

חוברת למשקיע

17 במרץ 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 במרץ 2023.

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

בחוברת זו:

[האזהרה של שר החוץ של סין.](#)

[סין - הכנות למלחמה](#)

[פונקציית תועלת - רכב - נדל"ן - "מבוי סתום".](#)

[איזו "הפתעה" - בנקים "קורסים".](#)

[שוק הון - סחורות.](#)

האזהרה של סין.

מר וואנג שממונה על יחסי חוץ של סין (מטעם המפלגה הקומוניסטית) ומר קין גאנג, שעומד בראש משרד החוץ של סין (שר החוץ של סין - מונה לתפקיד לפני זמן קצר - לפני כן היה שגריר סין בארה"ב. לפניו כיהן בתפקיד זה מר וואנג) אמרו לאחרונה, שכעת צריך לנהל שיחות ליישוב העימות הצבאי באוקראינה, אחרת תתעצם הלחימה שם וגם "תתפשט". ממה חוששים בסין?

שלושה סרטונים שווים מיליון מילים.

הקישור הראשון למטה הוא לסרטון שבו בדקה הראשונה ובדקה הרביעית אפשר לראות כיצד נראה ההרס שנגרם בעיר גדולה - במקרה זה בחמוט באוקראינה - **בלחימה בשטח בנוי**. (נעיר פה כי מספר הצופים בסרטונים בערוץ יוטיוב זה, הולך וגדל - כעת מאות אלפים בסרטון. כמובן שהמגיש - מקנדה - הוא "מוקצה" "במערב").

הקישור השני למטה הוא לסרטון שמראה את ההרס שנגרם ביישוב קטן - במקרה זה בסולדר שסמוכה לבחמוט - **בלחימה בשטח בנוי**. (המגיש בסרטון זה הוא ממוצא אמריקאי שמתגורר מזה תקופה ארוכה בחבל דונסק במזרח אוקראינה, כעת חלק מרוסיה. כמובן שגם הוא "מוקצה" "במערב").

<https://www.youtube.com/watch?v=pOFowmCMT5g>

שני מקומות אלו הם בחבל דונסק שסופח לרוסיה. אלו דוגמאות להרס שנגרם ביישובים באזור זה. למעשה כמעט כול התושבים נטשו אותם ועברו למקומות אחרים באזור זה או לרוסיה (לא כולל שטחים שסופחו לרוסיה בשנה האחרונה).

אין ספק שמלבד חורבן פיזי, נגרם גם סבל אנושי - חללים. פצועים, אבדן מקום מגורים, אבדן יכולת להתפרנס - לשני הצדדים שמעורבים **ישירות** בלחימה באוקראינה.

חורבן פיזי של מקומות מגורים, עדיין **לא** נגרם - במידה שזה נגרם בחבל דונבס במזרח אוקראינה - בשטחים במרכז ובמערב אוקראינה. שטחים אלו מרוחקים 200-500 קילומטרים מהאזורים שבהם התנהלה, עד כה, **לחימה בשטח בנוי**. בוודאי **שלא** נגרם, עד כה, הרס וסבל אנושי **במדינות "במערב"** שתומכות בממשלת אוקראינה. ברוסיה (בלי השטחים שסופחו אליה), נגרם עד כה הרס פיזי במידה מעטה באזורים סמוכים לגבול עם אוקראינה. נגרם בה סבל אנושי- חללים, פצועים, גיוס לשירות צבאי - שהולך וגדל ככול שנמשכת הלחימה באוקראינה.

זה מביא אותנו לקישור לסרטון השלישי למטה:

<https://www.youtube.com/watch?v=uU007qLGe70>

בסרטון מוצגת העיר ברלין בגרמניה בשנת 1936, בתקופת השלטון הנאצי בגרמניה, לפני מלחמת העולם השנייה, שהחלה בשנת 1939.

נראה "נורמלי". אולם בו בזמן חלק מהאוכלוסייה בגרמניה **לא** יכלה לחיות בצורה "נורמלית" - בייחוד יהודים.

מה זה מראה? שציבור - לפחות הרוב הגדול שלו - מאפשר לשלטון לעשות מעשים, כול עוד הוא עצמו **אינו** נפגע ממעשי השלטון. לפחות לא בצורה שמונעת ממנו "חיים נורמליים". זה נכון לא רק בתחום המדיני, אלא גם בתחום הכלכלי.

זה מביא אותנו לאזהרה של סין.

אם מישהו באוקראינה שמתגורר במרחק של 200-500 קילומטרים מהאזורים בהם מתנהלת כעת **לחימה בשטחים בנויים**, סבור שהרס כמו זה שנגרם באזורים אלו, לא יקרה במקום המגורים שלו - צפוי "להלם". זאת כאשר צבא רוסי יתחיל להתקדם מעבר לאזור דונבס.

לפי דיווחים, צבא רוסי התחיל להשתמש בהפצצות "כבדות" ממטוסים, דבר שלא עשה עד כה. זאת כדי לזרז את הכיבוש של אזורים "מבוצרים". אם הוא עושה זאת בתוך שטחים שהם "חלק מרוסיה", הוא יעשה זאת פי כמה מונים, אם הלחימה "תתפשט" לשטחים במרכז ובמערב אוקראינה.

והתוצאה? מנוסה של מיליונים ממרכז וממערב אוקראינה. תחילה לפולין ומשם לגרמניה. כמה? 5-10-15 מיליון? מתוך 25-30 מיליון אנשים שנותרו במרכז ובמערב אוקראינה.

מזה מזהירה סין. מדוע?

כיוון שאז **המנהיגים הנוכחיים** "במערב" ינקטו "במלחמה טוטלית" ברוסיה.

בתחום הכלכלי זה יתבטא **בסנקציות על כול מי שמקיים סחר עם רוסיה**. כבר כעת הודיעו על החרפת הפיקוח על סחר עם רוסיה, באמצעות "מדינה שלישית". כעת ככול הנראה סחר כזה דרך טורקיה. אם מדינות כסין והודו תסרבנה "לשתף פעולה", זה עלול לגרום לפגיעה גדולה בפעילות הכלכלית בעולם.

אם הן "תשתפנה פעולה", אז לרוסיה "לא יהיה מה "להפסיד", אם **הלחימה תתפשט למדינות סמוכות לאוקראינה - פולין, רומניה וגרמניה**. שהרי הרוסים לא יסבלו לאורך זמן המשך חיים נורמליים "בברלין", כאשר מדינות אלו ממשיכות לאפשר פעילות **צבאית** נגד רוסיה.

גם אם לא "תשתפנה פעולה", ספק אם רוסיה תסכים לאורך זמן "להמשך חיים נורמליים בברלין", כאשר "ברלין" מאפשרת פעילות צבאית נגד רוסיה.

לכן, הממונים על קשרי חוץ של סין אמרו שזה הזמן לפעול בשיקול דעת ובקור רוח "לנהל שיחות".

האם זה יקרה? סביר **שלא**. סין ממשיכה בהכנות למלחמה, ככול הנראה במקביל "להתפשטות המלחמה באוקראינה".

סין – הכנות למלחמה.

במלחמת העולם השנייה, יותר מעשרים קצינים בדרגת גנרל בצבא ארה"ב הודחו מתפקידי פיקוד בגלל "כשל בתפקוד". זה נעשה במסגרת מדיניות של גנרל מרשל שעמד בראש המטות המשולבים של צבא ארה"ב. "המודחים" פיקדו על יחידות כדיביזיות, אוגדות ועוד.

זו תופעה נפוצה, "שגנרלים" בתקופת שלום, אינם מתאימים לתפקידם בתקופת מלחמה. כך קרה גם "בשכונה שלנו".

לא רק גנרלים מוחלפים בתקופת מלחמה. גם פוליטיקאים מוחלפים. במלחמת קוריאה, נשיא דמוקרטי בארה"ב הוחלף בנשיא רפובליקאי – אייזנהאור. במלחמת וייטנאם, נשיא דמוקרטי בארה"ב הוחלף בנשיא רפובליקאי – ניקסון. אלו הוחלפו אחרי שהתברר "שהלחימה נתקעה".

אולם היו גם "החלפות" כהכנה/בתחילת מלחמה. בבריטניה, צ'רצ'יל החליף את צ'מברלין אחרי תחילת מלחמת העולם השנייה. "בשכונה שלנו", דיין החליף את אשכול בתפקיד שר הביטחון, לפני תחילת מלחמת ששת הימים.

בסין הנשיא המכהן מר שי, נבחר לתקופת כהונה שלישית. אולם כמה נושאי תפקידים בכירים הוחלפו בשלטון בסין. ראש הממשלה ושר החוץ. לתפקיד שר הביטחון מונה גנרל לי שנגפו "שיש לו הכבוד" להיכלל ברשימת אישים בסין, שהשלטון בארה"ב מטיל עליהם סנקציות. מעניין כיצד שר הביטחון של ארה"ב "ידבר אתו", אם ירצה "לוודא דברים מסוימים". נעיר פה, שלגנרל זה יש רקע מרשים בפיתוח של יכולות צבאיות בסין. כלומר, ראוי לתפקיד שמונה אליו.

מר וואנג הממונה על יחסי החוץ של סין, אחרי שהשתתף "בכנס הביטחון" (של "המערב") בגרמניה, נסע למוסקבה ונפגש עם בכירים בממשל הרוסי, כולל הנשיא פוטין. מדווח שזאת כהכנה לביקור של נשיא סין ברוסיה. (בסין יש ממונה "ראשי" על יחסי חוץ במפלגה הקומוניסטית ויש שר חוץ בממשלה. המפלגה הקומוניסטית היא "מעל" הממשלה.)

זמן קצר אחרי כן, משרד החוץ של סין פרסם מסמך שדן בהתנהלות של ארה"ב בעולם. נראה כאילו מסמך זה חובר ברוסיה.

להלן קישור למסמך (ארוך) וקטע מההקדמה ומהסיכום (באנגלית):

https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/wjbxw/202302/t20230220_11027664.html

Since becoming the world's most powerful country after the two world wars and the Cold War, the United States has acted more boldly to interfere in the internal affairs of other countries, pursue, maintain and abuse hegemony, advance subversion and infiltration, and willfully wage wars, bringing harm to the international community

The United States has developed a hegemonic playbook to stage "color revolutions," instigate regional disputes, and even directly launch wars under the guise of promoting democracy, freedom and human rights. Clinging to the Cold War mentality, the United States has ramped up bloc politics and stoked conflict and confrontation. It has overstretched the concept of national security, abused export controls and forced unilateral sanctions upon others. It has taken a selective approach to international law and rules, utilizing or discarding them as it sees fit, and has sought to impose rules that "serve its own interests in the name of upholding a "rules-based international order

This report, by presenting the relevant facts, seeks to expose the U.S. abuse of hegemony in the political, military, economic, financial, technological and cultural fields, and to draw greater international attention to the perils of the U.S. practices to world peace and stability and the well-being of all peoples.

Conclusion

While a just cause wins its champion wide support, an unjust one condemns its pursuer to be an outcast. The hegemonic, domineering, and bullying practices of using strength to intimidate the weak, taking from others by force and subterfuge, and playing zero-sum games are exerting grave harm. The historical trends of peace, development, cooperation, and mutual benefit are unstoppable. The United States has been overriding truth with its power and trampling justice to serve self-interest. These unilateral, egoistic and regressive hegemonic practices have drawn growing, intense criticism and opposition from the international community.

Countries need to respect each other and treat each other as equals. Big countries should behave in a manner befitting their status and take the lead in pursuing a new model of state-to-state relations featuring dialogue and partnership, not confrontation or alliance. China opposes all forms of hegemonism and power politics, and rejects interference in other countries' internal affairs. The United States must conduct serious soul-searching. It must critically examine what it has done, let go of its arrogance and prejudice, and quit its hegemonic, domineering and bullying practices.

נראה כמו אולטימטום!?

נזכיר שרוסיה בדצמבר 2021, הגישה לארה"ב - ארגון נאטו - מסמך - "שנדחה" על ידי נשיא ארה"ב. כחודשיים אחרי כן התחילה הלחימה באוקראינה. זאת אחרי שמר פוטין נשיא רוסיה ביקר בסין ונועד עם נשיא סין.

בנאום של נשיא סין בפני ראשי המגזר העסקי בסין הוא אמר:

Western countries—led by the U.S.—have implemented all-round containment, encirclement and suppression against us, bringing unprecedentedly severe challenges to our country's development

זאת כדי להבהיר להם שעימות עם ארה"ב הוא בלתי נמנע ולכן הם צריכים להתאים את ההתנהלות העסקית למציאות כזו.

מועד הלחימה של סין עם ארה"ב?

"מומחים" - ביחוד מארה"ב - נוקטים במועדים שונים עם "הסברים שונים". מועד "פופולרי" הוא שנת 2027. למה? הכהונה הנוכחית של הנשיא שי, היא לחמש שנים. הוא הצהיר שיביא לאיחוד סין עם טיוואן. לכן, אם זה לא יתאפשר בדרכי שלום, אז במלחמה. למה מלחמה? כיוון שפוליטיקאים אמריקאים חוזרים ומצהירים "שיגנו על טיוואן".

מועד אחר "שהופרח לאוויר העולם" לאחרונה היה מגנרל אמריקאי - שנת 2025. זאת במסמך "הנחיה" לפעילות שהוציא לכפופים לו. למה 2025?

לדברי גנרל מינהן, בתחילת שנת 2024 תהיינה בחירות בטייוואן וזה (בחירה מחדש של הנשיאה והמפלגה שדורשים עצמאות לטייוואן) יתן לנשיא שי "סיבה למלחמה". כמו כן בשנת 2024 תערכנה בחירות בארה"ב וזו תהייה עסוקה בבחירות, מה שיאפשר לסיין לפתוח במלחמה בשנת 2025.

אם עסוקה, אז למה לא בשנת 2024? כי בזמן מלחמה האומה מתלכדת סביב הנשיא של ארה"ב? אולי.

הבעיה בתחזיות אלו היא שמעולם "מומחים" לא צפו את המועד לפריצת מלחמה!

ביקור נשיא סין ברוסיה?

מדוע כעת "שבקרוב" נשיא סין יבקר ברוסיה וייועד עם הנשיא פוטין. עוד מדוע שאחרי כן הוא יקיים "שיחת וועידה" עם מר זלנסקי נשיא אוקראינה.

אם כך יקרה, בשביל מה הביקור ובשביל מה שיחה עם מר זלנסקי נשיא אוקראינה?

מדוע נשיא רוסיה אינו נוסע לסין, מובן. יש מלחמה שעלולה להחריף בקרוב ואין זה רצוי שייעדר מרוסיה. בשביל מה שיחה של נשיא סין עם נשיא אוקראינה? הרי ידוע שנשיא אוקראינה אינו "קובע" את ההתנהלות של אוקראינה, אלא ראשי "המערב", דהיינו נשיא ארה"ב ביחד עם ראשי "השוק המשותף" ובריטניה. אז בשביל מה לשוחח עם נשיא אוקראינה?

בשביל מה לבקר ברוסיה? הרי בחודש פברואר 2023 היה שם הממונה על קשרי חוץ של סין, שכפוף ישירות לנשיא סין?

האם כדי "לאיים" על נשיא רוסיה שלא יעז "להחריף" את הלחימה באוקראינה מעבר לאזור דונבס?

או כדי לשמוע ממנו בצורה חד משמעית, שרוסיה תמשיך בלחימה עד שיחוסל הצבא של אוקראינה ויחלף השלטון הנוכחי באוקראינה? כאמור למעלה, לכך תהיינה השלכות כלכליות נרחבות, גם לגבי סין.

או כדי לתאם פעילות צבאית משותפת עם רוסיה שמטרתה לחסל נוכחות צבאית של ארה"ב באזורים שסמוכים לגבולות רוסיה ולגבולות סין? שהרי אחרת תימשך ההתנהגות של ארה"ב כמתואר במסמך שפרסם משרד החוץ של סין.

לכן, כמו שקרה פעמים רבות בעבר, עלול להתברר ששוב "מומחים" לא צפו את המועד של "פריצת מלחמה". שהרי מבחינה צבאית, עיתוי טוב לסין לעימות צבאי עם ארה"ב הוא כאשר קיים בו זמנית עימות כזה בין רוסיה וארה"ב.

או שבגלל חשש ממצב כזה, השלטון בארה"ב יעשה "מעשה אפגניסטן" (וכמעשה ווייטנאם) ביחס לאוקראינה ולטייוואן.

האם זה מה שנשיא סין יאמר לנשיא אוקראינה? או שיחה כזו היא פשוט כדי "לצאת ידי חובה" - ניסינו לקדם "שיחות" "והם לא הסכימו".

אם אכן נשיא סין יבקר בקרוב ברוסיה, זה לא יהיה כדי לקנות צנצנת קוויאר.

האם תיתכן "הפתעה" מצד השלטון ברוסיה?

כלומר, שאחרי "שחרור חבל דונבס" הוא יודיע שהושגו מטרות המבצע הצבאי באוקראינה ויסכים "לתיווך סיני" להפסקת הלחימה?

אצל פוליטיקאים הכול אפשרי. הבעיה לשלטון ברוסיה היא, שעד כה המבצע הצבאי באוקראינה הוא "כישלון" עבור רבים מתושבי רוסיה. בוודאי עבור תושבי הישובים שנהרסו בלחימה, עבור מיליונים שנאלצו לעזוב את מקומות המגורים שלהם, עבור רבים שגויסו לצבא ועבור רבים שאיבדו את מקומות העבודה שלהם "בגלל סנקציות".

בנאום של מר פוטין נשיא רוסיה בפני "הכנס הפדרלי" הוא הדגיש את הצורך לשקם את האזורים שנהרסו בלחימה. כלומר, לחזור לחיים "נורמליים". אחרת, המבצע הצבאי נכשל. אי אפשר יהיה לשקם אזורים אלו, לשקם את התעסוקה של רבים ברוסיה, אלא אם יפסק העימות הצבאי והעימות הכלכלי עם "המערב". זה לא יקרה, כול עוד באוקראינה יש שלטון שמצהיר שהוא מתכוון "להצטרף למערב". אחרת, השלטון ברוסיה ומר פוטין יחזרו על "הטעות" שעשו בהסכמי מינסק בשנים 2014-2015. ומר פוטין הודה שזו הייתה טעות.

האם שוב יעשו "טעות" כזו? האם ישרדו בשלטון אם יעשו זאת? אין לדעת. הכול אפשרי. בוודאי אצל פוליטיקאים. לא משנה מהי "שפת האם שלהם".

אם באוקראינה לא יהיה שלטון שמצהיר שהוא מתכוון "להצטרף למערב", אז "מנהיגי המערב" הנוכחיים או אלו שיחליפו אותם, יצטרכו לשקול האם כדאי המשך העימות הצבאי והעימות הכלכלי עם רוסיה וייתכן גם עם סין.

הניסיון מהמלחמות בקוריאה, בווייטנאם וגם באפגניסטן מראה **שהציבור בארה"ב** אינו מסכים לאורך זמן לקחת חלק **במלחמות שלא רואים את הסיום שלהן**. בוודאי לא בעימותים צבאיים. אולם סביר שגם לא בעימותים כלכליים כאשר רוב הציבור נפגע כתוצאה **מעימות כלכלי שאין לו קץ**. לא כך היה בתקופת "המלחמה הקרה" – כאשר הייתה פריחה כלכלית "במערב" ודעיכה כלכלית בברית המועצות בה היה משטר כלכלי קומוניסטי. זה אינו **המצב הכלכלי** כעת, לא ברוסיה ולא בסין. גם לא "במערב".

לכן, ספק אם השלטון ברוסיה – ובסין – יסכים "להקפאת העימות הצבאי". מקודם ינסו להשיג הכרעה צבאית. כך אמר לאחרונה דוברו של נשיא רוסיה. ייתכן שזה מה שיאמרו לנשיא סין, אם אכן יבקר בקרוב ברוסיה. **אז בסין יצטרכו לקבל החלטות**.

מטרייה גרעינית של רוסיה לסין.

דווח כבר ("במערב") על כך שסין פועלת בצורה נמרצת להגדיל את היכולות הגרעיניות שלה. מספר המשגרים של ראשי קרב גרעיניים ומספרן של פצצות גרעיניות.

לאחרונה משרד ההגנה של ארה"ב דיווח על הערכה מודיעינית על כך שרוסיה עשויה לסייע לסין לייצר פצצות אטום. זאת על ידי אספקת פלוטוניום ו/או סיוע בייצור פלוטוניום שנדרש בפצצות אטום. זאת כחלק מהגדלת היכולות הגרעיניות של סין.

התייחסנו כבר לאפשרות של "מטרייה גרעינית" רוסית לסין, במקרה של עימות צבאי בין סין וארה"ב. כול בר דעת יכול להעריך שבמקרה של עימות כזה סמוך לסין, עלולות להיגרם לצבא ארה"ב (צי, אוויר, יבשה), אבדות בכמות שתגרום "להלם" בציבור בארה"ב. במקרה כזה, אפשר להניח שיהיו כאלו בארה"ב שידרשו להשתמש בנשק גרעיני נגד סין. אולם אם בו בזמן יהיה עימות צבאי בין רוסיה וארגון נאט"ו – דהיינו ארה"ב – באירופה, אי אפשר יהיה להגביל את השימוש בנשק גרעיני "לאסיה הרחוקה". רוסיה יכולה לעשות "כמעשה ארה"ב באסיה", במדינות **באירופה** שחברות בארגון נאט"ו.

כלומר, רוסיה יכולה לספק לסיך "מטרייה גרעינית" נגד "מתלהמים" בארה"ב.

ועד אז לסייע לסיך להגדיל את הייצור של נשק גרעיני. מדוע זו "בעיה" לארה"ב?

כיוון שזה יזרז/יקדים את המועד שבו לסיך תהיה יכולת גרעינית "מכרעת" ולא רק יכולת גרעינית "להרתעה". למשל, במקום בשנת 2030, כבר בשנת 2026.

"פצצות גולשות".

ארה"ב הודיעה שתספק לאוקראינה "פצצות גולשות". הכוונה לפצצות שמטילים ממטוסים במרחק של עשרות קילומטרים מהמטרה והן "גולשות" למטרה בעזרת מנגנון הכוונה. מדובר בהסבת פצצות "רגילות" לפצצות "חכמות" שיכולות "לגלוש" למרחק של 70-80 קילומטרים ולפגוע במטרה מסוימת. ראש הנפץ יכול להגיע עד למשקל של כ-1000 קילוגרם.

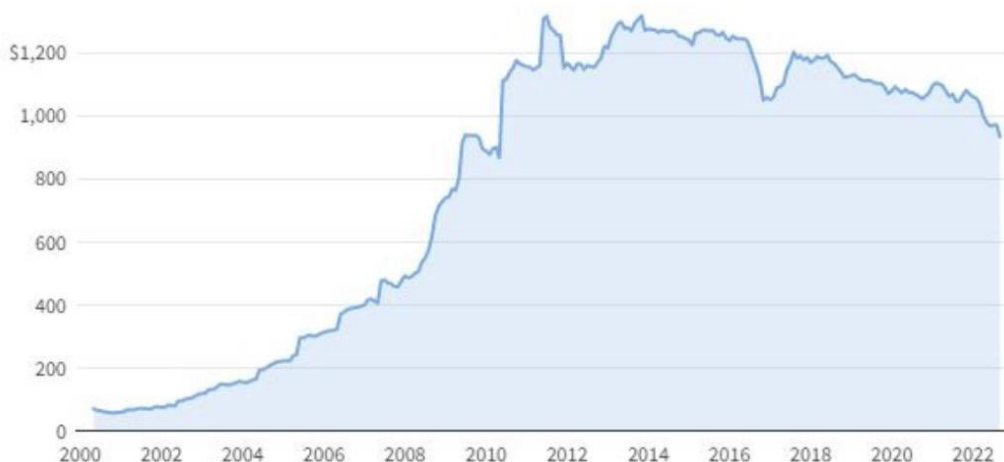
ארה"ב כבר סיפקה לאוקראינה רקטות מסוג הימס שיכולות לפגוע במטרה מסוימת. אלו משוגרות מהקרקע. יש כאלו לטווחים עד 500 קילומטרים עם ראשי נפץ במשקל עד כ-250 קילוגרם.

השוני מרקטות הימס שמשוגרות מהקרקע (מלבד זה שהן מוטלות ממטוסים שיכולים לטוס למרחק גדול, גם "בשטח אויב", לפני הטלתן) הוא בעיקר במשקל ראש הנפץ. פצצה במשקל של 1000 קילוגרם יכולה לגרום להרס עצום של מבנים. שימוש נרחב בפצצות כאלו נועד להרס גדול של מבנים.

כמובן שגם לרוסיה יש "פצצות גולשות" עם ראש נפץ במשקל של 1000 קילוגרם. אם ארה"ב תאפשר לאוקראינה לגרום להרס גדול **בשטח של רוסיה (כולל בשטחים שסופחו אליה)**, אפשר להניח בוודאות שערים במרכז ובמערב אוקראינה תופצצנה בפצצות כאלו ובפצצות אחרות, מה שיגרום למנוסה המונית של תושבים מאוקראינה לפולין ומשם לגרמניה. **לכן, האזהרה של סיך!**

US Treasuries Owned by China, in USD Billions

As of Jan. 2021, China owns \$1.095 trillion of the total \$28 trillion U.S. national debt.



Source: U.S. Department of the Treasury • Add this chart to your site

Investopedia

במשך תקופה ארוכה לפני תחילת המבצע הצבאי של רוסיה באוקראינה, הבנק המרכזי של רוסיה הקטין את החזקות שלו באג"ח של ממשלת ארה"ב – מסכום של כ-150 ביליון דולרים לסכום זניח של כמה ביליוני דולרים. בו בזמן הגדיל את החזקות שלו בזהב. אחרי תחילת הלחימה באוקראינה, מדינות "המערב" "הקפואו" נכסים פיננסיים של רוסיה – גם של הבנק המרכזי – במדינות אלו. דווח על סכום של כ-300 ביליון דולרים.

יחד עם זאת "משונה" שלפחות בפומבי, נציבות "השוק המשותף" מדווחת על כך שהצליחו "לזהות" רק כמה עשרות ביליוני דולרים "שהוקפאו". כנראה בגלל שבנקים מסרבים לדווח על "סכומים שהוקפאו". זאת בגלל סיבות חוקיות ו/או חשש מתגובה רוסית "ביום מן הימים". יש גורמים בשוק המשותף שמנסים "להלאים" סכומים "שהוקפאו" כדי להשתמש בהם לסייע לאוקראינה. בארה"ב נחקקו חוקים שמאפשרים זאת.

במקביל לכך, רוסיה הפסיקה לפרוע חובות **במטבע זר**, אלא אם מאפשרים לעשות זאת מתוך סכומים "שהוקפאו". ככול הנראה מדובר בסכום של כ-300 ביליון דולרים. הם פורעים חובות על ידי תשלום ברובלים. שימו לב, שפסקו צהלות השמחה בכלי תקשורת "במערב" על כך שרוסיה "פשטה את הרגל".

סביר להניח שאם "יולאמו" סכומים "שהוקפאו", רוסיה תראה בכך "מעשה מלחמה". כיצד תגיב? ימים יגידו. "הפנקס פתוח והיד רושמת".

לסין יש יתרות מט"ח שמושקעות באג"ח ממשלת ארה"ב בסכום של כ-1000 ביליון דולרים. נראית מגמה של הקטנת סכום זה והגדלת החזקות בזהב. אולם ברור שזו בעיה הרבה יותר גדולה מזו שהייתה לרוסיה. כיוון שאין אלטרנטיבה להחזקת יתרות מט"ח בסכום כזה, שהרי גוש היורו ויפן משתפות פעולה עם ארה"ב.

מאידך, בסין יש השקעות גדולות מאד של חברות מארה"ב, ממדינות באירופה, מיפן ומטייוואן. במקרה של מלחמה כלכלית טוטלית, חברות אלו תאבדנה את כול ההשקעות שלהן. לא רק סכום שהושקע בעבר אלא גם הכנסות בעתיד. כך שייגרם נזק גדול לשני הצדדים בעימות כזה. כמו כן, עסקים "במערב", שמוכרים מוצרים מסין, יספגו ירידה גדולה בהכנסות שלהם. היצוא של סין גדול מ-2500 ביליון דולרים בשנה. היבוא גדול מ-1500

ביליון דולרים בשנה. חיסול חלק גדול מסחר זה, קרוב לוודאי שיגרום לשפל כלכלי עולמי ולהתמוטטות המערכת הפיננסית "במערב". ברור שזה מטורף. אבל זה מה שפוליטיקאים עושים. מעשים מטורפים.

ברור שלסין אין תחליף לסחר עם "המערב". לא בעתיד הקרוב. אבל גם "למערב" אין תחליף לזה. מציאות זו מהווה בסיס "למודל פוליטי" לפיו לא ייתכן עימות טוטלי בין סין "למערב". אבל היו כבר מקרים בהיסטוריה, שעימותים היו כאשר היה ברור שזהו מעשה "מטורף".

נשיא סין כבר אמר בעבר לאנשי עסקים בסין, שיתחילו לנהל עסקים כך שיתבססו יותר על השוק המקומי בסין. זה אינו אומר למנוע סחר חוץ כאשר יש בזה היגיון כלכלי. אבל לא "כמודל" עיקרי. כמו כן השוק בסין ובאסיה הוא מספיק גדול, כדי שלא תהיה תלות גדולה/בלעדית בשווקים "במערב".

כמו במקרה של רוסיה, ייתכן שכדי לגרום לשינוי מהותי בסין בהתנהלות כלכלית, נדרש "הלם" כמו שהיה ברוסיה, תחילה אחרי התפרקות ברית המועצות ולאחרונה אחרי תחילת הלחימה באוקראינה. ייתכן שכך יקרה בסין.

פונקציית תועלת - רכב - נדל"ן - "מבוי סתום".

אנשים - צרכנים - נוהגים להוציא את ההכנסה השוטפת שלהם על קבוצות צריכה שונות: מזון, אנרגיה, דיור, תחבורה, בריאות, חינוך, פנאי ועוד.

החלק מההכנסה שמוצא על "קבוצת צריכה" מסוימת נקבע לפי "פונקציית תועלת" - התועלת לצרכן - מהוצאה מסוימת. כמו כן זה מושפע מרמת ההכנסה של צרכן ומהמחירים של קבוצות צריכה אחרות. ככול שעולה רמת ההכנסה, גדל חלק ההכנסה שמוצא על קבוצת צריכה מסוימת (ו/או על "פריט" מסוים בה - למשל צריכת בשר כחלק ממזון, נסיעות לחו"ל כחלק מפנאי).

אצל רוב הציבור שאין בבעלותו רכוש שנצבר בעבר, סך ההוצאות לצריכה אינו יכול להיות גבוה מסך ההכנסה השוטפת. גם כאשר המימון לצריכה מסוימת מקורו בהלוואות (יצירת חובות), עדיין "שירות החוב" (פירעון תשלומי קרן וריבית), צריך להיעשות מתוך סך ההכנסה השוטפת של הצרכן.

לכן, סך ההכנסה השוטפת משפיע על חלק ההכנסה שמוצא על קבוצת צריכה מסוימת. זה תלוי "בתועלת" שצרכן מפיק מצריכה שכזו.

אם גודל ההכנסה נשאר קבוע ואין שנוי "בתועלת", אז לא יהיה שנוי **בחלק** ההכנסה שמוקדש לצריכה מסוימת. לכן, גם לא יהיה שנוי בסך **הסכום** מהכנסה שמוצא על צריכה זו.

אם אין שנוי בסך הסכום, אולם עולה "המחיר" של יחידת צריכה מסוימת, אז חייבת לקטון **הכמות** הנצרכת. אז הגענו למסקנה ברורה. אז בשביל מה להתפללות הזו? ומה זה קשור לרכב ולנדל"ן.

נתחיל ברכב.

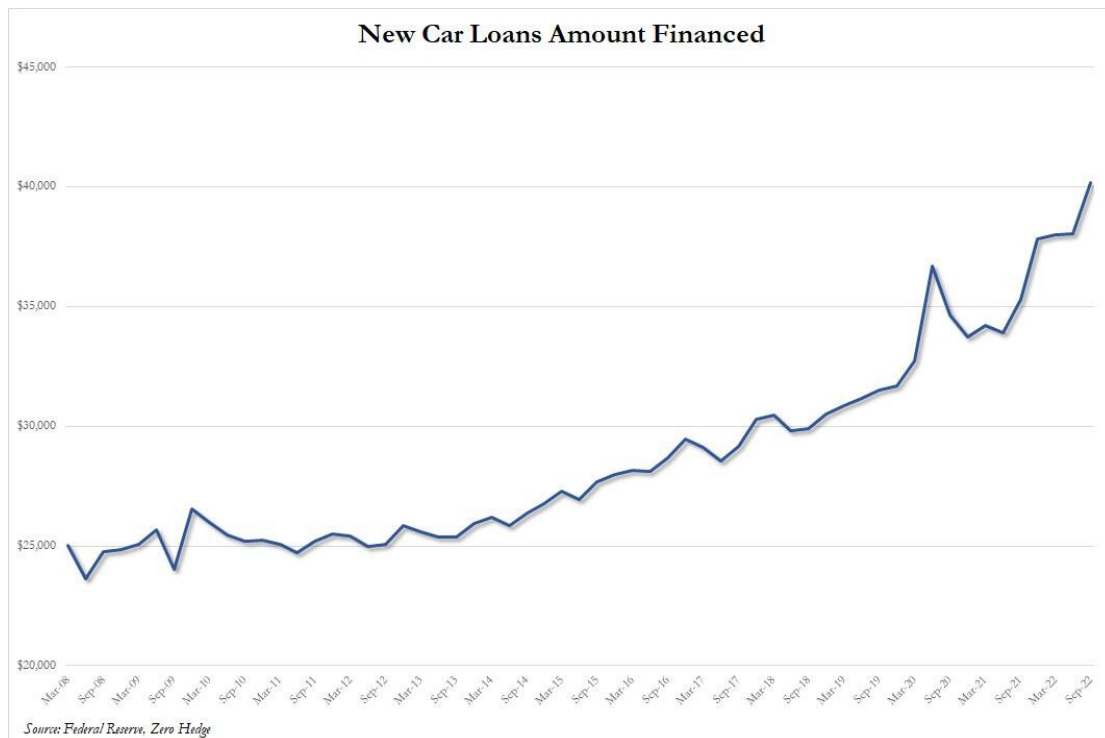
המימון של חלק גדול מהרכישות של רכב חדש ורכב "ישן" נעשה **בהלוואות**. סך ההוצאה על "שירותי רכב" כוללת הוצאה שוטפת כמו ביטוח, דלק, אחזקה ותיקונים. אולם מרכיב עיקרי בסך ההוצאה על "שירותי רכב" הוא "פחת", דהיינו ירידת הערך הכלכלי של רכב. ההוצאה על "פחת" היא למעשה הוצאה מתוך הכנסה שוטפת של הצרכן. כלומר, כדי שהוא יוכל להמשיך לצרוך "שירותי רכב", הוא צריך "לחסוך" מההכנסה כסכום "הפחת".

כאשר המימון לרכישת רכב נעשה בהלוואות, סכום "ההחזר החודשי" כולל מלבד רווח למלווה, ערך "פחת" ועלות המימון, דהיינו ריבית על "שימוש בכספי הלוואה".

ככול שעולה המחיר של רכב חדש (ורכב ישן), גדל סכום ההלוואה שנדרשת למימון רכישת רכב. לכן, גדל סכום "ההחזר החודשי" של הלווה. ככול שירוד שער הריבית, קטן סכום "ההחזר החודשי". כלומר קטן "המחיר" של "שירותי רכב". זה מאפשר לצרכן – ללווה – להגדיל את הכמות הנצרכת של "שירותי רכב". זה יכול להיעשות על ידי קניית רכב חדש במקום רכב ישן, על ידי הגדלת מספר כלי רכב, על ידי שדרוג הרכב לרכב במחיר גבוה יותר.

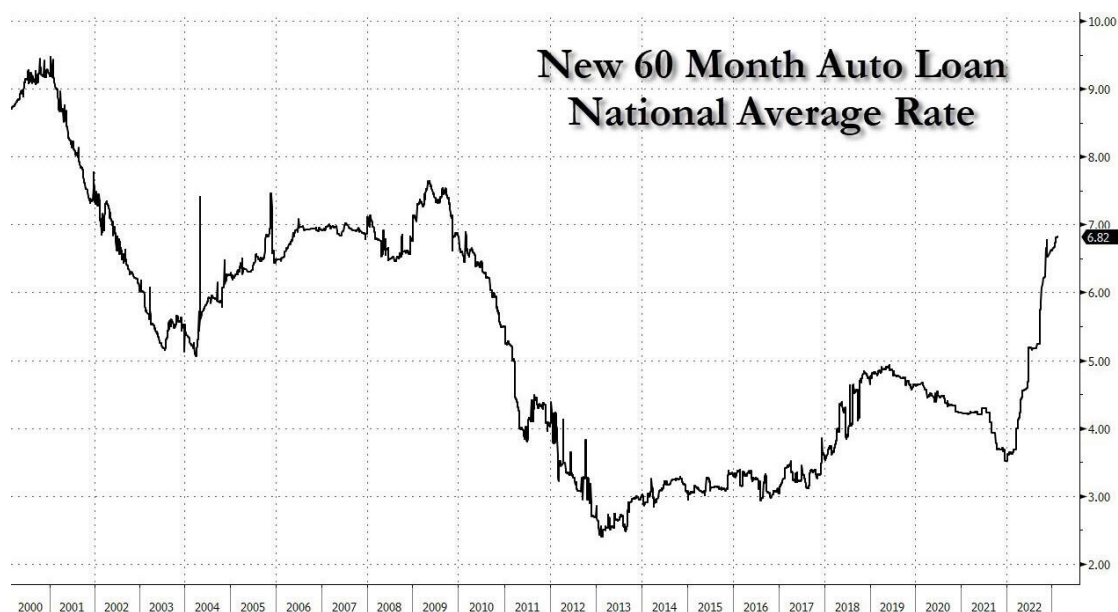
"שדרוג" הרכב, מתבטא **בעלייה במחירי רכב חדש ורכב ישן**. לאו דווקא בעלייה בכמות הרכבים שנמכרים. אפשר לראות בגרף למטה את העלייה בסכום המימון לרכישת רכב בארה"ב, בתקופה שבה הייתה ריבית "אפסית" (של הבנק המרכזי) וריבית "נמוכה" למימון רכישת רכבים.

סכום מימון לרכישת רכב בארה"ב



בגרף למטה אפשר לראות את שערי הריבית "הנמוכים" שהיו בתקופה שבה עלה סכום המימון לרכישת רכב בארה"ב.

שער ריבית בהלוואות לתקופה של חמש שנים לרכישת רכב בארה"ב.



העלייה במחירי רכב ובסכום הלוואות שנדרשות למימון רכישת רכב, יוצרת "בעיה פיננסית", כאשר "לפתע" עולה במהירות שער הריבית. זאת כאשר למעשה ההכנסה אינה גדלה. כלומר, היא גדלה נומינלית, אבל לא ראלית. דהיינו עלו המחירים של קבוצות צריכה אחרות מלבד "שירותי רכב". אם "התועלת" "משירותי רכב" אינה גדלה, אז הצרכן לא יגדיל את חלק ההכנסה שהוא מוציא על "שירותי רכב" ויקטין את חלק ההכנסה שהוא מוציא על קבוצות צריכה אחרות.

העלייה בריבית מגדילה את "המחיר" של "שירותי רכב" ואז אין מנוס מהקטנת הכמות של "שירותי רכב".

למעשה הצרוף של עלייה במחירי רכב מזה כמה שנים ומזה כשנה גם בשער הריבית, גרמה לירידה בכמות של כלי רכב חדשים שנמכרים בארה"ב. הנוק אאוט ניתן עם העלייה בשער הריבית.

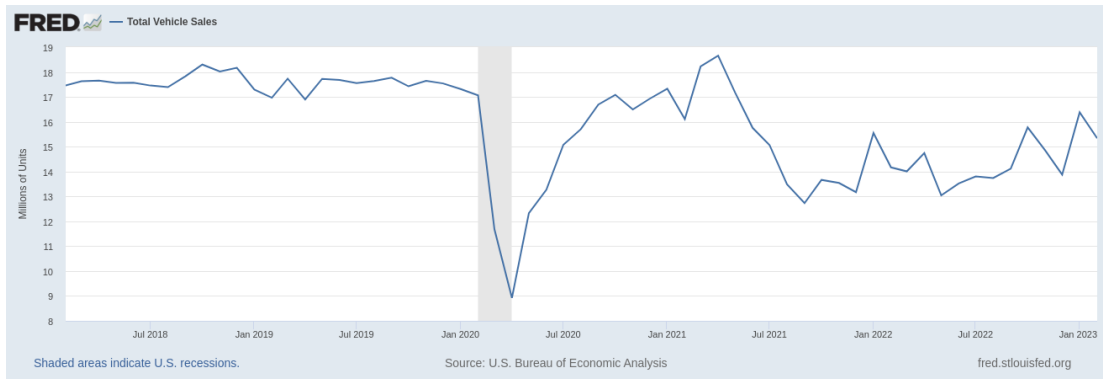
הממשל בארה"ב מנסה למתן זאת, על ידי סבסוד בעלות של רכב חשמלי. זה מאט את הירידה בכמות, אולם אינו משנה את המגמה היורדת בכמות. באירופה ובסין, סיום סבסוד שכזה הביא מידית לירידה בכמות הנמכרת של רכב חשמלי.

ויצרני רכב חשמלי הגיבו בהורדת מחירים!!!

מכירות רכב חדש בארה"ב.

מיליוני יחידות.

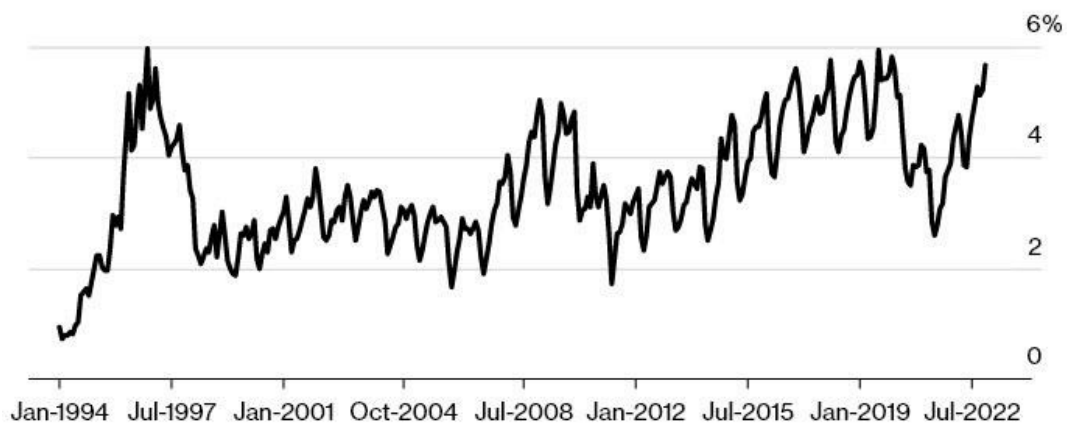
בשנת 2022 פחות מ-14 מיליון, ירידה כ-8% משנת 2021 והכמות הנמוכה ביותר משנת 2011. כאמור למעלה לקראת סוף 2022 תוקצב סבסוד למכירת רכב חשמלי.



בגרף למטה אפשר לראות את הירידה "באיכות" הלווים לרכישת רכב חדש. זאת למרות שערי ריבית "נמוכים".

שיעור המפגרים בתשלומים להחזר הלוואות לרכישת רכב בארה"ב.

The percentage of borrowers at least 60 days late on their car payments is rising



הערה: הירידה בתקופת קוביד הייתה בגלל תשלומים גדולים מהממשל לצרכנים. כמו כן, בגלל אי פנוי דיירים בשכירות שאינם משלמים שכר דירה "והקפאת" החזר של "הלוואות סטודנטים".

אם כך, אז מה הפלא שכך נראים גרפים של מחירי מניות של חברות גדולות לייצור רכב?!

מחירי מניית ג'נרל מוטורס.



מחירי מניית פורד.



מחירי מניית טוטה.



גם הגרפים של מחירי מניות של חברות אחרות, למשל פולקסווגן, מראים תמונה דומה.

כלומר, למרות עלייה גדולה שהייתה במחירי רכב חדש, אין עלייה במחירי המניות. אלו נסחרות במכפילי רווח נמוכים, 10 ומטה, שמורים על "ספק בהמשך הרווחיות של החברות".

מדוע?

"השדרוג" של כלי רכב בפריטים שונים **שאינם** תורמים להקטנת ההוצאה על "שירותי רכב" (כמו יעילות בצריכת דלק), אלא מגדילים את "רווחת הצרכן", הוא למעשה ניסיון לשכנע את הצרכן, שכדאי לו **להגדיל** את ההוצאה על "שירותי רכב". דהיינו כאילו יש לו "תועלת" נוספת, שכדאי לו לשלם עבורה מחיר גבוה יותר.

לכאורה נראה היה "שהשכנוע" הצליח. אבל זה קרה כאשר היו מחירי דלק נמוכים יותר ושער ריבית נמוך יותר. אלו הקטינו את ההוצאה על "שירותי רכב" וקיזזו את העלייה בסכום "הפחת" (בגלל מחיר גבוה יותר לרכב).

אבל אחרי עלייה גדולה במחירי דלק ובשער הריבית, שגרמה לעליית "המחיר" של "שירותי רכב" בזמן של קיפאון בהכנסה הראלית של צרכנים, ספק אם הצרכן משוכנע לשלם עבור "תועלת" לכאורה, "משדרוג" רכב. בוודאי לא כאלו שאינם בעלי הכנסות גבוהות.

כעת נעשה ניסיון נוסף "לשכנע" צרכנים לשלם יותר עבור כלי רכב. זאת עבור "תועלת" מכלי רכב חשמליים. אם לא "תועלת" עבור עצמם, אז עבור הדור הבא שייכחד ביחד עם כדור הארץ. ממשלות מסבסדות את העלות של כלי רכב כאלו. אולם הוכח כבר שכאשר "נעלם" הסבסוד, **קטנות** המכירות.

נראה שזה מה שמשקפים מחירי מניות של חברות אלו (שכמעט כולן מצהירות על הכוונה להגדיל ייצור של כלי רכב חשמליים). דהיינו, שמוצתה היכולת לגבות מחירים גבוהים עבור "תועלת" מפריטים שנוספו לכלי רכב ושאינם תורמים ישירות להקטנת העלות של "שירותי רכב".

אם כך מנין תבוא "צמיחה" ברווחי החברות?
אם אין "צמיחה", אז אין סיבה שמחירי מניות יסחרו במכפיל "גבוה".

מעבר לכך. אם אין "תועלת" בפריטים מסוימים, אז חברות שהמכירות שלהן תמשכנה לקטון, תתחלנה "להשמיט" פריטים מסוימים, כדי לאפשר להן להוריד מחירים!

סביר שזה יקרה אחרי שיתברר שאין יותר גידול במכירות רכב חשמלי. ואז מה עושים!?

מוכרים את מה שאפשר למכור – דהיינו מה שמביא "תועלת" לצרכן והוא מוכן לשלם עבור זאת.

נזכרנו, מה באשר לנדל"ן?

סביר להניח שהרוב הגדול לרכישת בתים/דירות על ידי פרטיים, נעשה גם באמצעות שימוש בהלוואות – משכנתאות. חלק ההכנסה שמוקדש "לשירותי דור" תלוי "בתועלת" שלהם, ברמת ההכנסה ובמחירים של קבוצות צריכה אחרות. ככול שאלו נמוכים יותר, זה מאפשר לצרכן להפיק תועלת מהצריכה שלהם על ידי כך שהוא מקדיש להם חלק קטן יותר מההכנסה שלו. דהיינו, זה מאפשר לו להקדיש חלק גדול יותר מההכנסה "לשירותי דור". כך גם כאשר גדלה ההכנסה שלו, אולם אינם עולים המחירים של קבוצות צריכה אחרות.

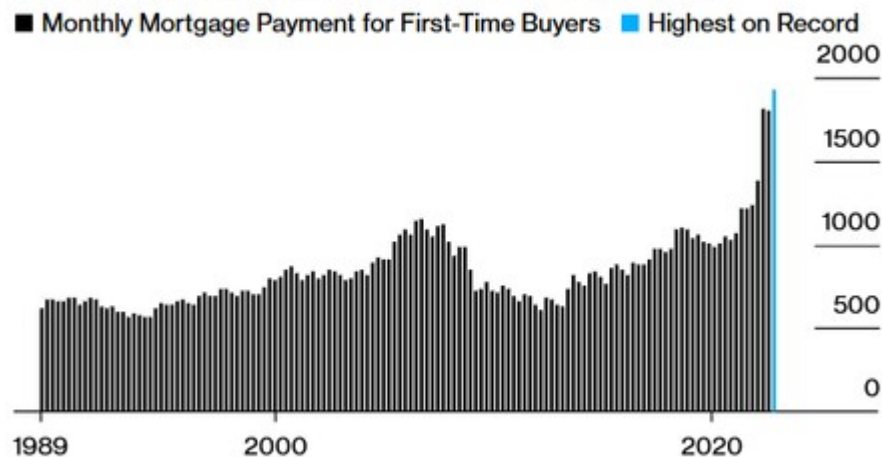
"ההחזר החודשי" של משכנתאות מתוך הכנסה שוטפת תלוי בגודל ההלוואה ובשער הריבית. בדומה למה שקרה בתחום של רכב, בתקופה של מחירי אנרגיה "נמוכים", מחירי מזון "נמוכים" ועוד, זה אפשר לצרכן להגדיל את חלק ההכנסה שמוקדש "לשירותי דור". כמו כן שער ריבית "נמוך", אפשר לו לשלם מחיר גבוה יותר עבור נכסי נדל"ן. זאת בגלל שקטן חלק הריבית "בהחזר החודשי" וגדל חלק פרעון קרן ההלוואה – דהיינו סכום ההלוואה שנדרשת לרכישת נדל"ן.

התוצאה הייתה עלייה במחירי נדל"ן ביחד עם עלייה בסכום המימון שנדרש לעסקות נדל"ן. אחרי עלייה בריבית שנדרשת בנטילת משכנתאות, זה הביא לעלייה גדולה בסכום "ההחזר החודשי" שנדרש בנטילת **משכנתאות חדשות**. גם סכום יותר גבוה וגם ריבית יותר גבוהה. דוגמה לכך אפשר לראות בגרף למטה. ("הנתונים בגרף מבוססים על "מודל" של סכום משכנתה ושיעור ריבית).

סכום החזר חודשי בדולרים – משכנתה בארה"ב.

Mortgage Payments Hit New Highs

First-time buyers have to pay the most since at least 1989



Source: National Association of Realtors

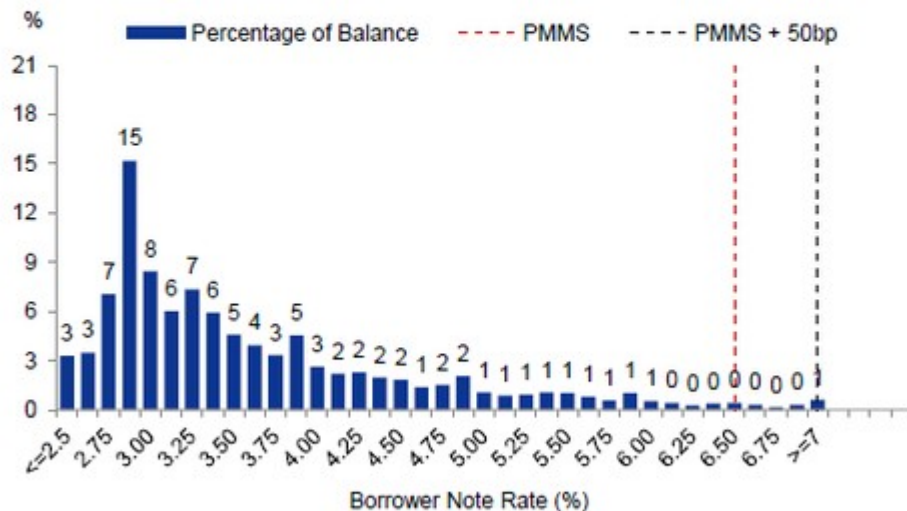
כמובן שזה גרם לירידה בעסקות - ירידה בביקוש למשכנתאות כפי שאפשר לראות בגרף למטה.



יחד עם זאת, עדיין לא נגרמה "בעיה פיננסית" בגלל כמות גדולה של לווים שאינם משלמים את ההלוואות שלקחו למימון קניית בתים. כפי שאפשר לראות בגרף למטה, בארה"ב הרוב הגדול של משכנתאות ל-30 שנים ניטלו בריבית **קבועה** שנמוכה מ-4-5 אחוזים לשנה. הריבית כעת היא כ-6.5% לשנה.

Exhibit 56: 99% of outstanding mortgages have interest rates below PMMS

Distribution of outstanding 30-year conventional mortgage borrower interest rates



האם זה אומר שלא תיווצר "בעיה" למלווים?

השאלה אינה האם לווים אינם יכולים לשאת בתשלומי משכנתה **שנטלו בעבר**, אלא האם לווים יכולים לשאת בתשלומי **משכנתאות חדשות** במחירי בתים כעת ובשערי ריבית כעת!

מדוע?

בארה"ב כמות עסקות קניית בתים קיימים היא פי 3 מכמות עסקות קניית בתים חדשים. כחמישה מיליון בשנה לעומת כ-1.5 מיליון בשנה.

כאשר קונים בתים קיימים (ולעתים חדשים), הקונים מוכרים בתים קיימים שלהם. זה נעשה בגלל שנוי מקום מגורים (ארה"ב, למרות מה שנראה בישראל, "קצת" יותר גדולה מישראל). כמו כן בגלל "שיפור מגורים" – שנוי גודל בתים, שנוי מיקום של בתים.

סביר שלצורך מימון חלק מעסקות אלו, הקונים זקוקים למימון במשכנתאות. סביר שבסכום הלוואה נמוך יותר מאלו שזו הקניה הראשונה שלהם של בית. בגלל שלאילו אין הון עצמי גדול ממכירת בית קיים. אבל, בייחוד "בשיפור", נדרשת משכנתה בסכום גדול יחסית. כמו כן ייתכן שהם צריכים "להעביר" משכנתה שלהם שנטלה בעבר בריבית נמוכה, למשכנתה חדשה בריבית גבוהה יותר למימון קניית בית.

אם **במחירי בתים כעת ובשער ריבית כעת**, אין להם יכולת לעמוד בתשלומי משכנתה (חדשה), הם לא יקנו. אם הם חייבים "לזוז", הם יאלצו למכור במחיר נמוך יותר.

ירידה בכמות עסקות, ביחד עם ירידה במחירי בתים בגלל אלו שחייבים למכור, עלולה ליצור **מגמה** של ירידה במחירי בתים, אלא אם תהיה **ירידה גדולה בשער הריבית**.

מגמה כזו תגבר, אם יתברר שיש ירידה בתעסוקה ובהכנסות (לא קרה עדיין מלבד בסקטורים, כמו טכנולוגיה).

ירידה במחירי בתים, תביא לירידה בערך "הביטחונות" **להלוואות שנטלו בעבר**. זה יגדיל את הסיכון למלווים. זה יקטין את הנכונות שלהם להגדיל סכום הלוואות ו/או להוריד שער ריבית במשכנתאות.

ירידה במחירי בתים, עלולה לגרום לכך, שלווים יהיו חייבים יותר מערך הבית שלהם. זאת גם אם הם יכולים לעמוד "בהחזר חודשי" של חובות משכנתאות. פער גדול מאד בין ערכים אלו, עלול לגרום להם "לשלוח את המפתחות לבנק – למלווה". זה לא נעים, אבל יש מחיר "לכול דבר". נזכור שעדיין לא הגענו למצב של ירידה בתעסוקה ובהכנסות. מצב שכמעט תמיד קורה אחרי עליה גדולה בשער הריבית. לכן, אפשרי תרחיש כזה.

לסיכום: סביר להניח שמחירי בתים שעלו בתקופה בה הייתה ריבית "נמוכה" ומחירי אנרגיה ומזון "נמוכים", אינם יכולים "להתקיים", אלא אם תהיה ירידה גדולה בשער הריבית ו/או במחירי אנרגיה ומזון. או שתהיה עלייה גדולה בהכנסה **הראלית** של ציבור. מדוע שיקרה כך בארה"ב?! או במדינות מסוימות אחרות?!

הבנק המרכזי בארה"ב יכול להוריד את הריבית. אבל אינו יכול לשלוט על שיעור האינפלציה ולכן גם לא על שער הריבית לטווח ארוך. כלומר, על שער הריבית במשכנתאות, אלא אם הוא בעצמו יממן את **כול** המשכנתאות. זה יגרום לעלייה במחירי בתים ובסכום הנדרש במשכנתאות. כלומר, **תהליך אינפלציוני** ולא רק במחירי בתים.

כך עד **שלא** יהיו מוכנים להשתמש "בכסף" של הבנק המרכזי!!!

בגלל גודל **השוק הפיננסי** שמבוסס על "הכסף" של הבנק המרכזי, זה יגרום מיידית לשיתוק של פעילות כלכלית! בלגן חברתי ופוליטי.

לכן, "מבוי סתום"!!!

מסקנה: "ההפתעה" תהיה שהבנק המרכזי (בתמיכה של השלטון), **לא** יוריד את שער הריבית!!! אחרת, "לא יהיה שלטון בכלל". סביר שלא יוריד לרמה שצופים בשוקי הון. לכך תהיה השפעה על התמחור של נכסים – מניות, אג"ח חברות, נדל"ן.

או כמו כול שלטון שמגיע "לסוף הדרך", ימשיך במה שהיה הוא שיהיה עד שלא יהיה יותר כלום. הכול ייתכן אצל האנשים "האחראים" האלו.

הערה: אפילו בעיתון וול סטריט ג'ורנל, כבר פורסמו מאמרי מערכת, שבהם הובעה דעה על ההתנהלות של "האנשים האלו".

קטעים ממאמר מערכת:

Bad management and negligent oversight from the San Francisco Federal Reserve Bank played a role. But the politicians and regulators who supposedly fixed the .financial system after 2008 share responsibility

.....

This offers a bigger warning about financial regulation, not that anyone in Washington is likely to be interested. No law, rule or regulation can spare the economy from the consequences of bad policies, especially bad monetary policies, which can turn even .the safest of assets into a ticking time bomb

Now taxpayers and depositors must wait nervously to see if any other fuses are burning away in the .financial shadows

הם לא "כללו" משקיעים במניות, שהמחירים שלהן הושפעו ממה שהם מכנים:
bad monetary policies

גם זה יגיע.

איזו "הפתעה" – בנקים "קורסים".

בחוברת 26-12-2021 התייחסנו באריכות לצפוי בפעילות כלכלית ובשוקי הון. כמו כן התייחסנו באריכות ל"לאמינות" של הבנק המרכזי בארה"ב ושל כבודו העומד בראשו. כיצד הם הגיבו בעבר על "משברים פיננסיים" וכיצד סביר להניח שינהגו בעתיד. שהרי הם אנשים "אחראים".

נראה שהתהליכים שתוארו במאמר ארוך ומשמעם בחוברת זו, מתממשים החל מתחילת שנת 2022.

קעת מוצג לציבור הקטע של "קריסת בנקים". ממש "הפתעה".

כאשר הבנק המרכזי של ארה"ב מעלה את שער הריבית ומקטין את כמות האג"ח שהוא מחזיק בה, יש לכך מטרה כלכלית. לשנות התנהלות כלכלית שרווחה בתקופה שבה הוא גרם לשער ריבית אפסי והגדיל החזקות באג"ח באלפי ביליוני דולרים.

גם לבנקים יש התנהלות כלכלית. הבסיס לה הוא הרצון "להרוויח כסף". זאת על ידי מתן שירותים מסוימים ללקוחות של בנק ועל ידי הדרך שבה הוא משתמש בכספם של הלקוחות שלו. בנקים שונים ומנהלי בנקים שונים, מאופיינים בצורות שונות לגבי המתואר למעלה. זה משפיע על "מה שיקרה להם וללקוחות שלהם", כאשר בנק מרכזי משנה מדיניות שנקט בה במשך תקופה ארוכה. אולם היו כבר תקופות שבהן, ברובם "נהגו כעדר" ואז הושפעו באותה צורה משנוי מדיניות של הבנק המרכזי.

כאשר שער הריבית עולה בתוך תקופה קצרה מרמה אפסית ליותר מ-4% לשנה, יש לכך השפעה על התנהלות כלכלית. למשל, בביקוש לבתים. האם בגלל שמר סמית אינו יכול קעת לממן במשכנתה קניית בית, מתכנס "צוות המופלאים" ומחליט שזה מהווה "סיכון לפעילות כלכלית" ולכן הם יתנו למר סמית הלוואה "בתנאים נוחים" כדי שיוכל לקנות בית? ברור שלא. הרי מטרת המדיניות שלהם היא, שמר סמית לא יוכל קעת לקנות בית. כמו כן הם אינם "בקשר" עם מר סמית. לא הם ולא הפוליטיקאים שממונים עליהם.

אותה מדיניות שגורמת לכך שמר סמית אינו יכול לקנות בית, גם גורמת לכך שלא יכולה להימשך **שיטת הניהול** בבנקים מסוימים. שיטה שנקטו בה כדי "להרוויח כסף" בתקופה שבה הייתה ריבית אפסית. כתוצאה מכך, נגרמים הפסדים לבנק מסוים. כאשר סכום ההפסדים **גבוה מסכום ההון העצמי של הבנק**, אז מי שאמורים "ליטול חלק בהפסדים", הם אלו שהבנק חייב להם כסף. לקוחות, בעלי אג"ח וספקים.

אז אומרים "בנק קורס". מה "ההפתעה" בזה? גם מר סמית "קורס". אז למה למנוע הפסדים מאלו שהבנק חייב להם כסף? למשל במקרה של בנק SVB ?

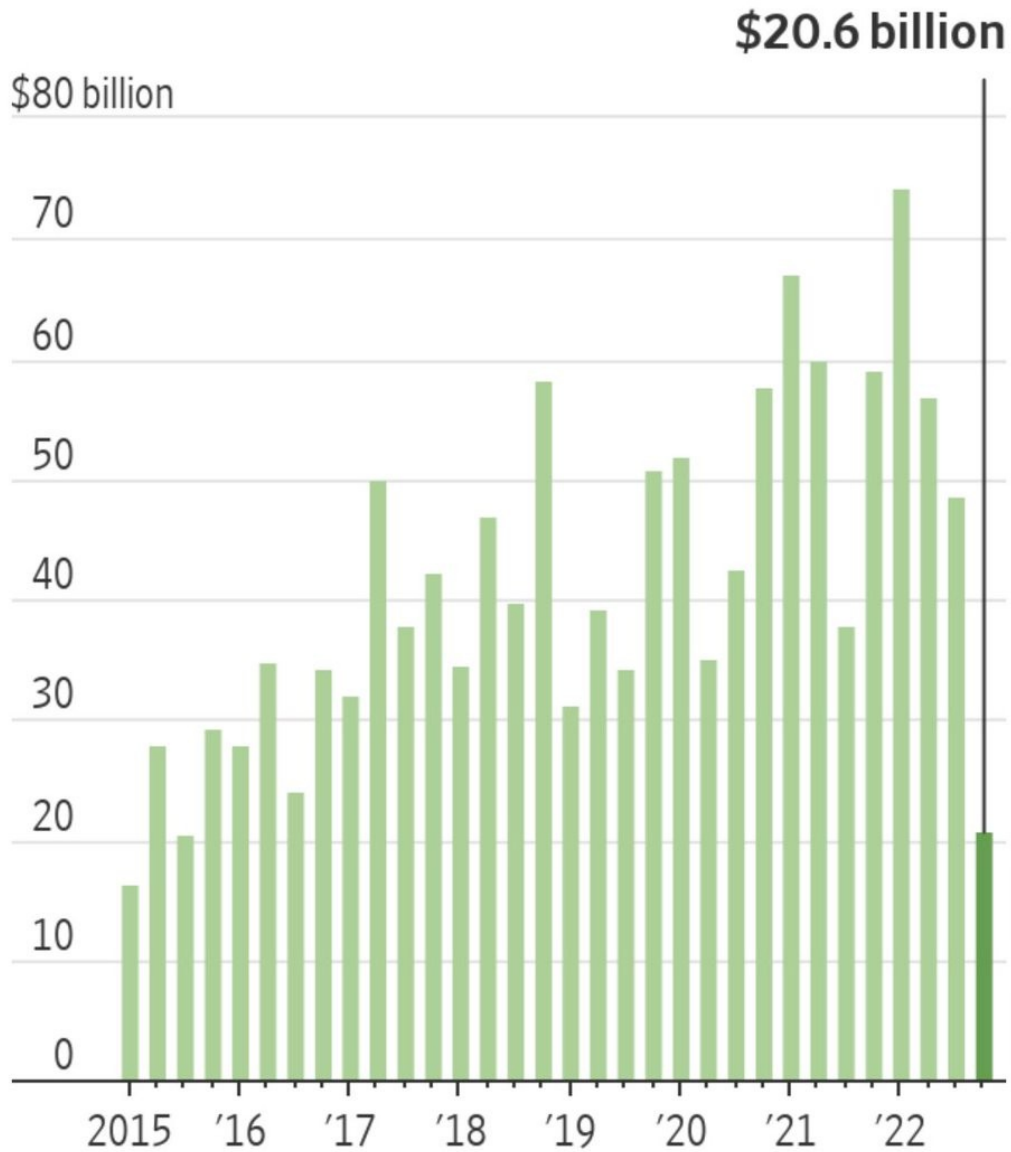
לפי מאמר מערכת בעיתון וול סטריט ג'ורנל, זה נעשה בגלל "תחינות" של בעלי/מנהלי קרנות הון סיכון שהם גם "תורמים" לפוליטיקאים ממפלגה מסוימת. שהרי הפסדים גדולים לחברות הזנק, יגרמו הפסדים לקרנות הון סיכון ולמשקיעים בהן. גם למנהלים שלהן.

מי משקיע בקרנות הון סיכון? אלו שמנהלים "כסף של אחרים". בייחוד כספי חיסכון לזמן ארוך כמו קרנות פנסיה, חברות ביטוח וגם בנקים. אם יתברר שאלו סופגים הפסדים שאי אפשר להסתיר אותם מהציבור (שהרי מה שקרה בבנק זה, הוא רק "סנונית" ראשונה לתוצאה של שנוי מדיניות על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב), זה עלול לגרום לסיום "החגיגה" שהייתה בתחום זה, בתקופה של ריבית אפסית.

אפשר לראות את עוצמת "החגיגה" בגרף למטה:

גיוסי הון על ידי קרנות הון סיכון בארה"ב.

Venture-capital fundraising, quarterly



Source: Preqin

הערה: בדיווחים של גופים פיננסיים, "מוסטרות" השקעות בקרנות הון - סיכון ובקרנות גידור בסעיף "השקעות אחרות (או אלטרנטיבות)". בצורה זו אין גילוי "בולט" לחשיפה האמתית להשקעות "מסוכנות" כמו "מניות", "אג"ח חברות מפקפקות". אם תטרחו לחפש תמצאו, אולי, נתון על כלל החשיפה למניות ותראו שהיא גבוהה מהנתון "חשיפה למניות". זאת בגלל ש"בהשקעות אחרות", כלולות למעשה מניות ושאר "ירקות". אבל זה "בסדר". הרגולטור מאפשר צורת הצגה זו.

זן הפעם השנייה שבה הבנק המרכזי של ארה"ב עושה תפנית מהירה ממדיניות שמטרתה הייתה לחזור למדיניות מוניטרית "נורמלית". תארנו את ההתנהלות שלו ושל כבודו שעומד בראשו במקרה הקודם שנהג כך. אז אין שום "הפתעה".

"הפתעה" תהיה אם יתברר, ששיעור אינפלציה אינו קטן בעתיד הקרוב מתחת ל-4-5 אחוזים בשנה, ואחרי כן יהיה תהליך של עלייה בשיעור האינפלציה. זאת תוך כדי סטגנציה בפעילות כלכלית. כלומר סטגנציה.

שוקי הון אינם "מתמחרים" לתרחיש כזה! הערכנו כבר, שזה יגרום לתנודות, אפילו גדולות, במדדי מניות ובשערי ריבית.

האם איננו נחפזים בקביעה ששוב הבנק המרכזי וכבודו העומד בראשו עשו תפני מהירה במדיניות שלהם? הרי עדין לא הודיעו על הורדה בשער ריבית ועל הפסקת המדיניות של הקטנת החזקות באג"ח?

לגבי שער ריבית: הוא כבר ירד בשוקי הון. לטווח קצר בכאחוז אחד. לטווח ארוך בכמחצית האחוז. כלומר, מצפים שבתוך 4-6 חודשים גם הבנק המרכזי יוריד את הריבית.

לגבי החזקה באג"ח: מנין הרשות לביטוח פיקדונות "תיקח" עשרות ביליוני דולרים כדי לשלם את **מלוא** הסכום לבעלי הפיקדונות בשני בנקים "שנסגרו"? "מקרן ביטוח". למעשה מהממשלה. מאין זו "תיקח" כסף? מפיקדונות שיש לה בבנק המרכזי.

התוצאה? סכום הפיקדונות של ציבור בבנקים לא יגדל (הפיקדונות יעברו לבנקים אחרים). אבל יגדל סכום הפיקדונות של בנקים מסחריים בבנק המרכזי! שהרי הם מקבלים כסף שהיה מופקד על ידי הממשלה בבנק המרכזי.

תוסיפו לזה קווי אשראי מיוחדים שהבנק המרכזי מעמיד לרשות בנקים שנמצאים "במצוקת נזילות". גם אלו למעשה מגדילים את כמות הפיקדונות של ציבור בבנק המרכזי. זאת בתמורה לכך שהבנק המרכזי מקבל ביטחונות בצורה של אג"ח.

והנה לכם. הבנק המרכזי שוב **מגדיל** החזקות באג"ח!!!

כלומר, שוב **"נעלמו" הפעולות שנועדו לחזור למדיניות מוניטרית "נורמלית"**.

כאמור בחוברת 26-12-2021 זה אינו "מפתיע". שהרי זהו אותו מוסד ואפילו אותו כבודו שעומד בראש המוסד הזה. ויש לו "תגבורת". אותה גברת שעמדה בראש מוסד זה בתקופה של ריבית אפסית, כעת עומדת בראש משרד האוצר של ארה"ב. אז מה "מפתיע" בהתנהלות שלהם? כפי שנאמר כבר, זו לא תהיה "הפתעה" אם הם יחליטו למכור זהב. כפעולה נואשת אחרונה לפני שיתברר שקיימת התבדרות אינפלציונית.

כדי שיהיה שנוי בהתנהלות כזו, נדרש שיהיה שנוי באנשים שמחליטים על המדיניות. בנשיא ובאלו שמבצעים את המדיניות. זה **לא** יקרה לפני שיהיה "רע מאד" לציבור "הבוחרים". עדין **איננו** שם.

מה לגבי אלו שהחזיקו פיקדונות בבנק SVB ? יקבלו בחזרה את סכום הפיקדון. כך נאמר. אבל ייתכנו קשיים, לפחות לחלק מהם.

אלו שקיבלו הלוואות מבנק זה, יידרשו לפרוע אותן לכוונס הנכסים של הבנק ו/או למי שיקנה "תיק הלוואות" מהבנק. כיצד יפרעו הלוואות? מפיקדון/ יתרות מזומנים. זה עלול להאיץ תהליך שבו לא יוכלו להמשיך לממן פעילות עסקית. זאת אם לא יוכלו לגייס הון עצמי ו/או לקבל הלוואות חדשות. אז יגרמו הפסדים למשקיעים בהן.

כך עלול לקרות גם לחברות שקבלו הלוואות מגוף פיננסי אחר ושעבדו פיקדון שלהם בבנק זה כביטחון להלוואה.

אולם עיקר הבעיה בתחום זה תהיה אם יתברר שהסתיימה התקופה של ריבית אפסית ביחד עם "אינפלציה נמוכה". כלומר, ייווצר לחץ בשוקי הון לכך שתהיה **ריבית ראלית חיובית**. לבסוף גם דירקטוריונים בגופי השקעה "סולידיים" יאלצו לשנות מדיניות ולהקטין השקעות בסוגי "ירקות" שפרחו בתקופה של ריבית אפסית. ישנו מדיניות לא בגלל שלפתע תהיה להם "הארה", אלא בגלל שציבור שיווכח שצורות השקעה מסוימות אינן מניבות את התשואה "שהבטיחו" להם, ישנה את צורת ההשקעות שלו. כלומר, ההתנהלות של ציבור תביא לשנוי במדיניות השקעות.

(נזכיר את "התמוטטות מחירי מניות בנקים" בישראל. זה לא קרה בגלל "הארה" של מקבלי החלטות בבנקים ובממשלה. זה קרה בגלל התנהלות הציבור.)

מה לגבי הפסדים של מוסדות פיננסיים שבעת יקבלו סיוע "בנזילות" מהבנק המרכזי?

הפסדים למתווכים פיננסיים (כולל בנקים) שמצד אחד לווים כסף ומצד שני מלווים כסף, נגרמים כאשר לווים אינם יכולים לפרוע הלוואות ו/או שער הריבית שהם גובים מלווים שלהם נמוך משער הריבית שהם משלמים על חובות שלהם. מדובר בפער ריבית ממוצע על כלל תיק הלוואות שלהם.

רגיל במוסדות כאלו שאין התאמה מלאה בין התקופה שבה הם מחויבים לפרוע חובות והתקופה שבה הם יכולים לגבות חובות. זה קיים ביחוד בבנקים שמקבלים פיקדונות מהציבור.

בעיית נזילות נוצרת כאשר מוסד כזה צריך לפרוע חובות (למשל משיכת פיקדונות בבנק) אולם אין לו מספיק נכסים שהוא יכול למכור אותם או אמצעים נזילים.

כאשר בנק מרכזי מספק נזילות למוסד כזה, הוא נותן לו הלוואה בתנאים מסוימים, כדי שלא יאלץ למכור נכסים. (למשל אג"ח).

אולם קבלת הלוואה מבנק מרכזי **אינה** מונעת הפסד לבנק שמקורו באי יכולת של לווה לפרוע את החוב שלו או בגלל שהריבית שהוא מקבל מלווים נמוכה מהריבית שהוא משלם על חובות שלו. (למשל על פיקדונות אצלו).

נטען בעת שהקשיים של מוסדות פיננסיים, נובעים מפער ריבית שלילי כמוסבר למעלה. אם הם נאלצים למכור כעת נכסים, למשל אג"ח, במחירים שנקבעים לפי שער הריבית הנוכחיים, ייגרם להם הפסד (מחיר מכירה נמוך מהמחיר שהיה בקניה). לפי תקנות נוכחיות, בנקים אינם חייבים לכלול בדוח רווח והפסד שלהם, "הפסדים שלא מומשו". (כלומר ערך של נכסים נמוך מעלות הקניה שלהם). זאת על נכסים – אג"ח – שמוצהר שהן מוחזקות עד למועד הפדיון שלהן. אולם אם הם מוכרים אג"ח כאלו בהפסד, ההפסד נכלל ברווח והפסד. זה מקטין את ההון עצמי של הבנק. זה עלול לגרום למצב שבו הבנק אינו עומד בדרישות להון עצמי. זה עלול לגרום לחיסול הבנק אם אינו יכול לגייס הון עצמי. כך קרה לבנק SVB.

דווח שלבנקים בארה"ב, בסוף שנת 2022 היו "הפסדים שלא מומשו" בסכום של יותר מ-600 ביליון דולרים. זאת לפי מחירי אג"ח במועד זה ועלות הקניה של אג"ח.

זהו נתון "משתנה", לפי שנויים במחירי אג"ח – בגלל שנויים בשער הריבית לתקופות שונות.

עובדה זו, מסבירה מדוע שוק ההון מצפה/דורש שתהיה "בקרוב" **ירידה** בשער הריבית. זאת כדי להקטין פער ריבית שלילי בתיק הלוואות. אולם, כמו כן יש הנחה **שלא** תהיה ירידה ביכולת של לווים לפרוע את החובות שלהם. לכאורה זו הנחה סבירה, אם פער

הריבית השלילי נוצר בעיקר בהחזקה של אג"ח ממשלתיות, שנקנו בתקופה שבה הייתה ריבית נמוכה יותר מזו שקיימת כעת.

אולם לבנקים גם יש הלוואות מלבד החזקה באג"ח. שם עלולה להיות ירידה ביכולת של לווים לפרוע חובות. כמו כן גם שם יכול להיות מצב של פער ריבית שלילי – תלוי בתנאי ההלוואה.

לכן, המשך מגמה שלילית במחירי מניות בנקים, למרות מקורות נזילים מבנק מרכזי, עלול להצביע על צפיות לכך **שלא** תהיה ירידה משמעותית בשערי ריבית, אם בכלל ואם לתקופה ממושכת. כמו כן ייתכן על אפשרות לירידה ביכולת של לווים לפרוע חובות.

במצב כזה גם אם השלטון "ימנע" סגירה של בנקים, על ידי קניית מניות שלהם – כנדרש להון עצמי – זה לא ימנע ירידה במחירי המניות שלהם. לפחות עד המועד שבו יוחלט על תנאי "ההצלה" שלהם.

אם כך, ההתפחות תלויה במה שיקרה לגבי פערי ריבית ולגבי יכולת פירעון של לווים. את שני אלו בנק מרכזי אינו יכול לשנות. גם אם "ידפיס" אלפי טריליון דולרים. מדוע? כיוון שאז עלול להתברר שאי אפשר לבצע עסקות עם "הדולרים שהוא מדפיס".

נשמע דמיוני? כמו מלחמה בין רוסיה וסין וארה"ב. הרי "הם" אנשים "אחראים". אולי.

לא רק בפיקדונות בבנקים מדובר.

לדוגמה מזכירים את חברת הברוקרים צ'רלס שוואב. אלו מחזיקים בנכסים של לקוחות בסכום של יותר מ-7000 ביליון דולרים. יתרות מזומנים של הלקוחות שלהם, הופקדו "בבנק שלהם" תמורת תשלום ריבית שהם קובעים אותה. לאחרונה סכום של יותר מ-500 ביליון דולרים.

מה עושה הבנק שלהם עם הכסף? מחזיק אג"ח לטווח בינוני/ארוך וכך מקבל הכנסה גבוהה יותר מהריבית שהוא משלם ללקוחות של הברוקר. כמו שעשה הבנק "המפורסם".

מה הבעיה? לקוחות מגלים שהם יכולים לקבל תשואה גבוהה יותר בהשקעה בקרנות כספיות ומושכים את הכסף מהבנק. אז עלולה לקרות אותה בעיה כמו שקרתה בבנק "המפורסם". יצטרכו למכור אג"ח בהפסד. כיוון שאחרי עלייה בשער הריבית, ירדו המחירים שלהן.

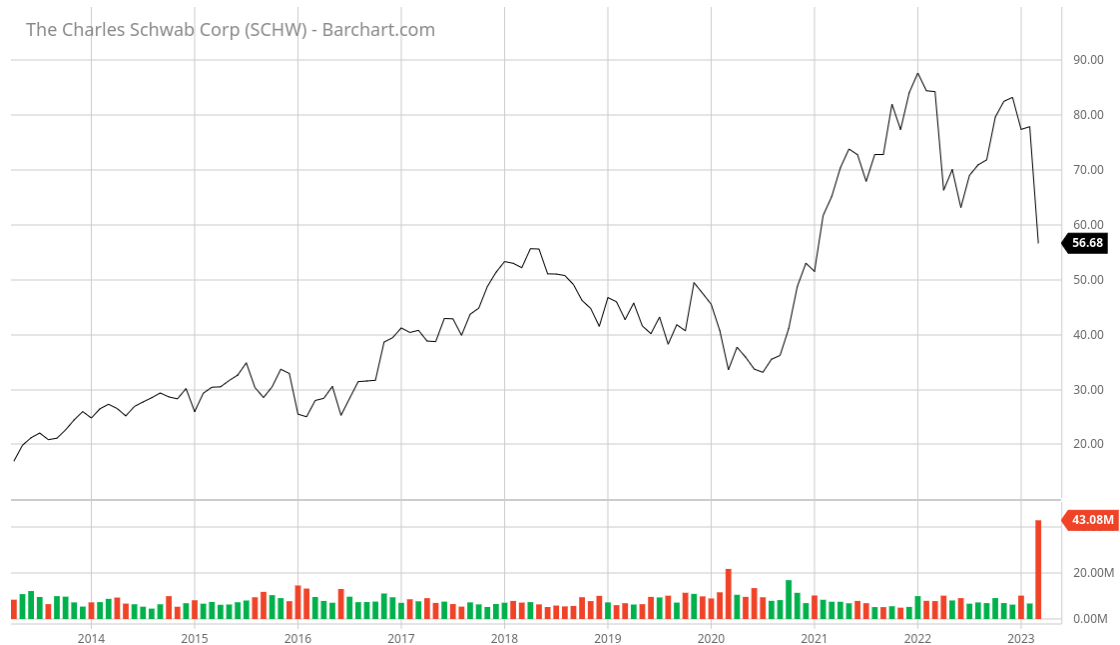
אז מה עשו כעת האנשים שוול סטריט ג'ורנל התייחס אליהם?

הודיעו שיתנו הלוואות לגופים פיננסיים, כאשר הביטחונות תהיינה אג"ח לפי השווי הנקוב שלהן. לא לפי המחירים שלהן בשוק. זה ימנע מגופים אלו למכור אותן בהפסד. לכן לא יצטרכו לדווח כבר **כעת** על הפסדים.

אבל זה אינו פותר את הבעיה. שהרי הבנק של הברוקר היה מרוויח כסף מהפער בין הריבית שהוא מקבל מאג"ח והריבית שהוא משלם. אם הלקוחות מושכים את הכסף, הרווח הזה "נעלם". כמו כן יש סיכון ששער הריבית יעלה עד שתגענה אג"ח לפדיון ובתקופה זו הוא יאלץ לשלם לבנק המרכזי ריבית גבוהה יותר מהריבית שהוא יקבל מאג"ח שלו.

אז מה הפלא שכך נראה גרף של מחירי המניות שלו?

The Charles Schwab Corp (SCHW) - Barchart.com



ברור שלא ידוע כיום, האם ובאיזו מידה יגרמו לו הפסדים בתקופה שעד פדיון האג"ח. כמו כן "התוכנית הנוכחית" לאשראי מהבנק המרכזי היא לשנה אחת. איש אינו יודע מה יקרה אחרי כן.

אבל ייתכן שזו אינה "הבעיה" העיקרית של ברוקר זה. המעבר מריבית אפסית לריבית "נורמלית", ישפיע גם על העדפות ההשקעה בנכסים פיננסיים " מסוכנים" כמו מניות ואג"ח. זה כולל קרנות נאמנות **סחירות פסיביות** שמחזיקות "במדדי מניות" וגם בהרכבים של אג"ח. כלומר, אינן מנוהלות אקטיבית. אלו הניבו תשואה נאה כאשר עלו מדדי מניות וירדה הריבית. אבל ככול שחולף זמן ויתברר לציבור שאינן מניבות תשואה כמו השקעות "סולידיות" בריבית, אם בכלל, סביר שציבור יקטין את ההחזקות בהן.

אז עלול להתברר שמה שנקרא "קרנות סחירות בבורסה", אין בהן "סחירות".

מדוע? כיוון שהן כוללות "תיקי מניות", "תיקי אג"ח". כדי לממן פדיונות, מנהל הקרן יצטרך למכור את **כול סוגי** המניות/אג"ח שהן מחזיקות בהן. סביר שלא לכולן יהיו קונים, לפחות לא לפי "מחירי שוק" שלהן.

אז יפתח פער גדול בין מחירי קניה ומחירי מכירה של **הקרן**. זו המשמעות של העדר סחירות. לקנות? בבקשה. למכור? נבדוק בכמה.

אולי אז הבנק המרכזי יודיע שהוא יקנה קרנות אלו. כבר עשה זאת בקרנות אג"ח של חברות בתקופת קוביד. אז זה הסתכם בכמה עשרות ביליוני דולרים. נראה האם יעשה זאת בכמה **אלפי** ביליוני דולרים! בטוח שאלו שמנהלים קרנות אלו, לא יתנדבו "לספק להן סחירות".

זה כולל את הברוקר שדנו בו למעלה. יש לו חלק עקרי בגידול בתעשיית קרנות "סחירות" פסיביות אלו בתקופה של ריבית אפסית. נשאר לראות מה יוותר מהן בתקופה של ריבית "נורמלית".

המשך ירידה גדולה במחירי המניות שלו, ייתכן שתראה שגם תופעה זו מתקופת ריבית אפסית תלך "ותעלם".

שוקי הון וסחורות.

מחיר זהב – 1917 דולרים לאונקיה.

מדד דאו ג'ונס תעשייה – 31870.

מדד נאסדק – 11430.

מחיר חבית נפט ארה"ב – 68 דולרים. אחרי ירידה מהירה של כ-10 דולרים.

הירידה במחיר נפט לוותה בירידות גדולות במחירי חברות שמפיקות נפט. כלומר, "שנוי בהרכב השקעות" של "מישהו". כך גם ירידה במחירי מניות בנקים. זאת במקביל "לחוזק יחסי" במחירי מניות טכנולוגיה. נזכיר שלפני כמה חודשים, אחרי ירידות גדולות במחירי מניות טכנולוגיה, היה "מעבר" למניות בנקים ולמניות חברות שמפיקות נפט. מה שנראה כהיפוך של "מעבר" זה, ייתכן שמסמן הנחה שהבנק המרכזי של ארה"ב יחזור למדיניות של ריבית אפסית, אולם **בלי** שזה יגרום "בקרוב" לעלייה בשיעור אינפלציה.

ייתכן גם בגלל שלוש אפשרויות אחרות: בעיית נזילות אצל פעילים בתחום זה בגלל "בעיות" בבנקים, בקרנות גידור? או "שיחות שלום" שתסיימנה מגבלות על יצוא נפט מרוסיה/מאיראן – או שלמרות מגבלות אלו לא תהיה ירידה ביצוא נפט מרוסיה ותהיה עליה ביצוא נפט מאיראן? או ירידה גדולה בפעילות כלכלית בארה"ב ובאירופה? מלבד באפשרות השלישית, יש לכך השפעה חיובית על פעילות כלכלית ועל אפשרות לירידה בריבית. תמיכה בכך אם מחיר הזהב יחזור לרדת מתחת ל-1800 דולרים לאונקיה.

אם אכן יהיה עימות **צבאי** בין סין וארה"ב, זה יכול לגרום לירידה ביבוא נפט לסין וירידה במחיר נפט. זאת בגלל הפרעה לנתיבי שיט. גם ליפן ולדרום קוריאה.

ימים יגידו מה הסיבה לירידה הגדולה והמהירה במחיר נפט. בכול מקרה "חוזק" במחיר הזהב אינו מתאים לתרחיש חיובי לפעילות כלכלית, כמו שהיה בתרחיש 2013. אז ירידה במחיר זהב, הקדימה ירידה במחירי נפט וסחורות.

כנראה "המודל" כעת הוא: אם לא להשקיע במניות בנקים ובמניות של חברות להפקת נפט ותהיה ריבית נמוכה, אז מה נשאר? מניות טכנולוגיה. שהרי אלו "חברות צמיחה". שוב "חגיגה". אבל אם מחיר זהב ימשיך לעלות/לא ירד מרמה נוכחית, ייתכן שיתברר שזו תקוות שווא. נראה.

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.