1.10.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2024

משקיע יקר

חודש מסחר תנודתי נוסף בבורסות העולם ננעל בסופו של דבר בעליות שערים קלות. זאת בצל הורדת הריבית הראשונה בארה"ב, שנתיים וחצי מאז שהחלה הריבית לטפס בחדות מרמת האפס. גם בבורסה בת"א נעילה חיובית קלה, חרף היציאה למבצע "חיצי הצפון" וברקע לחיסולה של כל הנהגת החיזבאללה.

אחרי שלוש שנים של התפרצות אינפלציונית בארה"ב ובאירופה, מדד המחירים לצרכן מתכנס קרוב ליעדו העומד על 2% לשנה. מחירי הסחורות והמוצרים מתמתנים, בזמן שמחירי הדיור והשירותים מוסיפים לשמר רמה גבוהה מעל הרף העליון של היעד (3%).

ובכל זאת, לנוכח העלייה בשיעור האבטלה משפל היסטורי, ומדדים נוספים המרמזים על חולשתו של הצרכן באופן שמביא להאטה בצמיחה בטווח המיידי, ולחשש ממיתון בשנה הבאה – הוחלט בפד על הורדת ריבית חדה בחצי אחוז.

שוקי המניות מטלטלים בחודשיים האחרונים בין חשש למיתון קרב, למול אינפלציה גבוהה מהיעד, כל זאת כשהריבית ברמה כפולה מהרמה הניטרלית ארוכת הטווח ומחירי הנכסים מנופחים. הורדת ריבית תטיב עם הפעילות העסקית והצרכנית במשק ותאיץ את רווחיות הפירמות, אולם במקרה שבו היא מגיעה בעקבות גלישה למיתון, הפעילות העסקית צפויה בהכרח להיפגע.

מכאן נכנסים השווקים לתקופת המתנה מורטת עצבים, עד שיתקבלו אינדיקציות שיוכיחו שהורדת הריבית מסייעת לייצוב הצמיחה והתעסוקה מחד, אך לא מאיצה את האינפלציה מאידך. אם יקרה אחד מהשניים (מיתון או אינפלציה), או חלילה שניהם יחד (סטגפלציה), אז נראה את השווקים מאבדים גובה וצוללים מהתמחור הבועתי בו הם מצויים בשנה האחרונה.

כפי שאנו מעריכים באסטרטג מזה 3 שנים: התרחיש הסביר ביותר הוא שהמשק האמריקאי יכלא ל"מלכודת סטגפלציה", כתוצאה ישירה מהכפלה של כמות הדולרים שהדפיס הפד כתגובה למשבר הקורונה באביב 2020. תרחיש כזה עשוי למוטט את נכסי הסיכון לכדי מחצית משווים הנוכחי.

שוק המניות בישראל מושפע רבות בשנתיים האחרונות מחוסר היציבות הגיאופוליטי: גם במישור החוקתי-משפטי ברפורמה שהובילה הממשלה עד ל-7/10, וגם מהתפתחויות המלחמה הרב זירתית מאז. אך האיום הגדול ביותר שריחף מעל העורף והכלכלה המקומית בעשור האחרון בכלל היה כושר ההרס הרקטי של ארגון הטרור חיזבאללה.

איום זה הוסר ברובו בשבועיים האחרונים ברצף מבצעי חיסול והשמדת יכולות מעולמות המדע הבדיוני, כשהתגובה כנגדם רפה וחסרת השפעה על תפקוד העורף. כך הוסר החסם בעיני המשקיעים בבורסה בת"א, והמדד המוביל בת"א טיפס לרמתו הגבוהה מזה שנתיים, קרוב לשיא כל הזמנים.

שוק המניות בת"א אינו זול יחסית לפעילות הצרכנית, היקף ההשקעות במשק, הריבית האינפלציה והגרעון הממשלתי, אך קיים פער תמחור קיצוני בין המדדים בת"א לאלה המנופחים בסדר גודל היסטורי בארה"ב אירופה ויפן. במידה והשווקים בחו"ל לא יחלו לאבד גובה בקרוב, סביר לצפות שהסרת האיום מלבנון תתמוך בסגירת הפער באמצעות התחזקות המדדים בישראל.

חברת דירוג האשראי מודי'ס החליטה על הורדת דירוג האשראי של ישראל בשלוש דרגות בסה"כ במהלך השנה האחרונה, ובכך עומד הדירוג של ישראל ברמה של מדינות ביניים כמו קזחסטן ופרו. חברות הדירוג האחרות צפויות ללכת בעקבות מודי'ס, אולם כולן מגיעות באיחור רב מול שוק ההון, אשר מעמיד את פרמיית הסיכון של האג"ח הממשלתית ברמה נמוכה שכזו כבר יותר משנה.

עבורנו המשקיעים המקומיים (שלא חשופים לסיכון אשראי מקומי), מדובר בהזדמנות יוצאת דופן להשקעה חסרת סיכון בתשואה גבוהה ולזמן ארוך. לפיכך החלנו לאחרונה לרכוש אג"ח שקלי ארוך טווח, באופן שייקבע עבורנו החזר שנתי בשרני לשנים ארוכות קדימה. במונחי תשואה/סיכון, זהו זמן לרכז השקעה באג"ח על חשבון רכיב המניות.

נאחל לך ולכל בית ישראל שנה טובה וחג שמח

אלדר גנדל

מנכ"ל

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