



# זרקור שבועי

29.08.2021

## TAPERING? מיצינו.

אז יש TAPERING ולשוק זה בכלל לא מזיז. לכל השוקים. שוק המניות איכשהו פירש את הנאום של פאוול לחיוב מבחינת המניות (ויתכן שזה אכן כך, נסביר בהמשך) ואפילו שוקי האג"ח לא ראו סיבה מיוחדת להיבהל מהשינוי הצפוי במדיניות המוניטרית כאשר התשואה על אגרות החוב ירדה באופן מפתיע (לא מפתיע, גם את זה נסביר בהמשך). ראשית, חייבים לרשום נקודות זכות לטובת הפד שלמד את הלקח מ"פרעות 2013" עת ביצע את ה TAPERING הקודם בצירוף התראה קצרה מאוד לעומת הפעם הנוכחית שבה הוא החל לטפס את המסר בדבר השינוי הצפוי כבר לפני כמה חודשים. החלחול האיטי של המסר אפשר לשווקים לעכל את הסביבה החדשה מבלי שיגרמו זעזועים אשר עלולים לשבש את התהליך. אולם מעבר לטקטיקה המוצלחת שבה נקט הפד, היו גם כמה מסרים מרכזיים שאותם הוא שידר. ראשית, הפד דבק בעמדתו לפיה הקפיצה באינפלציה בחודשים האחרונים מקורה בגורמים זמניים והוא צופה שמתשיהו ב 2022, המגמה תשתנה והאינפלציה תחל לרדת לכיוון רמתה הממוצעת טרום הקורונה. פאוול משתמש במספר אינדיקטורים על מנת לבסס את קביעת זו. ראשית, הוא מציין את ציפיות האינפלציה לטווח ארוך שהתייצבו ברמתן הנוכחית (2.37%) לאחר הקפיצה שאירעה עם פרוץ משבר הקורונה. כפי שניתן לראות בגרף המצורף למטה, גם בראייה היסטורית הציפיות אינן נמצאות בנקודת קיצון, מה שלפחות בעיני הפד מבשר את זמניותה של האינפלציה. פאוול מציין את הקפיצה במחירי מכונות משומשות על מנת להמחיש את הנקודה הזו.



אולם הנקודה המעניינת ביותר בנאום של פאוול בהקשר של אינפלציה היא האזכור שלו של שתי מגה מגמות מקרו שאפיינו את הכלכלה הגלובלית בעשורים האחרונים וצפויות להמשיך ולהשפיע עליה בעתיד, גלובליזציה והתפתחות הטכנולוגית. פאוול סבור שלאחר שגל האינפלציה הנוכחי יתמתן וצווארי הבקבוק בשרשראות האספקה העולמית יפתחו, שתי המגמות הנ"ל ישובו להיות הגורמים המשמעותיים ביותר בעולם. קשה שלא להסכים עם פאוול על הנקודות בשל העובדה שהמציאות הנוכחית מראה שהסחר העולמי שב מהר מאוד לרמתו טרום הקורונה וחברות הטכנולוגיה ממשיכות לספק לצרכנים כמעט מידי יום כלים חדשים לצרכנות מתקדמת, החל בבלטרפורמות מסחר וכלה באמצעי תשלום דיגיטליים (P2P).

מעבר לנאום של פאוול, יש גם שינוי מסויים במציאות. נתוני המקרו ברוב מדינות העולם (למעט מערב אירופה) מצביעים על האטה ולעיתים אף על ירידה חדה בפעילות הכלכלית. כמה דוגמאות: מדד הפתעות של סיטי ירד לרמה שלילית, ז"א מספר הנתונים שמכים את הציפיות נמוך מאלו שאינם מכים את הציפיות. מדד הסנטימנט הצרכני (הגרף המצורף למטה) של אוניברסיטת מישגן (UMI) רשם את הירידה החדה ביותר בעשר השנים האחרונות (והשישית בגודלה בהיסטוריה) כאשר רכיב הציפיות לשנה הקרובה ירד לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2013.



הסיבות לירידה נעוצות בגל החדש של הקורונה, עליית המחירים, ההאטה בקצב עליית השכר וגם התמתנות הירידה ברמת האבטלה. זה המקום להזכיר שעל אף השיפור המשמעותי בשוק התעסוקה בארה"ב, ישנם עדיין למעלה משבעה מיליון מועסקים בהשואה למספרם טרום הקורונה (גם בישראל יש תופעה דומה, אם כי בשיעור נמוך בהרבה). ההסבר לירידת התשואות טמון בשורות הנ"ל.

את ההאטה בפעילות הכלכלית בעולם יש לקחת בפרופורציה הראויה. כבר למדנו בשנה וחצי האחרונות שהתנדטות של הנתונים היא גבוהה מאוד ולכן יש להתייחס לשינויים החדים כסוג של ניסיון למצוא נקודת איזון. יש לזכור, הכוח הכלכלי החזק ביותר הוא ה"חזרה למוצא", Mean Reversion. כמו כן, ה TAPERING מבטא אמנם שינוי מסויים במדיניות המוניטרית, אך גם לאחר שהשלב הזה יסתיים, סביר להניח שהריבית תיוותר במקומה, והמוטו של (TINA) There Is No Alternative ימשיך להיות האלמנט המרכזי בעולם ההשקעות.

שורה תחתונה: אם התשואות בשוק האג"ח ירדו לאחר שהשינוי במדיניות המוניטרית הפך לרשמי, אז כנראה שהסיכוי שהן תעלינה בזמן הקרוב קטן מאוד. בנוסף, שוק המניות יקר. אבל כל תיקון קצר מועד וישמש את המשקיעים להצטייד מחדש בסחורה. בקיצור, "מיצינו" את הנושא של TAPERING. מה שהיה הוא שיהיה.

נכתב על ידי:

עידן אזולאי, מנהל השקעות ראשי

סיגמא בית השקעות





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 לנוק 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 וכיוצ"ב בסקירה, אין בכך בכדי להבטיח תשואות/ דירוגים/ ביצועים דומים בעתיד.