

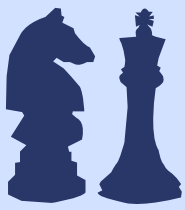
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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 ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

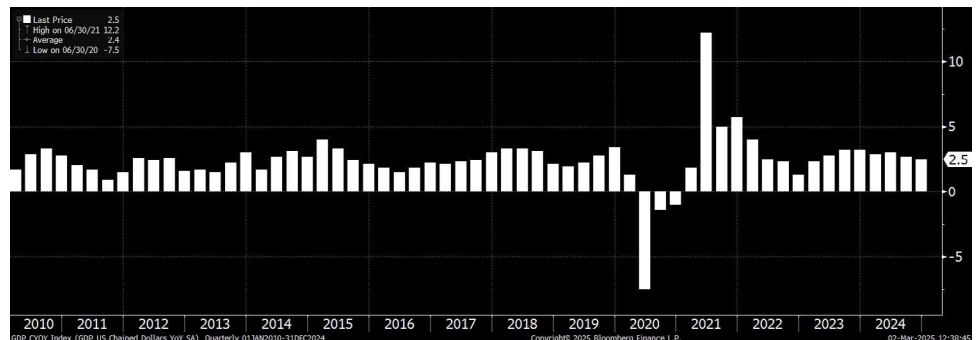
הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח 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



מה קורה עם כלכלת ארה"ב?

אם נבחן את הצמיחה של כלכלת ארה"ב משנת 2010 ועד סוף 2024 נראה כי השנתיים האחרונות 2023-2024 היו שנות צמיחה חזקות ביותר. ממוצע הצמיחה של השנים 2010-2019 עמד על 2.3% ואילו בשנתיים האחרונות קצב הצמיחה נשק ל 3%. כתבנו לא פעם על הסיבות לכך והן היו רבות ומגוונות כדוגמת חסכון צבור של הצרכן, מדיניות פיסקאלית מרחיבה, הגירה מאסיבית אל תוך ארה"ב ועוד.

קצב הצמיחה השנתי של כלכלת ארה"ב (ריאלי, %)



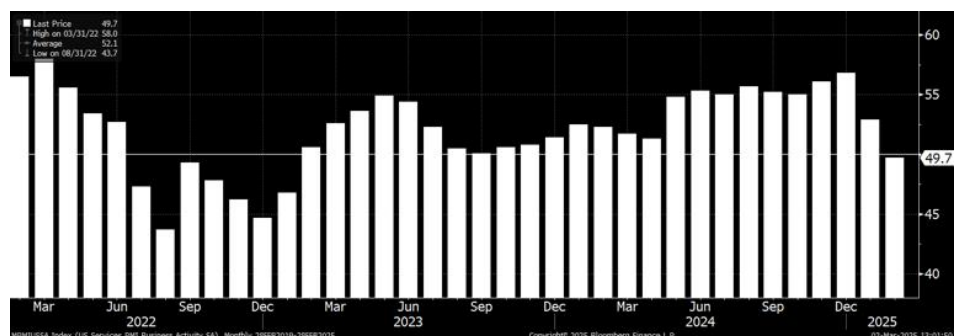
מקור – בלומברג, כנף

כאמור, בשנים האחרונות, כלכלת ארה"ב נהנתה מצמיחה מרשימה שהשפיעה לא רק על המשק האמריקאי, אלא גם על הכלכלה הגלובלית. בעוד שב-2023 ובחלק הראשון של 2024 ראינו גידול משמעותי במגוון תחומים, בחודשים האחרונים, במיוחד בשבועות האחרונים, החלה להופיע ירידה מובהקת במגוון מדדים כלכליים. נתונים אלו מעוררים חשש מהתייצבות או אף ירידה בצמיחה הכלכלית בטווח הקצר.

התפנית החדשה: סימני האטה בשבועות האחרונים

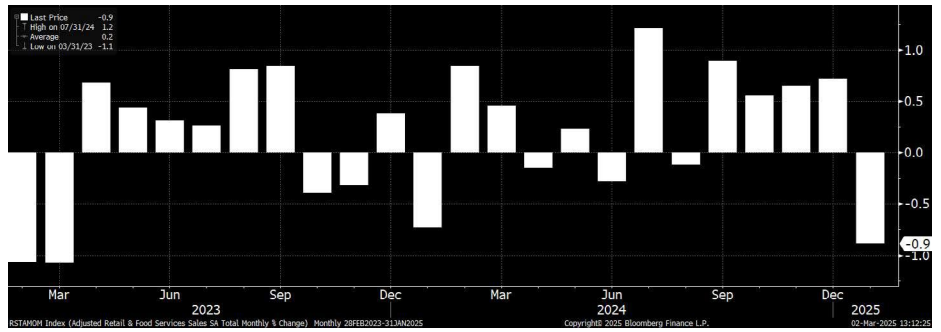
ניתן פה דוגמה לכמה אינדיקטורים מרכזיים אשר הביאו את השווקים לעלות את רף החששות לגבי קצבי הצמיחה בארה"ב.

1. מדד מנהלי הרכש של כלכלת השירותים – מדד זה אשר סוקר מנהלים בקרב חברות אמריקאיות בתחום הכלכלי המרכזי של שירותים היה חזק באופן חריג לכלכלות האחרונות ולאחרונה ראה החלשות משמעותית, וירד אף אל מתחת לרף ה 50 מה שמעיד על סטגנציה בצמיחה הכלכלית.



מקור – בלומברג, כנף

2. מכירות קמעונאיות – פרמטר אשר נותן אינדיקציה טובה לגבי עוצמתו של הצרכן האמריקאי. עד סוף 2024, וביחוד במחצית השנייה ראינו צמיחה עוצמתית של הצרכן, ואילו בחודש ינואר ראינו צמיחה שלילית של 0.9%, נתון שכמותו לא ראינו מאז תחילת 2023.



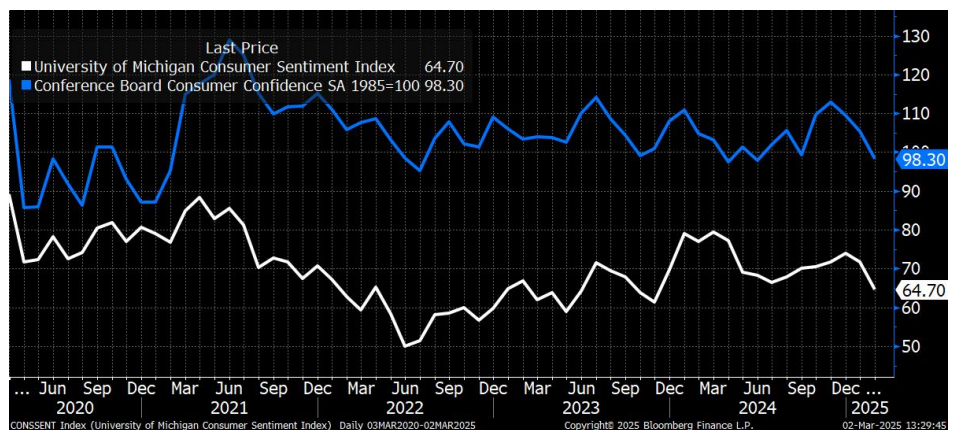
מקור – בלומברג, כנף

3. נתון ה GDPNOW – אינדיקטור זה מראה, על פי מדד של הבנק המרכזי, את קצב הצמיחה של הכלכלה האמריקאית בנקודת הזמן הנוכחית. עם כל נתון שמתפרסם המדד מתעדכן ונותן אינדיקציה די טובה לכלכלה. הגרף שלהלן מראה מה קרה לאחרונה למדד זה וכן לרכיב הצרכן בתוכו. ניתן לראות כי קצב הצמיחה של הכלכלה צנח לקצב שלילי (!) של 1.5% והצרכן ירד לקצב צמיחה חיובי של 1.3%. האם זה מרמז כי אנו ממש על סף מיתון? התשובה היא שממש לא. המדד הושפע מאוד מעלייה ביבוא שהיא נתון המגדיל את גרעון הסחר ובכך מפחית צמיחה. מנגד אין לזלזל במגמה ויש לעקוב האם החולשה הזו נמשכת.



מקור – בלומברג, כנף

4. מדדי אמון הצרכן – הצרכן האמריקאי הנו לב ליבה של כלכלת ארה"ב, ולכן יש חשיבות רבה למהו מצב הרוח שלו. לאחר בחירתו של טראמפ היה זינוק במדדי הבטחון של הצרכנים. אולם כעת, כפי שאתם יכולים לראות בגרף הבא, הבטחון שוב בנסיגה ונושק לרמות הנמוכות בהן היה בחמש השנים האחרונות. למעשה הרמה הנוכחית בראייה היסטורית מראה על חשש גדול של הצרכנים ובתוך זה מהרעה בשוק העבודה וחזרה של האינפלציה מעלה. ביחוד הדבר נכון כאשר לוקחים בחשבון כי שוקי המניות קרובים לשיא, אינדיקטור שבדרך כלל תומך ברמות בטחון גבוהות של משקי הבית



מקור – בלומברג, כנף

הנתונים לעיל הנם דוגמאות בלבד, אולם החולשה הזו מגיעה כמעט מכל חלקי הכלכלה כמו גם משוק העבודה דרך חששות של אנשים לעזוב את מקום עבודתם וירידה ביחס של משרות פתוחות על כל מובטל.

מה הסיבות האפשריות להאטה?

ההאטה הכלכלית בשבועות האחרונים עשויה לנבוע ממספר גורמים מרכזיים:

- עליית הריביות** - הפדרל ריזרב העלה את הריבית במטרה להתמודד עם האינפלציה, וההשלכות של זה לא איחרו להגיע. העלאות הריבית יוצרות תנאים של הלוואות יקרות יותר, דבר שיכול להוריד את הביקוש במשק ולהאט את הצמיחה הכלכלית. ההשפעה הזו נראית במיוחד בתחומים רגישים כמו שוק הנדל"ן ותחום הצריכה. נכון כי הצרכן והכלכלה בכללותה הצליחו להתמודד עם הריביות הגבוהות תודות לתמיכה הפיסקאלית וחסינות הקורונה, אך ייתכן שאכן לכל בור יש תחתית.
- האטה בצריכה הפרטית** - בשבועות האחרונים נרשמה ירידה משמעותית בהוצאות הצרכנים על מוצרים מסוימים, במיוחד בשוק הרכב והנדל"ן. הצריכה הייתה מנוע צמיחה עיקרי בארה"ב, ואם היא תמשיך להאט, הדבר עשוי להוות איום על הצמיחה הכלכלית הכללית. האטה זו מקורה גם בסדקים בשוק העבודה, שאמנם עדיין מצייר תמונה חזקה, אך בנגזרות כבר מזה תקופה ניתן לראות סימנים ברורים של התמתנות.
- החשש ממיתון עתידי** - למרות הצמיחה החזקה שהייתה, רבים מתחילים לחשוש מהתממשות תרחיש המיתון. ישנה תחושה שהעלאות הריבית ושחיקה באמון הצרכנים עשויות להוביל להאטה כלכלית בטווח הקצר. התוצאה של תהליך זה עשויה להיות האטה בצמיחה ובעיקר ירידה בביקוש המקומי והחולשה בשוק העבודה.
- הסיכונים הנלווים למדיניות טראמפ** - נכון כי טראמפ צפוי להביא עימו גם גורמי צמיחה ורוח גבית בדמות הורדת מיסים והפחתת רגולציה, אבל המהומה שאנו חווים לאור האיומים על מבנה הסחר הגלובאלי, הטלת המכסים ושינוי סדרי עולם בגיאופוליטיקה בהחלט לא מקילים על הכלכלה הגלובאלית שרוצה שקט ורוגע.

לסיכום,

ההאטה הכלכלית הנראית בשבועות האחרונים בארה"ב היא שינוי מהותי בהשוואה לצמיחה המרשימה של מרבית הזמן בשנים 2023-2024. ישנן שתי אפשרויות לפרש את השינוי הנ"ל:

- ייתכן כי מדובר בהאטה זמנית טקטית שמקורה בהשפעות עליית הריביות האחרונה, שמקורן היה בחשש של השווקים כי הבנק המרכזי לא ימחר להוריד את הריבית. בגרף הבא אתם יכולים לראות את גרף ריבית העשר שנים בארה"ב (כחול) מול מדד ההפתעה הכלכלי בארה"ב* (לבן). ניתן לראות כי עליית ריביות "חונקת את הכלכלה" באופן זמני בפער זמן של חודשיים שלושה. משמע שהיום ההיחלשות הכלכלית הנה ה"מחיר" של עליית התשואות בארה"ב עד לפני כחודש. אם פרשנות זו נכונה, ירידת הריביות האחרונה באג"ח העשר שנים צפויה להקל בקרוב על ההאטה שאנו רואים בארה"ב.



* הערה – מדד ההפתעה הכלכלי מלמד האם הנתונים מפתיעים לטובה (מעל 0) או לרעה (מתחת ל 0)

- מדובר בשינוי אמיתי מהותי לרעה שמביא לידי ביטוי את ההשפעה המאוחרת של הריביות הגבוהות בארה"ב, יחד עם השפעות שליליות של צעדי ממשל טראמפ דרך צעדי התייעלות הממשל (DOGE) בניהולו של אלון מאסק, לפי תרחיש זה נראה האטה מהותית שתימשך זמן לא קצר.

מה דעתנו? כרגע הראיות הן שמדובר יותר באופציה 1, אבל בכלכלה כמו בכלכלה, צריך להיות עם עין פקוחה ולעקוב ולראות את הנתונים והאם אנו רואים שיפור בהם ככל והריביות על אגרות החוב האמריקאיות ילכו וירדו.

תעשו טוב

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי