

## ארה"ב בשנת בחירות – טראמפ והאיראנים

- ✓ במציאות קשה זו, לאיראנים קשה מאוד להשלים עם הסנקציות של טראמפ, ולכן הם "**בעטו**" איפה שרק יכלו. חיסול סולימאני הייתה הפתעה ומכה קשה שלא ציפו לה.
- ✓ נראה שברור גם לאיראנים, שארה"ב ואיראן לא נמצאות באותה קטגוריה של עוצמה צבאית. אבל האם מכך יסיקו האיראנים שלא "להתעסק" עם ארה"ב? לא בהכרח, הרי גם לחמאס ברורים מאוד הבדלי העוצמה בינו לבין צה"ל, והוא יורה רקטות ומתגרה בצה"ל כבר מעל 12 שנים.
- ✓ כצפוי, טראמפ "מאיים" על חמינאי בטוויטר, שיש לו 52 מטרות איראניות על הכוונת; חמינאי עונה, שלו יש 300! עצוב, אבל זו הרמה הירודה היום בבית הלבן.
- ✓ מה יעשו האיראנים? האם ומתי הם יפעלו? קשה מאוד להעריך, כאשר בקונפליקט מצויים טראמפ מצד אחד וחמינאי מצד שני. כרגע המומחים מעריכים שהמצב לא יתדרדר למלחמה אזורית. לפי הבורסה בניו יורק, איראן בכלל לא מפחידה את וול סטריט, כך היה נכון לאתמול.
- ✓ יש אומרים, שהאיראנים יפעלו בצורה עקיפה במדינות שונות נגד בסיסים ונציגויות אמריקניות. האם האיראנים יחזרו לפגוע במתקני הנפט של הסעודים ואולי גם באלו של מדינות המפרץ? בדרך זו הם יעלו עוד את מחיר הנפט, שעוזר למצבם הקשה, עקב הסנקציות יצוא נפט.
- ✓ בינתיים האיראנים הכריחו את העיראקים, **לדרוש** מארה"ב להוציא את כול כוחותיה מעיראק. לארה"ב 5 בסיסים ו 7 מתקנים בעיראק, עם 5,000 חיילים. על כך טראמפ מאיים עכשיו גם על עיראק "**בסנקציות גדולות**".
- ✓ האיראנים ינסו אולי לבצע פעולות נגד מטרות אמריקאיות בעצמות נמוכה, כך שארה"ב לא תהיה חייבת להגיב במלוא העוצמה (כמו החמאס מול צה"ל).
- ✓ מטרת האיראנים יכולה להיות לפגוע במטרות אמריקאיות, ולקוות שהדבר יביא לעליית מחירי הנפט, יפגע בצמיחה בארה"ב וגם יביא לירידות בבורסה. ובכך יגדילו את הסיכויים שטראמפ לא ייבחר לנשיא בנובמבר.
- ✓ אבל כלל לא בטוח, שמהלומות בעצמות נמוכה ב"ארה"ב לאיראן, לא יחזקו את טראמפ בקרב ה Base שלו. אצלם הוא עשוי להצטייר כמנהיג קשוח, הנלחם לטובת אמריקה ועומד בהבטחתו: "**America First**". במצב כזה האירנים ישיגו תוצאה הפוכה.
- ✓ ההתנקשות האמריקאית בגנרל סולימאני עשתה לישראל שירות מצויין - נפטרנו מהמוח והמפעיל של החזית הסורית, והלבנונית נגדנו, זאת בלי לעשות כלום.
- ✓ האם המהלך היה נכון לארה"ב, לא אנו צריכים לתת "עצות" למעצמה הגדולה בתבל. יש להם 42 גנרלים בכירים בדרגת 4 כוכבים (מקביל לרב-אלוף אצלנו) בשירות פעיל. לארה"ב תקציב ביטחון של 700 מיליארד \$ לעומת תקציב הביטחון האיראני של 20 מיליארד \$.
- ✓ בית הנבחרים האמריקאי הנשלט ע"י הדמוקרטים מבקר בגלוי את החלטת טראמפ על חיסול סולימאני. גם כל המועמדים הדמוקרטים לנשיאות מצטרפים לביקורת זו.
- ✓ המועמד הדמוקרטי המוביל, **ג'ו ביידן**, שהיה סגנו של הנשיא אובמה ותמך בהסכם עם איראן, מתנגד לחיסול.
- ✓ ה **New York Times** הדליף בבוקר יום ראשון, בכותרת ראשית, שראשי הפנטגון אכן הציגו לטראמפ את האופציה של חיסול סולימאני, אבל זאת כאופציה קיצונית שלא חשבו שיבחר בה. להפתעתם טראמפ בחר בה! האם זה כסת"ח מהפנטגון, או פרובוקציה של העיתון נגד טראמפ?
- ✓ המדיניות האמריקאית של אובמה (וביידן כסגנו) נתנה לאיראן ב 2015 הסכם מצויין, שביטל את כל הסנקציות נגדה תמורת התחייבות איראנית לעכב את ייצורו של נשק גרעיני ב 10 שנים. כתוצאה מכך הצמיחה של איראן בשנת 2016 קפצה בכ- **10%**.
- ✓ אבל טראמפ ביטל ב 2017 את ההסכם של אובמה, והטיל שוב על איראן סנקציות כלכליות מאוד אפקטיביות, שגרמו לנפילת התוצר ב- **4%** בשנת 2019. תחזית הצמיחה ל 2020 היא של **0%**. הנפילה החדה ברמת החיים באיראן והאינפלציה הגבוהה, הן אלו שהביאו מאות אלפי מפגינים לרחובות טהרן, "שנרגעו" רק לאחר שנהרגו מעל 1,500 אנשים בדיכוי המהומות.
- ✓ איראן מייצאת עתה רק 0.5 מיליון חביות נפט ליום, לעומת 2.2 מיליון, שייצאה ב 2016. במחיר הנוכחי של חבית נפט, זה אובדן הכנסות שנתי של כ- 40 מיליארד \$. התוצר של איראן בשער החליפין הרשמי, הוא כ- 460 מיליארד \$, כלומר הפסד תוצר של כ- 10% וזאת כאשר התוצר לנפש, בשער חליפין הרשמי, הוא 5,000 \$ בלבד.

ד"ר יעקב שיינין, 7 בינואר 2020

## כלכלת ארה"ב בשנת 2020

✓ הפד שהיה בלחץ מטראמפ, כבר הוריד את הריבית המוניטרית ב 2019 מ 2.50% ל- 1.75%. נראה, שטראמפ ייגביר את הלחץ על יו"ר הפד בתקופה הקרובה להמשיך להוריד את הריבית גם בשנת 2020, כדי שהצמיחה תימשך ובעיקר כדי שהבורסה תעלה.

✓ אבל ברמת מחירי נפט של **\$62**, ובשיעורי האבטלה הנמוכים מאוד, נראה שקצב האינפלציה מתכנס ל **+2%**. לכן קשה להאמין שהפד, עם 80 הכלכלנים הבכירים שבו, יפעלו בניגוד להגיון כלכלי ויתמכו בהורדת ריבית פוליטית.

✓ להערכתנו, תשואות האג"ח, הן הממשלתיות והן הקונצרניות, נמוכות בצורה קיצונית מתוואי סביר שמגלם קצב אינפלציה של 2% וחוב ציבורי ענק! לכן צפוי תיקון כלפי מעלה של התשואות, שמשמעותו היא ירידת מחירי האג"ח בבורסה. העיתוי?

### לסיכום:

המצב הבינלאומי של ארה"ב נראה היום מלא קונפליקטים. חיסול הגנרל האיראני העצים את הקונפליקט עם איראן. לדעת המומחים, הסבירות למלחמה אזורית נמוכה מאוד, אבל יתכנו חילופי "מהלומות" בעצימות נמוכה בין איראן לארה"ב. גם היציבות הרעועה במזרח התיכון עלולה להמשיך ולהתדרדר.

נראה שארה"ב איבדה את המעמד הבינלאומי המיוחד, שהיה לה, ועכשיו עם טראמפ היא יותר בחזקת "הבריון השכונתי", מעמד שאינו בהכרח גרוע לכלכלת ארה"ב.

במקביל, המצב הפוליטי הפנימי בארה"ב והפיצול הקיצוני של האוכלוסייה נראה בעייתי. תהליך הדחתו של טראמפ בסנאט מעכיר את האווירה, והמאבק הייצרי שם מתעצם, אם כי סביר שההדחה לא תצא לפועל. התקשורת והאינטלקטואלים אינם בצד של טראמפ, אבל ה "Base" שלו הוא מעמד הביניים, שרמת החיים שלו לא השתפרה ב 30 השנים האחרונות. גם אנשי Wall-Street לסוגיהם תומכים בו ומהסיבות הידועות.

בלתי אפשרי לדעת את התנהגות הבורסה האמריקאית בשנה מסוימת. העובדה שבמשך שלוש שנות כהונתו הראשונות של טראמפ עלה מדד ה S&P500 בכ- 43%, והוא עתה במכפיל רווח גבוה של 22, בשילוב תשואות אג"ח הנמוכות בקיצוניות מכל תוואי הגיוני, אינו מחייב שתיקון יהיה דווקא ב 2020. ייתכן שהתיקון ידחה לשנת 2021, לאחר הבחירות ואולי בכלל עם נשיא אחר.

✓ הכלכלה האמריקאית היא אכן חזקה מאוד בשנתיים האחרונות וצפויה להיות במצב טוב גם בשנת 2020, אם כי קצב הצמיחה יירד במקצת כיוון שהמשק האמריקאי מצוי עתה בתעסוקה מקסימלית ויתקשה לגייס עובדים.

✓ החלטת בואינג לסגור זמנית את קו יצור מטוס ה 737 צפוי לגרום לירידה בתוצר התעשייתי ובתוצר האמריקאי ברבע הראשון של 2020. לכן הרבע הראשון של 2020 לא צפוי להיות חיובי מבחינת התוצר.

✓ אבל מבחינת טראמפ הוא יהיה חייב לעשות הכל כדי שתמשיך, לפחות עד נובמבר 2020, המגמה החיובית: קצב צמיחה של מעל 2%, תעסוקה מלאה, עליות שכר של מעל 3%, ריבית נמוכה מאוד, והחשוב מכל, בורסה שממשיכה לעלות. האם יצליח?

✓ כיום זה נראה שאין לטראמפ כל הישג בינלאומי, לא עם הסינים, ולא עם הצפון קוראנים. טראמפ גם זוכה לביקורת לא מעטה בגרמניה וצרפת, ואין לשלול התפתחות של עימות מסחרי בין ארה"ב לאיחוד האירופאי. גם מערכות הקשרים הכלכליים עם רוסיה ועם טורקיה אינן במיטבן. העולם ברובו כנראה בז לטראמפ.

✓ נכון לאתמול, 06/01/20, ההצהרת המלחמתיות של האיראנים והאיומים המקבילים של טראמפ, לא הצליחו להביא למגמה שלילית בבורסה האמריקאית ומדד ה-S&P500 עלה ב- 0.35%.

✓ יש לזכור, שמדד ה-S&P500 עלה ב- 28% בשנת 2019. וסה"כ מתחילת כהונתו של טראמפ עלה המדד ב 43%. כיום מכפיל הרווח עומד על כ- 22 שהוא במונחים היסטוריים גבוה מהממוצע ביותר מ 20%. לכן גם שמירה על הרמה הנוכחית של המניות אינה משימה קלה, גם בלי הקונפליקט האיראני / אמריקאי, הנוכחי.

✓ כאשר תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל 10 שנים שעומדת עתה על 1.82%, גם מכפיל 22 במניות הוא אטרקטיבי יחסית (כי זו תשואת רווח של 4.5%). אבל אם הערכות הן שבתוך שנתיים שלוש, התשואה על אג"ח 10 שנים, תחזור לרמה של מעל 3%, מכפיל הרווח הנורמלי של מדד ה S&P500 צריך לחזור ולעמוד על כ- 18.

✓ כאשר שיעור התשואה על אג"ח נמוך מקצב האינפלציה החזוי והרצוי ע"י הפד, זה, להערכתנו, אינו מצב שיכול להמשיך לאורך זמן. במיוחד כאשר הגירעון בתקציב הוא מעל 5% תוצר, והחוב הלאומי גבוה מ 110% תוצר.

## תחזית מדדים לכלכלת ארה"ב והעולם

### תחזית מדדים לכלכלת ארה"ב

2021	2020	2019	
2.1%	2.2%	2.3%	צמיחה
0.7%	0.7%	0.7%	% גידול באוכלוסייה
1.4%	1.5%	1.6%	צמיחה לנפש
3.5%	3.5%	3.7%	שיעור אבטלה
2.3%	2.2%	2.0%	אינפלציה, מדד המחירים לצרכן*
2.25%	2.00%	1.75%	ריבית מוניטרית**
3.00%	2.25%	1.91%	תשואת אג"ח**
3.3%	3.3%	3.0%	עליית שכר
5.0%	5.1%	4.6%	גרעון בתקציב הפדרלי, % תוצר
112%	110%	108%	חוב לאומי, % תוצר
63	62	61	מחיר חבית נפט, WTI, \$*

\* סוף שנה, \*\* ממשלת ארה"ב ל 10 שנים, סוף שנה

### אומדני ה IMF לשנת 2020

אינפלציה	אבטלה	צמיחה לנפש	צמיחה	
2.4%**	7.5%**	2.3%	3.4%	העולם
2.4%	3.5%	1.4%	2.1%	ארה"ב
1.3%	7.5%	1.3%	1.4%	גוש האירו
2.1%	4.4%	0.9%	1.4%	בריטניה
2.4%	3.8%	5.4%	5.8%	סין
0.2%	2.4%	0.8%	0.5%	יפן
3.7%	4.8%	1.9%	1.9%	רוסיה
1.7%	3.3%	0.9%	1.2%	גרמניה
1.4%	8.4%	1.1%	1.3%	צרפת
1.0%	10.3%	0.7%	0.5%	איטליה
2.0%	4.2%	1.0%	3.0%	ישראל*

\* ישראל – תחזית מודלים. \*\* מקורות שונים

### 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 ליעוץ אישי ולבחינת "צרכי לקוח". הסקירה עוסקת בתחזיות, אשר במהותן אינן ודאיות. הנתונים בפועל יכולים לסטות משמעותית מהתחזיות. לשימוש מושכל בתחזיות אלו יש הכרח במימנות 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 בשווקי 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