

הבנק המרכזי האמריקאי אינו החלטי

מאת משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

שוק אגרות החוב האמריקאי בשנה האחרונה (ובוודאי לאחר בחירת הנשיא טראמפ) ועד לפני חודש - חודשיים שיקף ציפיות להמשך העלאות הריבית המוניטרית (קצרת הטווח). ריבית זו עומדת כיום על 1% עד 1.25% והציפיות היו על רקע פירוש הקריטריונים של הבנק המרכזי וביניהם מצב התעסוקה, אינפלציה, צמיחת המשק ועוד. השוק שיקף גם ציפיות לעליית הריבית ארוכת הטווח על רקע תחזיות עליית אינפלציה, צפי לצורך בגיוס חוב בכדי לממש את התוכנית הפיסקלית השאפתנית של הנשיא טראמפ, צמצום המאזן התופח של הבנק המרכזי ועוד.

הבנק המרכזי משמש כמנצח התזמורת ובדרך כלל השווקים נענים לתנועות ידיו ("צפוי המשך העלאות ריבית בשנת 2017, אנו מתכוונים לצמצם את מאזן הבנק קרי להפסיק לקנות אג"ח כיום בתמורה לזו המתקבלת לבנק המרכזי מפדיון תשלומי קרן אגרות החוב שבמערכת" או במילים אחרות זה כמו למכור אגרות חוב). בחודשיים האחרונים השווקים מאתגרים את החשיבה הקונסרבטיבית של "לא להלחם בבנק המרכזי".

לגבי הריביות ארוכות הטווח שהפסיקו לעלות ואף ירדו בחדות (אג"ח 10 שנים) מתשואה שנתית לפדיון של 2.62% ל- 2.13% (כיום 2.27%), ניתן להניח שלאי יכולת טראמפ לממש בזמן סביר (אם בכלל) את הבטחות הבחירות שלו יש תרומה רבה לכך, אך בנוסף, מדד ליבת האינפלציה במאי (אינפלציה מנוכה אנרגיה ומזון) עמד על 1.4 אחוז (YOY) נמוך מרף הבנק המרכזי וזה חיזק את דעת המשקיעים גם לגבי האפשרות שהבנק המרכזי לא יעמוד ביעדי המשך העלאות הריבית המוניטרית קצרת הטווח השנה (עוד העלאה אחת עד סוף השנה). השוק גם לא קנה את האופטימיות של הבנק המרכזי שנלוותה להעלאות הריבית האחרונה (יוני 17) וכאמור שווקי האג"ח שידרו סקפטיות באשר לכוון הריביות מעלה.

בשבוע שעבר העידה נגידת הבנק המרכזי האמריקאי יילן בפני הקונגרס. אני חוסך מכם קוראים יקרים את נפתולי הניסוחים שלה באנגלית ומביא בפניכם רק את עיקרי ראשית העדות בכתב (פירוש ולא תרגום): **לאור נתוני האינפלציה נגידת הבנק המרכזי האמריקאי מצמצמה באשר לנחישות תחזיות הבנק לגבי השגת יעד אינפלציה של 2% בטווח הנראה לעין ומכאן משקיעים מסיקים מהר מאד מסקנות לגבי קצב המשך העלאות ריבית.** היא אף אמרה מפורשות שהבנק בוחן את מדיניות הריבית שלו באופן שוטף אל מול נתוני המקרו ואינו פועל במצב "תכנות פריסט" לגבי הריבית. זאת ראוי לציין, לצד עדותה ששוק התעסוקה הזק וזה צפוי להמשיך להשפיע על הוצאות הצרכנים שהיו חלשות יותר בתחילת השנה ומשפתרות במהלכה. הנגידה גם ציינה שהבנק המרכזי מתכוון למכור השנה באופן הדרגתי אגרות חוב מהמאזן שלו אך ציינה שהמאזן יהיה רחב יותר מאשר לפני המשבר הכלכלי – ובמילים שלי: לא יהיה צמצום רכישה אגרסיבי של אגרות חוב, כזה שילחץ משמעותית את הריביות כלפי מעלה. ידוע גם שבכלל מספר חברי פד אינם ממהרים להמליץ על תחילת התהליך השנה.

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

ואיך זה נוגע אלינו? אדון בקצרה מאד בכמה פרמטרים – אג"ח, מט"ח, מניות.

אג"ח – בשוק האג"ח הממשלתי שלנו התשוואות לפדיון נמוכות מארה"ב בגלל ריבית מוניטרית נמוכה מאד יחסית של 0.1% (מול כאמור 1.25% בארה"ב) ובגלל אינפלציה כללית אפסית (מדד יוני האחרון של -0.7% שאיפס את המדד מתחילת השנה, ובשנים עשר חודשים אחרונים -0.2%) מול 1.6% בארה"ב. ירידת התשוואות הארוכות בארה"ב השפיעה במידה מסויימת גם על עקום התשוואה בארץ אך ראוי לומר שהעקום הושפע בסופו של דבר יותר ממדד המחירים לצרכן שהפתיע כל כך לרעה. תשוואה לפדיון אג"ח 10 שנים נומינלי ארה"ב – 2.27%, ישראל – 1.89%.

מט"ח – הדולר האמריקאי נחלש משמעותית מול היורו מתחילת השנה (ירד מ – 1.05 דולר ליורו ל – 1.15 לערך). תרמו לכך התמתנות הציפיות להמשך העלאות הריבית וכאמור מצמוץ הבנק המרכזי האמריקאי בהקשר זה לצד התאוששות התוצר והאינפלציה בגוש היורו. את דעתנו על תיסוף סל המטבעות המקומי כתבנו לא מזמן (ניתן לקרוא על כך באתר שלנו www.rmih.co.il). תוצאת חולשת הדולר מול השקל לעומת חוזקו של היורו היא כלהלן – 4.12 שקל ליורו מול 4.01 מתחילת השנה, בעוד שהדולר מול השקל הוא 3.56 שקל לדולר מול 3.85 מתחילת השנה.

מניות – אנו טוענים כבר זמן רב מאד שלריבית האלטרנטיבית ארוכת הטווח יש השפעה מהותית על תמחור שוקי המניות. החלשות הריבית ארוכת הטווח בארה"ב האלטרנטיבית להשקעה ארוכת טווח במניות ולדיבידנד שלהן, לצד דו"חות סה"כ טובים של חברות ועמדת הבנק המרכזי להמשך שיפור מתון בכלכלה מביאים לשוק מניות לא זול שבשלב זה אינו מתקפל (למעט במידה מסויימת מגזר הפיננסים שהפסיק ליהנות מעקום תשוואת אג"ח תלול) ומתפקד טוב מתחילת השנה (רוב שוקי המניות בעולם כך אם כי החשיפה המטבעית לשווקים אלה מול השקל קיזזה חלק מהעליה, יש לציין שמדד ת"א 125 הישראלי יוצא דפן בחולשתו היחסית היות ומושפע נקודתית מתחום פרמצבטיקה חלש ובמידת מה מתיסוף השקל מול הדולר המשפיע על שיערוך המניות הדואליות).

לסיכום: לא נראה כרגע קטליזטור משמעותי שיכול לשנות מהותית את שווי המשקל של אג"ח ומניות (שניהם נהנים מריבית נמוכה וצמיחת תוצר אנמית קמעא אך סבירה עם וקטור חיובי). היינו חושבים לגבי שוקי המניות בחו"ל אחרת אם התשוואות לפדיון של אג"ח ארה"ב היו הולכות לכיוון 3% (כרגע זה לא נראה עד סוף השנה). לאחרונה הארכנו נקודתית היכן שנדרש את מח"מ תיק האג"ח בארץ בלבד. אנו עדיין בחשיפה גבוהה למניות (עפ"י המותר בכל תיק). ותמיד עין צופיה לבלתי צפוי....

שלכם,

משה וצוות רויטר מידן

אין לדאות 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