

# "הכלואי שזה יספיק, אבל אי אפשר לבנות על זה"

צבי סטפק, יו"ר מיטב, הביע את התמיכה המסויגת הרווחת בשוק ההון: גם מי שחושב שהצעד של האוצר יצירתי ומתוזמן, חושש שלא די בו – ויועץ חשבונאות המורה

## "עיוות וחוסר צדק למשקיעים"

פרופ' חיים לוי, דיקאן בית הספר למינהל עסקים במרכז האקדמי למשפט ועסקים ברמת גן

ל"תוכנית של ענתבי יש משמעות רק לגבי אג"ח ממשלתיות, אלו ירדו לאח-רונה לשווי שוק נמוך מהאמת, כי הרבה קופות גמל וקרנות פנסיה מכרו בפא-ניקה. לעומת זאת, אם אג"ח קונצרניות נסחרות בתשואה גבוהה יש סיכוי טוב שהן לא יחזירו את הכסף. "התוכנית מעוותת את מדיניות ההשקעות ועושה חוסר צדק למשקיעים. זו נסיגה גדולה ממה שעשה אייל בן שלוש בתוכנית המקורית שעליה המלצתי."

hadar.raz@calcalist.co.il

## "ענתבי עמד במבחן בהצלחה"

נגה קינן | יו"ר פורום CFO

"שעת משבר היא מבחנה של הממשלה, ובכלל זה של הר-גולאטורים, שנדרשים להת-ערב לתקופה מוגבלת במינון ובתזמון הנכון, בכדי להתניע ולכוון את השוק. הטענה כי כוחות השוק יפעלו בעצמם הוכחה הפעם כשגויה. "תגובתו המהירה והגמישה של ענ-תבי מבורכת: מחד גיסא היא לא יוצרת קשיי נזילות, ומאידך גיסא היא מנטר-לת את השפעות המשבר הפסיכולוגי על השוק. זהו צעד נכון בכיוון של הפרדה בין הפאניקה הציבורית לכלכלה בפועל; צעד שמועיל מאוד לקרנות הפנסיה,

"ענתבי בחר בעיתוי מדויק. פעולה באמצע ההיסטריה רק מעוררת עוד פחד, כפי שראינו בארצות הברית, והבחירה לע-שות את המהלך בתקופה שקטה יותר היא נבונה.

"זה מהלך יצירתי ויפה: מצד אחד האוצר לא מבזבז כסף, מצד שני הוא מייצר תיקון לעיוותים. יש רק סיכון אחד בתוכנית: חלק מהשחקנים בשוק עשויים לנצל את ההזדמנות ולקנות את האג"ח המסוכנות.

אבל אני מעריך שזה לא יהיה המצב. למי שרוצה להיות לא אחראי ולא מק-צועי, יש פה הזדמנות להיכנס לעיוות בתוכנית. מצד שני, מי שרוצה להוציא את המקסימום מהתוכנית צריך לקנות אג"ח שנסחרות בעיוות הכי גבוה שלא מסכנות את מחיר השוק."

"מבחינת העמיתים, הפגיעה המורה עוד יותר, שכן אופק הנכסים (הנזילות והתשואה המתקבלת) לא מותאם לגודל ההצטרפות של הגופים הפיננסיים לנזי-לות, על פי צרכי העמיתים. למעשה יש העברה של כספים ותשואות עתידיות בין העמיתים – מאלו הזקוקים לנזילות כיום אל אלו המשאירים את כספם."

## "זבנג וגמרנו זו השיטה הנכונה"

ורד דר | כלכלנית ואסטרטגית ראשית בבית ההשקעות פסגות

"הבעיה בה מטפל האוצר היא בעיית הפאניקה – ובבעיה כזו, בניגוד לבעיה של האטה בצ-מיחה, שיטת הזבנג וגמרנו היא בדיוק השיטה הנכונה. "בשביל ליהנות מהתוכנית, לא צריך

"שיטת העלות המתואמת, שנהגה עד לפני כמה שנים, נתנה יציבות לקופות, כי לא היה צריך לשערך אותן לפי מחירי שוק. משרד האוצר כפה על הקופות לשנות את השיטה רק לאחר ויכוח שנמשך שנים. אתמול האוצר עשה צעד אחד, קטן, אחורה, ויש לכך משמעות סמלית. "במצב הנתון היום יש בשוק שפע אג"ח שנותנות תשואה כמעט רמיונית. יש כאן כשל שוק, שנובע מדינמיקה שלילית והיסטרית: הציבור מוכר קר-נות נאמנות, תעודות סל, תיקי השקעות וקופות גמל, וכל מי שמנהל את המ-כשירים צריך למכור. מול זה יש מעט מאוד קונים, וכל המערכת נכנסה לשי-תוק ולהלם קרב.

"המטרה של האוצר היא לשנות את הדיסקט ואת הלך הרוח, ולכן אם הצעד של ענתבי יעמוד בפני עצמו, הוא ית-



מימין לשמאל: אוהד מראני, ורד דר, רוני הלמן, צבי סטפק, אלדד תמיר, חיים לוי. מהלך יצירתי או נסיגה מסוכנת?