1.12.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש נובמבר 2022

משקיע יקר

ירידות שערים במדדי המניות בת"א, למול עליות שערים מעבר לים. התפרצות האינפלציה העולמית עשתה עליה לישראל, ויחד עם ההתחייבויות הפופוליסטיות של חברי הקואליציה המסתמנת, מדיניות נטולת הגיון כלכלי והחלשת שומרי הסף – עצבנות המשקיעים הגיעה גם לבורסה בת"א אחרי שנה של איפוק יחסי, חרף המפולת במניות הטכנולוגיה בארה"ב.

סימנים ראשונים של היפוך מגמה בשיעור האינפלציה בארה"ב ובאירופה, שנבלמה ברמה של 9-11 אחוזים. מחירי האנרגיה והמזון אשר זינקו דרמטית מאז הפלישה הרוסית מתייצבים כעת, ומכאן רכיב של כמחצית ממדד המחירים לצרכן צפוי להתמתן. לישראל עצמאות אנרגטית וחוסר תלות במזון האירופי, ומכאן נתון האינפלציה נמוך בחצי.

האם נגמר "משבר האינפלציה" וזהו סוף עידן העלאות הריבית מסביב לעולם? לא ולא! רכיב האינפלציה המייצג והרלוונטי לסוגיית הריבית הוא **אינפלציית הליבה**, אותו רכיב שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה התנודתיים מטבעם ואינם מייצגים מגמה. אינפלציית הליבה גם בישראל, גם בארה"ב וגם באירופה עומדת על 5-6%, וכאן אין למשק הישראלי הנחות. אינפלציית הליבה מתכללת בעיקר את השינוי במחירי השירותים, הדיור והתחבורה, והיא מושפעת מאוד מצד הביקוש ומכח הקניה של הציבור. על כן רכיב זה הוא המשפיע ביותר על הבנקים המרכזיים בבואם להחליט על מדיניות הריבית, שמטרתה כעת לייקר את הכסף כדי להפחית את ההוצאה הצרכנית (ההלוואות מתייקרות) ולהגדיל את רכיב החסכון (ריבית הפקדון עולה).

מי שחשב שישראל תהיה אי של יציבות לתוך סערת התפרצות אינפלציונית עולמית וייקור הכסף דווקא בשיאה של בועת נכסים ורמת חוב היסטורית, התבדה. מדד המחירים לצרכן עלה ב-5.1%, מה שחייב את בנק ישראל להעלות את הריבית ל-3.25% (שיא של 11 שנים), אחרי שהיא עמדה על 0.1% בלבד רק בחודש מרץ השנה. עליית ריבית מהירה נותנת מכת הלם לביקוש לנדל"ן נוכח ייקור המשכנתאות ומתן אלטרנטיבה סולידית למשקיעי הנדל"ן. כך השוק הדוהר נעצר בחריקת בלמים. ככל שמוכרי הדירות והקבלנים ימתינו עם הורדת המחירים הדרסטית הנדרשת למפגש את הביקוש בסביבת ריבית עולה, כך יותר ויותר קבלנים יתקשו לממן את המשך פעילותם עד כדי חדלות פירעון בענף - באופן שעשוי לערער את יציבות הבנקים.

ריבית 3.25% היא ריבית ניטרלית בעולם של אינפלציה במרכז היעד (2%). אולם כעת האינפלציה גבוה פי 2.5, וככל שתוסיף להתחזק (והרי זה הכיוון לנוכח עליית מחירי החשמל ב-8.2%, התייקרות הדלק ב-6%, התייקרות המים והארנונה והתייקרות המזון הצפויה), אזי בנק ישראל יאלץ להעלות את הריבית לכיוון 5% ואף מעבר לכך כבר בחודשים הקרובים. צעד כזה יקרב את משקי הבית הממונפים עד צוואר בהלוואות ובמשכנתאות אל סף חדלות פירעון. המשך גל הפיטורים בענף ההייטק שכבר איבד כ-15,000 משרות, ישליך על המשרות בשאר ענפי המשק ויקרב אותנו עוד צעד גדול אל עבר שמיטת חוב בהיקפים שלא הכרנו.

לתמונת המאקרו כלכלה מצטרף השיח הפוליטי המתלהם, ואם נזקק ממנו רק את הצעות החוק הכלכליות שעל הפרק, הרי שאנחנו עומדים בפני ניסיון פוליטי להחליש ולפגוע בעצמאות בנק ישראל כדי להטיב עם השכבות החלשות שמקבלות ייצוג מכריע בממשלה העתידית, תקציבי ענק לביסוס העוני במגזר החרדי ולהעמקת ההתיישבות ביו"ש, כמו גם הסכמי שכר משופרים במגזר הציבורי.

עוד לא ברור מה מכל ההפחדות הללו יקוים אם בכלל, אך השיח לכשעצמו מחייב את המשקיעים להיערך לבאות, ואלה מגיבים במכירת מניות.

חרף הטלטלה בשווקים ועליית הריבית בקצב מסחרחר, הצלחנו לשמר מאז ראשית השנה את רמת התיק עם ירידה של 3% באג"ח (מדדי All Bond איבדו כ-8%) ועליה קלה באפיק המניות. זאת נעשה באמצעות הקטנה מסיבית של שיעור המניות והחזקה של אג"ח צמודות לאינפלציה וקצרות לפדיון. הירידה בערך האג"ח בעקבות עליית הריבית מקוזזת ע"י תוספת האינפלציה. החודש הוספנו לחזק אסטרטגיה זו.

אלדר גנדל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון