



8 אפריל 2017

BETTER SAFE THAN SORRY

ארה"ב

נתוני שוק העבודה שמפורסמים בזה הרגע בארה"ב הכו בשוק את הפרשנים הבכירים, אך לא אותנו.

סך הכול 98000 משרות חדשות נוספו לשוק העבודה בארה"ב, אל מול צפי של 185000 משרות. לנתון החלש הזה משמעות מרחיקת לכת, אבל זהירות נדרשת כאן - חשוב לבדוק אם הנתון הושפע ממזג אוויר סוער בארה"ב ואם הוא חד פעמי על רקע, כביכול, התאוששות כלכלית חזקה בארה"ב, כזו שהביאה ל 2 העלאות ריבית במשך 4 החודשים האחרונים. יחד עם זאת, וכפי שנראה בהמשך הסקירה - שיעור האבטלה בארה"ב, כפי שפורסם עכשיו, ממשיך להיות נמוך - 4.5%. אנחנו מציינים עובדה זו כיוון ששיעור זה הוא אכן נמוך, לכאורה תעסוקה מלאה, אולם אם כך הם פני הדברים, ובארה"ב אכן שוררת תעסוקה מלאה, אזי היכן הצמיחה?!

הנתון החדש אילץ אותנו להוציא עבודה שטרחנו עליה לא מעט זמן, ונראה כי הטיימינג להוציאה לאור הוא כעת, אם כי מראש יש לומר - אין בה כדי להעלות חששות כבדים לגבי עתיד הכלכלה האמריקאית, אלא לעורר שיח, בעיקר מודעות, מאחר ורצוי להיזהר, מאשר להצטער
...better safe than sorry

הצמיחה המזויפת עלולה להיגמר בקרוב

אין כלכלן אשר יכול לומר כיצד תראה הכלכלה העולמית כאשר נושא החובות יעלה על סדר היום העולמי. כבר 8 שנים שמלאכת הטאטוא (sweeping) מתחת לשטיח נמשכת, והיום בו יתורגם החוב לתשלום, לדור הבא או לזה הנוכחי, נראה קרוב. הריבית הנמוכה שהייתה נהוגה משך השנים האחרונות הביאה להתרחבות הפערים הכלכליים בארה"ב - כוחם של העשירים עלה, בעוד מצבו של מעמד הביניים והמעמד הנמוך החמיר - ציבור גדול של חוסכים, רובם ככולם דור "הבייבי בום", הפך לעני יותר, היות והריבית הנמוכה שחקה את כספם, בעוד מקהלת וול סטריט המשיכה לחגוג (הרחבה בהמשך).

אם נתוני הצמיחה בארה"ב יהיו עלובים, כשם שנתון שוק העבודה האחרון היה, הפד יצטרך לבצע פניית פרסה אגרסיבית - תוך הרחבה מוניטארית חדשה, אלא שהפעם לא בטוח שהעולם יראה בכך עין יפה, במיוחד על רקע התרחבות המאזן של הפד עצמו (הרחבה בהמשך). שאלות יתחילו לצוץ - איך תיתכן האטה עם כל הכסף הזול הזה?

כסף במונחי ההווה איננו רווחה או צמיחה, אבל חוב הוא ללא ספק משקולת על המאזן, משקולת שעלולה להיות קטלנית בזמנים של האטה כלכלית. הדרך היחידה, הבודדה באופן מוחלט, להאמין בשיטה של הפדרל ריזרב והממשל האמריקאי, היא רק אם בסופו של תהליך היא מובילה לצמיחה, וכרגע פשוט אין כזו. נזכיר כי נתון הצמיחה האחרון הראה קצב של 1.6% בלבד!

למען הסר ספק - ארה"ב היא במצב של חדלון פירעון כמשמעותו בשיעור הראשון בכלכלה - ההתחייבויות גבוהות מן הנכסים. הבזבז עולה עשרות מונים מעל לצורך, יש מי שיגיד דורות קדימה. הכלכלה שאותה למדנו באוניברסיטה איננה רלוונטית להווה. החוקים השתנו, הכלים הם גרעיניים, ולא קונבנציונאליים, לבנק המרכזי כבר אין שליטה על הריבית, והריבית עצמה, כלי קונוונציונלי לכל דבר, פינתה מקום לכוחות החוב והדפסת הכסף - אם לאף אחד לא אכפת מהם, אז לריבית אין משמעות.

ובכל זאת, הסטטיסטיקה חייבת להתיישר ביום מן הימים, 'מה שהיה הוא שיהיה ואין חדש תחת השמש' - אין שום דרך להימנע מנפילה כלכלית, כזו שבאה לאחר התרחבות האשראי והחוב. מלבד השאלה הראשונה, מתי?, נשאלת השאלה נוספת, לא פחות חשובה - מהן החלופות?

* חיבוק המשבר, כפי שאנו כבר טוענים זמן רב, מהר ככל שרק ניתן, תוך הזנחה טוטאלית של המשך צבר החובות.

* ואם לא חיבוק מהיר, אז מאוחר יותר - החמרה טוטאלית של המערכת הפיננסית והמטבעות, בסגנון 2008.

צד אחד במטבע של ברננקי - מעט היסטוריה

אין זה סוד שחברתנו התמידה משך השנים האחרונות להשקיע באפיק המניות בארה"ב ולא בשוק המקומי, או בשווקים באירופה או המתעוררים. ההתמקדות בשוק האמריקאי באה על רקע לימוד מעמיק ומתמיד על ההיסטוריה, השיטה והגודל של השוק הפיננסי בארה"ב. שקדי שוקי הון הוקמה בשיאו של משבר 2008, וזאת מתוך הנחת עבודה כי המשבר ההוא היה אחד בדורו וכיוון שזו נראתה בשעתו הזדמנות עסקית חד פעמית.

כאשר פרטיכל ישיבות החירום של הפדרל ריזרב לחודש נובמבר 2008 נחשפו, נתקבלה ההחלטה להניח את יסודות הראלי הגדול הנוכחי ו חברת שקדי שוקי הון : בישיבת החירום של הבנק המרכזי אמר ברננקי (הנגיד הקודם של הפד) לשר האוצר דאז, פולסון - "יש לקחת את הניסיון המר שהביא לשפל הגדול של ארה"ב (1930-1935) ולהפיק ממנו את המסקנה - השפל היה יכול להימנע אם הממשל היה מתיר הרחבה מוניטארית מאסיבית תוך שחרור מחנק האשראי דאז. מחנק האשראי היה כה עמוק עד כדי כך שהביא הרס מוחלט על האומה, ובכדי להימנע מכך על הממשל לקחת אחריות ולצאת הפעם לחילוץ הבנקים והמערכת הפיננסית על מנת למנוע מחנק אשראי כזה שיביא לשפל נוסף נוסח 1930".



8 אפריל 2017

דבריו של ברננקי תורגמו זמן קצר לאחר מכן לאישור תכנית ה TARP המפורסמת (קניית נכסים רעילים מהבנקים בארה"ב) ושחרור מחנק האשראי ששרר אז בשווקים. יחד עם זאת, כמי שלמדו היטב את ההיסטוריה של השפל הגדול, יש להדגיש - אין שום פתרון נראה לעין לקראת המשבר הבא ולכן עדיפה החלופה הראשונה כמובן - חיבוק מהיר של הבעיה ויצירת פתרון.

מהו הפתרון?

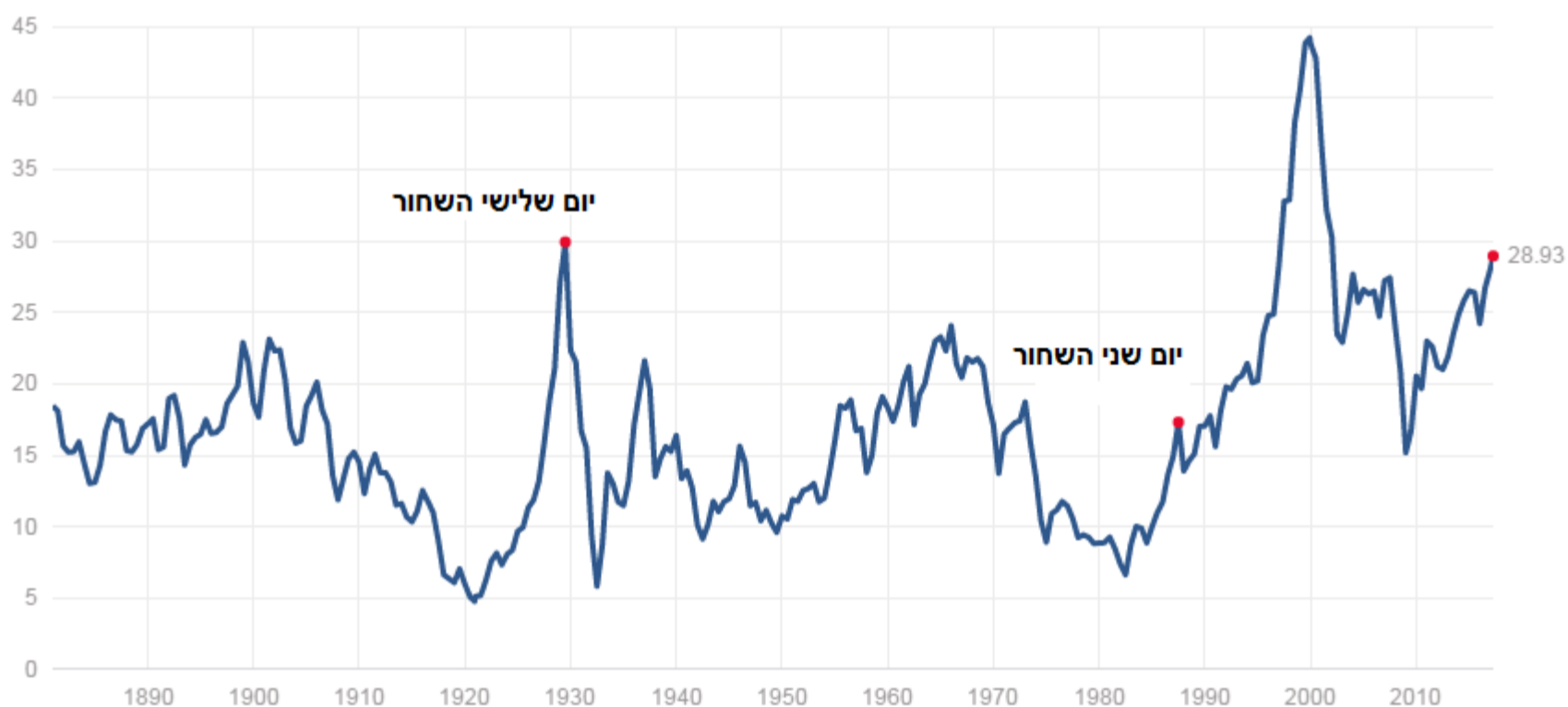
הפתרון, לדעתנו בלבד כמובן, הוא הצד השני של המטבע בדברי ברננקי - הפתרון היחיד שעבד בשעתו, לצורך הוצאת האומה האמריקאית מהשפל של 1930, היה הנהגת מדיניות 'צנע' - כלומר הזנחה סופית ומוחלטת של התרחבות האשראי והחוב, בטרם יהיה מאוחר מדי.

המטרה של התמצית ההיסטורית הזו היא אחת - ליצור מודעות בקרה הלקוחות שלנו שהאפשרות לגלישה לתוך סחרור פיננסית קיימת ומרחפת מעל כל הזמן. לא בהכרח שהסחרור יהיה השבוע, או החודש, אבל עצם המודעות מאפשרת לנו להיות מספיק גמישים בבוא היום על מנת לספוג את הזעזוע מצד אחד, ולזנק להזדמנויות שייווצרו מן הצד השני.

זהירות - הנדסה פיננסית חוזרת

נקודת הפתיחה של כל השקעה פיננסית היא הנקודה החשובה ביותר ומלבדה אין דבר אחר. נדגיש - ככל שהמגמה, עולה או יורדת, היא ארוכה יותר, המשקיעים מניחים שיום המסחר הנוכחי יהיה דומה ליום המסחר של אתמול, וליום המסחר של מחר, זאת כיוון שאורך המגמה משכיח דברים אחרים וגורם לשגרה מסוימת. אנו נמציאם כרגע בשוק השוורי השני באורכו בהיסטוריה (אחרי הראלי של שנות ה 80 לסף ה 2000 במאה הקודמת), לצד מכפיל רווח של 26.

זוכה פרס נובל לכלכלה לשעבר, רוברט שילר (SHILLER) גורס כי מכפיל הרווח של ה s&p500 נושק ל 30, תוך התבססות על הרווח המצרפי של המדד ב 10 השנים האחרונות. הגרף מטה מלמד כי המכפיל הנוכחי של המדד דומה למכפיל של ערב מפולת 1929, וכי הוא שני רק למכפיל ההזוי ערב מפולת 2000 (בועת ההיטק)



2

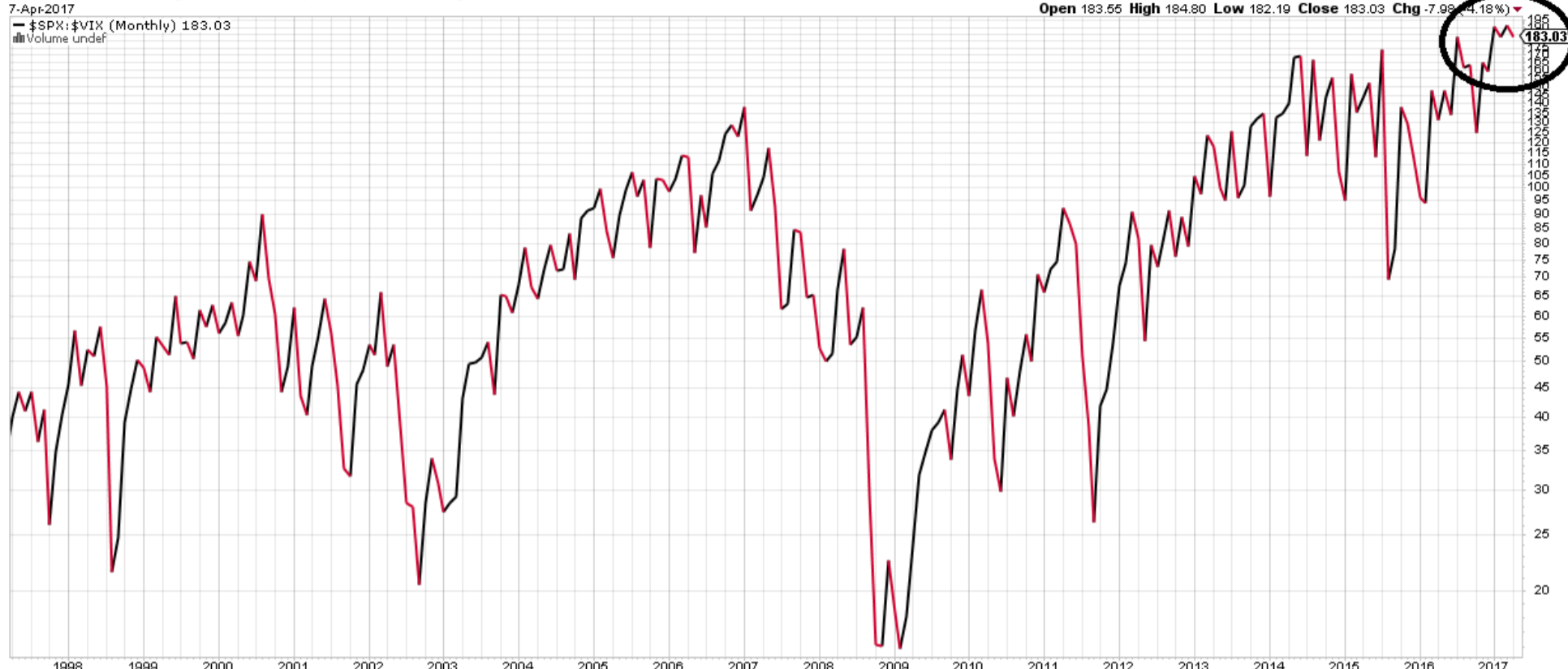
למרות הנתונים הללו טוענים בוול סטריט ששוק המניות רק התחיל את המהלך השוורי ויש עוד שנים רבות של עליות ועוד אלפי נקודות בצנרת. משקיעים שנכנסים עכשיו למדד ה s&p500 (דגש למדד, ולא בהשקעה פרטנית) קונים אותו במכפיל שהוא ללא ספק יקר ולכן עבורם נקודת ההתחלה היא בעייתית יש לומר. במכפיל כזה, על פי יסודות הכלכלה המודרנית, למדד יש 0% תשואה צפויה בשנים הקרובות, ולא אלפי נקודות בצנרת. מקהלת וול סטריט בונה על כך, שהמשקיעים האחרונים לא למדו את יסודות הכלכלה, והם מכירים רק את אפקט 'העדר'.

ובחזרה להתחלה - כיוון שמדובר בראלי השני באורכו בהיסטוריה המשקיעים מתנהלים כבשגרה - הם מניחים שכל יום יהיה דומה לזה שלפניו ולזה שאחריו, עד כדי שהם שכחו את אלמנט הסיכון. לא פעם ולא פעמיים ציינו את נושא הסיכון, או היעדרותו של הסיכון, בראלי האחרון. הוא כמעט ולא קיים, כיוון שהמשקיעים בטוחים שמחר יהיה כמו היום אזי סטיות התקן של השווקים הפיננסיים הם בשפל כל הזמנים. מדד הפחד, המכונה VIX (volatility index) ממשיך להיות קרוב לשפל כל הזמנים, סביב ה 12%, בעוד היחס בין מדד ה s&p500 לתנודתיות נמצא בשיא כל הזמנים:



8 אפריל 2017

\$SPX:\$VIX S&P 500 Large Cap Index/Volatility Index - New Methodology INDX



* היחס בין ה-s&p500 מדד ה VIX - גרף 20 שנים.

על הראלי האחרון מצחת מקהלת וול סטריט, תך פיזור אין ספור מצגי שווא הגיעו לשיאם עם פרסום תוצאות הבחירות האחרונות בארה"ב. אין זה סוד שאנחנו היינו מאוד דוביים באשר למה יקרה בשווקים אם וכאשר טראמפ יזכה בבחירות, כשם שמרבית וול סטריט הייתה - עם פרסום התוצאות נפלו החוזים במדדי ארה"ב ב 5% ויותר, אולם בוול סטריט החליטו שאסור לתת לשווקים ליפול ושיש להמשיך את ההצגה ככל שרק ניתן, אחרת אין הסבר כלכלי (שנראה אותו בהמשך) לזינוק של 4000 נקודות בדאו ג'ונס, או 20% אם תרצו, מאז ערב הבחירות, זאת למרות שכבר אז תומחרו המדדים יקר, תוך סימני אזהרה ברורים מתמיד, מה שאומר שהמשקיעים בטוחים, יותר מתמיד, שעתיד העולם הפיננסי הוא וורוד מתמיד. בהקשר זה, של התנהלות כבשגרה, יש להתייחס לנתוני מדד אמון הצרכנים וסנטימנט הצרכנים בעירבון מוגבל ביותר, שכן הם מציינים את התחושה הכללית (כעת אופוריה) שכן לא השתנה דבר, בעוד נתוני הצמיחה והעבודה האמיתיים הם חלשים במיוחד.

הינדוס תשואות

במרץ 2009, בראשיתו של הראלי האחרון, ועמוק בתוך החושך של משבר הסאב פריים, עמדו תשואות האג"ח הממשלתי הדולרי של ארה"ב ברמה של 2.9%. הריבית דאז - 0.25%. היום, הריבית עומדת על 1% ותשואות האג"ח עומדת על 2.37%. הסיפור המרכזי, בכל המדיה הפיננסית, הוא שהכלכלה האמריקאית נמצאת בשיאה, ישנה תעסוקה מלאה, מחירי הבתים (בועה בפני עצמה?) בשיא כל הזמנים, שוק הרכב (בועה בפני עצמה?) בבום שאין כדוגמתו בהיסטוריה, אז מדוע התשואה באג"ח היא נמוכה יותר מאשר הייתה בשיאו של המשבר?!

אין שום הסבר כלכלי שיכול לתת את הדעת לנתונים הללו והמסקנה היא אחת - הראלי האחרון, במיוחד זה שהגיע לאחר הבחירות בארה"ב, הוא תוצר של הינדוס פיננסי. ברור לכל, שכמות הכסף שנשפכה לשווקים 'מאלצת' תשואות נמוכות באג"ח, אלא שהעיוות הזה מייצר בקרב המשקיעים הנחת עבודה שהתשואה באג"ח איננה הולמת ולכן כסף רב נכנס לשוק המניות, אבל מה שהמשקיעים אינם יודעים הוא שמאז מרץ 2009, אז הוקמה חברת שקדי שוקי הון, ועד היום עלו רווחי החברות בארה"ב ב 221% אולם ההכנסות עלו רק ב 28%!!! איך דבר כזה קורה?

כבר הראנו את מסלול ההינדוס שלהלן לפני כ 6 שנים, בשיאו של משבר החובות באירופה, אלא שלמסלול נוסף שלב אחד, מהותי ביותר, שקיבלת אסמכתא לאחרונה:

שלב 1 - מרץ 2009

בשיאו של מחנק האשראי, שלהי 2008 וראשית 2009, התיר הפדראל ריזרב לבנקים בארה"ב לשערך את הנכסים הרעילים שלהם לפי איזה מחיר שרק ירצו, כי ממילא הפד תכנן לרכוש אותם מאוחר יותר....

הבנקים שיערכו כמובן את הנכסים בשווי גבוה הרבה יותר מהשוק, מה שהביא לרווחיות גבוהה יותר בדוחות הכספיים.

שלב 2 - תכנית ה TARP

Troubled Asset Relief Program

מיד לאחר שלב 1, במסגרת תכנית הרכישות של הפד (Tarp), נרכשו סך של 3 טריליון \$ של נכסים רעילים מהבנקים, במחיר 100 סנט (מחיר פארי). התכנית שיחררה את מאזן הבנקים הסחירים מהנכסים ה'רעילים' שעברו למאזן של הפד עצמו. לפני 4 ימים פורסם המאזן



8 אפריל 2017

של הפד - סך המאזן עלה לכדי 4.5 טריליון דולר, שיא כל הזמנים. עיקר הנכסים הם אג"ח ממשלתי, שרכש הפד במסגרת ההרחבות המוניטאריות שלו, שנקראו בשעתו QUANTITATIVE EASING, בעברית 'תכנית ההקלה', וכאלו היו 3 - AE3 QE2 QE1. בנוסף לכך יש במאזן הפד גם את אותם MBS מפורסמים (MORTGAGE BACK SECUTITIES) - נכסים מגובי משכנתאות שנרכשו בזמנו מהבנקים. יש לציין כי הפד נבהל בעצמו מגובה המאזן והחליט להתחיל ולמכור חזרה לשוק את הנכסים הללו.

אם יצליח הפד לעשות את המכירה מהמאזן, כן או לא, לא ידוע, אבל יש לכך עלולות להיות השלכות מרחיקות לכת על השווקים - מכירת אג"ח ממשלתי שנרכשו ב QE השונים עלול להציף את השוק באג"ח דולרי ולהביא להחלשות מחודשת של הדולר (דרך תשואות האג"ח כמובן, שצפויות לרדת), הנחת בסיס שתקשה על הפד להעלות את הריבית. מצד שני - ניסיון למכור MBS לשוק עלול להוביל את הבנקים שוב לתסריט של 2007 - 2008 - הגדלת סיכון במאזן שלהם עצמם.

שלב 3

ההינדוס הפיננסי נמשך בהזרמת כסף מאסיבית למערכת הפיננסית, תוך ריבית 0% משך שנים. הזרמת הכסף הייתה גם לבנקים אשר כלל לא היו צריכים את העזרה, דוגמת וולס פארגו (WFC). את הכסף הזה הלוו הבנקים שוב ללווים, יזמים, מחזור חובות, שוק הרכב וכמובן שוק המניות וכמובן ניפוח שוק הנדל"ן.

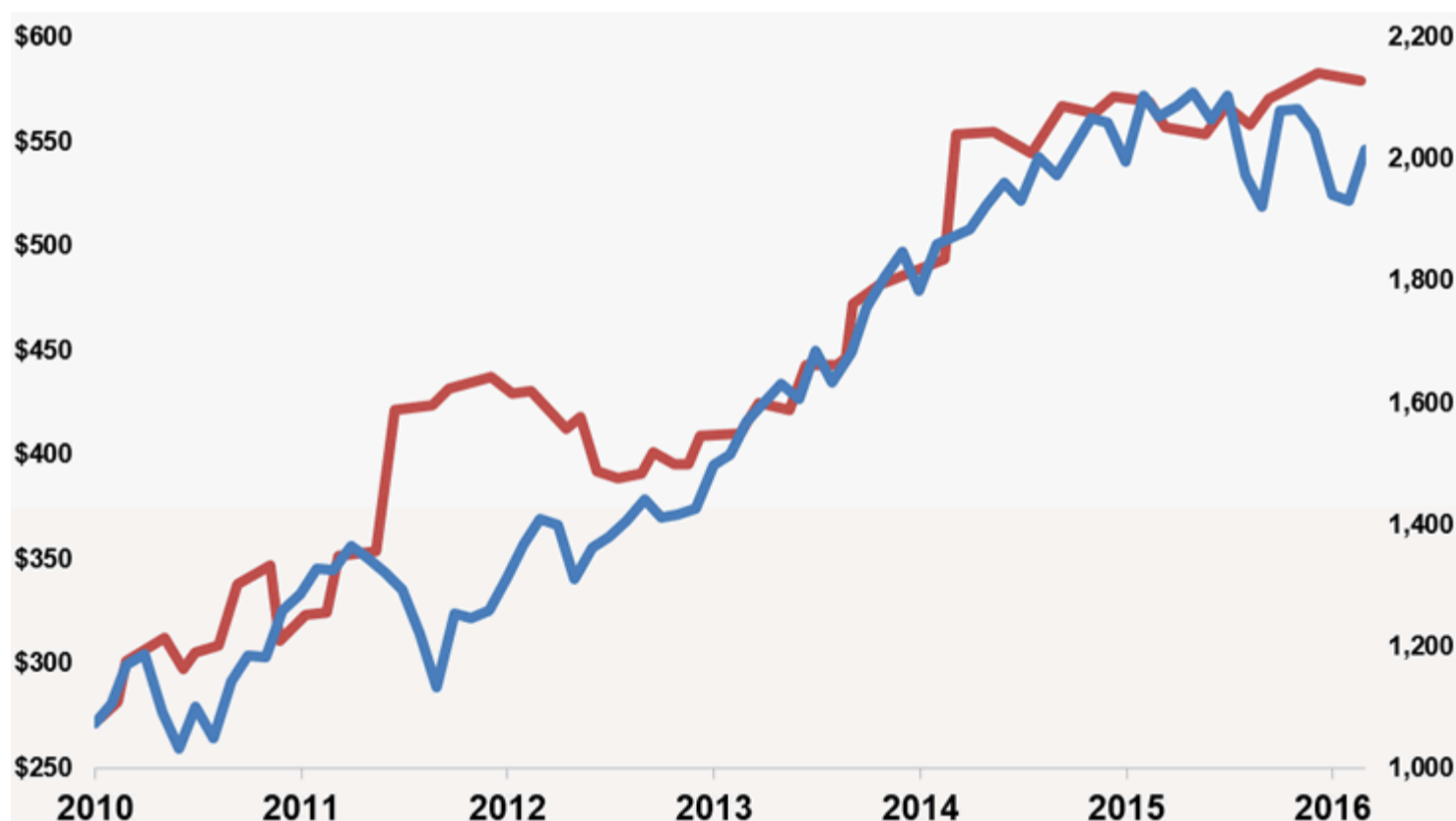
שלב 4 - הוא השלב הנוסף, האחרון

את ההשפעות של 3 השלבים הקודמים ניתן לראות במיוחד בשנתיים האחרונות, כאשר 3 השלבים הקודמים יצרו למעשה את ההינדוס הסופי, אנחנו מניחים גם האחרון בסבב הנוכחי, שבא לידי ביטוי ביתר שאת באותו ראלי בחירות מפורסם שהחל כאמור בנובמבר האחרון - שלב ה BUY BACK.

בוול סטריט הבינו, שאם נותנים להם סוכרייה בדמות כסף חינם, אז כדאי להמציא את הגלגל מחדש - הכסף שהגיע לבנקים בחינם, ניתן/פוזר לחברות הציבוריות בריבית אפסית, עם הכסף הזה השתמשו החברות ב 2 דרכים מרכזיות:

* חלוקת דיבידנד קבוע למשקיעים - סוג של סמים, על מנת לעודד משקיעים להמשיך ולהחזיק במניות.

* רכישה עצמית - BUY BACK: החברות לקחו את הכסף וקנו מניות של עצמן ובעצם דחפו את השווקים לרמתם הנוכחית.



* מדד ה S&P500 - כחול, מול כמות ה BUY BACK - אדום.

חברות ה S&P500 ביצעו רכישה עצמית בסך של 500 מיליארד דולר משך 24 החודשים האחרונים. מצאנו ש 0.5 טריליון דולר של רכישה עצמית היא **שוות ערך ל 250 ימי מסחר במדד ה S&P500**, במונחים של זרימה נטו לתעודת הסל SPY (להערכתנו הנחת עבודה קיצונית לטובה), כלומר ללא התחשבות בחגים מדובר בשנה מלאה של ימי מסחר! יתרה מכך - מאז 2010 סכום הרכישות העצמיות הוא 2.1 טריליון דולר, כלומר 1050 ימים של זרימה נטו למדד, או 4.2 שנים (דגש - כולל שבת ראשון, אך לא כולל חגים ומועדים בהם אין מסחר).

הנתונים הללו מדהימים, אין ספק. הם מתעצמים עם הידיעה שקרנות פנסיה בארה"ב כלל לא היו בצד הקונים בשנים האחרונות. קרנות גידור גם הן לא קונות נטו (כשמן כן הם - לונג מול שורט), גם הרובוטים ומערכות האלגוריתיים לא קונים נטו (כי הם לרוב סוחרים יום), כלומר הרכישות העצמאיות כמעט לבדן הביאו את השוק לרמתו הנוכחית.

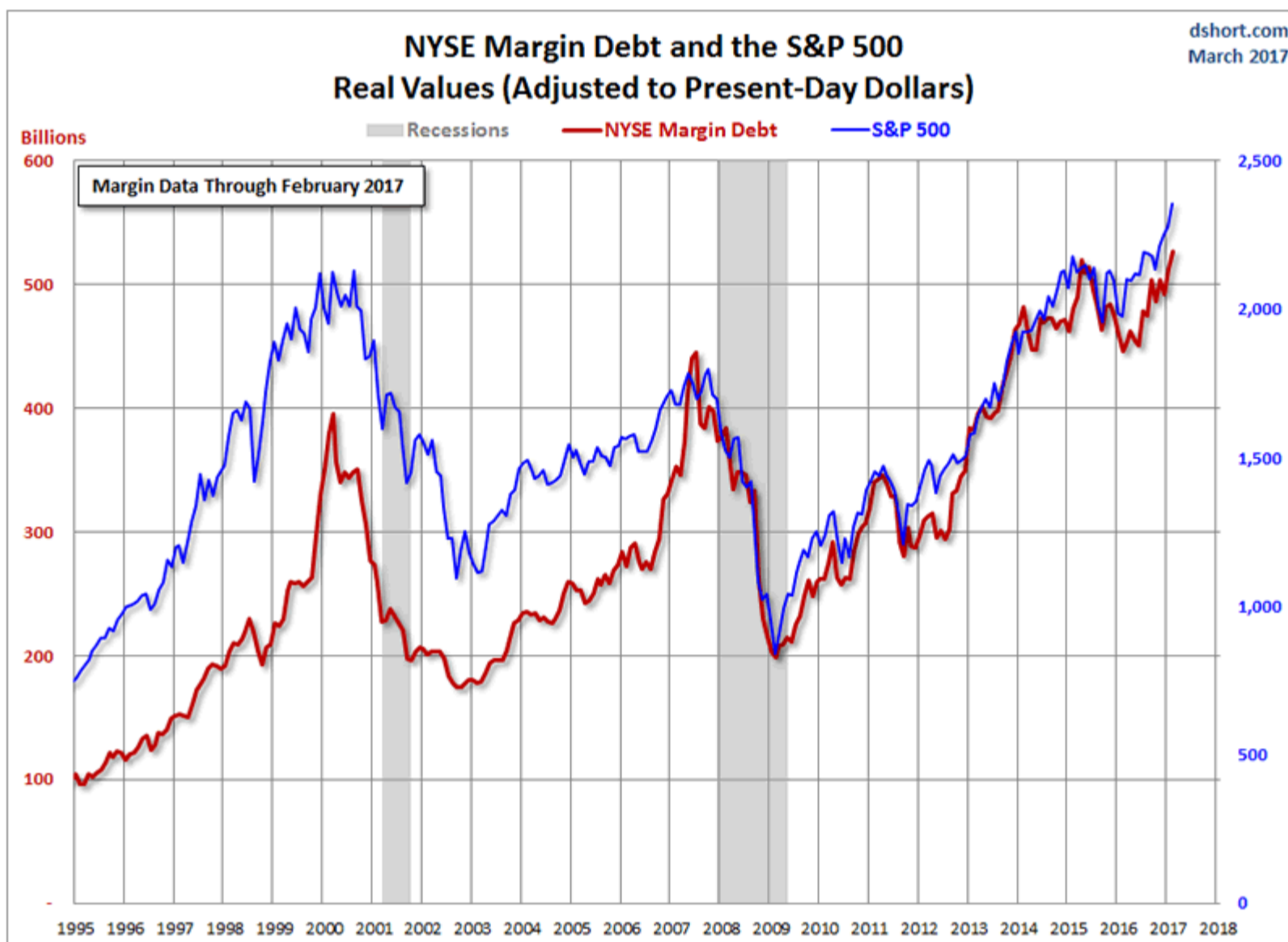


8 אפריל 2017

יש לומר שזה הולך ונהיה יותר טוב (או רע לשווקים יש לומר) - מאז 2009 ועד היום לקחו חברות ה S&P500 יותר מ 1 טריליון דולר בהלוואות לצורך רכישה עצמית, יתרה מכך - ב 24 החודשים האחרונים, כמעט 30% מההלוואות או הנפקות האג"ח שיצאו לשוק, הן לטובת רכישה עצמית ותשלומי דיבידנד, בעיקר רכישה עצמית יש לומר.

הדבר עלה לתודעתנו, והתחלנו לבדוק אותו, דווקא עם פרסום הודעת חברת ישראלמקו המקומית, אשר הודיעה בשבוע שעבר שהיא מתכננת לגייס 400 מיליון דולר חוב לטובת תשלום דיבידנד...ההינדוס מיובא גם לישראל. אבל ניתן למנתחי השוק המקומי את הכבוד לנתח את המהלך של ישראלמקו, אנחנו נתרכז בארה"ב.

ב 29.3.2017 פרסמה בורסת ה NYSE את היקף החוב ששורר כעת בבורסה. במקרה שלהלן החלטנו להביא את התמונות כמו שהן, תוך פרשנות שלנו :



* מתוך אתר ה NYSE. אדום = חובות לצורך רכישת מניות. כחול = מדד ה S&P500.

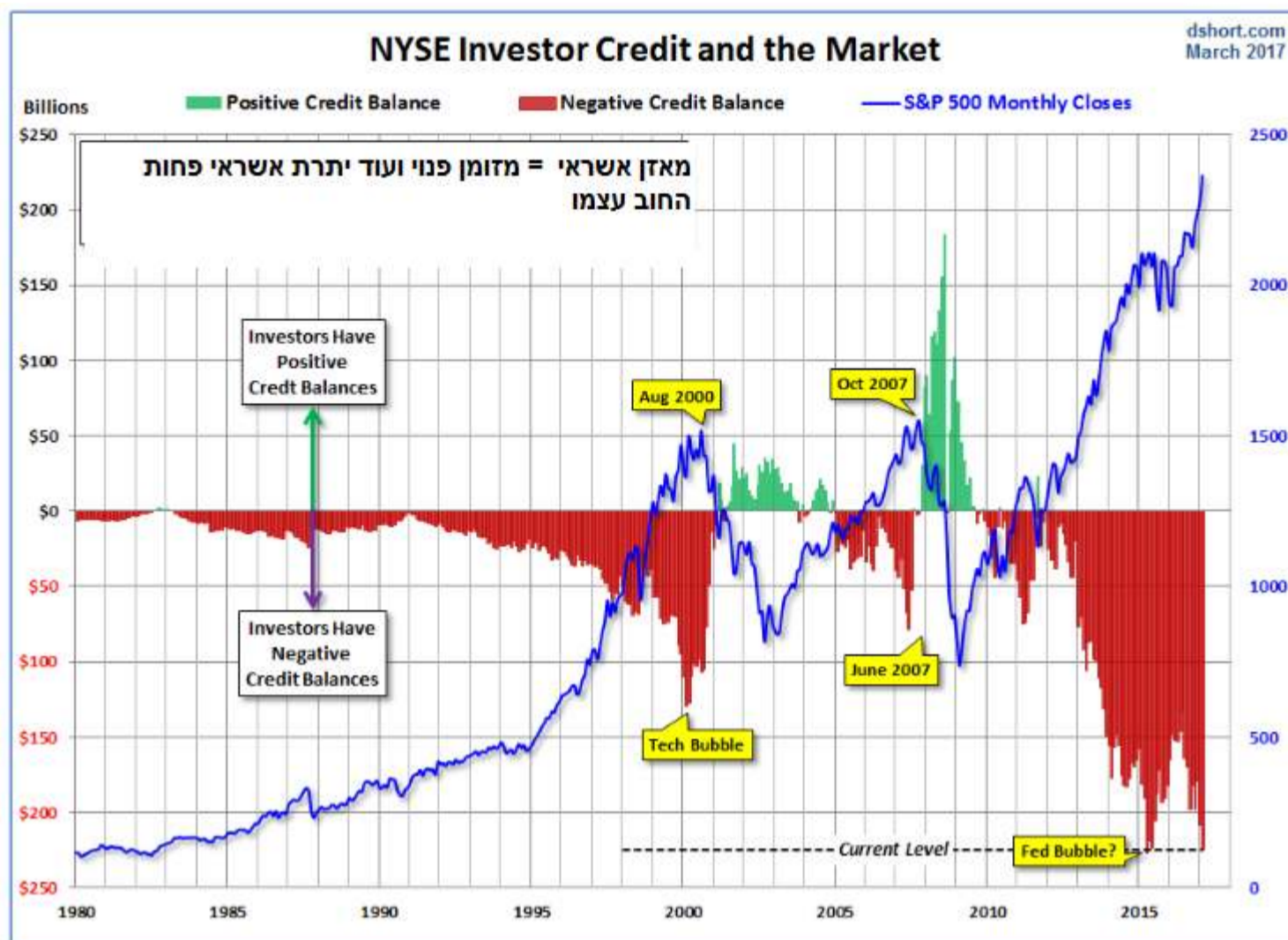
5

היקף החוב שלקחו משקיעים (לא כולל מוסדיים/חברות המדד עצמו) לצורך קניית מניות בארה"ב (MARGIN DEBT) נמצא כעת בשיא כל הזמנים - 530 מיליארד דולר. אנחנו נמצאים ברמה שווי אמיתי (כלומר מותאמי אינפלציה) גבוהה יותר מאשר 2007 (20% יותר) ומאשר שנת 2000 (33% יותר). מהגרף לעיל ניתן לראות שבמונחים אמיתיים, מדד ה S&P500 עלה מאז מפולת 2000 רק ב 18% משך 17 השנים האחרונות בעוד החוב לרכישת מניות עלה ב 33%.

ניתן להבין את הגידול בחוב בין 2010 ל 2014, שכן במסגרת QE1 עד QE3 שהזכרנו קודם לכן, נלקחו לא מעט הלוואות לצורך רכישת מניות על ידי הציבור, אבל איזה הסבר יש לזינוק בחוב החל מראשית 2016 ועד היום? ההסבר היחידי הוא הלוואות נטו של הציבור שמפחד לפספס את המהלכים החזקים במדדי המניות, מה שהופך את הראלי האחרון למסוכן ורגיש הרבה יותר. על פי ה NYSE, בחשבונות משקיעים בלבד (חשבונות ברוקרים), יש יתרת אשראי שלילית, הנמצאת בשיא כל הזמנים :



8 אפריל 2017



* רמת אשראי - NYSE = אדום, אל מול ה S&P500 = כחול. נומינלי.

קצת הסבר - חשבון השקעות בארה"ב יכול להיות חשבון מזומן, בו ללקוח אפשרות לרכוש מניות רק בשווי יתרת החשבון/מזומן שב. אלא שהרוב המוחלט של החשבונות בקרב הברוקרים בארה"ב הם חשבונות עם אשראי (MARGIN ACCOUNTS): נניח ללקוח יש \$1000 בחשבון אזי הוא יכול לקבל מינוף של עד פי 4 (לרוב בחשבון מניות מפוקח, שלא כמו במט"ח, לא מפוקח, שניתן להגיע לפי 400), כלומר הוא יכול לרכוש מניות ב \$4000. אם רכש בכל ה \$4000 המשמעות היא שהוא נמצא ביתרת אשראי שלילית של \$3000.

הגרף מעלה מראה שיתרת האשראי הנוכחית היא בשיא שלילי של 230 מיליארד דולר.

הגרף מתייחס לנקודות מפתח, מבחינת היקף האשראי, לאורך 37 השנים האחרונות -

* אוגוסט 2000 - בועת הטכנולוגיה.

* יוני 2007 - ראשית משבר הסאב פריים, לימים התפתח למחנק אשראי.

* 2017 (?) - בועת ה FED.

6

כאשר השווקים עולים, עד כדי מרחק נגיעה משיא כל הזמנים, נכון לרגע זה, אין שום מצוקת אשראי כי היקף הביטחונות (המניה עצמה) גבוהים מההתחייבות, אלא שלאישי אין ספק שמדובר כאן בחבית נפט ומעלה מרחף גפרור.

עכשיו ניתן לענות על השאלה ששאלנו קודם לכן - איך רווחי החברות בארה"ב זינקו ב 230% בעוד ההכנסות עלו רק ב 28%? התשובה היא - רכישה עצמית. כמות המניות בשוק ירדה ולכן בחלוקת הרווח למניות - השורה התחתונה היא פנטסטית. לא צריך להיות פרופסורים לכלכלה או רבי אומן במימון על מנת להודות שיש כאן גאונות שרק וול סטריט יודעת להנפיק. בהקשר זה נדגיש כי במשבר הבא בשוק המניות אזי אותם טריליונים של השקעות ברכישה עצמית ככל הנראה יחוו ירידות חדות ושחיקה עצומה, אבל החוב יישאר באותו ערך, מה שמעלה לא מעט שאלות.

לא להיות הטיפשים בחבורה

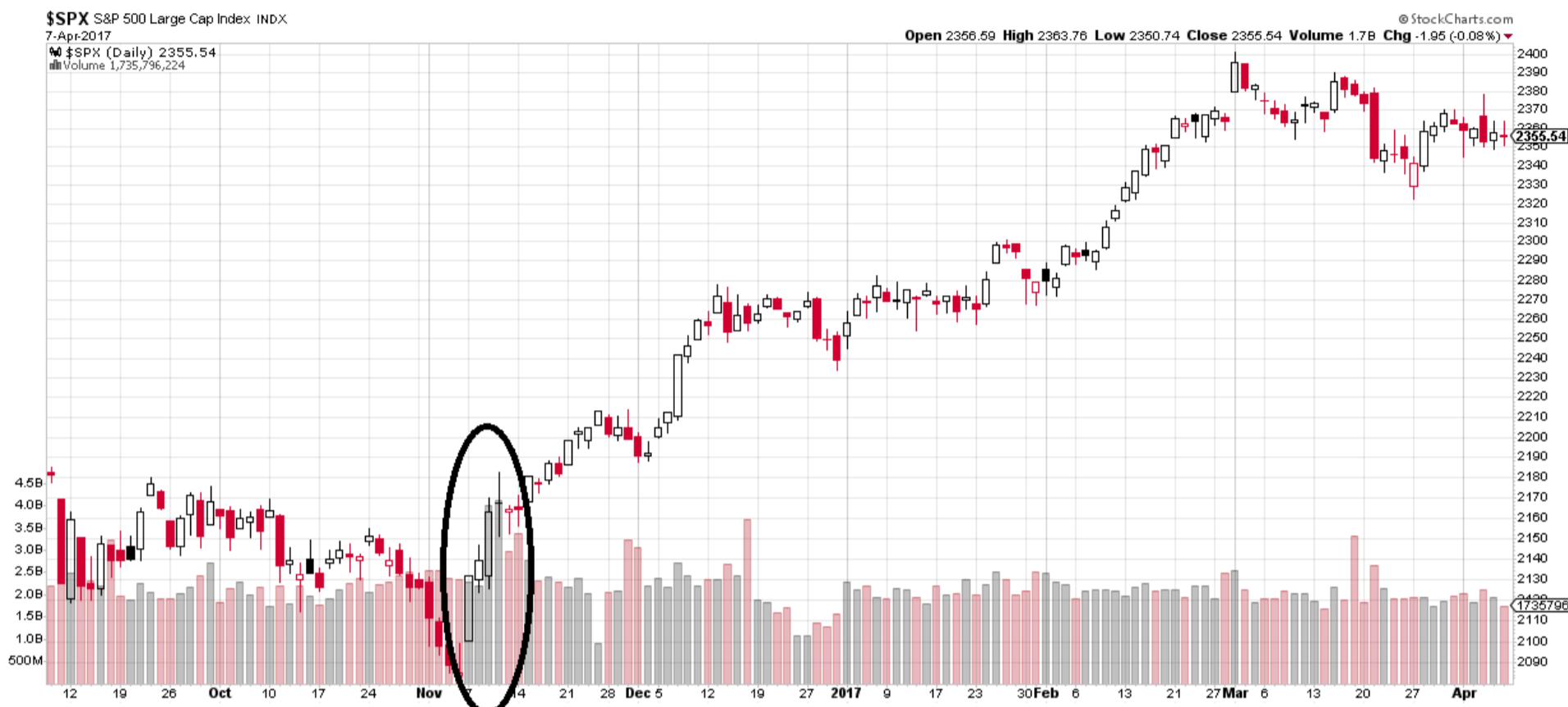
הרכישה העצמית המאסיבית, וההינדוס הפיננסי הגאוני, מטרתם היא אחת לדעתנו - להכניס ככל שרק ניתן את הכסף הטיפש למערכת תוך יציאה של הכסף החכם. מה שהיה הוא שיהיה - הציבור, שרואה את עליות השערים בשווקים לא יוכל להישאר אדיש וכאשר הוא ייכנס וול סטריט תצא - כך היה וכך יהיה. זו הסיבה מדוע יש כרגע HYPE אמוציונאלי כבד המוטל על ציבור חוסכים חסר הבנה לקחת חלק בעליות האחרונות.

ומה לעשות, זה שוב עובד....



8 אפריל 2017

באתר ETF.COM ניתן לראות בכל נקודת זמן את זרימת הכסף לתעודות הסל הגדולות, ועל פיהן ללמוד על אופן התנהלות הציבור ודרכי ההשקעה שלו. כך למשל ברבעון האחרון של 2016 הייתה זרימה חיובית של 21 מיליארד דולר לתעודת הסל הגדולה בעולם SPY העוקבת אחר מדד ה S&P500. עיקר הזרימה החיובית באה כמון מיד לאחר פרסום תוצאות הבחירות - 8 בנובמבר. נדגיש כי ב-Q4 2016 עלה המדד 'רק' ב 2.7%, כאשר עיקר העליות באו מיד לאחר הבחירות:



* S&P500 - גרף 7 חודשים. בעיגול זרימת הכסף המאסיבית לאחר הבחירות.

כאן המקום לציין 2 דברים בהקשר זה:

1. לכל אורך 2016 הזרימה ל SPY הייתה חיובית - 25.5 מיליארד דולר, אך מתוך זה כאמור 21 מיליארד ב Q4, כלומר משך מרבית השנה לא הייתה זרימה חיובית מהותית. האם השתנה משהו ב Q4?....
2. מדד ה S&P500 עלה מתחילת 2017 ב 5%, אבל ב SPY ישנה זרימה שלילית של כסף (OUTFLOW) של 4 מיליארד דולר. יש לכך משמעות עצומה להערכתנו כיוון ש:

א. זה אומר שב 15 החודשים האחרונים הזרימה ל SPY היא אפסית זאת למרות עליות של 16% במדד!

ב. זה אומר שמשקיעים מסוג אחד בורחים החוצה בעוד משקיעים אחרים נכנסים פנימה.

ג. א + ב מוכיחים את הטענה שלנו לגבי ה BUY BACK - הם לבד מביאים את השוק לרמה הנוכחית.

סנטימנט הצרכנים נמצא כיום מעל הנקודה בה הוא היה ב 2007, ערב המשבר האחרון, והוא רחוק קצה נגיעה מהרמה בה הוא ערב התפוצצות בועת ההיטק של שנת 2000, כלומר הוא נמצא בשיא של 16 שנים, זאת בעוד קצב סגירת הקניונים ושטחי המסחר בארה"ב (קצב של 3500 חנויות כלבו בחצי השנה האחרונה) נמצא בזינוק. המשמעות? - הסנטימנט נקבע על ידי גאוני וול סטריט והוא מתבסס רק על פי ביצועי שוק המניות.

סיכום

הסקירה מביאה אינפורמציה ומידע רב אשר נאסף על ידנו משך זמן מה, כאשר הכותרת היא 'מודעות'. על פניו מונחים יסודות המשבר הבא לרגלינו, כאשר ברור שאין איש אשר יודע מתי הוא יתרחש. המערכות האוטומטיות, הרבובטים בעצמם, וגאוני וול סטריט לא יוכלו בעצמם לדעת מתי זה יקרה. יש תחושה בשוק שצריך להיות אירוע מסוים אשר יצית את המשבר, ואז נדע כולנו שזה מגיע, אבל זה לא יהיה כך ולכן יש צורך בהערכה מתמשכת של מצב השווקים, של תמחור השווקים ויותר מזה - של הסיכון בשווקים.

השוק תלוי לגמרי בחסדי הבנק המרכזי של ארה"ב, וביכולת של החוב העצום לשרת את המטרה שלשמה הוא נוצר - מחירי מניות (בטוחות) גבוהים ככל שרק ניתן. בזמן אמת יחפשו המשקיעים רק דבר אחד - נזילות. המרדף לנזילות יוביל בהכרח לירידת מחירי 'הבטוחות' (מניות) וכשאלו ירדו עלול להיווצר מצב שבו שווי הנכס נמוך משווי ההלוואה (ב 2008 זה קרה בנדל"ן) והדבר עלול להוביל למעגל חדלון פירעון ולמחנק אשראי, עד כדי שהר האשראי בסופו של דבר עלול ליפול לבור עמוק.

אחרי רבעון ראשון של 2017, רבעון שבו לא נקטנו עמדה אגרסיבית כלפי שוק המניות בארה"ב, אנחנו חשים שיש צורך להביא את הסקירה הנ"ל למודעות הלקוחות שלנו על מנת ליידע מראש שאין בכוונתנו להיות אגרסיביים בתקופה הקרובה בכל הקשור לשוק המניות. זו איגרת שבאה לומר לכל לקוחות החברה - אנחנו בפירוש לא מתכוונים להיות חלק ממחול השדים שמתחולל כרגע בוול סטריט על מנת שלא להיות



8 אפריל 2017

אלו שנכבה את האור בסוף המסיבה. עדיף להיזהר מאשר להצטער, כלומר לשיך ולהתרכז בעשייה שלנו בדרך של סבלנות, הערכת שווי מפקחת, ניצל הזדמנויות ואחריות.

- חברת ההשקעות שקדי שוקי הון בע"מ, עומדת בכל דרישות החוק לני"ע והיא בעלת רישיון לשיווק ולניהול השקעות מטעם הרשות לני"ע בישראל. כותב הסקירה – ירון שקדי.
- ירון שקדי הוא בעל רישיון לייעוץ וניהול השקעות מטעם הרשות לני"ע בישראל.
- אין בעבודת המחקר הנ"ל משום המלצה לקניה ו/או מכירה של ני"ע שונים לרבות אלו המופיעים בסקירה. כל העושה שימוש כלשהוא בהמלצות החברה עושה זאת על אחריותו הבלעדית בלבד. אין החברה אחראית לכל נזק שיגרם בגין שימוש במידע המוזכר בסקירה זו.
- העברת הסקירה לכל גורם ללא אישור חברת ההשקעות שקדי שוקי הון בע"מ הינה עבירה בגין הפרת זכויות יוצרים .