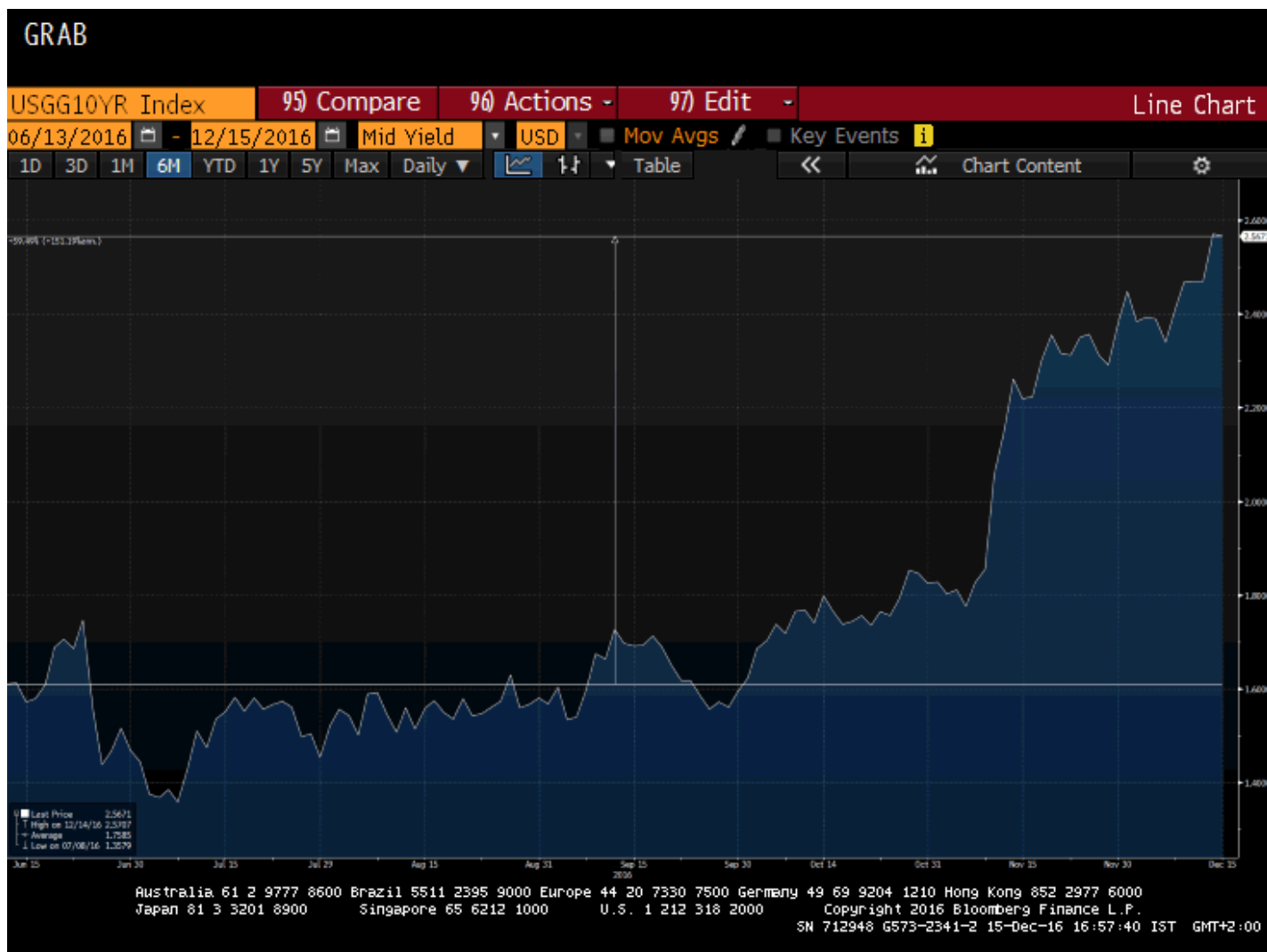


אג"ח ארה"ב מברקזיט לפוסט בחירת טראמפ

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה
לקוחות וקוראים יקרים,

שוק אגרות החוב של ממשלת ארה"ב מלאחר ה"ברקזיט" (הצבעת משאל העם בעד היפרדות בריטניה מהאיחוד האירופאי - יוני 16) ועד כיום, פוסט בחירת טראמפ לנשיא ארה"ב, עובר טלטלה רבתי כשהמאפיין העיקרי הוא ירידות מחירים חדות בשוק האג"ח ארוך הטווח לצד עליית התשואות לפדיון (ובפשטות, עליית ריבית ארוכת הטווח שניתן לקבע). אנו יכולים לראות בגרף להלן את המהלך החזק שעשו התשואות לפדיון לאג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים אשר הגיעו בעת הפאניקה מה"ברקזיט" לכ - 1.35% (כולם חשבו שהעולם מתפרק מה"ברקזיט" וחיפשו מקלט בטוח בדמות אג"ח ממשלת ארה"ב) עד לכ - 2.6% בשבוע האחרון. עליית תשואות זו משמעותה ירידות מחירים די משמעותית לא רק באג"ח ארה"ב אלא אף (אם כי לרוב במידה מתונה יותר) באג"ח ממשלתי וקונצרני בריבית קבועה בעולם כולו לרבות ישראל.



מקור: בלומברג

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

ראוי לציין כי ראינו כבר תשואה של 2.6% ל – 10 שנים בסוף שנת 2014 והשוק תיקן כאמור לסביבת 1.35%, וכן שבאופן היסטורי עד לפני משבר 2008 אג"חים אלו שייטו החל משנות ה – 50 של המאה הקודמת בתשואות גבוהות הרבה יותר, ששיאן הגיע בתחילת שנות השמונים למעל 14% לשנה (!) ולרוב הן נעו בין 4% ל – 6% (עם חריגות), עדיין רחוק מתשואתן כיום (אלא שיש לזכור כי הריבית המוניטרית אז הייתה הרבה יותר גבוהה מאשר כיום כך שהמסקנות אינן כל כך פשוטות).

בקצרה אפרט מה גרם לירידות מחירים בשוק האג"ח מאז אחר ה"ברקזיט":

1. בחירת טראמפ לנשיא ארה"ב שהשוק תופס זאת כתקופת נשיאות שתהיה טובה ל"ביזנס" לצד צפי לגידול משמעותי בגרעון הממשלתי האמריקאי שיועז לפיתוח תשתיות ותמרוץ הכלכלה. הנגזרת העיקרית מכך היא שהשוק צופה עליית אינפלציה עקב התחממות הכלכלה וזה משפיע ביותר על מחירי אג"ח ארוכי טווח הרגישים מאד לשינויים בציפיות האינפלציוניות. מימון הגרעון צפוי להתבצע באמצעות הנפקת אג"ח (זו דרכם של מדינות לממן גרעון, הן אינן יכולות להנפיק מניות...) ואם יש צפי לעודף היצע זה מוריד את המחיר (כמו בשוק הכרמל..).

2. לצד בחירת טראמפ בחר הבנק המרכזי האמריקאי להעלות בשבוע שעבר את הריבית המוניטרית (סמן הטווח הקצר) ברבע אחוז לטווח 0.5%-0.75%. זאת על רקע התאוששות שוק העבודה והתאוששות מתונה של הכלכלה האמריקאית במחצית השנייה של 2016, תוך התווית תחזית לעליית אינפלציה מתונה בהמשך. למרות ש"הכל היה ידוע לפני ההחלטה" שוק האג"ח לקח זאת קשה ותשואות האג"ח המשיכו לטפס מעלה כשהמדאיג הוא גם פוטנציאל לחצי עליות שכר שכבר מבצבצים להם בשנה האחרונה ואשר עשויים להחריף עם התחממות הכלכלה על רקע תמרוצים פיסקליים בהיקפים גדולים ביותר.

3. נכון לעכשיו נראה שהחששות מאפקט ה"ברקזיט" על הכלכלה העולמית פינו דרך לראייה אופטימית יותר באשר לכלכלת בריטניה. משאל העם באיטליה החודש שנסב על צמצום כוח הסנאט ופישוט הליכי קבלת החלטות הראה לראש ממשלת איטליה את הדלת ותוצאותיו נושאות בחובן פוטנציאל לאקזיט נוסף מהאיחוד האירופאי. למרבה הפלא שוקי האג"ח (והמניות!) לקחו את תוצאות המשאל בקלות ונכון להיום נראה שאפקט ה"ברקזיט דומינו" התפוגג (עד למבחן התוצאה שלו בשנים הקרובות..)

אז מה גורם לנו להיות דרוכים שבעתיים לגבי שוקי המניות?

את דעתנו (והתנהלותנו הנגזרת מכך – מח"מ משוקלל סביב פחות משלוש שנים) לעניין מחירי האג"ח פירסמנו לא אחת בעבר והנכם מכירים. נראה שהשוק "החליף דיסקט" לגבי הריביות ארוכות הטווח שהוא צריך לדרוש. יחד עם זאת אנחנו בהחלט סבורים שיתכן תיקון (זמני) במחירי האג"ח כלפי מעלה. זאת מכיוון שמהלכים כה חדים מזמינים בדרך כלל תיקון. בארץ העניין בולט יותר על רקע אינפלציה אפסית ותשואות ריאליות גבוהות יחסית לעולם. אז מה כן מטריד אותנו – מחיר עולה של שוק המניות האמריקאי, מכפיל רווח גבוהים מבעבר, תשואת דיבידנד יורדת וזאת מול אלטרנטיבת אג"ח בתשואה גבוהה משמעותית מאשר לפני מספר חודשים (אם כי עדיין נמוכה כאמור היסטורית). נתונים מפורטים לגבי מדד "אס&פי 500" – מכפיל רווח נוכחי TTM – 24.98 (לפני שנה – 22.65), מכפיל רווח חזוי שנה קדימה – 19.55 (שניהם גבוהים מהמוצע הרב שנתי), תשואת דיבידנד נוכחית – 2.07% (לפני שנה – 2.15%). כל זאת מול תשואה לפדיון שנתי של אג"ח ארה"ב 10 שנים – 2.59% לעומת 1.35% לפני ששה חודשים.

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

מאז בחירת טראמפ יש נהירה ברורה מאג"ח למניות (משקיעים רוצים כאמור להיות במניות ולא באג"ח כשהכלכלה ממריאה) והדילמה היא מתי להפחית משמעותית את היקף המניות בתיקים מול הארכת מח"מ הרכיב האג"חי ועיבוי על חשבון המניות. אנו צופים תיקונים לא קטנים בשוקי המניות אך איננו סבורים שבשלב זה נכון להסיט מהותית כספים ממניות לאג"ח (צמצמנו מעט מאד במניות בתיקים וכן לאור ירידות המחירים הארכנו קלות את המח"מ של האג"ח, היכן שנכון להערכתנו עפ"י מאפייני כל תיק ולקוח). הסיבה לכך שאנו עדיין נשארים גבוהים במניות היא שהמינויים של טראמפ, הצהרותיו ועד כמה שניתן להסיק גם מאופיו מצביעים על כוונה ל"נער" את הכלכלה האמריקאית - עניין שאיננו פוסלים וזאת על רקע ההערכות שהבנקים המרכזיים מיצו את השפעתם על הכלכלות המדשדשות שמונה שנים אחרי משבר 2008. כלכלה אמריקאית בועטת בכל הצילינדרים בתחילת מהלך הנסיעה טובה למניות (מה שלא נכון כשמהלך הנסיעה מיצה את עצמו). אנו נותנים למהלך זה כאמור סיכוי לצד תהפוכות רבות בעתיד לאור אופיו ודרכי פעולתו הבלתי צפויים כאמור של הנשיא הנבחר. גם התמחור הנוח של השווקים מחוץ לארה"ב (כולל ישראל) גורם לנו שלא למכור כרגע. יתכן ודעתינו תשתנה כמובן בהמשך הדרך.

מאז הברקזיט השווקים ביצעו מהלכים שלעיתים היו מנוגדים לתחזיות אך בסה"כ שיקפו את דעתנו לגבי האסימטריה בסיכון/סיכוי של אג"ח ארוכי טווח מול מניות. האסימטריה הזו מעט תיקנה את עצמה אך עדיין לא מביאה אותנו נכון לעכשיו (!) לשינויים משמעותיים במרכזי הכובד בתיקים המנוהלים.

שלכם,

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 מדדים 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