



3.3.2019

מברק למשקיעים לסיכום חודש פברואר 2019

משקיע יקר,

באמצעות נסיגה של שני הצדדים מקו העימות בצעדים של מחוות והבנות.

גם עניין הברקזיט שמתקרב לדד ליין ליישומו בסוף חודש מרץ וללא הסכם בין בריטניה לאיחוד האירופי עד כה, מעסיק מאוד את השווקים. יציאה ללא הסכם היא בלתי מתקבלת על הדעת לנוכח הכאוס הכלכלי שטמון בה, ועל כן איש אינו מניח שתבוצע יציאה מרושלת שכזו.

להערכתנו, גם עניין הברקזיט ירד מסדר היום, כאשר הרעיון הפרוע הזה יבוטל אם במשאל עם נוסף או במהלך של בחירות לפרלמנט. שותפות באיחוד האירופי היא חתונה קתולית, ללא אפשרות פירוד בדרך אחראית שמנטרלת בצורה ראויה את הסיכונים.

בנק ישראל החליט גם החודש להותיר את הריבית קרוב לרמת השפל של 0.25% בלבד. האינפלציה בישראל עומדת על 1.2%, ולפיכך הריבית הריאלית בפועל היא שלילית בשיעור של מינוס 1%. מצב זה גורם לניפוח אשראי ובועה בתמחור הנכסים, ועל כן לא מורגשת עדיין ירידה של ממש במחירי הדירות, למורת רוחו של המתמודד בבחירות - השר כחלון המתנדנד על אחוז החסימה.

כל הצעדים שנעשו וייעשו יצליחו בקושי לבלום את מגמת עליות המחירים המטאורית אחרי 120% בעשור האחרון, אך את שינוי המגמה באופן חד וברור נוכל להרגיש רק לאחר שתונהג במשק ריבית ריאלית חיובית. ובכל זאת בנק ישראל החליט אחרת, וזאת תחת הלחץ של חולשת המט"ח למול השקל שממשיך לשבור שיאים, והצינון של המחירים לצרכן עקב ירידת המחירים של המוצרים המיובאים (הנקובים בדולר).

הסרתם של איומי הברקזיט ומלחמת הסחר צפויה לדחוף מעלה את הצמיחה והאינפלציה הגלובאלית וכך לחייב את הנגיד לשוב ולהעלות את הריבית.

לשירותך בכל עת

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון

מדדי המניות בבורסה בת"א נסחרו ביציבות החודש, ומדדי האג"ח המשיכו להתחזק לרמת שיא חדשה, בחלוף חודשיים עצבניים במיוחד - מפולת דצמבר שהתהפכה לגל עליות חד בינאר. כל זאת ברקע לשינוי הקוטבי בהתבטאויותיו של יו"ר הבנק המרכזי האמריקאי באשר לנרמול סביבת הריבית, ומבלי ששינה מדיניותו בפועל.

הריבית בארה"ב עומדת על 2.5% והיא קרובה לרמה נורמלית של 3%, רמה נדרשת כאשר סביבת האינפלציה (המחירים לצרכן) נמצאת במרכז היעד (החוק מחייב לשאוף לאינפלציה בין 1%-3% בשנה). כדי שיהיה ערך לזמן הכסף (אשראי) ובמטרה לסייע בייצוב המחירים לצרכן לטווח ארוך, אמורה הריבית הנקובה להיות ריאלית חיובית (ריבית בניכוי אינפלציה). על כן בתנאים של אינפלציה במרכז היעד 2% כמו היום הריבית הנקובה צריכה לעמוד על 3%, ולשם היא בוודאי תשאף בהמשך השנה.

יו"ר הפד עדיין לא שינה דבר במדיניותו מאז הפאניקה שחולל מוצא פיו בסוף השנה שעברה בשוק המניות, אך מעדותו בפני הקונגרס ניתן ללמוד על הכוונה למצות את תהליך צמצום המאזן של הבנק לקראת סוף השנה, ובכך יצומצם המאזן בטריליון דולר בסה"כ לאחר שהודפסו 4.25 טריליון דולר בעשור האחרון, כחלק מתוכניות שיקום הכלכלה האמריקאית אחרי אסון משבר הסאב-פריים ב-2008.

נתוני המאקרו בארה"ב איתנים, כולל שוק תעסוקה חזק במיוחד ולנוכח היציבות במחירי הסחורות והנדל"ן. האיום המיידי לפגיעה בכלכלה מגיע מגזרת מלחמת הסחר שמנהל טראמפ מאז תחילת 2018 מול הסינים. שוקי המניות כרגע מתעלמים מסיכון זה, כיוון שברור לכל שהשחקנים במלחמה הזו הם רציונאליים, והם מבינים את המחיר הבלתי נסבל שישולם במקרה של כישלון השיחות והעלאת מכסי הייבוא ל-25% עבור כל התוצר הסיני המיובא לארה"ב.

על כן ההתקדמות שנרשמה החודש במו"מ והחלטתו של הנשיא האמריקאי לדחות את הדד ליין לסיום השיחות, מעודדים מאוד את המשקיעים. הערכתנו איתנה באשר לסיום הסאגה כבר בחודשים הקרובים, אם בהסכם מחייב או