1.8.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש יולי 2022

משקיע יקר

עליות שערים חדות החודש במדדי המניות מסביב לגלובוס, כתיקון לצניחת השווקים מאז תחילת השנה. עם זאת, מדד מניות הטכנולוגיה נאסד"ק עדיין בתשואה שלילית עמוקה של מינוס 20.8% השנה, כשמדד המניות בת"א (125) מוביל עם מינוס 2% בלבד באותה התקופה.

כלכלת ארה"ב התכווצה ב-0.9% ברבעון השני, לאחר התכווצות של 1.6% ברבעון הראשון, ולפיכך היא מצויה באופן רשמי במיתון. ולא סתם מיתון, אלא כזה שמלווה בהתפרצות אינפלציונית – תופעה נדירה שקרתה רק פעם אחת בהיסטוריה בשנות ה-70, ומכונה "סטגפלציה" (סטגנציה עם אינפלציה). יו"ר הפד העלה את הריבית בעוצמה גם החודש לרמה של עד 2.5%, במטרה להכביד על הביקושים במשק ולמתן את האינפלציה העומדת על 9.1% לשנה (לעומת יעד של 2%), שיא של 41 שנים.

באורח פלא, המשקיעים דווקא חיבקו את נתון הצמיחה השלילית ואת ההעלאה החדה של ריבית הפד, ומיהרו לרכוש מניות ולהקפיץ את הבורסות בחדות אחרי גל הירידות שחווינו במחצית הראשונה של השנה (הגרועה מזה 50 שנים).

ואולי ההתלהבות בשווקים כלל לא מפתיעה, שהרי המשקיעים התרגלו במשך העשור החולף שהבנקים המרכזיים פורסים רשת ביטחון, מזרימים כל הון שנדרש ומורידים את הריביות בכל פעם שהכלכלה מתחילה לגמגם. המשקיע הממוצע מאמין שכך יקרה גם הפעם ולכן הריביות הגלומות מתמחור האג"ח בשוק ההון לשנים הבאות התמתנו, מה שנתן מקום לעליות השערים החדות.

להערכתנו הצנועה, הציבור לא מבין את גודל השעה, והציפייה להתמתנות האינפלציה בצל המיתון והפגיעה בביקושים במשק בסביבה של הכבדה בריביות למול עלייה ביוקר המחייה, נשענת על **הנחות שגויות** כאילו ההתפרצות האינפלציונית נובעת מקשיי אספקה זמניים לנוכח המלחמה באירופה והשפעות הקורונה.

כפי שהערכנו כבר בשנה שעברה (לפני המלחמה והסגר בסין), הגידול המפלצתי בבסיס הכסף שהדפיס הפד (מכ-900 מיליארד דולר בשנת 2008 לכ-9 טריליון דולר היום), הוא המקור לאובדן בערכו של הכסף ולניפוח בועת נכסים וחוב גלובאלית בהיקף שלא נראה בעת המודרנית. לפיכך, ציפיית המשקיעים כאילו עליית ריבית לרמה נורמלית ומיתון יצליחו לבדם להחזיר את שד האינפלציה לבקבוק, אינה אלא מחשבת-תקווה משוללת כל יסוד.

יו"ר הפד מנסה ליצור אוירה כאילו עליית המחירים לצרכן עדיין בשליטה מתוך מטרה למתן את ציפיות האינפלציה בעיניי הציבור, כדי שלא יפעלו להקדים רכישות ולדרוש העלאת שכר – גורמים שמטבעם מתדלקים את אש האינפלציה. ברגע שהמשק נכנס ל"ספירלת מחירים-שכר", העסקים מייקרים את השירותים והמוצרים כדי לממן את שכר העובדים והגידול בעלויות היצרן, מה שמייקר את הצריכה של העובדים – אלה דורשים העלאת שכר וחוזר חלילה.

הבנק המרכזי האירופי העלה את הריבית בגוש האירו ממינוס 0.5% ל-0% לראשונה מזה 11 שנים, במטרה להילחם באינפלציה הגואה ביבשת. במדינות מסוימות באיחוד עלו המחירים השנה בשיעור דו ספרתי, אך העלאת ריבית עשויה להקשות בעיקר על מדינות דרום היבשת. איטליה ספרד ויוון ניצלו מפשיטת רגל בתחילת העשור הקודם רק משום שהבנק המרכזי הוריד את הריבית לרמה שלילית, כשגרמניה וצרפת מימנו תוכניות חילוץ גרנדיוזיות בתמורה לשינויים מבניים במדינות הדרום. העלאת הריבית כעת מפנה את הזרקור אל המדינות המתקשות באיחוד, ובקרוב נגלה האם יש ביכולתן לשמר רמה נמוכה של תשואה על אג"ח או שיהיה להן קושי לגלגל הלאה את חובן התופח.

אנו מצויים בתקופת השקט שלפני הסערה, כשכמות הכסף העצומה שהוזרקה לשווקים צפויה לתמוך בביקושים ולשמר את אופטימיות המשקיעים בטווח הקצר. זאת למרות עליית המחירים לצרכן מצד אחד ועלויות מימון החוב מצד שני, שידחקו אט אט את הציבור, העסקים והמדינות אל עבר נקודת שמיטת החוב. עד אז נוסיף לרכוב על גל העליות הצפוי להמשך בשווקים, אולם ככל שירבו הסימנים שהחבל עומד להיקרע, לא נהסס לצמצם באופן מוחלט את רמת הסיכון בהשקעה.

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