1.2.2023

מברק למשקיעים לסיכום חודש ינואר 2023

משקיע יקר

שנת ההשקעות נפתחה באווירה אופטימית בבורסות מסביב לעולם, עם עליות שערים נאות גם במדדי אגרות החוב. חריג הוא שוק המניות הישראלי אשר מציג מאז יום הבחירות פער קיצוני של 15% בחסר בין מדד ת"א 125 למדד S&P500. ציבור המשקיעים אמר את דברו והוא אינו מרוצה מההפיכה המשטרית שבדרך.

ירידה בשיעור האינפלציה בארה"ב ובאירופה מעודדת מאוד את המשקיעים, שמניחים כעת כי הבנק המרכזי האמריקאי מתקרב לתקרת העלאות הריבית ברמה של 5%, והוא צפוי להתחיל ולהוריד אותה לקראת סוף השנה. כל זאת בשעה שהצמיחה במשק האמריקאי עודנה חיובית (2.9% ברבעון החולף), ושיעור האבטלה נשמר ברמת שפל של כל הזמנים (3.5% בלבד). לפיכך המשקיעים "חוגגים" את הניצחון על האינפלציה בקרב ללא נפגעים, מה שמכונה בפי הכלכלנים: "נחיתה רכה" ומוצלחת.

אלא שהתבוננות מעמיקה מגלה אמת שונה לחלוטין מתחת לפני השטח. האינפלציה הכללית אמנם התמתנה לנוכח הירידה במחירי הסחורות והאנרגיה ככל שהמלחמה באוקראינה והגבלות הקורונה ירדו מסדר היום הציבורי. אך אינפלציית הליבה (ללא מזון ואנרגיה) לעומת זאת, המשקפת את מחירי השירותים והדיור ומושפעת רק מהביקוש המצרפי במשק, נשמרת יציבה ברמה של 5-6%, פי 3 מהיעד הממשלתי (2% בלבד).

על כן להערכתנו החגיגות אינן במקומן, והניצחון על האינפלציה לא נראה באופק. מצבו ההדוק של שוק התעסוקה למרות גל הפיטורים במגזר ההייטק, קצב עליית השכר הגבוה בהעדר כוח אדם פנוי, ועליית מחירי השירותים והדיור, הם למעשה מצב קלאסי המכונה "ספירלת מחירים-שכר". במצב מאיץ אינפלציוני זה הכסף מאבד מערכו ועל כן העובדים דורשים שכר גבוה יותר, מה שתומך עוד בעליית המחירים לצרכן, העובדים דורשים העלאות שכר נוספות וחוזר חלילה. מעגל קסמים אינפלציוני.

בנסיבות אלו, וכשכמות הכסף שהנפיקו הבנקים המרכזיים היא כפולה ואף יותר מזו שהיתה בכלכלה ערב משבר הקורונה, אין לנו אלא להעריך שהריבית תוסיף לטפס הרבה מעל רמה של 5% במטרה להילחם באינפלציה. הלחץ על הלווים יצית צונאמי של חדלות פירעון, באופן שיכביד על שוקי המניות.

שוקי האג"ח מצדם התעוררו לחיים אחרי עשור אבוד ללא תשואה. כעת כשריבית הבסיס עומדת על כ-4% בישראל וכ-5% בארה"ב, תשואת האג"ח הקצרות מספקת אלטרנטיבה ראויה למשקיעים. דווקא האג"ח הארוכות לפדיון מגלמות תשואה נמוכה יותר, משום שהמשקיעים התרגלו לשנים ארוכות של ריבית אפס, ומאמינים שגם בעתיד תחזור הריבית לטריטוריה אפסית. להערכתנו, תחושה זו של המשקיעים היא הטעיה קוגניטיבית משוללת ייסוד כלכלי. השקעה באג"ח קצר וצמוד לאינפלציה תניב למשקיעים כ-2% ועוד אינפלציה, שצפויה להערכתנו לעמוד גם השנה על כ-5%.

הסערה הפוליטית ששוטפת את מדינת ישראל היא חסרת תקדים, וזו הצליחה להוציא את האמוציות משני קטבי החברה הישראלית לרמה של שבר עמוק שישאיר בעם צלקת מכאיבה.

ההפיכה המשטרית המתוכננת בעצם השתלטות הרשות המבצעת על הרשות השופטת מדירה שינה מעיניהם של בכירי המשק: נגידים וכלכלנים בכירים, ראשי האקדמיה ומשפטנים. החשש הוא לפגיעה הרסנית בחופש האקדמי, בהשקעות הזרות במשק, בבריחת מוחות וביחסים הבינלאומיים, כאשר מדינת ישראל תאבד ממעמדה הדמוקרטי (שלטון העם) ותיתפס כאוטוקרטיה (שלטון של יחיד/קבוצה), ללא ריסון משפטי.

כל זאת כאשר השלטון מצוי בידי הצד הלאומני דתי הקיצוני ביותר בחברה הישראלית, ועפ"י ההסכמים הקואליציוניים צפויים לנו חוקי אפליה מותרת, פגיעה במיעוטים ובעיקר בלהט"ב, ערבים ונשים, הפרת הסטטוס קוו ביחסי דת ומדינה, וגידול משמעותי בהוצאה הממשלתית לסקטורים מיוצגים שאינה למטרת השקעה או עידוד הצמיחה.

בנסיבות קיצוניות אלו, מקומיות וגלובאליות גם יחד, נוסיף לרכז השקעה באפיקים צמודי אינפלציה לזמן קצר לפדיון, ולהתרחק ממדדי המניות בכלל וממניות הבנקים, ההייטק והנדל"ן בפרט.

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