורה עלייה בביקוש למוצרים ושירותים ומכאן לעליית מחירים. גם התאוששות הנפט למעל \$70 לחבית תורמת את חלקה לעליית המחירים מצד עלויות הייצור והשינוע.

מכל אלה ועוד, החלה בחודשים האחרונים עליית תשואות לפדיון באג"ח ממשלת ארה"ב, לרמת שיא של 4 שנים. ככל שהתשואה שעומדת היום על 2.73% לאג"ח 10 שנים תתקרב לרמה שלפני המשבר (4% לפחות), כך יתקשו הלווים למחזר את חובם, ומהצד השני משקיעים במניות ונדל"ן יעדיפו השקעה סולידיה באג"ח ממשלתי במקום נכסים בסיכון. אז כבר תחל קריסת מחירי הנכסים עוד לפני שתגיע עליית הריבית בפועל.

בשנים האחרונות אנו באסטרטג נוקטים גישה זהירה במיוחד, מחשש לזינוק באינפלציה/עליית ריבית והתמוטטות בשוק האג"ח, ולכן ריכזנו השקעה באג"ח קצרות לפדיון וצמודות לאינפלציה ולריבית. כשם שזהו אפיק זהיר במיוחד כך התשואה שהוא מניב מוגבלת, אך הסיכון הגלום בו תואם את עיוותי התקופה.

עד כה לא הגענו לנקודת הפיצוץ, אך היא תכה בוודאי והשאלה היא רק העיתוי. עליית התשואות החדה בארה"ב והתאוצה במדדי המניות בוול-סטריט החודש לטריטוריה של בועה, מלמדות אותנו שההיפוך קרוב יותר מכפי שנדמה.

באפיקי הסיכון (מניות) מצאנו לנכון להתרכז בנכסים נוצצים פחות ובעלי תמחור הוגן, וכאלה יש כאן ממש מתחת לנר, בבורסה בת"א.

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

פתיחה סוערת לשנת 2018 בשווקים הפיננסיים מסביב לעולם, בהובלת מדדי המניות בוול-סטריט שהניבו תשואה שנתית ממוצעת בתוך חודש אחד בלבד. הטירוף שאחז במשקיעי המניות האמריקאים מגיע ברקע להשקת רפורמת המס של טראמפ ויריית הפתיחה לתוכנית הנשיא לשיקום התשתיות בארה"ב בהיקף עצום.

9 שנים חלפו מאז משבר משכנתאות הסאב פריים, אז התמוטט שוק הנדל"ן בארה"ב, שוקי המניות קרסו ונמחק הון עתק של למעלה מ-5 טריליון דולר. ב-9 השנים האלה הודפסו כספים בארה"ב, אירופה ויפן בזמן שהריבית מוחזקת באפס. זאת כדי להקטין את שיעור החיסכון של הציבור, להגדיל את ההוצאה וההשקעות, ולהקל על מחזור חובות. הכל במטרה להאיץ את הכלכלה המקרטעת.

עד כה הניסוי הצליח, הכלכלה הוצאה והצמיחה הגלובאלית נאה, האבטלה בשפל והנכסים הריאליים והפיננסיים נסחרים במחירי שיא של כל הזמנים. איזה יופי... אלא שלטיפול החירום הקיצוני שקיבלה הכלכלה יש תופעת לוואי שלא ניתן להפטר ממנה – בועות אשראי ונכסים, ואת המחיר נאלץ לשלם בוודאי בהמשך הדרך.

ריבית אפס מעודדת אנשים לחסוך פחות, לצרוך יותר, ואם צריך גם ליטול הלוואות כדי לממן את הצריכה העודפת (ליסינג/משכנתא). כך התפתחה בועת נדל"ן, כשמחירי הדירות בישראל לדוגמא עלו ב-120% מאז משבר הסאב פריים. עליית ריבית בחזרה לרמה נורמלית תעשה את ההיפך, אלא שאז לא יהיה מי שיתמוך במחירי הנכסים המנופחים והשטיח יישמט ברגע מתחת למגדל הקלפים שנבנה במשך עשור שלם.

תכניותיו הגרנדיוזיות של טראמפ נותנות את אקורד הסיום לבנייתו של מגדל הקלפים הזה, כאשר הפחתת מס החברות מ-35% ל-20% החל מתחילת השנה למעשה מקטינה את סעיף ההכנסה של הממשל האמריקאי, ומהצד השני כמו תנועת מספרים ההשקעה בשיקום התשתיות בארה"ב בהיקף 1.8 טריליון דולר תגדיל את רכיב ההוצאה. התוצאה היא שהחוב גדל, לאחר שהיקפו כבר הוכפל ממילא בעשור שחלף מאז המשבר.