

השווקים הפיננסיים מתמודדים לעת עתה עם האיומים עליהם

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

השווקים הפיננסיים צולחים **לעת עתה** את אבני הנגף העומדים בפניהם שעיקריהן – אינפלציה שלא ראינו בשנים האחרונות, עלייה מסויימת בריביות חסרות הסיכון, מתחים גיאופוליטיים בין ארה"ב לסין, וקרקע רועדת תרתי משמע מתחת ליכולת הפירעון של חובות חברות הבניה הסיניות ובראשן החברה הענקית אוורגרנד.

תמונת המצב כרגע היא כלהלן:

א. אינפלציה – הבנקים המרכזיים ומובילי הדעה הכלכליים שינו ברובם במידה מסויימת את דעתם ואינם רואים עוד בתופעה כמשהו חולף (טרנזיטורי) אלא כמצב שימשך בשנת 2022 כשהעניין המטריד כאן הוא שרשרות אספקה ויצור תקועות ומחירי אנרגיה מאמירים. כמה מילים על מחירי האנרגיה – לפני כשנה וחצי מחיר חבית טקסס הייתה פחות מ- 20 דולר. היום היא למעלה מ- 80 דולר ואף ייתכן שמחיר יהיה גבוה יותר. הסיבה לכך היא שמחד, יצרניות האנרגיות החלופיות עדיין אינן מייצרות היקפי אנרגיה שבאמת יוכלו להיות תחליף לאנרגיה הפוסילית (נפט, גז וכד'), ומאידך חברות האנרגיה הפוסילית "סגרו מדפים" כלשון השיריונרים והורידו משמעותית את פיתוח הפקת האנרגיה המשוקצת. כלומר, יש לנו עולם כלכלי שיוצא ממיתון הקורונה, משווע לאנרגיה אבל לא מקבל אותה בכמות ובמחיר שהוא רוצה. עליית מחירי האנרגיה תורמת לעלייה באינפלציה הכוללת, ישירות ובעקיפין. **בהיבט תיקי ההשקעות, אנו מוטים ברב המקרים לאגרות חוב צמודות מדד בארץ ובחו"ל שנותנות מענה למדדי המחירים לצרכן. יש לציין שאנו כיום פתוחים יותר רעיונית לאזן את החשיפה ע"י רכישת אגרות חוב נומינליות דווקא (שאינן צמודות) וזה יבוצע באופן משמעותי באם המחירים שלהן יהיו אטרקטיביים (נכון להיום, עדיין לא ברוב המקרים).**

ב. ריביות נומינליות חסרות סיכון – כמו קאטו הזקן... אנו כמעט בכל סקירה טוענים שאבן נגף משמעותית ביותר לשוקי המניות היא ריבית אלטרנטיבית חסרת סיכון גבוהה. ברצוננו להדגיש ולהבחין בין שני מקרים. הראשון הוא מצב סטגפלציה קרי אינפלציה עולה משמעותית, לצד צמיחה נמוכה אם בכלל, שמחייבת את הבנק המרכזי להעלות את הריבית וגוזרת גם את דינה של הריבית הארוכה לעלות (נתעלם כרגע מעקום תשואה יורד). מצב כזה הוא גרוע מאד לשוק המניות. המקרה השני, שזה ככל המסתמן המצב כיום, הוא עליית אינפלציה לצד צמיחת תוצר פוסט קורונה. תשואה לפדיון (ריבית באופן פשטני) של אג"ח ארה"ב לעשר שנים נומינלי נכון לכתיבת הסקירה היא – 1.59% לשנה. אנו ממשיכים להעריך שהמשך מתון של עליית התשואה לא ישפיע מהותית על שוקי המניות והם יוכלו להיות איתו כל עוד תהיה צמיחה כלכלית איתנה. אגב, תחילת עונות הדו"חות הפיננסיים הנוכחית מבושרת טובות ברמת המיקרו. שוק אינפלציוני שיביא את התשואות לכיוון 2% עלול להשפיע לרעה על שוק המניות (עדיין לא בעוצמה של מקרה הסטגפלציה לעיל). **בהיבט תיקי ההשקעות, אנו ממשיכים לממש מניות באופן מתון וכנגד עליות מחירים. אנו סבורים כי שוקי המניות יכולים להמשיך לעלות אך בוחרים להגדיל בהדרגה את רמת הזהירות לאור מכפילי הרווח הגבוהים בחלק מרכיבי המדדים ומתוך ההבנה שייתכן כי מקור הרעה יפתח אולי ממקום לא צפוי כמו שזה קורה רבות (מי**

היה ממוקד בחברה הסינית אוורגרנד לפני שטלטלה קלות אמנם את השווקים..) הקפיץ נכון להיום מתוח יתר על המידה. כמו כן אנו רואים אפשרות, אם כי לא גבוהה מאד, שהאינפלציה הגבוהה תשפיע יותר מהצפוי ברמת המיקרו וריביות חסרות הסיכון ותכופה את מחירי המניות. אנו משקללים זאת בניהול הסיכון מול הסיכוי. **אנו עדיין ברמה יחסית גבוהה, אך לא מלאה, למניות.**

ג. לגבי המתח הגיאופוליטי בין ארה"ב לסין – המתח מתחדד על רקע ביפולריות קפיטליזם ליברליזם מול סוציאליזם ודיקטטורה. קוביץ 19 והחשד מול הסינים להפצתו לא עוזר כאן בלשון המעטה. כל גוש מנסה להרחיב את גבול ההשפעה שלו, אלא שלארה"ב נמאס מדפוס הפעולה של הסינים והיא מנסה לתחום אותו. אגב, גם הרוסים פועלים באותה צורה אגרסיבית אלא שמשקלם הכלכלי נמוך משמעותית מזה של הסינים. לארה"ב נפל האסימון שהתפתחות סין היא על חשבון ארה"ב (בכל המובנים, ובעיקר טכנולוגית, באופן חוקי ופחות) ולא לצידה. העניין מכניס רעשים לשווקים הפיננסיים מדי פעם. **ברמה המקומית מאד מעניין אותנו לדעת כיצד העניין ישפיע על היחסים הכלכליים בין ישראל לסין והאם ארה"ב תלחץ במפגיע על קירורם או אולי ניתוקם במקרה הקיצוני. תהיה לכך בהחלט השפעה על הכלכלה המקומית שעם השנים נקשרה מאד בהשקעות סיניות ריאליות ופיננסיות בישראל.**

ד. חדלות פרעון חברות בניה סיניות – השווקים טולטלו לטווח קצר על רקע חשש לחדלות פרעון של חברת הבניה אוורגרנד הסינית. החשש שהסינים יתנו לחברות אלו לפשוט את הרגל הוא רב וההשפעה הגלובלית עלולה להיות כואבת. בשביל לסבר את האוזן, החוב הכולל של אוורגרנד הוא למעלה משלוש מאות מיליארד דולר. לא סתם החלו לכנות את המצב כשידור חוזר של פשיטת רגל להמן ברדרס מודל 2021. בינתיים נראה שהממשל הסיני תומך בחברה וזה החזיר את הצבע ללחיים של השווקים. הוא בינתיים לא נותן לה לפשוט את הרגל ויתכן שלמד מתוצאות פעולת הממשל האמריקאי ב- 2008 שנתן לליהמן ברדרס לפשוט את הרגל והתוצאות אז ידועות. אך האיום לא הוסר לחלוטין. מדובר בממשל שפעולותיו לא שקופות מספיק והוא גם בלתי צפוי. אנו עדיין לא מסירים את העניין מהפרק לחלוטין. **אנו בחשיפה עקיפה (ולא ישירה) ובמשקל נמוך למניות סיניות. איננו נמצאים כמעט לחלוטין בחשיפה ישירה או עקיפה למכשירי חוב סיניים.**

ראוי לציין כי ההתייחסות לעיל היא כללית וכל תיק השקעות מטופל פרטנית על פי הסיכון המוגדר, טווח ההשקעה הידוע, מגבלות נוספות ספציפיות וכד'. כמו כן המידע להלן נכון לעת הנוכחית ומטבע הדברים יתכנו שינויים בתפיסת ההשקעה על פי הצורך והמצב.

לכתב, משה וצוות רויטר מידן

אנו מזמינים אתכם לעקוב אחרינו גם בלינקדאין ע"י כפתור - **Follow**.
לחצו **כאן** להתחברות אלינו.

אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס בידי מי שמוסמך לכך 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 מדדים המוזכרים לעיל.