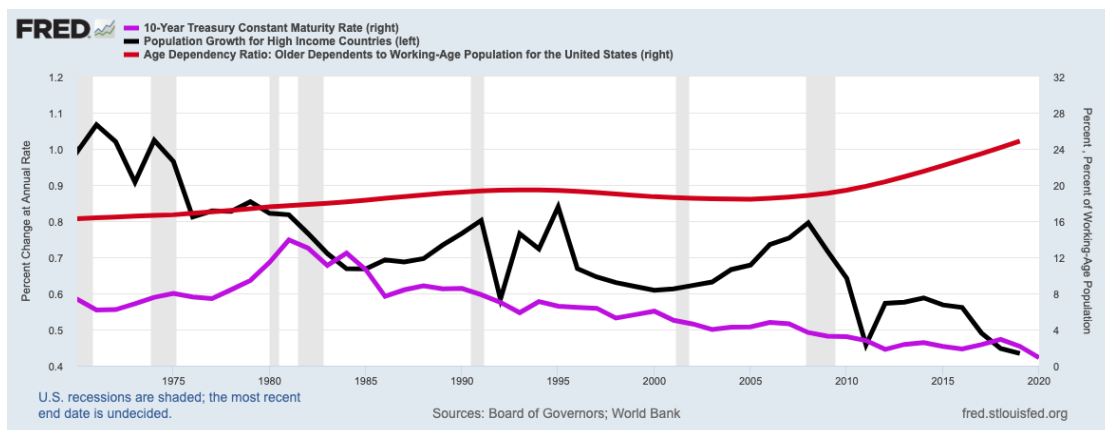


The (Long) Trend Is Your Friend

הסיבה העיקרית לעליית התשואות בשוק האג"ח בשבועות האחרונים היא החשש מפני עלייה בשיעור האינפלציה. מהרגע שבו נודע על מציאת החיסון לקורונה, השווקים הניחו שהחזרה לשגרה תגרום לביקושים הכבולים להתפרץ וכתוצאה מכך תעלה גם האינפלציה, זו אותה האינפלציה אשר יורדת בעקשנות מזה כשני עשורים על אף תוכניות מוניטריות אולטרא מרחיבות - מה שמחזק את ההנחה שמדובר בשינוי מבני ולא אפיזודה זמנית. אלא שהחשש מפני עלייה ולו זמנית באינפלציה מניע את התשואות כלפי מעלה. הניסיון של הכלכלנים לחזות את האינפלציה ואת כיוון של התשואות בטווח הקרוב משכיח את הבחינה של המגמות ארוכות הטווח אשר משפיעות על השווקים השונים. אחת מה "מגמות" עליהן כתבנו לפני זמן מה, היא העלייה בגיל הממוצע של אוכלוסיית העולם אשר נובעת משני גורמים עיקריים: הראשון, הוא התקדמות טכנולוגית של הרפואה המודרנית. הגורם השני, הוא הירידה בקצב גידול האוכלוסייה. לכל המגמות האלו ישנן השלכות כלכליות מרחיקות לכת אשר מאפילות על ה"רעשים" של הטווח הקצר. הגרף אשר מצורף למטה מתאר את המגמות השנים האחרונות של התשואות על האג"ח לעשר שנים של ארה"ב, שיעור צמיחת האוכלוסייה השנתי של המדינות העשירות ויחס התלות (Dependency Ratio) בארה"ב. יחס התלות מתאר את היחס שבין פלח האוכלוסייה שאינו עובד (ילדים ופנסיונרים) כחלק מכוח העבודה. המשמעות של עלייה ביחס התלות היא שמספרם של האנשים שעובדים ותומכים באוכלוסיות שאינן עובדות, יורד.



כפי שניתן לראות בגרף, המגמות הן ברורות למדי. יחס התלות בארה"ב (מייצגת נאמנה את המגמה במדינות המפותחות) עלה בחמישים השנים האחרונות ב-50% (16-24), קצב גידול האוכלוסייה במדינות המפותחות ירד מ-1.4% ל-0.4%. למצב הזה יש כמה השלכות מהותיות: ראשית, ככל שהאוכלוסייה מזדקנת, כך תפישת הסיכון בשוק משתנה. ז"א, תיק ההשקעות של משקיע בן 65 יהיה פחות מסוכן מתיק של משקיע בן 35 למשל (המודל הצ'יליאני). ככל שהגיל עולה, כך הרכיב של השקעות סולידיות כמו אג"ח ממשלתי, נדל"ן וכו' יגדל. שימו לב לגרף השלישי בתמונה אשר מתאר את תשואת האג"ח לעשר שנים בארה"ב (שוב, כמייצג של המגמה בעולם) שירדה מרמה של כ-7% ל-1% לערך כיום. השינוי בהרכבה ואופייה של האוכלוסייה הוא קריטי לשוק האג"ח. הביקוש לאג"ח ממשלתי ימשיך ויגדל בשנים הבאות ויהווה כוח קנייה מהותי ועל כן ניתן לצפות לכך שתשואות אגרות החוב לא תעלינה. לשינוי בהרכב האוכלוסייה יש השלכות על תחומים נוספים. האמירות המוכרות לפיהן ה"שיבועים של היום זה החמישים של פעם" נובעות ממגמות ארוכות של שיפור בטכנולוגיות רפואיות אשר תמשכנה (גנומיקה, מכשור רפואי, רפואה מרחוק וכו'), איכות חיים (נופש, בילויים) ודיוור איכותי לגילאים המתקדמים.

אלו הן מגמות ארוכות טווח (Mega Trend) אשר מהוות את הבסיס לתיק ההשקעות שלנו. רעשים זמניים כמו עלייה באינפלציה, מחירי מניות יקרים ישפיעו לטווח הקצר.

אולם הסיכוי של תיק השקעות אשר מתבסס על מגמות ארוכות טווח לנצח תיק השקעות שמנסה לרכוב על שינויים בעלי אופי זמני הוא גדול.



סיגמא בית השקעות בע"מ ו/או חברות קשורות אליה (להלן: "**קבוצת סיגמא**") עוסקת בעצמה ו/או באמצעות חברות קשורות בפעילויות בשוק ההון ומשכך הינה תאגיד קשור לגופים המוסדיים ו/או למשווקים (להלן יחד: "גופים קשורים") ומתוקף כך, בין השאר, בעלת זיקה לנכסים פיננסיים המונפקים ו/או המנוהלים ו/או המשווקים על ידם. מסמך זה, לרבות הסקירה, המידע, הנתונים, ידיעות, ניתוחים, הערכות, דעות, תחזיות, טקסט ו/או תמונות המתפרסמים בו (להלן: "**המידע**" או "**הסקירה**" לפי העניין) מסופקים כשירות לקוראים. אין בסקירה זו אלא הבעת דעה בלבד מתוך מטרת הבאת מידע כללי המתבסס על הידוע ביום פרסום הסקירה הגלוי והציבורי ו/או מקורות מידע אחרים אשר בעיני כותבי הסקירה ניתן להתייחס אליהם כאמינים אך המידע לא אומת בדרך עצמאית על ידי עורכי הסקירה ומשכך לא ניתן להיות ערבים לדיוק הפרטים שנכללו בה ו/או לשלמותה ובכלל זה לא ניתן להתחייב שבמידע לא ייכללו טעויות או שגיאות ויש לראות את הדברים הכתובים באופן מתאים וכמובן בכפוף לשינויים שחלו בזמן ממועד עריכת הסקירה ובכל מקרה אינה מהווה תחליף למידע המופיע בתשקיפי ההנפקה של הנכסים הרלוונטיים ו/או בדיווחים הנוגעים אליהם מכל מין וסוג שהוא, ככל שמוזכרים. מבלי לגרוע מכלליות האמור, המידע ו/או מצב השוק ו/או האנליזות עשויים להשתנות ואין לראות במידע ו/או בסקירה כשלמים וכממצים, ובין השאר, בקשר לכל ההיבטים הנוגעים לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים כלליים ו/או ספציפיים המוזכרים בו, ככל שמוזכרים, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה ואין לראות במידע המלצה או תחליף לשיקול דעתו של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות ו/או או עסקאות כלשהן ואין לראות בה כיעוץ בדבר כדאיות ההשקעה ו/או כהצעה או כשידול, במישרין ו/או בעקיפין, כהתייעצות עם יועצים חיצוניים ובכלל זה יועץ השקעות מוסמך ויועץ מס. מבלי לגרוע מן האמור, ולמען הסר ספק, הנכסים המוזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לקורא הסקירה ומודגש שהסקירה אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. קבוצת סיגמא אינה מחויבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע ו/או בסקירה מראש או בדיעבד. קבוצת סיגמא לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי הקורא או המשתמש. קבוצת סיגמא ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם ו/או מי מטעם כל אלה, עשויים בהתאם למגבלות החוק, עבור עצמה ו/או עבור לקוחותיה ו/או באופן אחר, להחזיק, למכור, לרכוש ו/או להתעניין מעת לעת במידע ו/או במסחר הקשור לניירות ערך ו/או לנכסים לרבות הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה בצורה ישירה ועקיפה. כן עשויה קבוצת סיגמא להתקשר בעסקאות ו/או להעניק שירותים לחברות הנזכרות במידע או חברות הקשורות אליהן, בין במישרין ובין בעקיפין. אין לעשות שימוש בסקירה זו ללא רשות מפורשת בכתב מקבוצת סיגמא והיא אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי קבוצת סיגמא. ככל שמוזכרות תשואות ו/או דירוגים ו/או ביצועים אחרים של נכסים פיננסיים ו/או מדדים וכיוצא בסקירה, אין בכך בכדי להבטיח תשואות/ דירוגים/ ביצועים דומים בעתיד.

