

שווקים נגד אינפלציה - הדוֹקרב החשוב ביותר בזירת ההשקעות של שנת 2022

האינפלציה מרימה ראש, התמיכה המוניטרית בשווקים מתכווצת והריביות מתחילות לטפס, ואם זה לא מספיק, הקורונה ממשיכה לספק אי־ודאות בווריאציות שונות • המאבק על השגת תשואה הופך קשוח, ודבר אחד בטוח: האסטרטגיה של "תשקיע במדד ולך לישון בשקט" לא תעבוד השנה

החברות. הרווחים ב־500 S&P צפויים לגדול השנה בשיעור של 8.3%-9.2%, דבר שמאפשר אופטימיות לגבי המשך העליות בשווקים.

החברות לומדות לחיות לצד האינפלציה

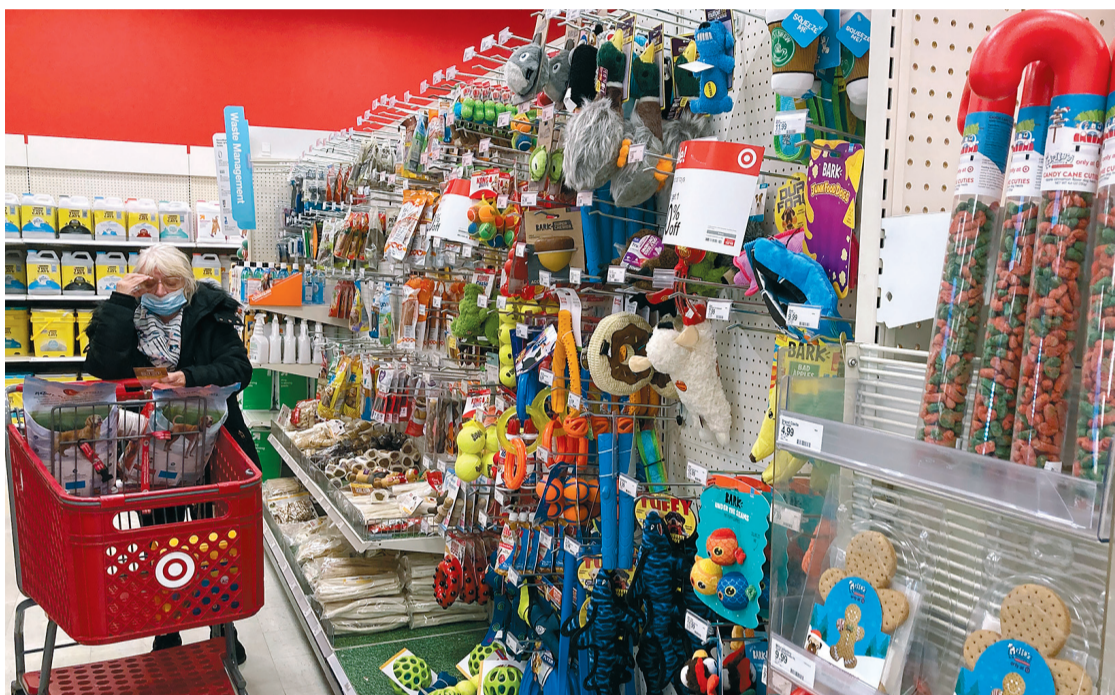
מובן שישנם סיכונים רבים. אם האינפלציה תזנק, והפד ייאלץ להקפיץ את שיעורי הריבית באופן אגרסיבי, הנפגעות הראשונות בשוק המניות יהיו חברות הצמיחה, ואינן מדרד נאסד"ק - אך גם מדרד S&P 500, שהוביל ב־12 השנים האחרונות על ידי העליות במחירי המניות של חברות הטכנולוגיה הגדולות. אין זה אומר שכלל סקטור הטכנולוגיה אינו ראוי להחזקה בתיק ההשקעות, אלא שזה הזמן להיפטר מהחברות היקרות והבולטות רווחיות שבתוכו.

באופן היסטורי, בתקופות של עליות ריבית היו הביצועים של מניות הערך טובים יותר מאלו של חברות הצמיחה, אך אלו מהן שהיו אטרקטיביות בגלל הדיבידנדים שהן משלמות יהיו מעניינות פחות בעיני המשקיעים, בגלל האינפלציה.

צמיחה כלכלית מיטיבה אומנם עם החברות הקטנות יותר, הפונות לשוק הפנימי, אך סביבת אינפלציה גבוהה אינה אידיאלית עבורן, שכן יש להן כוח תמחור נמוך יותר ושולי רווח צרים יותר. אם הצמיחה תאט מעבר למצופה, יש להעדיף מניות של סקטורים רפנסביים על אלו המחזוריים.

גם אם מגפת הקורונה לא תפתיע עם וריאנט חדש ומפחיד, וגם אם לא יתרחשו אירועים גדולים בלתי צפויים, שישבשו את כל התחזיות (מלחמה, מיתון בסין וכד') - הרכבת תיק ההשקעות תהיה מאבק קשה בשנה החדשה. השיטה של "להשקיע במדד רחב דרך קרן סל ולישון בשקט" ככל הנראה לא תעבוד בשנה החדשה. המשקיעים יצטרכו לקחת סיכונים גבוהים יותר בשווקים השונים כדי לקבל תשואה, ולבחור את השקעותיהם באופן קפדני במיוחד - או לחפש אחר מנהלים טובים שיעשו זאת בשבילם.

אין לראות בכתבה המלצה ו/או חוות דעת בקשר לרכישה ו/או מכירה ו/או שיווק של ני"ע מכל סוג שהוא, ו/או ביצוע פעולות השקעה אחרות, והיא אינה מהווים תחליף ליעוץ השקעות ע"י מי שמורשה לכך, בהתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של כל אדם. ייתכן שלטנדם קפיטל קיים עניין אישי בנושא ו/או מחזיקים ני"ע המוזכרים בכתבה. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול שינויי שוק



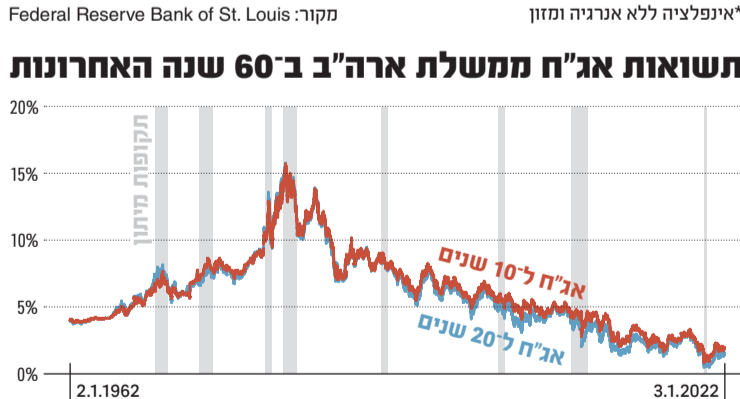
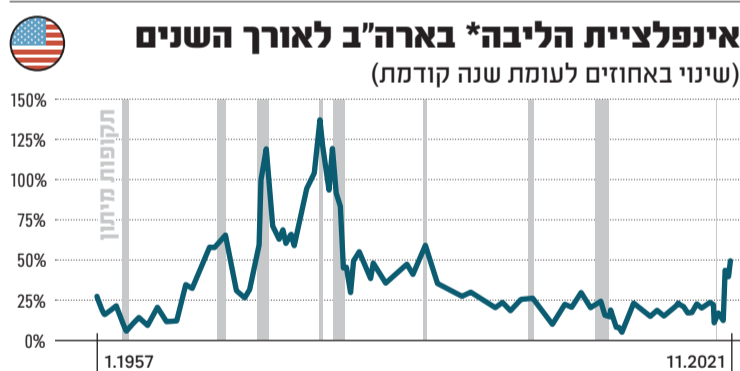
צילום: AP, Nam Y. Huh

שופינג לכריסמס בארה"ב. שיאים של עשרות שנים באינפלציה



יוליה יימאם
אנליסטית בכירה לשווקים
גלובליים, טנדם קפיטל

מתחילתה של מגפת הקורונה הוריי מו הבנקים המרכזיים בעולם 32 טרייליון דולר לשווקים הפיננסיים, גלי נזילות שתרמו לעליית שווי שוק המניות העולמי ב־60 טרייליון דולר. אך כעת האינפלציה העולה מקלקלת את המסביבה, והבנקים המרכזיים משייכים בים מלחמה: הפד מצמצמים את רכיב שות האג"ח ומתכננים העלאות ריבית. כך העלה הבנק המרכזי של אנגליה את הריבית באופן בלתי צפוי, ואפי"ל הבנק המרכזי של אירופה הפתיע בהודעתו על צמצום הוצאותיו הקרב. אך ידיהם של הבנקים המרכזיים כבולות לפחות חלקית, שכן הגלים החוזרים ונשנים של המגפה פוגעים בכלכלה, ואינם מאפשרים ריסון מוניטרי מהיר. מסיבה זו, הממשלות בעולם ייאלצו להמשיך להזרים תמיכה פסקאלית, בצורותיה השונות, לכלכלות - דבר שיקשה על מלאכת מיגור האינפלציה הגבוהה. ובכן, ירידת האינפלציה לרמות שהתרגלנו עליהן אינה צפויה בקרוב.



הצמיחה וירידה בסנטימנט המשקייעים כלפי הנכסים המוסכנים עלולות להכביד על שוקי הסחורות ועל הנכסים של השווקים המתפתחים. עם זאת, זיכרונות העבר מטעים, שכן אנו נמצאים במצב שונה לחלוטין מאשר בתקופות האינפלציה הקודמות: הצמיחה הכלכלית צפויה להימשך, גם אם בקצב מתון יותר, ולתמוך ברווחי

שראינו בשלוש השנים האחרונות. שיעורי אינפלציה גבוהים מאלו שהתרגלנו אליהם ימשיכו להעיב על התשואות הריאליות בשוקי האג"ח הממשלתיים ב־2022. דבר זה - יחד עם מרווחי התשואות הנמוכים וסיכונים הריבית העולים - יעיב גם על האג"ח הקונצרניות ואף על החלק האיכורי יותר של אג"ח הובל. התמתנות

קה וממחסורים שגוררים אינפלציה ציית היצע; צידה האפל של האינפלציה עלול לפגוע בשורה התחתונה של דיווחי החברות בתקופה הקרובה. ככל שעליות המחירים נמשכות הן משתרות בשכר ובמחירי התשומות, בעוד שהעלאות הריבית מעלות את עלויות המימון. הצרכנים, שנותרים עם הכנסה פנויה נמוכה יותר, לא יוכלו לשאת את הכול על כתפיהם. ההשפעות הללו צפויות לחדור אל שורת הרווח.

אינפלציה כשדה מוקשים עבור המניות

כשהריביות עולות, המניות מתמרות דקות עם תחרות קשה יותר מצד הנכסים הבטוחים יותר, וכן עם ירידה של הערך הנוכחי של הרווחים והדיבידנדים העתידיים (מניות הצמיחה כבר חשו זאת על בשרן). נוסף על כך, הימנעות האינפלציה על פני זמן תקפיץ את פרמיית הסיכון, בשל נטיית העליות את התנודתיות בשווקים ולהוריד את התיאבון לסיכון.

ככל שהאינפלציה עולה, התשואות הריאליות בשוק המניות יורדות, ומעל רף אינפלציה שנתי של 6% הן הופכות לשליליות. האינפלציה צפויה להישאר ברמה של כ־3% בשנים הקרובות: לא מספיק כדי להכניס את המניות לשוק דובי, אך מספיק גבוהה כדי להוות מכשול סטטיסטי, בתקופות של אינפלציה בטווח של 2.5%-3.5%, מדרד S&P 500 הניב תשואה ריאלית של כ־7% לשנה, בהרבה ממה

שוק האג"ח הממשלתי: תבוסת השוורים

אנשי שוק ההון מסכימים כי בתחילת 2021 הסתיים השוק השורי באג"ח ממשלתי המערב, שנמשך 40 שנה. אומנם שוק דובי באג"ח אינו גזירת גורל, אך בתקופה הקרובה יהיה קשה יותר לפזר את התיקים ולמגן אותם. הירידה הדרמטית באינפלציה בעור לם בעשורים הקודמים הביאה להורדת ריביות ולירידה בתשואות, מה שדחף את המשקיעים אל עבר נכסים מסורכנים יותר ויותר. הביקוש הקפיץ את מחיריהם של מרבית הנכסים הפיננסיים. לדוגמה, מכפיל הרווח העתידי של מדרד S&P 500 עלה ל־21, לעומת ממוצע רבי-שנתי של 15.5. כעת העלייה בתשואות האג"ח בעקבות הצפי להעלאת הריבית עשויה להפעיל לחץ על מחירי המניות. עליית המחירים כעת נובעת גם מגאות בביקושים וגם משיבושי אספ-