2.6.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2024

משקיע יקר

עליות שערים חדות במדדים המובילים מעבר לים, שוב בהובלת מניות הטכנולוגיה הלוהטות מסקטור הבינה המלאכותית. הבורסה בת"א מוסיפה לגמגם בניגוד למגמה העולמית, ככל שהלחצים האינפלציוניים מתגברים בצל המלחמה וכשהמשקיעים הזרים מצמצמים חשיפה לישראל. ברקע זה צנחו אגרות החוב של ממשלת ישראל לזמן ארוך והן מגלמות היום תשואה שלא נראתה מאז תחילת העשור הקודם.

האינדיקטורים הכלכליים מציגים סדקים ראשונים בכלכלה האמריקאית, ככל שריבית הפדרל ריזרב מוחזקת ברמה גבוהה יותר (5.5%) לזמן ארוך יותר. החוב הצרכני והממשלתי (ביחס לתוצר) מצוי בערכים הגבוהים שלו מאז ומעולם, כתוצאה מעשור של אפס ריבית. הצרכן האמריקאי ידע עד כה "לגלגל את החוב" חרף הריבית הגבוהה וגל האינפלציה ששטף אותו, אך הוא לא יוכל לעמוד בהחזרים לאורך זמן.

משבר משכנתאות הסאב-פריים בשנת 2008 נולד אז מבועת נדל"ן שתודלקה באמצעות אג"ח מגובות משכנתאות ללווים בסיכון גבוה (סאב-פריים), שנארזו בחבילה ונעטפו בהגדרת דירוג אשראי מושלם AAA וסיכון אפסי. כשהריבית זינקה מ-1% למעל 5% כל שוק הנדל"ן קרס והחבילות "חסרות הסיכון" לכאורה איבדו ברגע את כל ערכן.

בשנים האחרונות חל גידול אסטרונומי בביקוש לאשראי צרכני (שאינו משכנתא). מגמה זו התגברה עם משבר הקורונה והאיצה עצמה ככל שהריבית עלתה מרמת האפס ונוצר קושי לממן את ההלוואות הקיימות. הרתיחה בשוק האשראי הולידה מוצר דומה לחבילות הסאב-פריים המפוקפקות, וכך הופצו בין הבנקים המסחריים חבילות אשראי צרכני "נטולות סיכון". ככל שתמשך תקופת הריבית הגבוהה במשק האמריקאי, כושר ההחזר של הצרכן ילך וייפגע, עד לנקודה שבה רבים לא יעמדו בהחזרים, וחבילות האשראי יאבדו ברגע את כל ערכן.

מכאן החשיבות המוגברת שניתנת בעת הזו לאינפלציה, שהוכחה כדביקה מעל 3% (הגבול העליון של יעד הממשל). ככל שהאינפלציה לא תשוב לתחום היעד, לא ניתן יהיה להוריד את הריבית במשק האמריקאי ובכל מדינות המערב.

בחלוף שנה וחצי של ניסיון הפיכה משטרית ומלחמה עקובה מדם, מדינת ישראל מצויה ברגעיה השפלים והמופקרים ביותר מאז הקמתה, בכל היבט: ביטחון ריבוני וביטחון פנים, מדיני, פוליטי, חברתי וכלכלי. השיתוק במשרדי האוצר והכלכלה, ההפקרות התקציבית, החרמות הגלובאליים וסגירת ההובלה בים האדום, יחד עם עלויות המלחמה הארוכה בהיסטוריה – כל אלה מביאים לפריצת יעד הגירעון, גידול ביחס החוב לתוצר, ומכאן להאצה מפתיעה בקצב האינפלציה עד פי 3 מהיעד הממשלתי (1.8%) בארבעת החודשים הראשונים של השנה).

באלו התנאים, משכו המשקיעים הזרים הון בהיקף של 35 מיליארד שקלים מאז פרוץ המלחמה, בהמשך למגמה בשנת 2023 לנוכח ניסיון החקיקה. משוק המניות נמשכו 8 מיליארד שקלים, 5 מיליארד שקלים מהאג"ח הקונצרני והשאר מהאג"ח הממשלתי והמק"מ.

הגופים המוסדיים הצליחו עד כה לקלוט ולאזן את מכירות הזרים באפיקי המניות, אך הם מתקשים לעמוד בהיצעים האדירים בשוק אגרות החוב הממשלתיות. כך אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים מאבדות גובה והתשואה הגלומה בהן קפצה אל מעל 5% לשנה, לראשונה מאז שנת 2011. אגרות החוב הקצרות לפדיון וצמודות למדד (אינפלציה) דווקא נהנו מעליות המחירים במשק, וכך הניבו גם החודש למשקיעים ב**אסטרטג** תשואה עודפת משמעותית.

בחודשיים הקרובים יגיעו לפירעון אגרות קצרות מועד בהיקף גדול, ויש בכוונתנו להאריך באופן משמעותי את משך החוב ולנצל את התשואה הנאה שמתקבלת היום מהשקעה באג"ח ל-10 שנים. אפיק חסר סיכון זה עבור משקיע מקומי, מפצה כעת בצורה נאה על סיכוני האינפלציה ארוכי הטווח, ויניב רווח הון כאשר הריבית תרד בשנים הקרובות לרמה נורמלית של 3%, לעומת 4.5% היום.

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