

תחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינ"ל

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

קרן המטבע הבינ"ל פרסמה בשבוע שעבר את תחזית הצמיחה הגלובלית לסוף שנת 2017 ולשנת 2018. עיקרי הפרסום (בלבד) – העלאת תחזית הצמיחה הגלובלית לשנת 2017 ושנת 2018 והעמדתה על 3.6% ו- 3.7% בהתאמה. זאת לעומת הצמיחה הגלובלית בשנת 2016 שהסתכמה ב- 3.2%. להשוואה – שיעור הצמיחה הגלובלי הממוצע בעשר השנים שקדמו למשבר 2008 היה 4.2%, כלומר יש עוד הרבה לאן לעלות (פירוש שלנו...).

במבט לתוך ה"אקסלים" של הדו"ח ניתן לראות שאת השינוי הפוזיטיבי בשיעור הצמיחה ל- 2018 מובילים השווקים המתעוררים וקצת ארה"ב ואילו שיעור הצמיחה ביפן וגוש האירו צפוי להתמתן.

למרות זאת, מדובר בשינוי צמיחה הגלובלי המהיר ביותר מאז שנת 2011. בבסיס תחזית קרן המטבע- האצה בהשקעות, תוצר תעשייתי ושיפור באימון הצרכנים והמגזר העסקי. כמו כן בולטת העובדה שלצד תחזית הצמיחה, הסחר העולמי צפוי לגדול בשנת 2017 ב- 4.2%, גם כאן בשיעור הגבוה יותר מזה כשש שנים.

יש לציין שעדכון התחזית הגלובלית מקיף את כל הגושים העיקריים – ארה"ב, גוש האירו, יפן, שווקים מתעוררים וסין (לגבי סין בולטת העובדה ששנת 2017 מאופיינת בגידול הצמיחה לראשונה מאז שנת 2010 אך קרן המטבע מזהירה מפני גידול בשיעור החוב שם המאיץ את הצמיחה, ואילו ב- 2018 צפויה התמתנות בגוש האירו ויפן) תוך דגש לכך שדווקא במחצית הראשונה של שנת 2017 השווקים המתעוררים, יפן ורוסיה נתנו רוח גבית לצמיחה הגלובלית ופיצו על חולשה יחסית בארה"ב ובריטניה. כלכלני הקרן ציינו שתחזית הצמיחה לכלכלת ארה"ב (2.2% לשנת 2017 מול 1.5% לשנת 2016) לא לוקחת בחשבון השלכות עתידיות של רפורמת המס אותה מוביל הנשיא טראמפ.

לצד השיפור בתחזית הצמיחה הגלובלית מציינת הקרן את הסיכונים שממשיכים להיות קיימים בטווח הבינוני וביניהם – א. אינפלציה נמוכה מדי שנמצאת זמן ארוך מאד מתחת ליעדי הבנקים המרכזיים המשקפת בין היתר סטגנציה בשכר ומחירי קומודיטיס ובעיקר אנרגיה נמוכים, ואי החלמה מלאה ממשבר 2008, ב. מתחים גיאופוליטיים, ג. אי הצלחה כאמור של הסינים בעניין הגבלת התרחבות החוב והמעבר לכלכלת שירותים וצריכה, ועוד סיכונים נוספים.

ברצוננו להרחיב מעט בנושא האינפלציה שמטריד את קרן המטבע וגם את המשקיעים משום שהחשש הגדול הוא הדרדרות מחודשת לסחרהרה דיפלציונית שהשפעתה המקרו כלכלית היא הרת אסון. האינפלציה בארצות המפותחות צפויה להסתכם בשנת 2017 ב- 1.7% ולהישאר כך גם ב- 2018 (לעומת שווקים מתעוררים – שצפויים לעמוד ב- 2018 על 4.4%). מה שאנחנו רואים בארה"ב ובאירופה זה עלייה משמעותית יחסית באינפלציה ב- 2017 יחסית ל- 2016 אך בהמשך צפויה עפ"י קרן המטבע סטגנציה באינפלציה. אנו נותנים לעניין זה דגש רב משום שכתבנו לא מעט על כך בעבר – מחירי אג"חים ארוכי טווח רגישים מאד לאינפלציה. הם למעשה הריבית האלטרנטיבית להשקעה ארוכת טווח במניות. גם וורן באפט ציין זאת וכתבנו על כך בניית קודם שלנו (ראו – www.rmih.co.il). אגב במאמר מוסגר ברצוני לציין את מאמרו מלפני שבוע של האנליסט הדובי המפורסם ג'ון הוסמן שאינו מקבל את תמחור המניות הגבוה הנוכחי בהתאם לריבית האלטרנטיבית הנמוכה וזאת על רקע הטענה שהריבית הנמוכה היא פועל יוצא של צמיחה כלכלית מתונה ואם הצמיחה היא מתונה אזי מדוע לתמחר מניות במחיר גבוה??? (טיעון מקרו ולא מיקרו ספציפית למניה כזו או אחרת).

רויטר מידן בית השקעות בע"מ

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

www.rmih.co.il

אז מה אנחנו עושים עם המובא לעיל?

1. השווקים המתעוררים בולטים יחסית בתחזיות המקרו של קרן המטבע. אנו נמצאים שם במניות (חשיפה זהירה משום שהם כבר עשו מהלך משמעותי). יתכן ונשנה מעט את תמהיל האחזקה הכולל ונקטין היכן שתחזית הצמיחה בולטת לרעה.
2. שנת 2018 עפ"י נתוני תחזית הצמיחה של קרן המטבע צפויה להיות חיובית (אם כי יש לשים לב לאבחנה בין הכלכלות השונות) ואילו האינפלציה צפויה לשמור על רמתה משנת 2017. ב"דו קרב" בין באפט להוסמן אנו כרגע במחנה של באפט, אם כי עליית תשואות באג"חים על רקע שיפור חזק בצמיחה לצד עליית האינפלציה והעלאת ריבית מוניטרית מעבר לתחזיות תביא אותנו כפי שצינינו בעבר להקטנת אחזקה במניות. כרגע עדיין לא.
3. האינפלציה והריביות העולמיות רובן גבוהות מהותית (וצפויות להמשיך כך) מאשר בישראל ולעומת זאת שיעור הצמיחה בישראל (3.2% בשנה הבאה עפ"י עדכון ה-OECD) צפוי להיות גבוה מאשר במדינות המפותחות ונמוך מהמדינות המתפתחות. אנו נותנים ברמת השקל הנוכחית (3.498 שו דולר אמריקאי ואף ברמה גבוהה יותר) משקל גבוה יותר להפרשי הריביות ועלויות הגידור מול השקל ועל כן אנו בחשיפה למט"ח (חלקית כמובן בעיקר דרך ני"ע וגם לצורך פיזור סיכון מסוים מישראל).
4. ספציפית לגבי מח"מ האג"ח בתיקים – שוק ההון הגלובלי משקף כרגיל את מה שהוא רואה וחווה (לפעמים מה שהוא חווה זה פאטה מורגנה אבל על כך בפעם אחרת....) – קרי צפי עפ"י המפורט לעיל לצמיחה סבירה אך לא מעבר לכך, צפי לאינפלציה עדיין מתחת ליעדי הבנקים המרכזיים, וכן יציאה הדרגתית מאד תהליך ההקלות הכמותיות בארה"ב ואולי אולי גם באירופה. לכאורה לא סיבה לפחד מתיק ארוך מח"מ ומי שעשה זאת עד כה צדק. אך עם זאת יש לציין – תשואת אג"ח 10 שנים ארה"ב הנוכחית היא 2.29% ואילו של אג"ח 5 שנים היא 1.92%, אג"ח שנתיים 1.51%. כלומר עקום תשואה מאד ממותן. הניסיון שלנו מראה שעקום כזה בשלב מסוים משנה את התלילות שלו בחדות ולא תמיד ניתן לצפות מראש מדוע. אנו מעדיפים ברכיב הסולידי והשמרני של התיקים להסתפק בתשואות לפדיון נמוכות יותר ובמח"מ נמוך עד בינוני ולא להיחשף לסיכון עליית תשואות בחלק הארוך של העקום ובמיוחד שפער התשואה בין האג"חים הקונצרניים לממשלתיים הוא נמוך מאד.
5. "הערת אזהרה" לסיום – נתוני קרן המטבע אינם תורה מסיני וגם הם טועים ומתקנים על ציר הזמן.

זמנים צורכים לכל אלה

משה וצוות רויטר מידן

אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא. המידע המוצג הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. כל העושה במידע הנ"ל שימוש כלשהו - עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית. החברה ו/או הכותבים מחזיקים ו/או עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדידים או מטבעות המחזרים לעיל.

רויטר מידן בית השקעות בע"מ

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

www.rmih.co.il