



3.6.2018

מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2018

משקיע יקר,

מפלגות קיצוניות המתנגדות לאיחוד האירופי, חוון הבנקים בדרום היבשת אובדן ערך מניותיהן והתשואה על החוב הממשלתי מזנקת לשיא של השנים האחרונות.

הבנק המרכזי האירופי הוא הרוכש היחיד של אג"ח ממשלות הדרום, מאז השיק את תוכנית החילוץ האירופאית לאחר פרוץ משבר החוב היווני בשנת 2011. עם התחזקות האינפלציה אל מעל מרכז היעד בחודש האחרון, צפוי הנגיד דראגי לעצור את תוכנית הרכישות בסתיו הקרוב, ואף להעלות את הריבית מרמת השפל של מינוס 0.4% בה היא מצויה זה זמן רב. תקופה מאתגרת מאוד תעבור על מדינות גוש היורו כאשר האינפלציה מרימה את הראש בצל התחזקותו של הדולר, בעוד הצמיחה ביבשת עדינה ושברירית.

מה שעיב את העלאת הריבית עד כה היא העדר האינפלציה כתוצאה מהיחלשותו הדרמטית של מחיר הנפט והאנרגיה החל משנת 2014. כעת, העלייה המתמשכת בעלויות הייצור והשינוע כשחבית נפט נסחרת שוב סביב \$80, מייקרת את המחירים לצרכן ועליית הריביות תואץ. מעניין יהיה לראות מיהם הקורבנות הבאים של השינוי המתבקש בסביבת הריבית המעוותת.

מדינת ישראל אינה בעלת חוב חיצוני משמעותי, כאשר יתרות המט"ח של בנק ישראל גבוהים פי 4 מסך החוב הממשלתי במט"ח. במצב זה ישראל דווקא נהנית מעליית הריבית בדולר. על כן, חרף עליית הריבית בארה"ב, השקל מוסיף להתחזק מול סל המטבעות והוא נסחר היום ברמת שיא, בהמשך למגמת ההתחזקות העקבית וארוכת השנים מאז הוגדר יעד האינפלציה בשנת 2002.

בתקופה של עליית ריבית, אפיק האג"ח פגיע במיוחד, ומסיבה זו אנו נוקטים שמרנות יוצאת דופן ברכיב הסולידי בתיקי ההשקעות. התחזקות האינפלציה תתרום את חלקה לתשואה שתתקבל בהמשך השנה מאפיק זה.

לשירותך בכל עת

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

מגמה חיובית בבורסות, בהמשך להתייצבות מהחודש שעבר, ולאחר הטלטלה שאחזה בשווקים ברבעון הראשון של השנה, ברקע לחשש מפני השלכות מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, וכן עם התחזקות האינפלציה והצפי להעלאה מהירה של הריביות.

אך מתחת לפני השטח לא הכל ורוד. האינפלציה (מדד המחירים לצרכן) מרימה את הראש, והצפי להאצה בעליית הריבית בארה"ב לצינון המחירים, מביא לעליית התשואה הגלומה באג"ח האמריקאית. על כן הדולר מתחזק באופן דרמטי מול המטבעות החלשים בעולם.

"כשמפלס המים יורד, מתגלה מי שוחה ערום..." כל עוד הריבית הוחזקה ברמה אפסית בארה"ב וציפיות האינפלציה הורדו בזכות הירידה במחירי הנפט והאנרגיה, אזי מדינות מתקשות שהחוב שלהן הוא בעיקר חיצוני (נקוב דולר), הצליחו לעמוד בתשלומים ולגלגל את חובן בקלות. כעת, משהריביות על החוב הדולרי עולות, מתחיל תהליך של בריחת הון מהן אל עבר השקעות דולריות - המטבעות המקומיים מאבדים מערכם והאינפלציה הפנימית משתוללת.

כך, מאז תחילת השנה איבדו מערכם הרובל הרוסי 7.9%, הריאל הברזילאי 12.5%, הלירה הטורקית 17.7% והגדיל לעשות הפזו הארגנטינאי עם צניחה של 30.1% מול הדולר. מדינות אלה חוות היפר אינפלציה והריביות קופצות לרמה דו ספרתית במטרה לבלום את בריחת ההון, באופן שחונקת את הפעילות העסקית במדינה.

במהלך עשור של אפס ריבית בארה"ב סך החובות הגלובאלי הכפיל עצמו פי 2.5, וכעת עם עליית הריביות האדמה מתחילה לרעוד מתחת לרגליהם של זוללי האשראי. המדינות המתקשות אמנם אינן בעלות השפעה מכרעת על התוצר העולמי, אך החוויה שלהן היום עשויה להיות החוויה של צרכני אשראי אחרים בקרוב, ככל שהעלאת הריבית תואץ עד להגעתה לרמה נורמלית בת קיימא לקראת סוף העשור.

הנפגעים העיקריים כרגע מלבד אותן ארבע מדינות, הם הבנקים בספרד ואיטליה, אשר חשופים מאוד לאמריקה הלטינית. יחד עם חוסר היציבות הפוליטית באיטליה והחשש מעלייתן של