1.6.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2022

משקיע יקר

מסחר מטלטל בשווקים הפיננסים החודש, בהמשך למגמה האלימה בבורסות חו"ל מאז תחילת השנה. מדדי המניות בוול סטריט איבדו עד 30% משיאם, כשהאוויר בורח בעוצמה מבועת מניות הטכנולוגיה (נאסד"ק). גל עליית הריבית הגלובאלי החל לתפוס תאוצה, והמשקיעים מגיבים בעצבנות גם באפיקי האג"ח שאיבדו עד 4% מערכם החודש ועד 15% מתחילת השנה.

יש מי שכבר מכנה את האירוע הנוכחי "משבר ההיי טק", אולם בשלב זה לא מדובר כלל במשבר אלא בעדכון מחיר טכני המתחייב בהתאם לשינוי המהיר בתשואת הנכס חסר הסיכון – אג"ח ממשלתית לזמן ארוך (10 שנים). נסביר:

בתגובה למיתון הפתאומי שיצרו סגריי הקורונה, פעל הבנק המרכזי בארה"ב כדי להגדיל באופן מלאכותי (שאינו מגובה בצמיחה) את כמות הכסף הבסיסי במשק. במהלך השנתיים האחרונות הגדיל הפד את סך הדולרים במאזנו מ-4 ל-9 טריליון, וכך הגדיל את כמות הכסף שזרם בהלוואות מהבנקים המסחריים לציבור בעשרות טריליוני דולרים.

הדפסת כסף זו נעשתה באמצעות רכישה של אג"ח ממשלת ארה"ב, בכסף שלא היה לפד. כך נוצר כסף חדש במערכת יש מאין, בזמן שמחיר האג"ח הוחזק גבוה באופן מלאכותי והתשואה הגלומה בו עמדה על 1.5% לשנה בלבד (ללא הצמדה לאינפלציה).

תשואת מניות (בשונה מאג"ח) נמדדת עפ"י היחס בין הרווח של החברות לשווי השוק שלהן בבורסה. לדוגמא: אם חברה הרוויחה 7 מיליון דולר פרמננטי בשנה שחלפה ושווי השוק שלה 100 מיליון דולר, אז התשואה הגלומה בהשקעה בה היא 7%. בשיא בועת מניות הטכנולוגיה בתחילת השנה, עמדה התשואה הגלומה במניות מדד הנאסד"ק על 3% בלבד. כלומר, פרמיית הסיכון (פער התשואות) בין המניות לאג"ח הממשלתית עמדה על 1.5%.

ברגע שהפד הפסיק להדפיס כסף בחודש מרץ ולא הזרים עוד פקודות קניה לאג"ח, שערו צלל והתשואה הגלומה עד ליום הפדיון (בעוד 10 שנים) עלתה לרמה הוגנת של כ-3% לשנה. וכדי לשמר את פרמיית הסיכון בין המניות (נכס בסיכון) לעומת האג"ח (נכס חסר סיכון), צללו מניות הנאסד"ק ב-30% והתשואה הגלומה בהשקעה בהן עלתה בהתאם ל-5%. זהו ההסבר המתמטי הפשוט לכל הרעידה שהורגשה בבורסות מאז תחילת השנה.

הדפסה פרועה של כסף בסדר גודל שלא נראה בהיסטוריה, וללא התאמה לשיעור הצמיחה, מייצרת מיד אובדן בערכו ובכח הקניה של כל דולר. להלן מקור האינפלציה. זו הסיבה המרכזית להתפרצות האינפלציונית שהעולם חווה היום, והסנקציות על רוסיה או סגר הקורונה בשנחאי רק מוסיפים אש למדורה אך אינם המקור לבעיה. על כן, כל עוד הפד לא ינטרל את הפצצה המתקתקת בסך 9 הטריליונים שנמצאת במאזנו, ויספוג בחזרה את הכסף שהדפיס, לא נראה רגיעה משמעותית במגמת ההתייקרות המורגשת גם בישראל.

הבעיה של הפד מורכבת במיוחד, כיוון שעשור של כסף זול ניפח בועת חוב ונכסים גלובאלית, וייקור של מחיר הכסף כעת באמצעות העלאת ריבית וספיגת דולרים - עשוי למוטט את מגדל הקלפים שנבנה סביבנו במשך העשור שחלף.

בנק ישראל פועל גם הוא להעלאת ריבית כדי להילחם באינפלציה ולעמוד ביעד מרבי של 3% לשנה, כשנכון לחודש אפריל עליית המחירים לצרכן כבר זינקה ל-4%. כאן המקום לציין שבנק ישראל חזה אינפלציה אפסית של 1.6% בלבד לשנת 2022, כשבפועל זהו הקצב בחודשיים האחרונים לבדם. ריבית בנק ישראל צפויה לטפס הרבה יותר מתחזיותיו הצנועות של הנגיד (צופה 1.5% ריבית בעוד שנה), והשפעת המהלך תורגש בעוצמה.

ייקור הכסף והכבדת נטל החזר המשכנתאות יביא בהכרח לקיטון בביקוש לנדל"ן, והאוויר יצא גם מבועת הנדל"ן המקומית כפי שקורה כבר עתה בקצות העולם: בניו זינלנד, אוסטרליה וקנדה.

חרף הצניחה בשווקים, הצלחנו עד כה להציג השנה תשואה חיובית נאה באפיק המניות וירידה קלה באפיק האג"ח. נוסיף לפעול בחשיפה מינימלית למרכיבי סיכון ומקסימלית לאפיקים צמודים לאינפלציה, כדי להנות מגל ההתייקרויות במשק ובכל זאת להימנע מהזעזועים שעוד צפויים בסיום עידן הכסף הזול.

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