



2.12.2018

## מברק למשקיעים לסיכום חודש נובמבר 2018

### משקיע יקר,

בגוש היורו והירידה במחירי הסחורות בהמשך. החל ממרץ 2015 התייצבה הריבית על אפס (0.1%) ומאז נותרה ללא שינוי בכל שנות כהונתה של הנגידה היוצאת קרנית פלוג.

יש מי שטענו שעליית הריבית שגויה ואולי מדובר במחטף, שכן הבנק פועל באופן זמני ללא נגיד קבוע. פלוג, מי שהמשיכה באדיקות את מדיניותו השנויה במחלוקת של המורה הרוחני שלה הפרופ' סטנלי פישר, הביאה במשך שנות כהונתה לניפוח של בועת הנדל"ן הקיצונית ביותר שידעה מדינת ישראל מיום הקמתה, ואת המחיר נשלם בקרוב.

עליית הריבית הצפויה בישראל בעקבות הפד האמריקאי מתרחשת כאשר הצמיחה איתנה, האבטלה בשפל והאינפלציה עומדת בתוך היעד בחלקו התחתון (1%-3%), ובתנאים אלה אין כל הצדקה לחמם את המשק ע"י ריבית מתחת לרמה הניטרלית (3%-4%), ובוודאי שאין מקום להחזיקה ברמה קיצונית קרוב לאפס.

ובכל זאת, הורדת המינון של הסם שהוזרק לעורקיה של הכלכלה כאילו מדובר בטיפול חירום, למשך זמן ממושך של שנים וללא צורך שיקומי, תלויה בתופעות לוואי דרמטיות שמאפיינות כל גמילה. לא פלא שתגובתם של המכורים התאפיינה בסלידה מההחלטה ובחשש כבד מההחלטות הבאות.

דעתנו הגלויה באסטרטג זה זמן רב מניחה כי הריבית תחל לטפס ביום שאחרי פלוג מסוף השנה, ואין צורך או הצדקה להעדיף תמיכה מלאכותית בשער הדולר לטובת היצואנים, על חשבון החוסכים לפנסיה והזוגות הצעירים מחוסרי הדיור, אוכלוסיות שנפגעות קשות מהמדיניות.

על אפם וחמתם של בעלי האינטרס, הריבית תוסיף לטפס גם בישראל בקצב של 0.25% מדיי רבעון, ועל כן תמהיל תיק ההשקעות באסטרטג ערוך בדיוק לעידן מאתגר וחריג שכזה.

לשרותך בכל עת

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

הטלטה בשווקים הגלובאליים נמשכה גם החודש ברקע להמשך העלאת הריבית בארה"ב אחרי עשור של כסף זול, ובכל זאת הצליחו המדדים המובילים בבורסה בת"א להציג עליות שערים מרשימות. מדדי האג"ח לעומתם נפגעו מהעלאת הריבית הראשונה מזה 7 שנים ע"י בנק ישראל.

גם החודש נמשכה הדרמה בזירה הפיננסית בארה"ב, בהמשך למתרחש מאז תחילת השנה לנוכח צעדיו הנחושים של הבנק המרכזי לקירור הכלכלה הרוחת, והם:

העלאת ריבית קצרת טווח שכבר עומדת על 2.25% בדרכה לרמה נורמאלית 3.5%.

צמצום המאזן כחלק מתוכנית ה"ספיגה" של 4.4 טריליוני הדולרים שהודפסו - צעד שמעלה את הריבית האפקטיבית לטווח ארוך.

צעדים אלה פוגעים ישירות בנכסים שהתנפחו בשנות הכסף הזול, ובהם האג"ח הארוכות לפדיון ואג"ח קונצרניות, מניות הטכנולוגיה ומגזרים ממונפים, נדל"ן, סחורות, וכן נכסים "חדשניים" אחרים שמאפיינים את השנים האחרונות של מחזור חיובי בכלכלה, דוגמת המטבעות הוירטואליים (ביטקוין).

הצמיחה בארה"ב חזקה במיוחד (3.5%) והאבטלה בשפל היסטורי, אך אלה לא יצדיקו תמחור מנופח של נכסים בשעה שהריבית מטפסת בדרכה לרמה ניטרלית. גם במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין עדיין לא מסתמן פתרון, והמתחים הגיאופוליטיים בקרב החברות בגוש היורו לא מוסיפים נחת למשקיעים מעבר לים בשנת ההשקעות 2018.

להערכתנו, מגמת העלאת הריבית בארה"ב תמשך כמתוכנן בקצב של 0.25% מדיי רבעון, וזאת חרף המסר המרגיע שהתקבל בנאומו האחרון של יו"ר הפד ג'רום פאוול בנוגע להתמתנות מסוימת בהידוק המוניטארי, מסר שהתקבל תחת הלחץ החריג שמפעיל הנשיא טראמפ כנגד מדיניותו של הבנק המרכזי במטרה לצנן את המשק.

בנק ישראל הצליח להפגיע את הכלכלנים והאנליסטים כשהחליט להעלות את הריבית במשק מ-0.1% ל-0.25%, העלאה ראשונה מאז שנת 2011 אז החלה הריבית לרדת כתגובה למשבר