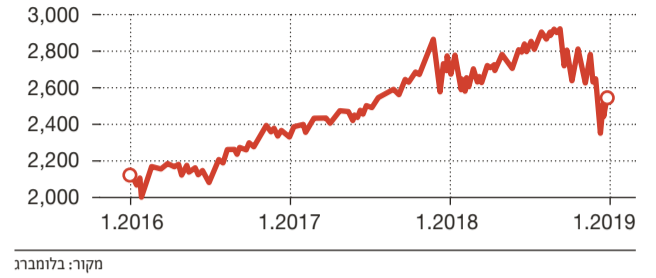


הכל יותר זול

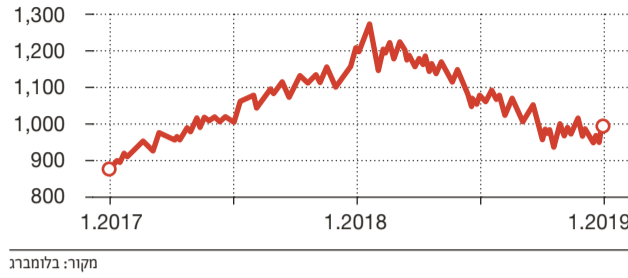
מדד S&P 500 בשלוש השנים האחרונות, בנקודות



מקור: בלומברג

נפילות מופרזות?

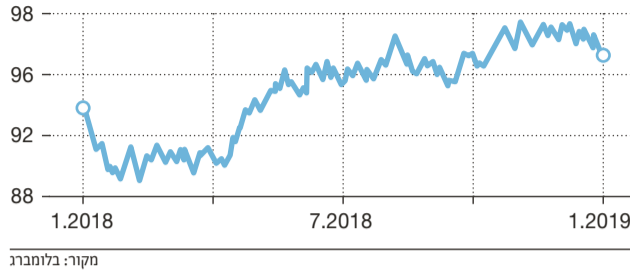
מדד MSCI לשווקים מתפתחים בשנתיים האחרונות, בנקודות



מקור: בלומברג

התחזקות הדולר מאיימת

הדולר מול סל המטבעות העולמי, בנקודות



מקור: בלומברג

התחזית ל-2019: לא ברור אם נוסקים או צונחים, אך מומלץ להדק חגורות בטיחות

ריביות נמוכות, חוב פרטי וציבורי גבוה ואי-ודאות פוליטית הופכים את תהליך הנורמליזציה המוניטרית למאתגר • המצב לא צפוי להשתנות עם כניסת השנה החדשה, והמסחר האלגוריתמי אף מעצים את התנודתיות • ואולם הנפילות האחרונות יצרו הזדמנויות מעניינות למשקיעים אמיצים, והתברותם של חלק מהתרחישים הקודרים עשויה להצית גל של עליות בשווקים הגלובליים

להסכם ברקוויט מסודר עם איחוד האירופאי, שהפדרל ריזורב יצליח לכוון לריבית שיווי המשקל האופטימלית, שהתחזקות הדולר תבלם ולא תפגע בשווקים המתפתחים ושמחיר הנפט יתייצב ברמה סבירה. אם לפחות חלק משמעותי מכל זה יתממש – יגיע הראלי הגדול בש-ווקים, ואותו ממש לא כדאי לפספס. בזמן שמחכים לראלי כזה, כדאי בכל זאת לבחון מה אפשר לעשות גם במצב התנודתי והמי-סוכן השורר כרגע. ההיסטוריה מראה שגם בשלבים מאוחרים של המחזור הכלכלי, המניות בארה"ב יכולות להניב תשואה עודפת על האג"ח. עם זאת, זה הזמן להפוך לסלקטיביים הרבה יותר, ולא לרוץ אחר המרדדים, אלא לבחור בסקטורים דפנסיביים או סמי-דפנסיביים, כמו מוצרי צריכה הכרויים או סקטור הבריאות, ובחברות שמציגות נתונים חזקים ושפגיעות פחות לזעזועים כמו מלחמת הסחר או התחזקות יתר של המטבע. בנוסף, הזדמנויות רבות נמצאות כיום בשווקים המתפתחים, שהפכו לזרם לים מאוד לאחר הנפילות הדרמטיות, אף כי רכבים מהן הנתונים הפונדמנטליים איתנים, הן מבי-חזית הכלכלות והן מבחינת רווחי החברות – ובסופו המתקרב של רצף העלאות הריבית בארה"ב, הם צפויים להתאושש בעוצמה. וכמו-כן, גיוון תיקי ההשקעות והוספת ממשלתיים, בהחלט לא יזיקו בת-קופה הקרובה.

ברית הוא מנכ"ל ומייסד בית ההשקעות טנדרס קפיטל; ויימן היא אנליסטית מאקרו לשווקים גלובליים. אין לראות במאמר המלצה לרכישה או למכירה של ניירות ערך. ייתכן שלטנדרס קפיטל קיים עניין בניירות הערך המוזכרים

תמשיך להפעיל לחץ על הכלכלות והשווקים בשתי המדינות, כמו גם על השווקים המתפתחים – ובפרט באסיה. השווקים המתפתחים דווקא נראים טוב ביחס לעבר – עם מאזנים משופרים, ירידה במחירי האנרגיה וחזרתם הוזהרה של המ-שקיעים. עם זאת, המשך העלאות הריבית בארה"ב וההאטה הכלכלית בסין מאיימים על היציבות היחסית בשווקים האלה.

"מומנט באפט"

אז זהו, הכול מסוכן מדי? האם המשקיעים צריכים להיפטר מהתי-קים ולשבת במזומן או שווה מזומן, כמו קרנות כספיות או אג"ח ארה"ב לשלושה חודשים? בוודאי שזו אופ-ציה, במיוחד לבעלי לב חלש ולא לה-מאתנו שיכולים להסתפק במועט. אך זאת לא האופציה היחידה.

המשקיע האגדי וורן באפט אמר, שהדרך להצלחה בהשק-עות היא "לפחד כשכולם חמדנים ולהיות חמדן כשכולם פוחדים". אם נקבע שכיום שורר "מומנט באפט", נוכל לגלות רוחב של הזדמנויות בשווקים הגלובליים. קודם כל, הכל כיום הרבה יותר זול מאשר לפני מכמה חודשים; מכפילי הרווח ברוב השווקים ירדו מתחת למרווח הרבי-שנתי, כלומר – פוטנציאל התשואה גדל, למרות התנודתיות החריפה שככל הנראה תימשך עוד זמן מה, לאור הסיכונים הרבים. חשוב גם לזכור, שלמרות חומרת הסיכונים וההשלכות שלהם אם הם יתממשו – התממשותם אינה ודאית, ויש מקום לאופטימיות. בהחלט ייתכן שהתמונה תיראה חיובית יותר בעוד שנה. יכול להיות שארה"ב וסין יגבשו הסדר סחר כלשהו, שכלכלת סין תגיב בצמיחה מואצת למאמצי התמיכה הממשלתיים, שאיטליה תסדיר את מצבה הפיסקלי, שבריטניה תגיע



בורסת ניו יורק בערב השנה החדשה צילום: AP/nosiS kcirtaP

הלוואות ממונפות לחברות שמצבן לא מזהיה, ושרובן בגבול התחתון של דירוג השקעה או ברמה של אג"ח זבל, הגיעו לשווי מפחיד של 1.3 טריליון דולר

מוסדות פיננסיים, קרנות למיניהן ואף משקיעים פרטיים. הנכסים האלה מגיבים לא טוב לסביבה של האטה בצמיחה והעלאות ריבית, ושיעורי חרלות הפירעון כבר נמי-צאים בעלייה. בנוסף, במקרה של ירידה רחבת היקף בדירוגי איגרות חוב (על רקע הרעה במצב הכלכלי למשל), הנוזלות הנמוכה של השוק הזה עלולה להחריף את תנודות המחירים – ולגרם לפגיעה קשה בציבור המשקיעים.

במקום כלשהו בעולם קיימת תמיד אי-ודאות פוליטית ומדינית. עם זאת, קשה להיזכר בתקופה בע-שורים האחרונים, שבה האי-ודאות היתה חריפה כל כך בשווקים המ-רכויים ביותר בעולם. כך לדוגמה, גם ב-2019 חוסר הודאות הפולי-טית ימשיך להעיב על השווקים באירופה, בעוד רכבת ההרים של מתיחות הסחר בין ארה"ב לסין

מדינות אסיה – כולל יפן – למיתון או האטה משמעותית – התרחשות שכמובת שפיעה קשה גם על שוקי המניות. הסיכון של ברקוויט ללא הסכם מסודר עלול לפגוע בכל-כ-לות של בריטניה ואירופה, ולרסק את הסנטימנט בשווקים.

העננה השחורה: החוב הממונף

סיכון נוסף שזוכה לפחות כו-תרות, אך מרחף כמו עננה שחורה מעל השווקים הגלובליים, הוא גר-דלו העצום של שוק החוב הממונף. שווי ההלוואות הממונפות לחברות שנמצאות במצב פיננסי לא מזהיר, שבדרך כלל מדורגות נמוך יח-סית – על גבול התחתון של דירוג השקעה או ברמה של "אג"ח זבל" – הגיע ל-1.3 טריליון דולר, ורובו של חברות אמריקאיות. הניירות המסוכנים האלה מוחזקים על ידי

המשבש הגדול: אלגוריתמי דינ

פרט לכך, נראה שאחד הסיכוי-נים הגדולים ביותר לשווקים הפי-ננסיים קעת טמון במבנה השווקים עצמם. על פי כלכלני Deutsche Bank, המסחר האלגוריתמי הוא "האשם" העיקרי במכירת חיסול מסיביות שגרשמות בשוקי המ-ניות, ובהגברת התנודתיות בש-ווקים העצבניים גם כן. יותר ויותר מהעסקות נעשות באמצעות מס-חר ממוחשב המבוסס על מודלים מתמטיים מתקדמים לצורך קבלת החלטות אוטומטיות במהירות הבזק. קיים חשש לא מבוטל שמס-פר גדל והולך של הוראות קנייה ומכירה קבועות מראש ומונחות אך ורק על ידי מרדדים טכניים, מסוגל להוציא את השווקים מפ-רופרציה – הן בירידות והן בע-ליות. אנליסטים רבים סבורים כי האלגוריתמי דיננג אחראי למפולת שהתרחשה בדצמבר, שכן הנתונים לא מצדיקים את הפאניקה ששררה בשווקים. ככל ששימוש באסטרט-גיות המסחר האלה עולה, כך המו-מנטום הופך להיות הכוח החשוב ביותר בשווקים – מצב שמקשה על תכנון, גיוון ובכלל על קבלת החלטות השקעה מבוססות נתונים. גם אם נתעלם מהסיכונים הטכניים האלה, שלמשקיעים אין כלים להתמודד אתם, התחזית לשנה לא נקייה מסכנות. הסיכונים הכלכליים והפוליטיים מציצים מכל פינה ומוסיפים מנה גרושה של אי-ודאות. לדוגמה, האטה חרי-פה מהצפוי באירופה ובסין עלולה לגרום האטה משמעותית מהצפוי גם בארה"ב או לייקר משמעותית את הדולר, מה שיפגע הן ברווחי החברות האמריקאיות הגדולות והן בשווקים המתפתחים. בנוסף, הס-לי-מה במלחמת הסחר שתפגע קשות בכלכלת סין עלולה לגרום גם את



שווקים עולמיים
ארז ברית ויוליה ויימן

לאחר 2018 הקשה – 2019 באה עלינו לטובה. או שלא? תמיד קשה לחזות את התנהי-גות השווקים, אך לאחר הטלטה של 2018 המלאכה קשה בפליים. האסטרטגיה והאנליסטים של בתי ההשקעות והגופים הפיננסיים הגדולים הלוקים בתחזיותיהם, אם כי הם מוכיחים לגבי פרט "שולי" אחד: ריבוי הסיכונים העומדים בפני הכלכלה הגלובלית ושוקי המניות בעולם.

בתארו את זעזועי השווקים הגלובליים שהחלו באוקטובר 2018, הסביר קלאודיו בוריו, ראש המחלקה הכלכלית והמו-ניטרית של הבנק להסדרים בינ-לאומיים (BIS), כי "נוכח תנאים התחלתיים חסרי תקדים – שיי-עורי הריבית הנמוכים, מאזני הבנקים המרכזיים המנופחים והחוב הפרטי והציבורי הגבוה ברחבי העולם – ברור שהנור-מליזציה של המדיניות המוני-טרית מאתגרת, בעיקר לנוכח המתחים המסחריים והאי-ודאות הפוליטית". לדבריו, הסערה שהתחוללה בשווקים בדצמבר היא רק הראשונה בסדרה, שכן חלק גדול מהגורמים שהביאו לנפילות בחודשים האחרונים ממשיכים לתוך השנה החדשה. המתחים הפוליטיים ועימותי הסחר, החובות הקונצרניים הגי-בוהים, הידוק המדיניות המוני-טרית – כל אלה ועוד אתגרים רבים לא נעלמו עם החלפת הסי-פרה האחרונה במספר השנה.

מובהר כי אין באמור בכתבות שבמדור משום המלצה, או חוות דעת בקשר לרכישה ו/או מכירה ו/או הפסד שיגרם לך כתוצאה ו/או במידה שתבחר להסתמך על האמור בכתבות המתפרסמות במדור זה, ואין בו משום הצעה ו/או המלצה לרכישה של ני"ע ו/או חוות דעה לביצוע פעולות השקעה. שיווק ההשקעות לעיל אינו מהווה תחליף לשיווק המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי ייתכן שלחלק מהכותבים קיים עניין אישי בנושא, ו/או שברשותם ני"ע המחברים בכתבה, בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות וריגול חגי השקעות. החש"ה-5991