

ד"ר יעקב שיינין, 3 באוקטובר 2019

## תמונת מצב: טראמפ ושוק ההון האמריקאי

חוסר העקביות של השנה האחרונה נראה גם בהתנהגות האג"ח. תשואת האג"ח של ממשלת ארה"ב ירדה בצורה קיצונית, אבל המניות לא עלו, זאת למרות שמכפיל רווח נוכחי של 19 משמעותו תשואת רווח שנתית ממוצעת של 5.3%, בהשוואה לתשואה שנתית ממוצעת של 1.6% על אג"ח ל-10 שנים. כלומר, פער עצום!

### שינויי מגמה במדד ה S&P500

תאריך	מדד ה-S&P500	שינוי המדד ביחס לבסיס	תשואת אג"ח ל 10Y
02/10/18	2,923	הבסיס	3.05%
24/12/18	2,351	-19.6%	2.74%
03/05/19	2,946	0.8%	2.54%
03/06/19	2,744	-6.1%	2.07%
26/07/19	3,026	3.5%	2.08%
14/08/19	2,841	-2.8%	1.59%
19/09/19	3,019	3.3%	1.75%
02/10/19	2,888	-1.6%	1.59%

להערכתי, את המצב של השנה האחרונה בשוק ההון אפשר לסכם בצמד המילים: "פחד וחמדנות", והטבלה לעיל ממחישה זאת. 7 זיגזגים בשנה אחת ללא כל כיוון. כל מילה נוספת מיותרת.

### השנה הרביעית

כך מגיעים לשנת הבחירות עם נשיא העומד בפני תהליך "הדחה" שצפוי להיות מאוד מכוּעַר. נראה שטראמפ מאבד את יכולת השליטה שלו והוא משתלח בבית הנבחרים ובאנשי מפתח, שהוא עצמו בחר, בצורה שאף אחד לפניו לא עשה. בסקר האחרון קיבל רק 37% תמיכה, שיעור הנמוך ביותר שקיבל נשיא מכהן בתום שנה שלישית. העולם רואה ומבין שטראמפ **ברוּז צולע**.

הצפון קוריאני מלגלג ושולח טיל למים של יפן, והיועץ לביטחון לאומי, שטראמפ פיטר, אומר שלעולם צפון קוריאה לא תוותר על הנשק גרעיני שלה; הסינים צפויים להקשיח את עמדתם בהסכם הסחר, וגם אם יפסידו לא יוותרו עכשיו! האירופאים כולם בזים לו, פוטין מחכך ידיים בהנאה והמקסיקנים לא בונים ולא ממנים לו את החומה. את "אובמה קר" הוא לא הצליח לבטל, תשתיות לא בנה ובהתחממות כדור הארץ הוא אינו מכיר. הוא אכן הפחית את מס החברות, הפחתה שכולם רצו בה.

### השנתיים הראשונות

במהלך של כשנתיים, מאז נצחונו של טראמפ בבחירות לנשיאות ועד 01/10/18, עלה מדד ה P&S500 בכ-38%. הייתה אז אופטימיות בשוק ההון על רקע הצמיחה של 2017 – 2018, אשר יוחסה לטראמפ, למרות שבפועל היו אלו תוצאות פועלו של ממשל אובמה.

### מדד ה S&P500 ל- 2.10.2019 = 2,888

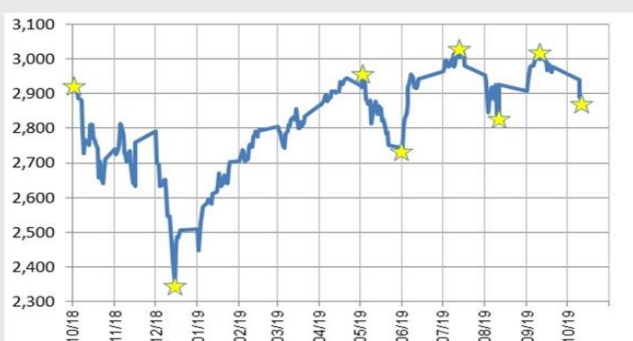
עלייה של 38% מאז בחירתו של טראמפ, ירידה של 1.6% ב-12 החודשים האחרונים



### השנה השלישית

בשנת 2019 התהפכה ראיית העולם בשוק ההון. במקום צפי להמשך צמיחה, חלחל פחד מהאטה ומיתון. זאת למרות שבפועל המשק האמריקאי נמצא במצב כלכלי מצויין. בנוסף גברה גם אי הוודאות בעניין המכסים על היבוא הסיני, שהביאה, יחד עם מדיניות בינלאומית מוזרה, לעצירה של העליה בשוק המניות. ב-12 החודשים האחרונים הפך מדד ה P&S500 "למטוטלת", שכללה גם נפילה זמנית של 20%.

### מדד ה s&p500 . שנה אחורה



## תמונת מצב: טראמפ ושוק ההון האמריקאי

### איראן והנפט

טראמפ אכן פרש מהסכם הגרעין עם איראן והטיל עליה סנקציות שמונעות ממנה לייצא נפט. אבל את הבעיה ששמה איראן לא פתר, ולכולם ברור, שארה"ב בהנהגתו לא תצא למלחמה נגדה. בינתיים הוא מציק לאירן, אבל לא ברור כמה אירן תהיה מוכנה לסבול זאת לאורך זמן.

בשנת 2018 הפיקו האיראנים כ-3.5 מיליון חביות נפט ליום, מהן כ-2 לייצוא וכ-1.5 לצריכה מקומית. בנובמבר 2018 הטילה ארה"ב סנקציות על כל יצוא הנפט האיראני, ובמאי 2019 ירד כבר היצוא ל-1 מיליון חביות ליום. ביולי ירד ל-400 מיליון חביות ליום, והערכות הן שבאוגוסט היצוא נמוך מ-200 אלף חביות ליום.

זהו הפסד עצום לאיראנים של 40 מיליארד \$ לשנה. התוצר האיראני הוא 440 מיליארד \$ (בשער החליפין הרשמי), כלומר הפסד של 10% תוצר. חמור מכך האיראנים היו (לאחר ההסכם) בתהליך של הגדלת היצוא ל-3 מיליון חביות ליום, כלומר הפסד יצוא פוטנציאלי של 65 מיליארד \$ לשנה.

לדעתי, אין סיכוי שהאיראנים ישלימו עם הפסד עצום כזה, כאשר התוצר לנפש שלהם הוא 6,000 \$ (בשער החליפין הרשמי), שיעור האבטלה בין 20% ל-30%, והאינפלציה בין 40% לבין 50%. לכן צפוי שהאיראנים ימשיכו להפריע לזרימת הנפט לאירופה. איך זה יפתר איני יודע, אבל ברור לי שמחיר הנפט צריך לעלות.

מחיר הנפט הנמוך (כ-53 \$ לחבית, הבוקר) גורם אמנם לאיראנים הפסדים עצומים, אבל בעניין הזה יש זהות אינטרסים מלאה בינם לבין 3 המפיקים הגדולים בעולם: ארה"ב, רוסיה, וסעודיה. לכן, להערכתי, מחיר הנפט הנוכחי נמוך מדי, גם אם המצב הפוליטי היה יציב. ארה"ב צריכה מחיר נפט של 60 \$ כדי שיהיה כדאי לאמריקאים להפיק. לאור זאת אני מעריך שכבר בתקופה הקרובה יעלה מחיר הנפט בצורה משמעותית.

### הריבית המוניטרית

נראה שכוחו של טראמפ כנשיא יורד משמעותית, ולכן סביר שיכולתו להשפיע על הפד להמשיך להפחית את הריבית תעלם. כל זמן שכלכלת ארה"ב תהיה עם קצב צמיחה של מעל 2%, עם שיעור אבטלה של מתחת ל-4% ועם קצב אינפלציה של 2%, נראה שצפויה התנגדות גדולה בפד להוריד את הריבית מתחת ל-2%.

### שוק האג"ח האמריקאי

להערכתי, ברגע ששוק ההון יפנים שהפד אינו מתכוון להוריד את הריבית המוניטרית מתחת ל-2% בשנה הקרובה, התשואות על אג"ח ממשלת ארה"ב תעלנה ועקום התשואות יחזור להיות בעל שיפוע חיובי.

אני מעריך שעד סוף השנה שיעור התשואה על אג"ח ל-10 שנים יהיה משמעותית מעל 2% ולא בלתי סביר שינוע לכיוון ה-3% בתוך מספר קטן של חודשים.

### מדדים לכלכלת ארה"ב

ספטמבר 2019*	ספטמבר 2018	
2.1%	2.9%	צמיחה 12 חודשים אחרונים
3.7%	3.8%	שיעור אבטלה
2.4%	2.2%	אינפלציה 12 חודש, ליבה, CPI
3.2%	2.9%	עליית שכר 12 חודשים אחרונים
5.0%	4.9%	גרעון ממשלתי יחסית לתוצר
2,925	2,925	מדד ה S&P500
19.3	19.3	מכפיל רווח
1.10	1.16	דולר לאירו
2.00%	2.00%	ריבית מוניטרית
1.60%	2.94%	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים

\* אומדן

## הבהרה ואזהרה

סקירה זו של **מודלים כלכליים בע"מ** מייצגת את דעותיהם של כלכלני החברה ואין באמור כאן משום המלצה לרכישה ו/או מכירה של ני"ע כלשהו, או תחליף לייעוץ אישי ולבחינת "צרכי לקוח". הסקירה עוסקת בתחזיות, אשר במהותן אינן ודאיות. הנתונים בפועל יכולים לסטות משמעותית מהתחזיות. לשימוש מושכל בתחזיות אלו יש הכרח במיומנות שאינה נחלת הכלל ואין לעשות בהן שימוש ללא ייעוץ מקצועי מתאים. המידע המוצג כאן הוא חלקי, ועלולים לחול בו טעויות. מודלים כלכליים ו/או מודלים שוקי הון ו/או מי מעובדיהן אינן נושאים באחריות כלשהי לגבי החומרים הכתובים כאן. אי מימושן של התחזיות והערכות לא יהווה עילה כל שהיא לתביעה בגין נזקים ישירים או עקיפים שיגרמו עקב השימוש בהן.

**מודלים שוקי הון בע"מ** הינה חברה לניהול השקעות שבשליטת בעלי המניות של **חברת מודלים כלכליים**. בבעלות מודלים שוקי הון חברה לניהול קרנות נאמנות, **מודלים קרנות נאמנות בע"מ**. מודלים שוקי הון ומודלים קרנות נאמנות מחזיקות וסוחרות במניות, באג"ח ישראליות וזרות **ובמטבע חוץ** לסוגיהם, הן בשוק מקומי והן בשוקי חו"ל. לתיקי ההשקעות המנוהלים ע"י החברות הנ"ל, כמו גם לקרנות הנאמנות, יכולה להיות חשיפה משמעותית למט"ח, ולדולר בפרט. כמו כן עשויה להיות חשיפה משמעותית לאג"ח ממשלתי וקונצרני, בין אם מקומי ולבין אם זר