



1.12.2021

מברק למשקיעים לסיכום חודש נובמבר 2021

משקיע יקר

זמניים של ייצור, שינוע ואספקה של חומרי גלם בשל משבר הקורונה. אם כך, לשיטתו של הפד הקורונה מזן אומיקרון, וריאנט שונה ומדבק במיוחד שכבר ידוע שפוגע גם במחוסנים, אמורה לעכב עוד את שרשרת האספקה העולמית ולהעצים עוד יותר את שיעור האינפלציה בחודשים הקרובים.

לפיכך אין עוד מקום להנחת הבסיס לפיה הרעה במצב התחלואה מביא להקלה מוניטארית שמחזקת את השווקים. בנתוני האינפלציה הנוכחיים לא ניתן עוד להגביר את הנזילות, ועם גל התחלואה שלפנינו נאלץ להתמודד לבד. הממשלות לא יזרקו עלינו שוב מזמונים מהליקופטרים.

המתיחות במפרץ הפרסי עשויה להוסיף גם היא שמן למדורת האינפלציה. המעצמות הגבילו את שיחות הגרעין לתקופה של חודש אחד בלבד, ולאחר הכשלון הצפוי מראש, סביר שנראה התפתחויות צבאיות בזירה. מנקודת חולשה ובהעדר יכולת צבאית רצינית, איראן נוהגת בדר"כ להפריע לסחר העולמי ולאספקת הנפט שעובר במייצרי הורמוז. מצב שכזה צפוי להעלות עוד את מחירי ההובלה הימית שכבר התייקרו פי עשרה בזמן המגפה, ואת מחירי האנרגיה שמשחקים תפקיד מרכזי בשיעור האינפלציה.

בנסיבות אלה עם צפי לטלטלות הידוק המוניטארי (העלאת ריבית) במהלך החודשים הקרובים, פעלנו לראשונה מאז שנת 2009 להקטין את שיעור החשיפה למניות בתיקי ההשקעות מ-100% ל-70% בהתאם למדיניות התיק. מהלך זה בוצע ע"י מכירת מניות ממדד הבנקים וסל מניות השורה השנייה (ת"א 90), אשר זינקו בחדות בשנים האחרונות והובילו את גל העליות. כנגד רווח גבוה זה **שולם מס רווחי הון** בסכומים משמעותיים ומכאן הירידה בסך נטו שבחשבון.

נוסיף לרכז השקעה באג"ח צמוד מדד ובמניות של חברות חומרי הגלם, הפיננסים והנדל"ן המסחרי, כמי שצפויות להנות מסביבה אינפלציונית חמה.

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

אחרי חודשים ארוכים ורצופים של עליות שערים חדות במדדי המניות והאג"ח הצמוד למדד, החודש נבלמה המגמה. בזאת מסכמים המדדים המובילים השנה תשואה שמתקבלת בזמן ממוצע של 3 שנים. לחצי האינפלציה והחשש מסיום עידן הכסף הזול, יחד עם הווריאנט שהתגלה באפריקה ועתיד להצית מגפה חדשה, שפכו מים צוננים על האופוריה שאחזה במשקיעים מאז קיץ 2020.

תמחור הנכסים בעולם בכלל, ותמחור שוק המניות בוול סטריט בפרט, נמצא היום עמוק בטרטוריה של בועה עפ"י כל קריטריון, ובקנה מידה היסטורי.

מכפיל רווח שילר למדד S&P 500 בוול סטריט, המוודד את היחס בין שווי שוק המניות היום למול הרווח שהניבו החברות ב-10 השנים שחלפו (מתוקנן לאינפלציה), עומד היום מעל 39 שנים לכיסוי ההשקעה, לעומת ממוצע של 17 שנים בלבד. ערב פרוץ השפל הכלכלי הגדול בשנת 1929 עמד המכפיל על 30, ובשיא כל הזמנים הגיע לרמה של 44 ערב משבר "הדוט.קום" בשנת 2000. עפ"י מדד זה - הסיכון בוול סטריט כעת הוא קיצוני בממדים היסטוריים ואין דרך להתחמק מאסון.

תמחור מעוות שכזה בכל סוגי הנכסים, ניתן להסבר רק ע"י רמת הנזילות העצומה והעדר מוחלט של אלטרנטיבות השקעה חסרות סיכון. 8.7 טריליון דולר הודפסו רק בארה"ב בעשור האחרון, מחצית מהסך הודפס בשנתיים האחרונות, והכסף זורם להשקעות ללא הבחנה. אלא שהשנה נוסף מימד משמעותי שלא היה קודם - אינפלציה (עליית מחירים לצרכן), וכסף שאינו מושקע למעשה נשחק בשיעור האינפלציה בריבית ריאלית שלילית עמוקה.

האינפלציה בארה"ב זינקה באוקטובר ב-0.9%, שיעור שנתי של 6.2%, שיא שלא נראה מראשית שנות ה-90. הפד החל בתוכנית גמילה מהדפסת הכסף מקצב של 120 מיליארד דולר בחודש שהוא ביצע עד כה, ל-90 מיליארד החודש בכונה לסיים את התוכנית עד אמצע 2022. אולם התפרצות האינפלציה תחייב כעת להאיץ את התהליך, וכאבי הגמילה המהירה צפויים לזעזע את השווקים הזקוקים נואשות לחמצן כדי להתקיים ברום הגבוה בו הם משייטים.

יו"ר הפד מצידו מתרץ את התגובה המתונה לאינפלציה המתפרצת כאילו שמקורה הוא בכשלים