1.10.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2023

משקיע יקר

במברק מהחודש הקודם הערכנו: "שוק המניות האמריקאי מצוי בנקודת שבירה...".

ואכן המדדים בוול סטריט איבדו החודש עד 5.8% מערכם, והמגמה הזו צפויה להאיץ עצמה בחודשים הקרובים ברקע לזינוק המחודש באינפלציה, שלא נבלמת למרות העלאת הריבית בחדות מאפס ל-5.5% (שיא של 23 שנים). גם שוק האג"ח מגיב להתעוררות האינפלציונית כשהתשואה הגלומה באג"ח ל-10 שנים זינקה מעל 4.5% לשנה, והאלטרנטיבה הסולידית הופכת אטרקטיבית יותר ויותר, על חשבון נכסים נדל"ן ומניות.

ההיסטוריה חוזרת: בעקבות הסיוע שהעניקו בעלות הברית לישראל במלחמת יום הכיפורים, הוכרז חרם הנפט הערבי שהקפיץ את מחיר חבית הנפט מ-$2 ל-$38, והאינפלציה במערב זינקה בשנת 1975 לשיא של 12.3%. במטרה למתן את האינפלציה (שנולדה ממחסור בהיצע אנרגיה), וכדי לשמר ריבית ריאלית חיובית, העלה הפד את הריבית ל-13%.

שנה אח"כ האינפלציה ירדה ל-4.9% והפד מיהר להוריד את הריבית לשיעור דומה. האינפלציה בתגובה חזרה לטפס והפעם לשיא חדש של 14.8% (שהרי הבעיה מלכתחילה היתה היצע האנרגיה ולא ריבית נמוכה מדי).

כתגובה נאלץ הפד להעלות את הריבית עד ל-19%!!! בסוף העשור והיא נשארה דו ספרתית ברוב שנות ה-80.

משבר ההתפרצות האינפלציונית שאנו חווים בשנתיים האחרונות נולד אמנם ממחסור פתאומי בהיצע עקב סגרי הקורונה מסביב לעולם ובעיקר בסין, אך הוא תולדה של מדיניות מופקרת של הדפסת כספים ללא בקרה וריבית אפסית בכל העשור הקודם - מדיניות שהופעלה כדי לרכך את נזקי משבר הסאב פריים בשנת 2008.

הכלכלה הגלובאלית התמכרה לגידול האקספוננציאלי בכמות הכסף שהנפיקו הבנקים המרכזיים במערב, החוב תפח בסביבת ריבית אפס, ואז הגיע משבר הקורונה שהטיל "הלם אספקה" קיצוני בכל העולם.

כך נוצרה סערה מושלמת בים וכעת היא הולכת ומתקרבת לאזורי החוף. המשקיעים מבינים היטב את השלכותיו של סחרור אינפלציוני, ולכן מדדי המניות בוול סטריט הגיבו בחיוב לירידה בשיעור האינפלציה מאז תחילת השנה. אלא שהירידה ההיא היתה טכנית שהרי היא הושפעה מהתנודה במחיר הנפט שצלל מרמת קיצון של $120 עם פרוץ המלחמה באוקראינה. כעת מחיר הנפט מתייצב סביב $95 לחבית והאינפלציה חוזרת להרים את ראשה, באופן שמעלה חשש ממשי מתרחיש שנות ה-70: שיא חדש באינפלציה והעלאת ריבית לשיעור דו ספרתי.

כבר ברמת הריבית הנוכחית (5.5% בארה"ב), לא ניתן להחזיר את החוב העצום שמעיק על ממשלות, עסקים ומשקי בית שרכשו נכסים במחירי בועה. חוב הממשל הסיני עומד על 300% ביחס לתוצר השנתי, והאדמה מתחילה לרעוד מתחת לכלכלה השנייה בגודלה. גם חוב ממשל ארה"ב שעומד על כ-135% מהתוצר ומצוי בשיא של כל הזמנים, לא צפוי להתמתן בשנים הקרובות כשהחוב גדל והתוצר כבר לא.

תקוותם של המשקיעים האופטימיים שרכשו מניות AI בהתלהבות רבה ובתמחור מופרז, היתה שהריבית תתחיל לרדת בשנה הבאה כשהכלכלה תעבור את המשוכה "בנחיתה רכה". כעת כבר מובן שהריבית הגבוהה תעמוד בממוצע על רמה גבוהה של 4% ויותר במהלך העשור הקרוב, כפי שהדבר מגולם באג"ח ל-10 שנים של הממשל.

צניחת השער באג"ח המוגדר "חסר סיכון" ועליית התשואה הגלומה בו, יוצרים לחץ מכירות על כל הנכסים לרבות אג"ח חברות, נדל"ן ומניות, באופן שמסכן ממש את המערכת הפיננסית והבנקאות. הצניחה באג"ח גם מצמצמת את שווי ההון העצמי הזמין של הבנקים למקרה של "ריצת ההמון אל הבנק", והם עשויים לקרוס כפי שקרה לבנקים אחדים לפני חצי שנה, עד להתערבות הפד.

על כן נוסיף לפעול בשמרנות מקסימלית בתקופה הקרובה כדי להוסיף ולשמר את יציבות התיק.

בברכת חג שמח

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