2.4.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש מרץ 2023

משקיע יקר

חרף קריסתם של שלושת הבנקים הראשונים בארה"ב ובשוויץ, הצליחו מדדי המניות לשמר מגמה חיובית גם החודש, בזכות הדפסה מאסיבית של כסף ע"י הפד האמריקאי, איך לא. הבורסה בת"א עצבנית ותנודתית לנוכח ההפיכה המשטרית והמחאה שהתעצמה בשבועות האחרונים. ריביות הבנקים המרכזיים המשיכו לטפס גם החודש ובישראל תועלה הריבית ביום ב' ל-4.5% לפחות.

עליית הריבית המהירה בארה"ב שהחלה במחצית השנה שעברה מרמת האפס ועד ל-5% היום, הביאה לזינוק בתשואה (השנתית) הגלומה באג"ח הממשלתיות, שעריהן של אגרות אלו נפלו באותו שיעור ובמכפלת השנים לפדיון. כך, אג"ח ממשלת ארה"ב לזמן של 10 שנים איבדה 30% מערכה בזמן קצר.

פיקדונות החוסכים בבנקים משמשים את הבנקים כמקור להשקעות והלוואות. הראשונים להיפגע היו בנקים שהשקיעו את כספי הפיקדונות באג"ח ממשלתיות ארוכות לפדיון, מתוך הנחה שמדובר בנכס חסר סיכון כשהכסף יוחזר בוודאות בסוף הזמן (בעוד 10 שנים). לנוכח ההאטה הכלכלית ועליית המחירים לצרכן, היקף הפיקדונות בבנקים ירדו, ולא ניתן היה להשיב ללקוחות את כספם מבלי לממש את ההפסד הכבד בהשקעה באג"ח.

כך נפגעו עשרות ואולי מאות בנקים אמריקאים ואירופאים, שווי מניותיהם צנח, ובמקרים קיצונים החל תהליך של "ריצה אל הבנק" ומשיכת כספים ע"י הלקוחות באופן שהאיץ את הקריסה. כך איבדו בחודש האחרון עשרות בנקים 50-90% משווים בבורסה, 2 בנקים בארה"ב התמוטטו והולאמו, והבנק השוויצרי "קרדיס סוויס" פורק ונמכר לבנק המתחרה UBS בערבות הממשל השוויצרי.

מחשש לאירוע הדבקה המוני שיפיל את כל המערכת הפיננסית בארה"ב, עשה הפד את הדבר שהוא יודע לעשות הכי טוב – הדפיס 400 מיליארד דולר לצורך הבטחת הפיקדונות בבנקים.

כאן המקום להזכיר שבמשך 15 השנים האחרונות הגדיל הפד את מאזנו (כמות הכסף הבסיסית - M0) פי 10 מ-900 מיליארד ל-8.9 טריליון. בשנתיים של משבר הקורונה לבדן הדפיס הבנק כ-5 טריליון מסך זה ובכך הכפיל את מאזנו.

הגידול הפראי בכמות הכסף אומנם בא לכסות על משברים וחוסרים נקודתיים, אבל הוא שהביא להתמוטטות בערכו של השטר כפי שהדבר בא לידי ביטוי בזינוק במחירי הנדל"ן בעשור החולף, ובהתפרצות האינפלציונית שאנו חווים בשנה וחצי האחרונות.

על כן החל הפד ב"שריפת" הכסף בקצב של 95 מיליארד דולר מדי חודש, וכעת הוא נאלץ לסגת מתוכנית זו ולהדפיס כסף חרף מאבקו העיקש בהתפרצות האינפלציונית. מכאן יש לצפות לעלייה נוספת בריבית לכיבוי האש שתיצור הדפסה זו. מלכוד: אין דרך נוחה להיגמל משימוש בסמים.

המצוקה הכלכלית/חברתית בישראל לנוכח ההפיכה המשטרית שמתכננת הממשלה הקיצונית, תורגש בוודאי בתוצאות החברות ובנתוני המאקרו שיפורסמו בקרוב. כבר ניתן היה להבחין בהשפעה המהירה על המחירים לצרכן עם עליה של 0.5% באינפלציה לחודש פברואר (פי 2 מהציפיות), ומהקריסה בעסקאות הנדל"ן מתחילת השנה.

החלשות השקל תביא ללחץ מחירים נוסף, ובנק ישראל יאלץ להעלות את הריבית מחר לרמה של 4.5% לפחות, והיא עשויה לטפס מעל 5% עד סוף השנה.

השהיית החקיקה לא צפויה לשפר את מצב המשק ולהרגיע את הבורסה בת"א, שכבר איבדה 17% למול מדד S&P500 מאז יום הבחירות. אי הודאות הגבוהה נשארת ועסקאות בינלאומיות ופנימיות נדחות עד להתבהרות המצב המשטרי.

הערכותינו מאז סוף שנת 2021 היו להתפרצות אינפלציונית דביקה והעלאת ריבית לרמות שלא נראו מלפני המשבר הפיננסי בשנת 2008. כך פעלנו לצמצום חד של החשיפה למניות, וריכוז ההשקעה באג"ח צמוד אינפלציה בדירוג השקעה גבוה, לזמן קצר לפדיון. התנאים הנוכחיים מצדיקים המשך מדיניות שמרנית זו.

משפחת אסטרטג מאחלת חג חירות שמח

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