1.5.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש אפריל 2023

משקיע יקר

מגמה חיובית קלה בבורסות החודש בצל התמתנות מסוימת ברמת האינפלציה בארה"ב ובאירופה, באופן שמעורר את ציפיות המשקיעים לירידה בריבית כבר השנה. כך מצפים המשקיעים להקלה בתנאי האשראי ומכאן להאצה חוזרת בפעילות הכלכלית. גם דיווחי החברות לסיכום הרבעון הראשון בוול סטריט הכו את התחזיות המונמכות ממילא, בהובלת ענקיות הטכנולוגיה שהציגו התאוששות בשורת הרווח לאחר פיטורים המוניים של כמאה אלף עובדים בסה"כ.

במצב נורמלי, מחזור העסקים מתנהל רוב הזמן במגמת התרחבות וצמיחה, למול תקופות קצרות של מיתון. בצמיחה הפעילות הכלכלית המתרחבת מביאה לעליית מחירים לצרכן (אינפלציה) - מה שמחייב העלאת ריבית לצורך הכבדה על המשק וצינון עליות המחירים. במיתון לעומתו האינפלציה יורדת והדבר מחייב הקלה מוניטארית (הורדת ריבית) כדי לאושש את הפעילות המשקית.

אך ישנו גם מצב שלישי אנומלי: אינפלציה **גבוהה** תוך כדי **מיתון** (סטגפלציה). במצב בלתי אפשרי זה - כדי לקרר את האינפלציה נדרש הבנק המרכזי להעלות ריבית, אך מצד שני העלאת הריבית תחריף את המיתון. מצב קיצוני זה התרחש רק פעם אחת בהיסטוריה באמצע שנות ה-70, כתוצאה מחרם הנפט הערבי שייקר את מחיר האנרגיה פי 20 ברגע אחד, בשעה שכלכלות המערב נשענו רק על הנפט הערבי הזול (עד אז).

סגריי הקורונה שיצרו הלם היצע פתאומי והורידו ברגע את הכלכלה הגלובאלית למיתון עמוק, דחפו את הבנקים המרכזיים להמריץ את המשק באמצעות הורדת ריבית בחזרה לאפס, יחד עם הדפסה של כסף. גידול פי 2.2 בכמות הכסף ומחירו הזול של האשראי הציף את הכלכלה הגלובאלית. לישראל לדוגמה זרמו עשרות מיליארדי דולרים להשקעות בסטארט-אפ שבתורו דחף את מחירי הנדל"ן בעשרות אחוזים.

תופעת הלוואי הטבעית לגידול בכמות הכסף היא שערכו נשחק (אינפלציה). את תופעת הלוואי הזו ניתן היה לחזות מראש וכך יכולנו להתכונן לאירוע האינפלציוני ובעקבותיו להעלאת הריבית החדה מ-0 ל-5%. יתרה מכך, ניתן גם לחזות מתי תופעת הלוואי האינפלציונית תחלוף – הדבר יתרחש רק לאחר **שערך הכסף** יאבד מערכו שיעור דומה להיקף הגידול ב**כמות הכסף**. ומכיוון שכמות הכסף גדלה במעל 100% מאז שנת 2020, אזי ניתן לחזות אינפלציה מצטברת של כ-100% בסה"כ. כלומר, בקצב הנוכחי של 5% אינפלציה שנתית (בריבית דריבית) יחלוף עשור עד ששד האינפלציה יחזור לבקבוק. אלא אם כן הבנקים המרכזיים יאיצו את קצב שריפת הכסף שהודפס.

האינפלציה כאמור מתמתנת מאז תחילת השנה ושוקי המניות כבר חוגגים את ניצחונם על המשבר. אך ניצחון זה הוא מדומה ושגוי משום שהוא נשען על נתון לא רלוונטי: האינפלציה **הכללית** במשק מושפעת מאוד משינויים במחירי האנרגיה והמזון, ואלה מתמתנים כעת עם ההשפעה הפוחתת של המלחמה באוקראינה. לעומתו אינפלציית **הליבה**, הכוללת רק את סעיפי המדד ללא אנרגיה ומזון (כמו השכרת דיור, שירותים, תחבורה, תקשורת וכו'), שומרת על עלייה בשיעור של 5% בארה"ב, באיחוד האירופי בבריטניה וגם בישראל.

לנוכח עליית הריבית החדה ומחנק האשראי שהיא יוצרת, הצמיחה בארה"ב עלתה ברבע אחוז בלבד ברבעון הראשון. כך קרה גם באירופה, ובטייוואן מעצמת השבבים העולמית כבר החל מיתון בפועל בחלוף שני רבעונים של תמ"ג שלילי. בחודשים הקרובים הכלכלה המערבית תקלע למיתון בסביבה של התפרצות אינפלציונית – ותוכרז סטגפלציה בפעם השנייה בהיסטוריה.

חרף התכווצות המשק ומחנק האשראי, הבנקים המרכזיים יאלצו להוסיף ולהעלות ריבית במטרה לבלום את האינפלציה, <u>ללא הועיל</u> (בגלל כמות הכסף). עד לנקודה שבה לווים ומלווים יגיעו לחדלות פירעון – כפי שכבר קרה ל"קרדיט סוויס" ולארבעה בנקים אמריקאיים שקרסו (ובהם גם הבנקים ה-14 וה-16 בגודלם בארה"ב).

באלו הנסיבות נוסיף לרכז השקעה שמרנית כדי להימנע מהשפעות המיתון, וצמודה למדד כדי להנות מהתפרצות האינפלציה.

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