

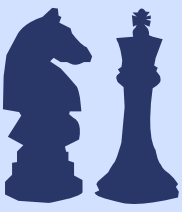
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



כלל ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או יעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום ערכת דוח זה

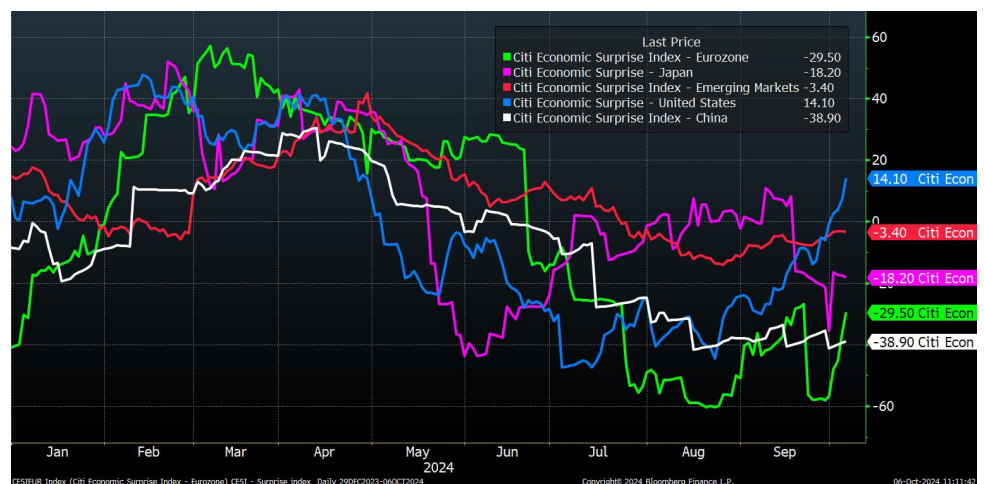


?SWEET SPOT

חודש ספטמבר 24 החל במגמה שלילית בשוקי המניות, כשההיסטוריה של ביצועים חלשים בחודש זה יצרה אווירה וציפייה לתיקון קרב ובא בקרב המשקיעים. בדיעבד, חודש ספטמבר 24 סיים בצורה חיובית מבחינת מדדי המניות וזאת תודות להתפתחויות משמעותיות בגזרת המדיניות המוניטארית בארה"ב ורוח גבית מכיוון סין.

הנקודה הראשונה שנכון להציף היא שכלכלת העולם ממשיכה להפגין מגמת ביצועים מעורבת, אולם חשוב להדגיש כי בשלב זה, ולמרות החששות, אין כל סימן משמעותי למיתון ברוב מוחלט של המדינות המפותחות, ובייחוד בארה"ב שם הנתונים דווקא מפגינים עוצמה בחודש האחרון. מדדי הפתעה הכלכלית, שמלמדים אתנו האם הנתונים הכלכליים מפתיעים לטובה (מעל 0) או לרעה (מתחת לאפס) מראים כי הנתונים הכלכליים בארה"ב (גרף כחול) שינו מגמה וכעת נמצאים בטריטוריה של הפתעה חיובית ביחס לציפיות, וזאת לאחר מספר חודשים של חולשה יחסית.

מדד הפתעה הכלכלי מתחילת שנת 2024



מקור: בלומברג, כנף

הגרף השני שרצינו להראות הוא מדדי מנהלי הרכש המצרפיים הגלובאליים של בנק JPM. מדדים אלו מראים סקר בקרב מנהלי חברות ומלמדים האם יש מגמה של התרחבות (מעל 50) או התכווצות (מתחת ל 50) בחלק היצרני (לבן) ובחלק השירותים (צהוב) של הכלכלה העולמית.



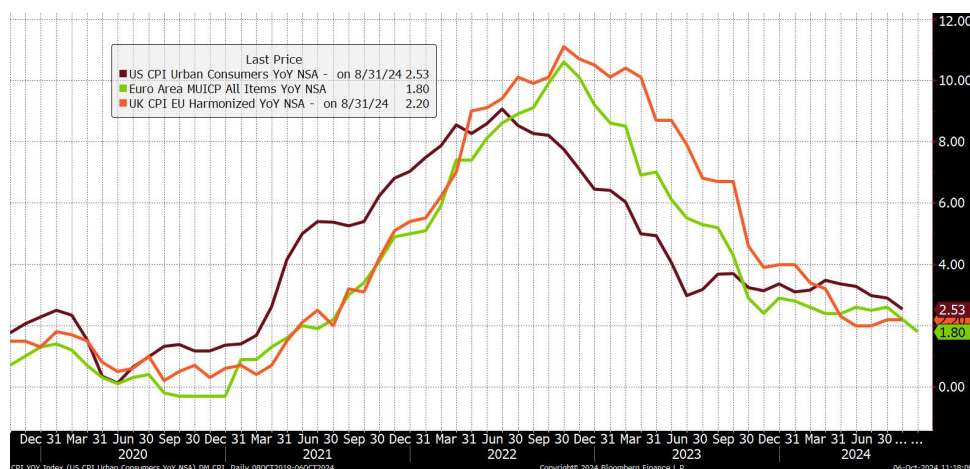
מקור: בלומברג, כנף

הגרף לעיל מראה לנו כי כמו בכל השנתיים האחרונות, החלק היצרני של כלכלת העולם נוטה לחולשה (קו לבן) – מתחת ל 50), אולם צד השירותים שומר על עוצמה עם רמה ממוצעת של 53, רחוק מכל סף שמזכיר מיתון בקרב כלכלת העולם המפותח.

במקביל, נכון לנקודת הזמן הנוכחית, אנו ממשיכים לראות המשך התמתנות של רמות האינפלציה בכל הכלכלות המרכזיות. הגרף שלהלן מראה כי הן בארה"ב והן באזור היורו ובריטניה, אנו רואים כי מדדי המחירים לצרכן מתכנסים אל הרמה הנחשקת של 2%, רמה שמהווה יעד של הבנקים המרכזיים באזורים אלו.

חשוב לציין כי המלאכה לא הושלמה, ואם מבודדים את הרכיבים הדביקים יותר בדמות מדדי המחירים של השירותים במדינות אלו, הרמות המאפיינות עדיין גבוהות מ-4%, ולכן הבנקים המרכזיים נשארים זהירים. ועם זאת, כל עוד המגמה נמשכת כפי שמתאר הגרף לכיוון 2%, המשקיעים יחושו בטחון כי הבנקים המרכזיים ימשיכו במתווה הורדות הריבית שנחשק כל כך על ידי שוקי המניות והאג"ח.

מדדי המחירים לצרכן בארה"ב, אזור היורו ובריטניה



מקור: בלומברג, כנף

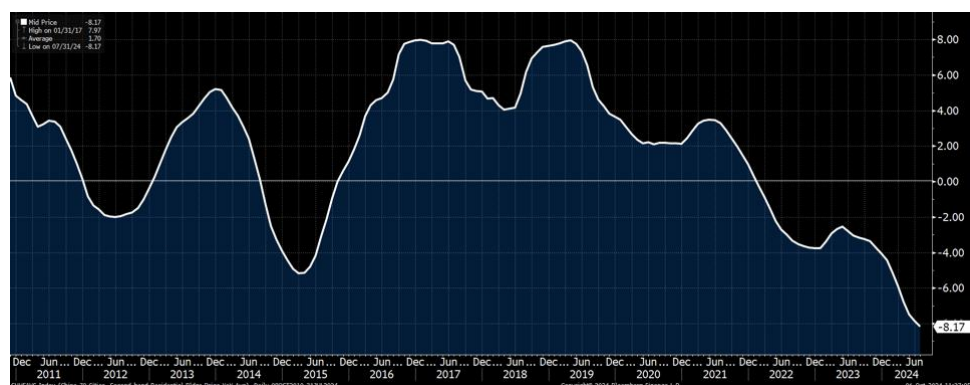
עדות לכך היא כמובן החלטת הריבית של הבנק המרכזי בארה"ב בחודש ספטמבר 24. החלטה זו כללה הורדה דרמטית של כחצי אחוז בשיעור הריבית קצרת הטווח של הפד, תוך הצהרה כי הדגש של הבנק המרכזי מעתה יהיה על שמירת היציבות של שוק העבודה וכי הוא פחות רואה סיכון מצד האינפלציה.

הנקודה האחרונה שהייתה לעזר רב החודש מבחינת השווקים הייתה הצהרה וצעדים דרמטיים למדי של הבנק המרכזי והממשלה הסיניים, במטרה לסייע לכלכלת סין לעמוד ביעדי הצמיחה שלה בשנת 2024. כלכלת סין סובלת מזה תקופה ארוכה מחולשה שמקורה בפיצוץ בועה משמעותית בענף הנדל"ן, עם מרכיבים של הקטנת מינופים בדומה למה שחוותה ארה"ב במשבר של 2005-2008.

נזכיר כי שוק הנדל"ן למגורים בסין ראה עד למגפת הקורונה גאות דרמטית, שמקורה היה באשראי זול והכוונה של ממשלת סין לעידוד השקעות ובנייה. מאז הקורונה חווה שוק זה חולשה משמעותית, כאשר ממשלת סין הבינה כי אין ברירה והיא לא יכולה להמשיך לעודד את התנפחות הבועה הזו.

התוצאה, כפי שניתן לראות בגרף הבא, היא ירידה מתמשכת במחירי הבתים, עלייה דרמטית במלאים של בתים לא מכורים וירידה חדה במכירות ובהשקעות הריאליות בתחום זה. מצב זה מהווה משקולת משמעותית שמעיקה על הצרכן הסיני, ואף הפכה לאיום מבחינת היכולת של ממשלת סין להשיג את יעד הצמיחה של 5% שהציבה לשנת 2024.

מחירי דירות יד שנייה בסין ב 70 הערים הגדולות (% לעומת שנה קודמת).



מקור: בלומברג, כנף

לפני כשבועיים, ולאחר תקופה ממושכת של תחושת אכזבה מצד המשקיעים ביחס לצעדי תמרוץ של הממשל הסיני, יצאה סוף כל סוף ההודעה על שינוי מגמה ותמרוצים משמעותיים של הממשל והבנק המרכזי ביחס לחולשה הכלכלית. בין היתר ניתן למנות את הצעדים העיקריים הבאים:

- הפחתת יחס הרזרבות: הבנק המרכזי של סין הוריד את יחס הרזרבות של הבנקים ב-0.5%, מה שצפוי להזרים נזילות משמעותית לשוק. ישנה אפשרות להפחתה נוספת של 0.25% עד 0.5% מאוחר יותר השנה.
- הפחתת הריבית על הלוואות קצרות טווח: ריבית ההלוואות לשבעה ימים הופחתה מ-1.7% ל-1.5%, במטרה לעודד הלוואות ולהוריד את ריבית הפריים. צעד זה נועד לשמור על יציבות המרווח הבנקאי ולהקל על ההלוואות למגזרים שונים.
- הפחתת ריביות המשכנתאות: הריבית על משכנתאות קיימות הופחתה בכ-0.5%, עם צפי להקל על 50 מיליון משקי בית ולהפחית את הוצאות הריבית בכ-150 מיליארד יואן בשנה. בנוסף, יחס ההון העצמי המינימלי לדירות שניות הופחת מ-25% ל-15%.
- תמיכה בשוק הנדל"ן: הממשל גם קבע שהמדינה תכסה 100% מההלוואות לרשויות מקומיות לרכישת בתים שנתרו ללא קונה, מה שמטרתו לזרז את ניקוי המלאי בשוק הנדל"ן המסחרי.
- תמיכה בשוק ההון: הבנק המרכזי יצר כלים פיננסיים חדשים, כולל תוכנית SWAP המאפשרת לחברות להשיג נזילות דרך שעבוד נכסים. כמו כן, תוקם קרן הלוואות מיוחדת שתסייע לחברות המונפקות לבצע רכישה חוזרת של מניות.
- הגנה על משקיעים קטנים: שורת צעדים להגנה על המשקיעים הקטנים, כולל סנקציות נגד הונאות פיננסיות ומניפולציות בשוק, עם מאמצים מוגברים לפיקוח על השוק.

מה כל זה אומר?

בטווח הזמן הקצר נראה כי כל עוד הכלכלה תמשיך לייצר נתונים סבירים ומעלה, בשילוב עם בנק מרכזי ידידותי שהחל בהורדות ריבית, וכעת עם תוספת של רוח גבית מצד סין, האווירה האופטימית בשווקים צפויה להימשך. נכון כי השווקים מתומחרים באופן יקר ומתבססים על תחזיות צמיחת רווחיות אופטימיות מאוד, אבל ידוע שאופטימיות יתר לא הייתה מעולם טריגר לירידות בשווקים.

בטווח הזמן הקצת יותר ארוך (6-12 חודש) התמונה הרבה פחות ברורה, וחובת ההוכחה לאפשרות התממשות תרחיש "הנחיתה רכה" והימנעות ממיתון לאחר מחזור העלאת ריבית כה אגרסיבי, עדיין לא קרתה. חשוב לציין כי אם לפני כחודש במאמר הקודם שלנו שוק האג"ח הממשלתי שידר הרבה פחות אופטימיות, כעת גם התשואות של האג"ח הממשלתי בארה"ב ביצעו עלייה משמעותית ומשקפים אף הם צפי לשיפור בצמיחה, ואולי אפילו חשש מחזרה מסוימת של האינפלציה.

תעשו טוב

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי