



1.3.2021

מברק למשקיעים לסיכום חודש פברואר 2021

משקיע יקר

האינפלציה, ומכאן שהערכות המשקיעים היו לעשור של דפלציה (אינפלציה שלילית) וריבית אפס.

כעת, עם היציאה ממשבר הקורונה, מבינים המשקיעים שהאינפלציה תהיה חיובית, ואולי אפילו מעל היעד של 2% שנתי. אז גם יידרש הפד להעלות את הריבית קצרת הטווח מרמת האפס, וביחד לא יתכן שהתשואה על אג"ח 10 שנים תיותר ברמה נמוכה כל כך. על כן המגמה בתשואה הגלומה התהפכה וזו זינקה עד 1.5% שנתי, והכיוון מעלה ברור.

שוק המניות מהווה אלטרנטיבה לתשואת האג"ח 10 שנים (תשואה ארוכת טווח חסרת הסיכון), אך המשקיעים דורשים פרמיית סיכון ותשואה עודפת.

מדד מניות הטכנולוגיה והחדשנות נאסד"ק זינק בשנה האחרונה בזכות הצורך בעולם הוירטואלי, והוא מגלם מעתה תשואה שנתית של 2.5% בלבד. כאשר האג"ח גילם רק 0.53% עמדה פרמיית הסיכון על 2% וזה סביר. אך ככל שתשואת האג"ח עולה בגלל ציפיות האינפלציה, יש צורך לעדכן מעלה גם את התשואה הגלומה במניות, ועל כן שעריהן נופלים. כך צללו מניות הטכנולוגיה בשבוע החולף בשיעור של 7%, ושעריהן יוסיפו לעבור התאמות כאלה ככל שתעלה תשואת האג"ח.

מניות הצמיחה הן חברות שהרווח שלהן בעתיד צפוי לצמוח בחדות ביחס לרווח הנוכחי, ועל כן כמעט בלתי אפשרי לתמחר את השווי ההוגן שלהן. מכיוון שאין עוגן לתמחור, שעריהן רגישים מאוד לשינוי במצב הנזילות במשק. בעקבות המענקים וההדפסות הוזרם השנה הון עתק למניות אלה.

למול מניות הצמיחה ניצבות מניות הערך המסורתיות (בנקאות, תעשייה, נדל"ן, תיירות, כרייה, אנרגיה ועוד). סקטורים אלה המוחזקים בתיקי ההשקעות של לקוחות אסטרטג, ניתנים לתמחור, ולכן הם תנוודתיים פחות. ענפי משק אלה נפגעו ממגבלות ההתקלות, וההתאוששות כעת תומכת בהמשך עלייה חדה בשעריהן.

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

מסחר עצבני בשוקי המניות ננעל החודש במגמה מעורבת, בצל הגידול בציפיות האינפלציה בתקופת היציאה ממשבר הקורונה. אג"ח ארה"ב לזמן של 10 שנים אבדו גובה והתשואה הגלומה בהן זינקה, באופן שמגדיל במעט את האטרקטיביות של השקעה חסרת סיכון על פני מניות הצמיחה.

רבות דובר במברקינו האחרונים על הצפי להתעוררות אינפלציונית (עלייה במחירים לצרכן) ככל שתוסר מדיניות הסגרים ומגבלות הריחוק החברתי, ולנוכח רמת השיא הנזילות שמצויה כעת בידי הציבור לאחר תוכניות הסיוע והמענקים הממשלתיות.

בארה"ב לבדה, הודפסו במהלך העשור החולף 3.6 טריליון דולר לטיפול במשבר ה"סאב פריים", ורק בשנת הקורונה סך זה הוכפל ל-7 טריליון דולר שהודפסו (ע"י הפדרל ריזרב). בנוסף, העניק משרד האוצר לציבור ולמגזר העסקי כ-4 טריליון דולר, מהם 1.9 טריליון דולר בתוכנית הנשיא בידן שעברה בסוף השבוע את אישור הקונגרס.

מענקים אלה מומנו באמצעות חוב – כסף מהעתיד הוון לטובת צורכי ההווה להתמודדות עם נזקי הנגיף. כך קרה שיחס החוב לתוצר האמריקאי זינק לראשונה מאז מלחמת העולם השנייה אל מעל 100%. מישהו יצטרך בעתיד להחזיר את החוב המנופח הזה, אבל נכון לעכשיו יש כסף גדול בידי הציבור שממתין לפתיחת המסחר כדי להקפיץ את הביקוש ולהעלות את המחירים לצרכן.

גם בצד ההיצע מתקיימים לחצים אינפלציוניים, כיוון שהגבלות הקורונה פגעו בייצור ובסחר הבינ"ל וכעת מורגש מחסור. עליית מחירי הסחורות והאנרגיה אל מעל \$60 לחבית נפט תתמוך גם היא בעליית מחירי הייצור והשינוע, אשר תגולגל לצרכן.

ומה הקשר בין האינפלציה לשוק ההון? אגרות החוב ארה"ב נקובות בריבית נומינלית (סופית ללא התייחסות לאינפלציה). במהלך העשור האחרון התשואה הגלומה בהשקעה באג"ח 10 שנים ארה"ב ירדה מ-5% שנתי עד ל-1.5% בלבד.

בהלת הקורונה והגידול הנזילות הובילו מייד לעלייה נוספת בשער האגרות והתשואה הגלומה בהן קרסה עד ל-0.53% שנתי בלבד, לכל אחת מ-10 השנים הבאות. תשואה עלובה זו כוללת גם את הריבית במשק (ריבית קצרת טווח) וגם את