

ז'אן פול בטבז: ארה"ב עכשיו בצרות - תחפשו מימון באירופה

22.11.2007 | 07:30 מיכל רמתי

לצד המשבר בשוק המשכנתאות האמריקאי שהוביל למשבר אשראי עולמי ולמחיקתם של מיליארדי דולרים מספרי הבנקים הגדולים ומשווי השוק שלהם, יש מגזרים שלמים שממשיכים לפעול ללא הפרעה.

זאן-פול בטבז, הכלכלן הראשי של הבנק הצרפתי קרדי אגריקול, מציע לנו לא להילחץ, ולבחון את אפשרויות הפעולה שעדיין קיימות בפני משקיעים ויזמים.

בטבז, שהגיע לארץ לכנס Go4Europe שאירגנו חברת קוקירמן, קרן קטליסט ו-TheMarker מפריד בין משבר האשראי לבין מגזרי משקיעים שבידיהם עוד כסף רב כמו קרנות הון סיכון ומשקיעים פרטיים (פרייט אקזיט).

"אלו הם משקיעים שחשיפתם לשוק הסאבפריים (משכנתאות ללווים בעייתיים) האמריקאי מצומצמת ביותר, ועודם רעבים לסיכון ולרווחים גבוהים".

לקאליון, זרוע ההשקעות של קרדי אגריקול בישראל לא היתה חשיפה ישירה לשוק הסאבפריים האמריקאי. אך בשל התפשטות המשבר לשוק העולמי, רשמה גם היא פגיעה ברווחיה ברבעון השלישי, על רקע מחיקת ערך של כ-230 מיליון יורו.

להערכתו של בטבז, גם אם יש עוד ממה לחשוש בשווקים, עדיין יש גם הזדמנויות השקעה וסיבה לאופטימיות.

ככלכלן הראשי של קרדי אגריקול אתה ודאי עוקב בדריכות אחר הנעשה בשוק האשראי והמשכנתאות. תוכל לספר לנו כיצד אתה רואה את התפתחות המשבר בשוקי הסאבפריים והאשראי?

"יש לנו משבר בתחום הפיננסים. שצריך להתייחס אליו מאוד ברצינות, כיוון שהוא עשוי להתעצם ולסכן את הצמיחה הכלכלית, אם לא נבין מה לא התרחש כראוי, ומה צריך לתקן".

"המערכת עברה ממצב של ביטחון יתר, למצב של זהירות יתר. אנשים מנסים לברוח מההשקעה והחלו להבין כי מדובר במגיפה, מחלה מתפשטת".

אז מה צריך לעשות בעצם?

"הדבר הראשון שצריך לעשות, זה להבין שהמחלה לא חייבת להרוג. היא חמורה וצריך לקחת אותה ברצינות, אך אם לא נשארים רגועים, המצב רק יחמיר. שנית, צריך לדעת בדיוק באיזה סדר גודל מדובר. כרגע מדובר בסדר גודל של כ-200 מיליארד דולר. הנזק, בינתיים יכול להיות מוכפל פי 40-20. אפשר להסתכל על דוגמה מקבילה: אם יש עוף אחד חולה בסין, פתאום כל העולם לא רוצה לקנות עופות, כיוון שיש חשש שמהו לא בסדר בעוף. אז יש לנו למעשה 'עוף סאבפריים'. אבל צריך להבין שלא כל עוף הוא סאבפריים, ולא כל עוף הוא רע וגם לא כל הסאבפריים הוא רע.

"דבר שלישי, יש צורך להוריד את הריבית, על מנת לאפשר לבנקים להמשיך

לממן נכסים שכאלה, בתנאים טובים יותר. ארה"ב הגיבה ראשונה והורידה את הריבית כבר פעמיים. אני מקווה שגם הבנק אופ אינגלנד ילך בעקבותי, וגם בגוש הירור.

"הדבר הרביעי שצריך לעשות, זה לתקן את המצב. לא צריך להפסיק לתת אשראי למשקי הבית, לא להפסיק לעשות את מה שאולי ניתן יותר מדי, או בתנאים מופרזים. צריך להמשיך לתת אשראי, אבל בתנאים יעילים יותר."

ולאן אפשר לפנות?

"בשנים האחרונות אנחנו רואים מקור מימון חדש: אני ממליץ על חברות השקעה פרטיות (Private Equity). וצריך גם להסתכל על מה שקורה בעולם. השווקים המתעוררים הם החבר'ה החדשים בשוק. כדאי לפנות אליהם גם כמשקיעים אבל גם ככוח קנייה שאליו צריך להפנות את הייצור. צריך להבין כי תהיה צמיחה בשנים הקרובות. שווקים אלה גם יפתחו ביקוש לדברים חדשים. למשל, למוצרים חדשים עבור עולם החקלאות. אז אנחנו במצב קשה לזמן קצר, אבל יש בעצם כבר מוצא. 2/3 מהצמיחה מגיעה ממדינות מתעוררות כמו הודו וסין. ההוכחה לכך היא מחיר הנפט. יש לי חשש ממיתון בארה"ב. אך מחיר הנפט מעיד ההיפך. האם אני חושש מהתחממות יתר בסין? כן. אין דבר מושלם. אך הצמיחה בסין, הודו, ויטנאם וכל המדינות הללו, צפויה להימשך. בישראל למשל, שהיא מדינה קטנה, צריך להסתמך על רעיונות טובים ועל כסף. אך צריך לזכור שלא תמיד ההשקעה היא נזילה. צריך להשקיע לתקופה ארוכה, ולחכות. צריך להבין שלא כל רעיון טוב הוא הצלחה, אבל מתכון טוב לכישלון הוא חוסר סבלנות. לכן, מי שמעוניין בצמיחה, צריך לסמוך על רעיונות טובים, סבלנות, כסף, וההבנה שבתוך 5-10 שנים לא 5 ימים הוא יראה החזר. לכן, לפחות כעת, אני מעריך שההשקעה הפרטית שונה מאוד מהסאבפריים. היא מבוססת על אשראי, מימון, השקעה סבלנית. משקיעים אלה מבינים מראש כי לאקזיט ידרשו כמה שנים. מדובר בהשקעות סבלניות."

האם בגלל המצב עכשיו, ישראל תזכה להשקעות לא רק מצד ארה"ב?

"אנשים מוכנים עכשיו להשקעה בפעילויות חדשות, גם לטווח הבינוני. בישראל צריך להבין שאפשר לנסות למצוא משאבים ממקורות אחרים, כמו אירופה. אם בעבר מקור המימון היה ארה"ב - ארה"ב עכשיו בצרות, אבל יש מקומות אחרים שבהם יש כספים להשקעות. ישראל צריכה להציג את מה שהיא מסוגלת להציע, ואירופה את מה שהיא יכולה לתת."

האם בעצם אתה צופה שהמימון מצד ארה"ב יעלם על רקע המשבר?

"לא, אבל המצב לא מזהיר בארה"ב, ויש שלב של לחץ רב."

אז זו הזדמנות עבור אירופה?

"אני אף פעם לא מרוצה ממשבר. אך מקור המשבר הוא תמיד זהה: ביטחון מופרז. גם חשש מופרז מגביל, כיוון שלא עושים דבר, אך ביטחון מופרז גורם למהלכים קיצוניים. בארה"ב יש כעת מצב של תיקון למצב של האופטימיות הקיצונית."

בחודשיים האחרונים נמחקו כבר כ-40 מיליארד דולר רק בבנקים. עד לאן יגיע המשבר?

"לדעתי צריך לחכות לפחות עד תום הרבעון הראשון של 2008 על מנת להעריך את היקף הבעיה. צריך לחכות שהבנקים המרכזיים יורידו את שיעורי הריבית. אבל חשוב להבין שהכסף לא נעלם. הוא צריך למצוא יעדים חדשים. ולדעתי

מדובר ברעיונות חדשים, ערוצי השקעה חדשים.

"צריך להבין שיש שני אופנים להפסיד כסף: יש מחיקות ערך והפרשות, ויש הערך בשוק המניות. שווי השוק של סיטיבנק למשל, ירד ב-150 מיליארד דולר לבדו. אז הירידה בשווי השוק עצומה, ויש לכך השפעה על הצריכה, על ההשקעות, על האווירה, ובסופו של דבר על הצמיחה. לכן צריך להמציא משהו שיפצה על כך למשל רעיונות חדשים, פרויקטים חדשים והמצאות חדשות עבור השוק.

"אנחנו בתקופה של רעיונות מהפכניים בעולם ההיי-טק, שטרם הסתיים. אז המצב לא לגמרי שלילי. רעיון גרוע הוא הרבה פעמים רעיון טוב שנמשך זמן רב יותר. הבעיה היא שהרחיבו את מתן ההלוואות גם לאנשים שהיו פגיעים מדי, והעמידו אותם במצב לא טוב. מדובר בחוב צרכני, במימון הביקוש. מה שצריך לעשות זה לממן את ההיצע, את החדשנות. זה נמשך זמן רב יותר, ותמיד עובד. ברמה גלובלית, הימור על חדשנות תמיד מצליח. לא כל רעיון מצליח, זה ברור. לא כל סוס מנצח, את זה אנחנו יודעים. אבל יש מצב של פיתוחים חדשים, וזה מאוד חיובי.

"ישראל היא המדינה המובילה במונחים של מחקר ופיתוח ביחס לתמ"ג. במדינות אחרות אולי יש את יתרות המט"ח הגדולות ביותר ביחס לתמ"ג, אבל כשיש יתרות ללא רעיונות, קונים אג"ח. ואני מעדיף רעיונות, כך שבסוף היום יש משהו חיובי".

ממה כדאי להתרחק עכשיו?

"תמיד צריך לשאול לפחות שני מומחים. תמיד צריך להשקיע בטווח הארוך. צריך להימנע מדברים שנראים פשוטים ומהירים. זה לא באמת קיים. צריך לקחת בחשבון את מה שקורה בעולם. אז אולי כרגע לא יהיה לנו את מנוע הצמיחה האמריקאי. אבל אם עד כה מנוע הצמיחה של העולם היה הצרכן האמריקאי שמממן על ידי הסינים החסכנים, כעת צריך להגיד לאמריקאים שהגיע הזמן לחסוך. צריך למצוא מקור חדש לצמיחה וזה הצרכן בשווקים המתעוררים. הצמיחה נמצאת באסיה. וצריך לחשוב על רעיונות עבור הצרכן באסיה. אני חושש, אבל לא פסימי. חשש זה דבר נבון. אנחנו אמורים לחשוב, להבין שהדברים משתנים, וצריך להשתנות עימם ולמצוא פתרונות. ויש לנו פתרון: להביא את הרעיונות לאנשים המחפשים אותם. הכסף יודע עכשיו, שרעיונות הם המקור לצמיחה".