



1.2.2019

## מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2018

### משקיע יקר,

בהחלטת הריבית של הפד החודש כי בכוונתנו להמשיך להעלות את הריבית עוד פעמיים בשנה הבאה, וכן לספוג את הכסף שהדפיס במנגנון "טייס אוטומטי", ללא כוונה להתערב בשווקים לנוכח הפאניקה שאחזה בהם.

המשקיעים נהנו מרשת בטחון ותמיכה של ההנהגה הכלכלית בארה"ב, באירופה וביפן שדחפה את שוקי המניות מעלה מעלה, ועתה הפד והבנק המרכזי האירופי מניחים להם להתנהל עצמאית, אז מה הפלא שהאוויר יוצא מהבלון?

סיום התמיכה הקפיץ את מחיר החוב לחברות והפיל את שערי האג"ח בחדות, מה שמשך את מדדי וול סטריט למפולת של 20% ברבעון האחרון (הנאסד"ק צלל 25%). בשוך הסערה יש מי שקורה לנצל את הירידות ולרכוש מניות במחירי חיסול, אולם להערכתנו באסטרטג כפי שהיא מובאת כאן מדיי חודש, שוק המניות בארה"ב עודנו מנופח, ובעתיד הנראה לעין הפחד צפוי לשוב ולפגוע בנכסי הסיכון בארה"ב עד שיגיעו לתמחור הוגן ובר קיימא, כזה שמניח אפס התערבות ותמיכה של הבנקים המרכזיים.

הבורסה בת"א הגיבה גם היא לרעידת האדמה בארה"ב, כשאת ההדבקה של הפחד הביאו אלינו מניות הפארמה הממונפות שנסחרות גם בארה"ב וחוו מפולת של ממש כחלק מעליית מחיר החוב שם. מדדי המניות בישראל לא התנפחו בשנים האחרונות, מכיוון שכאן לא היתה התערבות של בנק ישראל לרכישת מניות ותמיכה בשווקים, והיכן שאין בועה לא יכולה להתפוצץ בועה. על כן דעתנו נותרה איתנה באשר לאטרקטיביות ההשקעה במניות ת"א, שנסחרות מתחת לתמחור הוגן. ההשפעה המדבקת של פחד לא רציונאלי היא קצרת טווח וחולפת בתוך זמן קצר.

תיק האג"ח של המשקיעים באסטרטג הוא מדורג, קצר לפדיון וצמוד למדד או לריבית, ועל כן עמד איתן גם החודש ובסיכום שנת 2018 כולה.

משפחת אסטרטג מאחלת לך שנה אזרחית טובה

**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

היסטורית, בחודש דצמבר נוהגים שוקי המניות להניב את התשואה הגבוהה ביותר מבין חודשי השנה במוצע, בתופעה שזכתה לכינוי "ראלי סוף שנה". הפעם לעומת זאת, הציג דצמבר שיאים שליליים במדדי וול סטריט שכמותם לא נראו עשרות שנים. טלטלה היסטורית במונחים היסטוריים אחזה במשקיעים בארה"ב תחת לחץ ההידוק המוניטארי שמבצע הבנק המרכזי מאז תחילת השנה, ולאחר עשור של כסף זול שניפח בועות נדל"ן, חוב ומניות.

כתגובה למשבר משכנתאות הסאב-פריים בשנת 2008, פעל הפדרל ריזרב באגרסיביות ובאופן חסר תקדים להאיץ את הצמיחה ע"י הצפת המשק האמריקאי בדולרים מודפסים, בהיקף כולל של 4.5 טריליון דולר המהווים 25% מהתוצר השנתי של ארה"ב, וכל זאת בסביבת אפס ריבית. מאז שנת 2015 הריבית עולה לאיטה וכעת היא עומדת על 2.5%, קרוב לרמה נורמאלית (מעל 3%). מתחילת השנה החל הבנק גם לספוג את הכסף שהדפיס בקצב של 50 מיליארד דולר מדיי חודש, מתוך כוונה לגמול את הכלכלה מהתמריצים.

אלא מה, הכסף הזול שהודפס והועבר לבנקים המסחריים כדי שאלה ידחפו אותו באמצעות הלוואות זולות לסקטור העסקי והפרטי, הביא לניפוח בועות כלכליות מכל עבר. מחירי הבתים זינקו בפראות, שוק רכבי הליסינג פרח, היקף האשראי הצרכני הכפיל עצמו בעשור, חברות נטלו חובות ורכשו בהן מניות של עצמן, ולכל החגיגה הצטרפו גם כספי ממשלות מסביב לעולם שחיפשו תשואה ונשפכו גם הם לשוק המניות האמריקאי. גם בנק ישראל בחר להגדיל את אחוז החשיפה למניות בוול סטריט בתיק המט"ח הכבד שלו, שמומן אגב ע"י מכירת אג"ח שקליות קצרות (מק"מ) לציבור בישראל.

כך קרה, שמדדי וול סטריט בכלל ומניות הטכנולוגיה הגדולות בפרט, התנפחו למדדי בועה שלא נראתה מאז בועת הטכנולוגיה "דוט.קום" בשנת 2000, בועה שהביאה אז את מדד מניות הטכנולוגיה נאסד"ק לאבד 75% משוויו ולהתאושש לרמת השיא רק בחלוף 16 שנים.

על כן, לא מפתיע כלל שהמשקיעים בארה"ב זרקו בבהלה את תיק המניות שלהם כשהתברר