



1.9.2020

מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2020

משקיע יקר,

הייתה מיותרת – מדובר בהשפעה פסיכולוגית קצרת מועד. השווקים מתקנים במהרה את העיוות. לא כך הדבר כשמדובר בעלייה מהירה ובלתי נשלטת של האינפלציה, כשהחוב הגלובלי מצוי ברמה מפלצתית שהאנושות לא ידעה כמותה. עלייה מהירה באינפלציה תביא לציפיות להעלאה של הריבית בהתאם, התשואה הגלומה באג"ח תזנק, יכולת גיוס החוב של הפירמות והמדינות תתערער, וצונאמי של שמיטת חובות ישטוף את הארץ.

התרחיש האפוקליפטי הזה היה רלוונטי עוד לפני התפרצות הקורונה, אז עמד החוב הגלובלי על 255 טריליון דולר, בשעה שהתוצר העולמי 87.7 טריליון דולר בלבד. היום, לאחר זינוק מטאורי נוסף ברמת החוב למימון נזקי הקורונה, למול ירידה של כ-5% בתוצר העולמי, הבלון קרוב מתמיד לנקודת הפיצוץ. חוב כזה ביחס לתוצר לא ניתן להחזיר, כל שניתן הוא לגלגל אותו הלאה לחוב חדש. אך כשהריבית תעלה, לא ימצא עוד מקור למימון פער התשלומים והשאר ייכתב בספרי ההיסטוריה. נוסף לעקוב אחר התפתחות ציפיות האינפלציה.

החיסונים לקורונה המפותחים בחברות פיזר, מודרנה ואסטר-זנקה מסיימים בימים אלה את השלב האחרון בניסוי, והתוצאות יסוכמו וישלחו בתחילת אוקטובר לאישור FDA. עפ"י פיזר, רק 20% מ-30,000 הנסיינים פיתחו תגובת חום לחיסון, ומכאן שצפויים מאות מיליוני מנות לשיווק כבר ב-2020. מידע זה תורם גם הוא לאופטימיות המשקיעים מסביב לעולם.

שוק המניות בת"א מגיב למגמה החיובית, למעט מניות הבנקים והנדל"ן שעדיין נמצאות במחיר שפל מאז בהלת הקורונה. איומי הסגר לא מרפים מהמשק המקומי, והקרס הפוליטי תורם את חלקו לחששות. בנקודת זמן זו תמחור האפיקים הללו הוא האטרקטיבי ביותר, והסיכון הגלום במחיר הוא מוגזם ולא תואם את הרווחיות הגבוהה בפועל.

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

חודש נוסף של עליות שערים חדות במיוחד גם במדדי האג"ח וגם במדדי המניות מסביב לעולם. המשקיעים בוול סטריט כבר מחקו מהזיכרון את בהלת הקורונה והמדדים עברו לתשואה חיובית משמעותית בשנת 2020. את השיאים מובילות ענקיות הטכנולוגיה שהתמחור שלהן רגיש במיוחד לכמות הכסף בשוק - והן נהנות בימים אלה מהכסף הזול בשוק, תמריצי הממשל ומהורדת הריבית לאפס ע"י הפד.

שלוש זרזים דוחפים חזק למעלה את המדדים בארה"ב: הבחירות לנשיאות בנובמבר, המדיניות המוניטארית האולטרה מקלה (ריבית אפס והדפסת כסף) של הפד, והחיסון שבדרך.

טראמפ יודע שמדדי מניות בשיא הן תנאי מחייב לקדנציה שניה בבית הלבן, והמשקיעים מניחים שהוא יפעל בכל דרך לשימור המגמה ויפרוש עבורם רשת ביטחון. הנבואה מגשימה את עצמה ונהרות של מזומן זורמים ללא חשש אל עבר נכסי הסיכון. המגמה מוזנת בתמיכת מאזן הפדרל ריזרב, שמוסיף לצמוח מעל רמה של 7 טריליון דולר, והמענקים לעידוד הצמיחה.

תופעת לוואי מחויבת המציאות של הגדלת כמות הכסף בשוק היא החלשות שער החליפין, ואינפלציה (ירידה בכח הקניה של הכסף). מזו הסיבה נחלש הדולר מול האירו לתחום הנמוך בשש השנים האחרונות, סביב 1.2 דולר לאירו. במונחים שקליים, הדולר נתמך ע"י בנק ישראל ברמה של 3.40 ש"ח לדולר בדיוק, באמצעות רכישות הבנק שהסתכמו בכ-130 מיליארד דולר במשך 11 שנים. הלחץ העולמי על הדולר הכניע לבסוף את הבנק והסכר נפרץ - הדולר מתמוטט בימים אלה בדרכו לרמת שפל משנת 1997. נציין כי צפי זה הוא שמנע מאיתנו באסטרטג החזקה במטבע חוץ.

לאינפלציה ישנן השלכות נוספות, ובהן חובתו של הבנק המרכזי להעלות את הריבית עפ"י חוק. יעד האינפלציה נע בין 1%-3% לשנה, והפד מחויב להגיב בהעלאת ריבית כאשר האינפלציה מצויה מעל 2%. אלא שבנסיבות המקרה כבר הודיעו חברי הפד כי בכוונתם לאפשר גמישות רבה יותר במקרה על עליית אינפלציה, ולהמתין עם כלי הריבית.

בהלת הקורונה זעזעה את המשקיעים מסביב לעולם בתחילת חודש מרץ, ושוב מסתבר שהבהלה