



1.9.2021

## מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2021

### משקיע יקר

ש"ח משכנתאות שניתנו בחודש יוני, ביקוש אדיר לרכבי יד 2, מחירי הירקות והפירות מרקיעים שחקים והאינפלציה מורגשת בכל כיס. שיעור הצמיחה במשק עמד ברבעון השני על קצב שנתי הזוי של 15.4%!!! פי 3 משיעור הצמיחה הממוצע. ככה זה כשמדפיסים כסף... כח הקניה שלו נופל.

מאז תחילת השנה ועד חודש יולי עמדה האינפלציה בישראל על 2% (לא כולל את מחירי הדירות). אם קצב זה ישמר האינפלציה תטפס השנה מעל היעד הממשלתי, וזאת לאחר 6 שנים של דפלציה. ובכל זאת, בנק ישראל ממשיך לשמר את הריבית ברמת האפס (0.1% בלבד). התחזקות השקל מול סל המטבעות לרמת שיא שלא נראתה מאז שנת 1995, תורמת מצידה למיתון שיעור האינפלציה בשל ירידת מחירי המוצרים המיובאים.

כאשר הריבית באפס והאינפלציה השנתית מעל 3%, אזי כל 100 ₪ שהיו לכם בפיקדון בתחילת השנה יהיו שווים 97 ₪ במונחי כח קניה בסוף השנה. מזו הסיבה ציבור החוסכים מסתער על השקעות מכל הבא ליד ובכל מחיר, לרבות נדל"ן, מניות ואג"ח. מדדי המניות בארה"ב כבר מצויים ברמה קיצונית של בועה, ובראש מניות הטכנולוגיה. גם שוק האג"ח הממשלתי מתעלם מאפשרות של התפרצות אינפלציונית פרמננטית והעלאת ריבית.

אחת הסיבות לעיוות שוק האג"ח היא העובדה שהפד רוכש בעצמו אג"ח ממשלתיות בהיקף חודשי של 80 מיליארד דולר מתוך הכסף שהוא מדפיס. כך למעשה הוא מעלה באופן מלאכותי את מחיר האג"ח, מוריד את התשואה הגלומה בהשקעה בו, וממתן את ציפיות האינפלציה הנגזרות מהתשואה הגלומה הזו. אותה יד שיוצרת את האינפלציה גם דואגת להסתיר את ההשלכות של הצעד הזה מעיני המשקיעים.

במציאות מעוותת זו יש לנהוג בחוכמה ובזהירות. נוסף לרכז השקעה במניות הערך ואג"ח צמודות למדד קצרות לפדיון, כדי להוסיף ולהנות מהתחזקות האינפלציה תוך מזעור סיכוני הבועה.

**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

המגמה החיובית התחדשה לאחר חודשיים של דשדוש, שהתנהלו תחת לחץ איומי הסרק בהטלת סגר נוסף להתמודדות עם גל הדלתא. עם הצלחת חיסון הבוסטר הוסר איום הסגר והבורסה בת"א קפצה מדרגה נוספת לשיא חדש. המדד המוביל בת"א השלים עלייה של 16% מאז תחילת השנה, כשמדד הבנקים טיפס 36%.

המשקיעים מסביב לעולם נשאו עיניהם לנאומי של יו"ר הפד ג'רום פאוול בכנס הנגידים השנתי בג'קסון הול. מאז התפרצות הקורונה מדפיס הפד 120 מיליארד דולר מדי חודש, ויתרת הכסף שהוא הוסיף למחזור עברה את הרף הדמיוני של 8 טריליון דולר.

הכלכלה הגלובאלית רותחת בעקבות הדפסת הכספים משוללת הרסן הזו, בסביבה של ריבית אפס למשך עשור, ובשעה שיחס החוב לתוצר האמריקאי חצה את רמת השיא של מלחמת העולם השנייה. בפעם השנייה בהיסטוריה - החוב הממשלתי גבוה יותר מהתוצר השנתי.

אך יו"ר הפד מצדו המשיך לשדר בנאומי עסקים כרגיל. התפרצות אינפלציונית בקצב כפול מהיעד העליון של הפד וירידה חדה בשיעור האבטלה, לא מביאים את הפד לעצור את חימום הכלכלה, בינתיים.

לטענתו של פאוול, לחצי האינפלציה עדיין ניתנים להסבר בשחרור לחץ זמני אחרי משבר הקורונה, ועד שהמשק יהיה בתעסוקה מלאה אין חשש מלחצי שכר ועליה פרמננטית ברמת המחירים לצרכן (אינפלציה).

המשק האמריקאי שהה בתעסוקה מלאה עד פברואר 2020, כששיעור האבטלה עמד על 3.5% בלבד. בעקבות הטלת הסגר האבטלה זינקה ל-14.7%, ומאז היא מתאוששת עד ל-5.4% בחודש יולי. עם סיום תוכניות הסיוע ומענקי האבטלה (חל"ת) בארה"ב בתחילת ספטמבר, יחזרו לעבודה גם העובדים בעלי השכר הנמוך, והמשק יתקרב לתעסוקה מלאה. אז כבר לא יהיה לפד תירוץ להישען עליו, ויהיה עליו לחדול מהמדיניות האולטרה-מקלה ולהתחיל לקרר את המשק עם העלאת ריבית וסיום מלאכת ההדפסה.

בינתיים האובדן בערכו של הכסף מורגש היטב, גם אצלנו. מחירי הדירות זינקו בשיעור של 7.6% בשנה החולפת, שיא היסטורי של 11.6 מיליארד