



1.4.2021

מברק למשקיעים לסיכום חודש מרץ 2021

משקיע יקר

ארה"ב לעשר שנים על שפל היסטורי של 0.53% לשנה בלבד, נומינלי (סופי כולל אינפלציה). ההנחה היתה אז שהעולם יחווה דפלציה (ירידת מחירים לצרכן) במשך כל העשור הבא. בתחילת השנה כבר עמדה התשואה על 1% לשנה וכעת היא מטפסת ל-1.77% כשהמגמה ברורה.

להערכתנו, התשואה הגלומה תוסיף לטפס עד לרמה של 2.5% בשנה הנוכחית, ו-3% בשנה הבאה, באופן שיטלטל את שוקי ההון: מניות הצמיחה יוסיפו לאבד גובה למול עלייה בשווי מניות הערך המסורתיות שנהנות מעלייה במחירים לצרכן. הבנקים המסחריים הם למעשה מתווכים שלווים כסף מהבנק המרכזי ומלווים אותו לאזרח. ככל שהריבית גבוהה יותר כך הבנקים נהנים ממרווח תיווך גבוה יותר בין לווה ולמלווה. רב המשכנתאות הן צמודות לריבית או למדד (המחירים לצרכן), ומכאן גם ההכנסה של הבנקים עולה ככל שהאינפלציה תתחזק. חברות הכרייה והאנרגיה נהנות מעלייה במחירי הסחורות והנפט, וכמוהם כל עסק שמוכר מוצרים או שירותים לצרכן נהנה מעליית המחירים.

הנפגעים העיקריים מחידוש האינפלציה אחרי עשור נח של אפס ריבית הם הענפים שנתמכים על חוב גבוה. עבור משקיעי הנדל"ן למגורים שנהנו מניפוח בועה גלובאלית חסרת תקדים, מדובר באסון.

התחזקות האינפלציה תייקר את החזר המשכנתא ותקטין את כח הקניה של רוכשי הדירות. עליית ריבית תוסיף לקושי של הרוכשים ובנוסף תדחק במשקיעים לחזור לפיקדון הבנק שמניב תשואה גבוהה יותר מתשואת הדירה, ומכאן המחיר יאבד גובה. על כך עוד ידובר רבות.

מבחינתנו המשקיעים בשוק ההון: חשיפת יתר לחברות ערך שנסחרות מתחת למחירן ההוגן, וחשיפה לאג"ח צמוד מדד או ריבית לטווח קצר לפדיון, מביא לתוצאות פנומנאליות בחודשים האחרונים. מגמה זו צפויה להמשך.

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

עליות שערים חדות החודש גם במדדי המניות וגם באג"ח הקונצרניות הצמודות למדד, בהמשך לנהירת המשקיעים אל נכסי הסיכון מאז פרסום יעילות החיסון של פייזר לנגיף הקורונה בחודש נובמבר אשתקד. החשש מאינפלציה מתפרצת עם פתיחת המסחר וחזרה לפעילות משקית מלאה, הוסיף לדחוף מעלה את התשואה הגלומה באג"ח ממשלת ארה"ב, והלחץ מורגש במניות הצמיחה והטכנולוגיה (מדד הנאסד"ק) הרגישות במיוחד למדיניות הריבית.

בשנות ה-80 וה-90 האינפלציה (עליית מחירים לצרכן) השתוללה, הכסף איבד מערכו והמשקיעים הדירו רגליהם משוקי המניות והעדיפו נכסים צמודים למדד (כמו נדל"ן ואג"ח צמודות). הצלחת מדיניות השליטה באינפלציה בשלושת העשורים האחרונים היא שהביאה לפריחה הממושכת מאז בשוקי ההון.

כעת, עם פתיחת המסחר והפעילות במשך ככל שמבצע החיסונים בעולם המערבי תופס תאוצה, ולאחר שהודפסו טריליוני דולרים בעשור האחרון בכלל ובשנת הקורונה בפרט בסביבה של ריבית אפסית, נראה שמבשילים התנאים להתפרצות האינפלציונית. עלייה במחירי הסחורות והאנרגיה, היצע נמוך של מוצרי צריכה אחרי שנה של תרדמת גלובאלית ובעיות שינוע ותעבורה ימית, כל אלה מרמזים על אפשרות של איבוד שליטה על האינפלציה, באופן שיחייב העלאת ריבית וספיגת הכסף שהודפס.

גל העליות החריף בשנה האחרונה במניות הצמיחה החדשנות והטכנולוגיה (חברות שלא ניתן לתמחר את שווין ההוגן מכיוון שהוא נגזר מרווחים עתידיים ולא היסטוריים), נשען על עודף הנזילות בשווקים והריבית הריאלית השלילית.

כאשר הריבית במשך עומדת על אפס והאינפלציה חיובית, אזי כסף שנמצא בחסכון מאבד מערכו וכך הריבית היא למעשה שלילית. התחזקות האינפלציה תחייב את הבנקים המרכזיים להעלות ריבית והציפייה הזו כבר עכשיו מתחילה להוציא את האוויר מבלון הטכנולוגיה שהתנפח בעקבות הטיפול במשבר הקורונה. על כן המגמה השלילית במדד הנאסד"ק צפויה להמשך ביתר שאת.

בקיץ שעבר בשיא המגפה, עמדה תשואת האג"ח