



1.10.2017

מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2017

משקיע יקר,

אחרי עשור בלי ריבית.

הריבית האפסית והדפסת הכספים של הבנקים המרכזיים ייצרו כסף זול, אשראי ללא עלות, ואת תוצריה של השיטה אנו מרגישים היטב בהכפלת מחירי הנדל"ן מסביב לעולם מאז 2009, האצה בשוק המניות בוול סטריט ובעיה היסטורית באגרות החוב הממשלתיות לזמן ארוך יחד עם קיטון חסר תקדים בפרמיית הסיכון הגלומה באגרות החוב מסוכנות.

אינפלציה (עליית מחירים לצרכן) היא כל הסיפור, ואיש לא יודע לאן היא נעלמה בעשור האחרון, מתי היא תשוב ותחייב העלאת ריבית גלובאלית, ובאיזה קצב יתרחש הדבר. כרגע התחושה היא שהעולם שהכרנו השתנה, המכירות באינטרנט יצרות החרפה בתחרות ומכאן המחירים לצרכן יורדים, ומצד שני טכנולוגיות חדשניות מקטינות את עלויות הייצור מה שדוחף גם הוא מטה את המחירים.

אך רפורמת המס של טראמפ שתצית בוודאי מלחמת מס כאמור עשויה לטרוף את הקלפים, שכן התחממות נוספת בפעילות העסקית תעודד את האינפלציה ואולי אף תוציא אותה משליטה. על כן הורגש זעזוע ראשון בשוק האג"ח מאז פרסום הרפורמה בשבוע שעבר, ואגרות החוב הממשלתיות הארוכות החלו לאבד גובה. מי שעוד מגיב הן אגרות החוב המסוכנות "אג"ח זבל". אגרות אלה מציעות בדרך כלל תשואה גבוהה למשקיע בתמורה לסיכון, אך היום הפרמייה נמוכה ביותר כיוון שהן הפכו למוצר מבוקש בהעדר אלטרנטיבות. חשש מאינפלציה וריבית עולה יביאו לצניחה באפיק זה ולחישוב מחדש של פרמיית הסיכון ההולמת לנכסים אלה.

תיק האג"ח של לקוחותינו מוגן מהתגברות אינפלציה וריבית, כיוון שהוא קצר לפדיון, צמוד למדד ולריבית, והוא מתרכז בחברות בדירוג גבוה.

משפחת אסטרטג מאחלת לך ולקרובים ללבך שנה טובה וחתימה 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

מגמה חיובית בשוקי המניות ויציבות במדדי האג"ח אפיינו את המסחר בחודש החולף. לרגיעה שאחרי הצלילה באוגוסט תרמו הקיטון בחששות המשקיעים מעימות בצפון קוריאה, בחירתה של קנצלרית גרמניה לכהונה רביעית, רפורמת המס של הנשיא טראמפ ובשוק המקומי - ההתאוששות במניית טבע לרגל מינוי מנכ"ל מוערך.

מאז בחירתו של הנשיא המושמץ, זינקו המדדים בוול סטריט בניגוד לתחזיות האפוקליפטיות לפני הבחירות, וזאת רק בזכות ההקלה הדרמטית במיסוי חברות שהבטיח טראמפ לבוחריו. כמעט שנה מאז בחירתו חשף הנשיא את עיקרי התוכנית שעדיין דרושה את אישור בתי הנבחרים, והיא כוללת פישוט של מדרגות המס ליחידים וגולת הכותרת - הורדת מס החברות מ-35% ל-20% בלבד.

מס החברות הכבד בארה"ב הביא במשך שנים להוצאת הפעילות מעבר לים בדגש על מקלטי מס מפוקפקים, וכעת הציפייה בווישינגטון היא לחזרה הביתה. מס החברות הממוצע מסביב לעולם עומד על 22.5%, כך שתהיה עדיפות מעתה להעתקת הפעילות לאמריקה. בישראל המס ב-2018 יעמוד על 23% ומכאן נולד גם חשש לפגיעה בחברות הפועלות ורשומות בישראל.

חשש זה עשוי להצית "מלחמת מס" בדומה ל"מלחמת המטבעות" המתנהלת כבר עשור, מלחמה שבה מדינות מחוץ לארה"ב מורידות ריבית לאפס ומדפיסות כסף כדי להחליש את המטבע המקומי מול הדולר, כתגובה לריבית האפסית המונהגת בארה"ב. על אותו משקל, הפחתת המס בארה"ב תחייב מדינות אחרות להוריד גם הן את המס מתחת ל-20%, במטרה להיאבק בבריחת החברות בחזרה לאמריקה.

ומי ירוויח ממלחמה זו? בטווח הקצר החברות ייהנו מגידול דרמטי ברווחיהן נטו, יגבירו פעילות ואשראי ויאיצו את הצמיחה הגלובאלית, מה שידחוף מעלה את מדדי המניות. אולם בטווח הארוך ההפחתה בתקבולי המס עשויה לפגוע במאזניהן של מדינות ולהגביר את רמת הגרעון והחוב, להאיץ את האינפלציה וכפועל יוצא להביא למהלך בזק של עליית ריבית באופן שימוטט את מגדל הקלפים שעליו יושבת הכלכלה הגלובאלית