

חוברת למשקיע

24 בדצמבר 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 10 בדצמבר 2023.

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

בחוברת זו:

[ישראל – קוראת בקלפים – שער החליפין – שער הריבית.](#)

[לארכיון ידיעות:](#)

המאבק על הגמוניה צבאית, המאבק על הגמוניה כלכלית: וונצואלה – ניגר – גרמניה, המאבק על הגמוניה עסקית: חברת פיזר – חברת First Quantum Minerals – יצוא רכב מסין – מכרה יהלומים חדש באנגולה.

כיצד הבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית?

מדדי מניות – שערי ריבית – זהב.

נספח – חברת פיזר – מאמר מחוברת למשקיע 28-5-2023

נספח – שער ריבית – קטע ממאמר בחוברת למשקיע 9-7-2023.

ישראל - קוראת בקלפים - שער החליפין - שער הריבית.

קוראת בקלפים.

נהג משאית נפגש עם קוראת בקלפים בעלת מוניטין. אמרה לו מה שאמרה לגבי מה שצפוי לו בעתיד.

אחרי שסיים את הפגישה איתה, נכנס למשאית 40 טון שלו, נסע במהירות 150 קמ"ש, נכנס לצומת באור אדום, תוך כדי שהוא קורא/שולח הודעות טקסט בטלפון שלו, התנגש באוטובוס מלא בנוסעים. 50 נוסעים נהרגו בתאונה.

במשפטו, טען הנהג שהקוראת בקלפים איתה נפגש ממש לפני התאונה, לא אמרה לו שהוא עתיד להתנגש באוטובוס בצומת ולכן נהג כפי שנהג.

השופט קבע שהוא גרם למותם של 50 אנשים, שלל ממנו את רישיון הנהיגה לצמיתות וגזר עליו מאסר עולם ללא אפשרות להשתחרר לפני עבור 300 שנים.

בנימוקים לגזר הדין אמר השופט: החובה לעצור רכב כאשר יש אור אדום ברמזור, אינה מותנית במה שאמרה קוראת בקלפים לנהג. גם האיסור לשלוח/לקרוא מסרים בטלפון נייד בזמן נהיגה, אינו מותנה במה שאמרה קוראת בקלפים לנהג.

כול השאר הם בלבולי מוח. הנהג אשם בתאונה.

שער החליפין של השקל.

כתבנו על המתאם שהיה בין **תיסוף** השקל והעליות שהיו במדד נאסדק. כמו כן המתאם שהיה בין פיחות השקל והירידות שהיו במדד נאסדק בארה"ב.

המלחמה שישראל מצויה בה, הוסיפה "שפיץ" לפיחות של השקל, גם כאשר מדד נאסדק היה כבר במגמה של עליות. כאשר שער החליפין היה 4.08 ש"ח לדולר, ציינו כי אין כעת סיבה פיננסית לפיחות נוסף של השקל - דהיינו מבחינת הזמינות של מטבע זר למימון פעילות כלכלית שוטפת. רק שנוי **בהעדפות ההשקעה** של "הציבור", עלול לגרום כעת להמשך פיחות השקל.

מבחינת פעילות כלכלית שוטפת, מצד אחד יש ירידה בתקבולי יצוא שרותי תיירות, אולם מאידך יש ירידה בצריכה של מוצרים ברי קיימא וביבוא של שרותי תיירות. כמו גם בנכסי השקעה. זאת ביחד עם מגמת העליות במדד נאסדק, אפשרו/מאפשרים את תיסוף השקל גם מתחת לרמה של 3.80 ש"ח לדולר.

יחד עם זאת אפשר לראות בגרף למטה, ששער החליפין של השקל לא חזר לרמה בה היה כאשר מדד נאסדק היה בשיא שלו, כמו שהוא מצוי בה כעת. דהיינו לכ-3.20 ש"ח לדולר.

מבחינת ההשפעה של גירעון גדול בתקציב הממשלה, הוא עשוי להתקזז בסיוע של 14 ביליון דולרים מארה"ב. כמה מסכום זה ישמש למימון יבוא ציוד צבאי מארה"ב? סביר שלא ניתן בתוך שנה -שנתיים לייבא מארה"ב ציוד צבאי בסכום כזה. כמה מזה ישמש לכסוי הוצאות מקומיות של הממשלה?

לכן, כול עוד אין שנוי בהעדפות השקעות פיננסיות של הציבור, ספק אם בגלל צרכים שוטפים, יהיה בקרוב לחץ לפיחות השקל. ביחוד אם בנק ישראל יתמיד למכור מט"ח. חידוש ירידות גדולות במדד נאסדק, עלול להמריץ שנוי בהעדפות השקעות פיננסיות בישראל.

בגרף למטה שערי חליפין ש"ח לדולר בירוק ציר ימני - מדד נאסדק בכחול ציר שמאלי.

US100 | USDILS



source: tradingeconomics.com

בגרף למטה שער ריבית אג"ח לא צמוד שקל לפדיון 10 שנים בכחול ציר ימני - אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים בירוק ציר שמאלי.

Israel 10Y | US 10Y



source: tradingeconomics.com

הערה: לפי גרף זה, אין צפי לפיחות השקל לעומת הדולר וגם לא לתיסוף לעומת הדולר. כלומר, כאילו שער החליפין של השקל לא יושפע ממה שקורה במדד נאסדק. זה יכול להיות מוסבר בסכום גדול של יתרות מט"ח עדיין בידי בנק ישראל ו/או הפיכת סיוע לישראל - ככול שידרש - לחלק מהתקציב של ממשלת ארה"ב. ימים יגידו.

לארכיון ידיעות.

המאבק על הגמוניה צבאית.

נציג של הממשל בארה"ב בתהליך "להחלשת רוסיה", הלו הוא מר פוטין נשיא רוסיה, חנך שתי צוללות רוסיות גרעיניות חדשות. אלו אמורות להצטרף לצי הרוסי ("המוחלש") באוקיאנוס השקט.

אחת מהן הצוללת "הצאר אלקסנדר השלישי", היא הצוללת השביעית מסדרת Borei – עוד שלוש כאלו נבנות כעת.

צוללות אלו נושאות 16 טילים לטווח של 4-9 אלפי ק"מ (תלוי במספר/משקל ראשי הנפץ). טיל כזה (שוקל 36 טון) יכול לשאת 6-10 ראשי נפץ גרעיניים שכול אחד מהם יכול להיות מכוון למטרה אחרת. ראשי נפץ אלו הם בעוצמה של יותר מפי 7 מהפצה שהוטלה על הירושימה ביפן. ראש נפץ גרעיני כזה, עלול לגרום למותם של 350 אלפי אנשים – כול טיל למותם של 3.5 מיליון אנשים. כול צוללת למותם של כ-50 מיליון אנשים. 7 צוללות, למותם של כול תושבי ארה"ב. "בתור זרבה" – יש עוד מאות ראשי נפץ גרעיניים שמשוגרים ממשגרים ניידים ונייחים וגם ממטוסים.

כמובן שארה"ב גם היא יכולה להשמיד את רוסיה. מה "הנחמה" בכך?

מספרים אלו של ראשי נפץ גרעיניים הם במסגרת הסכם סאלט הנוכחי בין ארה"ב ורוסיה, שמגביל את מספרם של ראשי נפץ "פעילים" לכ-1550 ואת מספר המשגרים לכ-700. הסכם זה עומד לפוג בתוך כשנתיים. הוא הוארך לאחרונה בחמש שנים בתחילת שנת 2021. רוסיה כבר הודיעה שהיא "מקפאה" את ההסכם לפיקוח על ביצועו של הסכם זה. נציין שזהו למעשה ההסכם האחרון שעדין מתקיים בין רוסיה וארה"ב, אחרי שארה"ב למעשה ביטלה את כול ההסכמים בנושאי טילים (הגנה אווירית ומשגרי טילים לטווח "בינוני" מהקרע), שהיו לה בשעתו עם ברית המועצות. לרוסיה ולארה"ב יש עוד אלפי פצצות גרעיניות "במחסנים".

ממש נפלא.

מה עושה ארה"ב?

במסגרת תקציב ההגנה האחרון, מוקצה סכום של 70 ביליוני דולרים לפיתוח/ייצור מערכות הגנה "אזוריות" נגד טילים. כלומר, לא להגנת שטחה של ארה"ב – שאין שום סיכוי למנוע את השמדתה במתקפת טילים ביניבשתיים על ידי רוסיה ובקרוב גם על ידי סין (גם נזקים גדולים מטילים שמשוגרים מצפון קוריאנה), אלא לשימוש "בקטטות מקומיות" של ארה"ב ובנות בריתה במקומות שונים בעולם. למשל כעת, באוקראינה. ייתכן שבקרוב גם "בסין". אולי גם במדינות המפרץ הפרסי.

"קטטות מקומיות" כאלו הן חלק ממדיניות, שהוגיה טוענים, שהן תמנענה מרוסיה ומסין לתקוף מדינות "אחרות". אולי גם מאיראן. זאת, למרות שהוכח ולא פעם אחת, "שהרתעות" כאלו אינן מונעות מלחמות. רק הסכמים שמכובדים על ידי שני הצדדים להסכם.

כמו רוסיה, ארה"ב משקיעה בפיתוח אמצעים "להרתעה גרעינית". אלו כוללים פצצות אטום "משופרות" שמסוגלות להרוס מה שנמצא בעומק ניכר מתחת לפני הקרקע. כמו כן במפציצים שיוכלו לשאת פצצות כאלו, בטילי שיוט ושאר ירקות. כול אלו נועדים "להרתעה". כמו נרות חנוכה: לראותם בלבד ולא להשתמש בהם. שימוש בהם, פירושו התאבדות כללית של אומה שלימה בתוך יום אחד. זאת בגלל "תגובה" על ידי "הצד המותקף".

גם רוסיה ממשיכה בפיתוח/ייצור "נרות חנוכה". טילי סארמט חדשים ששוקלים יותר ממאתיים טון, יכולים לשאת עד 15 ראשי נפץ גרעיניים, יכולים להגיע לשטחה של ארה"ב במסלול מעל הקוטב הצפוני וגם במסלול מעל הקוטב הדרומי, כמו גם להגיע לכול מקום בכדור הארץ. כמו כן במין טורפדו ימי – פוסידון – שמשוגר מצוללות מיוחדות שיכולות לשאת סוג חימוש כזה. שתי צוללות כאלו אמורות לפעול משנת 2025 ועוד שתיים להיבנות עד שנת 2027. הוא אמור לנוע מתחת לפני הים במהירות של כ-180 ק"מ בשעה ולפוצץ

ראש נפץ גרעיני סמוך לחופי ארה"ב. מעריכים שיוכל לשאת מטען גרעיני של 100 מגטון, שעלול לגרום לחורבן כללי של כול אזור החוף המזרחי/מערבי של ארה"ב.

כך ממשיכים במאבק (מצעד האיוולת) על הגמוניה צבאית.

עצה "לגרסה צעירה של נשיא רוסיה".

בכנס "שאלות ותשובות" שקיים לאחרונה מר פוטיין נשיא רוסיה הוא נשאל: "איזו עצה הוא היה נותן 'לפוטיין הצעיר'?"

התשובה: לא לתת אמון "במערב", כפי 'שפוטיין הצעיר' עשה (בניסיון להגיע להסכמים עם "המערב").

אם כך זה מפליא מדוע הוא וצמרת השלטון ברוסיה ממשיכים להצהיר, שהם שואפים להגיע להסכמים עם "המערב" על "הסדרי ביטחון באירופה". בייחוד אחרי שמנהיגי גרמניה וצרפת אמרו שהסכם מינסק (שאושר בהחלטה של מועצת הביטחון) לגבי אוקראינה, לא היה אלא ניסיון "להרוויח זמן כדי להתכונן לעימות עם רוסיה".

האם פוטיין "המבוגר" הוא תמים כמו פוטיין "הצעיר"?
לאו דווקא.

בעבר היו הסכמים בין ברית המועצות וארה"ב. אלו נעשו בתקופה שבה מנהיגי **שתי** המדינות הבינו שזו איוולת להמשיך במרוץ להגמוניה צבאית. כלומר, הם נעשו כאשר לברית המועצות הייתה **יכולת צבאית** שאליטות "במערב" לא יכלו לזלזל בה.

זה השתנה אחרי פירוקה של ברית המועצות וסיום המערכת הכלכלית הקומוניסטית בה. השתרש יחס של זלזול ביכולות הצבאיות והכלכליות של רוסיה. זה התבטא בהפסקת הסכמים צבאיים שהיו לארה"ב עם רוסיה "ובהתפשטות של ארגון נאטו במזרח אירופה". "מה כבר רוסיה תעשה לנו?"

אם בניגוד לטענות של מנהיגי "המערב" – בייחוד השלטון הנוכחי בארה"ב – גדלות היכולות הצבאיות של רוסיה וגם היכולות הכלכליות, אז ייתכן ששוב אפשר יהיה להגיע להסכמים בין ארה"ב ורוסיה כמו שהיו לארה"ב עם ברית המועצות.

כלומר, מר פוטיין נשיא רוסיה למד את הלקח ממר פוטיין "הצעיר". **הסכם** צריך להעשות מעמדה של כוח צבאי וגם כוח כלכלי.

לכן, ייתכן שמבחינתו הגידול ביכולות של הצבא הרוסי, אינן במטרה "לתקוף" את "המערב", אלא כדי שאפשר יהיה שוב להגיע אתו להסכמים.

אם לא ניתן יהיה להגיע עם **השלטון הנוכחי** בארה"ב להסכם ביחס לאוקראינה, אז רוסיה תיצור "מציאות בשטח", ביחד עם מציאות צבאית/כלכלית ברוסיה, שתאפשר להגיע להסכמים עם "המערב".

אחרת, בעוד עשר שנים, שוב ישאלו את מר פוטיין, איזו עצה הוא היה נותן "לפוטיין הצעיר".
לכן, רוסיה ממשיכה במרוץ "להגמוניה צבאית".

המאבק על הגמוניה כלכלית.

וונצואלה.

בוונצואלה התקיים "משאל עם" בשאלה, האם לתמוך בשלטון בדרישה שלו לריבונות על חבל Essequibo שמהווה כשני שלישים ממדינת Guyana. רוב עצום הביע תמיכה

בדרישת ממשלת וונצואלה. באזור ימי סמוך לחבל ארץ זה, התגלה שדה נפט גדול על ידי החברות האמריקאיות אקסון והס.

חברת אקסון הודיעה שפיתוח שדות נפט באזור זה, הוא בעדיפות "עליונה" עבורה. חברת שברון האמריקאית הודיעה על כוונתה לרכוש את חברת הס בסכום של 53 ביליון דולרים.

חברת שברון כבר קבלה "פטור" מסנקציות שהוטלו על ידי ארה"ב על וונצואלה, כך שתוכל להגדיל את תפוקת הנפט שלה בוונצואלה – כעת 135 אלפי חביות ביום ל-200 אלפי חביות ביום בשנת 2024. כמו כן היא נמצאת בשיחות עם ממשלת וונצואלה לגבי פיתוח שדה גז גדול שהיא גילתה בים סמוך לחופי וונצואלה.

"הפטור" מסנקציות שניתן על ידי הממשל של הנשיא ביידן בארה"ב, הוא לכאורה בתמורה להתחייבות של השלטון בוונצואלה, לערוך "בקרו" "בחירות חופשיות" במדינה.

נזכיר פה "שהמערב", דהיינו ארה"ב ובריטניה, כבר הודיעו שהן מכירות במר גאידו, מנהיג אופוזיציה בוונצואלה, כמי שזכה בבחירות שנערכו בשנת 2019. מאז הוא נמלט מהמדינה וגם הוכרז "כאישיות לא רצויה" במדינה שכנה.

למרות זאת, כעת יש להן הסכם עם מר מאדורו נשיא וונצואלה, שהוא יקיים בשנת 2024 "בחירות חופשיות" ובתמורה לכך "הוסרו" סנקציות שהוטלו עליה.

ברור, שהשלטון בארה"ב מקווה שגידול ביצוא נפט מוונצואלה – בייחוד נפט "כבד" שנדרש בבתי זיקוק בארה"ב – יקזז ירידה ביבוא של נפט מרוסיה. כמו כן גידול משמעותי בתפוקת נפט ב-Guyana יקטין את היכולת של ארגון אופק+רוסיה, "לקבוע" את מחירי הנפט.

שתי החברות האמריקאיות הגדולות – אקסון ושברון – אמורות להיות הפעילות העיקריות "בפרויקט" זה.

מה יעשה הממשל בארה"ב אם הממשל הנוכחי – הנשיא מדורו – בוונצואלה יזכה בבחירות – שאמורות להערך עד סוף 2024, לתקופת כהונה שתתחיל בתחילת 2025?

זו תהיה "הבעיה" של הנשיא שיבחר בארה"ב בחודש נובמבר 2024. בינתיים עד אז תגדל תפוקת/יצוא נפט של וונצואלה ותגדל תפוקת נפט ב-Guyana וזה מה "שחשוב כעת" בתקופת בחירות בארה"ב.

אין מדובר בכמות משמעותית של נפט. מה שבעיקר חשוב היא הגישה של הממשל הנוכחי בארה"ב: "לשכוח/להתעלם מהסיבות שבגללן הוטלו סנקציות על...".

כפי שכתבנו כבר, גישה זו כבר מיושמת לגבי איראן וזה מאפשר לה להגדיל את תפוקת/יצוא נפט שלה – עד כה ביותר ממיליון חביות ביום עם פוטנציאל לעוד מיליון חביות ביום.

זה יוצר "כאב ראש וכאב כיס" לארגון אופק – בעיקר לערב הסעודית וגם לרוסיה.

לכן, ארגון אופק+רוסיה, יידרש לקיצוץ נוסף בתפוקת נפט. הוחלט על קיצוץ "מרצון" של כשבע מאות אלפי חביות ביום החל משנת 2024 – בעיקר על ידי מדינות ערביות מפיקות נפט במפרץ הפרסי.

"הקיצוץ מרצון" הזה הוא בנוסף "לקיצוץ מרצון" של מיליון חביות ביום בערב הסעודית ומחצית המיליון חביות ביום ברוסיה.

השיטה של "קיצוץ מרצון" נועדה למנוע חילוקי דעות בארגון אופק עם מדינות שיש להן פוטנציאל לגידול קטן יחסית בתפוקת נפט. למעשה ארגון אופק מפוצל כך לשתי קבוצות. בהמשך לחילוקי דעות אלו, אנגולה הודיעה שהיא פורשת מארגון אופק.

סטגנציה כלכלית במדינות "המערב" והאטה בגידול בצריכת נפט בסין - גידול בחלקן של מכוניות חשמליות - יכולים להקשות על ארגון אופק+רוסיה לייצב את מחיר הנפט, בייחוד אם **איראן** אכן תגדיל את תפוקת הנפט שלה בעוד מיליון חביות ביום.

כפי שכתבנו, השאלה היא, האם איראן תמצא קונים לכמות נוספת כזו של נפט, כאשר ארה"ב מאיימת לאכוף סנקציות שהוטלו עליה. או כפי שמשמע מההתנהלות של ארה"ב לגבי **וונצואלה**, המטרה העיקרית **כעת** היא להגיע לבחירות בארה"ב בנובמבר 2024 עם מחיר "נמוך" לבנזין. גם אם "המחיר" לכך תהיה **תוספת** הכנסות של 20 ביליון דולרים בשנה **לאיראן**.

בענין וונצואלה, הנשיא מדורו הודיע שהממשלה בוונצואלה תתחיל להעניק זכויות לחיפוש/פיתוח שדות נפט/גז גם באזור "המריבה" עם גויאנה. זה עוד חזון למועד.

השאלה היא, האם הם ידרשו "דמי חסות" מחברות אמריקאיות, בייחוד חברת אקסון, שכבר פועלת באזור זה. זאת בטענה שהם למעשה "בעלי הבית" שם. אז זהו סכסוך על "כסף". אפשר למצוא "הסדר" לסכסוך כזה.

הבעיה הפוליטית לממשל בארה"ב היא, שגידול ניכר בהכנסות של ממשלת וונצואלה, ישפר את המעמד שלה בקרב האוכלוסייה בוונצואלה. אולם למה שזה יהיה אכפת להם. אולי "הכסף", ישכנע פוליטיקאים בוונצואלה לבחור "בחיים נוחים". כמו כן זו כבר תהיה "בעיה" לממשל הבא בארה"ב. תמיד אפשר, **אחרי** הבחירות בארה"ב בנובמבר 2024, שוב להטיל סנקציות על וונצואלה וגם על איראן.

נראה.

ניגר.

זוכרים את ההפיכה הצבאית שהייתה בניגר? זוכרים את תרועות החצוצרות מנשיא ניגריה ואחרים בארגון לשיתוף פעולה כלכלי באפריקה על כך, "שאלא אם..." הם יפעלו צבאית כדי להחזיר את הנשיא המודח של ניגר לתפקידו? מה קרה?

בחודש נובמבר 2023 הופעל צינור נפט באורך של 2000 ק"מ מניגר לנמל במדינת בנין השכנה לניגר - שיאפשר לניגר לייצא 90 אלפי חביות נפט ביום. מי המפעיל? חברה **סינית**. "המטרה" היא להגדיל את תפוקת הנפט בניגר ל-200 אלפי חביות ביום בשנת 2026.

נזכיר "שהמערב" הטיל סנקציות כלכליות על המשטר הצבאי בניגר. צרפת הודיעה על כוונתה לפנות את חייליה מבסיסים בניגר. ארה"ב הודיעה שבכוונתה להקטין את מספר חייליה שמוצבים בניגר.

מסקנה? כאשר הכסף מדבר - התותחים "שותקים". גם "התותחים של 'המערב'". גם כאשר ממשל "דמוקרטי" מוחלף בממשל צבאי.

סביר שקונה פוטנציאלי לנפט מניגר תהיה סין. במטבע סיני עבור חלק ההכנסות - 25% - של הממשלה בתמורה מיצוא נפט, שישמש למימון יבוא מסין. עשוי להגיע ל-500 מיליון דולרים בשנה (שווה ערך). סכום משמעותי לניגר - בייחוד לנטרול סנקציות כלכליות "מהמערב". למה ארה"ב וצרפת ומדינות באפריקה לא שלחו לשם צבא כדי להחזיר בניגר שלטון "דמוקרטי"? שוב סנקציות. זה מה שפוליטיקאים עושים, כאשר הם אינם רוצים "שהבוחרים" ישאלו אותם: למה נהרגים חיילים שלנו ב...?

במלחמות בקוריאה ובוויטנאם, אלו היו נשיאים "דמוקרטים" בארה"ב ששלחו חיילים להילחם במרחק אלפי ק"מ מארה"ב. במלחמות בעיראק (פעמיים) ובאפגניסטן אלו היו נשיאים "רפובליקאים". אולם מאז שנת 2003, הם "שולחים סנקציות" להילחם "בציר הרשע", שמרכיבו משתנים מעת לעת.

גרמניה.

מר שולץ, קנצלר גרמניה, אמר כי ייתכן שיהיה צורך בגרמניה "להכריז על מצב חירום, בגלל המצב באוקראינה".

לא לדאוג. הכוונה שלו אינה "למצב מלחמה". זהו תכסיס פוליטי שנועד לאפשר לממשלת גרמניה לחרוג ממגבלות חוקיות לגבי גודל הגירעון בתקציבה. לפי חוקת גרמניה גודל הגירעון מוגבל ל-0.35% מהתוצר בגרמניה. "במצב חירום" – שהממשלה מכריזה עליו – "מותר" לחרוג ממגבלות חוקיות לגבי גודל הגירעון בתקציב הממשלה.

הצורך בזה גדל אחרי שבית משפט לחוקה בגרמניה פסק שהממשלה אינה יכולה להשתמש "בעודף" שקיים בקרן שתוקצבה בתקופת קוביד19 לצרכים נוכחיים שלה.

צרכים אלו הם למימוש התוכנית להפיכת גרמניה למדינה "ירוקה" וגם להגדלה ניכרת בסיוע הצבאי והכספי לאוקראינה: הכפלת הסכום לכ-8 ביליון יורו בשנה.

ככול שהממשל בארה"ב מתקשה לקבל את הסכמת הקונגרס לתקצוב "סיוע לאוקראינה", "גרמניה נקראת לדגל" כדי לספק סיוע שכזה. כך גם מדינות השוק המשותף. נשיאות ארגון זה, מנסה לאשר סיוע בסכום של 50 ביליון יורו במשך 5 שנים. כעת ממשלת הונגריה מונעת הסכם על כך.

כלומר, בעוד שבארה"ב מסתמן סיום הסיוע הנדיב לאוקראינה, השוק המשותף נקרא לשאת בנטל. זה אומר בעיקר גרמניה בצורה ישירה ובצורה עקיפה בסכומים שהיא מעבירה לתקציב השוק המשותף.

ברור, שהמימון לכך, יבוא "מהדפסת יורו" על ידי הבנק המרכזי של גוש היורו.

המשמעות הכלכלית היא שגם בשוק המשותף תהיה **סטגפלציה** – בייחוד **בגרמניה!**

המשמעות הפוליטית היא, שבמדינות שנושאות בעיקר נטל המימון של מוסדות השוק המשותף – תשלומי העברה למדינות "חלשות" – גרמניה, הולנד, צרפת, תגבר הנטיה לבחור במפלגות "ימניות", כמו שקרה לאחרונה בהולנד ומסתמן כעת בגרמניה.

"הדבק" שמחזיק מדינות "חלשות" בשוק המשותף, הם "תשלומי העברה" ממדינות "חזקות". ככול שאלו יקטנו, כך יפחת "הדבק" שמחזיק מדינות אלו בתוך השוק המשותף. לא רק בגלל שיקטנו "תשלומי העברה", אלא גם שתקטן היכולת של תושבי מדינות אלו לעבור למדינות "חזקות" כדי למצוא בהן תעסוקה. הדרישה להטלת מגבלות כאלו, היא "סיבה" לכישלון בבחירות של מפלגות שלטון במדינות "החזקות".

הערה: הוחלט לפתוח בשיחות לקבלתן של אוקראינה ומולדובה לשוק המשותף. שתי מדינות אלו נמצאות בסכסוך צבאי עם רוסיה (במולדובה – כעת "בקיאון").

מה יש לשלטון באוקראינה להציע כעת לתושבים "מקבלה לשוק המשותף"? שיפור ברמת החיים? אפשרות לעבור לעבוד בגרמניה, כאשר **נאסר** על גברים בגילאים 18-60 לעזוב את המדינה?

סביר שהשלטון ברוסיה היה "מרוצה", אם גברים היו יכולים לעזוב את אוקראינה למדינות השוק המשותף. המדינה הייתה **מתרוקנת** בתוך חודש אחד.

מדינה נוספת שנמצאת בסכסוך צבאי עם רוסיה – כעת "מוקפא" – היא ג'ורג'יה. גם לה מוצע "מסלול" להצטרף לשוק המשותף. גם זה פעלול פוליטי ותו לא, שנועד "לעודד" גורמים עוינים לרוסיה במדינות אלו. בג'ורג'יה בניגוד לאוקראינה ומולדובה, השלטון נוהג בצורה מפוקחת. סביר שבעוד כול אוקראינה וגם מולדובה, למעשה "תכבשנה" על ידי רוסיה, ג'ורג'יה תשאר מדינת "לוויין" של רוסיה.

הערה: כתבנו כבר שממשלת הקואליציה הנוכחית **בגרמניה** תתמוטט כאשר מפלגת FDP שאמורה לייצג סקטור עסקי ובעלי עסקים "שמרנים", תפרוש מהממשלה. בראש מפלגה זו

עומד פוליטיקאי צעיר - 41 - שחמד בתפקיד שר האוצר והוא כמו חבריו להנהגת המפלגה "דבוקים" לטובות ההנאה שמוקנים מחברות בממשלה.

אולם בוחר המפלגה נוטים אותה. לפי סקרים שמתפרסמים מזה תקופה, אילו נערכו בחירות, ספק אם המפלגה הייתה מקבלת אפילו 5% מקולות הבוחרים, לעומת כ-10 אחוזים שקבלה בבחירות האחרונות. במקרה כזה, היא לא הייתה מקבלת שום ייצוג בפרלמנט בגרמניה. כך קרה בבחירות אזוריות שנערכו לאחרונה במדינת בווריה.

כמה עשרות מנהיגים מקומיים של המפלגה פנו באחרונה להנהגת המפלגה בדרישה שהיא תפרוש מהממשלה. כמו כן הנהגת המפלגה נאלצה להודיע שהיא תערוך סקר (לא מחייב) בין חברי המפלגה בשאלה, האם להישאר בממשלה.

כיוון שבחירות חדשות בגרמניה אמורות להערך רק בעוד כשנתיים, אז לפי הטבע של פוליטיקאים, מנהיגי המפלגה ימשיכו להיצמד למשרות שלהם כחברי הממשלה ולא יפרשו ממנה, גם אם לפי סקרים המפלגה "תעלם". סביר כי רק "מרד" בין חברי הפרלמנט של המפלגה, יביא "להתמוטטות" הממשלה הנוכחית בגרמניה.

לגבי מגבלת הגירעון בתקציב, הושג "הסכם" בין מפלגות הקואליציה בגרמניה, שלא תהיה כעת חריגה ממנו. אבל כבר הודיעו שיהיה צורך להכריז על "מצב חירום", לפי ההתפתחויות באוקראינה. כלומר, בטוח שבעוד חודשים ספורים, כך הם יעשו - בהסכמת מנהיגי FDP.

העיקר שמר לינדנר, מנהיג המפלגה יוכל לרשום בקורות החיים שלו, שהיה שר אוצר בממשלת גרמניה. כך זה אצל פוליטיקאים.

המאבק על הגמוניה עסקית.

חברת פיזר.

ראו בנספח בחוברת זו את המאמר על חברת פיזר בחוברת למשקיע 28-5-2023.

אין ספק, שלמרות דעות אחרות, "האנושות" - לפחות במדינות "המערב" - חייבת תודה למדענים/מנהלים של חברת פיזר על החיסונים שלה לנגיף קוביד19.

לחברה הייתה מעין "הגמוניה" באספקה של חיסונים בזמן מגיפה ששיתקה חלק גדול מהפעילות הכלכלית בעולם. זה התבטא בגידול עצום בהכנסות שלה בתקופה שאחרי שנת 2020.

ככול שהמגיפה שככה - לפחות במספרם של חולים מסוכנים - קטן הביקוש לחיסונים של החברה. אז הוצג מודל עסקי/רפואי, לפיו חיסון לנגיף קוביד19, ינתן לציבור מדי שנה כמו חיסון לשפעת עונתית. דובר על חיסון משולב ביחד עם חיסון לשפעת עונתית. זה ביחד עם תרופות חדשות, אמורים היו לאפשר לחברה לשמר הכנסות ורווחים בתקופה בה תסתיים הבלעדיות (הגמוניה) שלה בתרופות, שההכנסות מכול אחת מהן היו ביליוני דולרים בשנה.

אולם כעת נראה שלא היה בסיס לצפיות אלו.

בתחזית שהחברה פרסמה לשנת 2024, היא צופה הכנסות בסכום של כ-60 ביליון דולרים ורווח למניה בסכום של כ-2 דולרים. זאת לעומת "אומדן" של אנליסטים לרווח למניה של כ-3 דולרים.

אחרי פרסום זה מחיר המניה ירד לכ-26 דולרים. מחיר המניה בתחילת 2023 היה כ-50 דולרים ובתחילת 2022 היה כ-60 דולרים. בתקופה שקדמה לתחילת קוביד19 - תחילת 2020 - מחיר המניה היה כ-40 דולרים.

כאמור במאמר שמובא בנספח לחוברת זו, "הארוע" של קוביד19 שהגדיל את ההכנסות והרווחים של החברה, נתפש "כארוע חד פעמי", שלא תהיה לו השפעה חיובית לטווח ארוך על עסקיה של החברה.

ירידה בנכונות של ציבור גדול לקבל חיסונים לקוביד19 (כנראה מלבד אלו "בקבוצות סיכון"), ביחד עם הפסקת תשלומים על ידי ממשלות מסוימות עבור חיסונים כאלו **לכלל** האוכלוסייה, גורמים להפסקת ההשפעה החיובית של "ארוע" קוביד19 על עסקיה של החברה.

מה אפשר את הגידול העצום בהכנסות וברווחים של החברה? הוצאות של ממשלות במדינות "המערב", בייחוד בארה"ב, ביחד עם חיוב למעשה של אוכלוסיות גדולות לקבל חיסונים אלו. זאת באמצעות תקנות שונות – למשל במעבר אנשים בין מדינות, בעבודות מסוימות.

כיצד ממשלות ממנו הוצאות אלו? על ידי מכירות אג"ח לבנקים מרכזיים – בייחוד בארה"ב ובגוש הירוק. מה שנקרא "הדפסת דולרים ויורו".

זאת ביחד עם מימון ("מודפס") של גידול עצום בהוצאות ממשלה לצורך הבטחת יכולת צריכה של אנשים שנפגעו ההכנסות שלהם, כאשר נפגעה פעילות כלכלית בזמן קוביד19.

כמו שנעלם הצורך בחיסונים, כך גם "נעלם" הצורך להבטיח הכנסות לחלק גדול של הציבור. זאת כאשר שוב מתאפשרת פעילות כלכלית של סקטורים רבים.

מה לא "נעלם"? הדולרים והיורו "שהודפסו" על יד הבנק המרכזי של ארה"ב והבנק המרכזי של גוש הירוק!

כמעט כול הסכומים "שנוצרו" על ידי בנקים מרכזיים אלו, ממשיכים להתקיים במערכת הכלכלית!

לכן, "רמת המחירים" אינה יכולה לחזור (לרדת) למה שהייתה לפני "ארוע" קוביד19.

היא צריכה לשקף את כמות הדולרים והיורו שנוספו במערכת הכלכלית – "הדפסה" על ידי בנקים מרכזיים. אלא אם "יופיע" מקור לגידול עצום בהיצע של סחורות – אנרגיה, מזון, מתכות תעשייתיות – במחירים כפי שהיו לפני תחילת קוביד19. כלכלנים טוענים שזה אפשרי בגלל "שיפורים טכנולוגיים", גלוי מקורות חדשים ושאר ירקות. אפשרי? כן. סביר שזה יקרה כעת? כנראה **שלא**.

לכן, "האינפלציה" (עליות מחירים) שהייתה בעקבות מעשי בנקים מרכזיים, אינה "נעלמת". מה שכלי תקשורת מכנים "ירידה באינפלציה", היא ירידה בשיעור **עליות** מחירים **מרמת המחירים**, שהגיעו אליה בעקבות "הדפסת כסף" על ידי בנקים מרכזיים.

האם יש "לקח" ממה שקרה בחברת פיזר לגבי כלל הפעילות בשוקי הון?

כמו שחלפה ההשפעה החיובית של פעולות שלטונות (ממשלה ובנק מרכזי) על ההכנסות והרווחים של חברה זו – כיוון שאלו היו בגדר "ארוע חד פעמי" – כך תחלוף ההשפעה החיובית מפעולות אלו על הביקושים במשק **והתמחור** של נכסים פיננסיים ונכסים אחרים.

כאמור מקודם "מה שלא נעלם" עד כה, הם הדולרים והיורו שבנקים מרכזיים "הדפיסו" בתקופת הקורונה – למרות שבנקים מרכזיים אלו אומרים שהם "יעלימו" את כולם או מרביתם. מה שהם לא "יעלימו" על ידי הקטנת האשראי שהם נותנים "לציבור", "תעלים" אינפלציה, דהיינו עליות במחירי **סחורות**. בכך אנו דנים בהמשך חוברת זו.

חברת First Quantum Minerals

זו חברה קנדית שעוסקת בעיקר בפיתוח/הפעלת מכרות לכרית נחושת במדינות מחוץ לקנדה – כמו זמביה ופנמה.

בפנמה היא מפעילה מכרה גדול Cobre שתפוקת הנחושת ממנו מהווה כ-1.5% מכלל תפוקת הנחושת בעולם. תפוקה של 400 אלפי טון בשנה.

מזה זמן היו התנגדויות להפעלת מכרה זה – פגיעה בסביבה ובמקורות פרנסה של תושבים מקומיים. "כרגיל" במדינות "מסוג זה", התנגדויות אלו לא היו סיבה לשלטון מקומי שלא לאפשר הפעלת מכרות כאלו. בחודש אוקטובר 2023 אושר בפנמה חוק שאפשר מתן זיכיון לתקופה של 20 שנים להפעלת המכרה של החברה.

אולם בית המשפט העליון של פנמה החליט שפעולה זו נוגדת את החוקה ולמעשה ביטל את הזיכיון שניתן להפעלת מכרה זה – השקעה של 10 ביליון דולרים.

אחרי כן, נשיא פנמה הודיע שהתחילו בהליכים להפסקת פעולתו של המכרה.

בגרף למטה אפשר לראות את "התגובה" במחיר המניה של החברה:

מקור: tradingeconomics.com

First Quantum Minerals



source: tradingeconomics.com

זו דוגמה כיצד החלטה **פוליטית** יכולה לפגוע בצורה מהותית בהכנסות וברווחיות של חברה, שחלק ניכר מפעילותה נעשה במדינה "זרה". זה קורה כאשר פוליטיקאים בשלטון במדינה כזו, נאלצים להפסיק "להגן" על אינטרסים של חברות "זרות". אין צורך בדוגמאות אפשריות. כאשר "הגמוניה עסקית" מבוססת במידה רבה על "הגנה" מצד פוליטיקאים מקומיים, התפנית עלולה להיות מהירה "ומפתיעה".

נציין פה שבפנמה יש/תיתכן הרעה נוספת בהכנסות של הממשלה המקומית. זאת בגלל בצורת שגורמת לירידה בכמות המים באגמים שמהווים חלק "מתעלת פנמה". זה גורם/יגרום להקטנת התעבורה של אוניות דרך "תעלת פנמה" ולירידה בהכנסות של הממשלה.

יצוא רכב מסין.

לפי דוח של חברת מחקר גרמנית, בתשעת החודשים ינואר – ספטמבר 2023, יוצאו מסין 3.4 מיליון כלי רכב. זאת לעומת 3.2 מיליון מיפן ו-2.4 מיליון מגרמניה. כרבע מיצוא כלי רכב מסין, הם כלי רכב חשמליים – שיעור כפול מאשר בשנת 2022.

הולך וגדל שיעור כלי רכב חשמליים מסין במדינות השוק המשותף ואירופה. זה מסביר את "האיומים" של נציבות השוק המשותף להטיל מכסים על יבוא רכב מסין. כמובן שאז סין תוכל להטיל מיסים על יבוא רכב מהשוק המשותף וגם "הטלים" על יצוא כלי רכב בסין של חברות מהשוק המשותף, בעיקר מגרמניה.

כתבנו כבר על כך, שהייתרון הטכנולוגי שיש/היה לחברות ליצוא רכב ביפן ובגרמניה לעומת חברות בסין, אינו קיים בכלי רכב חשמליים.

כמו "במלחמת הצ'יפים" עם סין, כך גם בתחום זה, יש אפשרות "למלחמת סחר" בין "המערב" וסין. זאת בניסיון של "המערב" שלא לאבד "הגמוניה עסקית" שהיא הבסיס "להגמוניה כלכלית".

למותר לציין, שחברות "מערביות" למעשה "אבדו" את השוק ברוסיה ומדינות נלוות אליה. אומנם זה מהווה חלק קטן מכלל המכירות שלהן. אולם עשוי היה להיות חלק משמעותי מפוטנציאל **גידול** במכירות. פוטנציאל שכעת ימוצה על ידי חברות מסין.

עוד יש לציין כי בגלל זמינות גדולה של גז טבעי ברוסיה, ייתכן שיהיה בה תמריץ להגדלת השימוש ברכב חשמלי, ביחד עם גידול ביצור מקומי של חשמל. זה יאפשר להפנות כמות גדולה יותר של נפט ותזקי נפט ליצוא – בעיקר לאסיה שבה קיים הפוטנציאל העיקרי לגידול בצריכת נפט ומוצרי. אולם עוד חזון למועד בתחום זה.

ולסיום: חברת **יונדאי** מדרום קוריאה הודיעה שהיא הגיעה להסכם למכור את המפעל שלה ברוסיה תמורת סכום של כ-100 (מאה) דולרים אמריקאיים. תרשום הפסד של כמאתיים **מיליון** דולרים "בעסקה" זו. היא תמשיך לתת "שירותי תמיכה" לבעלי רכבים מתוצרתה ברוסיה. שוב, יודו לה (ולחברות אחרות "במערב") חברות מסין, שמייצאות רכב לרוסיה וגם בונות בה מפעלים לייצור/הרכבה של רכב.

מדווח שכמו חברות אחרות שעושות "עסקות" כאלו, בהסכם המכירה יש אופציה "לרכישה חוזרת". זו אשליה. ממשלת רוסיה כבר הודיעה שהיא לא תאפשר בעתיד השקעות של חברות זרות במפעלים כאלו (ואחרים) באותה מתכונת כפי שנעשה בעבר. כלומר, יידרש שחלק ניכר במפעלים כאלו יהיה ייצור מקומי ולא יבוא של רכיבים שמיובאים ממדינה אחרת ושניתן "ביום אחד" להפסיק את הפעילות ברוסיה של חברות זרות. אולי מה שחברות אלו מקוות הוא, שיהיו חילופי שלטון. לאו דווקא ברוסיה, אלא "במערב" ואז תוכלנה לחזור לפעילות ברוסיה.

מכרה יהלומים באנגולה.

ממשלת אנגולה הודיעה על "פתיחת" מכרה יהלומים Luele חדש. לפי אומדנים התפוקה עשויה לגדול לכ-4 מיליון קרט בשנת 2025. זה "ציב" את אנגולה במקום שלישי בעולם בכמות ובערך התפוקה של יהלומים. רוסיה היא במקום ראשון בכמות ומקום שני בערך תפוקה. בוטסואנה היא מקום שני בכמות ומקום ראשון בערך תפוקה.

דווח לאחרונה על ירידה בביקוש ליהלומים ועל "בקשה" של מלטשי יהלומים – בהודו – להקטין את המכסות של יהלומי גלם שנמכרים למלטשים.

מבחינה זו תוספת התפוקה באנגולה עלולה להגדיל היצע בזמן של סטגנציה/ירידה בביקושים. זאת בייחוד בארה"ב.

כתבנו כבר על הצעה של השוק המשותף, למנוע יבוא של יהלומים "שמקורם ברוסיה". הבעלות על המכרה החדש באנגולה "לוטה בערפל". בעבר דווח שחברה רוסית, שהוטל עליה סנקציות, מחזיקה במישרין ובעקיפין בעשרות אחוזים מהבעלות על מכרה זה.

כמובן שתוספת משמעותית להיצע של יהלומים, עלולה לערער את ההגמוניה שקיימת בענף "למשווקים" של יהלומים – בייחוד אלו שפועלים "במערב". הן בשיווק של יהלומים גולמיים למלטשים והן בשיווק של יהלומים מלוטשים.

זהו כלל כלכלי פשוט. ככול שגדל מספר מקורות ההיצע המשמעותיים, קשה יותר לקיים "הגמוניה עסקית". תשאלו על כך את המדינות המובילות בארגון אופק.

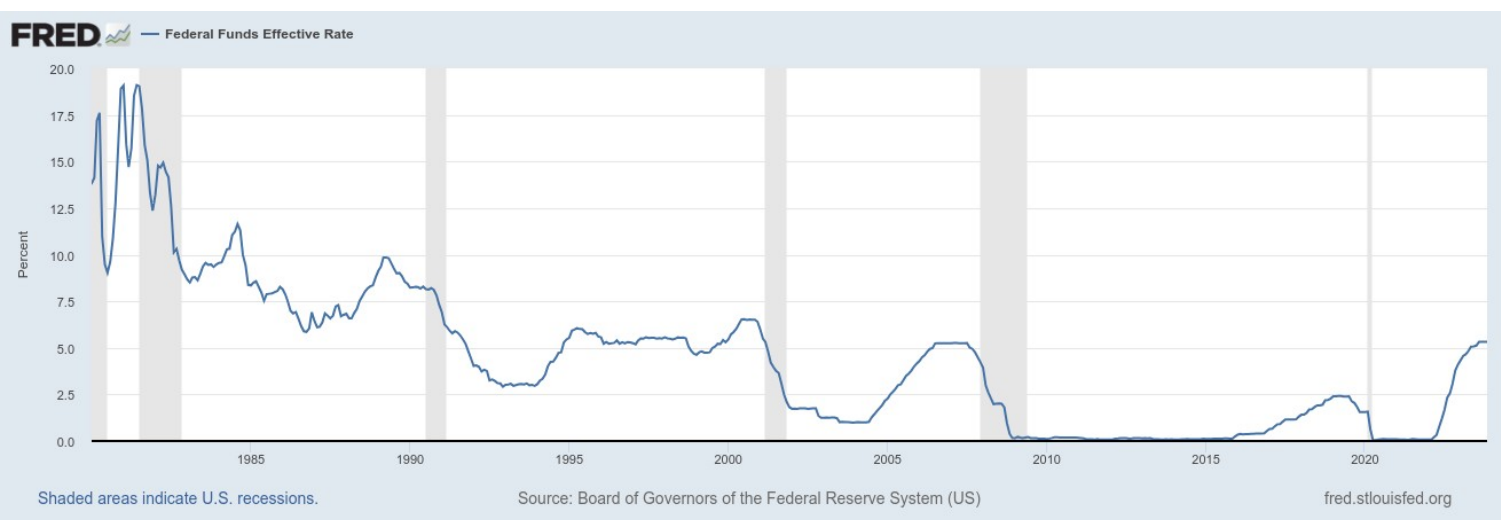
כיצד הבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית?

כולם יודעים כעת שהבנק המרכזי של ארה"ב יתחיל בתהליך של הורדת הריבית היומית, כנראה כבר בסוף הרבעון הראשון של שנת 2024.

כיצד הוא יעשה זאת?

מדוע אנחנו בכלל שואלים זאת?

בגרף למטה שערי ריבית יומיים בארה"ב משנת 1980 ועד דצמבר 2023:



ניתן לחלק תקופה זו לשתי תקופות: 1980-2000 ומשנת 2000 עד התקופה הנוכחית.

בתקופה הראשונה, שער הריבית בארה"ב ירד מרמה של כ-17 אחוזים לשנה ועד לרמה של כ-3% בסוף שנת 1993 וכ-6% בסוף שנת 2000.

במשך תקופה ארוכה זו, מחיר הזהב ירד מ-700-800 דולרים לאונקיה בשנת 1980 ועד מתחת ל-300 דולרים לאונקיה בסוף התקופה. כלומר, בזמן ירידה גדולה בשער הריבית, הייתה ירידה גדולה במחיר הזהב. (נזכיר שבתקופה 1970 עד 1980 מחירו עלה מפחות ממאה דולרים לאונקיה עד ל-700-800 דולרים לאונקיה.)

אולם תופעה כזו לא התקיימה החל משנת 2000. בתקופה זו היו שלושה מקרים שבהם הבנק המרכזי של ארה"ב החל בתהליך של הורדת הריבית היומית. הראשון בסוף שנת 2000, השני בספטמבר 2007, השלישי באוגוסט 2019. ("במחזור" זה הוא התחיל להוריד את הריבית עוד לפני תחילת קוביד19 בפברואר 2022.)

מחירי זהב בתחילת "מחזור" של הורדות ריבית במועדים אלו היו 260, 800 ו-1460 דולרים לאונקיה.

הערה: מדדי דאו ג'ונס במועדים אלו היו: 10600, 13800, 25600.
מחירי נפט - דולרים לחבית - במועדים אלו היו: 20, 77, 62.

למטה גרף מחירי זהב בתקופה זו:



מסקנה: בשלושה מקרים אלו, מאז שנת 2000, מחיר הזהב לא ירד מהרמה בה היה כאשר הבנק המרכזי של ארה"ב התחיל "במחזור" של הורדות ריבית. פעמיים מחירו עלה ב-100-50 אחוזים מהרמה בה היה כאשר התחיל "מחזור" של הורדת ריבית ופעם אחת אפילו עלה עד כ-300 אחוזים (אחרי שנת 2000).

זה לא קרה "במחזור" הורדות ריבית שהחל בשנת 1980.

האם גם כעת - כאשר הבנק המרכזי בארה"ב יתחיל "במחזור" של הורדות בשער הריבית, מחיר הזהב לא ירד מתחת לרמה שבה יהיה כאשר יתחיל "מחזור" שכזה? כמו כן האם מחירו יעלה מעל רמה זו, בתקופה שתתחיל "במחזור" כזה? בכמה?

נתייחס תחילה ל"בכמה".

ברור שאיש אינו יודע זאת. זאת כיוון שלא ידוע כעת, כיצד ינהגו "מקבלי החלטות" בזמן "מחזור" כזה. אפשר לנחש. אבל לא לדעת כעת.

חשוב להדגיש כי כמו לגבי המחיר של כול נכס, מה שחשוב הוא המחיר "הראלי" שלו - דהיינו המחיר ביחס למחירי נכסים אחרים - ולא רק המחיר "הנומינלי" שלו.

אם נצמד להשערה, שאנחנו נמצאים בתהליך ארוך, שבו **יחוסל** כוחו של הבנק המרכזי של ארה"ב להתנהל כפי שהוא מתנהל מאז מלחמת העולם השנייה, אז שלב "הסיום" בתהליך כזה, תלוי בהחלטות שתתקבלנה על ידי פוליטיקאים בשלטון, ככול שנתקרב לסיום התהליך. שלב הסיום כמו גם שלבים שיקדימו אותו, יכול להיות מאופיין בהתבדרות אינפלציונית - כפי שקרה הרבה פעמים במהלך ההיסטוריה. במקרה של ארה"ב "התבדרות אינפלציונית" אין פרושה בהכרח עליות מחירים של מאות אחוזים בשנה. זה עלול להתבטא

גם בעלויות מחירים של 10-25 אחוזים בשנה, **במשך כמה שנים רצופות**. די יהיה בזה כדי להכריח פוליטיקאים לקבל "החלטות קשות". אחרי כמה שנים כאלו? איש אינו יודע כעת.

אפשר יהיה להימנע משלב כזה, אם תתקבלנה "החלטות קשות" לפני שיקלעו למציאות כזו. על סמך הטבע האנושי – של פוליטיקאים – ועל סמך ניסיון העבר, זה אפשרי אבל אין זה סביר שכך יקרה.

לכן, "בכמה" אינו מה שחשוב. מה שחשוב הוא, האם יתחיל "מחזור" חדש של עליות במחיר הזהב, כמו שהיה כבר שלוש פעמים מאז שנת 2000.

כדי להתייחס לשאלה זו, יש להתייחס לשאלה "**כיצד הוא יוריד את הריבית?**".

הרי כדי שהוא יוריד את הריבית היומית **בשוק ההון**, הוא צריך לעשות "משהו". אין זה מספיק שהוא "מודיע" ש...

מה הוא יכול לעשות כדי להוריד את הריבית היומית **בשוק ההון**?

הפסקה להסבר צורת פעולה של הבנק המרכזי.

הבנק המרכזי יכול להלוות דולרים או ללוות דולרים. (נתעלם פה ממקרי קיצון) (עד כה **בארה"ב**) שבהם הוא קונה נכסים, למשל מניות או תעודות בקרנות נאמנות מסוימות.

כיצד הוא **מלווה** דולרים?

בעבר – בתקופה של מדיניות מוניטרית "נורמלית" עד המשבר הפיננסי/כלכלי בשנת 2008 – על ידי קניית אג"ח במטרה להשפיע על שער הריבית היומי. אחרי שנת 2008 גם על ידי קניית אג"ח לתקופות פדיון ארוכות וגם על ידי קניית אג"ח מגובות בתשלומי משכנתאות על בתים, במטרה להשפיע גם על שער הריבית לטווח ארוך.

צורה אחרת שהוא הלווה דולרים בתקופה "הנורמלית", הייתה על ידי מתן הלוואות לבנקים כדי שיוכלו לעמוד בתקנות של דרישות "רזרבה" – דהיינו פקדונות שהם צריכים להפקיד בבנק המרכזי.

"במקרי קיצון" גם על ידי הלוואות ישירות לרשות שמפקחת על הפעילות של בנקים, כאשר זו נחלצה "להצלת כספי מפקידים בבנקים שהופסקה הפעילות שלהם". כמו כן באמצעות "חלון אשראי" שמאפשר לבנקים ללוות סכומים מסוימים לתקופה מוגבלת.

אולם "מקרי קיצון" אינם חלק **ממדיניות מוניטרית**. הם נועדים לטפל במצבים חולפים ולא כדי להשפיע על שער הריבית היומי **בשוק ההון**.

כיום יש להתייחס לקניית אג"ח של ממשלת ארה"ב ואג"ח שמגובות בתשלומי משכנתאות. כיום אין צורך במתן הלוואות לבנקים כדי שיוכלו לעמוד בדרישות רזרבה. זאת בגלל שאחרי שנת 2008, הבנק המרכזי "הדפיס" אלפי ביליוני דולרים, כך שלמערכת הבנקים המסחריים, יש באופן קבוע אלפי ביליוני דולרים שהם מפקידים בבנק המרכזי, מעבר לסכום שנדרש כדי לעמוד בדרישות "רזרבה".

אם כך, הבנק המרכזי בביצוע מדיניות מוניטרית, **מלווה דולרים על ידי קניית אג"ח**.

כאשר הוא קונה אג"ח – "מדפיס דולרים" – הוא יכול לקנות אג"ח שיש להם מועדי פירעון שונים. מחירן בשוק ההון, קובע את התשואה (ריבית) שבה הן נסחרות.

כאשר הוא רוצה להוריד את הריבית היומית, הוא נותן הוראה לסניף שלו בניו יורק לפעול כך ששער הריבית היומי בפעולות שנעשות בין בנקים במסחר במה שידוע "כרזרבות" – Fed Funds, ישקף את שער הריבית היומי שהוא קבע.

כלומר, ההוראה היא "המשך לקנות אג"ח - "להדפיס דולרים" - עד שמחירן ירד, כך ששער הריבית היומי יהיה...".

לכן, הורדת הריבית היומית על ידי הבנק המרכזי אמורה להיות מלווה בנכונות שלו להגדיל את סכום האג"ח שהוא מחזיק בהן - על ידי "הדפסת דולרים".

(כאמור מקודם, כיום אין צורך שהוא יגדיל מתן הלוואות לבנקים כדי שיעמדו בדרישות "רזרבה").

במונחים כלכליים, הוא מגדיל את ההיצע של אשראי שניתן בריבית נמוכה מזו שהייתה קיימת בשוק ההון.

כך אמור לקרות בתקופה "נורמלית".

אולם מאז שנת 2008 קיימת מדיניות מוניטרית "לא נורמלית".

הבטוי לכך היה תחילה בפקדונות של בנקים בבנק המרכזי, בסכומים של 3-4 אלפי ביליוני דולרים. סכומים אלו היוו את "שארית" הדולרים שהוא "הדפיס", מעבר לדולרים שהציבור החזיק במזומן - שטרות. כלומר, סכום שהציבור לא משך מבנקים כשטרות מזומן.

לבנקים יש עלויות (בגלל תקנות פיקוח) בהחזקת פקדונות של ציבור. כאשר הם "מוצפים" בפקדונות - אחרי "הדפסת דולרים" - ושער הריבית היומי הוא אפסי ושער הריבית בכלל הוא נמוך מאד, הם עלולים להרתע מלקבל פקדונות, גם כאשר אינם משלמים בכלל ריבית למפקידים. זה עלול לגרום למצב של "ריבית שלילית" למפקידים.

כדי למנוע זאת, הבנק המרכזי קבל אישור "חוקי", לשלם לבנקים ריבית על הפקדונות שלהם בבנק המרכזי. הוא זה שקבע את שיעור הריבית ולמעשה שער הריבית היומי נגזר משיעור ריבית זה. גם לקרנות כספיות אפשרו "להפקיד" סכומים בבנק המרכזי ולקבל ריבית על הפקדות אלו.

אחרי תקופת קוביד19, כאשר הבנק המרכזי "הדפיס" עוד כארבעת אלפי ביליוני דולרים, גדל מאד סכום הפקדונות שמופקדים בבנק המרכזי.

כול הנכסים של הבנק המרכזי - נניח בעיקר אג"ח והלוואות שהוא נתן לגופים מסוימים, הוא שילם עבורם בדולרים "מודפסים".

הדולרים האלו נשארים בשוק ההון בשתי צורות: שטרות כסף בידי הציבור ופקדונות של גופים פיננסיים ומשרד האוצר של ארה"ב בבנק המרכזי.

למשל, בדוח של הבנק המרכזי ליום 14 בדצמבר 2023:

ביליון דולרים.

נכסים: 7800.

מזומן בידי הציבור: 2330, פקדונות בבנק המרכזי של גופים מלבד בנקים וממשלה: 1150, פקדונות ממשלה ושונים: 860, פקדונות רזרבות של בנקים: 3540. סה"כ שטרות ופקדונות: 7880. (ההפרש נובע מחוב של הבנק המרכזי למשרד האוצר. להתעלם מהפרש זה) שער הריבית היומי הוא כ-5.2% לשנה.

קעת בחזרה לשאלה "כיצד הוא יוריד את הריבית?"

תחילה חשוב להזכיר שהחל מקיץ 2022, הבנק המרכזי של ארה"ב לא רק העלה את הריבית היומית – גם זו שהוא משלם על פקדונות גופים פיננסיים אצלו – הוא גם התחיל בתהליך של **הקטנת** סכום האג"ח שהוא מחזיק בהן.

לפי "התוכנית" הוא עושה זאת על ידי כך שהוא אינו "ממחזר" את כול סכום הפדיונות של אג"ח שהוא מחזיק בהן. כלומר, הוא אינו חוזר וקונה אג"ח חדשות בכול סכום הפדיונות בחודש מסוים.

קצת מדובר בסכום של **עד** 60 בליון דולרים בחודש מפדיונות של אג"ח ממשלת ארה"ב ועד 35 בליון דולרים בחודש מפדיונות של אג"ח מגובות במשכנתאות. אם סכום הפדיון בחודש מסוים גבוה מסכומים אלו, הוא משקיע את היתרה באג"ח חדשות.

מה קרה ממאי 2022 כאשר הבנק המרכזי של ארה"ב התחיל **להעלות** את שער הריבית היומי **ולהקטין** החזקות באג"ח?

להלן נתונים מדוח של הבנק המרכזי **ליום 5 במאי 2022**:

בליון דולרים.

נכסים: 9000.

מזומן בידי הציבור: 2270, פקדונות בבנק המרכזי של גופים מלבד בנקים וממשלה: 2133, פקדונות ממשלה ושונים: 1219, פקדונות רזרבות של בנקים: 3296. סה"כ שטרות ופקדונות: 8920. שער הריבית היומי היה 0.5-0.7 אחוזים לשנה.

להלן ה**שינויים** שהיו מיום 5 במאי 2022 עד 14 בדצמבר 2023 (למעלה הובאו הנתונים לדצמבר 2023):

בליון דולרים.

נכסים: ירידה 1200.

מזומן: גידול 60.

פקדונות בבנק המרכזי של גופים מלבד בנקים וממשלה: ירידה 980.

פקדונות ממשלה ושונים: ירידה 360.

פקדונות רזרבות של בנקים: **גידול** 244.

שער הריבית היומי עלה בתקופה זו מ-0.5% ל-5.2% לשנה.

אכן הנכסים קטנו ב-1200 בליון דולרים. "הנכסים" הם בעיקר אג"ח של ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובות במשכנתאות. נזכיר: "הנכסים" הם הלוואות שהבנק המרכזי נותן לממשלה ולציבור.

אם כך, האם ירד סך האשראי שהבנק המרכזי נותן **לציבור**?

ירידה באשראי שהוא נותן, אמורה **להקטין** את היצע האשראי ולגרום **לעלייה** בשער הריבית.

האם זה מה שקרה, או שזו "עבודה בעיניים", דהיינו פעולות חשבונאיים?

הפסקה להסבר:

ראשית, נסביר מהו (RRP) Reverse repurchase agreements

הסניף (בניו יורק) של הבנק המרכזי מוכר אג"ח של ממשלת ארה"ב "לגופים פיננסיים מורשים" עם התחייבות לחזור ולרכוש אותן במחיר מסוים במועד מסוים.

למעשה, הבנק המרכזי לווה כסף "מהציבור" ומשלם לו ריבית. "המורשים" כיום כוללים מלבד בנקים מסחריים גם סוגים מסוימים של קרנות נאמנות, בייחוד קרנות כספיות. אלו מהוות "תחליף" לפקדונות בנקאיים. (דנו בכך בחוברת הקודמת).

מה קורה בעסקה כזו?

במקום שהבנק המרכזי יחזיק באג"ח של הממשלה לתקופה מסוימת (לרוב מדובר בתקופות קצרות מאד – יום אחד או שבוע אחד), גוף פיננסי מחזיק בהן, במקום להחזיק בפקדון בבנק ו/או בבנק המרכזי – מזומן. למעשה נוצר פיקדון בבנק המרכזי, "שהביטחון" לו הן אג"ח של הממשלה (שהמלווה מחזיק בהן לתקופה מסוימת).

מה קורה מבחינת האשראי שהבנק המרכזי נותן לציבור?

הגוף הפיננסי "שמחזיק לתקופה קצרה" את האג"ח של הממשלה, הוא זה שנותן את האשראי לממשלה במקום הבנק המרכזי. שהרי הוא מחזיק באג"ח אלו "כביטחון" "לפיקדון" שלו בבנק המרכזי ו/או בבנק מסחרי.

מדוע קרן נאמנות כזו אינה קונה במישרין אג"ח של הממשלה, במקום "עסקה סיבובית" באמצעות הבנק המרכזי?

כפי שהוסבר בחוברת הקודמת, קרן כספית חייבת להימנע מהפסדי הון, כך שמחזיק בתעודה שלה, יפסיד על ההשקעה בה. כאשר היא קונה אג"ח במישרין, היא עלולה להיקלע להפסד הון בגלל תנודה במחירים שלהן. גם בהחזקת אג"ח לתקופת פדיון קצרה מאד. לכן, היא תעדיף השקעה עם "תשואה בטוחה" לפי הסכם. השקעה כזו יכולה להיות גם עם בנקים מסחריים ועם חברות שונות. (בעיקר אלו "ניירות מסחריים" שמונפקים לתקופת פדיון קצרה).

כלומר, קרנות כאלו שואפות להשקיע "בהשקעות בטוחות" – כמו שאמור להיות פיקדון בנקאי – שבהן מובטח שיעור התשואה, דהיינו הריבית שתקבל על ההשקעה וכמו כן שלא יגרמו לה הפסדי הון במהלך התקופה שבה הן מחזיקות בהשקעות אלו. הפסד הון בגלל תנודה במחיר/ערך ההשקעה עלול לגרום לירידה במחיר היחידה של קרנות אלו.

האם ירד ההיצע של אשראי לציבור?

כאשר אג"ח של הממשלה שמוחזקות על ידי הבנק המרכזי מגיעות לפדיון, הממשלה צריכה לשלם את תמורת הפדיון לבנק המרכזי. זאת מתוך פיקדון שיש לה בבנק המרכזי.

ידוע הוא שממשלת ארה"ב – כמו ממשלות רבות אחרות – אינה מקטינה את סכום החובות שלה. כדי לעשות זאת, היא צריכה לגבות מיסים מהציבור – דבר שפוליטיקאים נמנעים מלעשות, אם יש אפשרות אחרת. אפשרות כזו היא, שהבנק המרכזי חוזר וקונה אג"ח בסכום שנפדה. ("ממחזר").

כאמור למעלה, הבנק המרכזי של ארה"ב בתקופה ממאי 2022 ועד דצמבר 2023 נמנע "מלמחזר" סכום של כ-950 ביליון דולרים (מלבד אי מחזור של אג"ח מגובות במשכנתאות).

בתקופה זו גופים פיננסיים – קרנות נאמנות – הקטינו את "הפקדונות" שלהם בבנק המרכזי בסכום של כ-1000 ביליון דולרים. כלומר, למעשה הקטינו את ההחזקות של אג"ח ממשלה שהיו בבעלות הבנק המרכזי ושמשו כביטחון "לפיקדונות" שלהן בבנק המרכזי.

מה הן עשו עם הסכום שהיה "מופקד" בבנק המרכזי? קנו **במישרין** אג"ח של הממשלה.

מתי הן עשו זאת?

שימו לב:

בדצמבר 2022 סכום הפקדונות שלהן בבנק המרכזי היה 2220. ביוני 2023 הוא היה 1960.

ואז הוא התחיל לרדת הרבה ומהר. מה קרה?

ביוני 2023 הריבית היומית הייתה כ-5.15 לשנה. מאז "כולם" היו משוכנעים שהבנק המרכזי **לא ימשיך להעלות** את שער הריבית.

כלומר, אין חשש **להפסדי הון** מהחזקת אג"ח של ממשלת ארה"ב לתקופת פדיון קצרה. להפך. יש סכוי לרווחי הון.

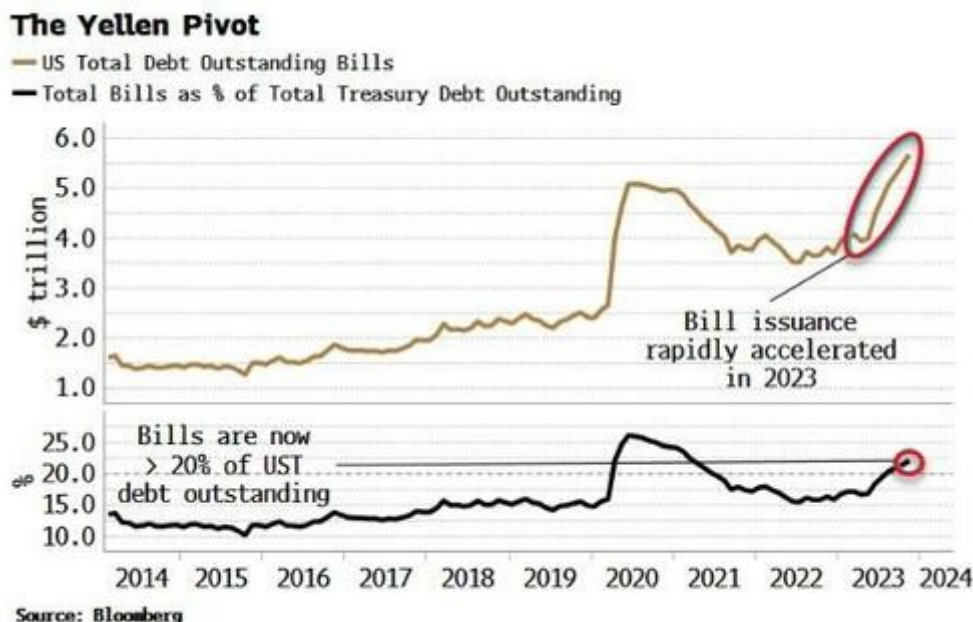
אז במקום להחזיק "פיקדון" יומי בבנק המרכזי, עדיף להחזיק באג"ח לטווח קצר של ממשלת ארה"ב, שנושאות תשואה כמו הריבית בפיקדון יומי בבנק המרכזי עם אפשרות לרווח הון – צפי לירידת ריבית.

כך קרה "הפלא". במקום שהבנק המרכזי יחזיק באג"ח ממשלת ארה"ב, גופים פיננסיים רכשו אותם, במקום "להפקיד" כסף בבנק המרכזי. (והוא החזיק באג"ח).

מה אפשר לקרנות כספיות להגדיל רכישה של אג"ח ממשלה לטווח קצר?

משרד האוצר של ארה"ב **הגדיל** את ההנפקות של שטרי אוצר **לפדיון עד 12 חודשים**.

אפשר לראות זאת בגרף למטה:
מקור: בלומברג.



כמות אג"ח מסוג זה גדלה ב-1500 ביליון דולרים.

האם קטנה כמות האשראי לציבור? אפילו לא בדולר אחד!

הממשלה מחזרה את הפדיונות שהיו לה ולא "מוחזרו" על ידי הבנק המרכזי, על ידי מכירת אג"ח לקרנות כספיות. אלו שלא חששו מהפסדי הון בשנים עשר החודשים הקרובים, החליפו "פקדונות" בבנק המרכזי בהחזקה **במישרין** של אג"ח של הממשלה לתקופת פדיון קצרה.

תאמרו: אבל בכ"ז ירד סכום האג"ח שמוחזקות על ידי הבנק המרכזי – דהיינו קטן האשראי שהוא נותן "לציבור" – זה אמור להשפיע על היצע האשראי "לציבור".

זה אינו מה שקרה. קרנות כספיות שהן מתווך פיננסי, מקבלות פיקדון מציבור ואמורות לתת אשראי "לציבור" – לא נתנו אשראי "לציבור" אלא לבנק המרכזי, והוא נתן אשראי "לציבור" – דהיינו לממשלה על ידי החזקת אג"ח שלה.

כעת קרנות אלו במקום לתת אשראי לבנק המרכזי, הן נותנות אותו **במישרין** לממשלה על ידי החזקת אג"ח שלה. לכן, הבנק המרכזי אינו צריך להחזיק באותו סכום של אג"ח ממשלה, כמו שהחזיק עד קיץ 2022. הוא הקטין החזקות אלו, אולם סכום האשראי שמוצע "לציבור", לא ירד אפילו בדולר אחד.

מה שקרה הוא, שהתייקר האשראי – הריבית עלתה – בגלל שהבנק המרכזי העלה את שיעור הריבית שהוא משלם על "פקדונות" אצלו. כך הוא מתחרה בציבור בלקיחת הלוואות.

לכן, אין זה מפתיע שבניגוד לתחזיות של מחלקות מחקר בגופי מודיעין – אופס התבלבלנו – של "כלכלנים", אין מיתון כללי במשק, מלבד בתחומים שבהם הביקושים תלויים בשער ריבית לטווח ארוך – בעיקר נדלן ורכב.

לכן, מדדי מניות נמצאים קרוב לרמות שיא שלהם וכך גם מחיר זהב.

מה הלאה? כיצד הבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית?

כיצד הוא יפעל להורדת הריבית?

בייחוד כאשר הצפי הוא **שלא** יקטן הביקוש לאשראי של ממשלת ארה"ב – דהיינו הגירעון הצפוי בתקציבה!?

הוא יכול להודיע שהוא מוריד את שיעור הריבית שהוא ישלם על "פקדונות" אצלו. כעת רוב פקדונות אלו הם של בנקים מסחריים – כ-3500 ביליון דולרים. גופים פיננסיים – בעיקר קרנות נאמנות – מחזיקות בפקדונות אלו סכום של כ-800 ביליון דולרים.

לפי הצפי הנוכחי, הבנק המרכזי יתחיל להוריד ריבית רק בעוד כשלושה חודשים.

לפי "התוכנית" הנוכחית שלו, הוא ימשיך שלא "למחזר" אג"ח ממשלה בסכום של עד 60 ביליון דולרים בחודש. דהיינו לכול יותר סכום מצטבר של 180 ביליון דולרים במשך 3 חודשים.

ברור שלקרנות כספיות אין "יכולת" להמשיך להחליף החזקות **עקיפות** באג"ח ממשלה (באמצעות עסקות עם הבנק המרכזי) בהחזקות ישירות באג"ח ממשלה, בסכום כפי שעשו בחודשים האחרונים.

כמו כן ספק אם הן "תמחזרנה" החזקות קיימות באג"ח ממשלה, כאשר תשתרש ההנחה **שלא** תהיינה הורדות ריבית נוספות. במצב כזה, גדל הסיכון **להפסדי הון** בהחזקת אג"ח שחירות, במקום "פיקדונות" בבנק המרכזי.

אם וכאשר יקרה כך, יתברר שיש "מצוקת נזילות" בשוק ההון. זה יתבטא בעלייה חדה בריבית היומית! תופעה דומה הייתה לקראת סוף שנת 2018 – מדדי מניות ירדו אז כ-20 אחוזים בחודש אחד!

מה עשה אז הבנק המרכזי? בתוך תקופה קצרה חזר **לקנות** אג"ח – **להגדיל** החזקות באג"ח. כלומר, "שכח" מהתוכנית שלו להקטין החזקות באג"ח. כמובן גם התחיל "מחזור" חדש של הורדת ריבית.

אם כך, סביר שאין שום אפשרות מעשית, שהבנק המרכזי יוכל לנהל **תהליך** של הורדת ריבית, בלי לחזור ולנהל **תהליך** של **הגדלת החזקות** באג"ח. זאת בניגוד למצב כעת שבו הוא **מקטין** החזקות באג"ח.

פה אנחנו מגיעים לתרחיש ששוקי הון "מתעלמים" ממנו:

האמור למעלה יכול להתרחש גם כאשר יש שיעור אינפלציה "נמוך"!!!

זאת בייחוד ככול שימשך מצב שבו לממשלת ארה"ב יש גירעון שהולך וגדל בתקציבה!

בוודאי שהוא יכול להתרחש, כאשר שיעור האינפלציה מתחיל שוב "לזחול" למעלה והבנק המרכזי מנסה לקיים שער ריבית יומי נמוך משיעור האינפלציה.

לכן סביר, שכאשר הבנק המרכזי של ארה"ב יתחיל שוב "במחזור" של הורדות ריבית, הוא יאלץ לחזור ול**הגדיל החזקות** באג"ח של הממשלה, כלומר "להדפיס" דולרים. זה יאפשר "מחזור" חדש של עליות במחיר הזהב בדולרים. ייתכן, שמהרמה שבה יהיה מחירו, כאשר יתחיל "מחזור" חדש של הורדות ריבית.

תאמרו הרי גם בתקופה שבה נוהלה מדיניות מוניטרית "נורמלית", הבנק המרכזי היה מגדיל החזקות באג"ח. אולם **לא** נוהלה במשך שנים רבות, מדיניות שמטרתה לקבע את שער הריבית היומי כאפס אחוזים לשנה וגם להשפיע על שער הריבית **הראלי** לטווח ארוך, כך שיהיה בתחום 0-0.5% לשנה ולעיתים גם שלילי. כך קורה – עם הפסקות קצרות – מאז שנת 2008.

הערה: האם בנקים מסחריים יגדילו החזקות באג"ח ממשלה, במקום פיקדונות ("רזרבות" בבנק המרכזי)?

לבנק מסחרי אין תמריץ להחליף פיקדון בבנק המרכזי באג"ח לטווח קצר של הממשלה – נניח לטווח פדיון של 6 חודשים. זאת כאשר צופים שהורדות הריבית תהיינה "מתונות" ותעשנה "באיטיות". במצב כזה הוא יכול לקבל ריבית "זחה" מהחזקת פיקדון בבנק המרכזי ומהחזקת אג"ח לתקופת פדיון קצרה.

מה באשר להגדלת החזקות באג"ח לתקופת פדיון ארוכה – לפחות 2-3 שנים?

במקרה כזה, בנק מגדיל את הסיכון להפסדי הון – גדולים יותר ככול שהתקופה לפדיון ארוכה יותר. מדוע **שכעת** יש לבנקים **הפסדי הון** שלא מומשו בסכום של 600-700 ביליון דולרים, על החזקות שלהם באג"ח. זאת אחרי העליות שהיו בשערי ריבית – ירידה במחירי אג"ח מאז קיץ 2022. ספק אם **ימהרו** להגדיל החזקות באג"ח סחירות.

מה יקרה אם הבנק המרכזי יוריד "הרבה" את הריבית שהוא משלם על פקדונות אצלו?

אז תקטן היכולת של קרנות נאמנות להציע תשואה "גבוהה" למשקיעים בהן ויקטן התמריץ של ציבור להחזיק בתעודות שלהן במקום בפקדונות בבנקים. ואז? הממשלה לא תצליח "למחזר" כספי פדיונות של אג"ח שהיא הנפיקה לתקופה קצרה!

אז הבנק המרכזי "יקרא לדגל" – **לקנות** אג"ח של הממשלה.

פה אנחנו מגיעים לשאלת **האמינות של הבנק המרכזי ושל כבודו שעומד בראשו**.

חוברת למשקיע 26 בדצמבר 2021 – ממש כאשר מדדי מניות היו "בשיא" לפני ירידות גדולות בשנת 2022, הקדשנו מקום נרחב לשאלה זו.

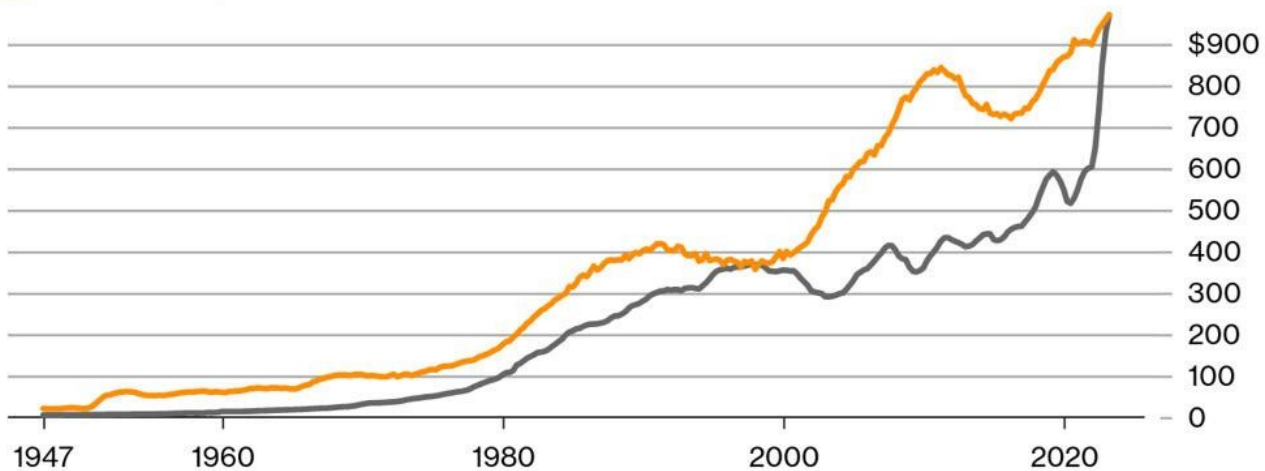
אפשר לקרוא זאת על ידי "הורדת" חוברת זו [מהארכיון באתר חוברת למשקיע](#).

יש הטוענים כי בגלל מה שמוצג בגרף הבא למטה, לא תהיה לכבודו ברירה אלא להוריד "הרבה" את שער הריבית, אחרת ממשלת ארה"ב תקלע "למצוקה". כאמור למעלה, מהלך כזה, סביר שיהיה מלווה בחזרה לקניית גדולות של אג"ח על ידי הבנק המרכזי.

סכום תקציב ההגנה של ארה"ב - סכום תשלומי ריבית על החובות של ממשלת ארה"ב.
מקור: בלומברג.

US interest payments equal military spending for the first time in three decades (in billions)

Defense budget / Debt service



Source: FRED

Bloomberg Opinion

ביליוני דולרים בשנה.

שאלה "למומחים": האם יש קשר בין הגידול העצום בתקציב ההגנה של ארה"ב מאז שנת 2000, לכך שבתקופה זו כול "מחזור" של הורדת ריבית בארה"ב, מלווה בעליות במחיר הזהב? סימן לשימוש במקורות כלכליים, שאינו תורם "לרווחת הצרכן"?

לסיכום:

בשביל מה כול הקשקשת למעלה, כדי לומר שהורדת ריבית על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב תלווה בחידוש קניות - הגדלת החזקות של אג"ח על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב?

צורת קניית אג"ח על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב כמו גם סכום קניות אלו, מאז שנת 2008, אינה תואמת התנהלות "נורמלית" של בנק מרכזי, בוודאי לא של מדינה, שהמטבע שלה משמש לביצוע עסקות בינלאומיות "ולשמירת רזרבות" בינלאומיות.

האפיון של צורת התנהלות זו "כלא נורמלית", נעשה על ידי אנשי הבנק המרכזי כבר לפני כעשור. "לא נורמלי", פירושו שאינו יכול להימשך לאורך זמן. מה שאינו יכול להימשך לאורך זמן, סופו להסתיים.

כאן אנחנו מגיעים לעיקר הדברים.

הסיום של התנהלות "לא נורמלית" על ידי בנק מרכזי, חייב לקרות בגבוי של מערכת פוליטית ששולטת במדינה. זאת בגלל שיש מחירים כלכליים ופוליטיים לסיום שכזה.

פוליטיקאים בשלטון אינם מסכימים לתת גבוי שכזה, למעשה לדרוש שכך יעשה, אלא כאשר "כלו כול הקיצים" מבחינת יכולתם לשלוט במדינה!

כלומר, כאשר "ממש רע". לא בעתיד הרחוק, אלא כאן ועכשיו.

זה מתבטא **בהפסקת השימוש במטבע מקומי לביצוע עיסקות ולחיסכון.**

לפי ניסיון היסטורי, סימן מובהק לכך הוא המחיר המקומי של זהב!!!

ההנחה/תקווה שהבנק המרכזי של ארה"ב יצליח להוריד **במידה רבה** את הריבית, **בלי** לחזור לקנות אג"ח, כפי שהוא עשה מאז שנת 2008, היא למעשה הנחה/תקווה שהוא יוכל לחזור למתכונת פעילות "נורמלית", **בלי** שיהיה צורך **בגבוי פוליטי** – דהיינו **בלי** שיהיו לכך מחירים כלכליים ופוליטיים.

אם זה יתממש, אז **אין** סיבה כעת לעליות במחיר הזהב בעתיד הנראה לעין. הכוונה היא לפחות במשך 5-10 השנים הבאות. (לא מדובר ב-1-2 שנים בלבד).

אם זה **אינו** עומד להתממש, המשך עליות במחיר הזהב, כאמור למעלה, יהיה סימן לכך.

במקרה כזה, תושפע הפעילות כלכלית וגם הפעילות בשוקי הון. כבר בשנה – שנתיים הבאות.

מה באשר **למדדי מניות** בתקופה כזו?

אלו יכולים לעלות במשך זמן רב, **במקביל לעלייה במחיר הזהב.**

עוד על כך ועל שער הריבית - מחירי אג"ח, בקטע הבא "מדדי מניות - שערי ריבית - זהב בתקופת סטגפלציה".

מדדי מניות - שערי ריבית - זהב בתקופת סטגפלציה

מחיר זהב - 2052 (2004) דולרים לאונקיה.
מדד דאו גונס תעשייתי - 37385 (36248)
מדד נאסדק - 14992 (14403)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 3.90% (4.22%)
שער ריבית יומי ארה"ב 5.25%
מחיר נפט קל ארה"ב - 79 (71) דולר לחבית. ברנט באירופה - 73 (76) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 1.71% (2.01%)
בסוגריים - הנתונים ביום 10 בדצמבר 2023.

המשך עליות במדדי מניות, המשך עליות במחירי אג"ח וירידה בתשואות שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב. עליה במחירי נפט. עליה במחיר זהב.

כלומר, שבועיים "שמחים" לכול המשקיעים בשוק ההון. "הכול" עלה. עליות כמעט באותו שיעור - 2.5-3.5 אחוזים. מה זה אומר? שיש סיבה לזה לעליות אלו: "ודאות" שהבנק המרכזי של ארה"ב עומד בקרוב להתחיל "במחזור" של הורדות ריבית. כמובן גם "סוף שנה" והרצון להציג "תשואות" לציבור.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#) כמו כן

[גרף של מחיר הזהב.](#)

בגרף למטה מחירי זהב ומדד דאו ג'ונס בשנים עשר החודשים האחרונים: בירוק מחיר זהב ציר ימני. בכחול מדד דאו ג'ונס תעשייה צי שמאלי.

US30 | Gold



source: tradingeconomics.com

כעת "הפתעה". שיעור שינוי באחוזים במשך שנים עשר חודשים אחרונים - כ-12 בשניהם! שוב דוגמה לכך כיצד השקעה "ברברית" משתווה להשקעה שמשקפת את מיטב התבונה האנושית. זה קורה כאשר התמחור של נכסים **אינו** משקף "תבונה אנושית", אלא את האיוולת הכלכלית של אלו שעומדים בראש הבנק המרכזי של ארה"ב. זו משפיעה בצורה דומה על התמחור של נכסים. עוד בהמשך.

שער הריבית.

כול מודל לתמחור של נכסים, כולל "שער ריבית". כך גם לקביעת זרם הכנסות/הוצאות שנדרשות כדי לבצע פעילות השקעות.

זה מתייחס גם לפעולות של פרטים. למשל, איזה סכום צריך להפריש כחיסכון שוטף, כדי לאפשר רמת צריכה מסוימת בעתיד. או מהו סכום התשלומים שידרשו לאורך זמן, כדי לממן החזר הלוואה שמאפשרת רכישה/השקעה בהווה. למשל, רכישת בית/רכב.

כלומר, פעילות כלכלית ופעילות פיננסית יכולה להיות תלויה "בשער הריבית".

כך גם אם אינה צריכה להיות ממומנת באשראי. זאת בגלל אפשרות לקיומה של השקעה שנושאת ריבית, כך שההכנסה ממנה, עולה על ההכנסה מהשקעה אחרת.

מאז שנת 2008, הבנק המרכזי של ארה"ב פעל כדי להשפיע על שער הריבית לטווח קצר ולטווח ארוך. זאת בעיקר בניסיון להקטין את שער הריבית הראלי.

במאמר בחוברת למשקיע 9-7-2023 הרחבנו בדיון "בשער הריבית" וכיצד הוא "נקבע". קטע ממנו מובא בנספח בחוברת זו כולל עדכון ליום 21-12-2023.

בעיקר אנו חוזרים ומדגישים שלפי "מודל" שמבוסס על ניסיון עשרים השנים האחרונות, שער ריבית נומינלי גבוה מ-4% באג"ח ממשלת ארה"ב לתקופת פדיון של 10 שנים, ושער ריבית ראלי באג"ח ממשלת ארה"ב צמודה למדד לתקופת פדיון של 10 שנים גבוה מ-2%, "נחשבים" למקרי קיצון. זאת לפי הניסיון בעשרים השנים האחרונות.

בהתאם לכך, התייחסנו לשאלה, האם יש סיכון בהחזקת אג"ח כאשר הן נסחרות בתשואות כאלו. כמו כן, האם לכאורה נובע מכך שאין סיכון בהחזקת מדדי מניות כאשר התשואה באג"ח כבר עלתה והגיעה לפחות לרמה זו. זאת כיוון "שלא צפויה עלייה נוספת בשער הריבית".

כאמור מקודם, המאמר נמצא בנספח לחוברת זו כולל עדכון ליום 21-12-2023.

בחינה של הסיכום בחוברת 26-12-2021.

חוברת למשקיע 26-12-2021 - ארוכה ומשמעמת - יצאה כאשר מדדי מניות היו בשיא בחודש דצמבר 2021. 3-5 חודשים לפני שהבנק המרכזי של ארה"ב התחיל להעלות הרבה ומהר את שער הריבית, שהיה אז קרוב לאפס אחוזים לשנה. כמו כן לפני שהתחילו ירידות גדולות במדדי מניות.

הנושא: הסבר למה שצפוי בפעילות כלכלית ובשוקי הון.

קעת אחרי שנתיים כאשר מדדי מניות בארה"ב - ברובם - חזרו לרמות שיא שלהם וכולם יודעים שהבנק המרכזי של ארה"ב עומד להתחיל בתהליך של הורדות ריבית, ראוי לבחון את מה שנאמר בסיכום בחוברת זו.

בחוברת 26 בדצמבר 2021 נכתב:

"לסיכום:

"סביר שעד אפריל - מאי 2022 יתברר שנקלענו לסטגפלציה. אחרי כן, מי יודע?!"

המשמעות לגבי שוקי מניות: בשלב ראשון נדנדות במחירים בלי כיוון מובהק. זה סביר "בתקופה נורמלית". אולם כיוון שמזה תקופה ארוכה מאד הבנק המרכזי של ארה"ב נוקט במדיניות "לא נורמלית", סביר שהוא גרם לעיוותים כה גדולים בתמחור "נורמלי" של נכסים, שהתגובה הראשונית לסיום העולם הנפלא של "הקלה מוניטרית עם צמיחה כלכלית בלי אינפלציה", תהיינה ירידות מחירים גדולות ומהירות. זאת בגלל סכומים גדולים שמושקעים במניות על סמך ההנחה "שמחירי מניות אינם יורדים - רק עולים". כאמור רק לשוטים ניתנה היכולת לנבא את העיתוי של אירוע כזה.

המשמעות לגבי אג"ח חברות: סביר תחילה נדנדות במחיר תוך כדי נטייה כלפי מטה. עליה בפער בין התשואות שלהן ותשואות אג"ח ממשלה. זאת תחילה בעיקר באג"ח "מאיכות נמוכה". סימן מקדים יהיה המשך לירידות מחירים במניות של חברות "קטנות".

המשמעות לגבי אג"ח ממשלה לטווח ארוך: נדנדות במחיר עם נטייה כלפי מטה. ההמשך תלוי בתגובת השלטונות בארה"ב לחלק הסטג בסטגפלציה. ככל שיהיו מוכנים להקדים "לספוג ירידה גדולה ומהירה בפעילות הכלכלית", יתכן שלא תהיה ירידה גדולה במחירים שלהן - עלייה בתשואות. אחרת זה עלול להיות תהליך ממושך של ירידה במחירים שלהן. ראו נספח ז' (בחוברת 26.12.22) לגבי "עד מתי".

המשמעות לגבי ערך ריאלי של "מקרקעין": נטייה כלפי מטה ככל שתימשכנה עליות במחירי מזון וסחורות אחרות. מדוע? כיוון שתהליך כזה תמיד מסתיים לבסוף בעליה גדולה בשער הריבית הריאלי וזה מקטין את הערך הנוכחי של תקבולים מנכסים.

המשמעות לגבי מחיר זהב: נטייה לעליה ביחס למדדי מניות, עד שתתקבל החלטה פוליטית להפסיק תהליך אינפלציוני.

אפשרות למכירת זהב על ידי שלטונות כפי שנעשה בתחילת התהליך האינפלציוני - סטגפלציה בשנות השבעים של המאה הקודמת. זה יכול לגרום ל"רעש" במגמת עלייה במחירו ביחס למחירי נכסים אחרים. "

סוף ציטוט.

נתחיל:

1.
"המשמעות לגבי מחיר זהב: נטייה לעליה ביחס למדדי מניות, עד שתקבל החלטה פוליטית להפסיק תהליך אינפלציוני."

"המשמעות לגבי שוקי מניות: בשלב ראשון נדנדות במחירים בלי כיוון מובהק."
"... שהתגובה הראשונית לסיום העולם הנפלא של "הקלה מוניטרית עם צמיחה כלכלית בלי אינפלציה", תהינה ירידות מחירים גדולות ומהירות.."

דאו ג'ונס

26-12-21: .36237

22-12-23: .37385

שנוי באחוזים: 3+

מחיר נמוך בתקופה זו: .28750

ירידה במחיר באחוזים: .21

מדד נאסדק 100 (בעיקר מניות "טכנולוגיה")

26-12-21: .16330

22-12-23: .16763

שנוי באחוזים: 2.6+

מחיר נמוך בתקופה זו: .10700

ירידה במחיר באחוזים: .34

מחיר זהב דולרים לאונקיה

26-12-21: .1827

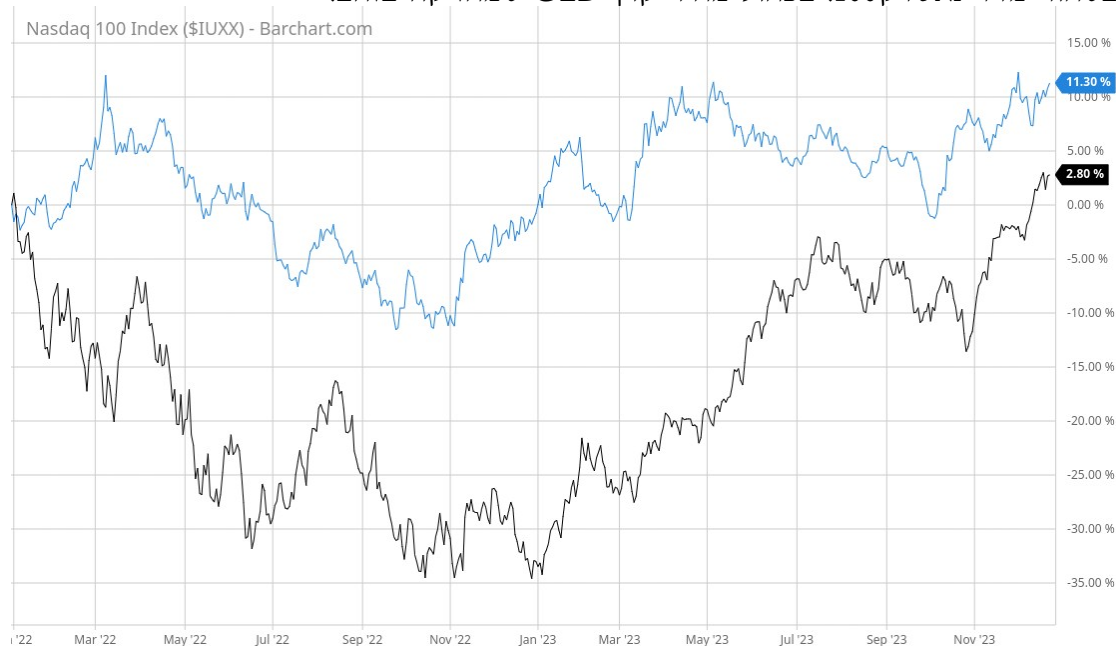
22-12-23: .2052

שנוי באחוזים: .12+

מחיר נמוך בתקופה זו: .1640

ירידה במחיר באחוזים: .10

בגרף למטה שנוי באחוזים במשך שנתיים אחרונות.
בשחור מדד נאסדק 100. בכחול מחיר קרן GLD שמחזיקה בזהב.



סיכום: הייתה ירידה גדולה ומהירה במדדי מניות. היו תנודות בלי כיוון מובהק. מחיר זהב עלה ביחס למדדי מניות לאורך כול התקופה וגם כאשר היו ירידות מחירים.

2. "המשמעות לגבי אג"ח ממשלה לטווח ארוך: נדנדות במחיר עם נטייה כלפי מטה. המשך תלוי בתגובת השלטונות בארה"ב לחלק הסטג בסטגפליציה. ככל שיהיו מוכנים להקדים "לספוג ירידה גדולה ומהירה בפעילות הכלכלית", יתכן שלא תהיה ירידה גדולה במחירים שלהן - עלייה בתשואות. אחרת זה עלול להיות תהליך ממושך של ירידה במחירים שלהן. ראו נספח ז' (בחוברת 26.12.22) לגבי "עד מתי"."

בגרף למטה מחירי אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים. מוצג באמצעות חוזה למרץ 2024.



כאמור בציטוט למעלה, המשך תלוי בהתנהלות השלטונות. האם זו "הזדמנות קנייה" - מוסבר בנספח על שער ריבית - או "הפסקה" לפני המשך **ירידות** במחיר (עלייה בריבית לטווח ארוך).

3. "המשמעות לגבי אג"ח חברות: סביר תחילה נדנדות במחיר תוך כדי נטייה כלפי מטה. עליה בפער בין התשואות שלהן ותשואות אג"ח ממשלה. זאת תחילה בעיקר באג"ח "מאיכות נמוכה". סימן מקדים יהיה המשך לירידות מחירים במניות של חברות "קטנות"."

בגרף למטה מחירי קרן LQD שמחזיקה באג"ח חברות "משובחות".



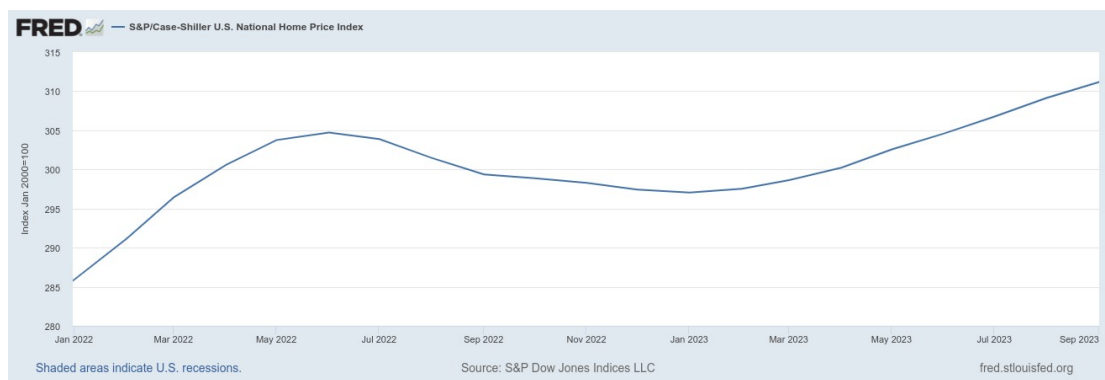
נראה לנו שעדיין אין עלייה בפער בין תשואות אלו לתשואות של אג"ח ממשלת ארה"ב. אולם ייתכן שזה מתחיל להסתמן בין התשואות של אג"ח זבל ואג"ח ממשלה. עדיין נדרש סימן מקדים מהמשך ירידות במחירי מניות של חברות "קטנות".

בגרף למטה של מדד ראסל 2000, רואים שהוא עדיין לא חזר לרמת השיא שלו לפני שנתיים, בעוד מדדי מניות של חברות "גדולות" חזרו לרמת השיא שלהן וגם עלו מעט מעליו. אם מדד זה לא יחזור "בקרוב" לרמת השיא שלו, זה עלול להיות "סימן מקדים" כאמור בציטוט למעלה.



4. "המשמעות לגבי ערך ריאלי של "מקרקעין": נטייה כלפי מטה ככל שתימשכנה עליות במחירי מזון וסחורות אחרות. מדוע? כיוון שתהליך כזה תמיד מסתיים לבסוף בעליה גדולה בשער הריבית הריאלי וזה מקטין את הערך הנוכחי של תקבולים מנכסים".

בגרף למטה מדד שילר למחירי בתים בארה"ב. מתחיל 2022.



עלייה של כעשרה אחוזים. שיעור דומה לעליית מדד מחירים לצרכן בארה"ב בתקופה זו. כאמור למעלה ההמשך תלוי במגמה של מחירי מזון וסחורות אחרות. כפי שכתבנו כבר, אין כעת "משבר" בגלל אי יכולת לפרוע משכנתאות שנטלו בעבר. זאת בגלל שער הריבית שבו נטלו הרוב הגדול של משכנתאות נמוך מאד ביחס לשער הריבית הנוכחי של משכנתאות - כ-6% - וגם אין "מיתון" שמתבטא בעלייה בשיעור האבטלה. מה שיש זו "סטגנציה". ביחוד בתחום נדלן ורכב.

מסקנה:

הדיון הארוך והמשעמם בחוברת למשקיע 26-12-2021 נועד לבחון, האם אנחנו בתהליך שיוביל "לחיסולו" של הבנק המרכזי של ארה"ב. כלומר, "לחיסול" יכולתו לפעול כפי שהוא פועל מזה עשרות שנים. בייחוד מאז שנת 2008. זה ישפיע גם על אפשרות הפעולה של בנקים מרכזיים אחרים בעולם.

סימנים שאכן אנו בתהליך כזה, יתקבלו/מתקבלים משוקי הון ומפעילות כלכלית, כולל מחירי סחורות. עד כה, לפי השנתיים האחרונות, אין לשלול שאכן כך **התחיל** לקרות.

קעת אנחנו מגיעים לתקופת מבחן: מה יקרה כאשר הבנק המרכזי של ארה"ב יתחיל בתהליך של הורדת ריבית. לא רק זאת. זו גם תקופת מבחן "לאמינותו" של הבנק המרכזי של ארה"ב. דנו בכך בחוברת למשקיע 26-12-2021. כול אחד כמובן זכאי לדעתו/אמונתו ביחס לשאלה זו.

אחרי שיפסק "הרעש" בשוקי הון מההשפעות של "סוף שנה" על פעילותם של מנהלי השקעות, סביר שמגמות תתבררנה לקראת אמצע – סוף רבעון ראשון של 2024.

קעת אין לנו מה להוסיף על מה שנאמר בסיכום כפי שנכלל בחוברת למשקיע 26-12-2021. לפי האמור בסיכום זה, ייתכן שכיוון התנועה הבאה במדדי מניות יהיה **כלפי מטה** מתחום הרמה הנוכחית שלהם. זו תהיה הפתעה בשנת בחירות בארה"ב! כך גם חידוש **עליות** במחירי סחורות.

נראה.

כאמור מקודם ניתן להוריד חוברת זו (ארוכה ומשעממת) בארכיון [באתר חוברת למשקיע](#).

נספח - חברת פיזר - מאמר מחוברת למשקיע 28-5-2023

נתחיל בחברת פיזר, שהייתה הראשונה לפתח חיסון למחלה. החיסון אמור להקל על תהליך טבעי של הגוף "במלחמה בנגיף" ולהחלמה מהמחלה. אחרי שאושר השימוש בחיסון, השלטונות במדינות רבות, בייחוד "במערב", התחילו במבצע חיסון המוני לאוכלוסיה. החיסון ניתן ב-4-2 מנות לקבוצות אוכלוסיה שונות.

השימוש בחיסון (של חברה זו וגם של חברות אחרות, כמו מודרנה), יצר ביקושים לביליוני מנות חיסון. זה התבטא בסכומים של עשרות ביליוני דולרים. **המימון ניתן על ידי השלטונות**, כדי "לעודד" את התושבים להתחסן.

לגבי חברת פיזר, מהגדולות בחברות ליצור תרופות, זה התבטא בגידול בהכנסות בסכומים של עשרות ביליוני דולרים. ההכנסה שלה שהייתה בתקופה 2018-2020 כ-40 ביליון דולרים בשנה, עלתה ל-81 ביליון בשנת 2021 ול-100 ביליון בשנת 2022. הרווח המדווח שהיה 4-7 ביליון דולרים עלה ל-31 ביליון דולרים בשנת 2022.

אין ספק שמגיעים לחברה, למנהליה ולעובדיה תשבחות על תרומתם בפיתוח חיסון למחלה זו.

אם כך זה מגיע גם לבעלי המניות שלה. זאת בצורה של עלייה ניכרת במחיר המניות של החברה.

אולם כפי שאפשר לראות בתרשים מחירי המניה, לאלו נגרמה אכזבה מרה. מרה בלי מירכאות.

מחיר מניית חברת פייזר – חמש שנים אחרונות. (ליום 23-5-28).

מקור: Barchart.com



כפי שאפשר לראות בתרשים למעלה, אחרי תחילת "מבצע חיסונים", בייחוד בארה"ב, מחיר המניה עלה במהירות מרמה של כ-40 דולרים לרמה של 50-60 דולרים. כיוון שמדובר במניות של חברה "בערך שוק" של כ-200 ביליון דולרים, זו תוספת נכבדה לערך השוק של המניות.

אולם מתחילת שנת 2022, התחילה ירידה במחיר המניה. זה היה במקביל לירידות כלליות בשוקי מניות. אולם בסוף שנת 2022, מחיר המניה היה עדיין מעל 50 דולרים. אולם דווקא מתחילת שנת 2023, כאשר יש התייצבות/עלייה במדדי מניות, הייתה ירידה תלולה במחיר המניה. מחירה כעת כ-38 דולרים, הוא כמו שהיה בתחילת שנת 2020, כאשר התחילה מגיפת קוביד 19.

לפני שנמשיך, יש לציין כי בתקופה שלפני תחילת קוביד 19, הייתה מגמה של ירידה במחיר המניה. ההסבר היה שעומדים לפוג רבים מהפטנטים של תרופות שמהוות חלק משמעותי מההכנסות של החברה, בעוד שאין לה "בצנרת" תרופות חדשות "מפוצצות" (שיוצרות הכנסות של ביליוני דולרים בשנה). אחרי שפג פטנט על תרופה "מפוצצת", תחרות מצד תרופות גנריות גורמת לירידת מחיר התרופה (והכנסות ורווחי חברה) בשיעורים של 50-90 אחוזים. ברור כי כאשר זה התרחש הצפוי, משקיעים אינם נלהבים להחזיק במניה, אלא אם יש צפי לתרופות חדשות "מפוצצות".

הגידול שהיה בהכנסות וברווחים של החברה אחרי 2020, "נתפש כאירוע חד פעמי". זאת בגלל שתי סיבות.

ראשית, תהליך טבעי של התחסנות נגד הנגיף. בנוסף לכך שרבים מאד התחסנו, רבים מאד גם נדבקו וחלו. כולל כאלו שהתחסנו. כול עוד **שלא** התפתח סוג נגיף חדש, והחיסון הטבעי (אחרי החלמה מהמחלה) והחיסון שניתן לציבור, מצליחים למנוע **מחלה קשה** אצל מי שנדבק בנגיף, הציבור מתייחס למחלה אפשרית, כמו לכול מחלה עונתית/זמנית.

לא עבר זמן רב ממתן חיסונים לרוב הגדול של הציבור, בייחוד בארה"ב, כך שאין מרגישים כעת צורך במתן חיסונים נוספים, בייחוד לרוב הגדול של האוכלוסייה. אולי רק "לקבוצות סיכון".

שנית, ממשלת ארה"ב הודיעה על סיום "תקופת חירום רפואית" שבה היא קנתה חיסונים מהחברות ואפשרה לכולם להתחסן ללא תשלום עבור החיסון. לכן, כעת מי שרוצה להתחסן צריך לשלם עבור החיסון. אלא אם הביטוח הרפואי שלו מכסה את העלות. אולם ברור שזה אינו המצב לגבי הרוב הגדול של האוכלוסייה.

לכן, היה צפוי ואכן כך קרה/קורה שיש ירידה גדולה מאד במכירות של חיסונים לקוביד 19.

חברת פייזר צופה ירידה במכירת חיסונים של כ-80 אחוזים בשנת 2023. החברה גם מוכרת תרופה לטיפול באלו שחלו. במכירות אלו היא צופה ירידה של כ-60 אחוזים.

אולם החברה מקווה שתצליח לייצב את החיסונים לקוביד 19 כחיסון "עונתי" בדומה לחיסון לשפעת עונתית. זאת בייחוד על ידי פיתוח של חיסון משולב לשפעת ולקוביד 19. ההנחה/תקווה היא שחברות ביטוח תסכמנה לשלם עבור העלות של חיסון כזה. זה אינו ברור. בייחוד כיוון שיהיו חיסונים לשפעת עונתית שאינם משלבים חיסון לקוביד 19 ואלו יעלו פחות מחיסון משולב. כאשר מדובר בחיסון לעשרות/מאות מיליוני אנשים, יש משמעות כספית ניכרת גם אם ההפרש בעלות הוא זעום. בכול מקרה סביר שלא ניתן יהיה לגבות מחיר של עשרים דולרים למנת חיסון, כמו שנגבה עבור החיסון לקוביד 19.

לכן, מובנת הספקנות של משקיעים לגבי התרומה האפשרית של חיסון לקוביד 19 לרווחי החברה. אלא אם יתפתח זן חדש לנגיף ושלטונות יהיו מוכנים לממן חיסונים לכול האוכלוסייה.

כנראה שגם הנהלת החברה אינה משוכנעת באפשרות כזו והיא מחפשת מקורות חדשים להכנסות.

בחודש מרץ 2023 היא הודיעה על כוונה לרכוש את חברת סיגן תמורת סכום של 43 ביליון דולרים. המימון לרכישה יהיה בעיקר מהנפקת אג"ח בסכום של 31 ביליון דולרים. נראה שהמשקיעים אינם נלהבים מגידול כזה בחובות של החברה, כדי לרכוש כעת חברה שההכנסה השנתית שלה היא 2 ביליון דולרים ואינה מדווחת על רווחים. חברה זו עוסקת בפיתוח תרופות "ממוקדות" לסרטן. חברת פייזר צופה/מקווה שתוכל להגיע למכירות שנתיות בסכום של 10 ביליון דולרים, בעוד כשבע שנים.

זהו סכום מכובד בפני עצמו, אולם קטן ביחס לגידול שהיה בהכנסות שלה ממכירת חיסונים לקוביד 19.

לכן, נראה שמשקיעים אינם רואים ברכישה כזו, השקעה שיכולה לקזז את הירידה שמתמנת במכירות של חיסונים לקוביד 19 וגם אינם משוכנעים שניתן יהיה להפוך את החיסון לקוביד 19 לחיסון עונתי. בכול מקרה לא כזה, שיניב הכנסות משמעותיות ורווחים גדולים לחברה.

אז ימים יגידו. בכול מקרה נראה שהאירוע של קוביד 19, לפחות עד כה, לא הביא לשנוי חיובי משמעותי בערך הכלכלי של החברה.

נספח - שער ריבית - קטע ממאמר בחוברת למשקיע 9-7-2023

טעות בסיסית "במודל" היא הנחה ששער הריבית "בשוק חופשי" נקבע בעיקר/רק לפי **שיעור אינפלציה**. לכן לכאורה, כאשר "אין אינפלציה" ו/או יש שיעור אינפלציה "נמוך", יתקיים גם שער ריבית "נמוך".

כך הורגל "לחשוב" הדור שפעיל בשוקי הון מזה כעשרים שנים - שהבנק המרכזי יכול לקבוע את שער הריבית **רק** לפי שיעור האינפלציה. כאשר היא "נמוכה" - מוריד. כאשר היא "גבוהה" - מעלה.

מדוע זו איוולת כלכלית? בייחוד לחשוב שהוא יכול בכול עת שירצה בכך "להוריד" את שער הריבית?

שער ריבית אמור לשקף העדפות של אנשים על הסכום שהם מוציאים לצריכה כעת לעומת הסכום מהכנסה שוטפת שהם רוצים להוציא לצריכה בעתיד. כלומר, על חלק החיסכון שלהם מהכנסה שוטפת. זה מהווה את "ההיצע" של חסכונות.

מאידך יש את הביקוש "לחסכונות". הוא יכול לנבוע מביקוש "להשקעות", דהיינו פעילות כלכלית שאינה מהווה צריכה בהווה. למשל הקמת בנין, סלילת כביש, הקמת מפעל.

בנוסף לכך הביקוש "לחסכונות" יכול לבוא מהממשלה, שרוצה להוציא סכום גבוה יותר מהסכום שהיא גובה כמיסים. כלומר, היא לווה מכספי החסכונות של הציבור. ככול שגדול יותר הגרעון בתקציב הממשלה - סכום ההוצאה השוטפת גבוה מהסכום שנגבה כמיסים - היא יוצרת ביקוש גדול יותר לשימוש בחיסכון השוטף של הציבור במדינה/במשק.

שער הריבית אמור לשקף את "המחיר" שבו מתבצעות "עסקות" בין אלו שחוסכים לאלו שלווים - שמשתמשים בחסכונות. "המחיר" הזה **אינו** נקבע על ידי בנק מרכזי, אלא על ידי מערכת העדפות של חוסכים מצד אחד ומבקשי אשראי מצד שני.

נניח שכולם יודעים שבעוד שבוע "הכול יחרב". אם כך, הם **לא** יוכלו **בעתיד** לצרוך מאומה כתוצאה מכך שהם **מקטינים** צריכה בהווה. כלומר, לא יקבלו שום תמורה לכך שהם מוותרים על צריכה בהווה ומאפשרים "למישהו", לצרוך בהווה יותר מסכום ההכנסה השוטפת שלו. במקרה כזה אין סיבה "לחסוך".

בהנחה שגם במצב כזה יש כאלו שרוצים לצרוך בסכום גבוה יותר מההכנסה השוטפת שלהם, מה יהיה שער הריבית? אינסוף. אין היצע של חיסכון ויש ביקוש לחיסכון.

זה לא יהיה תלוי בהחלטה של המופלאים בבנק המרכזי.

רגע, רגע... אבל הם יכולים "להדפיס" כסף ולתת במישרין ו/או בעקיפין "אשראי" לאלו שרוצים לצרוך כעת יותר מההכנסה השוטפת שלהם...

נכון. אבל "שער הריבית" שהם יקבעו לא ישמש לביצוע עסקות מרצון בין אנשים.

מדוע? כיוון ששיעור האינפלציה יהיה **אינסופי** - כלומר מיד! לכן, שום שער ריבית לא יפצה על אובדן ערך הכסף!

לא מאמינים? כבר היו תקופות כאלו. אפילו רק לפני כמאה שנים. וגם מאוחר יותר אחרי מלחמת העולם השנייה.

וכעת לעיקר: במדינה/משק שבו כלל הביקושים השוטפים של ממשלה וציבור גדול "מהתוצר" באותה מדינה/משק, קיים למעשה מצב שבו הממשלה והציבור משתמשים בחיסכון שמקורו במדינה/משק זרים.

במצב כזה, שער הריבית אמור לשקף את הזמינות ואת הנכונות של "חיסכון זר" לתת אשראי למדינה/משק. הבנק המרכזי אינו יכול לקבוע כרצונו את שער הריבית ("נמוך") במדינה/משק כזה!

או שלא קיים חיסכון זר כזה, או שנדרש פצוי (ריבית) גבוה מהשיעור שרוצה לקבוע הבנק המרכזי.

רגע, רגע.. אבל הוא יכול "להדפיס" כסף (דולרים) וכך לשלם עבור צריכה בהווה שמקורה בחיסכון זר. נכון. אבל זה תלוי בנכונות של זרים "לאגור" את הכסף המודפס - דולרים. דהיינו "לחסוך" על ידי כך שיהיו "בעלים" של כסף מודפס - דולרים.

הבנק המרכזי אינו יכול לקבוע "נכונות" כזו. הוא יכול להניח שעל סמך ניסיון העבר - קרוב/רחוק, קיימת "נכונות" כזו, לפחות לתקופה מסוימת. בייחוד עד אחרי מועד הבחירות הקרובות.

אבל גם במצב כזה הוא אינו יכול לקבוע את שער הריבית שבו תעשנה עסקות מרצון לטווח ארוך בין אנשים. שער ריבית זה תלוי בזמינות/נכונות של חיסכון זר (וגם חיסכון מקומי) לאפשר **צריכה בהווה** עבור "מישהו".

גם כאשר קיים שיעור אינפלציה "נמוך", ייתכן מצב שבו אין זמינות/נכונות כזו, אלא אם מתקיים שער ריבית "גבוה". "גבוה" דיו כדי ליצור חיסכון שוטף זמין ו/או נכונות להעמיד חיסכון שוטף כדי לאפשר "למישהו" צריכה בהווה.

כמה "גבוה"? זה תלוי בהעדפות של אלו שיש להם הכנסה שוטפת והנכונות שלהם **להקטין** צריכה בהווה ולאפשר לאחרים צריכה בהווה.

"המודל" (היפוך עקום התשואה...) מבוסס על התנהגות כפי שהייתה "לאחרונה". כלומר, על הנחה כי מה שהיה, יהיה גם "בקרוב".

מתי "המודל" "מתפוצץ"? כאשר הנחה זו אינה נכונה. כלומר, היו/יש שנויים בזמינות/נכונות של חיסכון שמאפשר במדינה/משק מסוים, צריכה **בהווה** על ידי שימוש בחיסכון זר (וגם חיסכון מקומי).

במקרה כזה, הבנק המרכזי אינו יכול לקבוע שער ריבית "נמוך" כרצונו, בייחוד לא שער רבית לטווח ארוך, גם כאשר יש אינפלציה "נמוכה".

"נמוך כרצונו" - דהיינו מספיק נמוך כדי לאפשר לפעילים בשוקי הון "לחגוג".

אז קורית הפתעה, שהבטוי לה הוא בכך, **ששער הריבית לטווח ארוך חוזר לעלות**, גם אחרי שקיים היפוך בעקום התשואה.

אז מדדי מניית שעלו בגלל "מודל" שמבוסס על מה **שקרה בעבר** על סמך "היפוך בעקום התשואה", לפתע יורדים הרבה ומהר.

כלומר, שנויים כלכליים/פוליטיים **אצל זרים**, מונעים מהבנק המרכזי לקבוע ריבית "נמוכה כרצונו" - או ליתר דיוק כרצון פעילים בשוקי הון.

בייחוד שינויים כאלו אצל אלו **שהחיסכון** שלהם בהווה, מאפשר לאחרים **צריכה** בהווה.

חיסכון כזה קיים בעיקר/רק **מחוץ** למדינות "המערב".

זו תהיה **הפתעה** לאלו שהתרגלו לכך, שהבנק המרכזי בארה"ב יכול לקבוע "ריבית נמוכה כרצונו".

"רמז" שכבר קורה כד: ערב הסעודית **מקטינה** את תפוקת הנפט שלה, כדי שאיראן תוכל **להגדיל** את תפוקת הנפט שלה, בלי שזה יגרום **לירידה** במחיר הנפט.

כלומר, היא מוכנה להקטין הכנסה וחיסכון שלה, כדי שאיראן תוכל להגדיל **צריכה** שלה. זאת במקום **שירידה** במחיר הנפט תאפשר לקיים/להגדיל צריכה בארה"ב (ובאירופה) - בייחוד בשנת בחירות בארה"ב!

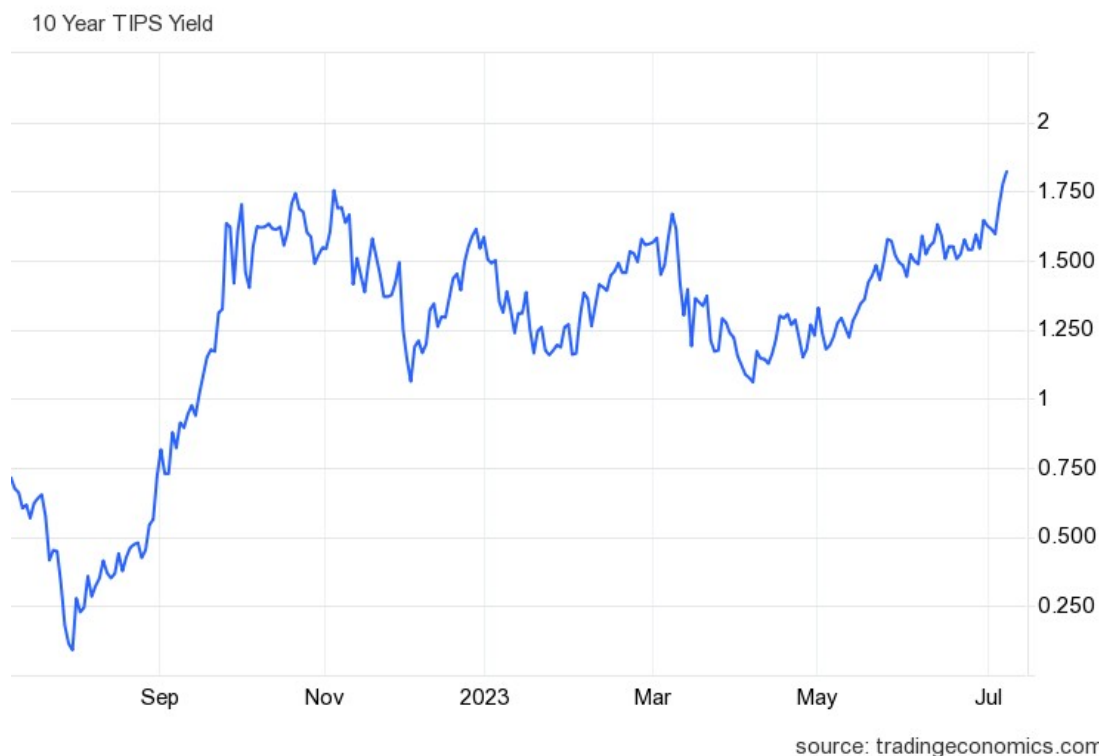
"רמזים" נוספים קיימים כבר כעת - צריך רק "לפקוח את העיניים" כדי לראות אותם. ביניהם הקטנת השימוש בדולרים אמריקאים לביצוע עסקות בין מדינות. זה מקטין את הביקוש לדולרים כצורת חיסכון - כדי לאפשר ביצוע עסקות בעתיד.

בכול מקרה זה יהיה ברור, כאשר שער הריבית לטווח ארוך, **לא** ימשיך לרדת, אלא **יעלה** לרמה הנכחית של שער הריבית לטווח קצר.

אם הבנק המרכזי יוריד מהר והרבה את שער הריבית לטווח קצר - על ידי "הדפסת" כסף - שער הריבית לטווח ארוך **לא** ירד בעקבותיו!!!

אלא אם זה יקרה **אחרי ירידה גדולה מאד** במדדי מניות. וזה אינו "במודל".

תשואה **ריאלית** לשנה, אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב - לפדיון 10 שנים. (9-7-23).



הערה: חבר אתה מתבלבל בכיוון - אתה אמור **לרדת** - כך לפי "המודל".

בחבורות האחרונות ציינו כמה פעמים שאג"ח "זבל" אינן משתתפות "בחגיגה" לא של עליות במחירי אג"ח "משובחות" ולא במדדי מניות. והנה ככול הנראה תפנית במחירי אג"ח "משובחות" וגם בתשואה הראלית באג"ח צמוד למדד של ממשלת ארה"ב.

מהי תשואה "ראלית" – ההפרש בין התשואה הנומינלית לשיעור האינפלציה.

נהוג להניח שרמת התשואה הראלית משקפת את שיעור הצמיחה הכלכלית הראלית במשק. זאת בגלל ששיעור הצמיחה הראלית מבטא את "היכולת" של משק להגדיל את ההכנסה הראלית במשק. לכן, הפצוי הראלי לויתור על צריכה בהווה, אמור לשקף את תוספת ההכנסה הראלית שצפויה בעתיד. זו אמורה לאפשר גידול ראלי בצריכה בעתיד.

למעשה התשואה הראלית לחיסכון מהווה "השתתפות" בגידול שיהיה ביכולת הצריכה בעתיד. לכן, אם משק "צומח" ראלית בשני אחוזים בשנה, התשואה הראלית לחיסכון לא תהיה גבוהה משני אחוזים לשנה.

לכן, לכאורה סביר שהתשואה הראלית על אג"ח ממשלת ארה"ב צמוד למדד המחירים, כפי שרואים בגרף למעלה – כעת כ-1.8% לשנה – קרובה לרמה הגבוהה ביותר שתהיה לה. זאת בהנחה ששיעור הצמיחה הראלית במשק בארה"ב - בממוצע במשך 10 שנים – תהיה עד 2 אחוזים בשנה.

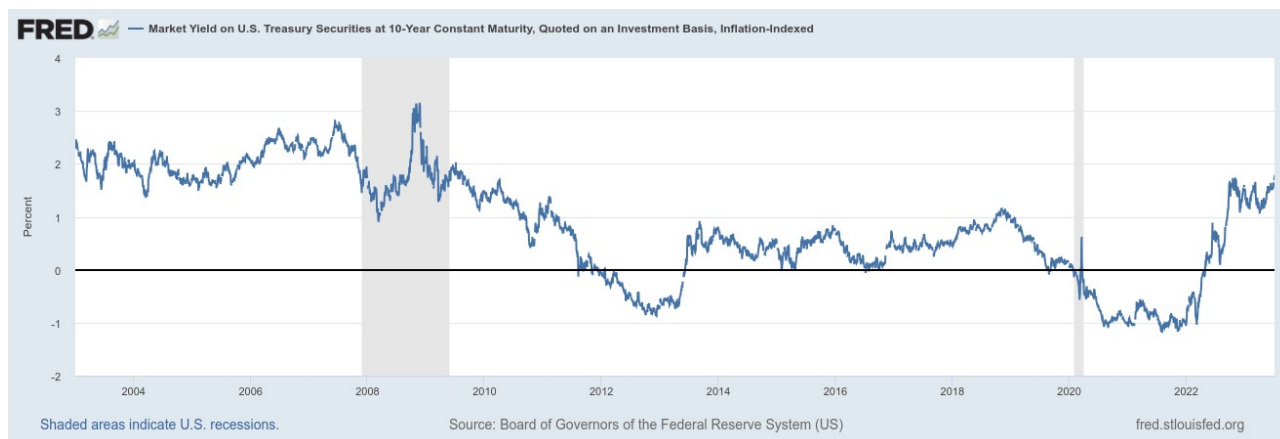
אם כך אנו קרובים "לתקרה" בתשואה הראלית שתהיה בנכס פיננסי "בטוח" – אג"ח צמוד למדד ממשלת ארה"ב. לפי נסיון העבר, כאשר התשואה באג"ח ממשלת ארה"ב – תשואה נומינלית ותשואה ראלית – היא "בשיא" – זו העת לצאת למסע ארוך של "חגיגות" במדדי מניות.

שהרי מרמת שיא, תבוא ירידה בתשואות של אג"ח – זו ירידה בשער הריבית. וירידה בשער הריבית מגדילה את הערך הנוכחי של זרם תקבולים/רווחים מהשקעות – גם במדדי מניות. לכן, זהו עתוי לתחילת תקופה ארוכה של "חגיגות".

זהו "המודל".

האם ייתכן שהתשואה הראלית באג"ח צמוד למדד של ממשלת ארה"ב תעלה הרבה מעל 2% לשנה?

כפי שאפשר לראות בגרף למטה, מאז שנת 2003 תשואה זו לא עלתה מעל כ-2.7% וגם זאת לתקופה קצרה בלבד. (9-7-23).



זה חופף את שיעורי הצמיחה הראלית במשק בארה"ב בתקופה זו. כלומר, שיעור התשואה הראלית על נכס "בטוח" לא יעלה על שיעור הצמיחה הראלית במשק.

אם כך אנו קרובים "לתקרה" בתשואה הראלית, בהנחה ששיעור הצמיחה הראלית במשק בארה"ב לא יעלה על כשני אחוזים בשנה.

הפסקה להחלטות השקעה: אם כך, האם אפשר להסיק שאנו קרובים לתקרה בתשואה הנומינלית, בהנחה ששיעור האינפלציה השנתית לא יעלה על כשני אחוזים בשנה? שהרי התשואה הנומינלית כעת היא כ-4%.

כלומר, לפי "היגיון" זה, בתשואה הנומינלית הנוכחית ובתשואה הראלית הנוכחית, של אג"ח אלו, יש סיכון נמוך, אם בכלל, להחזיק באג"ח כאלו לפדיון אחרי 10 שנים!?

אם כך הוא, אז גם החזקה במדדי מניות אינה "מסוכנת". שהרי לפי נסיון העבר, מדדי מניות יורדים הרבה ומהר כאשר יש ירידה במחירי אג"ח – עלייה בתשואות.

עד לפה – זהו "המודל". "מגובה" במה שקרה לפחות בעשרים השנים האחרונות.

אם כך, מדוע שתהיה הפתעה?

כלומר, שירדו מחירי אג"ח ותעלה התשואה הראלית באג"ח "בטוחות"? הרי לפי "היגיון כלכלי" – כאמור למעלה – אין "סיבה" שיקרה כך. שהרי לא סביר שתהיה צמיחה ראלית במשק בשיעור גבוה משני אחוזים בשנה!?

לא להתיימש. כיוון שאנו קרובים לחדר אמבטיה – אז הנה "התגלית" "שתסדר לנו את הראש".

הבעיה היא בהנחה של "המודל" ששיעור הצמיחה הראלית במשק, לא יעלה על כשני אחוזים בשנה, כפי שהיה בעשרים השנים האחרונות.

זו "התגלית"? כן זו "התגלית".

כמו "התגלית" של עסק או פרט שנטלו הלוואות בשיעור ריבית "נמוך", והניחו שתי הנחות:

1. במשך התקופה שבה יידרשו לפרוע את ההלוואה, תהיה "צמיחה" בהכנסות שלהם.
2. לא תהיה עלייה בשער הריבית שהם צריכים לשלם על ההלוואה שלהם.

ואז לפתע "תגלית".

ההכנסה אינה "צומחת" כמו שצפו בעת נטילת ההלוואה. זה מאלץ אותם "לגלגל" את פירעון ההלוואה לתקופה ארוכה יותר. ואז "תגלית" – "הגלגול" נעשה בשער ריבית גבוה יותר משער הריבית שבו נטלו את ההלוואה.

ואז? נאלצים להקטין את הצריכה שלהם ו/או להודיע לנושים, שביום מסוים תערך "אסיפת נושים".

כלומר, הבעיה היא בגודל החובות שהצטברו ובאי יכולת "למחזר" אותם בשער ריבית "נמוך".

"הבעיה" הזו רלבנטית לא רק לפרט, אלא גם ובעיקר לעסקים וגם לממשלה הפדרלית.

"מתגלה" כי כאשר אין צמיחה ראלית במשק בשיעור שגבוה משמעותית משני אחוזים בשנה, אין "צמיחה" ראלית בהכנסות ממיסים בסכום שמאפשר לעמוד בתשלומי חובות שנצברו בעבר, ואי אפשר "למחזר" את קרן החובות והריבית "שנצברת", אלא בשערי ריבית שהולכים ועולים!

כאשר זה קורה לפרט/עסק, זה מסתיים "בהסדר חובות" – מכאן הסיכון בהשקעה במתווכים פיננסיים בתקופה כזו.

כאשר זה קורה לממשלה הפדרלית – אז יש לה שתי אפשרויות:

1. להגדיל לקיחת הלוואות מסקטור פרטי – על ידי "הצעת שער ריבית" שלווים פרטיים אינם יכולים לעמוד בו... כלומר, תשואה ראלית גבוהה על הלוואות לממשלה, שאינה מאפשרת רווחיות מהשקעות בסקטור פרטי, שנאלץ לקחת הלוואות כאלו...

במקרה כזה, שיעור התשואה הראלית על חובות "בטוחים", יכול להיות הרבה יותר גבוה משיעור הצמיחה הראלית במשק... זאת כדי "לסלק" לווים פרטיים מצד הביקוש לאשראי – לחסכונות...

2. ללוות מהבנק המרכזי – כלומר "הדפסת דולרים". זאת בשער ריבית "נמוך" שהסקטור הפרטי אינו מוכן להלוות לממשלה – בייחוד לא הלוואות לטווח ארוך.

ויצאנו לדרך ארוכה של תהליך אינפלציוני עם שיעורי אינפלציה שהולכים ועולים...

בכול אחת משתי אפשרויות אלו, מלווים מהסקטור הפרטי **ימנעו** מלתת הלוואות לטווח ארוך, גם לא לממשלה... בגלל סיכון להמשך עלייה בשערי ריבית לטווח ארוך – גם נומינלית וגם ראלית.

כלומר, "מתגלה" ששער הריבית יכול להיות "גבוה" – נומינלית וראלית – גם כאשר יש אינפלציה "נמוכה" ושיעור הצמיחה הכלכלית הראלית במשק אינו עולה על שני אחוזים בשנה.

למה ?

1. כמו שאמרנו למעלה, בגלל שינוי בהעדפות של חוסכים "זרים",

2. הצטברות חובות בסכום שאי אפשר לפרוע/"למחזר" אותו כאשר אין "צמיחה" משמעותית בהכנסות ובגלל האמור בסעיף 1 לעיל, אי אפשר "למחזר" אותם בשער ריבית "נמוך".

אז דרוש **שמלווים** "יוותרו" על חלק/כול החוב שחייבים להם.

אנחנו יודעים כיצד זה נעשה בסקטור פרטי.

ממשלה עושה זאת על ידי "אינפלציה מפתיעה" ו/או "קיצוץ" גדול בהוצאות שלה, שגורם למיתון גדול במשק ביחד עם שער ריבית "בשמים". כמו שהיה בישראל "בתוכנית הייצוב" להפסקת היפראינפלציה ובארה"ב בסוף שנות השבעים של המאה הקודמת.

זה מביא אותנו להתנהגות של אג"ח "זבל".

אלו שלוו כספים בצורה זו זקוקים לשיעור "צמיחה" מינימלי בהכנסות, כדי לעמוד בהחזר חובות ולתקרה בשער ריבית שבו הם יכולים "למחזר" חובות. כששני תנאים אלו אינם מתממשים, סלולה הדרך "לאסיפת נושים". הודעה על כך "מתפרסמת" לראשונה במחירי אג"ח אלו במסחר בבורסה. ואלו מקדימים "את המחנה".

עוד הודעה מתקבלת ממחיר זהב "שמפתיע" ועולה במקביל לעלייה בתשואה הראלית שבה נסחרים חובות "בטוחים". זה אמור להיות מנוגד "להיגיון כלכלי". מלבד כאשר עלייה בתשואה הראלית שבה נסחרים חובות "בטוחים", אינה משקפת אפשרות לעלייה בשיעור צמיחה ראלית במשק, אלא עלייה בחדלות פירעון במשק. שאז נדרש פיצוי גבוה יותר עבור וויתור על צריכה בהווה.

זו "התגלית".

זו תהיה סיבה להפתעה. של אלו שמניחים שכלום לא השתנה בעשרים השנים האחרונות. אפשר לפעול לפי אותו "מודל".

נחזור ונדגיש: בתקופה כזו עיקר הפעילות בשוקי הון נעשה על ידי "משקיעים" לתקופה קצרה. אלו מניחים שיהיה להם זמן "לצאת ברווח" לפני שאחרים "יופתעו". או שכן או שלא.

עדכון – 24-12-2023.

נתוני תשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב ליום 21-12-2023

תשואה נומינלית אג"ח ממשלה לפדיון 10 שנים: 3.84%

תשואה ראלית אג"ח ממשלה לפדיון 10 שנים: 1.68%

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

הערה: שימו לב בגרף למעלה, שהעליה בתשואה (הנומינלית) עד לכ-5% קרתה **אחרי** יולי 2023, דווקא כאשר הבנק המרכזי הפסיק להעלות את שער הריבית – אבל המשיך **לדבר** על אפשרות לעוד העלאות ריבית. אחרי שהתברר שאלו רק דיבורים, התשואה חזרה וירדה לרמה של כ-4%.

זו רמה שמתאימה "למודל" של שיעור אינפלציה 2% בשנה ושיעור גידול ראלי בתוצר של 2% בשנה. כאמור במאמר בחוברת למשקיע 9-7-2023.

סביר שהתנודות הגדולות שהיו מאז יולי 2023 במחירי אג"ח, נגרמו רק/בעיקר על ידי פעולות של משקיעים לטווח קצר – קרנות גידור.

שימו לב בגרף למטה שתשואה של 4%, "מתאימה" לניסיון של **הדור הנוכחי** של מנהלי השקעות לגבי "תקרה" לתשואה, שבה "אמורות" להיסחר אג"ח אלו.

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

10 Year TIPS Yield



source: tradingeconomics.com

הערה: שימו לב בגרף למעלה שגם התשואה הראלית עלתה מעל כ-1.5% **אחרי** יולי 2023. אחרי שהתברר שכול הנראה הבנק המרכזי רק ממשיך **לדבר** על עוד העלאות ריבית, התשואה חזרה וירדה לכ-1.7%

שימו לב בגרף למטה, שתשואה ראלית של כ-2%. היא "התקרה" לתשואה זו מזה כעשרים שנה. זה מתאים "למודל" כלכלי שבו הצמיחה הראלית במשק היא כ-2% בשנה. כאמור במאמר למעלה.



סוף עדכון 24-12-2023

בתקווה לימים טובים – למשפחות הנרצחים/חללים, לחטופים/שבויים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיהם, למפוטרם.

מנהיגים כושלים יחלפו/יודחו. לעומת זאת [זה מה שתמיד ישאר](#).

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. הדעות 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.