2.7.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש יוני 2023

משקיע יקר

בועת הAI וענקיות הטכנולוגיה הוסיפה להתנפח גם החודש, כשהמדדים בוול סטריט משלימים תיקון של מחצית מהקריסה בשנה שעברה. הבורסה בת"א לעומתם עדיין תקועה במקום מאז תחילת השנה, לנוכח עצירת המו"מ בבית הנשיא ובשעה שההפיכה המשטרית חוזרת לקדמת הבמה.

גם מדדי האג"ח נותרו ללא שינוי החודש כתוצאה מהתמתנות מפתיעה בשיעור האינפלציה לרמה חודשית של 0.2% (למול ציפייה לעליה של 0.5%). האינפלציה ב-12 חודשים בישראל עומדת על 4.6%, פי 2 מהיעד ועל כן הועלתה הריבית במשק מ-0.1% בלבד ל-4.75% במהירות שיא של שנה ושלושה חודשים. בנק ישראל עשוי להעלות את הריבית עד סוף השנה לרמה של 5.5%.

התמתנות האינפלציה הכללית (כולל סחורות ואנרגיה) בארה"ב, באירופה ובישראל היא תוצאה של הירידה במחיר הנפט, מרמת שיא של 120 דולר לחבית עם פרוץ המלחמה באוקראינה ועד ל-70 דולר כעת. גם מחירי הסחורות נחתכו בחצי בשנה שחלפה. ההשפעה הממתנת על מדד המחירים לצרכן היא משמעותית, אלא שמדובר <u>בהשפעה תנודתית וחד פעמית</u> שאינה נוגעת בליבת האינפלציה ואינה מושפעת ממדיניות הריבית.

כדי להעריך את תוואי הריבית בעתיד, עלינו לבחון רק את השינוי במחירים לצרכן שכלולים **באינפלציית הליבה** (כולל: מזון, פירות וירקות, דיור (שכ"ד), תחזוקת הדירה, ריהוט וציוד לבית, הלבשה והנעלה, בריאות, חינוך תרבות ובידור, תחבורה ותקשורת). זאת משום שאין לבנק המרכזי למעשה יכולת להשפיע על מחירי הנפט והסחורות באמצעות כלי הריבית המקומי, ובפועל מחירי הסחורות רק מייצרים רעש שמפריע לזהות בבהירות את המגמה הצפויה של האינפלציה.

אינפלציית הליבה בעולם המערבי היא **כפולה מהיעד ויציבה** כבר מאז סוף שנת 2021, עוד לפני פרוץ המלחמה באוקראינה, והיא עומדת על קצב שנתי של כ-5.5%. העלאת הריבית החדה מאפס אל מעל 5% בארה"ב ולמעלה מ-4% בישראל ובאירופה, לא הצליחה עד כה להשפיע על אינפלציית הליבה, והיא לא צפויה להצליח לעשות זאת גם ברמת ריבית גבוהה הרבה יותר.

זאת משום שאינפלציית הליבה המוגברת היא תולדה של הגידול העצום בכמות הכסף שהדפיסו הבנקים המרכזיים מאז פרוץ משבר המשכנתאות בשנת 2008, וביתר שאת כתגובה למשבר הקורונה. כמות הכסף שהוכפלה פי 2 ברגע אחד לפני שלוש שנים - מביאה למעשה לירידה מתמשכת בכוח הקניה של הכסף, עד למחצית מערכו המקורי (לפיכך צפויה עליית מחירים מצרפית של 100% בשנים הקרובות).

על כן להערכתנו: כל עוד כמות הכסף לא תצומצם באופן דרמטי - אינפלציית הליבה תוסיף לדבוק ברמה של 5% מדי שנה, ללא השפעה של מדיניות הריבית במשק. הערכה זו היא שתומכת בנו להמשיך ולהחזיק במדיניות השקעה שמרנית באג"ח קצר לפדיון וצמוד למדד המחירים לצרכן, וללא החזקה של מניות צמיחה, פיננסים ונדל"ן (הרגישות במיוחד לעליית ריבית במשק).

ההשפעה הכלכלית של המצב הגיאופוליטי המורכב בישראל היא משמעותית, כאשר אי הודאות באשר לשיטת המשטר שנבנית כאן ללא הסכמה רחבה - מדיר שינה מעיניהם של המשקיעים המקומיים ומבריח משקיעים זרים. המתאם בין צעדי החקיקה החד צדדיים לבין חולשתם של השקל ומדדי המניות בת"א הוא מובהק וחד משמעי.

הפגיעה המתוכננת של הממשלה בעצמאות מערכת המשפט, בפיקוח על הבנקים, ברשות התחרות, במערכת הביטחון ואכיפת החוק, בשומרי הסף וביועצים המשפטיים, בפקידות המקצועית במשרדי הממשלה, ברשות הדואר, במועצה להשכלה גבוהה, בספריה הלאומית ובכלל פוליטיזציה של מוסדות מדינה נוספים... תביא ככל הנראה לנזקים מאקרו-כלכליים ארוכי טווח. אך כל אלה מחווירים למול ההשתלחות של שרי הממשלה בנגיד בנק ישראל והכוונה לפגוע בעצמאות הבנק המרכזי בקביעת המדיניות המוניטארית (ריבית וכמות הכסף). ראו את התוצאות בכלכלה הטורקית.

בסביבת אינפלציה וריבית עולות וסיכונים גיאופוליטיים מוגברים, נוסיף לפעול בשמרנות.

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