

חוברת למשקיע

17 בפברואר 2023

עורך: ד"ר שמואל גולדמן

הודעה:

מי שרוצה לקבל את חוברת למשקיע ועדיין לא שלח לנו דוא"ל, מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת לקבל את חוברת למשקיע". החוברת נשלחת לכתובת הדוא"ל ממנה נשלחת הבקשה אלינו.

מי שמבקש להפסיק לקבל את החוברת בדוא"ל מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 3 בפברואר 2023.

הערה: כדי לשפר את הראות של גרפים מוצע בתוכנת פידיאף להגדיל את התצוגה ל-200%.

בחוברת זו:

[תפוקת נפט וגז בארה"ב – "שני מחנות"](#)

[בקרס, כאשר יש תקלה במופע,](#)

[סין – איראן – רוסיה.](#)

[על שכנוע צבור לצאת למלחמה.](#)

[האם שערי ריבית בארה"ב מורים על מיתון כלכלי "בקרוב"?](#)

[תפוקת נפט וגז בארה"ב – "שני מחנות"](#)

בארה"ב יש "שני מחנות" ביחס לצפוי בתפוקת נפט וגז בארה"ב.

מחנה אחד "מונהג" על ידי הרשות הממשלתית לאנרגיה ונתמך על ידי "אנליסטים", צופה המשך **גידול** בתפוקת נפט וגז בארה"ב. זאת בעיקר/רק מהפקת נפט וגז מפצלי שמן – shales – בעיקר משדות בטקסס – Permian.

לא לו מצטרפות חברות שעוסקות **בהובלת** נפט/גז באמצעות מערכות של צינורות ממקומות שבהם מפיקים נפט/גז למקומות שבהם קיימים מתקנים לשימוש בנפט/גז – בתי זיקוק, צמתים של צנרת להובלת נפט/גז לצרכנים, מתקנים להפיכת גז לגז נוזלי לצורך יצוא.

ייתכן שהנמנים על "מחנה" זה, "מדברים מפוזציה" שנוחה להם. רשות ממשלתית מפוזציה **פוליטית** שמטרתה "לשדר יציבות במחירים של נפט וגז" "ברמה נמוכה". אנליסטים מפוזציה שמטרתה להצדיק "מודל השקעות" במניות ואג"ח.

חברות שעוסקות בהובלת נפט/גז, כדי להצדיק תחזיות לגידול בהכנסות שלהן מפרויקטים חדשים להנחת צינורות. שהרי אם לא יהיה גידול בתפוקה, אין צורך בפרויקטים כאלו.

כלומר, "תחזיות אלו הן מה שנקרא "טאוטולוגיה". כלומר, צרוף של "הנחות" שהוא (הצרוף) תמיד נכון. הבעיה היא, שההנחות שמרכיבות את "הצרוף" אינן בהכרח נכונות. אולם "הצרוף" שמורכב מהן הוא "נכון". (בתנאי "שההנחות" שמרכיבות אותו הן "נכונות").

בעניין שלנו (שאיפה פוליטית - "מודל השקעות") - אם רוצים שיהיה מחיר יציב לאנרגיה, בתקופה של המשך "צמיחה כלכלית", אז נדרש שיהיה **גידול** בתפוקה של אנרגיה (כיום נפט/גז). זאת למרות שאיפה של "ירוקים" למצב של מקורות "אלטרנטיביים" לאנרגיה. זה אינו המצב כעת.

לכן, הצרוף של הנחה שתהיה "צמיחה כלכלית" והנחה שתהיה "יציבות במחירי אנרגיה", **מחייב** הנחה שיהיה "גידול בתפוקה" של אנרגיה. (נדגיש שמדובר "בצמיחה כלכלית" במדינות "מתפתחות" שבלעדיה אין כיום "צמיחה כלכלית" במדינות "מפותחות" שבהן גידול בשימוש בפייסבוק נחשב "לצמיחה כלכלית". נציין שגם "צמיחה" בשימוש בפייסבוק מחייבת גידול בשימוש באנרגיה - שימוש במחשבים וקירור של "חוות שרתים").

אותו דבר לגבי חברות שעוסקות בהובלת נפט/גז. גידול בהשקעות להנחת צינורות כאלו, מחייב תחזית לגידול בתפוקה שאותה יובילו בצינורות אלו.

בהקשר זה נציין שנהוג בפרויקטים להנחת צינורות חדשים כאלו, "לגייס" מראש "התחייבויות" של חברות שעוסקות בהפקת נפט/גז לנצל קיבולת מסוימת מיכולת ההובלה של צינור מסוים, לפני שמאשרים לביצוע פרויקט כזה. זה נדרש בעיקר כדי לאפשר קבלת מימון (הלוואה) לביצוע פרויקט כזה. יפה.

האם זה אומר שיהיה גידול בתפוקה?

לא בהכרח. זה תלוי בכדאיות הכלכלית של מפיקי נפט/גז להגדיל את התפוקה. אם זה אינו רווחי עבורם, אז הם לא יקיימו את "ההתחייבות" שלהם. ייתכן שיהיה עדיף מבחינתם לשלם "פיצויים" ולא להגדיל **הפסדים** שכרוכים בהגדלת תפוקה.

אם כך, סביר שאלו שנמנים על מחנה זה - "מדברים מפוזיציה". אולם הם עצמם **אינם** אלו שאמורים "להגדיל תפוקה".

"במחנה שני" נמצאים אלו שאמורים "להגדיל תפוקה".

אלו כוללים שתי קבוצות של חברות - "יזמים" ו"קבלני ביצוע".

"יזמים" אלו חברות שעוסקות בגילוי/הפקה של נפט/גז. (נזכיר מדובר בארה"ב - בייחוד מפצלי שמן). הן משקיעות כסף בחיפושים/בהפקה ובמכירה של נפט/גז.

אולם (כמעט תמיד) הן **אינן** עוסקות "בביצוע" - דהיינו בקדיחת בארות ובהפקה של נפט גז. זה נעשה על ידי חברות למתן "שירותי שדה". להן יש כוח אדם, ידע וכלים שנדרשים "לביצוע". הן מספקות שירותים תמורת "שכר" שנקבע מראש - לרוב שירות לתקופה מסוימת. אם נמצא נפט/גז בקידוח, או אם התפוקה/הכנסה מבארות היא לפי "תחזיות היזם", אינו אמור להשפיע על ההכנסות והרווחיות שלהן. מה שחשוב עבורן הוא הביקוש לשירותים שלהן.

ציינו כבר שחברות שעוסקות בחיפוש/הפקת נפט/גז ("יזמים"), "שינו דיסקט". לא עוד "גידול אינסופי בתפוקה" גם אם זה גורם "לתקופה אינסופית" של תזרים מזומנים **שלילי**. אלא הקפדה על תזרים מזומנים **חיובי** וחלוקת "עודפי תזרים מזומנים חיוביים" למשקיעים בצורה של דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות.

האם זה אומר שהן אינן משקיעות בחיפוש נפט/גז - קדיחת בארות חדשות? לא.

זה אומר שהן משקיעות רק/בעיקר בפרויקטים (בפצלי שמן) שעשויים ליצור תזרים מזומנים **חיובי** בתוך 3-4 שנים – שזהו משך התקופה שבה מתקבלת כמעט כול התפוקה האפשרית מבארות של פצלי שמן. זאת לעומת "מודלים" שצפו תזרים מזומנים חיובי על פני תקופה של – למשל – עשר שנים – כאשר תפוקה "קטנה מאד" מבאר כזו אחרי 3 השנים הראשונות, "אמורה" להמשיך ליצור תזרים מזומנים עבור החברה. כלומר, "פנטזיות" להצגה "למשקיעים". אלו כבר למדו את הלך שלהם. זה התבטא בירידה "אינסופית" במחירי מניות של "זימים" לפני "ששינו דיסקט".

האם הן לא תגדלנה השקעות ביכולת תפוקה נוספת אם מחיר נפט יהיה מעל 100 דולרים ומחיר גז מעל 7 דולרים **לתקופה ממושכת**? סביר שכן. אבל זה **אינו** התרחיש "שרצוי לפוליטיקאים" ולאילו שעבורם "צמיחה כלכלית" זה גידול בשימוש בפייסבוק.

סביר שכול עוד "זימים" אינם פועלים "להגדלת תפוקה" ("בכול מחיר"), אז גם "קבלני ביצוע", אינם רואים סיבה להגדיל את היכולת שלהם לספק שירותים "ליזמים".

לכן, אין זה מפתיע שלמרות דיווחים על הכנסות/רווחים גדולים בשנת 2022 (בדומה לדיווחים של "זימים"), "קבלני ביצוע" גדולים בענף (שלומברגר, הליברטון, בייקר היוז), הודיעו על גידול ניכר בסכום הדיבידנדים ורכישה עצמית של מניות. כמו שעשו "זימים".

אם כך, כיצד תגדל התפוקה של נפט/גז בארה"ב? כלומר, בתרחיש שבו קיימים "מחירים יציבים" בתקופה של "צמיחה כלכלית"? "לירוקים הפתרוניים".

מדוע אפשרית ירידה בתפוקת נפט/גז מפצלי שמן בארה"ב?

בגלל מעשי השלטון בארה"ב!

מכירה של נפט "ממאגר חירום" – מדיניות של "אנרגיה ירוקה".

כמות של כמיליון חביות ביום "ממאגר חירום" בארה"ב נמכרה במשך כששה חודשים החל ממרץ-אפריל 2022. "בגלל פוטיין". כדי למנוע עלייה במחיר נפט.

"פוטיין עדיין נמצא בקרמלין במוסקבה". בכירים בממשל בארה"ב הצהירו שהממשל ימשיך למכור נפט ממאגר חירום כדי למנוע עלייה במחירו. (כעת 75-85 דולרים לחבית). הכמות במאגר זה היא כעת פחות מ-400 מיליון חביות. יכולים למכור עוד 200 מיליון חביות כמו שעשו ממרץ 2022? יכולים, כן. אלא אם הקונגרס יאסור לעשות זאת. כלומר, אם "קופים יעופו".

נניח – ספק גדול – שזה ימנע עלייה במחיר נפט מהתחום הנוכחי – 75-85 דולרים לחבית.

כיצד זה משפיע/ישפיע על "זימים"?

"זים" יכול לבחור באלו מקומות לקדוח בארות חדשות – כדי למנוע ירידה בכמות הנפט שהוא מפיך, ירידה בגלל ירידה בכמות שמופקת מבארות "ישנות".

"המבחר" של בארות "חדשות" כולל בארות עם פוטנציאל הפקה שונה. המובחרות שבהן – sweet spots - "מבטיחות" כמות "גדולה" של נפט בתקופה קצרה – 1-2 שנים. אחרות "מבטיחות" כמות "קטנה" של נפט בתקופה כזו.

נזכיר שהמדיניות – כעת – של "זים", היא להציג למשקיעים אצלו, תזרים מזומנים **חיובי**. בהנחה שעלות קידוח/הפקה לבאר היא "יציבה" בטווח של 1-3 שנים, אז ככול שהמחיר שיתקבל ממכירת נפט יהיה גבוה יותר, אז "אפשר" להשקיע בקדיחת בארות "חדשות",

"שמבטיחות" כמות "קטנה" של נפט בתוך 1-3 שנים. זה יכול גם לאפשר **גידול** בתפוקה – מבארות "שמבטיחות" כמות "גדולה" של נפט ומבארות "שמבטיחות" כמות "קטנה" של נפט.

אולם כאשר **לא** מתאפשר "מחיר גבוה" לנפט, "יזים" ישקיע בעיקר/רק בבארות חדשות "שמבטיחות" כמות "**גדולה**" של נפט בתוך 1-3 שנים. זה מסביר את "הפלא" כיצד למרות שהייתה ירידה גדולה במספרן של בארות "חדשות" שנקדחו, **לא** הייתה ירידה בכמות "הגילויים" של נפט בבארות חדשות, לעומת התקופה שקדמה לשנת 2020 (תחילת קוביד 19). נזכיר- מדובר בפצלי שמן. פשוט קודחים בארות "חדשות" במקומות של sweet spots. זה "מבטיח" תזרים מזומנים חיובי.

אולם עדיין התפוקה הנוכחית של נפט בארה"ב נמוכה מזו שהייתה בתחילת שנת 2020. לא רק זאת. הנתונים על "תפוקת נפט" כוללים גם "נוזלי נפט", שאינם ניתנים לזיקוק לייצור. בנזין.

נזכיר שארגון אופק "הצליח" להגדיל את **מכסות** ההפקה של נפט, לרמה שבה למעשה אין צורך להקטין את ההפקה של נפט מתחת ליכולת ההפקה של נפט. אם מדינה מפיקה פחות מהמכסה שלה, זה אינו בגלל מגבלה של ארגון אופק. (לאחרונה נראה כאילו חל קיטון במכסות, אולם זה שולי מאד! רוסיה הודיעה שתקטין את התפוקה במחצית מיליון חביות ביום. בגלל מגבלות במכירת נפט לשוק המשותף. הממשל בארה"ב מיד הודיע שימכור עוד 26 מיליון חביות ממאגר חירום).

כיוון שכמות הבארות שניתן לקדוח במקומות של sweet spots היא מוגבלת, אז כמו שקיים בכול תחום, בזמן מסוים צריך לעלות המחיר כדי שיתחילו "להשתמש" במקורות שלא השתמשו בהם כאשר "היה קיים מחיר נמוך". זה יקרה כאשר **תקטן** תפוקת נפט (בלי נזולי נפט) בארה"ב!

פעולות של הממשל בארה"ב, מזרזות תהליך זה. לא רק על ידי מכירת נפט ממאגר חירום, אלא גם במדיניות "ירוקה" שמקטינה את התמריץ הכלכלי לבצע השקעות **לטווח ארוך** להפקת נפט בארה"ב. כיום "אופק התכנון" של "יזמים" בקדיחת בארות בפצלי שמן הוא עד 3 שנים. לכן, סביר שהם משקיעים בעיקר/רק במקומות של sweet spots. ואז... תהיה "לפתע" **ירידה** בכמות ההפקה של נפט בארה"ב. אלא אם יהיה אז עולם "ירוק", תהייה לכך השפעות כלכליות ופוליטיות "מדהימות".

מתי? הסנקציות של השוק המשותף על רוסיה, שגורמות לירידה ביעילות כלכלית של שימוש באנרגיה (קווי אספקה ארוכים לנפט ולגז), הן למעשה כמו **ירידה** בכמות המוצעת של נפט וגז. (כמות שמוצעת במחיר מסוים). זה "מחייב" גידול בייצוא של נפט/גז מארה"ב לאירופה, כדי לפצות על ירידה ביצוא של נפט/גז מרוסיה לשוק המשותף. (כמו גם הפניית יצוא ממדינות ערביות במפרץ הפרסי ממכירות לאסיה למכירות באירופה).

ההשפעה על שוק האנרגיה בארה"ב (לצרכנים) היא כאילו יש **ירידה** בכמות המופקת בארה"ב. אלא אם יש גידול בתפוקה בארה"ב, ואין מקיץ 2022! זה מונע המשך ירידה במחירי נפט גולמי בארה"ב ומחירי מוצרי נפט – בנזין, דיזל ועוד – בארה"ב.

ייתכן שכבר כעת אפשר לראות **בלימה בירידה** במחירי נפט גולמי ומוצרי נפט (בנזין ודיזל). (מחיר גז מושפע **לתקופה קצרה** ממזג אוויר). כאשר מחירים מפסיקים **לרדת**, אז בשלב הבא סביר שיתחילו **לעלות**. אז הממשל הירוק בארה"ב שוב ימכור מאות מיליוני חביות "ממאגר חירום" (עד "שירוקן" אותו) וימנע/יקטין תמריץ כלכלי "מיזמים" להגדיל תפוקת נפט בארה"ב!

אלו ימשיכו לקדוח בארות חדשות "שמבטיחות" תזרים מזומנים חיובי בתוך 3 שנים – עד .. - שהגברת "תפסיק לשיר".

לכן, אלא אם יהיה מיתון גדול, סביר ש"מתי" יקרה בתוך 1-3 שנים.

תפוקת גז בארה"ב – אספקת גז לשוק המשותף.

גז טבעי מופק בארה"ב בשתי צורות.

"גז רטוב" הוא מוצר נלווה להפקת נפט מבאר (כך גם "נוזלי נפט"). השיקול הכלכלי העיקרי בקדיחה/הפקה של באר כזו, בייחוד **מפצלי שמן**, היא כמות הנפט שניתן להפיק ממנה והמחיר שניתן לקבל עבורו. הכנסה נוספת "מגז רטוב", היא תוספת להכנסה. לא תמיד ניתן לקבל הכנסה עבור "גז רטוב". לעתים (באישור הרשויות) מבעירים אותו. יחד עם זאת, חלק נכבד מכמות הגז שמופקת בארה"ב היא "גז רטוב".

"גז יבש" מופק מבאר ממנה מפיקים "רק" גז. בקידוחים אלו, ביבשה ובים, השיקול העיקרי הוא כמות הגז המופקת והמחיר שניתן לקבל עבורו. יש אזורים שבהם עיקר/רק התפוקה היא של "גז יבש". ייתכן שבאזורים כאלו, בייחוד ביבשה, אין כדאיות להגדיל את תפוקת הגז בגלל הריחוק שלהם ממקומות שבהם נעשה שימוש בגז ו/או מצמתים בהם קיימים צינורות להובלת גז למקומות בהם יש צרכנים לגז.

ככול שמחיר הגז נמוך יותר, ספק אם יש כדאיות כלכלית להניח צינורות להובלת גז מבארות "מרוחקות". במחיר "גבוה" לגז, יש כדאיות להגדיל תפוקה של "גז יבש" וייתכן גם להניח צינורות חדשים להובלת גז.

עד תחילת חורף 2023 – נובמבר – דצמבר 2022, היה מחיר "גבוה" לגז במדינות השוק המשותף. ירידה באספקת גז מרוסיה וצפי לביקוש "נורמלי" בתקופת החורף. ככול שהתברר שמתקיים חורף "חס" (למגינת לבס של חובבי סקי באירופה), התברר "שאיך צורך" בכמות נורמלית למילוי מאגרים של גז באירופה. מחירו ירד באירופה וגם בארה"ב.

בארה"ב הירידה במחיר גז, נבעה גם מגידול שהיה בתפוקת "גז יבש" בתגובה לעליה במחירו מעל 5-7 דולרים (לעומת כ-3 דולרים). זאת בצפייה להגדלת יצוא גז נוזלי לאירופה. כיוון שמאגרים באירופה ובארה"ב היו "מלאים" בתקופה שבה היו צפויים "להתרוקן", חלה ירידה גדולה במחירו של גז בארה"ב – כעת פחות מ-3 דולרים.

הסברנו בעבר כי כאשר מפיקים נפט/גז מפצלי שמן, ירידה "מפתיעה" במחירם ולו לעונה אחת, עלולה לשבש את מודל הכדאיות הכלכלית של בארות פצלי שמן. זאת בגלל שרוב התפוקה מהן מתקבלת בתוך 1-3 שנים. אם בתוך תקופה זו יש "לפתע" מחיר נמוך מאד לנפט/גז, זה עלול לגרום להפסדים גדולים ל"יזמים", בוודאי לירידה גדולה בתזרים המזומנים שלהם. "הגנה" על ידי מכירה מראש של נפט/גז באמצעות "חוזים עתידיים", אינה "מושלמת" כיוון שנהוג שלא לעשות עסקות כאלו בכמות גדולה יותר מכמחצית התפוקה הצפויה. אם עושים זאת בכמות הרבה יותר גדולה, מסתכנים בהפסד גדול, אם יהיה "שיבוש" בתפוקה של "יזם" ובו בזמן מחיר גבוה מאד למוצר שלו.

לכן, סביר שחורף "חס", שיבש את תחשיבי הרווחיות של אלו שהגדילו תפוקה של "גז יבש". כתוצאה מכך ייתכן **שלא** יוכלו/ירצו להמשיך להגדיל תפוקה של "גז יבש" לקראת החורף הבא בנובמבר – דצמבר 2024.

לא רק זאת. צפוי שבשנת 2023 **לא** יהיה **גידול** ביכולת לייצר גז נוזלי בארה"ב. כיוון שלא ניתן בטווח הקצר להגדיל את הקיבולת של גז במאגרים, ספק אם מדינות השוק המשותף תוכלנה להגדיל את השימוש בגז נוזלי שמיובא מארה"ב כתחליף לגז שהוזרם בצינורות מרוסיה. זאת בייחוד, אם סין תחזור להגדיל ייבוא של גז נוזלי, כולל מארה"ב. בייחוד ככול שקיימים מחירים "נמוכים" לגז בארה"ב ולגז נוזלי. (סין הקטינה את הייבוא של גז נוזלי בשנת 2022, מה שאפשר להפנות ייצוא מארה"ב לאירופה.)

כיוון שבטוח שיגיע החורף הבא ("חם" או "קר"), אז זה לא מסתיים עד שהגברת תסיים לשיר. דהיינו עד שיגיע החורף הבא – נדע למה גורמת הפסקת ייבוא גז מרוסיה לפעילות תעשייתית ולרווחת הצרכנים באירופה.

מחיר חוזה גז אפריל 2023 ארה"ב.

מקור: Barchart.com



הערה: מחיר כעת של חוזה לדצמבר 2024 הוא 4 דולרים (תקופת החורף הבא). אולם אחרי כן מחירי חוזים עתידיים הם פחות מ-4 דולרים. כלומר, אין אפשרות למכירה מראש במחירים שהיו אחרי פלישת רוסיה לאוקראינה (מעל 5 דולרים). כלומר, אין תמריץ כלכלי להגדיל תפוקה של "גז יבש".

בקרס, כאשר יש תקלה במופע,

מכניסים ליצנים לזירה כדי להסיח את דעת הצופים.

סביר להניח שבקרוב נהיה בתקופה, שבה עלול להתברר שיש תקלה "במופע" - בעימות של "המערב" עם רוסיה.

לכן, ייתכן שיוכנסו "ליצנים" לזירה. לכך עלולות להיות השלכות כלכליות "מפתיעות".

העימות עם רוסיה מתקיים בשני תחומים: צבאי וכלכלי.

בתחום הכלכלי, ככול שבשוק המשותף מודיעים כמעט בכול חודש על סבב נוסף של סנקציות על רוסיה, אפשר להניח שנגיע למצב, שבו יהיה ברור שבלי הטלת "סנקציות משניות", תהיה תועלת שולית קטנה, אם בכלל, להמשך "המופע" של סנקציות על רוסיה "שתמוטטנה את הכלכלה שלה, תמנע מפוטיץ יכולת לממן את המלחמות שלו ותבאנה לשינוי משטר ברוסיה".

מדוע "סנקציות משניות"?

אלו סנקציות שתוטלנה על מי שמקיים יחסי מסחר בכול צורה עם רוסיה. דהיינו ייבוא ויצוא של מוצרים/שירותים בסחר עם רוסיה. זה כמו המצור הכלכלי שהטילו בנות הברית על גרמניה במלחמת העולם הראשונה. (או כמו שנפוליאון ניסה לעשות "במצור" על בריטניה).

מדוע הן "נדרשות"?

ראו למשל בסרטון (באנגלית) בקישור הבא לסיור שערך לאחרונה אזרח רוסי במרכזי קניות ברוסיה:

https://www.youtube.com/watch?v=rvse_pha7Ec

סרטונים נוספים שלו:

<https://www.youtube.com/@RealReporter/videos>

ברור כי מה שיקבע אם "הכלכלה הרוסית תתמוטט", אינו אם אפשר ברוסיה לקנות קרם פנים מובחר מצרפת, או נעלי נייקי שמיובאות לרוסיה דרך טורקיה. יותר חשוב אם אפשר למשל, לקנות ברוסיה שמן מנוע מיובא למכוניות יפניות ואירופאיות (כן, אפשר אפילו בכפר נידח בסיביר, כמו שהוא מראה בסרטון אחר שלו). כך גם לגבי חלקי חילוף לרכב ועוד.

כמו כן למשל, חלפים למטוסים או לטורבינות בתחנות כוח לייצור חשמל.

או החזקה שוטפת של מטוסים. דהיינו "כשירות טיסה של מטוסים אזרחים".

צרכים אלו ניתן לספק על ידי "יצור מקומי" ו/או ייבוא של מוצרים ושירותים ממדינות "ידידותיות".

"ייצור מקומי" הוא משימה לטווח ארוך. לא תמיד אפשרי ו/או כדאי מבחינה כלכלית. ייתכן שעדיף/הכרחי לספק צרכים למוצרים ושירותים על ידי ייבוא ממדינות שממשיכות לקיים סחר עם רוסיה.

לכן, כדי "לחנוק" את הכלכלה הרוסית, מגיעים לשלב שבו "המערב" צריך לאיים "בסנקציות משניות" על מדינות כאלו. כמובן שסביר שלא ישפיע על איראן. אולם זה יכול להשפיע על הודו, סין, טורקיה או אבו דהבי שחברות תעופה רוסיות תשלחנה לשם מטוסי אירבוס "לתחזוקה שוטפת".

כלומר, **בתחום הכלכלי** בעימות עם רוסיה, מנהיגי "המערב" יצטרכו "להכניס ליצנים לזירה" כדי להראות "שהמופע" נמשך.

מדוע "ליצנים"?

כיוון שזו עלולה להתברר "כהתנהגות ליצנית" – דהיינו "מגוחכת".

מה יאיימו על הודו כדי שתפסיק לקנות נפט מרוסיה? שלא ימכרו לה נשק? שלא ימכרו לה מטוסי "חמקן"? שמדינות המפרץ הערביות לא תמכורנה לה נפט? שינתקו את הבנקים שלה ממערכת סוויפט? זאת כאשר הודו היא חלק "מהמערכת" שנוצר "לעימות" עם סין? ואם הודו "תסרב"?

ואם סין "תסרב"? ואם טורקיה "תסרב"? ואפילו אבו דהבי "תסרב"?

לא ניתן באופן פורמלי וגלוי להטיל "סנקציות משניות" רק על "מדינה אחת". זה "כללי" או "לא כלום".

יש להם תוכנית ב' לתרחיש שבו יתמוטט הסחר העולמי ואתו **המערכת הפיננסית שמבוססת על "הדולר"?**

האם זה אומר **שלא** יכניסו "ליצנים" לזירה הכלכלית? לא.

נשיא סרביה שמנסה שלא להצטרף להטלת סנקציות על רוסיה, כבר התריע על כך שייתכן שלא יהיה מנוס מלעשות זאת (בניגוד לעמדת רוב תושבי סרביה!). מדוע? בגלל לחץ של השוק המשותף.

היו דיווחים "שמאחורי הקלעים", נציג/נציגים בכירים של הממשל בארה"ב "מסבירים" למדינות "מסוימות" מדוע צריך להפסיק סחר עם רוסיה.

כלומר, אין לשלול אפשרות "להכנסת ליצנים לזירה הכלכלית". ייתכן, בגלל שכבר בקרוב יתברר לתושבי "המערב" שיש תקלה "במופע" גם **בתחום הצבאי!**

יש "בעיה קטנה" עם הכנסת "ליצנים" לזירה הכלכלית. אז לרוסיה לא יהיה יותר לחשוש ממה "שיעשו לה", אם תחליט על **עימות צבאי ישיר עם ארגון נאטו**, דהיינו עם ארה"ב.

הערה: במקרה של עימות צבאי ישיר בין רוסיה וארגון נאטו, ייתכן שבלוגרים אשר ממוקמים במדינות שחברות בארגון נאטו, ואשר כעת נותנים במה לדעות "פרו רוסיות", יצטרכו להפסיק את הפעילות שלהם! כבר קיימות "התראות" על כך. אפילו בארה"ב הדמוקרטית!

בתחום הצבאי – מתאמתים דברי גנגסטר בסרט "חתול שחור חתול לבן": "מה שלא הולך בכוח, הולך עם עוד יותר כוח". כמו כן עלול להתברר כבר בקרוב, כמו שבתקופת השפל הגדול בארה"ב לפני כ-90 שנים, ענה אדם לשאלה "כיצד זה היה לפשוט את הרגל": "בהתחלה זה הלך לאט ואחרי כן מהר".

אחרי שצבא רוסי ישתלט על ישובים באזור דונבס (בחמוט, אוגלדר, מרינקה, אוודיוקה, סוורסק, סלאווינסק, קרמטורסק...), המשך הלחימה יהיה, אם יהיה, במרכז/מערב אוקראינה. זה יהיה הבדל גדול לעומת הלחימה באזור דונבס!

עד כה הלחימה היא בעיקר **בשטח בנוי** בדונבס. שם נהרסים למעשה ישובים בהם נמצאו/נמצאים חיילים, שבאו לשם ממרכז/מערב אוקראינה. הרס **המוני** של ישובים לא קרה עד כה באזורי המגורים שלהם! לא להם ולא לשלטון המרכזי באוקראינה, יש "רגישות גדולה", אם בכלל, לחורבן הפיזי/אנושי שנגרם באזור דונבס.

מעבר לחימה למרכז/מערב אוקראינה, ביבשה ו/או באוויר, יגרום לחורבן בישובים באזורים אלו כמו שקרה באזור דונבס. סביר שזה יקרה הרבה יותר מהר! ראשית, בגלל שרוסיה "הכינה" כוחות לפעולה באזורים אלו. שנית, סביר שלרוסיה יהיו פחות לבטים/מעצורים מלגרום **לחורבן מהיר** של ישובים, בייחוד במערב אוקראינה.

חורבן **המוני** של ישובים במרכז/מערב אוקראינה, ימוטט את הסמכות של השלטון המרכזי באוקראינה. גם עלול לגרום לתנועה של מליוני פליטים לפולין ומשם לגרמניה.

הערה: כתבנו שסימן אפשרי "להעברת" הלחימה לשטחי מרכז/מערב אוקראינה, תהיה הפצצה של "אמצעי יצור" של חשמל ולא רק/בעיקר של אמצעים "להובלת" חשמל. נראה שבשלוש התקיפות האחרונות של רוסיה על מערכת החשמל באוקראינה קיים "סולם" של עלייה בהתקפות על אמצעי יצור של חשמל. הכוונה היא להרס טורבינות לייצור חשמל. בתקיפה האחרונה, לפי דיווח של rybar כך נעשה בכמה תחנות כוח באוקראינה.

<https://t.me/s/voenacher?before=39351>

אם הטקסט מופיע ברוסית, בעכבר לחצן ימני ובחירה של translate to English

כיוון שלאחרונה תקיפות אלו נעשות בכל 10-14 ימים, ייתכן שבעוד ימים ספורים, ניוכח אם "מטפסים בסולם". סביר שזה יקרה במקביל להשלמת "שחרור דונבס" מצבא אוקראיני. אם כך, זה עלול להיות זרז "להכנסת ליצנים לזירה".

מרכז/מערב אוקראינה משתרעים על פני שטחים של מאות קילומטרים (לאורך ולרוחב). לצבא של אוקראינה אין יכולת לרכז כוחות "בצפיפות" סביב ישובים, כמו שעשה באזור דונבס. לכן, מעבר לחימה למרכז/מערב אוקראינה, עלול להביא "מהר לפשיטת רגל".

חיסול הצבא של אוקראינה היא משימה שהציב נשיא רוסיה מר פוטיין. בלי צבא, אין יכולת לקיים שלטון מרכזי. שילוב של הרס המוני של ישובים ביחד עם חיסול למעשה של הצבא, יביא לחיסול השלטון המרכזי באוקראינה. "בהתחלה לאט ואחרי כן מהר".

תרחיש אימים שכזה (אימים בלי מירכאות), עלול לגרום "להכנסת ליצנים על ידי "המערב" לזירה הצבאית".

בתחום של חימוש: טנקים "מתקדמים", סוללות ליירוט מטוסים וטילים, טילים/רקטות לטווח "ארוך יותר", מטוסי קרב ושאר ירקות.

מדוע "ליצנים"?

טנקים? כיצד ישתמשו בטנקים? כמו שנעשה בלחימה **בשטח בנוי** בדונבס? למעשה "כלי ארטילריה" – טנק מפגיז ומיד "מתחבא"? או ריכוז של גדוד/חטיבה, 30/100 טנקים "בשטח פתוח" ואז מסתכנים בהשמדה המונית שלהם "בבת אחת"?! נכון גם לרוסים תהיינה אבדות. כמה טנקים ישלחו לאוקראינה? 500? 1000? זה בכלל אפשרי עם חלפים וצוותים טכניים?

מטוסים? טנקים אפשר להסתיר בחורש, בגן ילדים, במרכז מסחרי. מטוסים אי אפשר להסתיר לא באוויר ולא על פני הקרקע בשדה תעופה. כמה מטוסים יש למדינות נאטו מלבד לארה"ב, שהם מוכנים להשמדה המונית שלהם?

סוללות ליירוט טילים? בכל יום הרוסים פוגעים בסוללות ניירות וניידות. באמצעות מזלטים, טילים ורטילריה. איזה הלם ייגרם למדינות בהן מוצבים סוללות פטריוט אמריקאיות, אם יתברר שניתן להשמיד אותן?!

טילים לטווח ארוך יותר? גם לרוסים יש טילים לטווח "ארוך יותר" – עד לברלין, לוורשה לבריסל ואפילו ללונדון. "הם לא יעזו"? זהו טעון "ליצני".

האם זה אומר שלא יעשו זאת? לא.

תחום אחר שבו ייתכן "שיכניסו ליצנים לזירה", הוא מעורבות ישירה ו/או עקיפה של מדינות אחרות בלחימה ברוסיה.

המועמדת הראשונה היא **מולדובה** בהנהגת הנשיאה שלה. במולדובה יש אזור של "בדלנים רוסים" בגבול עם אוקראינה. נמצא שם כוח רוסי של "משכני שלום". ייתכן שהשלטון הנוכחי בה, יפעל בקשיחות רבה יותר נגד "האופוזיציה" במדינה. במקרה קיצון נגד "הבדלנים הרוסים". זאת כדי ליצור לשלטון ברוסיה "כאב ראש נוסף".

עוד מועמדות כאלו הן ג'ורג'יה, ארמניה וייתכן גם קזחסטן. בג'ורג'יה יש אזור של "בדלנים רוסים". בארמניה יש "משכני שלום" רוסים ובסיס צבאי רוסי. בקזחסטן יש למעשה נוכחות צבאית רוסית - שיגורים לחלל. בכול אלו "בוחשים" השוק המשותף וארה"ב.

וכמובן קיים "ליצן גדול", הלו היא פולין, שתחליט להכניס צבא למערב אוקראינה - גליציה, אזור שבעבר שלטה בו (וגם נלחמה באוקראינה). זאת כדי למנוע "אסון הומניטרי" באזור. במקרה כזה "המופע של ליצנים" יהפוך "למופע" העיקרי, אם רוסיה תתקוף צבא פולני בשטחה של אוקראינה. אז נשיא ארה"ב יצטרך להסביר מדוע הוא מוכן להסתכן בהשמדתה של ארה"ב, כדי להגן על צבא פולני בשטחה של אוקראינה.

כמו שאמרנו - מגיעים לשלב שבו "מכניסים ליצנים לזירה".

הערה: סימן על כך שייתכן שכבר בקרוב "יוכנסו ליצנים לזירה", הם דיווחים - היסטוריים - "במערב", על כך שרוסיה מרכזת כוח אווירי גדול סמוך לגבול עם אוקראינה. זאת כהכנה "למערכה אווירית". איזו "תגלית" - "מערכה אווירית". יצטרכו להגיש תביעה על "הפרת פטנט" - מונופול - של ארגון נאטו - ארה"ב - כיצד מנהלים מלחמה.

למשל, כיצד "שכנעו" את השלטון בסרביה "להסכים" לקוסובו "עצמאית". הפצצות ממטוסים של ארה"ב ובריטניה. למשל, כיצד ניסו "לשכנע" את השלטון בצפון ווייטנאם שיפסיק את המלחמה בדרום ווייטנאם. כמובן גם כיצד "הכינו" את עיראק לתקיפה של צבא אמריקאי כדי "להוציאו" מכוויית.

מה ההיסטוריה כעת "במערב"? החשש, ייתכן הידיעה, שאחרי שרוסיה תשלים לסלק חיילים אוקראינים משטח שנחשב כעת לחלק מרוסיה, היא תפתח "במערכה אווירית" כדי "לשכנע" את השלטון המרכזי באוקראינה להסכים "להפסקת אש" בתנאים שיקבעו על ידי רוסיה. אם לא את השלטון הנוכחי, אז כזה שיבוא במקומו. לכן, צריך **מהר** לספק לאוקראינה סוללות "מתקדמות" ליירוט מטוסים וטילים, מטוסי קרב, טילים לטווח ארוך ואמצעים נוספים שיאפשרו לצבא אוקראינה "לסלק את הפולשים הזרים".

במילים פשוטות "להכניס ליצנים לזירה".

לסיים: אם הלחימה/מלחמה נוכחית באוקראינה נראית לכם כאירוע "לא נורמלי", בקישור הבא למטה לסרטון (באנגלית), מתואר כיצד אוקראינה "נעשתה" חלק מברית המועצות. זאת אחרי השתלטות הבולשביקים על רוסיה, שהפכה להיות ברית המועצות. כעשרים שנים אחרי כן, גרמניה השתלטה על אוקראינה למשך כשלוש שנים. גם במאה השבע עשרה היו מלחמות באוקראינה. זה מה שיש.

סין - איראן - רוסיה.

בעוד בארה"ב יורים בבלונים, שני אלו (נשיא סין ונשיא איראן) לוחצים ידיים.
יש שמועה שבעוד שבועות ספורים תהיה לחיצת ידיים במוסקבה.
סין "תיבהל" ותפסיק לקנות נפט מאיראן ומרוסיה!?



אלו אינן רק "לחיצות ידיים".

נתוני סחר חודשיים - סין ורוסיה. ביליוני דולרים בחודש.
יבוא לסין מרוסיה בשחור. יצוא מסין לרוסיה כחול.
נתון אחרון דצמבר 2022.



חלק מהעליה בסכום החודשי בשנת 2022 נבע מעליה במחירי נפט וגז. עלית מחירים "שנעלמה". נתון חשוב בתרשים למעלה, הוא **הגידול ביצוא** מסין לרוסיה. זה מראה שברוסיה מתאימים מקורות אספקה לסנקציות שמוטלות בידי "המערב". לכן, הנתונים בחודשים אחרונים על גידול בסכום היבוא לרוסיה (מכול המקורות). עוד נתון רלבנטי הוא האפשרות שלא להשתמש בדולר אמריקאי לביצוע עסקות. רוסיה תמכור אנרגיה, מזון, מתכות לסין וזו תמכור לרוסיה מוצרים מתוצרתה. אין צורך "בתיווך" של בנקים אמריקאים - דולרים - לביצוע עסקות כאלו. כעת זה אפשרי בסכום של כמאה ביליון דולרים בשנה (100 יבוא - 100 יצוא).

האם סין "תיבהל" מסנקציות משניות?" נכון שברמה של חברות מסוימות בסין, קיים חשש כזה. אבל בסין כמו בסין, אם חברה מסוימת לא תעשה עסקות עם רוסיה, אז תהיה חברה אחרת שתנצל את ההזדמנות להגדיל את היקף עסקיה ורווחיה.

על שכנוע ציבור לצאת למלחמה:

לפי האמור בקישור זה:

https://www.mit.edu/people/fuller/peace/war_goering.html

הציטוט למטה הוא משיחה שניהל קצין מודיעין אמריקאי עם הרמן גרינג, "סגנו" של אדולף היטלר ומפקד חיל האוויר הגרמני, בתא מאסר שלו בזמן משפטי נירנברג אחרי מלחמת העולם השנייה:

We got around to the subject of war again and I said that, contrary to his attitude, I did not think that the common people are very thankful for leaders who bring them war and destruction

Why, of course, the people don't want war," Goering shrugged. "Why would some poor slob on a farm want to risk his life in a war when the best that he can get out of it is to come back to his farm in one piece. Naturally, the common people don't want war; neither in Russia nor in England nor in America, nor for that matter in Germany. That is understood. But, after all, it is the leaders of the country who determine the policy and it is always a simple matter to drag the people along, whether it is a democracy or a fascist dictatorship or a Parliament or a Communist dictatorship

There is one difference," I pointed out. "In a democracy the people have some say in the matter " through their elected representatives, and in the United States only Congress can declare wars

Oh, that is all well and good, but, voice or no voice, the people can always be brought to the bidding " of the leaders. That is easy. All you have to do is tell them they are being attacked and denounce the pacifists for lack of patriotism and exposing the country to danger. It works the same way in any country

הערה: מאז מלחמת העולם השנייה, הקונגרס בארה"ב לא קיבל החלטה על "הכרזת מלחמה". האישורים" לנשיא לנקוט בפעולות מלחמתיות, כמו המלחמות בווייטנאם ובעיראק, ניתנו, אם בכלל הנשיא ביקש "אישור", בצורה של אישור "הצעות חוק", שלעתים התקבלו על בסיס רוב שהיה למפלגה אחת בבית הנבחרים ו/או בסנט, או "בחסות" החלטה של ארגון האו"ם - כמו המלחמה בקוריאה.

מדוע? לא ברור. השערות של "מומחים" הן שזה בגלל שאין מחיר פוליטי בארה"ב להימנעות מ"הכרזת מלחמה". ייתכן שזה בגלל שמאז מלחמת העולם השנייה, ארה"ב לא הייתה מעורבת בשום מלחמה "גדולה" שכרוכה במאות אלפי חללים **בזמן קצר** יחסית. או אולי בגלל שהמלחמות בהן הייתה מעורבת, היו כאלו, שהנשיא היה יכול להצהיר "ניצחנו" ולהפסיק אותן בכול עת.

סביר להניח ששתי סיבות אפשריות אלו **לא** תהיינה "נכונות" למקרה של עימות צבאי **ישיר** של ארה"ב עם רוסיה. אם כך, ייתכן שבמקרה כזה, תתבקש "הכרזת מלחמה". או שזה יעשה "בחסות" סעיף 5 באמנת ארגון נאטו. אבל לפי סעיף זה אין "חובה" לצאת למלחמה. אמורים "להתייעץ" האם לצאת למלחמה.

במקרה של עימות צבאי ישיר בין רוסיה וארה"ב, **כאשר אין התקפה ישירה על שטחה של ארה"ב**, השאלה לא תהיה, האם אפשר יהיה לשכנע איזה "אומלל כפרי" לצאת למלחמה במרחק של אלפי קילומטרים מארה"ב, אלא האם המנהיגים והמקורבים להם יחליטו על מלחמה, כאשר ייתכן שבתוך **שבועות/ימים/שעות**, לא רק "האומלל הכפרי ימות", אלא גם הם וכול המקורבים להם. זה מצב שבו מנהיגים בארה"ב, אלו שמחליטים על מלחמות, מעולם לא היו בו.

מלבד במשבר הטילים הסובייטיים שהוצבו בקובה, במרחק של כמה וחמישים קילומטרים משטחה של ארה"ב. "נפתר" בסילוק הטילים מקובה וכששה חודשים אחרי כן בסילוק טילים אמריקאיים מטורקיה. זה מה שרוסיה "דורשת" כעת מארה"ב - "תסתלקו" מאזורים שסמוכים לגבולות של רוסיה. זה מה שרוסיה מתארת "כהסדרי ביטחון באירופה". "צודק" לא "צודק", זה אינו העיקר. רוסיה מוכנה להילחם/נלחמת כדי להשיג זאת. **זו המציאות כעת בין שזה "מוצא חן" בעיני מישו או לאו**. האם ארה"ב מוכנה להילחם **בעצמה** כדי למנוע זאת?!

מר אוסטיין, שר ההגנה של ארה"ב, אמר שמטרתה של ארה"ב היא "להחליש את רוסיה, כך שלא תוכל לעשות במדינות אחרות את מה שהיא עושה באוקראינה." (לא ציטוט מדויק). מטרה כזו הייתה לארה"ב במלחמה בווייטנאם - למנוע "מודל דומינו". דהיינו התפשטות "משטר קומוניסטי" למדינות אחרות באסיה.

אבל אז לא הייתה סכנה ממשית **שאררה"ב תושמד** בעימות עם צפון ווייטנאם. זה אינו המצב בעימות צבאי ישיר עם רוסיה! גם רוסיה עלולה להיות מושמדת בעימות כזה. אבל מה זה "יעזור" למקבלי החלטות בארה"ב, אם הם וכול האומה האמריקאית לא יישארו בחיים אחרי השמדתה של רוסיה?! לכן, נדרשות "הנחות ליציניות" כדי להחליט על עימות שכזה.

כאמור באחד מחוקי התנועה של ניוטון משהו בנוסח "לכול פעולה יש פעולה מנוגדת בעצמה שווה", ייתכן שגם לרוסיה יש מטרה בלחימה באוקראינה. להראות לכול המדינות שחברות בברית נאטו באירופה, בייחוד אלו שסמוכות לגבולות רוסיה, מה יקרה להן אם תסכנה את בטחונה של רוסיה. זאת על ידי ההרס הנרחב שייגרם במרכז ובמערב אוקראינה **בשלב הבא** של הלחימה באוקראינה. כלומר, לא רק הרס נרחב במחוז דונבס.

חזון בלהות?

כאשר קיימות הנחות "ליציניות" - כמו "הם יתמוטטו בקרוב", "הצבא שלהם לא שווה כלום", "הם כבר הפסידו במלחמה" ובכול מקרה "הם לא יעזו" - מתקבלות החלטות "ליציניות".

כאשר "מכניסים ליצינים לזירה" - הכול אפשרי. גם החלטות "ליציניות".

או שנשיא ארה"ב יודיע משהו בנוסח ההודעה שלו על הוצאת הצבא האמריקאי מאפגניסטן "יש להם צבא גדול ומצויד בנשק שנתנו להם ואין מצב שאויב נחות כמו... יגבר עליהם". Bye. זו אפשרות. או שמשטר פוטיין יודח. גם זו אפשרות. הרי זו הסיבה שסולקנו מגן עדן: שתהיה לנו "בחירה חופשית מאפשרויות שונות".

האם שערי ריבית בארה"ב מורים על מיתון כלכלי "בקרוב"?

בשלושת התרשימים למטה מוצגת התפתחות תשואות של ניירות ערך שהונפקו על ידי ממשלת ארה"ב בדולרים:

מקור: wolfstreet.com

שטרי אוצר לתקופת פדיון של שנה אחת.



הערה: כעת כ-5% לשנה אחת.

אג"ח לפדיון אחרי שנתיים.

US Treasury 2-Year Yield, %



הערה: כעת כ-4.5% לשנה למשך שנתיים.

אג"ח לפדיון אחרי 10 שנים.

US Treasury 10-Yr Yield, %:



הערה: כעת כ-3.8% לשנה במשך 10 שנים.

הערה: שער הריבית כעת במשכנתאות ל-30 שנים הוא כ-6.5%.

התשואות באג"ח לשנתיים ולעשר שנים התחילו לעלות כבר בשנת 2021, כשנה לפני שהבנק המרכזי של ארה"ב התחיל להעלות את שער הריבית היומי. זאת כצפי לסדרה של העלאות ריבית כאלו. כפי שאפשר לראות בתרשימים למעלה התשואות באג"ח ל-10 שנים כבר "התחילו לרדת" וכך גם באג"ח לשנתיים (אם כי במידה פחותה יותר), בעוד שהבנק המרכזי של ארה"ב המשיך להעלות שער הריבית היומי, כפי שזה מתבטא בתשואה של שטרי אוצר לשנה אחת. זאת כנראה כצפי לכך "שבקרוב" הוא יתחיל להוריד את שער הריבית היומי.

הערה: הבנק המרכזי של ארה"ב מנוע כעת מלהגדיל את החוב של ממשלת ארה"ב, על ידי הנפקת אג"ח בסכום גבוה מסכום הפדיונות של אג"ח. זאת עד שהקונגרס יאשר להגדיל את "תקרת החוב" של ממשלת ארה"ב. זה יכול להשפיע על רמת התשואות של אג"ח לטווח ארוך של ממשלת ארה"ב – אין הצע חדש של אג"ח. מימון ההוצאות בתקציב נעשה בחלקו על ידי שימוש ביתרות זכות של הממשלה בבנק המרכזי של ארה"ב. אין מקום לדאגה. אחרי מכבסת מילים של פוליטיקאים בקונגרס, תמיד מאשרים הגדלה של תקרת החוב הלאומי.

נהוג להניח שהיפוך של "עקום התשואה" – התשואה באג"ח לעשר שנים **נמוכה** מהתשואה באג"ח לשנה – שנתיים, הוא סימן מובהק לירידה בפעילות כלכלית – מיתון – כבר "בקרוב". אז יקטן הביקוש לאשראי, יקטן שיעור האינפלציה, יעלה שיעור האבטלה וחס וחלילה גם יהיו קשיים במערכת הפיננסית.

כול אלו היו בעבר "מתכון" להורדה וודאית של שער הריבית היומי בידי הבנק המרכזי של ארה"ב. זהו "המודל". זו ההנחה של הפעילים בשוקי הון.

מה המשמעות להשקעה במדדי מניות?

בעבר הם התחילו לעלות מהתחזית אליה הגיעו לאחרונה, עוד לפני שהיה ברור שיש ירידה **כללית** בפעילות כלכלית בארה"ב. מה שנקרא "מיתון".

העובדה שכבר יש סימנים ברורים לירידה בפעילות כלכלית בסקטורים מסוימים – בייחוד בפעילות בשוק הנדל"ן וברכישות של רכבים חדשים, לכאורה אינה "סיבה" **להמשך** ירידות במדדי מניות.

מדוע?

הפעילות בסקטורים אלו מושפעת במידה רבה משיעור הריבית – היכולת לממן רכישות באשראי. כיוון "שברור" לפי עקום התשואה, ששער הריבית היומי יתחיל לרדת "בקרוב", (לפי התרשימים למעלה, הצפי הוא שבעוד שנה אחת שער הריבית לשנה אחת יהיה כ-4% לעומת כ-4.75% כעת), אז צפוי "שהחולשה" הנוכחית בסקטורים אלו היא "זמנית". שהרי הבנק המרכזי יוריד את הריבית, כך שזו **לא** תהיה הגורם "לחולשה" בסקטורים אלו.

כמו כן הירידה כעת בביקושים לאמצעי מחשוב, היא לכאורה סבירה אחרי העלייה הגדולה שהייתה בביקושים להם אחרי תחילת קוביד 19 בשנת 2020. לכאורה סביר "שבקרוב" יתחדש הגידול בביקושים בתחום זה. אפשר לראות שמחירי מניות טכנולוגיה אינם ממשיכים לרדת אחרי הודעות של חברות כאלו על פיטורים נרחבים של עובדים ו/או תחזית עגומה לצפוי "בקרוב" בעסקים שלהן.

זאת בגלל שהטבע האנושי לא ישתנה. ימשיכו "לשחק" במשחקי מחשב ולשתף את כולם בהגיגים בפייסבוק ובתמונות מטיוול למונגוליה. מה שיאפשר חידוש גידול בביקושים לאמצעי מחשב, שהוא מרכיב חשוב "בצמיחה כלכלית". לא יהיה קושי כלכלי לממן רכישות בתחום זה, כיוון שההכנסה של הציבור (בארה"ב בפרט ו"במערב" בכלל), לא תקטן ולא יהיה צורך להפנות חלק גדול יותר מההכנסה לרכישת מוצרים ושירותים "נדושים" כמו אנרגיה ומזון – כמו שקיים במדינות "מפגרות".

זהו "המודל".

לכן, מדדי מניות מתחילים לעלות עוד לפני שיש ירידה כללית בפעילות הכלכלית. כעת עליות שמובלות בארה"ב על ידי "מניות טכנולוגיה", שהרי אלו הובילו את העליות במדדי מניות מאז שנת 2010, כאשר בנקים מרכזיים הנהיגו "מדיניות מוניטרית מודרנית". ביחוד עולים מחירי מניות שירדו "הרבה" מרמות השיא שלהן בשנת 2021.

"מיתון מתגלגל"

"הפתעה" תהיה אם יתברר שנקלענו ל"מיתון מתגלגל". דהיינו ירידה בפעילות כלכלית בסקטורים מסוימים ואחרי כן התאוששות מסוימת בהם, אולם בו בזמן ירידה בפעילות כלכלית בסקטורים אחרים וחוזר חלילה. התוצאה נטו? סטגנציה כלכלית ממושכת.

התוצאה במדדי מניות? עליות חדות ומהירות ואז "לפתע" ירידות חדות ומהירות. תוצאה נטו? בלי שום "התקדמות" במשך תקופה ארוכה. רק תנודות גדולות.

מדוע?

לא תיתכן עלייה "בכוח הקניה" של צרכנים, כאשר אין עלייה בהכנסות הראליות שלהם. עלייה בהכנסה הראלית יכולה לקרות כתוצאה מעליה **בפריון הייצור** – חידושים טכנולוגיים ו/או השקעות בהון. או בגלל ירידה במחירי סחורות – אנרגיה, מתכות, מזון.

איננו רוצים להרחיב פה בשאלה האם תיתכן "בקרוב" עלייה בפריון הייצור כמו שקרה אחרי מלחמת העולם השנייה. סביר שכאשר זה קורה, זה גם מתבטא בירידה יחסית במחירי סחורות – אנרגיה, מתכות ומזון.

ציינו שירידה כזו במחירי סחורות, סביר שתהיה סימן לתקופה של "צמיחה כלכלית בלי אינפלציה". דהיינו עם "יציבות במחירי סחורות". בתקופה כזו, גם גידול רב "בכמות הכסף" שנוצר על ידי הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם, אינו גורם – לפחות במשך כמה שנים – לעלייה בשיעור האינפלציה. (מלבד במחירי נכסים פיננסיים ונכסי נדל"ן במקומות מסוימים).

עד כה, אין סימן שזה קורה. להפך. מאז תחילת קוביד 19 בשנת 2020, מחירי סחורות עלו ביחס למחירים אחרים בפעילות כלכלית. אומנם ירדו מהרמות הגבוהות שלהם בשנת 2021, אולם עדיין גבוהים ממה שהיו עד שנת 2020. ונזכיר – אז בנקים מרכזיים הגדילו במידה רבה את "כמות הכסף".

התוצאה? סטגנציה ואפילו ירידה בהכנסות הראליות של צרכנים "במערב". אם לא יהיה המשך לירידה במחירי סחורות, מדוע שלא יהיה המשך לסטגנציה כלכלית? **הורדת** ריבית יזומה על ידי הבנק המרכזי בארה"ב, תמיד כרוכה בגידול "בכמות הכסף". אם פעולה כזו תגרום מיד לעלייה במחירי סחורות, אז לא תהיה עלייה בהכנסה הראלית של צרכנים. נישאר בסטגנציה כלכלית.

כמובן ששער הריבית יכול לרדת **בלי** פעולה יזומה של הבנק המרכזי. בגלל ירידה בביקושים לאשראי – מתי? בתקופה של **ירידה** גדולה בפעילות כלכלית. אבל זה **אינו** התרחיש הרצוי על ידי פוליטיקאים ופעילים בשוקי הון. לא במניות ולא באג"ח של חברות. כלומר, במקרה כזה, שער ריבית נמוך יותר, **לא** יגרום לעלייה במדדי מניות, בגלל שתהיה ירידה בהכנסות של חברות וברווחים שלהן. כך גם לגבי מחירי אג"ח פרטיות. בגלל עלייה בחדלות פירעון.

כלומר, שער ריבית "נמוך יותר", אינו ערובה למדדי מניות גבוהים יותר ולמחירי אג"ח פרטיות גבוהים יותר.

אם הוא נמוך יותר בגלל פעולה יזומה של הבנק המרכזי – שער הריבית היומי – אז סביר ששערי ריבית לתקופות בינוניות – ארוכות **לא** ירדו במקביל לירידה בשער הריבית היומי, אם יהיה צפי לעלייה בשיעור האינפלציה. אז מדדי מניות ומחירי אג"ח פרטיות לא יהיו גבוהים יותר. סימן לכך עלול להיות אם לא יהיה המשך לירידה במחירי סחורות.

אם שער הריבית יהיה נמוך יותר בגלל ירידה גדולה בפעילות כלכלית – ראה האמור למעלה לגבי מדדי מניות ומחירי אג"ח פרטיות. במקרה כזה, סביר שתחילה גם מחיר הזהב ירד בגלל "מחסור בנזילות" בפעילות בשוקי הון.

ברור שיעבור זמן מסוים – כנראה חודשים ספורים – עד שיתברר מה תהיה ההשפעה של שער ריבית נמוך יותר, כפי "שנצפה" כעת בשוקי הון. בתקופת ביניים זו, יהיו כאלו שיפעלו לפי "המודל" – מה שהיה הוא שיהיה. לכן, עליות חדות ומהירות במדדי מניות. ואז ירדו חדות ומהירות במדדי מניות, כאשר "הפתעה": ירידה גדולה "מהצפוי" בפעילות כלכלית ו/או חידוש עליות במחירי סחורות ושיעור האינפלציה. ייתכן גם שני אלו ביחד!

כעת אנחנו בחלק הראשון של תקופת ביניים זו. **עליות** במדדי מניות ו**ירידה** במחיר הזהב (כעת 1830 דולרים. מדד דאו ג'ונס כ-33800, מדד נאסדק כ-11900). זה "מתאים למודל". מחיר זהב "חייב" לרדת כדי שתתאפשר עליה במדדי מניות. אולם הוא "חייב" להמשיך לרדת, אחרת לא יהיה המשך לעליה במדדי מניות. זו אינה "אמונה תפלה". כך היה בעבר ויש בזה "היגיון כלכלי".

הערה: נניח "שהכול בסדר" בפעילות כלכלית. מדוע שיהיה שער ריבית "נמוך יותר" ממה שקיים כעת – 4.5%-5% לתקופה קצרה, קרוב ל-4% לתקופה ארוכה?! (שער ריבית לתקופה קצרה ייתכן גם 3.5%-3).

הרי אנשי הבנק המרכזי בארה"ב בעצמם הגדירו את ההתנהלות שלהם אחרי שנת 2009-2010 "כהתנהלות לא נורמלית" בקיבוע שער ריבית יומי אפסי ובהגדלת החזקות באג"ח לטווח ארוך. "שוכחים" כי בעבר כאשר "הכול היה בסדר" אלו היו שערי ריבית "נורמליים". דהיינו בהתאם לשיעור צמיחה כלכלית של כ-2% בשנה ושיעור אינפלציה של כ-2% בשנה! **מדוע שזו לא תהיה כעת "הנורמה"?**

"הבעיה" היא שחזרה "לנורמה", תחייב "תמחור חדש" (**ירידה**) של מחירי מניות ושל מחירי אג"ח פרטיות. אלו מזה תקופה ארוכה מתומחרים לפי "התנהלות לא נורמלית" של הבנק המרכזי של ארה"ב. לא רק זאת. זה גם יחייב שינוי בקביעה של הכדאיות הכלכלית של פעילות כלכלית מסוגים שונים.

ברור שזה אינו רצוי במערכת שהורגלה "להתנהלות לא נורמלית" של הבנק המרכזי. לכן ההנחה/תקווה ל"שער ריבית נמוך יותר".

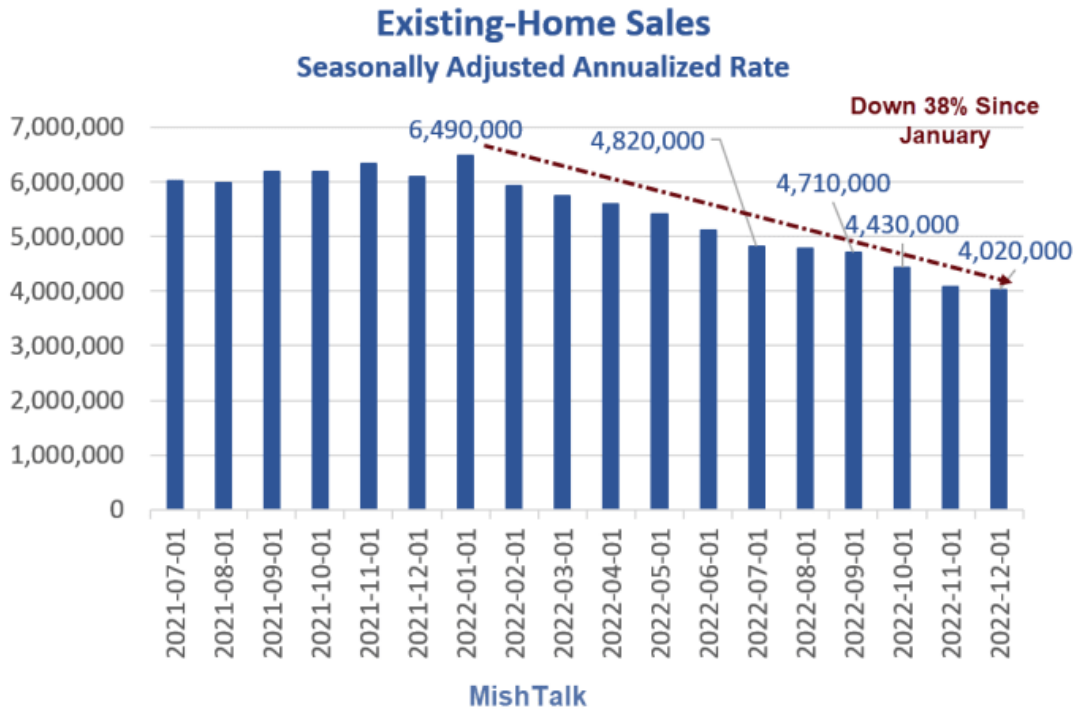
או שיש הנחה כלכלית **שבלי** "התנהלות לא נורמלית" של הבנק המרכזי של ארה"ב, תהיה ירידה גדולה מאד בפעילות כלכלית – למעשה חדלות פירעון נרחבת! לכן חייב להיות בקרוב "שער ריבית נמוך יותר". יפה.

אומנם "חייב", אבל האם אפשרי לאורך זמן רב, בתקופה של שיעורי אינפלציה שהולכים ועולים? אולי כן ואולי לא.. אבל לנסות שוב אפשר. כנראה שזו ההנחה/תקווה בשוקי הון.

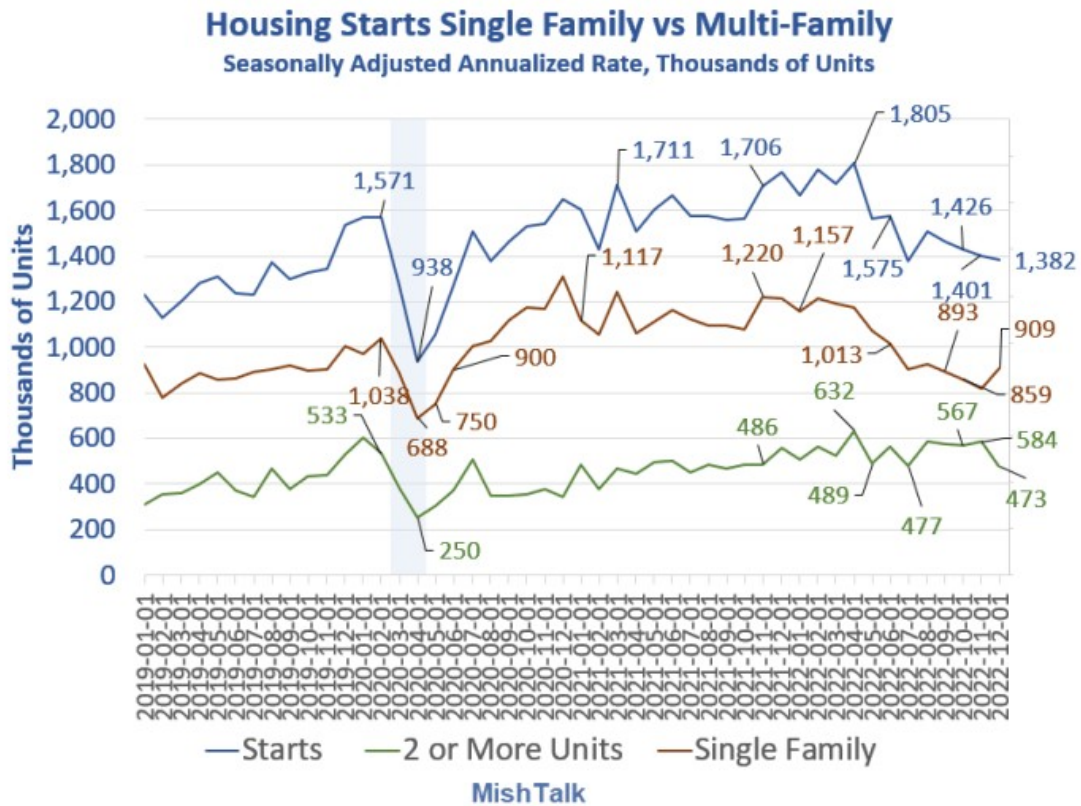
מכירת בתים קיימים בארה"ב.

מקור: MishTalk

שיעור שנתי.



התחלות בנייה בארה"ב.
 בכחול - סך הכול. בחום - בתים "פרטיים". בירוק - 2 יחידות ויותר.
 אלפי יחידות.

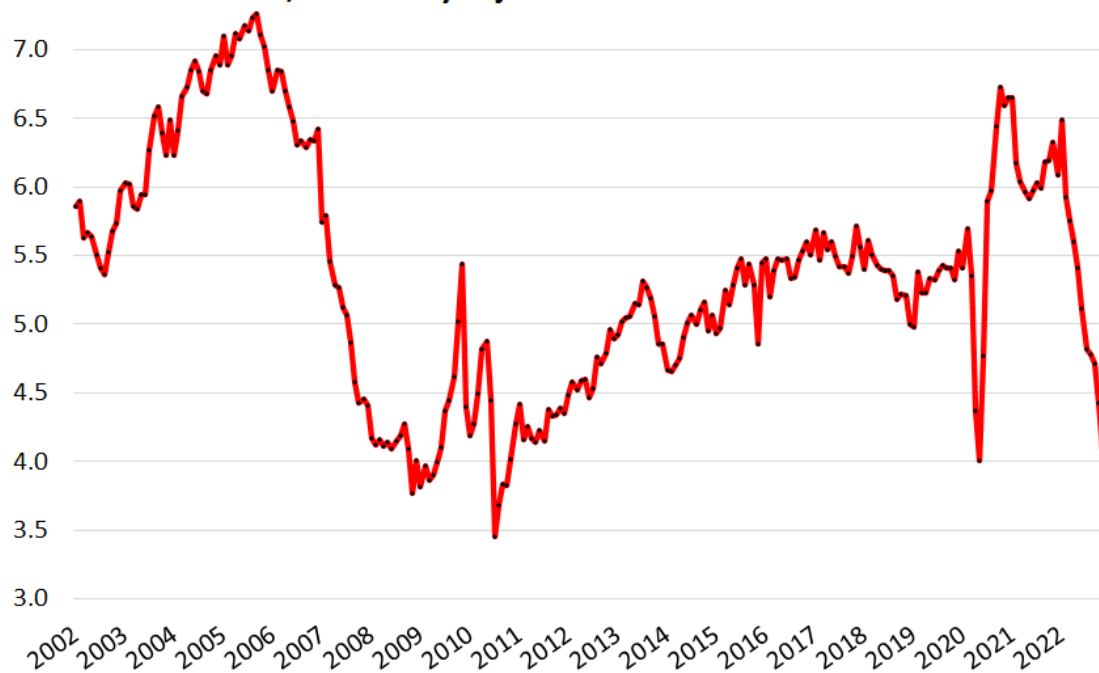


הערה: אפשר לראות בשני התרשימים למעלה ירידה בפעילות כלכלית בסקטור נדל"ן בארה"ב. סביר אחרי העליה בשער בריבית. האם זה "משבר"? ראו בהמשך.

מכירת בתים קיימים בארה"ב מאז שנת 2002.
מליוני יחידות. שיעור שנתי.

Existing Home Sales

Millions of homes, seasonally adjusted annual rate



Sources: NAR, YCharts

WOLFSTREET.com

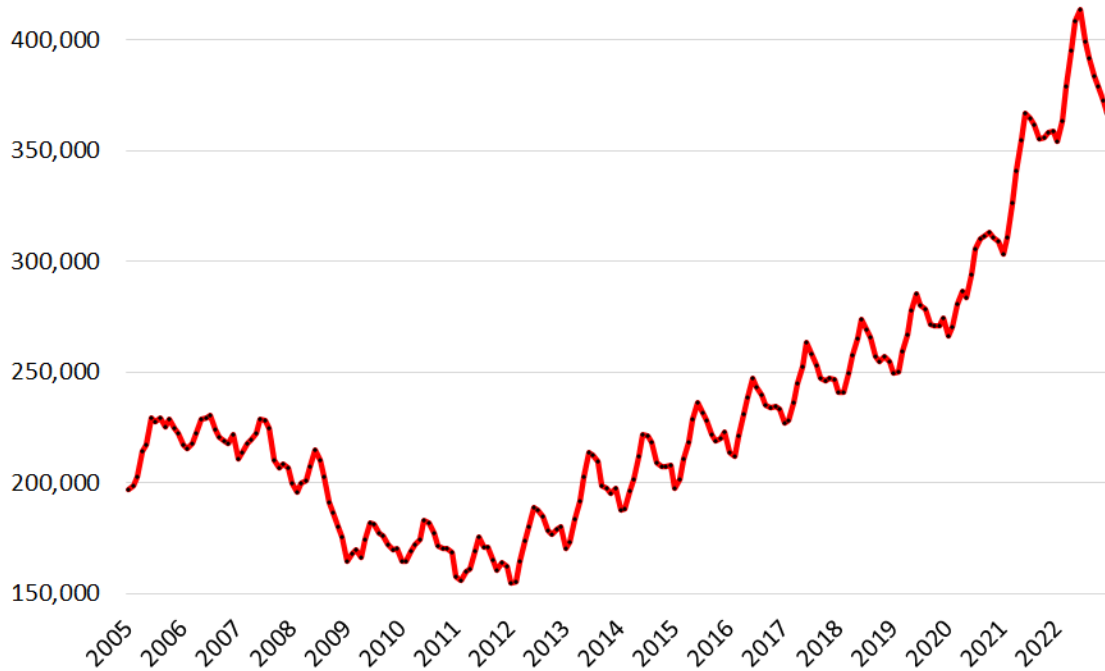
הערה: השיעור השנתי הוא כעת ברמה שהייתה במשבר הפיננסי בשנים 2009-2010. אבל עד כה אין סימן "למשבר פיננסי" – דהיינו פשיטות רגל של גופים פיננסיים ועיקולי בתים של חייבים שהפסיקו לפרוע משכנתאות. רק "פחות קונים".

מדוע? כי אין אפשרות לממן קניות בריבית "נמוכה". אלו שקונים הם אלו "שחייבים" לקנות ו/או שמשלמים "במזומן" ו/או שיכולים לקבל מימון לקניה על בסיס ההכנסות שלהם. כלומר, סביר "שנעלמות קניות" ספקולטיביות" בגלל "ריבית נמוכה" ו/או תחליף להשקעות פיננסיות שנושאות ריבית אפסית. השקעות ספקולטיביות "נעלמות" בגלל ירידה במחירי בתים.

עד כה זה אינו "משבר". זו התאמה למציאות של שערי ריבית גבוהים "יותר". משבר הוא כאשר יש חדלות פירעון של גופים פיננסיים שעסקו בפעילות על סמך הנחה "שמחירי בתים אינם יורדים" – כמו שהיה בתקופה שלפני שנת 2008. כמו כן חוסר יכולת של חייבים לפרוע משכנתאות בגלל עליה בריבית ו/או אבדן מקום עבודה. דהיינו מיתון גדול. רק ירידה, אפילו גדולה, במחירים אין פרושה "משבר". אלא אם היא מלווה בחדלות פירעון נרחבת של גופים פיננסיים ופרטים.

מחיר "חציון" של בתים קיימים בארה"ב.
מקור: WolfStreet

Median Sold Price of Existing Homes, \$



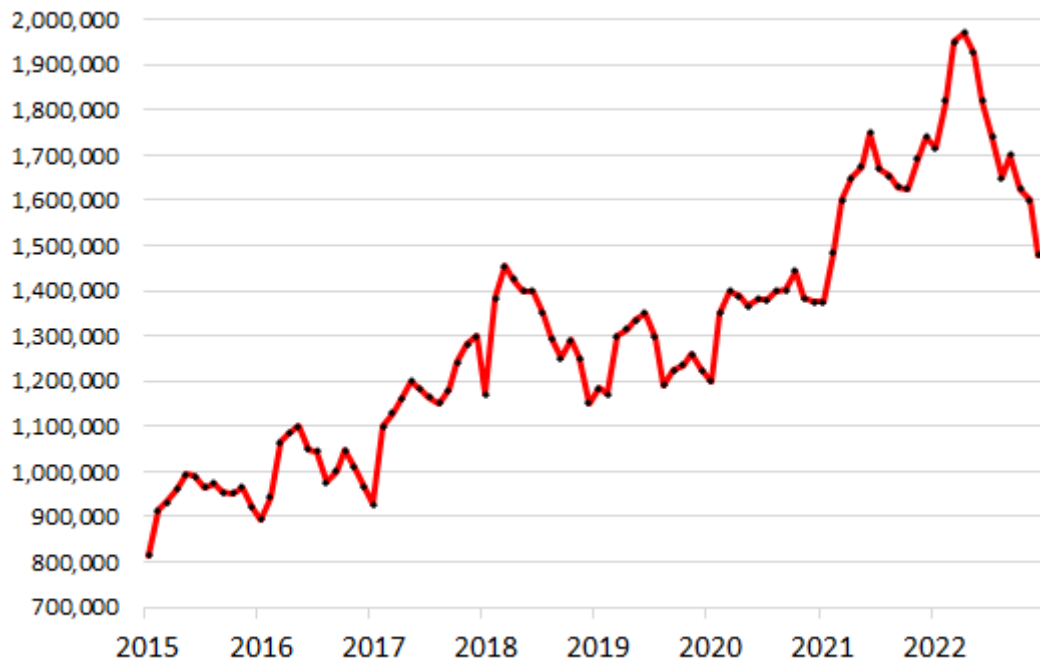
Sources: NAR, YCharts

WOLFSTREET.com

הערה: "הזינוק" אחרי תחילת קוביד 19 בשנת 2020. טריליוני דולרים "מודפסים" ושער ריבית אפסי. כיוון "שהכסף" נוצר על ידי הבנק המרכזי ולא בעיקר על ידי בנקים במתן משכנתאות והלוואות, עד כה אין "משבר" גלוי בגופים פיננסיים. למרות תחילת ירידות במחירים. אלו בולטות בייחוד באזורים של הכנסות גבוהות - תעסוקה בחברות טכנולוגיות.

מחיר "חציוני" של בתים באזור תעסוקה של חברות טכנולוגיה בקליפורניה.

Silicon Valley: Santa Clara County, Median Price, SFH, \$



Source: C.A.R.

WOLFSTREET.com

הערה: הפסקת עלייה במחירי מניות טכנולוגיה, "מפסיקה" עליה בהכנסה מאופציות ומהנפקות חדשות אצל מועסקים בחברות אלו. כמו כן הפסקה בגידול במספר המועסקים בחברות אלו. זה אינו "משבר" אם המימון לקניית בתים בא "מבוננזה" בהכנסות. כלומר, "מהדפסת כסף" בידי הבנק המרכזי.

ירידה גדולה במחירי נדל"ן אין פרושה בהכרח "משבר פיננסי" של חדלות פירעון בסקטור הפרטי. סביר שכזה לא ייגרם אלא אם תהיה עליה גדולה מאד בשיעור האבטלה. וזה לא יקרה ככול שהממשלה למעשה ממשיכה להגדיל את ההוצאות שלה. כך עושה ממשלת ארה"ב תחת כסות של תוכניות עם שמות "מפוצצים". המימון? מהבנק המרכזי.

הכיצד? הרי הוא הפסיק להגדיל החזקות באג"ח ממשלה. זו אשליה. הוא כבר "יצר" בעבר סכום גדול, שעד כה מוחזק ביתרות נזילות בבנק המרכזי על ידי הממשלה והסקטור הפרטי. בשער ריבית גבוה מספיק "שתציע" הממשלה, סכומים אלו "יהפכו" להיות אג"ח ממשלה ויממנו את ההוצאות שלה. כלומר, "כסף" זה כבר "הודפס" על ידי הבנק המרכזי. מה שיותר הוא להפנות אותו למימון הוצאות ממשלה. תמורת שער ריבית נאות.

כמובן אם הבנק המרכזי ימשיך להקטין את ההחזקות שלו באג"ח ממשלה, אחרי שתוגדל תקרת החוב הלאומי והממשלה תחזור להגדיל את החוב שלה, זה "יחייב" סקטור פרטי להגדיל החזקות באג"ח ממשלה. (במקום יתרות נזילות בבנק המרכזי). כיצד? על ידי "הצעת שער ריבית מפתה באג"ח אלו לתקופה ארוכה". אז תהיינה ירידות במדדי מניות, במחירי אג"ח פרטיות, בתעסוקה ושאר ירקות. מה יעשה אז הבנק המרכזי? ניחשתם נכון. יפסיק להקטין החזקות באג"ח ממשלה. זו ההנחה/תקווה בשוקי הון.

לכן, תהיה סטגנציה כלכלית ו/או ירידה "קטנה" ולא דווקא ירידה גדולה בפעילות כלכלית. במקביל יתחדש תהליך של עליה בשיעורי אינפלציה "מתחתית" גבוהה יותר מזו שהייתה עד שנת 2020.

כך עד שהגברת תפסיק לשיר. כלומר, ששוקי ההון יפסיקו לתפקד בשיעורי אינפלציה "גבוהים". כיום בארה"ב "גבוה" זה ככול הנראה 4-6 אחוזים ומעלה בשנה, במשך 4-5 שנים רצופות. כמו ביפן. שם שערי ריבית "גבוהים", אפילו 2% לשנה, יביאו לקריסת המערכת הפיננסית. אז זה נעשה "בצורה אחרת". "קריסה מסודרת" של שער החליפין של היפני.

תנאי שימוש וגלוי נאות

1. פרסום זה שייך לד"ר שמואל גולדמן ת.ד. 39312 ת"א 61392 טל. 03-6424743. המאמרים נכתבו על ידי ד"ר שמואל גולדמן והם משקפים את דעת הכותב בלבד, בזמן כתיבתם.
2. אין לראות במאמרים אלו משום הצעה לפעולת השקעה כלשהי או כמתן חוות דעת על הכדאיות של השקעה כלשהי ואין הם מהווים תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
3. שיעור שינוי באחוזים מנובמבר 2007 – מדד דאו ג'ונס ומחיר זהבהדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
4. פעולות השקעה שנעשות על ידי ד"ר גולדמן, יכולות להיות בניגוד למשתמע מפרסום זה.
5. המידע שמופיע בפרסום זה, שאוב ממקורות שנחשבים כמהימנים, אולם אין הכותב אחראי על נכונות המידע או שלמותו.
6. כל שימוש שנעשה בפרסום זה, נעשה שלא על דעת הכותב והוא נעשה באחריות המשתמש בלבד.
7. לפי העניין בסופו של כל מאמר ניתן גלוי לעניין האישי שיש או אין לכותב בזמן כתיבתו, במישרין או בעקיפין, בניירות ערך ובנכסים פיננסיים שמוזכרים בו. נתונים אלו יכולים להשתנות לאחר מועד הכתיבה.
8. אין להעתיק בכל צורה שהיא ואין לפרסם או להפיץ בכל צורה שהיא, כל מאמר או חלק ממאמר, שמופיע בפרסום זה, בלי לקבל מראש ובכתב את הסכמתו של ד"ר שמואל גולדמן.