

פוקר, רבותי, לא רמי

את התגובה המעניינת ביותר על מה שהתרחש בשבועיים האחרונים, שמעתי מפיו של אחד מחכמי הבורסה, שגם הוא, ככל היתר, הופיע בניגודי שבת לקראת פתיחתה מסחר ב"בנקאיות". אחרי שיוסי ניצני, מנכ"ל הבורסה, הכריז על ירידת השערים האחרים של 17% בכל מניית ה"הסדר", אמר לי אותו חכם: תראה, אמרו לנו כל הזמן שמשחקים רמי וכאמצע המשחק "הם" קמו והודיעו שזה פוקר. "הם" זה כמובן הבנקים.

למה מחייקר מה שלא צריך להחייקר

החודש ככל הנראה יעלה המרד בכ"כ-20%. זה הרבה, ואולי אפילו המון, אחרי שכבר התרגלנו לאינפלציה חודשית שנעה בין המישה ועשרה אחוזים. אבל, בניגוד למה שקורה במדינות אחרות מוכות אינפלציה תלת-ספרתית, האינפלציה אצלנו היא לא רק בשקלים, היא גם כדולארים. בארגנטינה למשל, שבה יש אינפלציה של 400% לשנה, שווה דולר אחד יותר ממאה אלף פסו. שם קרה דבר פשוט: המטבע המקומי איבד מכוח הקניה שלו, ומה שעלה פעם אלף עולה היום מאה אלף. קרה עוד משהו: כוח הקניה של הדולר עלה. מה שקנית לפני שנתיים בעשרה דולר, אפשר היום לקנות בשניים או לעיתים גם בדולר אחד.

בארץ העסק הזה לא עובר. אנחנו אומנם משלמים יותר שקלים, הרבה יותר עבור הדולר, אך הדולר עצמו הוא זול וכוח הקנייה שלו אצלנו, תחת שיעלה — יורד.

עכשיו יש עוד תופעה מיוחדת לישראל. הנה, לפני שבועיים היה סיחות של 23%. יפה. כולם העלו את המחירים. מה קרה? פיתחו את השקל, לא את הדולר. מהו אחוז הדולרים, נניח, באסוניה, במיכנסיים, בריבה, במחברת או במישיחת שיניים? למה צריך לייקר אותם בשיעור הפיחות? שטויות, החגיגה היתה הרבה יותר גדולה, העיגול היה כלפי מעלה, למה לא 50% למה לא? זה היה הגל הראשון.

ביתנים שיללו חלק מהסובסידיות למוצרי מזון שונים. במילים אחרות הם באמת התייקרו ב"50%. עוד פעם הרעלו המחירים של כל מה שבא ליד. מה זה שייך? שייך? אבל זה עוד לא הכל. יש עוד סיכוב של העלאת. בעוד פחות משבועיים יודיע דובר הלישכה המרכזית לסטטיסטיקה, שהמרד עלה באוקטובר בכ"כ-20%.

עוד סיבה לחגיגה של מחירים. לא חשוב ולא מעניין, בעצם המרד החדש מבטא את ההתייקרויות שעברו כבר שילמנו. מה יש? אסור להעלות מחירים.

רק השכר ימשיך לפגור, למרות ההצמדה מקבלי השכר והמשכורת הם הם התורמים הגדולים לעיקור תוספת-היוקר, במחזורים בני חודשיים ושלושה. ועכשיו גם ברור למה לא מבקש שרה-אוצר ממוכר ההסתדרות לאפשר לו לעקר את תוספת-היוקר.

עצות שלא יזיקו

כמה עצות. מי שיש לו בנקאיות ולא צריך כסף בזמן הקרוב והרחוק — שימשיך להחזיק אותן. יש עוד חודשיים וחצי, זמן מספיק כדי להחליט מה לעשות. מי שלא מאמין, מי שקטן אמונה, או שהספק אוכל אותו מבפנים — שימכור את מה שיש לו בבנקאיות ויקנה מט"ח. לא פת"ם. מט"ח כצבע ירוק, זה כולל גם המחאות נוסעים.

מי שיש לו הרבה בנקאיות, יקנה כמה שאפשר מט"ח, את היתר יחלק לשניים. חלק יחזיק פתוח, ויפדה רק בשעת הצורך, ואו אחרי חמש שנים יקבל עבור כל מאה דולר — 104. את מה שנשאר אחרי שפרדה יחלק, היתר — אין ברירה, ישא תשואה נטו, כמו שאומרים הבנקים, שבמרתפיהם ינוחו המניות שלהם ארבע או שש שנים, ואו, אם ירצה השם — וצריך להתפלל חזק שירצה — נקבל חזרה חיסכון בערכו הריאלי, פלוס משנהו.

מי שרוצה להמשיך להמר, יש בורסה. מי שרוצה להפסיד על בטוח, הוא לא יזיק לעצה. מי שבכל זאת לא יכול בלי הבורסה, מוטב שיקנה מניות הנסחרות גם כדולארים, או מניות המייצגות חברות שמרכיב הייצוא בהן גבוה. מי שכל אלה לא יספקו אותו, יכול לקחת "טרמפ" על המניה התורנית שמריצים, לעשות כמה עשרות אחוזים ומהר, לפני שהמרד משיג אותו. **מי שרוצה לחסוך כסף, יקנה כרטיס ללונדון בשבוע האחרון של השנה, יקנה שם מלתחת חורף חדשה, לו ולכל מי שהוא חפץ ביקר, ויחזור. וזה עדיין יהיה במחיר מציאה, כולל הטיסה והשהייה, לעומת המחירים הצפויים לנו כאן בארץ.**

חשואת מידגם השקעות כאחוזים

מדד המחירים לצרכן*	שער יציג \$	גליל 3607	פ.י.בי.	אגוד	מזרחי ע"ש	אי.די.בי.	פועלים	סטוק בל"ל	חשואת מתחילת השנה
124.2	145.6	119.0	-63.2	105.7	115.1	91.2	94.4	90.1	חשואת מתחילת החודש
	29.8	16.3	-6.5	-14.8	-15.0	-14.9	-14.0	-14.8	

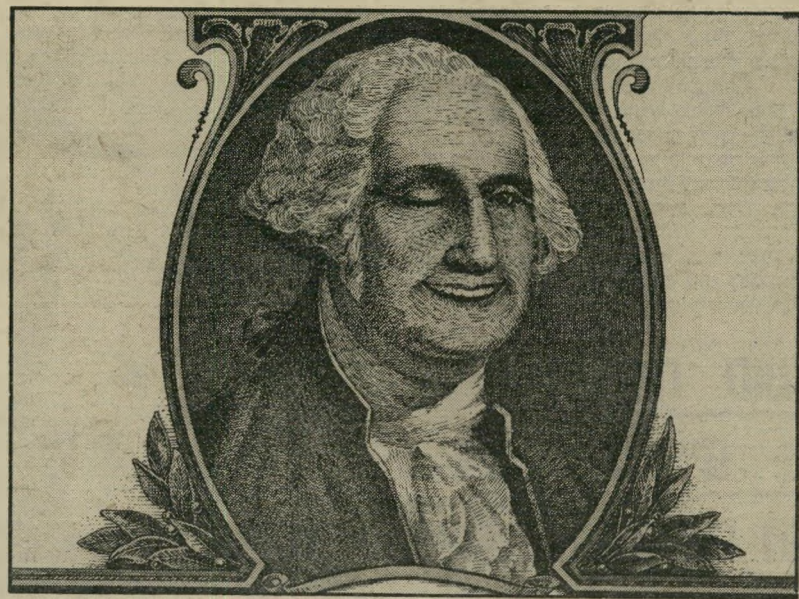
*אומדן עליית מדד חודש אוקטובר בכ-20%

אינדואות שגם היא שווה אחוזים טובים ויפים, התוצאה תהיה תשואה אפס, במקרה הטוב, ואפס בלי תשואה, במקרה הגרוע.

ובאותו עניין. החלטת האוצר ובנקי ישראל לקבוע ירידה אחידה של כל המניות הבנקאיות עשתה חסר לבנקים, שהריצו את מניותיהם בקצב יותר פרוץ. קחו למשל את בנק המזרחי, שם היה ההפסד הקטן ביותר, לעומת, למשל, מניות בל"ל, שהמחזיקים בהן "נהנו" מהתשואה השלילית הגבוהה ביותר. שימו לב לטבלה המצורפת. וכרגיל: צדיקים מלאכתם נעשית עלידי אחרים. עובדה: בנק המזרחי.

וכאמת, ההרגשה, או אם תרצו התחושה שסידרו אותנו, היא אולי המניע החזק ביותר, המאיים על הבנקאיות והוא-הוא הגורם העיקרי המאלץ את בנקי ישראל ומישרד-האוצר להוציא, או ליתר דיוק להרפס, חצי מיליארד דולר בשקלים, כדי שאפשר יהיה להמשיך ולקלוט את ההיצעים הכבדים במניות הבנקאיות. זהו אותו חצי מיליארד דולר, או ארבעים וכמה מיליארדי שקלים, ששרה-אוצר מתכוון לקצץ בתקציב. מכאן אני רוצה לעבור לפליאה שהביע אחד החוזרים הפנימיים של הבנקים: הוא שואל-מתפלא איך זה, שמניות הבנקים שב"הסדר" נסחרות בתשואה דולרית של 9.6% נטו; איגרות-חוב מסוג גלבוץ נסחרות בתשואה

הפיחות הבא הנה הוא בא

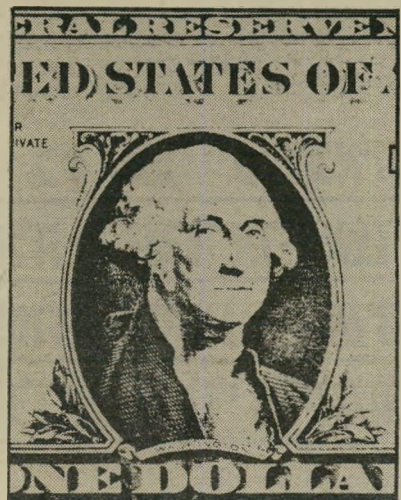


עולה. גם אגרות החוב הדולאריות, לשעבר מניות הבנקים, תופסות "טרמפ" — ככל ששערן ירד, הן הופכות לכדאיות יותר, פטנט בלעדי לישראל — מה שיוזר עולה ומה שעולה יורד. הירידה בשערי המניות החופשיות מהווה "תיקון טרני" למפולת של ניאר ולאלה שבאו אחריה. עוד "תיקון" אחד כזה ונוכל לקנות 8 חברות בשוה פרוטה. והנה הודמנות חדשה, למי שעדיין יש לו כסף לקנות מציאות של ממש. ביום שני השקיעה הממשלה 40 מיליון דולאר בוטות המניות הבנקאיות (לשעבר), באותו יום עדיין לא הוחלט אם להלוות ל"4000 עובדי אתא 10 מיליון דולאר אבל כמעט שננתה ערכות לחובותיה של "צים" העולים על 500 מיליון דולאר.

מי שרוצה לקבל מתנות ממשלת ישראל — חייב "ללכת בגרול". עובדה: ממשלת ישראל כבר השקיעה 300 מיליון דולאר ב"בנקאיות" — וזה עוד לא סוף פסקו.

של ממשלת ישראל להקריב דולארים שאין לה, או שהיא חייבת אותם, על מיוזב ריסון הבריחה מהבנקאיות. התהליך איננו בידי הממשלה, לא בידי הבורסה, ולא כל גוף אחר כולל המוסדות הבנקאיים שליבו אותו. התהליך הוא בידי ה"משקיע" הקטן והוא מצביע בעד הדולר. הוא עדיין טוען וימשיך לטעון, כפי שאני טענתי לפני חודשיים וחודשי, שבניזב אני מעדיף את הנשיא רגן על פני ארידור וגם על פני מחליפו, שכל מה שניתן לאחל לו, הם שלושה חודשי חסר. הדולר יוציא תימשך, אף כי הוגיה ירדו מהבימה.

עוד לא, אבל אולי הערב כמה שעות לאחר כתיבת הדברים, יום שני בערב, יהיה הפיחות. הפעם בשיעור של נניח 10 עד 12 אחוזים. ולא רק פיחות. נגמר עידן הדולארים, מתחיל עידן חדש — שקלים צמודי דולאר, זה יורד השני



מישטרי החמישה דולר (חמש מאות שקל) — רבר לא יעזור. חוסר-האמון עבר את נקודת החזרה, עכשיו הוא בשטח האין חזרה. גם אם יחליטו לקלוט כירידה, לא ימצאו קונים, אפילו התשואה הדולרית נטו תוכפל. אם נרצה לצמצם את המישוואה, נוכל לומר שהיחס בין הדולר לערכה של המניה הבנקאית שב"הסדר" חייב להשתנות. את היחס הזה אפשר לשנות בשני אפיקים. האחד — לאפשר למניות הבנקאיות ליפול, כך שתמורתן המיידית תאפשר לקנות פחות דולארים. או, ליקר את הדולר, וגם זה יורד. והנה, יותר שקלים עבור פחות דולארים. הסיבה לתהליך זה היא סף הנכונות