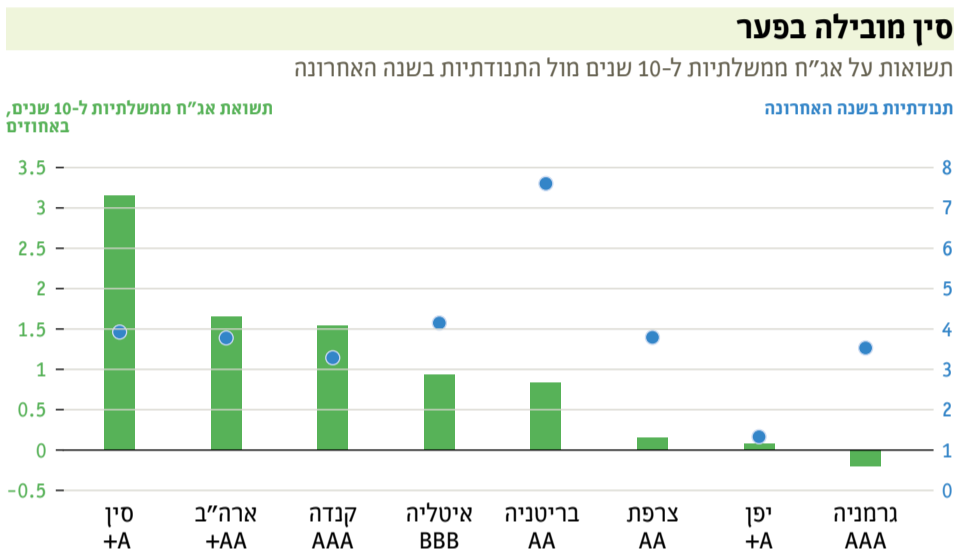


כשהרשויות זורעות פחד ואי-ודאות: האם זה הזמן לחפש מציאות בסין?

צעדים שנקטה ממשלת סין תקופה האחרונה תרמו לירדה בשוק המניות המקומי, וגרמו למשקיעים רבים לתהות אם זה הזמן לחזור אליו אחרי הירידות • כמה גופים בינלאומיים עדיין חוששים מהשקעה במדינה, אך כמה מהם ממליצים על השקעה באג"ח של ממשלת סין



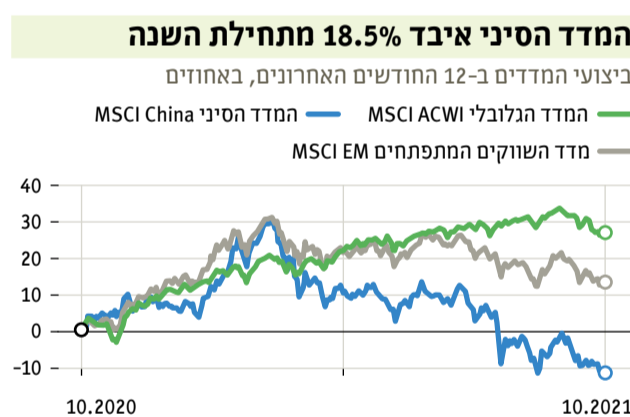
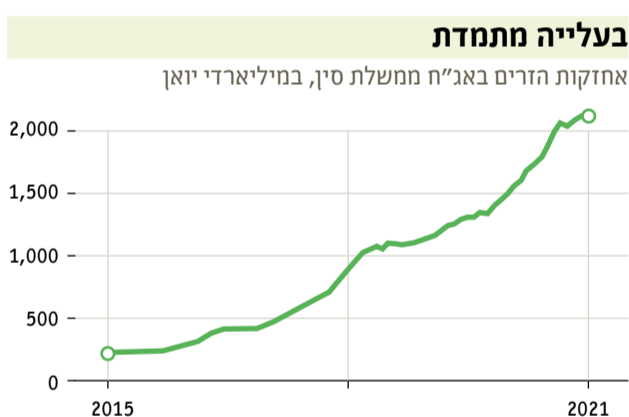
הנפקתה של קבוצת אנט התפוצצה צילום: Ng Han Guan/אייפי



שווקים עולמיים
ארז ברית וייליה ויימן

מדד MCSI China איבד 18.5% מתחילת השנה (בדולר), כשאחד הגורמים העיקריים לכך היו הצעדים שנקטה הנהגת המדינה. משקיעים רבים תהוים אם שפל של שנה במחירי רי המניות משמעותו שזה הזמן לאסוף אותן מהרצפה, או שהיד עוד נטויה ויש להמתין בסבלנות עד שהממשלה תסיים לרסק את שוקי המניות שלה. ואם לא המניות הסיניות, כיצד יוכל משי קיע מן השורה להיחשף לסיפור ההצלחה הכלכלית של המעצמה האסיאתית?

בריוק בנקודה שבה מחיריהן ירדו בעקבות הרעת הסנטימנט כלפי סין בשל פגיעתה בשוק המניות. גם ג'יי.פי מורגן המליץ למשקיעים לא להתקרב למניות הסיניות, אלא לרכוש את האג"ח של ממשלת סין. תעודת הסל על האג"ח של ממשלת סין של בלאקרוק כבר משכה כס פי משקיעים בהיקף של מיליארד דולר מאז היוסדה באפריל השנה – מה שמצביע על עניין כלפי החוב הסיני של המשקיעים הפרטיים.



החשיפה אינה זורשת השקעה משקיעים יכולים להיחשף לאג"ח של ממשלת סין דרך תעודות סל. קיים מספר קטן של תעודות על אג"ח סיניות ממשלתיות, וכולן חדשות יחסית. אם כי, כשי מדובר בגופים גדולים ומוכרים מאוד, הוותק פחות משמעותי. תעודת הסל iShares China CNY ETF, שהושקה לפני קצת יותר משנה, הניבה כ-12% החודשים האחרונים תשואה של 9.40%; בעוד התעודה המקבילה על האג"ח של ממשלת ארה"ב, iShares US Treasury Bond ETF, ירדה באותה התקופה ב-3.02%. תעודת סל קצת יותר ותיקה על האג"ח של ממשלת סין, Goldman Sachs Access China Government Bond UCITS, שהושקה בסוף 2019, הניבה תשואה של 9.28% בשנה האחרונה.

וכן עקב הנזקים הכלכליים מחזרת נגיף הקורונה למדינה בצורת וריאנט הדלתא. אם אירוע כלשהו, כגון עליית שיעורי האינפלציה לאורך זמן, ימנעו מהרשויות את ההרחבה המוניטרית – הדבר עלול לאכזב את המשקיעים ולהרע עם הסנטימנט בשוק. ואולם, לפי שעה, נראה כי לעומת התנודתיות בשוקי האג"ח האחרים, המשקיעים אינם מתרגשים מהסיכונים עבור אג"ח סיניות. לפי בלומברג, אג"ח של ממשלת סין הן המרכיב היחיד בתוך Bloomberg Barclays Global Treasuries Index, שרשם רווח מתחילת השנה עד ספטמבר, על רקע ורימת כספים נרחבת מהמשקיעים הזרים, אך בעיקר מהמשקיעים המקומיים. הרשויות בסין שומרות באופן הדוק על יציבות המטבע, כך שהסיכון של שחיקת התשואות באמצעות היחלשות היואן הסיני הוא מוגבל מאוד. כאשר למשקיעים הזרים, עניינות ההשקעות כמו קבוצת אשמודר ו-Alpine Macro הגדילו את אחזקותיהן באג"ח של ממשלת סין, הסינית במחצית השנייה של 2021, הפסיביים לבר. אג"ח של ממשלת סין צוברות פופולריות בקרב המשקיעים הג'ובליים, משום שניתן להשוות את שוק האג"ח הממשלתי בסין לאלה של מדינות מפותחות (לפי עומק השוק, הנזילות והתנודתיות שהיא זהה לזו של אג"ח ממשלת ארה"ב), ובאותה העת הן מציעות תשואה גבוהה בהרבה מאשר אג"ח של ממשלות במדינות מתועשות. על פי גולדמן סאקס, אג"ח של ממשלת סין הן כלי גיוון עוצמתי לתיק האג"ח, שכן המתאם בינו לבין שוקי האג"ח הממשלתיים במדינות המפותחות והמתפתחות הוא נמוך מאוד. בלומברג, למשל, מעריך שהמתאם בין Bloomberg Barclays Global Aggregate לבין אג"ח של ממשלת סין מסתכם בממוצע ב-0.2. ההשקעה באג"ח של ממשלת סין אינה נטולת סיכונים. חלק מהמישכה של אג"ח אלו נובע מההערכה כי רשויות המדינה ירחיבו את הצעדים להקלה מוניטרית, כולל הורמת הנזילות לשווקים, לנוכח ההאטה בכלכלה הסינית במחצית השנייה של 2021,

אג"ח סולידיות עם תשואה גבוהה נראה ששוק המניות הסיני מסוכן מדי כעת, אז איך משקיעים מן השורה יכולים להנות מקצב הצמיחה המסחרר (שאמ"ג הוא) ומהתפתחות הכלכלית המואצת של הכלכלה הסינית בגודלה בעולם? עבור רבים בוול סטריט, התשובה ברורה: אג"ח של ממשלת סין. משקיעים ואנליסטים רבים סבורים שזו היא רק ההתחלה: הממשל הסיני ימשיך במאמציו לעצב מחדש את היחסים בין המגזר הפרטי למדינה בכדי שהתאגידים יישרו קו עם המטרות הכלכליות, החברתיות והביטחוניות של המפי לגה הקומוניסטית. לממשלה הסינית יש שאיפות מרחיקות הלכת, ונראה שטובתם של המשקיעים הזרים אינה כלולה בסדרי העדיפויות שלה. אם "ההתנכלות" של הרשויות בסין מכוונת רק נגד חברות הטכנולוגיה, אפשר עדיין ליהנות מהרווחים שמבטיחה השקעה במע"צמה הכלכלית העולה, דרך מניות השייכות לענפים אחרים. ואולם, לא כך עובד הסנטימנט. כשהרשויות זורעות פחד וחוסר ודאות, כלל השוק רושם נפילות. כמובן שיש כאלה שרואים כעת במניות סיניות הזדמנות קנייה. ואולם, מנהלי השקעות מנוסים, כמו קלווין תאי, ראש UBS Global Wealth Management, מזהירים כי המניות הסיניות עלולות לחוות ירידות נוספות, וזהו עוד לא הזמן לחפש מציאות.

ברית הוא המייסד והמנכ"ל, ויימן היא אנליסטית בכירה לשווקים גלובליים בבית ההשקעות סטנדרד קפיטל. אין לראות בכתבה המלצה לעסקאות בניירות ערך מכל סוג

מובהר כי אין באמור בכתבות שבמדור משום המלצה, או חוות דעת בקשר לרכישה/או מכירה/או שיווק של מידות ערך מכל מין וסוג שהוא. ואם ביצוע פעולות השקעה אחרות, והוא אינו מהווה בשום אופן תחליף ליעוץ השקעות על ידי מי שמורשה לעסוק בכך. בהתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי סטנדרד קפיטל לא תהיה אחראית לכל נזק/או הפסד שיערם כל כתוצאה ו/או במידה שתבחר להסתמך על האמור בכתבות המתפרסמות במדור זה, ואין בו משום הצעה/או המלצה לרכישה של ני"ע/או חוות דעה לביצוע פעולות השקעה. שיווק ההשקעות לעיל אינו מהווה תחליף לשיווק המתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי ייתכן שלחלק מהכותבים קיים עניין אישי בנושא, ו/או שברשותם ני"ע המוכרים בכתבה, בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה 1995.