1.5.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש אפריל 2024

משקיע יקר

ירידות שערים של כ-4% החודש במדדי המניות מסביב לעולם, קטעו רצף ירוק מאז נובמבר. שינוי המגמה הגיע בעקבות גל נוסף של עליית מחירים לצרכן (אינפלציה), הרחק מעל היעד של הבנקים המרכזיים, באופן שלא יאפשר הורדת ריבית מרמת שיא של 22 שנים בטווח הנראה לעין. על רקע זה נפגעו גם מדדי האג"ח שאינם צמודים למדד.

למעלה מעשור שיעור האינפלציה נשמר מתחת ליעד הממשלתי העומד על 2%, מה שאפשר לכאורה את מדיניות הריבית האפסית של הבנקים המרכזיים והכפלה פי 10 של כמות הדולרים במחזור. התפרצות האינפלציה עם היציאה ממשבר הקורונה יחד עם פרוץ המלחמה באוקראינה, הקפיצו את עליית המחירים לצרכן לקצב של 9%, ומאז הוא התמתן והתייצב מעל 3%. מאז תחילת השנה מגיע גל נוסף והשיעור החודשי של מדד אינפלציית הליבה עומד על 0.4%, קצב של 5% שנתי.

הריצה אל שוק המניות ב-12 החודשים האחרונים נבעה בראש ובראשונה מציפיות המשקיעים להורדת ריבית הפד. זו עומדת היום על 5.5%, ומכבידה על בעלי החוב ונוטלי המשכנתאות, כששיעור החוב הציבורי העולמי נמצא בשיא של 200 שנים מאז מלחמות נפוליאון (93% יחסית לתוצר העולמי). בריבית גבוהה כזו לא ניתן לשרת את החוב העצום לאורך זמן.

תרחיש שעשוי להטריד מאוד את המשקיעים, ככל שיתברר שהאינפלציה דביקה ולא ניתן להדביר אותה גם בריבית גבוהה – הוא תרחיש שנות ה-70. בעקבות מלחמת יום הכיפורים וחרם הנפט הערבי, קפץ מחיר החבית מ-2$ ל-38$, נוצר מחסור קיצוני והאינפלציה זינקה בשנת 1975 ל-12%. בשנתיים שחלפו היא התמתנה עד 5% וחזרה לזנק עד לשיא של 15% בשנת 1980, מה שחייב את הפד להקפיץ את הריבית ל-19%!!!

עלייה מחודשת ועקבית בשיעור האינפלציה בחודשים הקרובים, תבטל לחלוטין את האפשרות להורדת ריבית, ואולי אף תחייב העלאה לרמות גבוהות הרבה יותר. כל זאת בזמן שהצמיחה הגלובאלית הולכת ומצטמצמת כשארה"ב אירופה ויפן מציגות צמיחה ריאלית שלילית לנפש. תרחיש של התפרצות אינפלציונית יחד עם צמיחה שלילית קרה רק פעם אחת בהיסטוריה, בשנות ה-70 כאמור, והוא מכונה "סטגפלציה" (סטגנציה עם אינפלציה). אירוע מאקרו כלכלי בעייתי זה הוא מורכב במיוחד כעת, כיוון שהוא מגיע אלינו כשהחוב הגלובאלי ברמת שיא היסטורי מה שמגביר את הרגישות לריבית הגבוהה.

עוד מוקדם להכריז על סטגפלציה. נתוני הצמיחה והאינפלציה בחודשים הקרובים ישפכו אור על גודל הבעיה ומידת הסיכון לנפילה של הכלכלה הגלובאלית מהצוק. ככל ששיעור האינפלציה החודשי ישמור על עלייה חודשית של 0.4%, וככל ששיעור צמיחת התוצר הנומינלי ירד לכיוון האפס, המשקיעים יאבדו את סבלנותם ומדדי המניות יגיבו בתנודתיות ועצבנות הולכת ומתגברת.

כבר בסוף שנת 2021 הצגנו את תחזיתנו לתרחיש התפרצות אינפלציונית ועליית ריבית חדה מרמת האפס שהיתה אז, ובהמשך התפתחות של סטגפלציה כשבעקבותיה משבר חוב בהיקף של נראה מאז 1929. כשאלו הן ההנחות, פעלנו לצמצם את החשיפה המנייתית לשליש מהמדיניות המוגדרת בתיק ההשקעות, וריכזו השקעה באג"ח קצר לפדיון וצמוד למדד המחירים לצרכן. מדיניות אולטרא שמרנית זו עודנה בתוקף, והיא תגן על המשקיעים במקרה שנתעורר לתרחיש שנות ה-70.

כל זאת במנותק מהאירועים הגיאופוליטיים והצבאיים שמתרגשים עלינו, כשהחזיתות ממזרח ברשות סין וממערב בהובלת ארה"ב מתגבשים, והסיכון לגלישה למערכה עולמית גובר. ישראל מצויה בעין הסערה ומנהלת מלחמה רב זירתית שצפויה להתרחב צפונה לקראת הקיץ, כשעלויות המלחמה כבר מורגשות בזינוק בגירעון והפחתה בתחזיות הצמיחה ודירוג האשראי.

העלאת מע"מ ומסים הצפויה במחצית השנייה של השנה, תגביר עוד יותר את שיעור האינפלציה המקומי, בשעה שמשקי הבית כורעים תחת הנטל וחשופים לחוב משכנתאות בשיאה של בועת נדל"ן.

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