1.8.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש יולי 2023

משקיע יקר

עליות שערים גם החודש בשוקי המניות מסביב לעולם, בהמשך למגמת ההתאוששות מתחילת השנה. בבורסה בת"א עליות שערים חדות בניסיון לצמצם את פערי התשואה, ובכל זאת מדד ת"א 125 מפגר ב-16% מתחילת השנה לעומת מדד S&P 500, ברקע לחקיקת שינוי המשטר חד צדדית והמחאות כנגדה.

ראלי של 30% במניותיהן של ענקיות הטכנולוגיה בארה"ב בארבעת החודשים שחלפו, מאז שהונפקה חבילת החילוץ בהיקף 400 מיליארד דולר להצלת הבנקים האזוריים הקורסים, ניזון בין היתר מהירידה המעודדת בשיעור האינפלציה, שהגיע החודש לקצה העליון של תחום היעד (3%). הירידה העקבית בשיעור האינפלציה מרמת שיא של 9% ועד לתחום היעד כאמור, נתמכו ע"י ירידת מחיר הנפט והסחורות מ-120 דולר לחבית בחודשי אביב 2022 (עם פרוץ המלחמה באוקראינה), ועד 70 דולר בחודש שעבר.

כך למעשה זינוק של 2.3% אינפלציה שנצברו בחודשים מאי ויוני 2022, יצאו החודש מהסכימה של "האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים" והאינפלציה השנתית נפלה מ-5.3% ל-3% בלבד. אלא שאינפלציית הליבה שאינה כוללת את מחירי האנרגיה והסחורות שומרת על קצב יציב של כ-5% כבר 19 חודשים ברציפות. עליית מחירי השירותים מוזנת מהנזילות האדירה בשווקים בזכות הדפסות הכסף שביצע הפד, ושיעורי התעסוקה הגבוהים ברמות שיא היסטוריות שמתדלקות את עליית השכר במנגנון "ספירלת מחירים-שכר".

עם פרישת רוסיה החודש מהסכם יצוא התבואה בים השחור, ברקע לכישלונותיה בקרבות באוקראינה, מחירי הנפט והסחורות מזנקים בשנית אל מעל 80 דולר לחבית. כך צפויה האינפלציה הכללית לחזור ולטפס עד שתשתווה לקצב אינפלציית הליבה (5%). אז אשליית הניצחון על ההתפרצות האינפלציונית תתנפץ על סלעי המציאות.

ריבית הפד האמריקאי טיפסה בשבוע שעבר לשיא מאז שנת 2001 (5.5%), והיא צפויה לפיכך להמשיך ולעלות גם בישיבות הריבית בחודשים הבאים. להערכתנו, כמות הכסף המודפס שגדל פי 2 מאז משבר הקורונה ופי 9 מאז משבר המשכנתאות בשנת 2008, תוסיף לחזק את שוק התעסוקה הרותח ומכאן תשמר את שיעור האינפלציה הגבוה, עובדה שתחייב העלאות ריבית נוספות.

ואצלנו... עם העברת חוק ביטול עילת הסבירות, (חוק שיאפשר מינויים/פיטורים של פקידים ושומרי סף והחלטות שאינן סבירות) - ממשלת ישראל עשתה צעד ראשון ומשמעותי בדרך לשינוי שיטת המשטר חד צדדית בישראל מדמוקרטיה לאוטוקרטיה. אלא שהצעד הנוסף הזה אל מעבר לסף התהום הביא מיד להשלכות הרות אסון ובהן שיתוק מוחלט של חיל האוויר ופירוק צבא העם, התרחקות מדינית מבעלות בריתנו הדמוקרטיות, וגל של אזהרות מהשקעה בישראל שפרסמו סוכנויות הדירוג ובנקי השקעות מובילים.

דירוג האשראי של ישראל צפוי לרדת עד סוף השנה מרמתו הגבוהה AA- שמאפשרת גיוס חוב בינלאומי בריבית נוחה. אלא שהשוואת ריבית החוב הדולרי של ישראל למול מדינות אחרות ברמת דירוג דומה, מלמד שכבר לפני חצי שנה, אז הוצגה חקיקת ההפיכה המשטרית, פרמיית הסיכון של ישראל זינקה בשתי מדרגות ממדינות AA והיא מתקרבת לרמה של מדינות נכשלות יותר בדירוג BBB. לפיכך עלות גיוס החוב כבר זינקה בפועל.

דווקא לנוכח עוצמת הנזק שמכה בישראל מאז העברת החוק השנוי במחלוקת באופן חד צדדי בשבוע שעבר, אנו מניחים כעת שחקיקת ההפיכה תבלם, אם באמצעות מרד בליכוד ואם ע"י נפילת הקואליציה. כך למעשה איום החורבן הכלכלי יעלם בטווח הזמן הבינוני, ופערי התשואה יסגרו.

הנחות הבסיס לכלכלה הגלובאלית הן שצריכות להשפיע על קבלת החלטות ההשקעה, והן לא השתנו מאז שהצגנו אותן בסוף שנת 2021 עם ההתפרצות האינפלציונית. גל אינפלציוני נוסף בקרוב צפוי למוטט את בועת המניות בארה"ב ולגנוז את הציפיות להורדת ריבית בשנה הבאה.

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