

חוברת למשקיע

5 בינואר 2025

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 22 בדצמבר 2024.

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

בחוברת זו:

השלב הבא בשוקי הון – "חיסול הבנק המרכזי של ארה"ב".

סימנים נוספים להיפוך מגמה בשוקי הון.

שער ריבית ריאלי גבוה בארה"ב – זרועות התמנון.

האם מה שקורה בסין "יעודד" עלייה בשער הריבית הריאלי בארה"ב?

השקעות ספקולטיביות בתקופה של "נדנדה" במדדי מניות.

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

השלב הבא בשוקי הון – "חיסול הבנק המרכזי של ארה"ב".

בחוברת 26 דצמבר 2021 תארנו את השנויים שחלו בהתנהלות של הבנק המרכזי של ארה"ב מאז המשבר הפיננסי/כלכלי בשנים 2008/2009. ([פה קישור להורדת קובץ חוברת זו](#)).
אזהרה: ארוכה ומשעממת).

אדם קופץ מגג בנין בן 40 קומות. הוא מנופף בידי ולזמן מה נראה כאילו הוא "עף" כמו ציפור. אנחנו יודעים שזו אשליה. רק "לזמן מה" עד שכוחות הטבע שתמיד פועלים, חושפים את המציאות.

אחרי המשבר הפיננסי/כלכלי בשנים 2008/2009 הבנק המרכזי של ארה"ב "קפץ מגג בנין בן 40 קומות", כאשר הנהיג "מדיניות מוניטרית חדשה". מאז הוא "מנפנף בידיים" בניסיון ליצור את הרושם שהוא "יכול לעוף". פעם מוריד ריבית. פעם מעלה ריבית וחוזר חלילה.

אולם כמו שכדור הארץ ממשיך לשוב על צירו, אין ספק "שבסופו של יום", תחשף המציאות, שגם הבנק המרכזי של ארה"ב "אינו יכול לעוף באוויר".

מה שיחשף הוא, שאינו יכול למלא את "המנדט" שהטילו עליו פוליטיקאים והוא "לדאוג ליציבות מחירים (יציבות ערך המטבע) וגם לתעסוקה מליאה. ביחד." גם אם ימשיך "לנפנף בידיים".

לכך תהיה השפעה מכרעת על ההתנהלות בשלב הבא בשוקי הון. מתי? ייתכן כבר החל משנת 2025. האם יש כבר סימנים לכך?

מה קרה "לפתע" למחירי מניות אלו?

בהמשך אפשר לראות ארבעה גרפים של מחירי מניות של חברות שעוסקות ביזמות/בנייה של בתי מגורים בארה"ב.

מקור: tradingeconomics.com. מחירים בשנים עשר חודשים אחרונים, עד 28-12-24.
[באתר חוברת למשקיע יש קישורים לגרפים מעודכנים של מניות אלו.](#)



Lennar



source: tradingeconomics.com

Toll Brothers



source: tradingeconomics.com

Kb Home



source: tradingeconomics.com

מה למניות אלו "ולחיסולו של הבנק המרכזי של ארה"ב"?

לפני "שנסביר" מדוע מחירי ארבעת מניות אלו "לפתע" ירדו ב-20%+, ראוי לפני כן "להסביר", מדוע מחיריהן בכלל עלו בתקופה שעד ספטמבר - נובמבר 2024 - לא רק בשנים עשר החודשים האחרונים, אלא גם בתקופה שמאז תחילת שנת 2022.

למשל' כפי שאפשר לראות בגרף הבא: מחיר מניית Lennar

Lennar

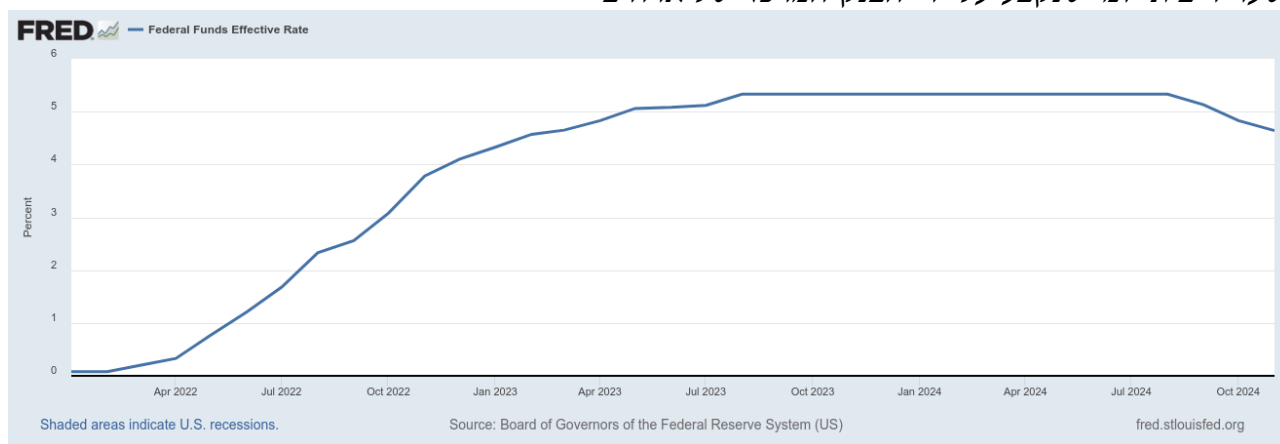


source: tradingeconomics.com

מדוע שאלה זו?

גם שערי ריבית בארה"ב עלו בתקופה מאז תחילת 2022, כפי שאפשר לראות בשלושת הגרפים הבאים:

שער ריבית יומי שנקבע על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב



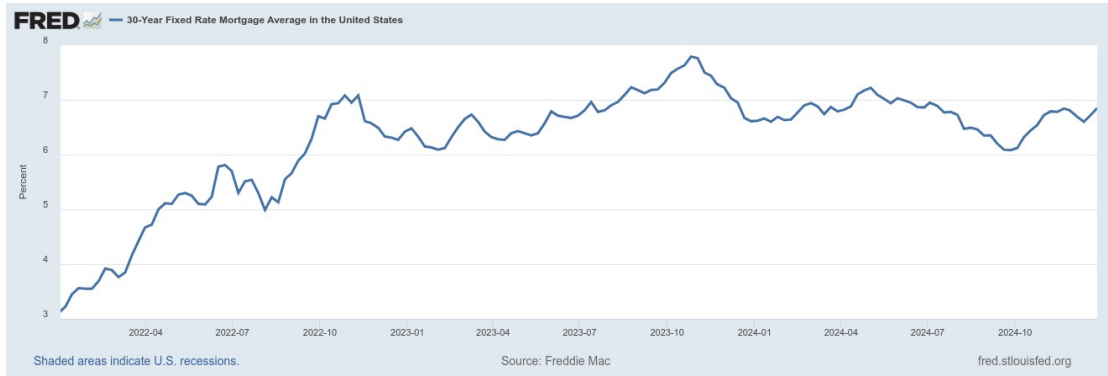
תשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

שער ריבית משכנתאות ל-30 שנים בארה"ב



כפי שאפשר לראות בגרפים למעלה, מאז תחילת שנת 2022, הבנק המרכזי של ארה"ב העלה את שער הריבית היומי, עלו התשואות שבהן נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים ועלתה ריבית משכנתאות.

היכולת של "אדם ממוצע" לרכוש בית, תלויה בהכנסה שוטפת ובשער הריבית על משכנתה, שהוא נוטל למימון רכישת בית. רוב הרכישות של בתים נעשות בעזרת מימון משכנתה.

עלייה גדולה בריבית משכנתאות, מקטינה את היכולת לרכוש בתים. חדשים וגם מיד שנייה. זה מקטין את הביקוש לבתים ואמור להקטין את הפעילות והרווחים של אלו שבונים בתים.

אם כך מדוע עלו מחירי מניות אלו, לנוכח עלייה כה גדולה בריבית? האם היה גידול ניכר בהכנסות של קוני בתים, מלבד ביליונרים? לא שידוע לנו. אם כן מדוע עלו מחירי המניות?

בגלל "סיפור". איזה סיפור? שהעלייה בשער הריבית היא "זמנית", בגלל שהעלייה בשיעור האיפלציה בארה"ב היא "זמנית". כך אמרה גברת ילן שרת האוצר של ארה"ב ולפני כן נגידת הבנק המרכזי של ארה"ב.

אם היא "ומומחים" אומרים זאת, מה יעשו אלו שמנהלים חברות שעוסקות בבניית בתים?

הם ינהלו את החברות שלהם כאילו העלייה בריבית היא "זמנית". כיצד?

לעיתים "בתקופה קשה", כדי לאפשר לקונים לקנות בתים, צריך לתת להם "תמריצים".

דרך אחת היא, להוריד את מחירי הבתים. אולם לאור שיעור העלייה בשער הריבית וההשפעה על תזרים מזומנים שיידרש להחזר משכנתה, נדרשת הורדה של עשרות אחוזים במחירי בתים חדשים שיימכרו על ידי חברות.

זה אינו רצוי, מסיבות שלא נפרט פה.

דרך שנייה היא, להציע לקונים הלוואות בריבית "מופחתת", כך שיוכלו לעמוד בפירעון ההלוואות. ההצדקה לכך היא "בסיפור" שעוד מעט תרד הריבית, גם ריבית משכנתאות, ואז אפשר יהיה לממן את ההלוואות בריבית "מופחתת" בהלוואה בשער ריבית "נמוך".

לכן, "הסבסוד" של הקונה יהיה לתקופה קצרה בלבד. כך לא יגרמו למלווה – באמצעות גוף פיננסי ולמעשה החברה – הפסדים גדולים וחשוב מכך, גם צפוי שהיא תוכל להמשיך בפעילות רווחית.

זה "ההגיון" בעליית מחירי מניות אלו, למרות העלייה הגדולה שהייתה בשער הריבית.

כלומר, "הסיפור".

למעשה זהו "הסיפור" שהבנק המרכזי של ארה"ב יכול "לעוף באוויר". "גם לשמור על יציבות מחירים וגם לשמור על תעסוקה מליאה". זאת על ידי כך שפעם יוריד ריבית, פעם יעלה ריבית וחוזר חלילה. גם אם זה מצריך "מדי פעם" "להדפיס" אלפי ביליוני דולרים, כפי שהוא עשה מאז שנת 2008/2009. עד כה, כ-6000 ביליון דולרים מאז שנת 2008. זאת לעומת רק כ-800 ביליון דולרים בכול התקופה מאז היווסדו לפני כ-110 שנים ועד לשנת 2008.

מדוע ירדו מחירי מניות אלו החל מספטמבר – נובמבר 2024?

למשל, בגלל "שלפתע" התברר למחזיקים/משקיעים במניות, ששער ריבית משכנתאות אינו עומד לרדת לרמות בהן היה עד לתחילת שנת 2022.

קעת שערי ריבית משכנתאות בארה"ב הן: 30 שנים כ-7%, 15 שנים כ-6.4%, 10 שנים כ-6.3%. זאת לעומת 4% ופחות מכך בתקופה מאז שנת 2009 ועד שנת 2021. נכון שבתקופה זו היו עליות בהכנסות של "לווים", אבל היו גם עליות במחירי בתים. בעשרות אחוזים.

נזכיר: הבנק המרכזי של ארה"ב מצהיר שהוא ידאג לכך "שבטווח הארוך", שיעור האינפלציה לא יעלה על 2% בשנה. כלומר, בשערי ריבית אלו, גלום למעשה שיעור ריבית **ריאלית** גבוה מ-4% לשנה. שיהיה בהצלחה ללווים ולמלווים.

האם "לפתע", מתבררים שני דברים: ראשית, שאי אפשר יהיה להמשיך "לסבסד" את שער הריבית בהלוואות שניתנות לקוני בתים חדשים. כיוון שלא תהיה "בקרוב" ירידה בשער הריבית. אם יעשו זאת, יספגו הפסדים גדולים.

שנית וזה העיקר, שתהיה ירידה בפעילות וברווחים, כיוון שעלייה בשער הריבית, שייתכן שגם תימשך, תקטין את הביקושים "למה שמוכרות" חברות אלו.

פה חשוב לציין שירידה בביקושים אלו משפיעה גם על ביקוש לבתים "יד שנייה". רבים מקוני בתים כאלו מקבלים מימון במשכנתה. כאשר הם אינם קונים, אז מוכרי בתים אינם יכולים לקנות בתים יד שנייה וגם לא בתים חדשים. מכשול לקניית בתים, הוא בצורך "לגלגל משכנתה" מבית שנמכר לבית חדש שנקנה. משכנתה כזו שקיבל לווה בריבית של 4%, הוא אינו יכול "לגלגל" מבית שהוא מוכר לבית שהוא קונה, באותו שער ריבית.

מה לזה ולמנדט של הבנק המרכזי?

אין מצב, שתהיה ירידה **ממושכת** בפעילות בסקטור נדלן, בלי שזה יתבטא בכלל הפעילות הכלכלית במשק. ירידה כזו כבר מורגשת בארה"ב בנדלן מסחרי. גם בעסקות בתים יד שנייה. כעת סביר שגם בעסקות בתים חדשים. כפי שמתמע מירידה במחירי מניות אלו.

ירידה בקניית בתים חדשים ובתים יד שנייה, גורמת גם לירידה בצריכה של מוצרים ושרותים, שנלווים לקניית בתים. כלומר, "לתגובת שרשרת" בענפים אחרים בפעילות כלכלית. איננו מכירים מקרה שבו תקופה שבה הייתה ירידה **ממושכת** בקניית בתים, לא אופינה "במיתון" בפעילות כלכלית.

לכן, אם שער ריבית במשק גורם **לירידה** ממושכת בפעילות בתחום זה, הוא גם יגרום לירידה ממושכת בפעילות בענפים אחרים במשק. כלומר, הבנק המרכזי **לא** יצליח למלא את חלק "המנדט" שלו "לשמור על תעסוקה מליאה במשק". זאת ככול שיתמיד "לשמור על יציבות מחירים".

אולם הוא יכול לנסות להמשיך "לנפנף בידיים". מעלה – מוריד ריבית וחוזר חלילה, עד שהוא נאלץ לבחור בין לבין. כלומר, כאשר "הקופץ מקומה 40 מגיע לקרקע".

האם אנחנו כבר מגיעים למצב כזה?

האם אלו מניות "צופות עתיד"?

בשני הגרפים הבאים אפשר לראות כיצד מחירי מניות כאלו, **עלו** במקביל לעלויות במדד מניות. כך עד נובמבר 2024. מאז "נפרדו דרכיהן". כאמור למעלה זה עלול להיות סימן למה שצפוי כבר בקרוב **במדד מניות**. למרות "הסיפורים" על בינה מלאכותית ושאר ירקות.

בכחול מדד ספ 500 ציר שמאלי. בירוק מחיר מניית Toll ציר ימני. חמש שנים אחרונות. עד 28-12-24.

US500 | Toll Brothers



בירוק מדד ספ500 ציר שמאלי. בכחול מניית Lennar ציר ימני. חמש שנים אחרונות. עד 28-12-24.



שימו לב שמדד ספ500 עדיין (עד יום 28-12-24) לא "הגיב" לירידות הגדולות במחירי מניות אלו. סביר שבגלל "השפעת סוף שנה", בעיקר על מחירי קבוצת "המניות המופלאות" ו"סיפורים" על בינה מלאכותית. השוני הזה לא יימשך. כמו שסיבוב כדור הארץ על צירו לא ייפסק.

מלבד הירידה "המפתיעה" במחירי מניות אלו, לעומת התנהגות מדד מניות, יש עוד סימנים מטרידים במחירי מניות אלו. ערך השוק של החברות, כפי שהוא נקבע על ידי מחירי המניות, הוא כמו/קרוב לערך הנכסי של החברות. כלומר, לכאורה משקיעים אינם מייחסים ערך כלשהו ליכולת של מנהלי החברות ליצור בעתיד הנראה לעין, ערך נכסי נוסף לחברות. דהיינו רווחים מפעילות שוטפת. כמו כן מכפיל הרווח שבו נסחרות מניות אלו הוא "נמוך" - פחות מ-10. כלומר, ספק אם אפשר יהיה להמשיך "ברווחים" שמדווחים כעת.

תופעות כאלו, גם בענפים אחרים, "מקדימות" הודעות של חברות על הפסדים, שגורמים לירידה בערך הנכסי של חברה. הפסדים עלולים להיגרם מכך, שחברות "נתקעות" עם מלאים - של בתים - שאינן מצליחות למכור, אלא במחירי הפסד. זאת בגלל ירידה במחירי בתים! גם אם בנקים מלווים להן כסף, כדי "שישרדו תקופה קשה", בלי למכור בתים במחירי הפסד, זה אינו מונע ירידה במחירי בתים. זאת בגלל שבעסקות יד שנייה, תמיד יהיו מוכרים שיאלצו/יסכימו "להוריד מחירים". מחירי מניות כמעט תמיד משקפים את הערך הנכסי הראלי שאמור להיות רשום במאזן של חברה ולא את הערך לפי "עלות היסטורית". זה מתבטא בכך שערך השוק של חברה לפי מחירי המניות שלה, נמוך מהערך הנכסי הרשום במאזן.

כאשר מחירי מניות כבר משקפים "רק" את הערך הנכסי הרשום במאזן, אז אנחנו קרובים למצב שבו הם ישקפו ערך **נמוך** מזה!

בהמשך למה שנאמר למעלה, איננו מכירים מצב שבו תקופה ממושכת שבה הייתה ירידה גדולה וממושכת במחירי בתיים, לא אופינה "במיתון" בפעילות כלכלית.

לכן, המשך "היפרדות" מחירי מניות כאלו מההתנהגות של מדד מניות, עלולה להיות "צופת עתיד" לגבי מדד מניות. זאת בגלל שהסיבה לכך היא בינה **אנושית** "צופת עתיד".

הסיבה הכלכלית לירידה בפעילות בענף נדלן.

קניית בתיים על ידי "אדם ממוצע", היא צורה של **חיסכון לטווח ארוך**. זאת כתחליף לחיסכון **פיננסי** לטווח ארוך.

ממשלה מתחרה על השימוש **בחיסכון של סקטור פרטי**. זאת על ידי הלוואות שהיא נוטלת כדי לממן הוצאות בתקציבה - גירעון בתקציב הממשלה. ככול שממשלה נוטלת הלוואות בסכום גדול יותר, היא משלמת ריבית גבוהה יותר, כדי שחוסכים בסקטור הפרטי יקנו אג"ח שלה וכך יממנו את ההוצאות בתקציבה. כלומר, יעדיפו צורה של חיסכון פיננסי בחוב של ממשלה במקום חיסכון פיננסי בצורה של חובות פרטיים ו/או השקעה בנכסים ברי קיימא - כמו נדלן.

בטוי לכך שתופעה כזו מתפתחת, היא עלייה **בשער הריבית הראלי** בחובות פיננסיים של ממשלה. זה כבר קורה במחירי אג"ח של ממשלת ארה"ב צמודות למדד המחירים לצרכן בארה"ב. כפי שאפשר לראות בגרף הבא.

תשואה (ריאלית) שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון עשר שנים צמודות למדד מחירים לצרכן. עשר שנים אחרונות. עד ליום 28-12-24. תשואה ריאלית כעת 2.24% לשנה.

10 Year TIPS Yield



כלכלנים יאמרו שתשואה ריאלית גבוהה אינה בהכרח "סימן רע" לפעילות במשק. ייתכן שהיא משקפת "צמיחה כלכלית" בשיעור גבוה, שגורמת לעלייה גדולה בהכנסות הריאליות בסקטור הפרטי. זה דווקא יכול לגרום לגידול בחיסכון, גם ובעיקר בצורה של ביקוש לנכסי נדלן.

אבל אם כך הוא, זה גם אמור לגרום לעלייה בהכנסות של ממשלה (אלא אם מר טרמפ וחברים ינהיגו מס הכנסה שלילי לביליונרים) ולירידה/איפוס בגרעון בתקציבה. ככול הנראה זה **אינו** מה שקורה כעת!

לכן עלייה בריבית הריאלית – המשך מגמה זו – תבטא מבחינה כלכלית שימוש הולך וגדל על ידי ממשלת ארה"ב בחיסכון של הסקטור הפרטי (בארה"ב ומחוץ לארה"ב).

תוצאה? ירידה בשימוש בחיסכון פרטי "בהשקעה" בנכסי נדלן!

אם זה "הצפי לעתיד" של מחירי מניות אלו, אז צפויה כבר **בקרוב** "הצטרפות" של מדד מניות למניות אלו. כרגיל "בהפתעה".

נחזור לשאלה, מה לזה ו"לחיסול הבנק המרכזי של ארה"ב"?

למעשה מדובר "בחיסול" "המנדט הכפול" שהטילו עליו פוליטיקאים.

כלומר, יכריחו אותו להפסיק "לנפנף בידיים" – דהיינו לפעול לכאורה גם "ליציבות מחירים" וגם "לתעסוקה מליאה". לא בגלל שזה אינו רצוי, אלא בגלל שזה אינו אפשרי. זאת בגלל "שהקופץ מגג בניין בן 40 קומות הגיע לקרקע".

כרגיל פוליטיקאים בשלטון משנים "נורמה" של התנהגות ממושכת רק אחרי שקורית קטסטרופה – ארוע קיצון – כלכלית/פיננסית. למשל, לאסור על בנקים לקנות מניות שלהם. למשל, לאסור על בנקים לסחור במניות למען עצמם.

עד כה פעולות כאלו נעשו לגבי קטסטרופות "שהאשימו" בהן מנהלי בנקים מסחריים.

הערה: במידה מסוימת בישראל פעולה כזו גם ננקטה כלפי בנק מרכזי - בנק ישראל, "באיסור לממן גרעון ממשלה". אולם זו אשליה.

בארה"ב היה מעין ניסיון לנקוט בפעולה כזו בבנק המרכזי, אולם זאת לא על ידי חקיקה של פוליטיקאים, אלא בשינוי מדיניות מוניטרית – הגבלת גידול "בכמות הכסף" – שננקטה על ידי מר וולקר נגיד הבנק המרכזי, בסוף שנות השבעים של המאה הקודמת – כאשר שיעור האינפלציה בארה"ב עלה על 10% בשנה.

אולם מאז מדיניות זו "נעלמה", כמו גם הגבלות על פעולות של בנקים מסחריים.

מדוע "האשמה" בקטסטרופה כלכלית/פיננסית תוטל על הבנק המרכזי של ארה"ב?

קטסטרופות כאלו קרו בעבר אחרי "גידול חסר אחריות" באשראי במשק. זה קרה בעקבות התנהלות של בנקים מסחריים בגידול באשראי – בעיקר ללווים בסקטור הפרטי. אז הם "היו אשמים". כמובן שלא הרגולטור שלהם, שהוא "במקרה" הבנק המרכזי.

אולם מאז שנת 2008/2009 "הספק" הגדול של אשראי בארה"ב הוא הבנק המרכזי. זאת לממשלת ארה"ב על ידי קנייה/החזקה של אג"ח שהיא מנפיקה ולסקטור הפרטי על ידי קנייה/החזקה של אג"ח מגובות במשכנתאות. בלשון העם, הוא "מדפיס דולרים" כדי לתת אשראי לממשלה ולסקטור הפרטי.

מדי פעם הוא "מנפנף בידיים" – פועל להקטנת סכום האשראי שהוא "מספק" ואז חוזר ומגדיל אותו. "מחזור" כזה היה בתקופה 2016 עד 2019. הקטין ואז חזר להגדיל.

מאז 2022 הוא לכאורה "מקטין". אולם כבר הסברנו מדוע זה רק לכאורה.

פה אנחנו מגיעים לטעות נפוצה אצל "מומחים". כתבנו על כך בחוברת 26 בדצמבר 2021.

הכוונה היא לטענה, שהעלאת ריבית בידי הבנק המרכזי מראה שהוא נוקט במדיניות מוניטרית **מרסנת**. אז הם – והציבור – מופתעים כאשר שיעור האינפלציה ממשיך **לעלות** במקביל **להעלאת** ריבית בידי הבנק המרכזי.

"הסבר": הוא ממשיך להגדיל את **סכום האשראי** שהוא נותן לממשלה/לסקטור פרטי, אלא שהוא עושה זאת בריבית שהולכת ועולה. במקביל לעלייה בשיעור האינפלציה.

פה אנחנו מגיעים לשאלה צופת עתיד: האם "ההודעה" של הבנק המרכזי בארה"ב על כך שבניגוד לציפיות/תקוות של "מומחים", בשנת 2025 הוא יוריד את הריבית רק פעמיים, היא "הכנה" **לחידוש גידול בסכום האשראי** – על יד "הדפסת דולרים" – שהוא ייתן לממשלה ולסקטור הפרטי!?

זאת על ידי כך ששוב ימחזר את כול הסכום שהוא מקבל מפדיון אג"ח שהוא מחזיק בהן וגם יחזור **להגדיל** את סכום האג"ח שהוא מחזיק בהן – על ידי קניית אג"ח!

מדוע שיעשה זאת?

בניסיון למנוע עלייה בשער הריבית הריאלי, שתקרה ככול שממשלת ארה"ב תמשיך לקיים גרעון שהולך וגדל בתקציבה.

המשך עלייה בשער הריבית הריאלי, סביר שתיצור "סכנה ברורה ומידית" להפסדים גדולים בשוקי הון – אג"ח לטווח בינוני/ארוך ומניות וגם למלווים למיניהם – בנקים מסחריים. זה יקרה גם עם תימשך עלייה בריבית הנומינלית – מעל 6-7 אחוזים לשנה.

בגלל הגידול העצום שהיה בסכום החובות – של ממשלה ושל סקטור פרטי – אין "צורך" שהריבית בארה"ב תגיע לרמות בהן הייתה בסוף שנות השבעים של המאה הקודמת, לפני שיקרה ארוע קיצון – קטסטרופה פיננסית. לא רק בארה"ב אלא גם בגוש היורו וביפן. גם במדינות אחרות.

הבחירה של ראשי הבנק המרכזי של ארה"ב – בחוברת 26 בדצמבר 2021 דנו "באמינות" שלהם – תהיה בין מקרה קיצון **מידי** תחת המשמרת שלהם, לבין מקרה קיצון בעוד "כמה שנים", כאשר כבר יפרשו "לכתוב ספר". המקרה הקיצון "בעוד כמה שנים", יהיה "הרס ערך המטבע" שהם מופקדים על שמירת ערכו. זאת במסגרת המנדט שניתן להם.

מה יבחרו לעשות? לפי הטבע האנושי, גם של פוליטיקאים – והם כאלו – סביר שיבחרו לנסות להמשיך "לנפנף בידיים". זה **לא** ימנע המשך **עלייה** בשער הריבית הריאלי וגם בשער הריבית הנומינלי. זה רק יאריך – מעט – את התקופה עד "שיגיעו לרצפה".

אולם בשוקי הון – אג"ח לטווח ארוך ומדדי מניות, סביר "שלפתע" תהיה התאמה כלפי **מטה** בתמחור של נכסים פיננסיים. ייתכן שכבר בחלק הראשון של שנת 2025. זאת לא בגלל **שמיד** תעלה הריבית הריאלית/נומינלית, אלא בגלל שהיא "תפסיק לרדת".

חיזוק לכך יהיה אם סמוך לאחר מכן – סביר שעד אביב 2025 – הבנק המרכזי של ארה"ב יתחיל במחזור נוסף של הגדלת סכום האשראי שהוא נותן לממשלה/לסקטור הפרטי.

אולם בניגוד למה שקרה כבר שלוש פעמים מאז שנת 2008 – פעם ראשונה בשנת 2008/2009, פעם שנייה בשנת 2019 ופעם שלישית בשנת 2020 – זה **לא** יביא למגמה **רציפה** של עליות במדדי מניות – ולזמן מה במחירי אג"ח לטווח ארוך – אלא לתנודות גדולות, ייתכן בתחום של 20-30 אחוזים.

מדוע? בגלל המשך **עלייה** בשער הריבית הריאלי וגם בשער הריבית הנומינלי. זאת ככול שיימשך/יגדל הגירעון בתקציבה של ממשלת ארה"ב. זאת **בלי** גידול בחיסכון הפרטי בארה"ב ובמדינות מחוץ לארה"ב שיכול/מוכן לממן גירעון זה. אלא אם תהיה עלייה ניכרת בשער הריבית הריאלי שממשלת ארה"ב משלמת על החוב שלה.

ואז... בום טרח. "המעופף יגיע לרצפה". גם ערכים בשוקי הון, שיתומחרו לפי שער ריבית ריאלי "גבוה".

או כמו שעשו בחובות של ממשלות "כושלות" – למשל ממשלת יוון – יעשו "הסדר חובות". הכול ייתכן. מה שבטוח הוא, שכדור הארץ ימשיך לשוב על צירו ושכול מה שיקרה, יקרה "בהפתעה". שהרי אם אנשים לא "יופתעו", אז כול מה שיקרה בעתיד, יקרה כבר בהווה. כך פועלת בינה אנושית.

הערה: לגבי החזקות בזהב. כתבנו כבר שהמשך עליות במחיר זהב, ייתכן כבר במחצית הראשונה של 2025, "יראה" ששער הריבית הוא "נמוך מדי".

יש אפשרות שכאשר הבנק המרכזי של ארה"ב יתחיל שוב להגדיל את סכום האשראי שהוא נותן לממשלה/לסקטור הפרטי, הממשלה – הפוליטיקאים – תנסה למתן השפעה "אינפלציונית" מכך, על ידי מכירה של נכסים לסקטור הפרטי בארה"ב/מחוץ לארה"ב וגם לממשלות אחרות. נכס עיקרי כזה שברשותה, הוא זהב. לפי דיווח – אמין? – כ-280 מיליון אונקיות. לכך יש להוסיף ככמאה מיליון אונקיות בידי קרן המטבע הבינלאומית. "סניף" של משרד האוצר של ארה"ב.

ערך החזקות אלו – אם קיימות – במחיר של 3000 דולרים לאונקיה הוא כ-1100 ביליון דולרים. אין לשלול אפשרות שכמו שעשו בעבר, פוליטיקאים יחליטו למכור חלק ניכר מהחזקות אלו, "כדי לדחות את הקץ". זה יכול לגרום בזמן כלשהו, לתנועה גדולה במחיר זהב. הסיכון הוא להשקעות ספקולטיביות בזהב - לא רק כאלו - שהמימון להן הוא באשראי.

לסיכום: ייתכן שכבר במחצית הראשונה של שנת 2025, יתברר אם מניות אלו הן "צופות עתיד". כמו גם אם המשך עלייה במחיר זהב היא "צופת עתיד". לפני שנשכח, אנחנו כבר בשנת 2025. לא להתבלבל כאשר כותבים תאריך, למשל בצ'קים.

לסיכום הסיכום: כמו שכתבנו בחוברת הקודמת, ייתכן שבקרוב, בלי מרכאות, יתברר, האם חודש דצמבר 2024 היה "שחזור" של חודש דצמבר 2021. לא בגלל שהבנק המרכזי של ארה"ב החליט להעלות ריבית, אלא בגלל "שמתקרבים לרצפה". איזו "הפתעה"!

סימנים נוספים להיפוך מגמה בשוקי הון.

כשהבנק המרכזי בארה"ב התחיל במדיניות של "הקלה מוניטרית" - בלשון העם "להדפיס דולרים כדי לקנות אג"ח" - המטרה שלו הייתה להוריד את שער הריבית במשק לרמה כה נמוכה, שזה יאפשר מימון של פעילות עסקית, שלא הייתה מתאפשרת בלי פעולה זו.

כאשר התשואה - ריבית - על השקעות "בטוחות" בריבית - אג"ח ממשלת ארה"ב - ירדה לרמה של 2% לשנה ופחות מכך, נוצר "תמריץ" להשקיע באג"ח בעלות "איכות נמוכה" - בלשון העם "אג"ח זבל" - שהניבו, כול עוד לא פשטו את הרגל, ריבית "גבוהה".

במצב קיצוני, כאשר הריבית על אג"ח ממשלה ירדה ל-1-2 אחוזים, ירד הפער בין התשואה של אג"ח "איכות נמוכה" לאג"ח ממשלת ארה"ב עד לכ-2% לשנה בלבד. זאת לעומת ממוצע שבו חציון הפער במשך 20 שנים היה יותר מ-4.5%. כלומר "מחצית" מאג"ח "זבל" הניבו ריבית גבוהה בלפחות 4.5% לשנה מהריבית על אג"ח "באיכות טובה".

תופעה זו הייתה בטוי ליכולתו של הבנק המרכזי של ארה"ב "לנפנף בידיים". כלומר, ליצור רושם שהוא יכול גם לשמור על ערך המטבע וגם למנוע מיתון במשק.

היכולת למניעת מיתון במשק, היא בעלת חשיבות רבה למשקיעים באג"ח "מאיכות נמוכה". זאת בגלל שבתקופה של מיתון, סביר שיגדל הסיכון שחברות כאלו לא תוכלנה לעמוד בפירעון החובות שלהן.

גם ההנחה שהוא יכול לשמור על ערך המטבע חשובה להם. כי זה "מבטיח" שלא תהיה עלייה גדולה בשער הריבית במשק. בייחוד לא בשער הריבית על אג"ח "מאיכות טובה". כי אם ריבית זו תעלה לרמה "גבוהה", אז לווים "מאיכות נמוכה" יאלצו לשלם ריבית "גבוהה מאד", שתשקף גידול בפער בין הריבית שהם משלמים לריבית שמשלמים לווים "מאיכות טובה". זאת בגלל הגידול בסיכון שלא יפרעו חובות.

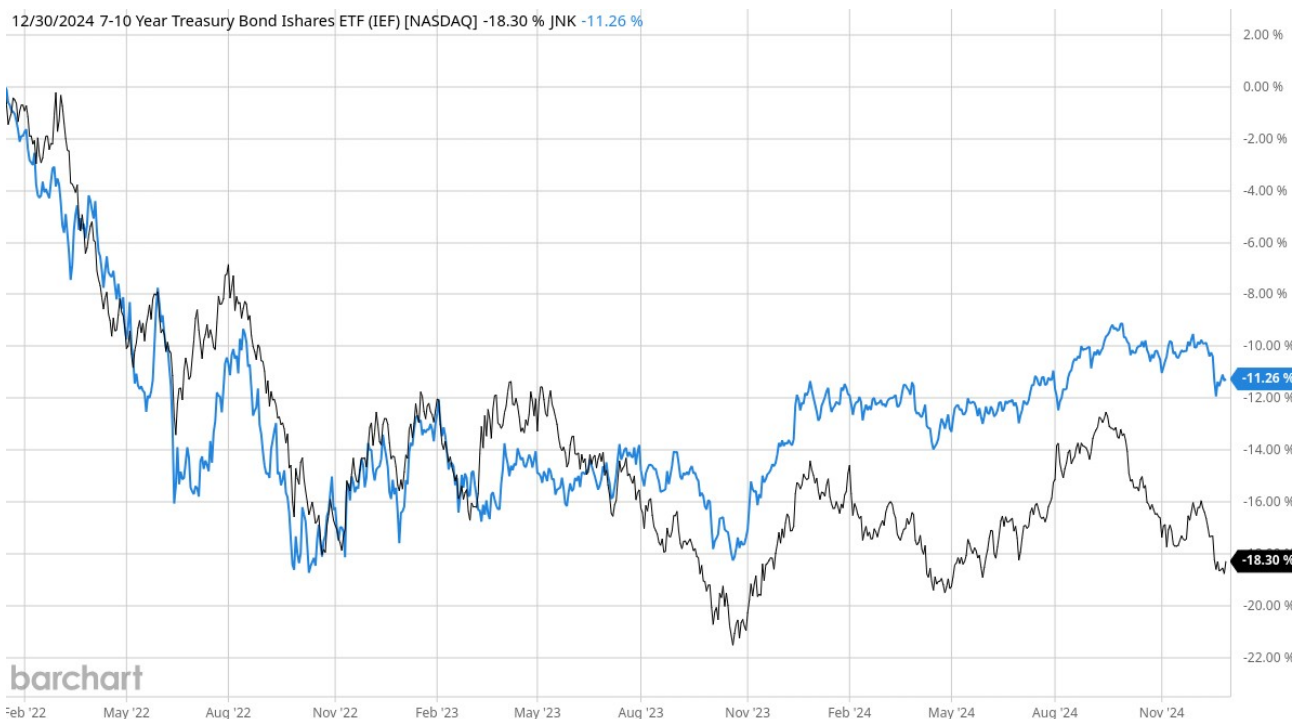
כיוון שהבנק המרכזי של ארה"ב "עץ באוויר" מאז שנת 2009, מובן שהשתרשה בקרב משקיעים הנחה, שהוא יכול להתמיד בכך לעד. בטוי לכך הוא שגם כאשר הוא מעלה ריבית - תמיד לתקופה קצרה - הם מתמידים בהשקעות באג"ח "מאיכות נמוכה". לא רק זאת.

כאשר הריבית בהשקעות אלו עולה לרמה מעל 6% הם רואים זאת "כהזדמנות השקעה". גם אם קטן הפער בין ריבית זו לריבית שאפשר לקבל מאג"ח ממשלת ארה"ב.

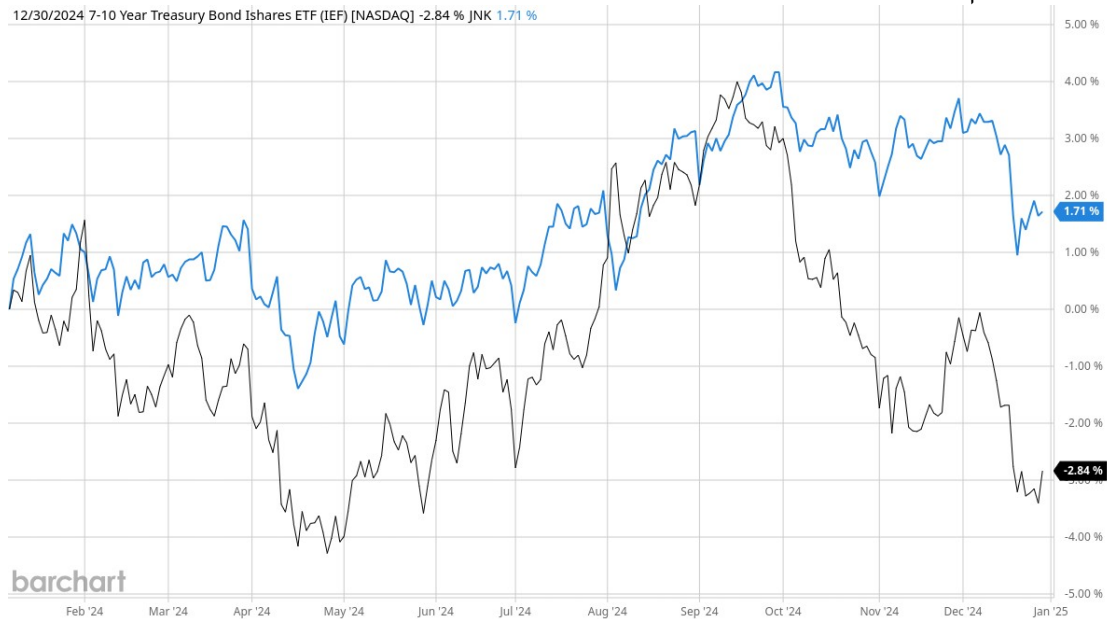
למשל, כעת פער זה נמוך מ-3%. בקרנות סחירות מסוימות שמחזיקות אג"ח "מאיכות נמוכה" פער זה כעת הוא רק כ-2%. התשואה השוטפת בהן היא כ-6.5% לעומת תשואה של כ-4.6% באג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים.

סביר שחיזוק להתנהלות זו בא גם מהעליות במחירי מניות, בייחוד של "המניות המופלאות" לרמות "דמיוניות". זה מעלה את חלק המניות בתיקי השקעות של גופים מוסדיים, וממריץ אותם להקטין החזקות במניות ולהגדיל השקעות בריבית באג"ח "מאיכות נמוכה". זאת כדי להבטיח תשואה "גבוהה" בתיק השקעות.

אפשר לראות בטוי למצב זה בגרף הבא:
קרן סחירה ief שמחזיקה אג"ח "מאיכות טובה" לתקופת פדיון 7-10 שנים בשחור.
קרן סחירה jnk שמחזיקה באג"ח "מאיכות נמוכה" בכחול. שיעור שינוי במחיר הקרן באחוזים מתחילת שנת 2022. נזכיר שלקראת סתיו 2023 הבנק המרכזי של ארה"ב התחיל להעלות את הריבית. כעת תשואה שוטפת בקרן ief היא כ-3.8% ובקרן jnk כ-6.5%. ההבדל בתשואות גם נובע מאורך התקופה הממוצעת לפדיון של אג"ח שמוחזקות בקרן. ככול שזו ארוכה יותר, התשואה גבוהה יותר.



פה אותו גרף מתחילת שנת 2024.



אפשר לראות "שההפתעה" מדברי הבנק המרכזי על כך שלא יוריד את הריבית יותר מפעמיים בשנת 2025, השפיעה לרעה יותר על מחיר קרן ief.

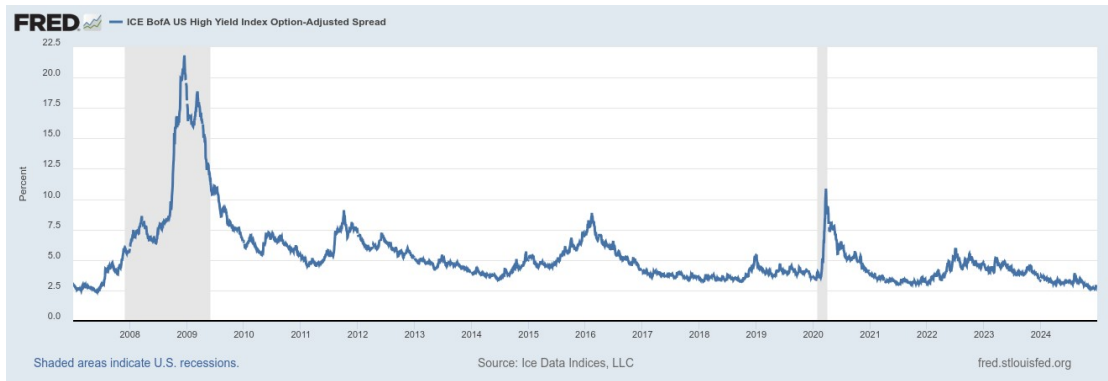
אם אכן מגיעה תקופה שבה ימשיך לעלות שער הריבית הריאלי וגם שער הריבית הנומינלי באג"ח "מאיכות טובה", סביר שזה יגרום לירידות גדולות יותר באג"ח "מאיכות נמוכה" מאשר באג"ח "מאיכות טובה". בניגוד למה שקרה בתקופה האחרונה.

כלומר ילך ויגדל הפער בין התשואות של שני סוגי אג"ח אלו. ככול שזה יימשך ויחריף, זה יהיה **איתות נוסף** להיפוך בשוקי הון – במחירי אג"ח ובמדדי מניות. ייתכן שכבר במחצית הראשונה של 2025.

בגרף בעמוד הבא, אומדן לפער בין תשואות אג"ח "מאיכות טובה" ו"מאיכות נמוכה" – לתקופה משנת 2007.

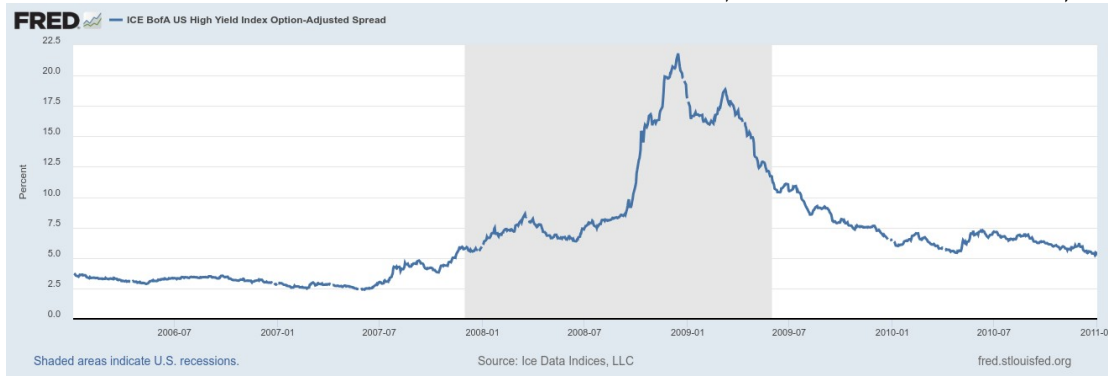
מקור: FRED

<https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLH0A0HYM2#>



שימו לב איך בתקופות משבר – 2008 ו-2020 פער זה "ממריא" כלפי מעלה. כעת הפער הוא "בתחתית" – כ-2.8% בלבד. בטווי לאמונה/תקווה שהבנק המרכזי יכול להמשיך "לנפנף בידיים". כרגיל התאמה "להפתעות" קורית במהירות.

בגרף הבא הפער בתשואות בתקופה ינואר 2006 עד ינואר 2011.



שימו לב לפער בתאריכים הבאים:

2007-10-7: 3.0%, 2007-10-31: 4.36%, 2008-9-18: 9.8%, 2008-12-16: 21.3%

כעת שימו לב בגרף בעמוד הבא למדד דאו ג'ונס במהלך אותה תקופה.

United States Stock Market Index (US30)



source: tradingeconomics.com

מדד דאו ג'ונס באותם תאריכים בהם מצוין הפער בגרף הקודם:
10-7-2007: כ-13400, 31-10-2007: כ-13700, 18-9-2008: כ-10800, 16-12-2008: כ-8500.

אפשר לראות בגרפים: **ירידה** גדולה במדד מניות קורית במקביל **לעליה** גדולה בפער התשואות בין אג"ח "מאיכות נמוכה" לאג"ח "מאיכות גבוהה".

עלייה בפער זה יכולה **להקדים ירידה גדולה** במדד מניות!

כמו שנאמר מקודם: מי שהיה "אשם" בארוע זה, היו מנהלי בנקים ומוסדות פיננסיים. מי שהיה "אשם" בארוע הבא במתכונת זו, יהיה הבנק המרכזי של ארה"ב. זה יביא "לחיסול הבנק המרכזי של ארה"ב".

כפי שנאמר, כיום אין "צורך" ששערי ריבית יעלו לרמה אליה הגיעו בשנות השבעים של המאה הקודמת, כדי שיקרה ארוע של חדלות פירעון. בגלל גודל סכום החובות – ממשלה ופרטיים – עלייה בשער הריבית לרמה נמוכה מזו שהייתה אז, עלולה לגרום "לארוע".

כמו כן, המעבר "מהכול בסדר" – פער בריביות של שלושה אחוזים בלבד - לקטסטרופה פיננסית, לא ארך יותר מכשנה אחת. לכן, אין לייחס תבונה יתרה למחזיקים באג"ח "באיכות נמוכה", מבחינת יכולתם "לצפות את העתיד".

הבנק המרכזי ו"תקרת החוב הלאומי" בארה"ב.

יש שיאמרו שכול הדיון למעלה בטעות יסודו. זאת בגלל שאין זה נכון להשוות מצב שבו גדל האשראי שניתן לממשלה על ידי בנק מרכזי, למצב שבו גדל האשראי שניתן ללווים בסקטור הפרטי על ידי מלווים - מוסדות פיננסיים - בסקטור הפרטי, כפי שהיה בתקופה עד שנת 2008.

בתקופה עד שנת 2008 לווים בסקטור הפרטי לא יכלו לפרוע את קרן ההלוואות ולשלם ריבית על הלוואות שנטלו. זה גרם להפסדים למלווים ולא אפשר את המשך הפעילות שלהם כמתווכים פיננסיים, דבר שעלול היה לגרום "לשיתוק פעילות כלכלית". אז השלטונות - ממשלה ובנק מרכזי - "הצילו" את כספי הציבור במוסדות פיננסיים ואפשרו המשך פעילות כלכלית.

אולם, לפי טענה זו, מצב כזה אינו אפשרי כעת. אין לבנק המרכזי של ארה"ב מגבלה, שלא להמשיך ולתת אשראי לממשלה. לכן, אין מצב שהממשלה לא תוכל לשלם ריבית על חובותיה ולפרוע את החובות שלה במועד. הוא ימחזר אג"ח שמגיעות לפדיון ויקנה אג"ח נוספות בכספי הריבית שהוא מקבל מהממשלה. אם משקיעים בסקטור הפרטי לא ימחזרו החזקות באג"ח ממשלה, יעשה זאת הבנק המרכזי "במקומם". כדי למנוע עלייה בשער הריבית.

לכן, גם המלווה וגם הלווה יכולים להמשיך "בעסקים כרגיל" לעד.

(מה לגבי אג"ח מגובות במשכנתאות שמחזיק הבנק המרכזי? אם לווים לא יעמדו בתנאי ההלוואה, הבנק המרכזי יספוג הפסד "במאזן" שלו. בפעול חשבונאי הוא ירשום הפסד "ככנס" "וימשיך הלאה".)

לכן, אין מצב שבו "תשותק" פעילות כלכלית בגלל גידול באשראי שניתן על ידי הבנק המרכזי.

גם אין מצב שבו הלווה העיקרי מהבנק המרכזי - הממשלה - יפסיק להגדיל את סכום החובות שלו. אומנם קיים בארה"ב חוק לפיו נקבעת "תקרה לגודל החוב הלאומי" - סכום שנקוב בדולרים. אולם עוד לא קרה, שפוליטיקאים לא הגדילו "תקרה" זו - או בטלו אותה לתקופה מסוימת.

אפשר לטעון שלמעשה הבנק המרכזי פועל בתגובה לגידול בחוב הלאומי של ממשלת ארה"ב. כאשר לא ניתן לממן גידול בחוב הלאומי בשער ריבית "יציב" - באשראי מסקטור פרטי - אז הבנק המרכזי עושה זאת על ידי קניית אג"ח ממשלה. עד לשנת 2008 רק אג"ח לטווח קצר - פדיון עד שנה אחת. אחרי שנת 2008 בעיקר על ידי קניית אג"ח לטווח בינוני/ארוך. זאת כדי "לאלץ" משקיעים בסקטור פרטי "לחפש השקעות אחרות כדי להשיג תשואה גבוהה".

עוד אומרים "מומחים" שאין משמעות לגודל החוב הלאומי, כיוון שזהו חוב לציבור שבוחר בממשלה. כלומר, חוב שהציבור חב לעצמו. (לא מדויק. יש גם זרים שמחזיקים בחובות אלו!). לכן, אפשר להגדילו עוד ועוד. עובדה שזה נעשה כבר במשך עשרות שנים.

עד לפה טענה זו, "להראות" שכול מה שנאמר לפני קטע זה הוא "קשקוש".

היו כבר טענות בעבר לגבי תהליכים שונים.

הייתה גברת בצרפת שהציעה לנתינים שלה שנוי בדיאטה שלהם, עד שהם הפרידו את ראשה משאר חלקי גופה.

היה שליט בגרמניה שאמר שהאנשים במזרח אירופה הם תתי אדם, עד שבאו אלו והניפו את הדגל שלהם בבירת גרמניה.

היו אלו שאמרו שיש להמשיך את משטר העבדות בארה"ב עד שבאו המתנגדים לכך והחתימו אותם על הסכם כניעה.

היו יפנים שהמשיכו לכבוש שטחים באסיה וגם לתקוף בשטחה של ארה"ב, עד שבאו אלו ליפן והחתימו אותם על הסכם כניעה.

יש עוד.

מה משותף לטענות כאלו? שאי אפשר לדון בהן על בסיס "הגיוני". מי שמאמין בנכונותן, מאמין ולא יעזור שום טיעון אחר לשנות התנהגות שלו.

כלומר, ימשיכו לנסות להתנהל כאילו טענות אלו נכונות, עד ש... יתברר אחרת.

בכך דנו בחוברת למשקיע 26 בדצמבר 2021. בעיקר "באמינות" של הבנק המרכזי של ארה"ב. לפי ניסיון העבר ולפי הטבע האנושי, הם ינסו להמשיך "לעוף באוויר" עד שיתברר שלא ניתן לעשות זאת.

למעשה, למרות הצהרות "תקיפות" של ראשי בנקים מרכזיים בארה"ב, בגוש היורו וביפן, כיום לבנקים מרכזיים אלו יש "מנדט" אחד בלבד והוא: לאפשר לממשלות להמשיך להגדיל את החובות שלהן "בשער ריבית סביר/יציב". כך עד "שהקופץ מגג בנין בן 40 קומות יגיע לרצפה".

לפעילות זו שלהם יש וימשיך להיות בטוי בשוקי הון שיתחילו "לצפות להגעה לרצפה".

יש כבר ותמשיך להיות השפעה לפעילות של פוליטיקאים בשלטון ושל בנקים מרכזיים אלו, על "תהפוכות חברתיות/פוליטיות" כסימן שמתקרבים "להגעה לרצפה".

עוד הערה: בעבר בתקופה שבה הייתה בארה"ב מדיניות מוניטרית "נורמלית", היה נהוג בתחילת הכהונה של נשיא, לנקוט במדיניות מוניטרית/פיסקלית "מצמצמת" – אפילו עד כדי מיתון בפעילות כלכלית – אם היה צורך בכך. היה בזה הגיון פוליטי. יהיה רע כעת לתקופה קצרה, ואז לקראת מועד הבחירות הבאות לנשיאות, אפשר יהיה "להרחיב" לשמחת הבוחרים.

ספק אם יש כעת אופציה כזו! "צמצום" כעת, עלול לגרום "לקריסה" בשוקי הון – אג"ח לטווח ארוך ומדדי מניות. זאת בגלל גודל חובות ממשלה ופרטיים ורמת מחירי מניות.

האם ינסו זאת? הרי אין כעת "סיבה כלכלית" שיעשו זאת. שיעור אבטלה סביר. שיעור אינפלציה סביר. שיעור צמיחה כלכלית סביר. הסברים "סבירים" למחירי מניות "צמיחה". אז למה שישנו משהו במדיניות תקציבית/מוניטרית?! ימשיכו באותה דרך.

אולי בכול זאת ישנו? הכול ייתכן. גם שקופים יעופו ולא רק מעץ לעץ. שיהיה בהצלחה.

שער ריבית ריאלי גבוה בארה"ב - זרועות התמנון.

שער ריבית ריאלי גבוה בארה"ב ישפיע לא רק על פעילות כלכלית בסקטורים שונים ועל תמחור של נכסים פיננסיים וריאלים בארה"ב, אלא ישלח את "זרועותיו" גם למדינות אחרות. למדינות שבהן מותרות "תנועות הון חופשיות".

יש להבחין בשני שלבים בתקופה כזו.

יש את השלב הראשון שבו הבנק המרכזי של ארה"ב מנסה להמשיך "לעוף באוויר". כאמור למעלה, סביר שכבר בקרוב יתברר שהוא חוזר להגדיל את סכום האשראי שהוא נותן לממשלה ולסקטור הפרטי. ייתכן, אחרי ארוע "מפחיד" בשוקי מניות ובמחירי אג"ח.

אולם בניגוד לתקופה שאחרי שנת 2008, הוא יעשה זאת בשערי ריבית שהולכים ועולים. לא רק בשער ריבית נומינלי אלא גם ובעיקר בשער ריבית ריאלי.

זה ייצור בעיה קשה לבנקים מרכזיים בגוש היורו, ביפן ובמדינות אחרות. בייחוד אם מחירי סחורות לא יהיו במגמת ירידה. אם הם "סרבנו" לאפשר עלייה בשער הריבית, בגלל "סיבות פנימיות", זה ייצור לחצים לפיחות שער החליפין במטבעות שלהם. כמו שכבר קורה ביפן. זאת גם אם יש למדינות אלו עודף בסחר החוץ שלהן!

שער ריבית ריאלי גבוה, בלי מרכאות, בארה"ב, יהיה תמריץ לתנועות הון לארה"ב למימון ביקושים לאשראי של הממשלה ושל הסקטור הפרטי בארה"ב. בייחוד אם לזמן מה, תימשכנה עליות במדדי מניות בארה"ב.

פיחות מתמשך בשערי חליפין במטבעות של מדינות אלו, ייצור לחצים לירידה במחירי אג"ח במדינות אלו. גם אם בנקים מרכזיים "יסרבו להעלות את שער הריבית". זה גם "יתקע מדדי מניות" במדינות אלו. כמו גם פעילות כלכלית בסקטורים מסוימים.

"ההגיון הכלכלי" הוא פשוט. כאשר ממשלת ארה"ב צריכה להשתמש בחסכוניות של סקטור פרטי למימון הוצאותיה וזה מצריך שער ריבית נומינלי וריאלי גבוה, לא רק חיסכון פרטי בארה"ב יאפשר זאת, אלא גם חיסכון פרטי במדינות אחרות, בהן מתאפשרות תנועות הון חופשיות. נדגש שוב: כאשר מתקיים בארה"ב שער ריבית ריאלי גבוה.

אם לא יתקיים בארה"ב שער ריבית ריאלי חיובי וגבוה, אז אמור להיות פיחות בשער החליפין של הדולר, ככול שהבנק המרכזי יגדיל את סכום האשראי שהוא נותן לממשלה ולסקטור הפרטי. אולם כיוון שגם בנקים מרכזיים בגוש היורו וביפן עושים כמוהו לגבי הממשלות "שלהן", זה לא ישפיע על שערי חליפין בין מדינות, אלא בעיקר על מחירי נכסים במדינות אלו. לזמן מה גם על מדדי מניות. כמו גם על מחיר זהב.

השלב השני.

אולם השפעה "חיובית" זו על מחירי נכסים פיננסיים – ונדלן – תסתיים כאשר "נגיע לרצפה". כלומר, כאשר הפוליטיקאים בשלטון בארה"ב ישנו את המנדט של הבנק המרכזי **ולא** יאפשרו לו להמשיך להגדיל את סכום האשראי שהוא נותן לממשלה ולסקטור הפרטי. זאת כאמור אחרי "שנגיע לרצפה". כרגיל **אחרי** ארועים מפחידים בשוקי הון ובפעילות כלכלית.

בתרחיש כזה, גם בנקים מרכזיים במדינות אחרות יאלצו "ליישר קו" עם המדיניות של הבנק המרכזי בארה"ב. אחרת שערי חליפין של המטבעות שלהם "יגיעו לרצפה" ו/או תוטלנה מגבלות על תנועות הון והחזקת רכוש מחוץ למדינה.

בתרחיש כזה סביר שיעלם/יפחת מאד **הגרעון המסחרי** של ארה"ב וזה ישפיע (יקטין) על פעילות כלכלית במדינות אחרות, שהמימון לה היה "מהדפסת דולרים" על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב. יתבטא במדדי מניות במדינות אלו. גם בשערי ריבית בהן.

לפי ניסיון היסטורי ולפי טבע האדם – בייחוד של פוליטיקאים בשלטון – השלב השני **לא** יקרה **לפני** ארועים מפחידים בשוקי הון ובפעילות כלכלית. יהיו לכך סימנים מקדימים בשוקי הון. כרגיל **לא** בכותרות של כלי תקשורת.

כמובן שיש אפשרות שהחלטות של אנשים אחראים בשלטון, תמנענה את השלב הראשון, גם במחיר "סבל מיד" בשוקי הון ובפעילות כלכלית. זה ייתכן אבל אינו סביר.

לכן, זרועות התמנון תגענה גם למדינות מחוץ לארה"ב, כדי "להאכיל את הפה של התמנון", הלו הוא ממשלת ארה"ב. דהיינו מימון ההוצאות בתקציב שלה.

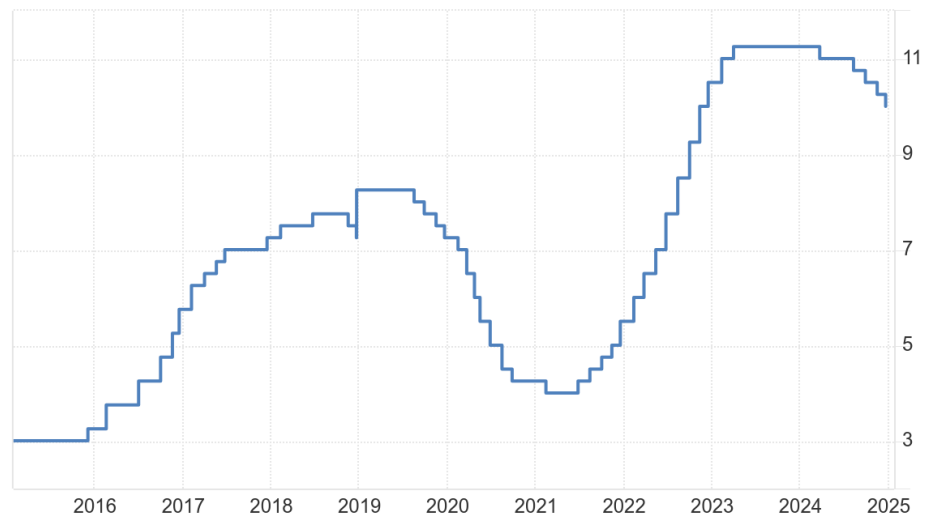
סליחה מתמנונים על השימוש בהם כאן. אלו יצורים נבונים מאד, שלא כמו מקבלי החלטות למיניהם.

מה גרם "לתופעה" זו במקסיקו?

האם שער ריבית נומינלי/ריאלי גבוה בארה"ב גורם למה שאפשר לראות בשני הגרפים הבאים?

שער ריבית יומי שנקבע על ידי הבנק המרכזי של מקסיקו. כעת 10%.
מקור: tradingeconomics.com.

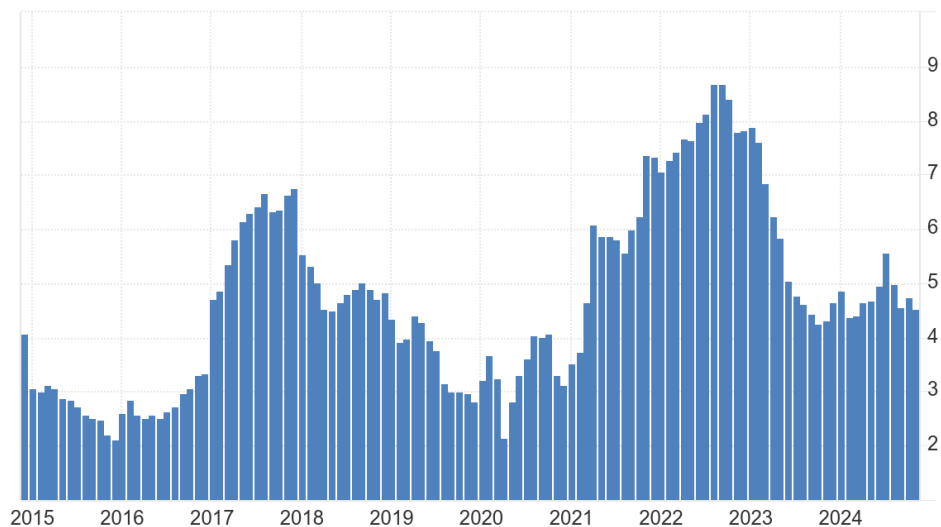
MX Interest Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Banco de México

שימו לב לשיעור אינפלציה שנתי במקסיקו.

MX Inflation Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

כלומר, נראה שבמקסיקו הבנק המרכזי מקיים שער ריבית ריאלי גבוה משיעור האינפלציה הנוכחי. נניח כעת כחמישה אחוזים לשנה.

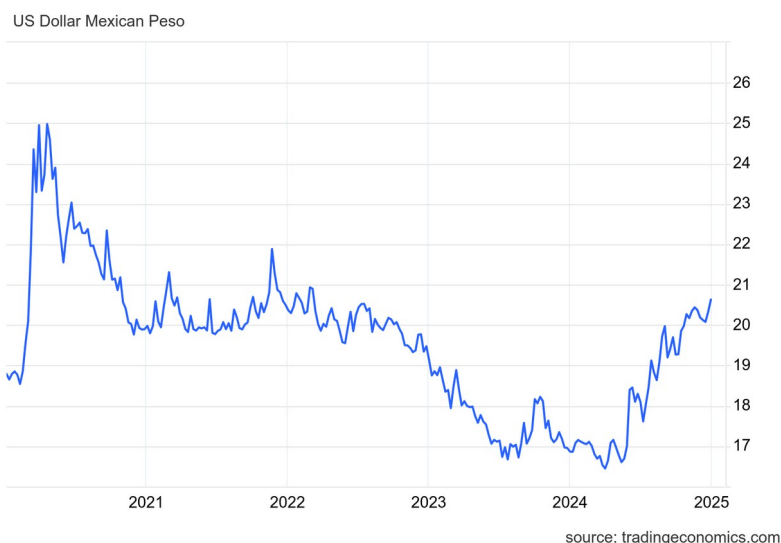
אומנם כפי שנראה בגרף הבא זה הביא לתיסוף בשער חליפין של הפסו המקסיקאי מרמה של כ-22 פסו ל-17 פסו לדולר אמריקאי. אולם כאשר הבנק המרכזי התחיל להוריד את הריבית, התחיל פיחות בשער הפסו המקסיקאי (וירידות במדד מניות). כעת הוא כ-21 פסו לדולר. כלומר, "נעלם" כול התיסוף שחל אחרי שעלתה הריבית לרמה של כ-11%.

מה עוד "נעלם" בתקופה זו?

הירידה (עלייה במחירי אג"ח) שהייתה בתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב מרמה של כ-4.6% לרמה של כ-3.6%. כמו גם "הצפי של מומחים" שהבנק המרכזי של ארה"ב ימשיך להוריד את הריבית בשנת 2025 לפחות 4 פעמים, כנראה לרמה של 3.25%.

רגע, רגע, יאמור "מומחים". עוד "משהו" קרה. מר טרמפ נבחר לנשיא ארה"ב. הוא "מבטיח" להטיל מכסים על ייבוא ממקסיקו. גם "מבטיח" לגרש מיליוני מהגרים לא חוקיים מארה"ב. כיוון שאלו הגיעו מגבולה עם מקסיקו, אז יגרשם למקסיקו. מכס בתוספת מיליוני אנשים שאין להם פרנסה, זו בשורה רעה למקסיקו. אז אולי זו הסיבה לכך ששער ריבית ריאלי, כעת, במקסיקו אינו מספיק כדי לאפשר תיסוף בשער המטבע שלה? אולי. מה שכעת היא מציאות שער ריבית ריאלי בארה"ב של כ-2.2%, כנראה במגמת עלייה. השאר אלו "הבטחות" של פוליטיקאי. דווקא אם יקיים אותן, זה יהווה תמריץ לעלייה בשער הריבית הריאלי בארה"ב. זאת כיוון שזה יצור לחץ על מקורות ייצור בארה"ב, שינסו להגדיל תפוקה בארה"ב כתחליף לייבוא. בינגו. נחזור לזרועות התמנון.

שער חליפין פסו מקסיקאי לדולר ארה"ב

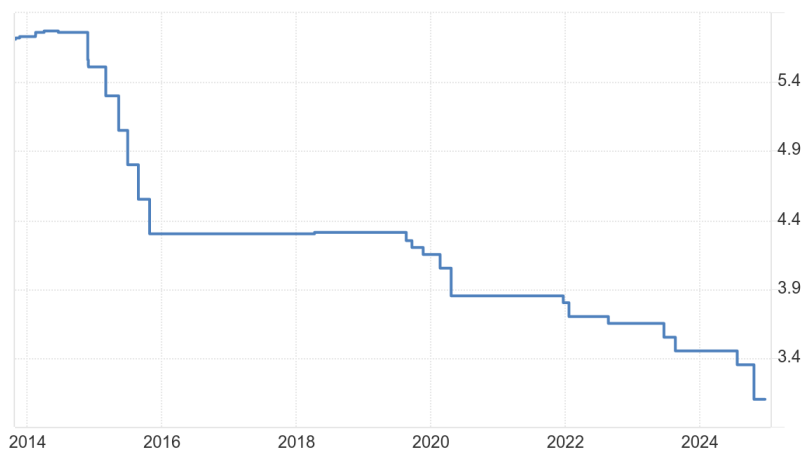


האם מה שקורה בסין "יעודד" עלייה בשער הריבית הריאלי בארה"ב?

מקור לגרפים: tradingeconomics.com

ראשית, בגרף הבא "החלום" של פעילים בשוק ההון בארה"ב. שער ריבית שרק יורד. שער ריבית יומי בסין. כעת 3.1%. (שער ריבית באשראי כעת כ-1.6%).

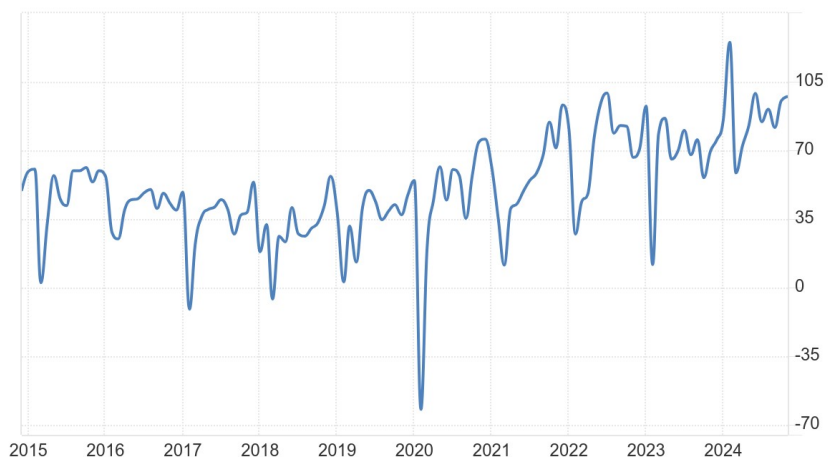
CN Interest Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | People's Bank of China

שנית, שיקוף "להצלחה" של מנהיגי ארה"ב והשוק המשותף "בדכוי הצמיחה" של סין. עודף מסחרי של סין. ביליוני דולרים בחודש. בתקופה ינואר – נובמבר 2024 884 ביליון. מזה 327 ביליון דולרים בסחר עם ארה"ב.

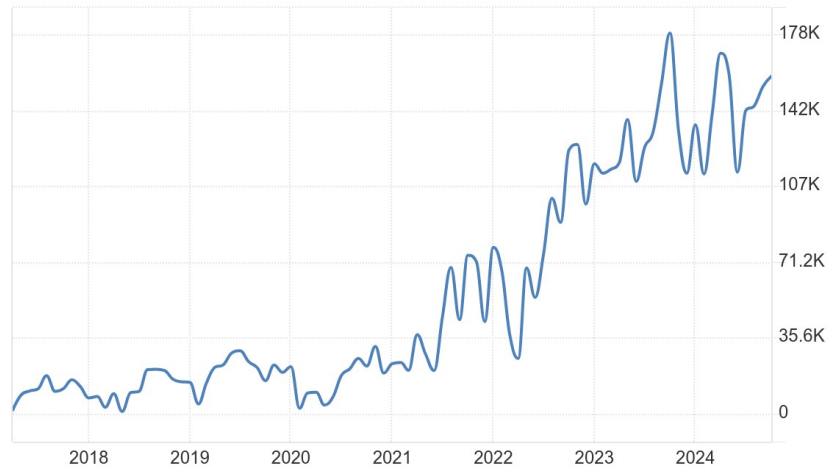
CN Balance of Trade - USD Billion



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

למשל בגלל גידול בייצוא רכב חשמלי. לאחרונה יותר מ-140 אלף רכבים בחודש.

CN Electric Car Exports



Source: tradingeconomics.com | General Administration of Customs

תעלומה: מה הם עושים עם העודפים במאזן התשלומים – כ-400 ביליון דולרים בשנה. לא רואים זאת ביתרות מט"ח! מקטינים חובות לחו"ל? מגדילים השקעות בחו"ל? "מסתירים" יתרות בחו"ל?

יתרות מט"ח מדווחות של סין. כעת כ-3200 ביליון דולרים. מזה בארה"ב 700-800 ביליון דולרים.

CN Foreign Exchange Reserves - USD Million



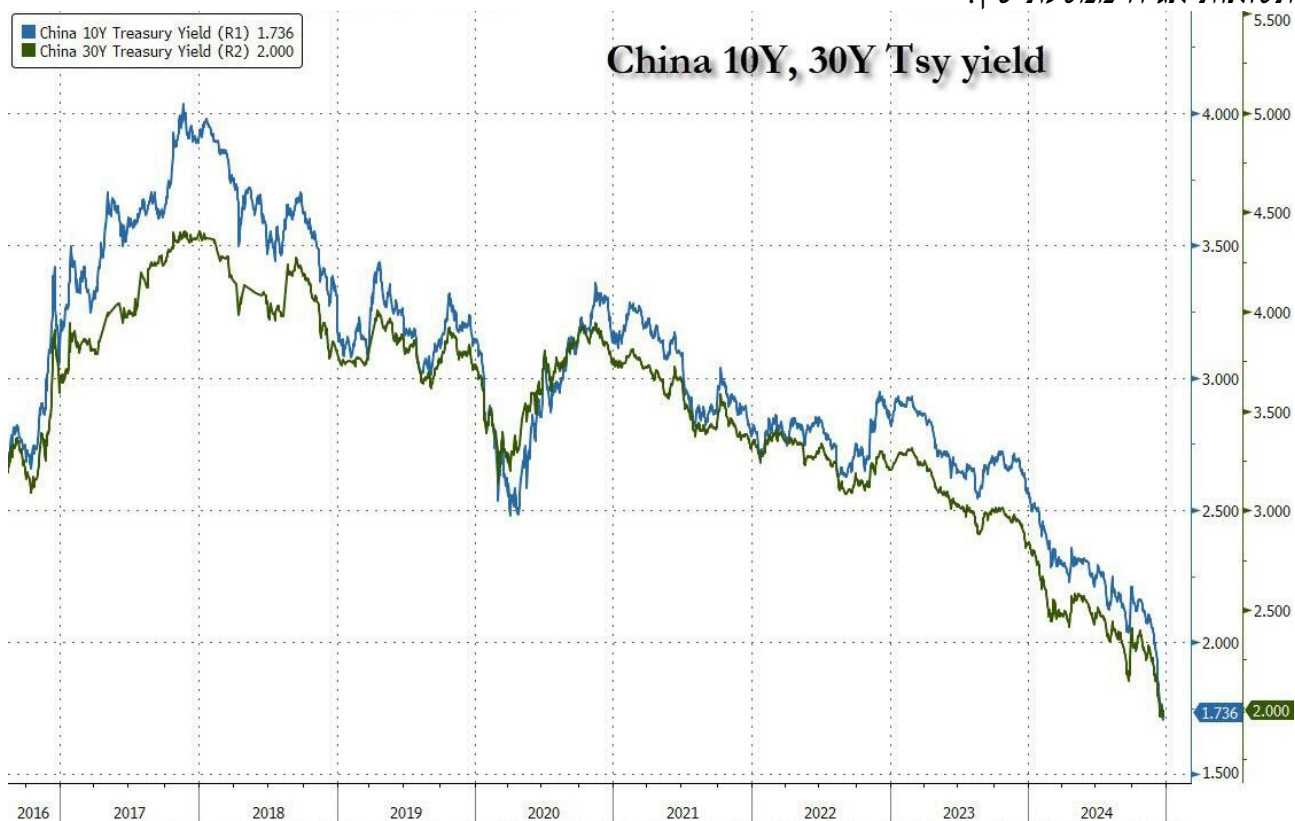
Source: tradingeconomics.com | People's Bank of China

עוד תעלומה: למה הם הנפיקו בערב הסעודית אג"ח בסכום של 2 ביליון דולרים? חסרים להם דולרים?! מה הם מתכננים?

בכול מקרה, המשק בסין ממשיך להעמיד חסכונות בסכומים של מאות ביליוני דולרים בשנה לרשות ממשלות/צרכנים במדינות זרות.

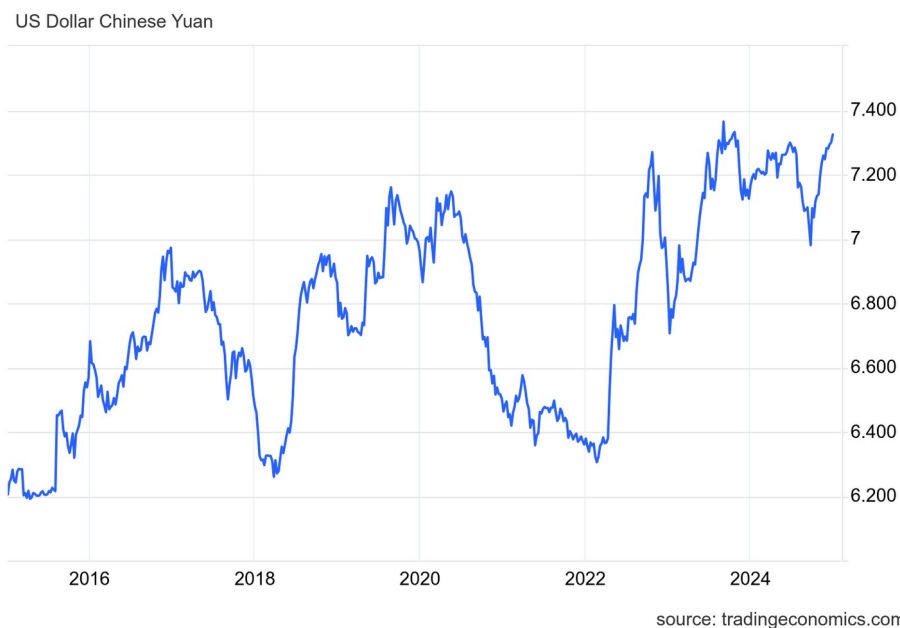
כיוון שמחירי בתיים בסין התחילו לרדת, השקעה בבתים אינה מהווה יותר "להיט" כאפיק חיסכון מקומי. אין להתפלא שכך נראות התשואות בהן נסחרות אג"ח ממשלת סין. חלום של ממשלת ארה"ב וקוני מניות בארה"ב.

תשואות אג"ח ממשלת סין.



כמו ביפן, היה אמור להביא לפיחות גדול בשער החליפין של היואן הסיני. אבל בסין הבנק המרכזי קובע את שער החליפין. כמו כן "החברים" ברוסיה, מזכירים להם מה עלול לקרות להשקעות פיננסיות סיניות במדינות "במערב". בכ"ז המטבע הסיני מפוחת. כנראה גם כדי "להתחרות" בין היפני ובוואן של דרום קוריאה, "שסובלים" מפיחות מתמשך בשערי חליפין שלהם. נראה שבסין מתכוננים למכסים שיטיל מר טרמפ על ייבוא מסין (בנוסף למה שקיים כבר. הבטיח מכס בשיעור של 60%) על ידי פיחות בשער החליפין של היואן לעומת הדולר. אולם כמעט שלא חל עד כה פיחות לעומת מטבעות של יפן, דרום קוריאה וגוש היורו. אולם המשך פיחות לעומת הדולר בזמן שמחירי סחורות - בעיקר אנרגיה, מזון ומתכות - אינם יורדים, יביא לעלייה בשיעור האינפלציה בסין. אולם עוד חזון למועד בעניין זה.

שער חליפין של "יואן חופשי". כעת 7.35 לדולר.



נזכיר: בתקופת הכהונה של הנשיא טרמפ. 2017-2020, הוטלו מכסים על ייבוא מסין לארה"ב. הסינים פחתו את היואן!

אם כך: בסין יש חיסכון גדול "שמיוצא" למדינות אחרות. אבל בסין אין ביקוש מספיק לחיסכון בצורת השקעה בבתים. זו היוותה חלק משמעותי "מהצמיחה" בתוצר שהייתה מדווחת בסין.

אם לא יהיה גידול בצריכה פרטית, עלולה להיות סטגנציה בפעילות כלכלית, מלווה בגידול בשיעור אבטלה, בייחוד של צעירים.

הממשלה מודעת לסיכון זה והודיעה שתגדיל את הגירעון בתקציבה ל-4% מהתוצר המקומי. תגייס סכום של כ-400 ביליון דולרים כדי לעודד "צמיחה". זאת על ידי "עידוד צריכה פרטית".

כלומר, במקום להלוות מקורות חיסכון לזרים, ילון, באמצעות הממשלה, לצרכנים בסין. אם מר טרמפ יממש את "ההבטחה" שלו להטיל מכס בשיעור 60% על ייבוא מסין, זה מצד אחד יצור לחץ על שערי ריבית ריאליים במדינות מחוץ לסין (שיאלצו להגדיל ייצור מקומי, מה שיגרום לעלייה בשער הריבית) ומצד שני יאלץ את ממשלת סין "לעודד צריכה פרטית" בתוך סין. זה יקטין היצע של חיסכון פרטי מסין לצרכנים מחוץ לסין ויגרום לעלייה בשער ריבית ריאלי מחוץ לסין.

ההמשך של זה "ידוע".

שיהיה בהצלחה לממשל טרמפ. הוא צפוי לבעיות כלכליות קצת יותר קשות מאשר להציל את הפעילות של חברת טיקטוק בארה"ב. זאת לבקשת "חברים".

"כולם" מגדילים את הגרעון בתקציב: ארה"ב, גרמניה (אחרי הבחירות בחודש הבא), יפן, סין, רוסיה. כמובן שגם בישראל. אלא שבישראל **מימון** הגרעון בתקציב הוא חלק מהגרעון בתקציב ממשלת ארה"ב.

עדכון 2025-1-3.

הבנק המרכזי של סין הודיע על "שנוי במדיניות המוניטרית שלו". לא עוד **מגבלות** על כמות האשראי (דהיינו "כמות הכסף"), אלא "קביעה של שערי ריבית". גם רמז על המשך להפחתות ריבית. הרמז לציבור הוא פשוט: השלטון בסין יגייס הלוואות ככול שיידרש כדי "לעודד צמיחה" – גם באמצעות עידוד צריכה פרטית! זאת גם במחיר של עלייה בשיעור אינפלציה בסין. מדיניות זו תגדיל תחרות על חיסכון פרטי של סין, שכעת עומד לרשות ממשלות וצרכנים במדינות אחרות. מחזק את מה שנאמר מקודם לגבי מגמה עולה בשער ריבית ריאלי. "הסכמה" לפיחות של המטבע הסיני, מטרתה "לעודד" הפניית גידול בביקושים מקומיים בסין (באמצעות הגדלת אשראי) לייצור מקומי בסין ולא לייבוא. זה יקטין היצע של מקורות ריאליים מסין לצריכה במדינות אחרות.

השקעות ספקולטיביות בתקופה של "נדנדה" במדדי מניות.

הדור הנוכחי של פעילים ומשקיעים בשוקי הון, רגיל לכך שרוב הזמן קיימת "תנועה בכיוון אחד" במחירי נכסים פיננסיים. זאת בהתאם "לנפנופי ידיים" של הבנק המרכזי בארה"ב. מחירי נכסים פיננסיים עולים במשך **תקופה ממושכת**, או יורדים **לתקופה קצרה**, עד שנה-שנתיים, ואז שוב עולים במשך תקופה ממושכת.

"המודל" הזה חיוני לניהול השקעות ספקולטיביות – הכוונה כאלו שמשמשות במינוף פיננסי – לקיחת הלוואות. הסיבה לכך היא, שהגבלת הפסדים בהשקעות כאלו, מחייבת "לחתוך הפסד כאשר הוא עדיין הפסד קטן". זאת כדי למנוע הפסד גדול שעלול "להשבית" את הפעילות של מי שמשקיע בצורה זו.

כאשר התנועה רוב הזמן היא בכיוון אחד, אז יש מעט מקרים שבהם כיוון התנועה מתהפך וגורם לצורך "לחתוך הפסדים". כמו כן עוצמת התנועה "בכיוון הפוך" היא "קטנה" וגם אינה נמשכת זמן רב.

אולם הדור הנוכחי לא פעל במצב שבו במשך **תקופה ממושכת** אין כיוון תנועה ברור למחירי נכסים פיננסיים. הכוונה למחירים נומינליים שלהם. מה שיש הן תנודות במחירים בעוצמה גדולה, שחוזרות על עצמן במשך תקופה ארוכה.

הסיבה לתנודות אלו היא גם בגלל תנודות "בנפנופי ידיים" של הבנק המרכזי של ארה"ב. כלומר הוא משנה בתכיפות גדולה יותר מאשר בעבר את המחזורים של הורדת/העלאת ריבית. למשל, במקום פעם בארבע-שש שנים, בכול שנה-שנתיים. זה גורם להיפוכים "בכיוון התנועה" של מחירי נכסים פיננסיים, הגם שלתקופה קצרה, אולם בעוצמה גדולה.

כתוצאה מכך, נוצרים מקרים רבים של הפסדים שמצריכים "לחסל פוזיציות". דבר שכשלעצמו מגדיל את עוצמת התנודות. אלו שאינם מצליחים להתנהל נכון בתקופה כזו, צוברים הפסדים שהולכים וגדלים.

השקעות ממונפות בזהב ובמדדי מניות.

בחוברות קודמות התייחסנו לקרן נסחרת UGL שאמורה ליצור תשואה **יומית** חיובית בשיעור כפול משיעור **העלייה** "במחיר זהב" **ביום מסוים**. זאת באמצעות שימוש בכלים פיננסיים – שלמעשה מהווים "מינוף" של הסכום שמושקע בקרן. (כלומר, שימוש "באשראי").

הדגשנו, שלא משתמע מכך שלאורך תקופה (יותר מיום אחד), השקעה בקרן תניב רווח בשיעור כפול **מהעלייה** שהייתה לאורך התקופה "במחיר זהב". זאת בגלל תנודות "במחיר זהב" לאורך התקופה. ככול שרוב יותר מספר התנודות וגדול יותר תחום התנודות, סביר שיתקבל רווח בשיעור שונה מכפל העלייה "במחיר זהב" לאורך התקופה. ייתכן גם הפסד.

קיימות קרנות סחירות שהתשואה היומית בהן תלויה בשנויים יומיים במדד מניות, למשל מדד ספ500. קיימות קרנות סחירות שהתשואה היומית אמורה להיות זהה לשיעור עלייה/ירידה יומית במדד מניות וקיימות קרנות סחירות שאמורות להשיג תשואה פי שניים, פי שלוש וגם עד פי חמש מהעלייה/הירידה **היומית** במדד מניות. יש קרנות סחירות כאלו "שמיועדות" להשיג תשואה חיובית יומית כאשר "מחיר" עולה וכאלו שמיועדות להשיג תשואה חיובית יומית כאשר "מחיר" יורד. קיימות קרנות סחירות כאלו גם ביחס לשנויים יומיים במחיר זהב.

יש לציין שכיוון שאלו השקעות ממונפות (למעשה תוך שימוש באשראי), יש סיכון גדול בהשקעה בהן, שיכול לגרום להפסד ניכר מהסכום שמושקע בהן.

ראוי לדעתנו להדגיש מספר נקודות, אם אכן תתחיל בקרוב תקופה של **תנודות** במחירי נכסים פיננסיים – בעיקר במדדי מניות. דהיינו בלי מגמה עולה או יורדת לתקופה ארוכה.

ראשית כמו שנאמר למעלה, ככול שיש יותר תנודות ובתחום גדול, סביר שלאורך תקופה ממושכת השקעה בקרן כזו לא תניב תשואה חיובית. זאת בגלל שבין שהיא מיועדת להניב רווחים כאשר מחיר עולה או מיועדת להניב רווחים כאשר מחיר יורד, יגרמו הפסדים גם אם "המחיר" בסוף התקופה הוא כמו המחיר בתחילת התקופה. זאת **בגלל התנודות**.

שנית, הפתוי להשתמש במינוף גבוה יותר – למשל תשואה פי שלוש במקום תשואה פי שניים מהשנוי "במחיר" היומי, עלול לאכזב את המשקיעים בקרן כזו. גם כאשר יש מגמה ברורה של עלייה או ירידה "במחיר", תנודות "במחיר" לאורך התקופה יכולות לגרום לכך שהתשואה בקרן **לאורך כול התקופה**, תהיה גבוהה יותר בקרן פחות ממונפת – למשל פי 2 – מאשר בקרן יותר ממונפת – למשל פי 3 מהשנוי היומי "במחיר". זה תלוי במספר התנודות ובתחום התנודות. ככול שאלו גדולים יותר, ייתכן שיתברר שהייתה עדיפות לקרן פחות ממונפת.

שלישית, כאשר מקווים להשיג רווח כתוצאה **מירידה** במדד מניות. יש אמרה לפיה "אין להילחם בבנק המרכזי". כאשר פועלים במינוף פיננסי על סמך הנחה שתהיה מגמה **עולה**

"במחיר", אז סביר שלאורך תקופה ממושכת פעולות של הבנק המרכזי תסייענה להשגת רווח בהשקעה. כלומר, הבנק המרכזי אינו "מנסה למנוע רווחים כאלו".

אולם כאשר פועלים על סמך הנחה שתהיה מגמת **ירידה** במדד מניות, ייתכן שיהיה מצב שבו "נלחמים בבנק המרכזי" שרוצה למנוע ירידה בכלל או לסיים אותה אחרי זמן מסוים. (זה נכון גם כאשר בנק מרכזי "מתערב" למנוע **ירידה** במחיר של נכס פיננסי כלשהו, כמו שער חליפין או מחירי אג"ח). בנק מרכזי יכול לעשות זאת בצורות שונות. להוריד את שער הריבית. לקנות במישרין ובעקיפין מניות (כמו ביפן). לממן פעולות ממשלה שמזרימות כסף לפעילות כלכלית. לאסור על מכירות שורט של מניות. אפילו לגרום "להפסקת מסחר במניות".

כול אלו יכולים לגרום לתנודות גדולות במדדי מניות, גם אם לאורך תקופה ארוכה, תהיה ירידה ואפילו גדולה. כאמור למעלה תנודות כאלו יכולות למנוע רווחים בהשקעה ממונפת ואפילו לגרום להפסדים, גם אם בסופו של יום תהיה **ירידה** במדד מניות. (במחיר של נכס פיננסי אחר).

דווקא כאשר יש **ירידה** גדולה במדד מניות, לפחות תחילה, תיתכן תגובה בעלייה, אפילו גדולה, במדד מניות, לפני שמתחדשת הירידה. אם ניקלע לתקופה של תנודות גדולות במדד מניות, אז אחרי סיום ירידה גדולה במדד מניות, תיתכן עלייה גדולה במדד מניות.

לכן, סביר להתייחס להשקעות ממונפות כאלו, **כספקולציה** לטווח קצר. אם בכלל לפעול באמצעותן.

שיהיה בהצלחה.

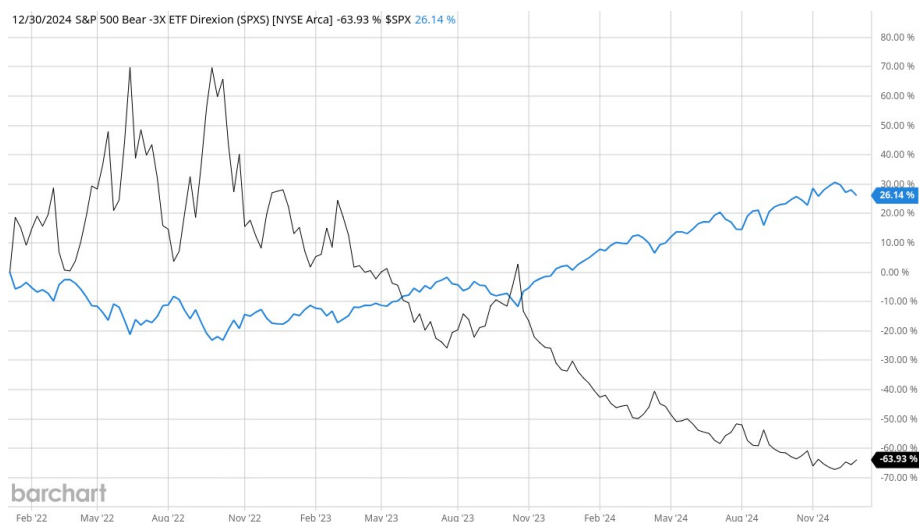
בעמודים הבאים מוצגים גרפים שמראים תשואות שהושגו באמצעות השקעות כאלו על בסיס "מחיר" - זהב ומדד ספ500.

הערה: התשואות שמוצגות בגרפים הבאים, אינן משקפות בהכרח תשואות של קרנות סחירות אחרות שיש להן "מטרה" זהה. זאת בגלל שייתכן שוני בדרך הפעולה שלהן.

מקור: barchart.com

קרן SPXS "מטרתה" להשיג תשואה חיובית יומית פי 3 משיעור הירידה היומי במדד ספ500.

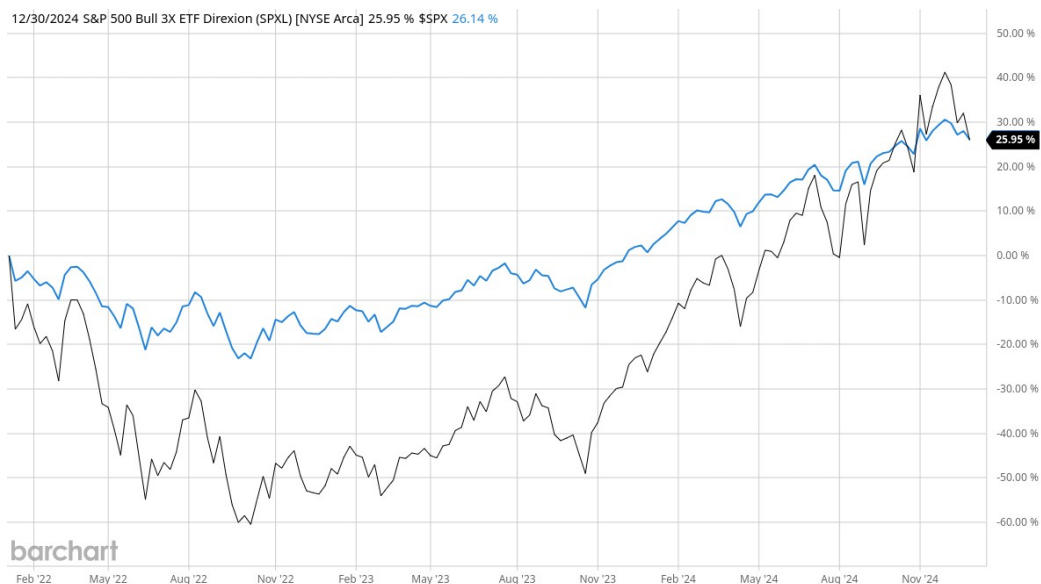
שנוי באחוזים מתחילת 2022 ועד סוף 2024. בכחול מדד ספ500. בשחור הקרן.



שימו לב: בסוף התקופה ינואר 2022 עד אוגוסט 2023, מדד ספ500 היה כמעט כמו בתחילת התקופה. אולם מחיר הקרן ירד כעשרים אחוזים. כמו כן בתקופה ינואר 2022 נובמבר 2022 כאשר היו ירידות במדד המניות, היו תנודות גדולות ברווחיות השקעה בקרן. כמובן שלאורך כול התקופה שמוצגת בגרף נגרם הפסד גדול כיוון שהמדד עלה כ-26%.

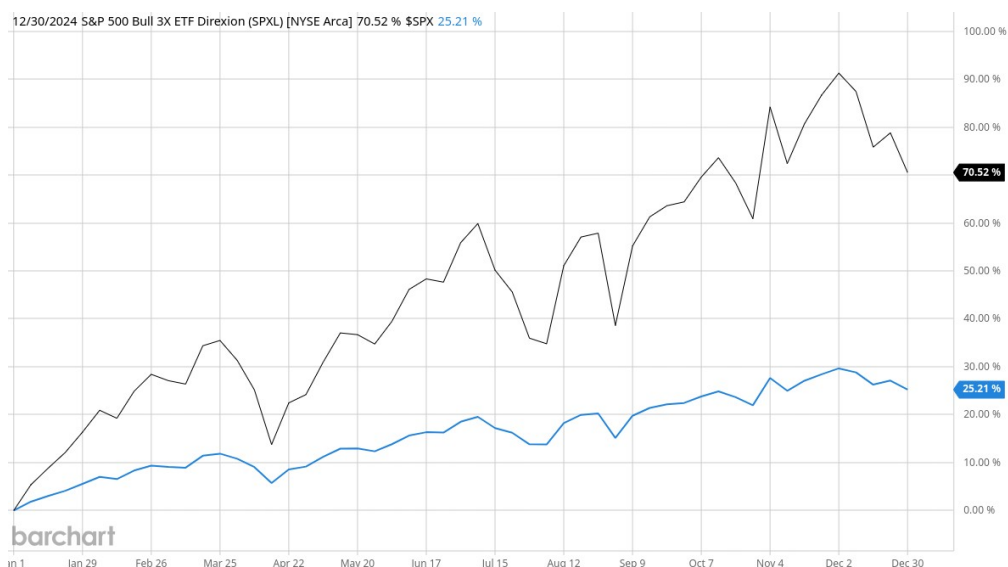
קרן SPXL "מטרתה" להשיג תשואה חיובית יומית פי 3 משיעור העלייה היומי במדד ספ500.

שנוי באחוזים מתחילת 2022 עד סוף 2024. בכחול מדד ספ500. בשחור הקרן.



מדד המניות עלה כ-26%. כך גם הקרן. אולם לא פי 3 מהעלייה במדד המניות. שימו לב שבשנת 2022 כאשר מדד המניות ירד עד כ-20 אחוזים מחיר הקרן ירד עד כ-60%. אולם מהתחית בתקופה זו, המדד עלה כ-57% והקרן עלתה כ-215%.

אולם במהלך 2024 בלבד, כמעט הושגה תשואה פי 3 מהעלייה במדד המניות:

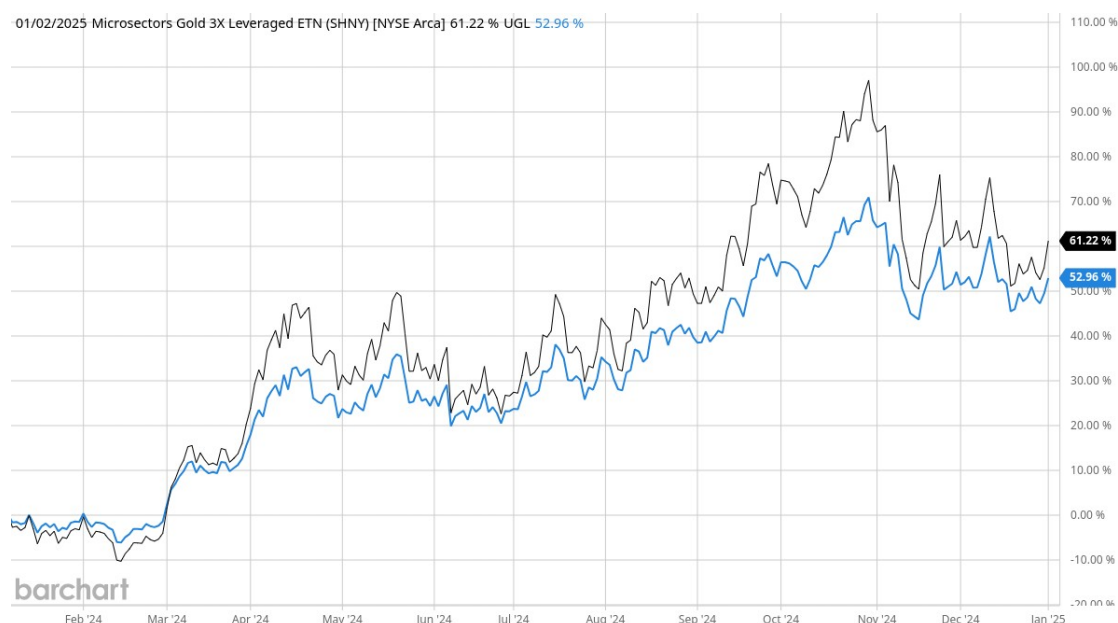


כמובן עם תנודות גדולות במחיר הקרן. אולם לעומת זאת בקרן SPXS נגרם הפסד של כ-48%. פחות מפי 3 מהעלייה במדד המניות. זאת בגלל שהיו גם תנודות כלפי מטה במדד המניות.

בעמוד הבא גרף שמציג תשואות של קרנות סחירות ממונפות בדרגות שונות לגבי "מחיר זהב".

קרן shny אמורה להניב תשואה חיובית יומית בשיעור פי 3 מעלייה יומית "במחיר זהב".
קרן ugl אמורה להניב תשואה יומית חיובית פי 2 מעלייה יומית "במחיר זהב".

שנוי באחוזים בשנים עשר חודשים אחרונים- עד ליום 2 בינואר 2025.
shny בשחור. Ugl בכחול.



61% בקרן שממונפת פי 3 לעומת 53% באז שממונפת פי 2. מחיר זהב בתקופה זו עלה כ-30%. כלומר התשואות בקרנות אינן פי 2 וגם לא פי 3. כמו כן השוני בתשואה של הקרן הממונפת פי 3 מתשואה שהיא פי 3 משיעור העלייה במחיר זהב - כ-90%, גדול יותר מאשר השוני בתשואה של הקרן הממונפת פי 2 משיעור תשואה כפול מהעלייה במחיר זהב כ-60%. שוב בגלל תנודות במחיר זהב במהלך התקופה. האם עודף התשואה בקרן שממונפת פי 3 מצדיק את הסיכון הגדול יותר? כול אחד וטעמו.

הערות לגבי סחירות קרנות.

כתבנו כבר על כך שייתכן מצב שבו "עושי שוק" שמאפשרים סחירות בקרנות על בסיס שנויים חיוביים/שליליים במדדי מניות, "יעלמו" או שיווצרו פערים גדולים בין "מחיר קנייה" ל"מחיר מכירה" של קרן.

כאשר קורות **ירידות גדולות** במדדי מניות, אז ייתכן שתהיינה הפסקות מסחר במניות ואז גם בקרנות. לעיתים לתקופה קצרה של עד שעות, לעיתים למשך כול יום המסחר.

כאשר מדובר למשל, בקרנות ממונפות שבהן רווח נוצר **בירידה** של מדד מניות, קיים סיכון נוסף לסיכון של "העלמות עושי שוק" והוא, "העלמות" של "צד שני לעסקה" שעושה מנהל

קרן כזו, כדי להשיג את "מטרת הקרן". במצב קיצון, עלולים להיגרם להם הפסדים גדולים. תלוי מיהו "הצד השני" בעסקה כזו. בשנת 2008 הבנק המרכזי אפשר "העלמות" של מוסד פיננסי כזה, מה שגרם להפסדים – דהיינו לחוסר יכולת לממש רווחים, לאלו שעשו איתו עסקות. במקרה אחר הם נחלצו "להציל" מוסדות פיננסיים "מפשיטת רגל". לכן "הסחירות" היא בתנאי ש...נציין שסיכון זה קיים גם "בלי מינוף", כלומר כאשר שיעור הרווח היומי הוא כשיעור הירידה היומית. זאת בגלל שמנהל קרן עושה עסקות עם "צד שני", כדי להשיג את "מטרת הקרן". (סיכון זה קיים, גם כאשר רווח נוצר **בעלייה** של מדד מניות).

צריך לזכור, שבעוד שאין לכאורה מגבלה על שיעור השנוי שיכול להיות **בעלייה** של "מחיר", מחיר אינו יכול **לרדת** בשיעור גבוה מ-100% מערך "הנכס" בשעת עסקה. כמו כן, בעוד שפוליטיקאים אינם "מתכנסים לשיבות דחופות" כאשר מדד מניות **עולה** ב-20-30 אחוזים, הם נוטים לעשות זאת כאשר מדד מניות **יורד מהר** בשיעור כזה. זה יכול לגרום להפסדות מסחר. נוסף עוד שירידות במדד מניות בשיעור גבוה משלושים אחוזים **ביזמן קצר** הן נדירות. זאת בגלל "פסיכולוגיה" של משקיעים "שלא למכור בהפסד". תיתכן הפסקה במגמת ירידות לפני שהן נמשכות. בהפסקה כזו יכולות להיות תנודות גם גדולות וכאמור מקודם אלו גורמות להקטנת התשואה **המצטברת** בקרן כזו. לכן, יכול להתברר לאורך תקופה "ארוכה", שדווקא קרן "במינוף נמוך", אם בכלל "במינוף", תשיג תשואה **מצטברת** גבוהה יותר מקרן "במינוף גבוה".

לסיים יש להדגיש כי אלו ספוקלציות מסוכנות! הפסדים עלולים לקרות **מהר** ובשיעור **גדול** מערך הסכום שמושקע בצורה זו.

תזכורת: בחוברת למשקיע 7-1-2024 הקדשנו מקום רב לדיון בצורות השקעה שונות "בזהב" – מניות של חברות מכרות שמפיקות זהב, קרנות לסוגיהן שמשקיעות "בזהב" - והתשואות שהן הניבו לאורך זמן. זאת "כהכנה" ל...

מחיר הזהב היה אז 2045 דולרים לאונקיה.

[פה קישור למאמר בחוברת זו באתר של חוברת למשקיע.](#) גם **בנספח** יש דיון בנושאים אלו.

[פה קישור להורדת קובץ חוברת זו.](#)

בחוברת ה**נוכחית** אנו דנים בסוגי השקעות ממונפות בתקופה של "**נדנדה**" במדדי מניות. זאת "כהכנה" ליום שאחרי פורים – כאשר תוסרנה "המסיכות".

מדדי מניות - שערי ריבית - שערי חליפין - זהב.

מחיר זהב - 2638 (2622) דולרים לאונקיה.
מדד דאו גונס תעשייתי - 42732 (42840)
מדד נאסדק - 19621 (19572)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.60% (4.52%)
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%
מחיר נפט קל ארה"ב - 74 (69) דולר לחבית. ברנט באירופה - 76 (73) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.26% (2.23%)

בסוגריים - הנתונים ביום 22 בדצמבר 2024.

שער חליפין ינים לדולר - 1.57.

מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 3.35 דולרים.

מחיר זהב - יציב עם תנודות. מדד דאו ג'ונס - יציב. מדד נאסדק - עלייה 0.5%.
שער ריבית יומי - ללא שינוי.
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - עלייה קלה.
תשואת אג"ח צמוד מדד - עלייה קלה.
מחירי נפט - עלייה קלה.

תחום תנודות במחיר זהב 2600 - 2660 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

שער חליפין יואן סיני.

כעת 3.36. נדון בחוברת זו. בפעם הקודמת שהתחיל "מחזור" של פיחות בשער החליפין של היואן הסיני לעומת הדולר האמריקאי, בשנת 2016 (שנת בחירה של מר טרמפ לנשיא ארה"ב) מחיר הזהב היה כ-1100 דולרים לאונקיה. מדד "סחורות" crb היה כ-180. כעת הוא כ-350. מדד מתכות תעשייתיות lme היה כ-2250. כעת הוא כ-3900.

מה "הקשר" - ייתכן שקשור "להבטחות" של הבנק המרכזי של ארה"ב לקיים שיעור אינפלציה עד 2 אחוזים בשנה. כלומר, לאי המימוש שלהן.

כאמור מקודם, פיחות המטבע הסיני, עלול "לעודד" עלייה בשער הריבית הריאלי במדינות "המערב" וכתוצאה מכך "לנדנדה" במדדי מניות.

שער חליפין יורו.

כעת 1.03 דולר ליורו אחד. כמו בתחילת שנת 2003. כתבנו כבר על כך, שעד כה, במשך תקופה ארוכה מאד, לא הייתה "הצדקה" להחזיק השקעות בריבית ביורו לעומת החזקת דולרים בריבית גבוהה יותר. כלומר, פער הריביות לרעת היורו לא "פוצה" בתיסוף של היורו.

נאמר כבר שככול שגרמניה מתקרבת "לחור שחור" מבחינה פוליטית/חברתית וגם כלכלית, סביר שכך יקרה בגוש היורו ובשוק המשותף. המשך "חולשה" של מטבע היורו תהיה סימן מקדים לכך.

סימן מקדים "לסימן מקדים" זה, ייתכן שאפשר לראות בשער החליפין של הפורינט ההונגרי, כמוצג בגרף הבא ביחד עם שער החליפין של היורו.

פורינט הונגרי בירוק ציר ימני. יורו בכחול ציר שמאלי. פיחות היורו מתבטא בגרף יורד – כמה דולרים עבור יורו אחד.

EURUSD | USDHUF



source: tradingeconomics.com

פיחות הפורינט במקביל לפיחות היורו אולם בשיעור גבוה יותר. "התרחקות" הפורינט משער החליפין של היורו, מבטאת "תועלת כלכלית" פוחתת בהונגריה מהשתייכות "לשוק המשותף". מאפשרות להוות מקור לייצור תעשייתי על ידי חברות ממדינות גדולות בשוק המשותף, למשל חברות גרמניות. כמו חברות לייצור רכב. זאת כיוון שכאשר סוגרים מפעלי ייצור בגרמניה, לא יהיה גידול בתפוקה בהונגריה. אם מקטינים שכר לפועלי ייצור בגרמניה, כך יקרה בפועל גם בהונגריה, באמצעות פיחות הפורינט לעומת היורו. הקטנת תשלומי העברה להונגריה מנציבות השוק המשותף "כסנקציה" על התנהגות השלטון בהונגריה, היא "תוספת" לסטגנציה כלכלית, שהיא שיקוף לסטגנציה כלכלית במדינות השוק המשותף. "למשל" בגרמניה.

שערי ריבית בארה"ב.

"עקום התשואה" הפך להיות חיובי החל משנה אחת. כלומר, ריבית עולה ככול שהתקופה ארוכה יותר. בטוי לשנוי בצפי להתנהלות הבנק המרכזי של ארה"ב. יצטרכו "להתרגל" לשערי ריבית נומינליים גבוהים יותר מאלו שהיו במשך תקופה ארוכה מאז שנת 2008/2009. גם בשוקי הון. זה יגיע.

מחיר זהב.

עלייה מעל כ-2720 דולרים, תבטא עבור המאמינים "באמונות תפלות", סימן שמתחיל שלב נוסף בעליות במחיר זהב. דווקא במקביל לעליות בשערי ריבית. ייתכן תחילה במקביל לעלייה נוספת במדדי מניות מסוימים, בעיקר "טכנולוגיה", אולם אחרי כן במקביל "לנדנדה" במדדי מניות. אלו **ניחושים** שלנו.

התיאשות של ראשי השלטון ברוסיה מאפשרות לסיים את המלחמה באוקראינה "בהסדר", עלולה להביא להחרפת העימות עם "המערב" בראשות ארה"ב. בניגוד "להבטחות" של הנשיא הנבחר טרמפ. סביר שנדע בתוך 2-3 החודשים הבאים.

הפסקת אספקת גז למובלעת הפרו רוסית במולדובה, (גם למולדובה), עלולה בתוך כחודשיים ליצור במובלעת זו משבר כלכלי/הומניטרי. האם הנשיא פוטינ "ינטוש" אותם - יותר משלוש מאות אלפי תושבים? מוצבים שם "שומרי שלום" רוסים ונמצא שם מאגר תחמושת ענק מתקופת ברית המועצות. הוא נהג כך עם המובלעת בנגורנו - קארבאך בארמניה. גם בסוריה. למעשה גם עם יותר ממאה אלף תושבי העיר חירסון באוקראינה, שעד כה אינם יכולים לחזור לבתיהם. או שהבעיה "תיפתר" בהסדר" עם ארה"ב/אוקראינה, או על ידי כך שצבא רוסי ינוע לגבול עם מולדובה? הכול ייתכן. גם בשוקי הון.

ישראל - שערי ריבית ושערי חליפין.

מגמה של עלייה בשער הריבית הריאלי בארה"ב תגרום לנטייה **לפיחות** שער חליפין של השקל, גם כאשר קיים "עודף" במאזן התשלומים, אלא אם בנק ישראל יאפשר עלייה בשער הריבית הריאלי בישראל. "עודף" במאזן התשלומים יעלם בתקופה של "נדנדות" במדדי מניות בארה"ב, ואחרי שימוצה סכום הסיוע שניתן לישראל כחלק מהעסקה עם הקונגרס למתן סיוע לאוקראינה.

בחירות "מוקדמות" בישראל לקראת סתיו 2025, נראות "מובטחות" לפי התגובות הנזעמות בערוץ הפליפ-פלוף להתנהלות של שר מסוים בממשלה. כנראה הוא "מקלקל" את לוח הזמנים שרצוי "להם" לעריכת בחירות מוקדמות. כפי שכתבנו, מפלגות פוליטיות כאלו נוטות שלא להיתפש בתוך ממשלה בזמן בחירות "מוקדמות". זאת כדי **שלא** להיות מזוהות עם "מפלגת השלטון". ימצאו סיבה "לנטישה". משהו שמטריד בוחרים. למשל, אותנו, הקושי למצוא קופסאות זיתים ירוקים ללא גלעינים בסופר. פעם יש, פעם אין. כמו גם המחירים "המשתוללים" של קישואים. כבר 12 שקלים לקילו. אז אין "להתפלא" כאשר תהיה "נטישה".

מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שהנשיא הנבחר טרמפ יהפוך לנשיא - פחות מ-16.

עד שיתברר מי "מבלף" - מר טרמפ? - מר פוטינ? - שניהם? - 45-75.

עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: 45-75.

עד שיתברר האם חודש דצמבר 2024 היה שחזור של חודש דצמבר 2021 - 45-75.

זה יגיע!

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

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.