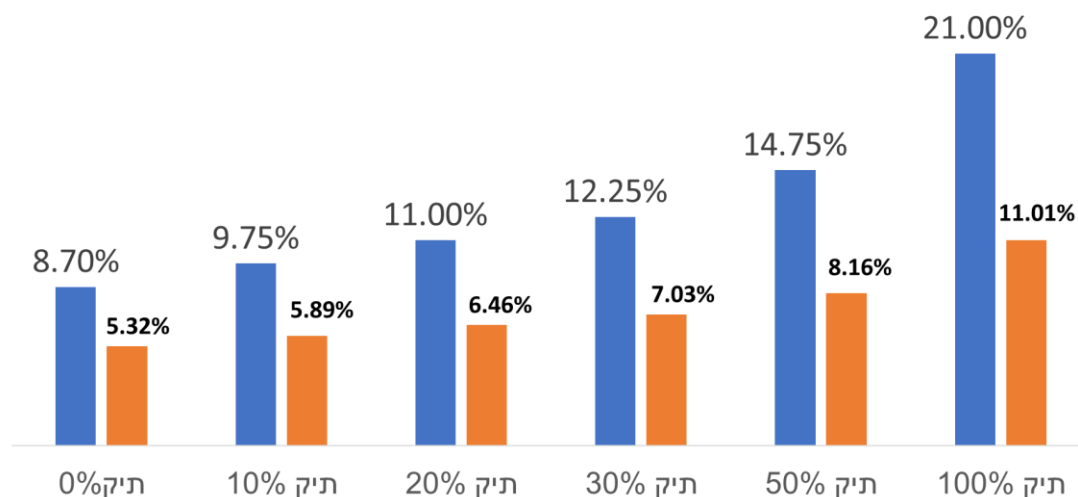


סקירה אקטואלית – שוק ההון פברואר 2020

השנים שקדמו לשנת 2019 היו שנות "בוסר" בבורסה ותיקי ההשקעות לא רוו נחת גדולה, עם תשואות סבירות ופחות מכך בתיקי השקעות מאוזנים. כל זאת בעקבות אירועים משמעותיים – כגון, משבר החוב באירופה, אירוע הברקזיט, עליית ריבית בארה"ב שהקשתה על השוק כבר ב-2017 ועוד אירועים אחרים משמעותיים יותר ופחות. ועל אף שחשבנו תחילה כי הנה היא הולכת להיות שנה מאתגרת למנהלי ההשקעות, שנה כמו 2019 לא נראתה בשווקים מזה עשור והיא אולי השנה שיכולה לאותת על התרחקות מהמשבר שהיה בשווקים הפיננסיים בשנת 2008, משבר הסאב פריים. אבל האם השנה החריגה שהסתיימה בתיקי ההשקעות זה עתה, תחזור על עצמה גם ב-2020? האם חורף עם גשמי ברכה, יכול לחזור על עצמו פעמיים?

התשואות בשנת 2019 היו חריגות בכל קנה מידה, גם אם לוקחים בחשבון את הירידות החדות שהיו בשווקים בדצמבר 2018 בעקבות תיקון אגרסיבי שנוצר עם העלאת הריבית בארה"ב, בניגוד גמור לציפיות השוק. השווקים חששו אז גם ממלחמת הסחר שהלכה והסלימה עם הכרזות תכופות על מכסים ומגבלות סחר הדדיות, בעיקר בין ארה"ב לסין, וכתוצאה מהנפילות של דצמבר 2018, התשואה השנתית בתיקי המניות היתה שלילית.... אבל הנזק הטשטש מהר מאוד בתשואות החיוביות שהביאה 2019.

אין ספק כי התשואה של 2019 תרמה רבות לממוצעים השנתיים של השנים האחרונות, שהלכו ונשחקו בשנים של תנודתיות ותשואות נמוכות להחריד. בגרף המצורף, ניתן להתרשם מהתשואות החריגות בתיקים עם רמת חשיפה שונה למניות (עפ"י אחוז החשיפה), בשנת 2019 (בכחול) לעומת ממוצע התיקים ב-20 השנים שקדמו לה.



אין ספק כי עבורנו המשקיעים והחוסכים המנהלים את ההשקעות בשווקים הפיננסיים הסחירים, 2019 היתה שנה בעלת משמעות לא רק מבחינה פסיכולוגית, אלא גם מבחינה כמותית. תרומתה היתה משמעותית מאוד! ואם 2020 לא תחזור לאחור, הרי שהעושר שנצבר בתיקים ב-2019 יסייע רבות לגובה הנכסים העתידיים, לכלכלת הפנסיה של הדור הנוכחי הסובל מעידן של תשואות נמוכות באפיקים הסולידיים.

אחת התובנות אותן ניתן לקחת מביצועי 2019 היא המשקל והתרומה של נכסי הסיכון, למדדים השונים. בעולם שבו הכלכלה צומחת ואין זעזועים יוצאי דופן כגון מלחמות גדולות או משברי נזילות פיננסיים, שוקי המניות עולים ותורמים לתשואות התיקים.

מדדי המניות בתיקי הציבור עלו השנה בשיעורים המתקרבים ל-20% על פי הרכבם בתיקים, אולם השנה היתה השפעה נרחבת לבחירה של המנהלים באפיקים השונים. מניות היתר, מדד מניות הנדל"ן, ההשקעות בחו"ל בין אם בארה"ב או באירופה, כל אלו הראו שונות גדולה מאוד ביניהם בשנה החולפת. מניות הנדל"ן רשמו השנה תשואה חריגה של יותר מפי שלושה ומניות הטכנולוגיה בכפי שניים ביחס למדדים המרכזיים בבורסה תל אביב. כמו כן, על אף שיעורי התשואה הנהדרים במדדי המניות

בארה"ב, ההשקעות בהן סבלו מהתחזקות בשיעור של כ-8% בשקל ביחס לדולר ולמטבעות האחרים בתיקים וגרעו תשואה משמעותית במונחים שקליים, מתיקי ההשקעות החשופים למניות ולאג"ח בחו"ל.

אז מה הניע את השווקים ב-2019?

השווקים פעלו בשנה החולפת בסביבה מאקרו כלכלית תומכת אשר התפתחה בעשור האחרון והגיעה לשיא בשלותה ב-2019 בשילוב כמה גורמים, להלן כמה מהם:

- צמיחה כלכלית יציבה.
- הבשלת טכנולוגיות מתקדמות ושיתופן בפעילות הכלכלית הגלובלית.
- סחר עולמי נרחב.
- אינפלציה נמוכה עקב שפע של היצע ומחירי חומרי גלם נמוכים.
- ריבית נמוכה (או שלילית במדינות מסויימות), עושר עולמי ונזילות פיננסית גבוהה המתחזקת על ידי הבנקים המרכזיים.
- הרחבות פסיקאליות – בצורת הורדת מסי חברות בשנים האחרונות.
- גיאופוליטיקה – יציבה יחסית... למזלנו, על אף ההתחממות באזור, אנחנו עדיין לא רואים מלחמה גדולה באופק.

מכלול זה של תנאים סיפק ב-2019 יציבות, התקדמות כלכלית ברחבי העולם, אופטימיות וקרקע נוחה לשווקים. את הקרקע דישנה הריבית הנמוכה, כאשר מדינות רבות עסקו השנה בהרחבה מוניטרית המעודדת את הפעילות הכלכלית. כלי הריבית חזר להיות כלי לעידוד כלכלה מקומית לצורך החלשת המטבע המקומי והוא הניע גם את שוקי המניות. מסיבה זו, גם ארה"ב אשר הובילה לכיוון של העלאת ריבית בעולם, הפכה את הכיוון והחלה להוריד את הריבית במהירות באופן שעודד את השווקים. והיפוך מגמה זה במדינות המוניטרית משלהי 2018 לתוך 2019 היה שם המשחק בשוק ההון ובעליות המרשימות בשוק המניות והאג"ח.

והאם המציאות תמשיך להיות חיובית גם בשנת 2020

גם אנחנו שואלים כל העת את השאלה "מה יכול להשתבש" ולערער את השווקים?

בין הדברים שיכולים לערער ולשנות את האופטימיות (עוד לפני שנדבר על אפקט הקורונה שהגיע משום מקום...) , ניתן להזכיר את הבאים:

התפוצצות בועת האשראי העולמית. כיום היקף האשראי העולמי נמצא ברמות שיא של כ-20 טריליון דולר. כל הפרה של שיווי המשקל יכולה לגרור במהירות קריסה פיננסית של מערכת האשראי והבנקאות שתתגלגל למשבר נזילות עולמי.

מלחמות הסחר. הקשחה של מדיניות הסחר של מדינות ובראשן ארה"ב יכולה לערער את הפעילות הכלכלית העולמית שתביא למיתון גלובלי.

זינוק בריבית עקב התפרצות אינפלציונית. זו המוזנת מנזילות חסרת תקדים שיוצרים הבנקים המרכזיים, כהר געש שרק מחכה להתפרץ...

גיאופוליטיקה. התפרצות מהירה של עימותים גיאופוליטיים, בניגוד לרוח שהיתה בעולם בעשור האחרון.

אז נכון שסה"כ האווירה הכלכלית עדיין סבירה, ועננת המיתון הגלובלי לא התקדרה לכדי איום ממשי. ועל כן, בלי איום גלובלי ממשי קשה לראות משהו שפוגע בפעילות הכלכלית ועל כן פתיחתה של 2020 נראה כי הסיכוי לכך נמוך ואינו מצדיק תמרוני יציאה מהשוק או צמצום חשיפה עמוק. למרות זאת, ולאור המצב החריג לטובה שבו השווקים נמצאים, מתחייבים זהירות ויצירת תוכנית פעולה - למקרה שהכול ישתנה באופן קיצוני ומפתיע.

קיצוני ומפתיע? זה המקום לדבר על אפקט נגיף הקורונה!

בשורה התחתונה, ניסיון העבר מלמד שלעזועים בתחום הבריאות יש השפעה זמנית ומוגבלת על השווקים.

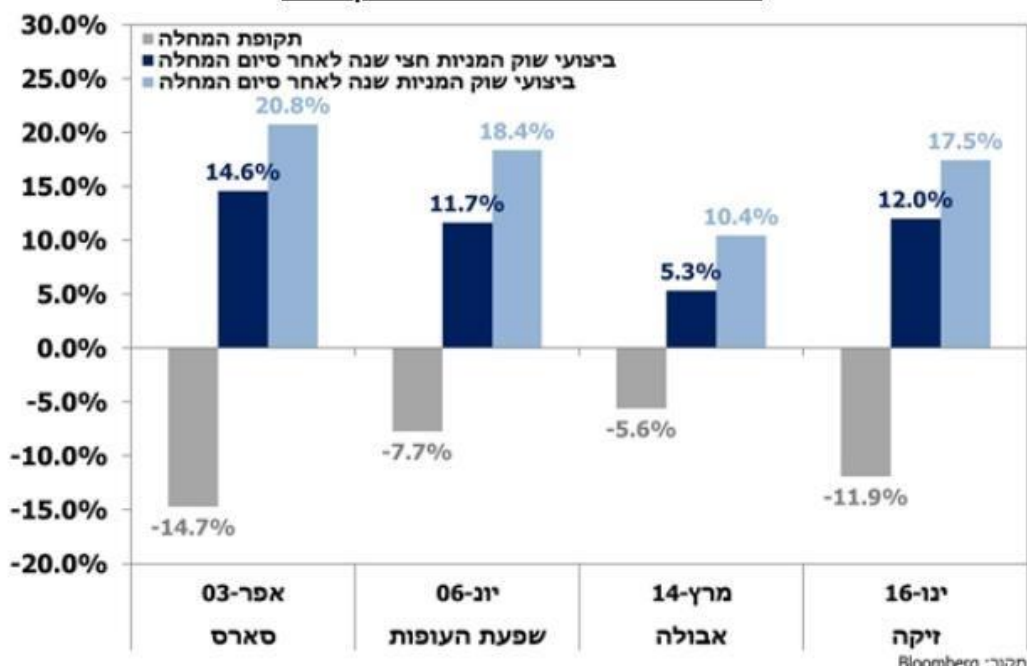
נגיף הקורונה, פגע כבר בכמעט 30 מדינות בארבע יבשות, מטלטל את השווקים בחוסר הודאות, והמשקיעים מנסים להעריך את מידת השפעתו על הפעילות הכלכלית ועל התנהלות הכלכלה בסין, באסיה ובשאר השווקים בעולם. כרגע נראה כי מדובר בזעזוע מקומי-אזורי, שמערער ומאיים לפגוע באופטימיות של השחקנים בשווקים הנמשכת משלהי 2019.

אז למרות חוסר השקיפות הגדולה של הממשל בסין לגבי היקף החשיפה של האזרחים למחלה, אנחנו כבר רואים שהוא מכין את עצמו לצניחה בצמיחה המקומית ברבעון הראשון של 2020. אירועים שתוכננו לראש השנה הסיני בוטלו, הרחובות ריקים מאדם ומפעלים הושבתו. עיקר הלחץ הוא על ענפי הקמעונאות, התחבורה, התיירות, התעשייה והתעופה — דבר שגם מוריד את מחירי הנפט. מערכת הבנקאות והביטוח בסין כבר הכריזה על מהלכי סיוע לעסקים, בעיקר בכל הנוגע למתן אשראי והלוואות ובהיקפי ענק. הנזק הצפוי הוא בלתי אפשרי כמעט לחיזוי, כיוון שלא ידוע כמה זמן יימשכו ההגבלות ומה יהיו ממדי התפשטות המחלה.

החשש מהתפשטות נגיף הקורונה מסין לאירופה וארה"ב הביא לבהלה שלא ברור אם היא זמנית או כאן כדי להישאר. ולכן החיפוש אחר השקעות בחוף מבטחים גרם לתשואות האג"ח האמריקאיות להיות בשפל של 4 חודשים, הין היפני זינק וגם מחיר הזהב. לצד זאת, מחירי הנפט צנחו על רקע הצפי לירידה בביקושים עם ההנחה שהפעילות הכלכלית תצטמצם ותירשם פגיעה בתוצר הסיני. ובשורה התחתונה על תחושת העליה המשמעותית בחוסר הודאות בשוק המניות העולמי והמיני פאניקה שנוצרה, אפשר ללמוד מהזינוק החד במדד הפחד VIX שהגיע לרמות של כ-25%. גבוה... אבל עדיין לא ברמה של היסטריה...

ההקבלה למגיפות אחרות בהיסטוריה האחרונה היא בלתי נמנעת (ראו בגרף המצורף). רובנו נתקלנו השבוע בתקשורת ובפורומים השונים בנתונים הממחישים את ההשפעה השלילית המיידית על שוק המניות של מגפות שחוינו בשנים האחרונות, והתאוששות שוק המניות בשעורים גבוהים יותר מיד עם סיום האירוע. עובדה שבהחלט מחייבת שיקול דעת בניהול השקעות ואורך רוח. מעין אירוע שמנער את המשקיעים שפחות חסינים לתנודתיות השוק...

תגובת מדד ה-S&P 500 במגפות קודמות



מקור: בלומברג

התפרצות הנגיף לצד מגמה שלילית במניות אינה מפתיעה כלל, שהרי רמת הדריכות בשווקים היתה גבוהה ממילא, נוכח הביצועים המרשימים של בורסות העולם בחודשים האחרונים של 2019.

יש לזכור שטרם אירוע הקורונה וירוס, העליות במדדי המניות שגם כעת ממשיכות להיות מוזנות מנזילות ותמיכה של הבנקים המרכזיים התחזקה גם עם צפיה להתאוששות ברווחי החברות. כך שבהחלט ניתן לשער כי עונת הדו"חות הנוכחית, תאשש או תפריך את ההנחות האופטימיות שעמדו ברקע לביצועים הנאים ותספק מעין מגן כלכלי מסוים לרעשים שיש לנו כרגע המגיעים בכלל מתחום הבריאות העולמית.

אז ובמיוחד לאור השאלה שנשאלת בשבועות האחרונים, אם נסכם את המצב הנוכחי ונענה על השאלה... הקורונה היא ברבור שחור שהגיע משום מקום ויתחיל את המפולת בשווקים או שמא התיקון בשוק המניות מהווה הזדמנות?

אז אם אפשר ללמוד משהו מניסיון העבר, לזעזועים בתחום הבריאות יש השפעה זמנית ומוגבלת הן על הפעילות הריאלית והן על השווקים, ותקופת הירידות בעבר ואולי גם באירוע הנוכחי, התגלתה לרוב כהזדמנות. לפי שוק המניות בימים האחרונים אירוע הקורונה בהחלט נראה כאפיזודה חולפת וקורונה תשוב ותיחרט בזיכרוננו בעיקר כבירה מקסיקנית זולה להמונים... אך אם ניוכח שהמגיפה תפרוץ משמעותית מעבר לגבולות כלכלת סין, כנראה שהעולם ושווקי המניות יצטרכו לחשב מסלול מחדש.