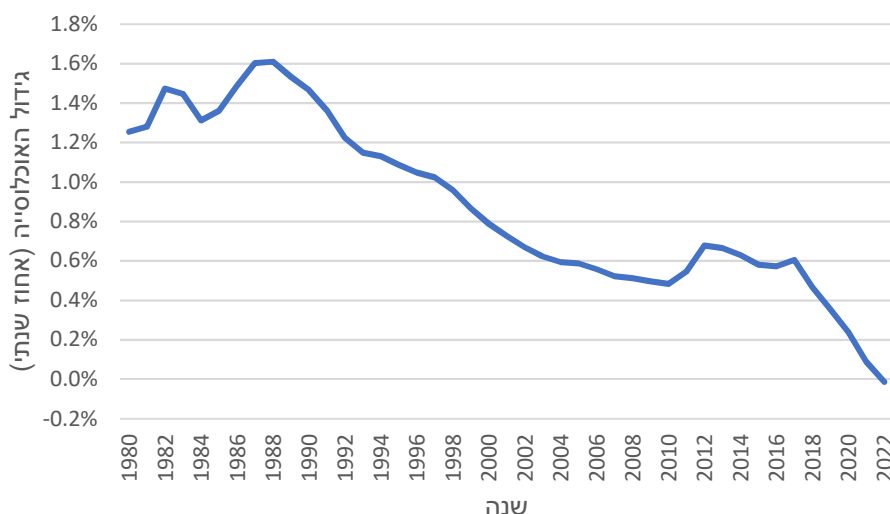


**בזמן שמשקיעים מנסים לנווט בין השווקים הפיננסיים הנוכחיים, אחד הגורמים לאי-ודאות מתמשכת הוא הכלכלה הסינית הנמצאת בהאטה. כיצד כדאי למשקיעים להתייחס להתפתחות הפוטנציאלית בנושא זה, מאחר והיא קשורה לבניית תיק השקעות רחב יותר?**

במהלך ארבעת העשורים האחרונים, הכלכלה הסינית הסתמכה על השקעה לצורך הנעת צמיחה כלכלית. מודל התרחבות זה אפשר לסין לצמוח ולהשיג אורבניזציה בקצב מסחרר, ונתמך בחלקו על ידי שוק הדיור שהלך וגדל, ובשיאו ב-2021 היווה כ-1%<sup>1</sup> 25% מהתוצר המקומי הגולמי של (תמ"ג) סין. לצד תעשיית הדיור המתרחבת, הכלכלה הסינית הסתמכה על צמיחה משמעותית המונעת על ידי השקעה של חברות בבעלות ממשלתית.

גידול האוכלוסייה בסין (מוצג 1)



השקעה בתשתיות ובדיור סייעה לתמיכה בהגירה ההמונית לערים בין שנות ה-90 של המאה הקודמת עד לשנות ה-2000 המוקדמות. יחד עם זאת, כשהחלה האטה בהגירה וגידול האוכלוסייה הפך לשלילי (מוצג 1)<sup>2</sup>, נמשכה צמיחת כלכלת צד-היצע, עקב אילוצים כלכליים ופוליטיים שונים. מתחילת שנות ה-2000 המוקדמות, התוצאה של התמעטות היתרונות הכלכליים של הוצאות הון נוספות גרמה לעלייה משמעותית בחוב שאינו פיננסי, שגדל מ-139% של תמ"ג ב-2008 ל-297% בסוף שנת 2022.<sup>3</sup>

למרות שכותרות בנוגע למצוקה של סין מופיעות לאחרונה בקביעות בחדשות, הגורם המרכזי לבעיות הכלכליות של סין אינו תוצאה של התפתחות חדשה. הפתרון הרחב להאטה בצמיחה של סין נראה חד-משמעי. מעבר ממודל צמיחה המונע על ידי השקעה למודל צמיחה המונע על ידי צריכה. הטמעת המעבר הזה נותרה עד כה מחוץ להישג ידה של סין. "נס הצמיחה" הסיני ב-40 השנה שחלפו חישל מוסדות בעלי השפעה במגזר הפוליטי והעסקי, המפיקים תועלת מקווי המדיניות הממשלתיים הנוכחיים, ונראה שהם מגיבים באיפוק רב לגבי השינוי. כתוצאה מכך, ייזום מעבר במסגרת הזמן שנקבעה דורש מאמץ מסוים על מנת להתעלות על המעבר האידיאולוגי המפורסם כיום באופן פנימי.

אלא אם בייג'ין תטמיע העברה מסיבית של הכנסה מהממשלות המקומיות לענף המשק, דבר הקשה לביצוע, אין שום דרך אחרת להחיות את הצמיחה לאורך זמן. ביטחון עצמי נמוך הוא התוצאה, ולא הגורם, לחוסר הנוחות הכלכלית של סין. – מיכאל פטיס,

27/8/2023. Carnegie Endowment

כמעט בלתי אפשרי לחזות את התוצאות הכלכליות באופן ודאי לאורך זמן. יחד עם זאת, כמשקיעים, יהיה זה שקול לקבל החלטות בהתאם לתוצאות הצפויות. בהתאם לעקרונות הכלכלה בסין, ולהשתלשלות האירועים, אנו סבורים שהמידע המפורט מטה מייצג את התרחישים שסביר להניח שיתרחשו -

- לטווח הקצר – הרגולטורים הסינים נקטו לאחרונה במספר צעדים להגברת ביטחון המשקיעים בשווקים הפיננסיים<sup>4</sup>. הם כוללים את הורדת מס הבולים על רכישת מניות בחצי, הורדת יחס המרווח המינימלי הדרוש לרכישת ניירות ערך והענקת תמריצים לחברות לניירות ערך שיורידו את עמלות המסחר במניות. מחוץ לשווקים הפיננסיים, הממשלות הסיניות המקומיות עומדות להשיק מספר פרויקטים משמעותיים בענף הבנייה לאחר שהצליחו להגיע ליעד הנפקת איגרות החוב השנתי שלהם ל-2023 ברבעון השלישי<sup>5</sup>, אף אחד מהצעדים האלה אינו פותר את הבעיות הגדולות יותר של מניית הכנסה לא מספקת עבור ענף המשק. יחד עם זאת, הם כן מעידים על כך שהרשויות המקומיות מוכנות להתערב כדי לתמוך בשיטות העבודה הדרושות לטווח הקצר.
- לטווח הבינוני – כמו כלכלות תעשייתיות גלובליות רבות, הייצור הסיני מקבל תמיכה כספית משמעותית באופן ישיר ועקיף. במקרה של סין, התמיכה הכספית העקיפה שהיא מקבלת היא מבין הגבוהות ביותר בעולם; החל מהתערורות המטבע הסיני, שפע של תשתיות וכלה במדיניות תעסוקה תומכת. גורמים אלה אמורים להמשיך להפוך את סין למעצמת ייצור בשוק הייצוא הגלובלי.
- לטווח הארוך – בהינתן הטבע הבלתי צפוי של השתלשלות האירועים, אנו שמים את המשקל הנמוך ביותר על תחזיות לטווח הארוך. יחד עם זאת, תרחיש סביר אחד שיתקן את חוסר היציבות הבסיסי של סין כרוך בתקופה ממושכת של צמיחה איטית וחלוקה פנימית מחדש של משאבים, תרחיש הנקרא בדרך כלל "יפניפיקציה" (Japanification)<sup>6</sup>.

בשילוב עם התחזיות הכלכליות חסרות הוודאות של סין וחוסר הוודאות בנוגע למסלול שיעורי הריבית של ארה"ב, נוצרת רמה גבוהה של אי-ודאות ותנודתיות ברמת המאקרו. מנקודת מבט של השקעה בינלאומית, סביר להניח שלהאטה בכלכלת סין תהיה השפעה שלילית על הדרישה לסחורה. התזמון כמובן, יהיה תלוי במידה גבוהה ביכולת ובמוכנות של הרשויות בסין לדחות את ההחלטה בכך שימשיכו להטמיע אמצעים שימריצו את כלכלת צד-ההיצע.

יחד עם זאת, באופן כללי הנתונים מצביעים על סוף חיובי לשנת 2023, עם מספר רוחות גביות חיוביות הכוללות –

- נראה שההידוק המוניטרי של הפדרל ריזרב בארה"ב עומד להסתיים, כעת כשנתוני האינפלציה מתקרבים ליעדם (אם כי כעת הם מעט גבוהים מהיעד).
- רווחי התאגידים בארה"ב נותרו יציבים יחסית, הוצאות הצרכנים והבריאות הכללית נותרו הפתעות חיוביות בסביבה הנוכחית שבה שיעור הריבית גבוה.
- בו-זמנית, כפי שצינו קודם לכן, הרשויות בסין ממשיכות לפעול בנחישות למען הגברת הצמיחה. כל עוד המצב ימשיך כך, סביר להניח שהמגזרים המתואמים ביותר כגון יצואני סחורה, ייקחו בכך חלק.

השיא של גורמים אלה מובילים אותנו להאמין שהמשקיעים יתמקדו בעסקים איכותיים בעלי מאזנים יציבים בתעשיות פחות מחזוריות. ובחזית ההכנסה הקבועה, המשיכו לפעול בהתאם לשיטת המשקולת, ולנצל את שיעורי הריבית בעלי המחזוריים הגבוהים לטווח הקצר, תוך נעילת רווחים לטווח הארוך.

### Economic Overview

	GDP Forecast (2023)	GDP Forecast (2024)	Inflation Forecast (2023)	Inflation Forecast (2024)	IG Credit Downgrade
Argentina	-2.5%	0%	120%	126%	N/A
Brazil	2.4%	2%	5%	4%	N/A
Chile	-0.2%	2%	8%	3%	Low
Mexico	3.0%	2%	6%	4%	Medium
Peru	1.5%	3%	7%	4%	Low
Uruguay	1.0%	3%	7%	6%	High
Israel	3.1%	3%	4%	3%	Very Low
USA	2.0%	1%	4%	3%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023

### Market Overview

Equity		Foreign Exchange		Fixed Income	
S&P 500 Index	17.2%			Global High Yield	6.1%
Nasdaq Composite	32.0%	USD	1.4%	Global IG Cor: 50%	2.4%
Euro Stoxx 50 Pr	14.6%	EURUSD	0.0%	US Corp. High Yield	6.6%
FTSE 100 Index	2.8%	GBPUSD	3.3%	Corporate (USD)	1.5%
Nikkei 225	28.0%	USDJPY	-10.9%	EM High Yield	4.5%
Hang Seng Index	-5.0%	USDCNY	-5.9%	Investment Grade	1.3%
Brazil Ibovespa Index	5.7%	USDBRL	6.1%	Treasuries	-2.1%
S&P Merval Tr Ars	180.3%	USDARS	-49.4%	U.S. Treasury	-0.3%
S&P/Bmv Ipc	10.7%	USDMXN	11.1%	Sovereign	2.9%
MSCI ACWI	14.2%			Global Aggregate	-0.8%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of September 6, 2023

Chief Investment Officer, IPB

**Alex Polshikov**

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

סקירת השוק החודשית הזאת ("התקשרות") מופקת על ידי בנק דיסקונט ניו יורק (IDB - Israel Discount Bank of New York) בנק IDB. הוא סימן שירות רשום בבעלות בנק דיסקונט ניו יורק.

התחזיות המפורטות נמסרו מטעם מחלקת הבנקאות הפרטית הבינלאומית של הבנק והן רלוונטיות לתאריך פרסום פרשנות זאת, והינן נתונות לשינוי ללא הודעה מראש. אין כל הבטחה לכך שתחזיות אלה יתממשו. ייתכן שלשותפים אחרים ולמחלקות אחרות בבנק ישנן תחזיות שונות מהתחזיות המפורטות בזאת ו/או שאינן עומדות בקו אחד עימן.

פרשנות זאת נמסרת ללקוחותינו כמידע כללי. היא אינה לוקחת בחשבון את מטרות ההשקעה האישיות, המצב הפיננסי או הצרכים של הלקוחות האינדיבידואליים ואינה כוללת המלצות להשקעה. היא אינה מציעה או משדלת לקנות או למכור ניירות ערך או לאמץ אסטרטגיית השקעה כלשהי. המידע והתחזיות הכלולים בזאת נגזרים ממקורות קנייניים ולא קנייניים שלעניות הבנק הינם מהימנים, אך אינם כוללניים ואין כל הבטחה לכך שהינם מדויקים. ביצועי העבר אינם מהווים הבטחה לתוצאות העתיד. בכל השקעה כרוכים סיכונים. בהשקעה בינלאומית כרוכים סיכונים נוספים, כולל סיכונים הקשורים למטבע זר, לנזילות מוגבלת, לפיקוח ממשלתי מצומצם יותר ולאפשרות של חוסר יציבות ניכר עקב התפתחויות פוליטיות, כלכליות או התפתחויות אחרות מזיקות.

#### מוצרי ההשקעה:

אינם מבוטחים תחת התאגיד הפדרלי לביטוח פיקדונות (FDIC)	אינם נחשבים כפיקדונות בנקאיים	אינם מבוטחים תחת ערבות בנקאית
אינם מבוטחים על ידי אף רשות ממשלתית פדרלית		עלולים לאבד מערכם