



1.9.2019

## מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2019

משקיע יקר,

למי שזוכר, בסוף שנת 2018 קרסו השווקים הפיננסיים ואבדו כ-20% מערכם. צניחה זו הגיעה אז דווקא על רקע עלייה בתשואה הגלומה באג"ח, שקפצה לרמה של 3.25% לשנה לזמן של 10 שנים (יותר מפי 2 מרמתה היום). הזינוק הוא בתשואה נולד מהעלאת הריבית המהירה של הפד האמריקאי, בצל התחזקות האינפלציה.

המצב היום הוא הפוך בתכלית – מלחמת הסחר גורמת לדחיית השקעות בסקטור העסקי, מאטה את הכלכלה ומפחיתה את האינפלציה, ומכאן הצפי הוא דווקא להורדת ריבית כפי שהדבר מגולם באג"ח. לכן התשואה הגלומה בהשקעה באגרות החוב יורדת בהתאם. במצב הנוכחי כסף מוצא את דרכו לשוק המניות וכולם כל ירידה שנולדת מהחשש למיתון. מכאן התנודתיות.

מה שיוכל לייצב את העגלה הוא סיום של מלחמת הסחר וחתימה על הסכם סחר בין ארה"ב לסין, כזה שיגן על הקניין הרוחני של החברות האמריקאיות מפני גניבה, כפי שמבצעת סין מזה שלושה עשורים. הסכם כזה יגביר את הוודאות בשווקים וישחרר זרם של השקעות במגזר העסקי, ובתוך כך יחדש את עוצמתו של מגזר הייצור הסיני והאירופי. אמנם הרטוריקה היא אלימה, אך המצב שהגיעה אליו הכלכלה הסינית יחייב אותה להתגמש - כפי שמשתקף לדוגמה מענקית הטכנולוגיה "וואווי", שעומדת היום בפני חדלות פירעון תחת החרם האמריקאי.

סין צריכה את ארה"ב יותר מהצורך האמריקאי בסין, והעובדה הזו מאפשרת לטראמפ לפעול באלימות וללא רסן כדי להשיג את מטרותיו.

גיאופוליטיקה משפיעה על שוק ההון בדרך כלל בעוצמה אך לטווח קצר, ועיתוי האירועים אינו ניתן לניבוי. אך דבר אחד ברור, בעידן של ריבית ארוכת טווח ריאלית שלילית, כל עוד לא תהיה קטסטרופה יוסיפו מדדי המניות להתחזק.

לרשותך 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

חודש אוגוסט בבורסות התנהלה השנה בתנודתיות חריפה ומטלטלת ונגעל בירידות שערים, בניגוד למסורת המכתיבה בדרך כלל מסחר מנומנם בעת חופשת הפעילים. במהלכו נראו שני ימי מסחר בהם איבדו מדדי המניות מעל 3% מערכם, ובין לבין מהלכי עליות כתיקון. המגמה השלילית שלטה ברקע להחרפה במלחמת הסחר ארה"ב-סין, מאבק שמתחיל לתת אותותיו בנתוני הצמיחה.

ניצנים ראשונים של האטה בכלכלת גרמניה עם קיטון של 0.1% בתוצר ברבעון החולף, יחד עם הרעה בנתוני היצור בסין ופגיעה נוספת במדינות המתפתחות, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בקריסת המטבע בארגנטינה. כל אלה הם תוצרי לוואי של מלחמת הסחר הקשוחה שמנהל טראמפ מול הסינים מאז תחילת 2018. העלאת המכסים אמנם תורמת למשק האמריקאי ובכך מקזזת לעת עתה את השפעת מלחמת הסחר על כלכלת ארה"ב, אולם הפגיעה נכרת בתעשייה הסינית, ומכאן פוגעת ביצואניות היוקרה האירופיות שנהנו מהצמיחה בסין ומהביקוש הגובר למוצריהן.

החשש מהאטה גלובאלית הוא זה שמביא את המשקיעים למכירת חיסול של מניות בכל פעם שהרטוריקה בציפי הטוויטר של הנשיא האמריקאי עולה מדרגה. אך מדוע השווקים חוזרים לעלות ומקזזים את כל הירידה בתוך זמן קצר?

צפי להאטה או מיתון עולמי מעלה את הביקוש לנכס חסר סיכון וכך למעשה מפיל את התשואה הגלומה בהשקעה באגרות החוב הממשלתיות לטווח ארוך (10 שנים), והן מניבות 1.5% לשנה נומינאלי בלבד (כולל אינפלציה) למשך עשור בארה"ב, ופחות מכך בישראל (רק 0.9% לשנה). תשואה מגוחכת ומעוותת זו מגלמת למעשה ריבית ריאלית שלילית כיוון שיעד האינפלציה (עליית המחירים לצרכן) עומד על 2% לשנה. ריבית ריאלית שלילית משמע שהמשקיעים באג"ח ממשלת ישראל, יפסידו כמעט בוודאות 1% מדי שנה מערך כספם. הייתם הולכים על השקעה כזו?

מצב חריג והיסטורי זה של העדר אלטרנטיבת השקעה חסרת סיכון, דוחף מעלה את שוק המניות וכך כל גל ירידות חריף ככל שיהיה, הופך בתוך ימים את הכיוון כלפי מעלה. כל עוד אין אלטרנטיבה סולידית כל ירידה תהא לצורך עליה.