1.9.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2022

משקיע יקר

הבורסות מעבר לים חזרו לצלול החודש, לאחר הפוגה מרעננת של חודש אחד בלבד, כתגובה להפצרותיו של יו"ר הפד אשר מבטיח לדבוק בהעלאת הריבית במטרה להחזיר את שד האינפלציה לבקבוק. שוק המניות בת"א מצידו מפגין עוצמה, בניגוד למגמה הגלובאלית.

התמתנות מסוימת באינפלציה בארה"ב בחודש שעבר, בצל הירידה הזמנית במחירי הסחורות ועלויות ההובלה, מרמה של 9.1% ביוני ל-8.5% ביולי. אינפלציית הליבה (ללא מזון ואנרגיה) נותרה יציבה על כ-6%, והדבר מלמד על השתרשות של אינפלציית ביקושים מבנית שלא ניתן לחסל אותה אלא ע"י צמצום מוניטארי. כך לדחוק בציבור לחסוך יותר (כי הפיקדון בבנק נעשה אטרקטיבי יותר), ללוות פחות (כי ריבית החוב הופכת יקרה יותר) ולצרוך פחות (כי יש פחות כסף פנוי).

הריבית בארה"ב זינקה מאפס ל-2.5%, והיא תוסיף לטפס במהירות עפ"י נאומו התקיף והחד של יו"ר הפד בכנס הנגידים בג'קסון הול בסופ"ש האחרון. המשקיעים מצידם התרגלו במשך 13 השנים האחרונות שהפד פורס רשת בטחון מתחת לשוקי המניות, ובכל משבר שצץ הוא מפעיל את המדפסות כדי להגדיל את כמות הדולרים והנזילות בשווקים - מה שמיתרגם מיד לעליות בשערי המניות, האג"ח והנדל"ן. כך קרה ביתר שאת מאז פרוץ המגפה.

כך הגענו לסיטואציה מסוכנת של בועה היסטורית בשוקי ההון והנכסים, עם סיום עידן הריבית האפסית וכשהחוב הגלובאלי מרחף ברמת שיא שלא נראתה מעולם. יו"ר הפד ניסה בדבריו החריפים לצנן את ביטחון המשקיעים ולהוריד את השווקים, כדי להקטין את "תחושת העושר" של הציבור וכך למתן את ציפיות האינפלציה. שליטה בציפיות האינפלציה תאפשר לכאורה למתן את עליית המחירים לצרכן באופן פסיכולוגי, וכך אולי להימנע מהעלאת ריבית נוספת בפועל.

נראה שהמשקיעים הבינו את המסר, והמדדים בוול סטריט איבדו עד 10% ברקע לדברים. כאן לתפיסתנו תחל צניחה עמוקה וארוכת טווח, עד שמחירי המניות המנופחים בארה"ב יחזרו לתמחור הוגן, ומחירי הנדל"ן מסביב לעולם יתיישבו עם סביבת ריבית נורמלית שהולכת ומתרחקת מרמת האפס אשר הורגלנו אליה בעשור שחלף.

החל מהיום, יגבר גם קצב שריפת המזומנים ע"י הפד לרמה של 95 מיליארד דולר מדי חודש. הבנקים המסחריים בארה"ב מלווים לציבור פי 4 מכמות הכסף שמדפיס הפד, וכך למעשה יגרעו מעתה כמעט 400 מיליארד דולר מדיי חודש מסך הדולרים במשק, והלחץ יורגש במחירי הנכסים.

התפרצות האינפלציה בישראל מדביקה את הפער מול המערב, עם עליה חדה ומפתיעה של 1.1% בחודש יולי, וזאת עוד לפני גל התייקרות חוזי השכירות המתחדשים בחודש אוגוסט. בנק ישראל מחויב לשמר עליית מחירים לצרכן מרבית של 3% עפ"י חוק, ועל כן הנגיד נאלץ להעלות את הריבית בשיעור עוצמתי והיא עומדת היום על 2%. רמה זו ממילא אינה תואמת משק צומח בתעסוקה מלאה, עם אינפלציה מתגברת של 5.2%. אם הריבית לא תעלה לרמה ריאלית חיובית מייד (מעל 5.2%), אזי האינפלציה תוסיף להתגבר ובנק ישראל יאלץ לרדוף אחריה ולהעלותה בחדות בהמשך – עפ"י חוק.

עליית ריבית זו צפויה להקשות על נוטלי המשכנתאות ולצמצם את הביקוש מצד אחד, ומצד שני לספק למשקיעים תשואה בפיקדונות וכך להגדיל את היצע הדירות למכירה. לפיכך ריבית עולה תמוטט בוודאות את בועת הנדל"ן (גם בישראל), באופן שעשוי להרעיד את מערכת הבנקאות והמלווים במשק.

תחת הנחות מחמירות אלה, ניצלנו את גל העליות החדות בבורסה בת"א החודש לרמת שיא, והקטנו את רכיב המניות בתיק ההשקעות ל-50% בלבד מהמדיניות המוגדרת. צעד זה נעשה ע"י מכירת יתרת מניות הבנקים והפיננסים, ומניות נוספות אשר הגיעו לתמחור מלא. התמורה הופקדה "בבונקר האינפלציוני" בדמות אג"ח ממשלתי צמוד למדד המחירים לצרכן לזמן קצר לפדיון. המשקיעים באסטרטג ערוכים ומוכנים לזעזועים שבדרך, וצפויים אף להנות ולהרוויח מהמשך ההתפרצות האינפלציונית.

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