

1.1.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2022

משקיע יקר

בהתאם להערכותינו, לתוכנית המסחר ומבנה התיק שהצבנו מבעוד מועד: שנת 2022 תיזכר כקו פרשת המים בה הריבית בעולם המערבי החלה לטפס, אחרי 4 עשורים של ירידת ריבית עקבית - מרמה של 20% בשנות ה-80 המוקדמות ועד לאפס ריבית במהלך כל העשור החולף. היפוך מדיניות הריבית הפיל את השווקים: 33%- במדד מניות הטכנולוגיה נאסד"ק, 19%- במדד מניות כלל המגזרים S&P500, 12%- במדד המניות ת"א 125, וכ-9%- בממוצע במדדי האג"ח בת"א.

כמות הכסף הבסיסית (M0) בארה"ב לבדה זינקה פי 10 מאז משבר הסאב פריים בשנת 2008, ופי 100 משנת 1971, אז הנשיא ניקסון ביטל את "תקן הזהב" המחייב גיבוי בזהב פיזי כנגד כל דולר שיודפס. במשך עשורים אלה של הדפסת כסף התנפחו מחירי הנכסים בכל העולם המערבי, עד שהמים גלשו מהסיר עם פרוץ משבר הקורונה (אז הגדילו הבנקים המרכזיים את כמות הכסף ביותר מפי 2 בתוך חודשים).

התגברות הלאומנות עקב המגפה והמלחמה באוקראינה, החלישה את הגלובליזציה שהיתה אחראית לבלימת המחירים לצרכן. יחד עם כמות הכסף האדירה שהודפסה והעדר הריבית, החלה האינפלציה להתפרץ בסוף השנה שעברה וטיפסה ב-2022 לרמות שלא נראו מאז משבר הנפט בסוף שנות ה-70, בעקבותיו הועלתה אז הריבית לשיא.

עליית הריבית לרמה של כ-4% כעת מייקרת את המימון ומכאן מאטה את גלגלי הצמיחה, מספקת אלטרנטיבה לחוסכים והם מצידם מקטינים את התיאבון לסיכון, מוציאים פחות על צריכה ונוהרים לריבית הפקדון הסולידי. לנוכח פיצוץ בועת הנדל"ן שכבר החלה בארה"ב, קנדה ומדינות מערביות נוספות, משקי בית, תאגידים ואף מדינות צפויים להגיע במהלך השנים הקרובות למצב של חדלות פירעון כשהחוב יהיה גבוה מערך הנכס.

שנת **2022 לא היתה שנת משבר** בכלכלה הריאלית, והצמיחה החיובית נשמרה. שוקי ההון מצדם מתמחרים מראש האטה בפעילות ומכאן התשואות השליליות בכל האפיקים. השנתיים הבאות לעומת זאת יתאפיינו בהתעצמות של גל הפיטורים בכלל הסקטורים (ולא בהייטק לבדו), גידול באבטלה, ירידה בצמיחה עד למצב של מיתון, וכל זאת תוך המשך העלאת ריבית לנוכח אינפלציה גבוהה מעל היעד הממשלתי. בשלב מתקדם של המשבר נראה בוודאי גם טלטלה בענף הבנקאות והפיננסים עקב הפרשות להפסדי אשראי וחובות אבודים שיכבידו על המאזן.

אל תוך הקלחת הזו נכנסת מדינת ישראל כשהיא חזקה ובעלת מעמד כלכלי, עם יחס חוב תוצר נמוך היסטורית, שפל באבטלה, וצמיחה הרבה מעל ממוצע המדינות המפותחות. אולם יחד עם זאת האינפלציה גבוהה מעל היעד ומטפסת, בועת נדל"ן ניצבת בנקודת פיצוץ כשהריבית מצידה תוסיף לטפס. ומעל לכל - מעמדה הבינלאומי של ישראל עשוי להיסדק לנוכח שינוי שיטת המשטר מדמוקרטיה לשילוב של תיאוקרטיה/אוטוקרטיה.

הנהגת מדינה דתית גזענית ולאומנית קיצונית, תוך ביטול פסיקות בג"צ באמצעות "התגברות", מינוי פוליטי של יועמ"שים, משטרה פוליטית ופוליטיזציה של פעולות צה"ל ביו"ש, בנייה מואצת ותשתיות בשטחים ופגיעה בזכויות אדם באמצעות אפליה מעוגנת בחוק – כל אלה מרחיקים את המשטר בישראל מהגדרת "דמוקרטיה" הנשענת על הפרדת רשויות, ועשויה להיתפס כמדינת אפרטהייד בפועל.

הראשונה למשוך השקעותיה היא קרן העושר הנורווגית שמחויבת בהשקעה חברתית ודוגלת בזכויות אדם. קרן זו היא תו תקן עבור אחרות, ויבואו בעקבותיה מחרימים נוספים. יחד עם השלכות הגידול הדרמטי בהוצאה הממשלתית למגזר החרדי ולמתנחלים, צפויה האינפלציה להתגבר והגרעון יטפס בשעה שההכנסות ממסים יצטמקו, ובפרט מסי נדל"ן וייצוא הייטק.

הערכותינו אלו מצדיקות את המשך המדיניות השמרנית שהצליחה להגן על המשקיעים השנה. שוק האג"ח הקצר לפדיון צפוי להנות במיוחד מכאן והלאה נוכח הריבית הגבוהה והמשך התפרצות האינפלציה.

בברכת שנה אזרחית טובה

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