3.7.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש יוני 2022

משקיע יקר

חודש נוסף של קריסה במדדי המניות מעבר לים, מסכם את מחצית השנה הגרועה ביותר בוול סטריט מאז שנת 1970. עליית הריבית המהירה הציתה את פיצוץ בועת מניות הטכנולוגיה נאסד"ק שאיבד שליש מערכו בסה"כ, כשהחודש הצטרף אליו גם מדד 500 החברות המובילות S&P 500 עם צניחה של 21%, נכנס להגדרה הרשמית של שוק יורד.

קונצנזוס החזאים במשק האמריקאי ספג מכה כואבת כאשר התברר שתחזיותיו האופטימיות להתקררות האינפלציה התבדו, והיא הציגה קצב שיא חדש של 8.6% בשנה. כך הסתבר ששיא האינפלציה אינו מאחורינו כפי שהיה נח לחשוב, והיא לא הולכת להתמתן ולהעלם מעצמה. זאת ועוד, משיכת הזמן והעיכוב המופגן של הפד בכניסתו לתהליך של הידוק מוניטארי (עליית ריבית והקטנת כמות הדולרים במשק), מאיצה בצרכנים להקדים רכישות לפני עליות מחירים נוספות, והאש מתפשטת בקצב מהיר יותר מפעולות הבנק.

עלייה פרועה במחירים לצרכן מביאה את העובדים במשק לדרוש העלאות שכר למימון צרכיהם המתייקרים, ומכאן מייקרת את עלויות היצור באופן שמחייב את הפירמות לייקר עוד את מוצריהם וחוזר חלילה. כדי לשבור את מעגל הקסמים של ספירלת מחירים-שכר, חייבים ליישם מדיניות נחושה של ריבית ריאלית **חיובית**, כלומר ריבית גבוהה משיעור האינפלציה הצפויה במשק.

בנסיבות הנוכחיות הריבית בארה"ב ובאירופה צריכה להיות ברמה דו ספרתית כדי לכבות את אש האינפלציה. אלא שהעלאת ריבית לרמה כזו בשעה שנטל החוב המצרפי הגלובאלי מצוי בשיא כל הזמנים (פי 3 מהתוצר העולמי) בסביבה של בועת נכסים ונדל"ן בהיקף שלא נראה מעולם, תכניס את הכלכלה הגלובאלית לתקופת שפל כלכלי עמוק לראשונה מזה 93 שנים.

האופטימיים טוענים שפרוס לפנינו גשר שיאפשר לפד למתן את האינפלציה לגבולות היעד תוך קירור נשלט של הכלכלה וביצוע "נחיתה רכה", אולם הגשר הזה צר מאוד וצריך לדייק במעבר עליו. לעומתם, אנו באסטרטג חוזרים ומעריכים שהמקור להתפרצות האינפלציונית הגלובאלית הוא אך ורק טירוף הדפסת הכספים שביצעו הבנקים המרכזיים, ובראשם הכפלה של כמות הדולרים שביצע הפד מאז פרוץ הקורונה, והכפלה פי 10 במהלך העשור החולף כתגובה למשבר משכנתאות הסאב פריים. על כן קירור האינפלציה יתאפשר רק אם יוחלט על ספיגה מהירה של הכסף שהודפס. אלא שפעולה זו משולה להתאבדות פיננסית, כמו משיכה של שטיח אחרי שבנית עליו מגדל קלפים. מכאן יש להניח שהפד ימשיך לרדוף בצעדים זהירים והססניים אחרי אינפלציה דוהרת, במשך שנים.

כך או כך, אנו חיים בסביבה כלכלית מלאכותית בעשור האחרון בפרט וב-50 השנים האחרונות בכלל (מאז ביטול ההצמדה של הדולר לזהב כנכס פיזי בשנת 1971). במוקדם או במאוחר נאלץ לחזור לקרקע המציאות של כלכלה בת קיימא, עמוק בתחתית התהום. יש מי שישרוד את הנפילה מטה ויש מי שלא, דוגמת ציבור נוטלי המשכנתאות.

גם בישראל מורגשת תחילתה של סערה אינפלציונית, למרות שרמת המחירים היתה גבוהה מלכתחילה. בחודשים האחרונים המחירים לצרכן עולים בממוצע 0.7% מדי חודש, מה שמשקף קצב שנתי של 8% - כמו בארה"ב. בנק ישראל אמנם מנסה למתן את הציפיות ע"י העלאת ריבית מהירה יותר מהתחזיות, אולם ריבית מגוחכת של 0.75% שתועלה ל-1.25% מחר, לא תצליח לצנן את הביקושים ולמתן את השתוללות המחירים.

תחזיותינו החריגות להתפרצות האינפלציה שמתבררות היום כעובדה בשטח, הן שהולידו את המדיניות השמרנית המוטה לחשיפה מלאה למדד המחירים לצרכן שנקטנו בה בשנה האחרונה, והן חסכו מהמשקיעים את הזעזוע שחווים כעת כל האפיקים הפיננסים, אג"ח ומניות. השקעה באג"ח צמודות לזמן קצר של שנתיים בלבד, ממזערת את הנזק של העלאת הריבית, ומצד שני נותנת תמורה ישירה בהתאם לשיעור האינפלציה שעוד תעלה. חשיפה למניות ערך בתמחור הוגן במינון דפנסיבי תורמת גם היא לייצוב שווי התיק מאז תחילת השנה קרוב לרמת האפס, בזמן שהשווקים צוללים. נוסיף לדבוק באסטרטגית השקעות ייחודית ושמרנית זו.

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