



1.12.2016

## מברק למשקיעים לסיכום חודש נובמבר 2016

### משקיע יקר,

מהפסקת העירוני לעורקי הכלכלה מחשש שההתאוששות אינה בת קיימא ולא תחזיק מעמד בתנאים של ריבית נורמאלית. אל המשבצת הזו נכנס טראמפ עם תוכנית מהפכנית לגידול משמעותי בהשקעה בתשתיות, טכנולוגיות, סייבר והתעצמות צבאית, וכל זאת כדי לחזק את עובדי הייצור, להגביר את עליית המחירים לצרכן (אינפלציה) וכך לאפשר לפדרל ריזרב להעלות את הריבית בחזרה לשיעור נורמאלי. טראמפ למעשה מציע את ההתערבות הפיסקאלית על חשבון הטיפול המוניטארי, וכך סחף אחריו את המון הפועלים הרעב שמעוניין לחזור לעבודה ולוותר על סיוע הביטוח הלאומי והמדיניות הסוציאליסטית שהנהיג הממשל היוצא.

כרפובליקני שמרן, טראמפ מתחייב בנוסף להקלה משמעותית ברגולציה ובמיסוי, מה שמביא באופן טבעי וברור לעדיפות ההשקעה במניות מאז בחירתו ומכאן הסיבה לעליות השערים החדות. מצד שני, עלייה באינפלציה, העלאת ריבית וקיטון במיסים – כל אלה מאיימים מאוד על שוק אגרות החוב שנהנה מסביבה של אפס ריבית והעדר אלטרנטיבות סולידיות להשקעה, ולכן ניכרת עליית תשואות (ירידות שערים) באג"ח ארה"ב הארוכות מאז בחירתו של טראמפ, והמהלך צפוי להמשיך ככל שמשנתו תיושם בשטח הלכה למעשה.

זה זמן רב שאנו באסטרטג מצפים לשינוי המדיניות המוניטארית ולעידן של העלאת ריבית, ומסיבה זו בחרנו לחשוף את המשקיעים לאג"ח קצרות לפדיון, צמודות לאינפלציה או בריבית משתנה, וכך למעשה ליהנות מפרותיה של תקופה זו שמסכנת את אגרות החוב המסורתיות כאמור. מסיבה זו אנו מחבקים את נצחוננו של דונלד טראמפ שצפוי להקדים את חזרתה של הריבית הנורמאלית, מה שהיה קורה בכל תרחיש במוקדם או במאוחר, ומוטב היום מאשר מחר.

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

המשקיעים מסביב לעולם הריעו לבחירתו של נשיא ארה"ב דולנד טראמפ, ושוקי המניות הגיבו בעליות שערים נאות, זאת בניגוד מוחלט לתחזיות האפוקליפטיות שניבאו התרסקות בשווקים אם חלילה יבחר.

במאמרנו בחודש שעבר התייחסנו לאפשרות המועדפת עלינו של בחירת טראמפ, והערכנו שמשנתו הכלכלית דווקא צפויה לתמוך בשוקי המניות, כיוון שהוא מביא בשורה של ממש בשינוי המדיניות המסוכנת שבה נוקט הממשל הדמוקרטי בשמונה השנים שחלפו מאז משבר המשכנתאות.

עידוד הכלכלה בתקופת משבר יכול להיעשות בשתי דרכים: האחת מוניטארית - הורדת ריבית והדפסת כסף במטרה להאיץ השקעות של הסקטור הפרטי והעסקי, והשנייה פיסקאלית - גידול בהשקעות הסקטור הציבורי (הממשלה) בעיקר בתשתיות, כדי לחזק את העובדים וכך להעלות את הביקוש המצרפי במשק.

הטיפול המשולב במשבר הוא האופטימאלי כמובן, ובכל מקרה יישום מדיניות מוניטארית מקלה צריך להיעשות במשורה ולזמן קצוב, כיוון שהיא מלווה בתופעות לוואי חריפות והגמילה ממנה היא בלתי אפשרית. ובכל זאת, ממשל אובמה וממשיכת דרכו הילרי קלינטון, דגלו בשיטה המוניטארית בלבד ובעצימות גבוהה, וכך שייטה הריבית מסביב לעולם ברמת האפס במשך שנים ארוכות בתוספת של הדפסת טריליוני דולרים בארה"ב, אירופה ויפן.

את תופעות הלוואי של הטיפול הפראי הזה למשבר 2008, כולנו מכירים היטב, והבולטת ביניהן היא בועת הנדל"ן המשתוללת מסביב לעולם לאחר עליה של 100% ויותר במחירים מאז שנת 2009. מחירי הבתים בארה"ב חצו השבוע את שיא כל הזמנים שנקבע ערב משבר המשכנתאות. למרבה האירוניה, גם הבועה היא בשנת 2008 נוצרה ממדיניות מוניטארית חריגה של 1% ריבית למשך 5 שנים, כטיפול במשבר הדוט-קום שפרץ בשנת 2000. נראה שהמנהיגות הכלכלית בארה"ב לא הפנימה את הלקח.

אז מה למעשה מציע טראמפ שהצליח להביא אותו עד לבית הלבן בניגוד לכל התחזיות? המשק האמריקאי התאושש והטיפול המוניטארי הגיע כבר מזמן למיצוי, ובכל זאת נמנע הפדרל ריזרב