



2.1.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2021

משקיע יקר

אבל הפד כנראה לא הפנים את התובנה הזו, ובתגובה למשבר הסאב פריים הוריד שוב את הריבית והפעם עד לרמת האפס, למשך עשור שלם. ואם זה לא מספיק, אז הגדיל הפד לעשות והחל להדפיס כספים כדי לפצות על המחסור שנוצר, בשלוש תוכניות רציפות שזכו לכינוי "הקלה כמותית". הפד קונה אגרות חוב ממשלתיות ואג"ח משכנתאות בכסף שאין לו, וכך למעשה מגדיל את כמות הכסף במשק. לכאורה פתרון של קוסם.

מאזן של 900 מיליארד דולר בשנת 2008, צמח ל-2.1 טריליון בשנת 2009, 2.9 טריליון בשנת 2011 כתגובה למשבר החוב היווני, ו-4.3 טריליון בשנת 2014 נוכח המשבר בגוש היורו. כאשר ניסה הפד להקטין את המאזן ולהעלות את הריבית מאפס ל-2.5% בשנת 2018, הבורסות רעדו ואיבדו רבע מערכן ברבעון אחד. שוב מסתבר שלא ניתן להיגמל משימוש מופרז במשככי כאבים.

ואז הגיע נגיף הקורונה... וכדי להרגיע את הבהלה בשווקים הדפיס הפד עוד 3 טריליון דולר במכה אחת, ובהמשך טיפס המאזן מדיי חודש עד שהתייצב על 8.8 טריליון דולר היום.

הצפת המשק בכסף מפחיתה מערכו, ועל כן האינפלציה בארה"ב מתפרצת כעת פי 3.5 מהיעד הנשיאותי. בנסיבות אלו יהיה חייב הפד להקטין את מאזנו יחד עם העלאת ריבית מהירה יותר מכפי שתכנן. הידוק מוניטארי חד בסביבה של בועת נכסים עשוי למשוך את השטיח מתחת למגדל הקלפים, ולהביא את הכלכלה הגלובלית למצב מורכב של סטגפלציה (מיתון יחד עם אינפלציה). הפריחה הכלכלית שהעולם חווה בשנה האחרונה ובכלל היא מלאכותית ועל כן אינה בת קיימא.

לקראת השנה החדשה תחת הנחות מחמירות אלו, ובמטרה להנות מהתפרצות האינפלציה, פעלנו למתן את הסיכון הגלום בהשקעה, תוך היצמדות מקסימאלית למדד המחירים לצרכן.

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

מסחר תנודתי במיוחד הסתיים החודש בעליות שיערים נאות, ובסיכום שנת 2021 הניב מדד 125 החברות הגדולות בת"א תוצאה פנומנלית של 31%. הבורסה בת"א מובילה בגאון את טבלת התשואות העולמית השנה, והפער מתחדד במונחים שקליים שכן בנוסף התחזק המטבע המקומי רק השנה בכ-8% מול סל המטבעות.

הערכותינו כפי שפורסמו מדי חודש, הניחו כי הנכסים בסיכון מצויים בשלב "הנקודה המתוקה" – שילוב של אינפלציה מתפרצת יחד עם אפס ריבית. באופן טבעי עליית מחירים לצרכן שוחקת את ערך הכסף, אך כשהדבר מתקיים בעולם נטול ריבית סולידית בפיקדון הבנק, אזי כסף גדול מוצא את דרכו לבורסות ולהשקעות נדל"ן, לבל יישחק.

בעולם שפוי ונורמלי, מצב שכזה לא אמור להתקיים. הבנקים המרכזיים מחויבים לשמור את עליית המחירים לצרכן ברמה חיובית מתונה, וזאת באמצעות מדיניות מוניטארית הולמת שתעמיד את הריבית הריאלית (הריבית במשק פחות האינפלציה) בערך חיובי. כאשר האינפלציה בארה"ב עלתה ב-6.8% בשנה האחרונה והריבית באפס, אזי הריבית הריאלית היא מינוס 6.8%, והכסף המזומן מאבד מערכו בחדות.

ואיך הגענו למצב ההזוי הזה? כדי להבין נצטרך לחזור לימים הראשונים של המילניום.

עלייה חדה ובלתי מוסברת בשווי של חברות הטכנולוגיה ממדד הנאסד"ק בימים של פריצת האינטרנט לחיינו, הובילו בתחילת שנת 2000 לפיצוץ בועת ה"דוט.קום", ולקריסה של 75% במדד מניות הטכנולוגיה. כתגובה למיתון בארה"ב הוריד הפדרל ריזרב את הריבית בהדרגה מ-6.5% ל-1%, מה שעודד את הצמיחה במשק וניפח את בועת הנדל"ן.

כאשר ניסה הפד להעלות את הריבית בחזרה לרמה של 5.25% כדי להילחם באינפלציה, נוצרו סדקים בבולון, שהביאו בשנת 2008 לפיצוץ בועת משכנתאות ה"סאב פריים" ללוים בסיכון גבוה. כך נמחקו כ-5 טריליון דולר באג"ח מגובות משכנתאות שהופצו במרמה ובמעטפת של נכס חסר סיכון.

שוב מסתבר, שהתרופה למיתון צריכה להינתן במינון עדין ומדויק, אחרת היא גורמת למשבר גדול יותר מזה שבאנו לתקן.