

## הבנק המרכזי האמריקאי מיצמץ קלות

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

### לקוחות וקוראים יקרים,

פרוטוקלי הבנק המרכזי האמריקאי שפורסמו אתמול (ומתייחסים לשיבות 27-28 יולי 21) מצביעים על כך שרוב חבריו הגיעו למסקנה שהכלכלה האמריקאית עלתה על פסי הצמיחה, הירידה באבטלה בכיוון הנכון ועל כן אין סיבה שבהינתן נתונים אלו הבנק ימשיך להתמיד באותו היקף רכישת אגרות החוב, מדיניות שנועדה לתמרץ את הכלכלה ולספק נזילות. נכון, הם מדברים על צמצום רכישות (tapering) רק בסוף השנה - תחילת שנה הבאה, אך השווקים הפיננסיים צופים קדימה.

המשמעות העיקרית לכך היא שצמצום הרכישות תביא לעליית התשואות לפדיון של אגרות החוב ולירידת מחירן קרי תמחור זול יותר של החלופות (כולל חסרות הסיכון) לשוקי המניות. לאור רמת האינפלציה שמעל יעד הבנק המרכזי ובשילוב עם צמצום הרכישות, יתכן שעקום תשואת אגרות החוב יהיה תלול יותר (כלומר פער בין ריביות ארוכות טווח לקצרות טווח יהיה גדול יותר).

כיצד זה משפיע על ניהול הנכסים בתיקי ההשקעות:

א. לגבי רכיב אגרות החוב. כפי שציינו בסקירות קודמות, אנו זהירים בהיבט משך החיים המשוקלל של רכיב אגרות החוב, אם כי יש לציין שבמהלך החודשיים האחרונים הארכנו אותו קלות כשהיו מחירים נוחים יותר. אנו יושבים גם על רכיב מזומן כהחלטת השקעה. באם ביצוע ה tapering אכן ישפיע באופן מהותי לרעה על מחירי אגרות החוב אנו מתכוונים לנצל זאת להמשך הארכה מודרגת של משך החיים הממוצע באגרות החוב תוך שימוש במזומן ו/או החלפת ניירות קצרי טווח בארוכי טווח יותר. אגב, אנו מוטים בארץ ובארה"ב בחשיפה לצמודי מדד לאור עליית האינפלציה אך בכוונתנו להגדיל במידה מסוימת חשיפה לאפיק הנומינליים הלא צמודים.

ב. לגבי רכיב המניות. גם כאן, כפי שציינו בסקירות קודמות אנו יושבים בפוזיציה גבוהה אך פחותה מהמקסימום האפשרי בכל תיק השקעה. כפי שתוכלו לראות בגרף להלן התשואה לפדיון של אג"ח אוצר אמריקאי לטווח עשר שנים הייתה כבר בסביבות למעלה מ - 1.7% לשנה (כשגברה היתכנות התוכנית הכלכלית של הנשיא ביידן לצד התגברות האינפלציה) לפני שירדה ל - 1.2% אך לפני זמן קצר, ולמרות שהאינפלציה בארה"ב חצתה את קו החמישה אחוזים. עדיין, למרות עליית התשואה האלטרנטיבית חסרת הסיכון ועליית האינפלציה, שוקי המניות החזיקו עצמם היטב וגילו עוצמה בתקופה זו. ראוי לציין גם שצמצום הרכישות של הבנק המרכזי ינבע מחוזק הכלכלה האמריקאי, מה שתומך אף הוא בשוק מניות חזק.



אנו סבורים שבהחלט יתכן תיקון בשוקי המניות, על רקע פרסום פרוטוקול הבנק המרכזי. להערכתנו הוא לא יהיה ארוך בנתונים הנוכחיים. תיקון משמעותי ינבע פחות מכיוון עליית תשואות חזרה לכיוון 1.7% (לא כך אם זה יחצה את ה-2%...) אלא יותר מתמחור עשיר ביותר של מניות החלום הטכנולוגיות שתופסות עם הזמן נפח גדול יותר בשוקי המניות. תמחור זה גורר את המדדים לרמות מכפילי רווח רחוקים מאד מהמוצעים הרב שנתיים. אנו לא נמצאים באופן ישיר במניות חלום אלו. אנו כן נמצאים בין היתר במניות פיננסים בארה"ב ואירופה שעשויות ליהנות מתלילות עקום התשואה ועליית ריבית. גם כאן, נדע לנצל את המזומן בתיקים לרכישת מניות באם יבוא אכן תיקון מהותי.

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

**עלכם, 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.