2.10.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2022

משקיע יקר

צניחה של 10% במדדי המניות המובילים בעולם החודש וכ-2% במדדי האג"ח, תחת לחץ מכירות האג"ח שמבצע הבנק המרכזי של ארה"ב כדי להקטין את כמות הדולרים במשק תוך כדי העלאת ריבית חדה. כל זאת במסגרת מלחמתו בהתפרצות האינפלציה שהוא עצמו יצר במשך שנים.

לאחר שהגדיל את כמות הכסף פי 10 מאז משבר הסאב פריים בשנת 2008, ופי 2.2 בשנתיים האחרונות בתגובה למשבר הקורונה, החל הפד "לשרוף" את עודף הדולרים שהדפיס באמצעות מכירת אג"ח בהיקף של 95 מיליארד דולר מדי חודש, בהתאם לתוכנית סדורה וידועה מראש.

בקצב הזה, ידרשו לפד 5 שנים להחזיר את כמות הדולרים לזו שהיתה ערב פרוץ המגפה, ו-8 שנים לזו שהיתה ערב קריסת בנק ליהמן ברדרס בשנת 2008. התוכנית הזו של גמילה מהכסף הזול מתנהלת לאט מדי ומאוחר מדי, ובכל זאת יש בכוחה לפוצץ את בלון הנכסים (נדלן, אג"ח ומניות) שהתנפח בעשור החולף – וכך למעשה למוטט את הכלכלה הגלובאלית.

הגידול הממושך וחסר התקדים בכמות הכסף, יחד עם שיעור ריבית אפס באמריקה ושלילי באירופה וביפן, הוזיל את ערכו ויצר עליית מחירים לצרכן גלובאלית בלתי נשלטת (היפר אינפלציה) כפי שקרה רק פעם אחת בהיסטוריה המודרנית בשנות ה-70. כעת, לאחר שמחירי הנכסים הרקיעו שחקים (לדוגמא: דירה בישראל התייקרה פי 2.5 בעשור), עליית ריבית מאפס ל-3.25% החודש ותחזית ל-4.5% בסוף השנה יחד עם שריפה של דולרים והוצאתם מהמחזור - מפילה את שערי אגרות החוב, ואג"ח ממשלת ארה"ב שנפדות בעוד 10 שנים צללו ב-10% החודש וב-25% מאז תחילת השנה, כשהתשואה השנתית הגלומה בהן עלתה מ-1.6% לכ-4%.

תשואה כזו כבר מהווה אלטרנטיבה הולמת לזו הגלומה בהשקעה במניות, ומכאן מגיעה המכה בבורסות. זאת ועוד, עלייה חדה בריבית חסרת סיכון גם מעלה את עלות המימון (חוב) של כל הלווים (מדינות, תאגידים ומשקי בית), וכך נפגע שוב ערכן של החברות. השפעה שלילית נוספת על שווין של החברות נובעת משיעור ההיוון שעולה ככל שהריבית עולה, כך שתזרימי מזומנים עתידיים שווים היום פחות כיוון שלזמן יש ערך (ריבית גבוה) אחרי עשור שבהן לזמן לא היה ערך (ריבית אפס).

באווירה זו נוצרים תנאים של מחנק אשראי, עם תחזית ממשית לצניחה בתמחור נכסים ומכאן להתמוטטות של גוף פיננסי (מלווה), תאגיד או ממשלה. דוגמא למבוכה מאחורי הקלעים במסדרונות הבנקים המרכזיים ניתן לראות בהתרחשות באנגליה בשבוע האחרון. הבנק המרכזי העלה את הריבית בחדות בהתאם למגמה הגלובאלית, כדי להילחם באינפלציה ששיעורה קרוב ל-10% והיא צפויה להכפיל עצמה במהלך החורף לנוכח המחסור בגז הרוסי לחימום.

בתגובה להעלאת הריבית שמקשה מאוד על הלווים הנאנקים ממילא תחת נטל האינפלציה והחוב, החליט משרד האוצר האנגלי ליישם תוכנית אגרסיבית להקלה במיסים – מה שצפוי דווקא להאיץ את האינפלציה ואי השוויון בממלכה. הליש"ט קרסה לשפל כל הזמנים קרוב לרמה של 1 דולר לליש"ט והאג"ח הממשלתי איבד ערך, אז החליטו בבנק המרכזי לקעקע את העלאת הריבית שביצעו רק שבוע קודם והכריזו על רכישת אג"ח ולמעשה להדפיס שוב כסף, מה שיאיץ עוד יותר את האינפלציה שהם מנסים להילחם בה. פיאסקו.

בישראל התמונה רגועה יחסית, כאשר האינפלציה עומדת בינתיים על 4.6% "בלבד" (פי 2 מהיעד הממשלתי). אולם לא כדאי להתבשם בנתונים אלה, כיוון שללא הפחתה זמנית במס הבלו על הדלק למשל, היה נוסף לשיעור זה עוד אחוז שלם. גם הקפיצה בשער הדולר בעולם תורמת לחיזוק האינפלציה בישראל, והערכה היא שמדד המחירים יתקרב לרמות האינפלציה בעולם, למרות זמינות הגז המקומי שמונע משבר אנרגיה.

הערכותינו המאוד פסימיות השנה מקבלות חיזוק לנוכח ההתפתחויות. נוסיף להחזיק בחשיפת חסר משמעותית במניות, ללא מניות בנקים ובדגש על חברות חומרי גלם והצמדת אפיק החוב לאינפלציה, לזמן קצר לפדיון. *בברכת שנה טובה ופוריה*

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