

בלי זהב, ביטקוין או מניות ערך: איך להרכיב תיק השקעות כשכלום לא ידוע?

האנליסטים מפרסמים תחזיות מנוגדות, האמון בבנק הפדרלי יורד ונכסים שנתפשו בעבר כהגנה מפני אינפלציה איבדו מהאטרקטיביות שלהם • האינדקס הקיצוני הנוכחית דוחפת את המשקיעים לשקול מחדש את התפישות המושרשות – והם נאלצים לקבל החלטות קשות

החוגים הרחבים של משקיעים, ומחירי הגבוה של מרבית הסחור רות דחף אותם לחפש אלטרנטיבות, שעלויות להיות גרועות אפילו יותר.

לאחר שהשקעות מאינפלציה גרמו לירידות חדות בשוקי המניות (למרות הדעה הרווחת שאינפלציה של 2%-3% מיטיבה עם המניות), חלק מהמשקיעים הביטו לכיוונים אלטרנטיביים, כמו מטבעות דיגיטליים. ואולם כשהביטקוין צונח ב-30% ביום מסחר אחד – זה מוכיח כי הנכס עדיין אינו מתאים לכל.

בתוך האלטרנטיבות הישירות והמוכרות, הזהב כמעט פסול בעיני המשקיעים, שכן בתקופות הרגילות (ללא אינפלציה גבוהה) הוא רושם ביצועים נחותים לעומת מניות. כאשר לסחורות אחרות, ריר בן כבר רשמו התייקרות של עשרות אחוזים – וזה אמנם אינו פוסל המשך עליות, אך מותיר פחות מקום לרווחים. המניות של חברות הסחורות, אגב, לא עלו בתקופות אינפלציוניות הקודמות, בהתאם לעליות מחירי הסחורות.

בתקופות שבהן כל המחירים עולים, נוסים המשקיעים להעיף דיף מניות ערך, שכן בסביבה זו אין טעם לשלם מחיר יקר. הביעיה היא שמניות הערך נוטות ליפול חזק ולמחוק את הישגיהן ברגע שהמשקיעים צופים ירידה באינפלציה.

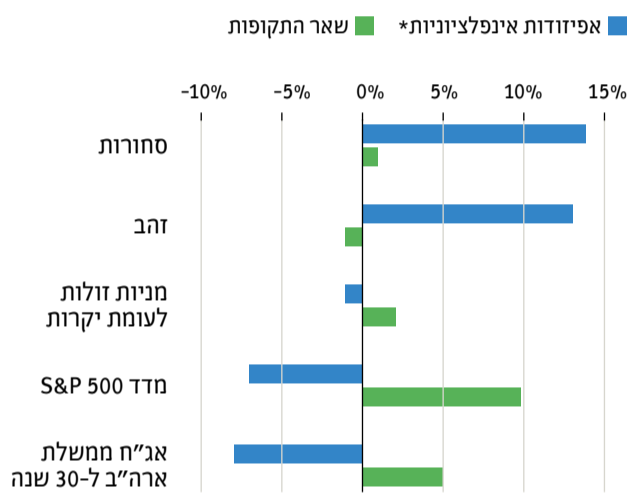
הכלי הפופולרי TIPS – אג"ח ממשלת ארה"ב מוגנות אינפלציה – גם התייקרו, וכרגע משקיעים תרחיש פסימי מדי לגבי גובה ואורך האינפלציה בשנים הבאות. כאשר לאג"ח ממשלתיות או תאגידיות רגילות, אנו רואים מעבר למח"מ קצר יותר בחודשים האחרונים מחשש כי אג"ח ארוכות ייפגעו הרבה יותר מאינפלציה; הצד השני של המטבע הוא תשואות אפסיות במח"מ קצרים.

הבעיה היקריית שעומדת בפני המשקיעים כעת היא איך ליצור תיק שיגן בפני האינפלציה, אך גם לא יפסיד באופן נוראי אם הבנק הפדרלי בכל זאת יקפיץ את הרייבית כדי לדכא את האינפלציה.

ויימן היא אנליסטית בכירה בבית ההשקעות טנדר קפיטל וברית הוא מייסד ומנכ"ל בבית ההשקעות. אין לראות בכתבה המלצה לרכישת ניירות ערך מכל סוג, או ביצוע פעולות השקעה אחרות

ביצועים בתקופות אינפלציה גבוהה

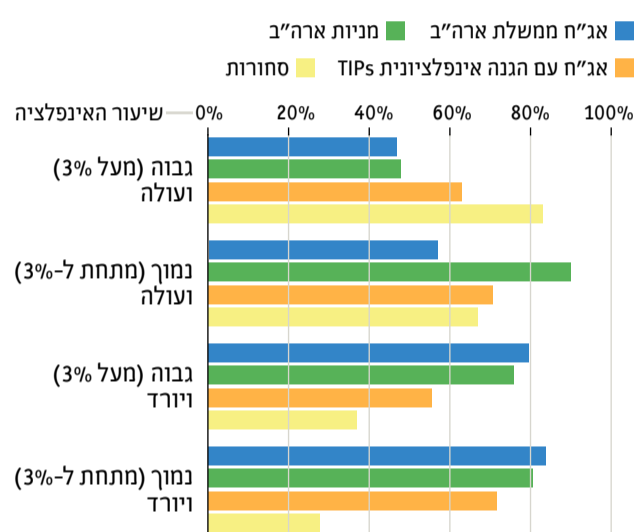
תשואות ריאליות בחישוב שנתי, 1926-2020



*שמונה תקופות בנות שישה חודשים או יותר, שבהן האינפלציה היתה מעל 5%

במה כדאי להשקיע באינפלציה?

תקופות בנות 12 חודשים שבהן התשואות היו גבוהות משיעור האינפלציה, 1973-2020



שווקים עולמיים
ארז ברית ויוליה ויימן

מדד המחירים לצרכן בארה"ב קפץ מעבר לצפוי, המחירים לייצרן מזנקים, ציפיות האינפלציה גיה בגובהים שלא נראו זה יותר מעשור – והבנק הפדרלי נח על זרי הרפנה של הצלת המי שק ממשבר. השווקים עצבניים, האנליסטים מפרסמים תחזיות מנוגדות, האמון בבנק הפדרלי יורד והמשקיעים מנסים לבנות תיק השקעות מוצלח. מה יעזור להם במלאכה?

לפני שמונה שנים בדיוק חוו השווקים הגלובליים התקף זעם לאחר שנגיד הבנק הפדרלי דא, בן ברננקי, אות על תחילת צמיחה רכישות האג"ח שבהן נקט בתגובה למשבר הפיננסי הגלובלי. "טנטורם המשיכה" (Taper Tantrum) הורגש יותר מכל בני כסים המסוכנים, כמו אג"ח תשואה גבוהה ומניות השווקים המתפתחים, אך כמעט כולם נפגעו. אותו רמז על צמצום ("tapering") גרם ליונק של 50 נקודות בסיס בתישואות הטריזורים בחדש שלאחר נאומו של ברננקי, וכן לצניחה של 4% במדד נאסד"ק.

הפעם, נגיד הבנק הפדרלי, ג'רום פאוול, רוצה להימנע ממהומה דומה – ומנסה לשכנע את השווקים כי הוא אינו צופה צמצום של התוכנית המוניטרית, למרות ההתאוששות הכלכלית המשולבת עם קפיצה באינפלציה. עם זאת, חלק מקובעי המדיניות התבטאו בפומבי בעד המהלך, כשהם חיי ששים מערעור היציבות הפיננסית. כרגיל, הבעיה היא האינדקס, שנראית קיצונית – ובכל מקרה, הגבוהה ביותר מאז פרוץ המשבר הפיננסי הגלובלי. במשבר הכלכלי של הקורונה הבנק הפדרלי אמנם הלך בדרך שנסללה על ידי ברננקי במשבר הקודם, אך היקף הנוזלות שהורמה לשווקים והיעדר כל מגי



הקפיצה בשיעורי האינפלציה מוסיפה ממד נוסף לעניין הרכבת תיק ההשקעות צילום: Getty Images/iStockphoto

הבעיה שעומדת בפני המשקיעים היא איך ליצור תיק שיגן בפני האינפלציה, אך גם לא יפסיד מאוד אם הבנק הפדרלי יקפיץ את הריבית כדי לדכא את האינפלציה

על שיעורי האינפלציה (לא מדובר בהיפר-אינפלציה, אלא בשיעורים גבוהים מהיעד של הבנק הפדרלי של 2%).

מסתכנים בהשקעות אלטרנטיביות

הקפיצה בשיעורי האינפלציה והעלייה בציפיות האינפלציה מוסיפים ממד נוסף לעניין הרכיב בת התיק ההשקעות; הרי שבשעור תרחיש אפשרי הוא כניסתה של ארה"ב למעגל הקסמים האינפלציוני, שבו ציפיות האינפלציה הגבוהות מעלות את השכר על רקע הירידה באבטלה, והעלייה בשכר מפעילה לחצים כלפי מעלה

בלה בצעדי הסיוע המוניטרי היו הרבה מעבר למה שניתן היה לרייבית. כמו כן, נראה שההתאוששות הכלכלית תפסה את קובעי המדיניות לא מוכנים. דוגמה לחוסר היכולת להורות במאמץ העורף ניתן לראות בהורמת הסיוע לשוק הנדל"ן הרוותח.

נראה שכל אנליסט מחזיק בדיעה שונה מזאת של מקביליו באשר לציפיות האינפלציה. יש כאלה (כמו Nordea) שסוברים כי שיעורי האינפלציה השנה עשויים להגיע ל-8% בחישוב שנתי; ויש כאלה (למשל BofA) שנותנים סיכוי גדול מאפסי להיפר-אינפלציה, אם כי חולפת. ואולם מרבית קובעי המדיניות הכלכלית והפיננסית, כמו נגידת הבנק הפדרלי לשעבר ושרת האוצר כעת, ג'נט ילן, והנגיד פאוול, טוענים כי חריגות מיעד האינפלציה לא יהיו גבוהות מדי ולא יישארו מעבר לטווח קצר. תחזיות כמותן של מספרים אבי סולוטיים קשות לניבוי בתקופות רגועות, ובלתי-אפשריות בתקופה של אינדקס (כמעט) אבסולוטי. התרחיש הסביר הוא שכל-כדת ארה"ב תתאושש מהר יותר ממדינות מפותחות אחרות, בפרט באירופה, ותרושם שיעורי צמיחה גבוהים יחסית לתקופה ערב המ-

גפה. כתוצאה מכך, השכר והאינפלציה יהיו נתונים לחצים כלפי מעלה גם לאחר חזרת העולם לשיגור. הרבר עשוי לאלץ את הבנק הפדרלי להוריד את הרגל מהגז של התמיכה המוניטרית, וסביר כי כבר השנה יצומצמו רכישות האג"ח, שכעת הן בסך 120 מיליארד דולר בחודש. אם כי בשלב זה קשה לראות את הבנק הפדרלי צובר אומץ כדי להעלות את הריביות, שכן האינפלציה היא ממד מאוחר (Lagging Indicator).

תרחיש אפשרי הוא כניסתה של ארה"ב למעגל הקסמים האינפלציוני, שבו ציפיות האינפלציה הגבוהות מעלות את השכר על רקע הירידה באבטלה, והעלייה בשכר מפעילה לחצים כלפי מעלה

בתוך האלטרנטיבות המוכרות, הזהב כמעט פסול בעיני המשקיעים – שכן בתקופות ללא אינפלציה גבוהה הוא רושם ביצועים נחותים לעומת מניות

מובהר כי אין באמור בכתבות בשממור משום המלצה, או חוות דעת בקשר לרכישה/אמכירה/או שיווק של ניירות ערך מכל מין וסוג שהוא, ו/או ביצוע פעולות השקעה אחרות, והוא אינו מהווה בשום אופן תחליף ליעוץ השקעות על ידי מי שמורשה לעסוק בכך. בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי טנדר קפיטל לא תהיה אחראית לכל נזק/או הפסד שיגרם לך כתוצאה ו/או במידה שתבחר להסתמך על האמור בכתבות המתפרסמות במדור זה, ואין בו משום הצעה ו/או המלצה לרכישה של ני"ע/או חוות דעה לביצוע פעולות השקעה. שיווק ההשקעות לעיל אינו מהווה תחליף לשיווק המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי ייתכן שלחלק מהכותבים קיים עניין אישי בנושא, ו/או שברשותם ני"ע המחזרים בכתבה, בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה 1995.