1.1.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2024

משקיע יקר

שנת 2023 ננעלה בעליות שערים חדות בשוקי המניות מסביב לעולם, כשהמדדים המובילים בוול סטריט ובאירופה התחזקו במעל 20%. עם זאת בסיכומם של שנתיים: המדדים נותרו ללא שינוי, ולמעשה מאז תחילת גל העלאות הריבית בארה"ב, המשקיעים חוו טלטלה עזה ללא תמורה כלל.

הבורסה בת"א הסתפקה השנה בעליה צנועה של 4% בלבד, תחת לחץ ניסיון ההפיכה המשטרית ותוצאותיה האכזריות. מדד ת"א 125 רחוק 13% משיאו ההיסטורי שנקבע לפני שנתיים.

מדדי האג"ח הצליחו גם הם להתאושש חלקית מהמכה של שנת 2022, כשמדדי האג"ח הכלליים עלו בכ-4%. לעומתם, האג"ח הארוכות לפדיון המשיכו לאבד גובה. שוק המט"ח שהטלטל עם פרוץ המלחמה, ננעל בעליה של 3% בשער הדולר.

כל החזאים הכלכליים מנסים בימים אלה לפענח לאן פני הכלכלה בשנה הבאה, ורובם מעודדים מההתמתנות בשיעור האינפלציה (קצת מעל 3%) בארה"ב, אירופה וישראל. התמתנות האינפלציה תאפשר לכאורה לבנקים המרכזיים להוריד את הריבית מרמתה הגבוהה (5.5% בארה"ב ו-4.75% בישראל). ריבית נורמלית ארוכת טווח של הבנק המרכזי צריכה לעמוד על 3% ככל שהאינפלציה עומדת ביעד הממשלתי של 2%. כך מחיר הכסף (הפער בין הריבית לאינפלציה) יעמוד על 1% ריאלי.

הערכותינו מלפני שנתיים, הניחו התפרצות אינפלציונית שתחייב העלאת ריבית חדה מרמת האפס, כפי שאכן קרה. הערכה זו היא שסייעה בידינו לחמוק מהטלטלה בשווקים מאז. גם עתה, כשכולם חוגגים את הניצחון על האינפלציה, אנו מוסיפים לדבוק בהערכה הבסיסית שהאינפלציה תישאר מעל היעד, כך שהבנקים המרכזיים לא יורידו את הריבית בקצב שהשווקים מצפים.

העולם נטול האינפלציה והריבית שבו חיינו בין השנים 2009-2021 איננו עוד, והסביבה הכלכלית שהשתנתה לבלי היכר מאז פרוץ משבר הקורונה תוסיף לשמר לחצים אינפלציוניים לטווח ארוך:

1. **כמות הכסף** – הפד הכפיל את כמות הדולרים בעולם כתגובה למשבר הקורונה, מה שמייצר אובדן טכני של 100% בערכו של כל דולר.
2. **דה גלובליזציה** – אחרי 40 שנים של מסחר בינלאומי מואץ והתבססות סין בתור "המפעל של העולם", משבר הקורונה הביא לסגירת גבולות והתבססות הייצור והמסחר בתוך המדינות. הגלובליזציה הוזילה את המחירים לצרכן, וצמצומה כעת מביא לייקור של סחורות, מוצרים ושירותים.
3. **התנגשות גיאופוליטית** – כחלק ממאבק אימפריאליסטי של הטוענת לכתר (סין), הולך ומתגבש ציר לוחמני סיני/רוסי/איראני/צפון קוראני, שמאיים על ההגמוניה המערבית ומדינות נאט"ו, בהובלת ארה"ב. המאבק השקט הפך אלים עם פרוץ המלחמה באוקראינה, מאיץ בימים אלה של מלחמה איראנית בישראל, ועשוי להגיע לנקודת פיצוץ כשסין תגשים את שאיפותיה "להתאחד" עם טיוואן. גידול דרמטי בתקציבי הביטחון והוצאה נוספת עבור התחמשות, פיתוח וריענון הכוח הצבאי, יביא למדיניות פיסקלית מרחיבה שתדחוף מעלה את שיעורי האינפלציה.
4. **ההתחממות הגלובאלית** – השקעות עתק בעשור הקרוב באנרגיות מתחדשות יוסיפו גם הן להרחבה פיסקאלית ולגידול בהוצאות הממשלתיות. מצד שני הצמצום בשימוש בדלק פוסילי יפגע בהכנסות של מדינות קרטל אופק ויביא לזעזועים גיאופוליטיים שקשה לחזות את השלכותיהם כעת. לכל זה יש להוסיף את השפעות האקלים על הכלכלה כתוצאה מנזקי הבצורת, השיטפונות, ההוריקנים וגלי החום והקור - שיגבירו את תופעת מהגרי האקלים.

כל אלה ועוד ידחפו מעלה את שיעורי האינפלציה באופן שימנע הורדת ריבית. יחד עם שיעורי החוב ההיסטוריים (ביחס לתוצר) שנערמו בשנים ארוכות של אפס ריבית, ותמחור בועתי של נכסים, הכלכלה הגלובאלית נמצאת בנקודה שברירית במיוחד. על כן נוסיף לפעול במדיניות שמרנית.

נאחל לכולנו שנה אזרחית פוריה ומוצלחת

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