



1.8.2019

מברק למשקיעים לסיכום חודש יולי 2019

משקיע יקר,

ההשקעה הסולידית. מכאן כבר ברור מדוע מדדי המניות בוול סטריט ממשיכים לשבור שיאים, כשחגיגת הכסף הזול בשיאה. פעולותיו של הפד בחודשים הקרובים הן שיתנו את הטון, ואם יפעל בעיניים כלכליות נטו ויאכזב את המשקיעים המצפים להקלה משמעותית במחיר הכסף, אזי נראה את האוויר יוצא שוב מבעות הנכסים האמריקאית כפי שקרה בסוף השנה שעברה.

תחת אווירת הריבית היורדת על הדולר, מאיץ השקל את התחזקותו ארוכת השנים והוא מטפס לרמות שלא נראו מאז ימי ההיפר-אינפלציה של שנות ה-80. מחירם של דולר אחד ועוד אירו אחד עומד הבוקר על 7.41 ₪ בלבד, לעומת מחיר של 11 ₪ בתחילת המילניום. מאז ועד היום, התחזק השקל למעשה ב-50% מול סל המטבעות.

הדפסת הכספים שבוצעה בישראל בראשית שנות ה-80 הביאה לגידול אדיר בכמות הכסף ולצניחה בערכו, כך שדולר אחד זינק משער של 1.5 ₪ בשנת 1985 עד ל-4.99 ₪ בשנת 2002, אז הוגדר יעד אינפלציה בישראל זהה ליעד של ממשלת ארה"ב, ומכאן החל ההיפוך והתחזקות ארוכת הטווח בערכו של השקל.

השקל צפוי לקפוץ מדרגה נוספת עם תחילת ייצוא הגז משדה לווייתן בשנה הבאה, יחד עם הגידול בהשקעות הזרות בישראל, הפריחה בייצוא ההייטק והצמיחה הגבוהה והמתמשכת במשק. כשזה המצב וכשבנק ישראל מנסה בכל כוחו לסייע לייצואנים, העלאת הריבית בישראל מרמת האפס מתרחקת. גם ההשפעה הממתנת של צניחת שער החליפין על ירידת המחירים לצרכן (אינפלציה) בגין המוצרים המיובאים, דוחה את הצורך בהעלאת ריבית.

באלו התנאים יוסיפו נכסי הסיכון להוות אלטרנטיבת השקעה ראויה גם בהמשך השנה.

לרשותך 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

עליות שערים מתונות בוול סטריט והמשך המגמה החיובית במדדי האג"ח החודש, ברקע לציפיות המשקיעים להורדת ריבית בארה"ב לראשונה מזה עשר שנים. עבור המשקיע הישראלי היה זה חודש של יציבות, כאשר העלייה בשווי החברות הפעילות בחו"ל קוזזה במלואה עם ההיחלשות החדה בשערי המט"ח, כשהשקל שובר שיאים שלא נראו עשרות שנים.

הסיפור הגדול של הקיץ בשווקים הפיננסיים הוא ציפיותיהם הקיצוניות של המשקיעים להורדת ריבית חדה בארה"ב, מרמה של 2.5% ל-1.75% בלבד עד סוף השנה, כפי שעולה מתמחור האג"ח של ממשלת ארה"ב לעשור שהתשואה עליהן נפלה ל-2%. התשואה על אגרות החוב אמורה לגלם את הריבית ועוד את האינפלציה ובתוספת סיכון ונזילות (ממשלת ארה"ב נחשבת חסרת סיכון). לפיכך תשואה של 2% היא מעוותת בשעה שהריבית עומדת על 2.25% ואינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) עומדת על 2.1%. בתנאים אלה היתה התשואה צריכה לעמוד על 4% לפחות.

נתוני המאקרו כלכלה בארה"ב אינם מצדיקים כלל הורדת ריבית, לראשונה מאז גל העלאת הריבית ההדרגתית מרמת האפס במשך 4 השנים האחרונות. הצמיחה בארה"ב עמדה ברבעון החולף על 2.1%, האינפלציה יציבה מעל מרכז היעד, האבטלה בשפל של 50 שנים, תמחור הנכסים בועתי (נדל"ן מניות ואג"ח) ורמת החוב הפרטי והציבורי אסטרונומית. בתנאים אלה אין אפילו צידוק כלכלי אחד להוריד את הריבית, ובכל זאת שוקי ההון מתמחרים הורדת ריבית אגרסיבית של הפד האמריקאי.

אי הודאות שיוצרת מלחמת הסחר עם סין, הברקזיט שייצא לפועל באוקטובר גם ללא הסכם עם האיחוד האירופי (כפי שהתחייב לעשות יוזם המהלך בוריס ג'ונסון, ראש הממשלה הנכנס של בריטניה), הרעה בנתוני המאקרו באירופה, וכן הלחץ שמפעיל הנשיא טראמפ ישירות על הפד להוריד את הריבית כדי להחליש את הדולר ולהקל על הייצוא. כל אלה מביאים את המשקיעים להניח שהריבית תרד בחדות במהלך החודשים הקרובים.

ציפיות חריפות אלה הן שהפילו את התשואה הגלומה באג"ח, ולמעשה "מחקו" את אלטרנטיבת