



1.4.2019

## מברק למשקיעים לסיכום חודש מרץ 2019

### משקיע יקר,

הפחד משתלט ו"תחושת העושר" נפגמת. הצרכנים דוחים רכישות, העסקים מעכבים השקעות וגיוס עובדים, ומחזור העסקים מקבל מכה קלה בכסף. נתוני המאקרו שנאספים בחודשים הבאים מגלים תמונה שחורה ומאכזבת, וכדור השלג מזין את עצמו במורד המדרון.

אלא שהפעם הטריגר לצלילה בבורסות לא היה כלכלי מלכתחילה. הפחד תקף לנוכח אמירותיו הניציות של יו"ר הפד החדש וכוונותיו להעלות ריבית בקצב מהיר יחד עם ספיגת המאזן במנגנון של טייס אוטומטי (מבלי להתחשב בכלכלה). ברגע שהגיב לקריסה ושינה את הטון הניצי, חזר שוק המניות לטפס וכעת הוא קרוב לרמת השיא.

אז מה בכל זאת יכול להביא להתרסקות בבורסות ולסיום המחזור הכלכלי הארוך בהיסטוריה (שהחל בדיוק לפני 10 שנים)? רק כאשר יתקבל נתון אינפלציה חזק ומפתיע מעל היעד הממשלתי העומד על 3% לשנה. רק אז, הפד לא יוכל עפ"י חוק עוד להגיב ולהקל באמצעות הורדת ריבית, וכך לא יהיה מי שימתח רשת ביטחון מתחת לרגליהם הרועדות של המשקיעים.

וגרוע אף יותר, אם חלילה תתרחש התחזקות באינפלציה יחד עם מיתון או האטה בקצב גידול התוצר. מצב שכזה קרוי סטגפלציה (אינפלציה עם מיתון) - מלכוד כלכלי שבגינו לא יוכלו המנהיגים להאיץ את הצמיחה המאטה באמצעות תמריצים, מחשש לחריגה מיעד האינפלציה המוגדר בחוק.

על כן, הערכותינו באסטרטג בעת הזו איתנות לפיהן כל זעזוע בשוקי ההון יהיה זמני וחולף, כפי שארע ברבעון הקודם בבורסות העולם, וזאת כל עוד האינפלציה נשלטת.

הבורסה בת"א מהווה אלטרנטיבת השקעה ראויה ומעניינת במיוחד היום, כיוון שהיא מתומחרת בחסר ניכר בסביבה כלכלית יציבה וצומחת.

משפחת אסטרטג מאחלת חג אביב שמח

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

עליות שערים בולטות במדדי האג"ח אשר טיפסו לרמת שיא חדשה, ברקע לעלייה באינפלציה מצד אחד והצפי להקפאת הליך העלאת הריבית בארה"ב מצד שני, צעד שישליך גם על קצב העלאת הריבית בישראל. מדדי המניות לעומתם ננעלו במגמה מעורבת בסיכום רבעון חזק במיוחד, ברקע לנתוני מאקרו מאכזבים.

העלאת הריבית בארה"ב עד ל-2.5%, יחד עם צמצום מאזן הפדרל ריזרב ו"ספיגת" חצי טריליון דולר מהכסף שהודפס בתוכניות החילוץ, ייקור מכסי הייבוא ברקע למלחמת הסחר עם סין, וכן אי הודאות מגזרת הברקזיט, כל אלה הביאו להתמתנות הפעילות הכלכלית העולמית - כפי שמשקף מנתוני התעשייה והייצור הפושרים בסין, באירופה ובארה"ב.

ובכל זאת, מדדי המניות בארה"ב הצליחו ברבעון הראשון למחוק ולתקן קריסה של 20% שהתרחשה ברבעון האחרון 2018. שתי סיבות מרכזיות להתלהבות בבורסות, חרף ההרעה בסביבה הכלכלית:

1. השקעה במניות בעת הזו היא סיטואציית win-win, וזאת משום שבכל תרחיש סביר יקבל שוק המניות תמריץ: אם יהיה שיפור בכלכלה אזי רווחיות החברות תטפס ומכאן שווי מניותיהן יעלה. מצד שני, אם ישנה הרעה בכלכלה כפי שעולה מנתוני המאקרו לאחרונה, הרי שהפד יפעל למתן את ההידוק המוניטארי. ציפיות השוק להקלה מוניטארית באים לידי ביטוי בירידת תשואת אגרות החוב הממשלתיות. כך נוצר מצב של העדר אלטרנטיבה סולידית להשקעה, והינה כסף חדש מוצא דרכו לשוק המניות ותומך בעליות שערים.

2. הסיבה השנייה ל"התעלמות" שוקי המניות מנתוני המאקרו המאכזבים היא שלמעשה "הזנב מכשכש בכלב". כלומר, במקום שהמסחר בבורסה ישקף את הפעילות הכלכלית, נתוני המאקרו המאכזבים שמתפרסמים ברבעון הזה הם תוצאה ישירה של הצניחה בשוקי המניות ברבעון הקודם. כך למעשה ניתן לחשוב ששוק המניות מנבא את העתיד, בעוד שבפועל כאשר מתרחשת תנודה חדה בבורסות, שוק המניות בעצמו יוצר מציאות בכלכלה. מעין נבואה שמגשימה את עצמה.

כשהבורסה מאבדת 20% מערכה בזמן קצר,