

## מהירות הכסף ורמזים לכוון אג"ח ארוך טווח

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

אנו עוקבים ברויטר מידן באופן שוטף אחר פרמטר שמפורסם בקביעות ע"י הבנק הפדרלי בארה"ב והוא מהירות הכסף. אנו מוצאים בפרסום האחרון לגבי כוון מהירות הכסף עניין רב בכל הקשור לנגזרת הישירה והעקיפה שלו – אינפלציה בארה"ב וריביות ארוכות טווח.

רקע: לא מעט תוהים כיצד יתכן שמערכת הפיננסית בה כמות הכסף גדלה כל כך והוא זול כל כך (באדיבות הבנקים המרכזיים) אינה מייצרת לחצים אינפלציוניים. ואם אין לחצים אינפלציוניים אזי הבנקים המרכזיים מרשים לעצמם להשאיר את המערכת ברמות ריבית סופר נמוכות במונחים היסטוריים. כלומר הם מפמפמים את המערכת בכסף זול בכדי לעורר את הכלכלה ולהרחיקה ממגמות דפלציה הרסניות.

הסבר מוביל לסיבה מדוע הגידול בכמות הכסף לא גרם לאינפלציה מתבסס על נוסחה ידועה מעולם הכלכלה המסבירה את הקשר בין כמות כסף לרמת מחירים. (אתרכז בעקרונות, לא אלאה אתכם מעבר לנדרש)

**הנוסחה:  $M*V=P*Y$**

M – כמות הכסף  
V – מהירות הכסף (מספר הפעמים במוצע שיחידת מטבע נתונה עוברת מיד ליד על מנת לרכוש מוצרים ושירותים)  
P – רמת מחירים (אינפלציה...)  
Y – תמ"ג ריאלי

המשוואה לעיל מספרת לנו שסך ההוצאה ( $M*V$ ) שווה לסך ההכנסה ( $P*Y$ ). אם נניח (מה שהיה בשנים האחרונות בקירוב ולצורך ההסבר בלבד) שהאינפלציה והתוצר לא השתנו בסביבת פמפום כמות הכסף למערכת הפיננסית, אזי הגורם המסביר לכך שהאינפלציה לא הרימה ראש הוא שמהירות הכסף ירדה דרמטית ואיזנה את העלייה הדרמטית בכמות הכסף, ועל כן לכאורה ה-  $P*Y$  לא השתנה.

ואם האינפלציה והתוצר לא משתנים (או באופן פרקטי גדלים בזחילה בלבד) אזי משקיעים מוכנים להיחשף לסיכונים באג"ח ארוך טווח משום שהוא נותן את התשואה השנתית הריאלית הגבוהה יותר בעת רכישתן. המשמעות היא שעקום התשואה לפדיון הוא שטוח יחסית וצופה אינפלציה נמוכה, העלאות ריבית מתונות אם בכלל ועלייה מתונה בתוצר (ספציפית לגבי ארה"ב תשואה לפדיון נומינלית שנתית לאג"ח 10 שנים היא 2.4% נכון לכתיבת מאמר זה, עלייה קלה מ- 2.29% נכון למאמר הקודם).

**אז מה צד את העין שלנו?** – גרף ב' להלן מראה את תוואי הירידה, כמעט ללא עצירה בדרך, של מהירות הכסף בארה"ב בעשר השנים האחרונות. זה קיזז לחצי אינפלציה פוטנציאליים מאז משבר 2008 שעשויים/עלולים היו להגיע מגידול כמות הכסף במערכת כאמור. גרף א' להלן מראה את תוואי מהירות הכסף שנה אחורה. מה שאנו רואים בגרף זה שינוי מגמה ברבעון 3 של שנת 2017 (עיגול ירוק), תוואי שונה אשר לא נראה מזה זמן רב. איננו יודעים להעריך האם שינוי המגמה ימשיך ברבעונים הקרובים. אנו כן חושבים שאם אכן תמשך המגמה זה יביא את המשקיעים והאנליסטים להעלות את תחזיות האינפלציה ומכאן לדרוש מחיר נמוך יותר לאג"ח נומינלי, או במילים אחרות להביא לעליית עקום התשואות ובמקרה זה מי שיפגע יותר במחיר אלו יהיו כנראה האג"חים ארוכי הטווח.

יחד עם זאת אנו מוצאים לנכון להעיר כי ישנם עוד פרמטרים נוספים מהותיים על הפרק הקובעים את מצב שוק האג"חים ואין לקבל החלטה רק בגלל שינוי במהירות הכסף. עד כה האג"חים ארוכי הטווח היו השקעה מצוינת למרות הסיכונים הנלווים להם.

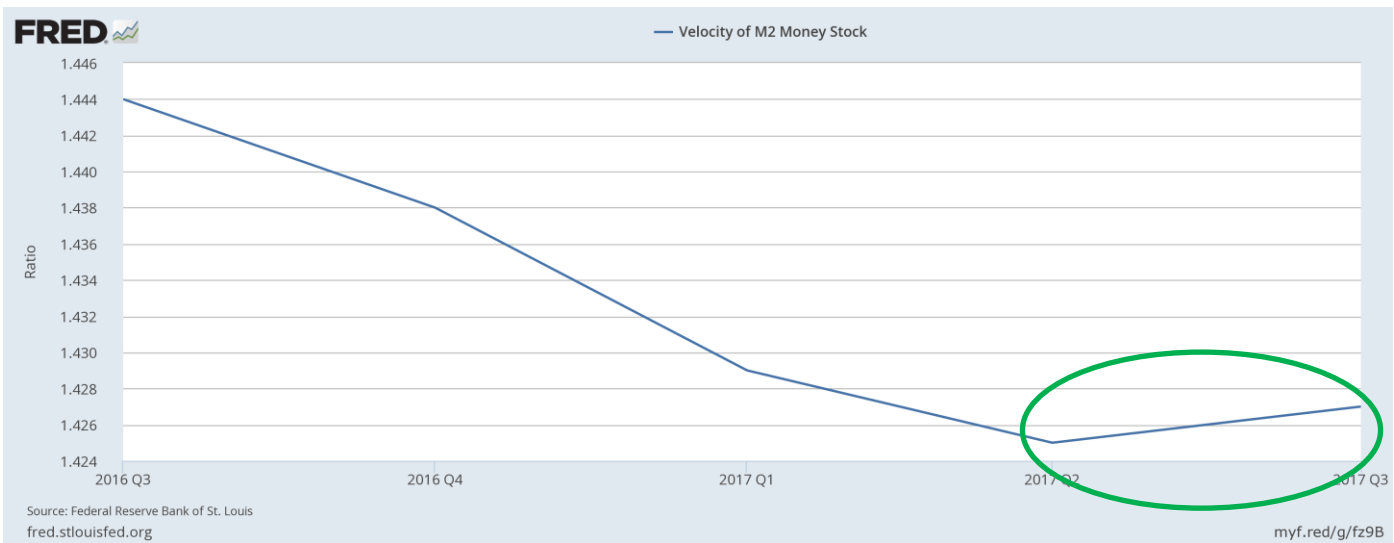
רויטר מידן בית השקעות בע"מ

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

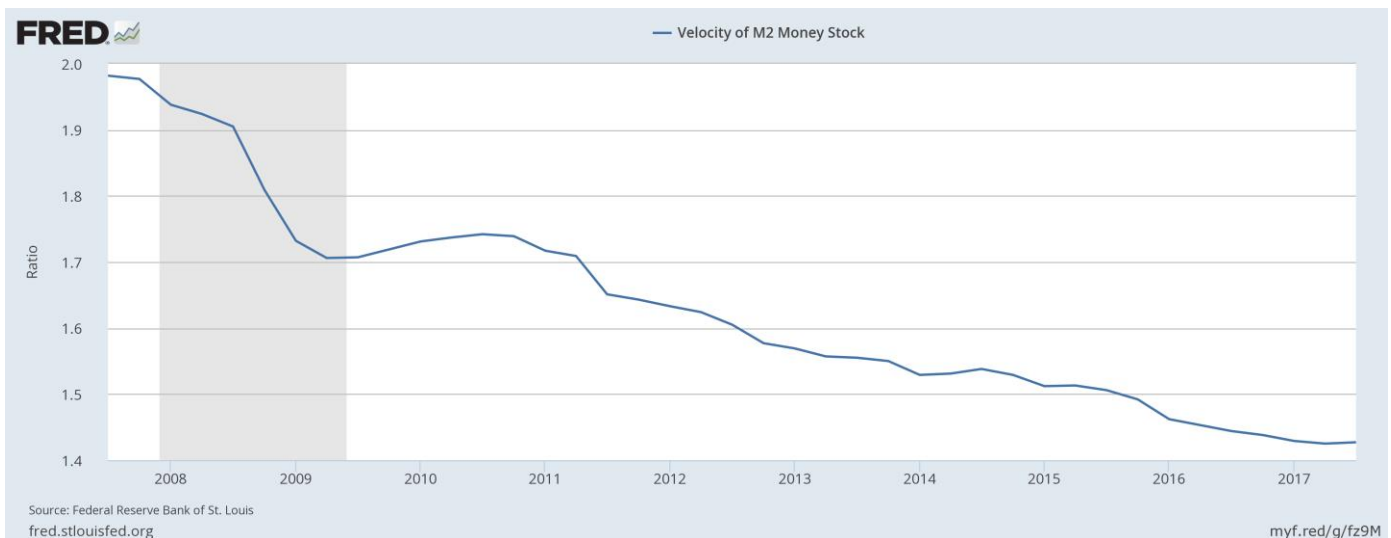
טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

[www.rmih.co.il](http://www.rmih.co.il)

גרף א' – מהירות הכסף v2 שנה אחורה



גרף ב' – מהירות הכסף v2 עשר שנים אחורה



לסיכום: אם מישהו מחפש רמז לשינוי המגמה בשוק האג"ח ארוך הטווח, הרי בנוסף לארסנל הכלים הקיים מצטרף לו כלי תומך החלטה חכם נוסף בדמות תוואי שינוי המגמה במהירות הכסף ברבעונים הקרובים. יהיה מעניין!!

**ז'אניס צבורכט 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 מדדים או מטבעות המחברים 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](http://www.rmih.co.il)