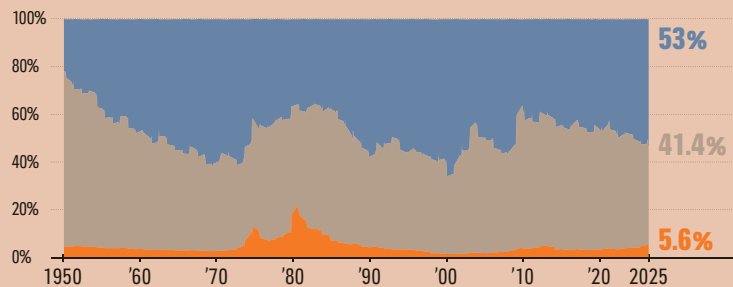


הנתון שבשיא של 40 שנה והשאלה: האם הזהב בדרך להיות בועה?

אחרי שהתרסק פעמיים ב־50 השנים האחרונות, מחיר הזהב במסלול נסיקה שמעורר חשש מהווצרות בועה ספקולטיבית בשאר השוק • עד כמה העלייה הזו בת קיימא בטווח הקצר והארוך?

משקל הזהב בתיק הנכסים הסחירים הגלובלי בשיא של 40 שנה

מניות ■ אג"ח ■ זהב



מקור: Goldman Sachs

שנמצאות בחובות וחלשות מבחינה פוליטית יעשו מהלך הפוך מולקור, ויבחרו באינפלציה על פני מיתון. זהב מספק ביטוח מפני ריביות נמוכות מדי לזמן רב מדי בטווח הארוך. אני מוראג מכך שמחיר "הביטוח" הזה עלה כל כך מהר - האם הסיכון באמת עלה במידה כה רבה, וכה מהר?

מאז התפנית של יו"ר הפד פאוול, מה שהצליח בשוק הם מניות ומכשירים ספקולטיביים. הניחוש שלי הוא שהזהב נסחף בלהט הספקולטיבי הכללי, והקונים האחרונים נמשכים יותר לעליית מחיר המתכת מאשר לפחד מאינפלציה

ההתחייבות של ממשלות המערב היו בטוחות בעת משבר. זרימת משקיעים השנה לסחורה הזוהבה נבעה מראגה ביחס לעצמאות הבנק המרכזי בארה"ב, מחשש מהיקף החוב הממשלתי התופח, ומכך שפוליטיקאים יבחרו בדרך הקלה של אינפלציה על פני פירעון חובות.

4,270

דולר לאונקיה מחיר הזהב נכון ליום 16.10

28%

העלייה במחירי מאז נאום יו"ר הפד ב-22 באוגוסט

כל הראגות הללו היו קיימות גם בשתי העליות הגדולות האחרונות, והתבררו כלא מבוססות. בשנת 1980, יו"ר הפד פול וולקר העלה את הריבית והשתמש במיתון כפול (מצב של מיתון, התאוששות ממנו ושוב מיתון) כדי לרסק את האינפלציה. בעשור הקודם התברר שאפילו ריביות שליליות בחלקים גדולים של העולם, לא הספיקו כדי לייצר אינפלציה. "לו הייתי חושב שגרסה חדשה של פול וולקר עומדת להחליף את הנגיד פאוול, הייתה לי סיבה טובה להאמין שהזהב יזנק", אמר סבסטיאן ליון, מייסד ומנהל ההשקעות הראשי של Troy Asset Management מלונדון המחזיקה זהב פיזי כאחד ממכשירי ההשקעות שלה. להערכתו הזהב נמצא בשוק שורי ארוך טווח. את הסיבות להחזקת זהב אפשר לחלק לטווח ארוך וטווח קצר: בטווח הארוך מדובר ב"debasement trade", אסטרטגיית גידור מפני שחיקת המטבע. הרעיון הוא שממשלות

THE WALL STREET JOURNAL
ג'יימס מקינטוש

האם הזהב יכריע בפעם השלישית? המתכת הצהובה חווה את הפריצה השלישית שלה ב־50 השנים האחרונות, לאחר ששתי הפעמים הקודמות הסתיימו בהתרסקות יקרה. ההיגיון בכך שהזהב ממשיך למשוך אפילו יותר כסף לאחר שנה של זינוקים במחירו, הוא פשוט: כי הפעם זה שונה. אין צירוף מילים יותר מסוכן מזה עבור משקיעים במניות, באג"ח ובמטבע זר, כפי שהרגימו הפרופסורים כרמן ריינהרט וקן רוגוף שנתנו אותן ככותרת לספרם, שכותרת המשנה שלו הסגירה את העלייה: "800 שנים של טיפשות פיננסיות".

זהב נועד להיות מטריד מכל הרע הזה - הנכס הבטוח האולטימטיבי למול טיפשות הממשלה והבנקים. ובתקופה שהטיפשות גאתה, מחיר הזהב הוכפל בשנתיים האחרונות. הסכנה היא שנוצר בשוק הזהב עודף ספקולטיבי, כזה שמנפח בועות בחלקים אחרים של המערכת הפיננסית.

ערך הזהב הוכפל או יותר תוך שנתיים גם בשנים 1979-80 ו-2010-11. בשתי התקופות, משקיעים חששו שהפרדל ריזור (פר) יאפשר לאינפלציה לשחוק את ערך הדולר. בשנות ה־70 החשש היה שהפרדל נותן לשליטת הנשיא, כפי שקרה בפועל בתקופתו של ריצ'רד ניקסון. לאחר המשבר הפיננסי של 2008-2009, משקיעים גדולים וכלכלנים בעלי נטייה מינית חששו שריבית אג"ח האוצר, כאמצעי לעידוד הכלכלה, תוריד את ערך המטבע ותביא לאינפלציה.

בשתי התקופות שהוזכרו, הראגות הללו התבררו כחששות סרק. בתחילת שנות ה־80 ערכו של הזהב נחתך בחצי בשנתיים, כאשר הפד נתן עדיפות להתמודדות עם האינפלציה, למרות המיתון הכפול. גררשה לזהב יותר מרבע מאה כדי לחזור לשיאו מינואר 1980, ולאחר התאמה לאינפלציה - מחיר המתכת חזר לשיאו רק מוקדם יותר השנה. ממש "ערך יציב" לטווח ארוך. משיאו ב־2011, מחיר הזהב ירד במשך חמש שנים. בהמשך חזר לרמה זו בשנת 2020, אך ירד ממנה שוב לפני שנתיים.

יש סיבות טובות לחשוב שהפעם זה עשוי להיות שונה, אך גם סימנים מראים להתפתחות ספקולציות. הטיעון הבסיסי בנוגע לזהב הוא שהעולם עוקב לחלוףה דולר. המעבר לזהב החל עם הקפאת עתודות רוסיות לאחר תרומה פלשה לאוקראינה, מהלך שגרם לבנקים מרכזיים במדינות מתפתחות לתחות עד כמה

"הונו אותנו": מה גרם לבנק ג'פרס לאבד 3.8 מיליארד דולר בחודש

בתקופה של פחות מחמישה שבועות איבדה מניית בנק ג'פרס ב־26.5%, ומשווי הבנק נחתכו 3.8 מיליארד דולר. ביום שישי המניה נסחרה בעלייה של 5.9%, וייתכן שהבנק מצליח לשכנע את השוק שמה שהעבי על המניה בתקופה האחרונה היה בסך הכל תגובה מוגזמת. שווי הבנק כיום הוא 10.7 מיליארד דולר.

מה שגרם לירידה החדה במניה זה סיפור הקריסה של חברת חלקי הרכב First Brands, וחשיפת ג'פרס אליה. באמצעות חברת ניהול הנכסים של הבנק, Point Bonita Capital, ג'פרס חשף לחברה הקורסת בכ־715 מיליון דולר. פירסט ברנס הגישה בקשה לפשיטת רגל בחודש שעבר לאחר שהורתה שהיה לה חוב בלתי מוסבר בהיקף של 2 מיליארד דולר שלא הוכר במאזניה. בכתבה בגרדיאן כינו זאת "בנקאות צללים" שבו השתמשה החברה תוך שהיא מרחיקה את החובות מהדוחות שלה. כתוצאה מכך, המנכ"ל התפטר, ומשרד המשפטים האמריקאי פתח בחקירה.

לאחרונה פרסם הבנק גילוי על החשיפה לחברה הקורסת, ובו נכתב שחברת ניהול הנכסים שלו פיינט בוניטה ביצעה פקטורינג לחברה - תהליך שבו היא העבירה לפירסט ברנס תשלומים מידיים וקיבלה לידה ארשאי מספקים שלה (סכומים שנעודו לתשלום מאוחר יותר), וזאת בתמורה לעמלות וריביות. במשך 6 שנים עד ספטמבר האחרון, הסכומים התקבלו במלואם, אך אז פירסט ברנס עצרה תשלומים ומסרה לפיינט בוניטה שיועציה כותנים זאת. ג'פרס ציינו גם לאורך השבועות האחרונים שהחשיפה נמוכה וכי יוכלו לספוג הפסדים או עלויות בלי שייפגעו עסקית. לאחרונה שלה מנכ"ל ג'פרס גם מכתב פתוח ובו העריך שהם אמנם עלולים לרשום הפסדים פיננסיים ועלויות משפטיות ואחרות בגין האירוע, "אך אנחנו בטוחים שכל הפסד או עלות הקשורים לפירסט ברנס יוכלו להיספג בקלות ולא ישפיעו על המצב הפיננסי או על המומנטום העסקי".

המנכ"ל מרגיע: "דברים כאלה קורים"

ביום שישי מניית ג'פרס עלתה, לאחר שיום קודם לכן ביום משקיעים שערך הבנק, המנכ"ל ריץ' הנדלר התייחס לנושא. לדבריו, יש "חומה סינית" ופיינט בוניטה מנהלת בנפרד מבנקאות ההשקעות, שלא עברה כלל עם החברה ב־2025.

בתגובה לשאלת אנליסט אמר הנדלר על פירסט ברנס: "אנחנו חושבים שהונו אותנו". להערכת הנדלר לא צפוי גל פשיטת רגל, שכן הסביבה העסקית טובה ולא מדובר בסגנונית ראשונה של עסקים שעלולים לקרוס. "דברים כאלה קורים... לא נראה שאנחנו על סף סייקל של פשיטת רגל", אמר.

ג'פרס הוא בנק השקעות אמריקאי שבישראל יש לו פעילות ענפה. הבנק הוא חבר בורסה, והוא הוביל בשנים האחרונות שורת הנפקות וגיוסים של חברות ישראליות, גם בבורסה המקומית וגם בארה"ב. אנליסטים שלו מקרים מספר רב של חברות מקומיות (בעיקר כאלה שנסחרות בולל סטריט, אך גם חברות שנסחרות רק בת"א כמו חברות ביטוח ותקשורת). פעילותו בישראל מנוהלת על ידי נתי גינור, ולאחרונה הבנק ערך כנס גדול בנושא, שבו ששך אליו לא מעט אורחים מחו"ל בתקופה לא פשוטה, טרום הפסקת האש. שירי חביב ולדחון

715

מיליון דולר היקף החשיפה של ג'פרס לחברת חלקי הרכב הקורסת פירסט ברנס

-26.5%

הצניחה במניית ג'פרס מאז פרסום הפרשה