

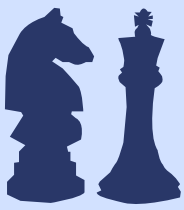
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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 עריכת דוח זה



חודש של מאניה דפרסיה

החודש האחרון, אפריל 2025, היה תקופה סוערת בשווקים הפיננסיים העולמיים, עם התפתחויות משמעותיות במלחמת הסחר בין ארצות הברית לסין שהשפיעו עמוקות על שוק המניות ועל שוק האג"ח הממשלתי בארה"ב. מדיניות המכסים האגרסיבית של ממשל טראמפ, שהחלה להיכנס לתוקף בתחילת אפריל 2025, יצרה תנודתיות גבוהה בשווקים, כאשר משקיעים ניסו לתמחר את ההשלכות של סבב חדש זה של מתיחות כלכלית וגיאופוליטית. ננסה לסקור את ההתפתחויות המרכזיות, לנתח את השפעתן על השווקים בארה"ב, ולהציע הערכות לעתיד תוך התמקדות בשוק המניות והאג"ח הממשלתי.

התפתחויות מרכזיות במלחמת הסחר

מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, שהסלימה מחדש לאחר השבעתו השנייה של דונלד טראמפ בינואר 2025, הגיעה לשיאים חדשים בחודש האחרון. בתחילת אפריל, ממשל טראמפ הכריז על מכסים בשיעור של למעלה מ-100% על מוצרים מיובאים מסין, וזאת נוסף על המכס הכללי של 10% שהוטל על כל היבוא מסין. בתגובה, סין הגיבה במהירות והטילה מכסים מוגד, תוך שהיא מסמנת לעולם כי היא לא הגיעה לפה כדי לציית בלי מאבק. מדינות נוספות, כגון קנדה והאיחוד האירופי, החלו להגיב אף הן, כאשר קנדה הטילה מכסים על כלי רכב אמריקאיים והאיחוד האירופי הכין צעדי נגד.

התפתחות בולטת נוספת הייתה ההכרזה הדרמטית של טראמפ על הקפאה של 90 יום במכסים על כל המדינות פרט לסין, מה שיצר הקלה זמנית בשווקים אך לא הפיג את אי הוודאות לגבי היחסים עם סין. לקראת סוף אפריל, דיווחים על שיחות משא ומתן בין ארה"ב לסין הובילו להתאוששות מסוימת במדדי המניות, כאשר וול סטרייט סגרה שבוע ירוק שהעלה את המדדים לרמות שבהן כמעט כל הנזק למעשה "תוקן".

מדד ה VIX (מדד הפחד) מתחילת שנה – ארה"ב



מקור – בלומברג, כנף

ממש לאחרונה, בתחילת מאי 25, ועם כתיבת שורות אלו, מתחילות שיחות בין ארה"ב לסין והשוק תולה בהן תקוות גדולות. מנגד, טראמפ הצהיר כי "נמאס" לו משיטת השיחות והוא מתכוון לקבוע באופן חד צדדי רמות מכס שונות ונמוכות יותר ממה שהצהיר ב 2/4, כך שהמדינות יצטרכו לקבל זאת כעובדה מוגמרת. אם אכן יפעל כך ייתכן והדבר יערער במידה רבה את הרגיעה שחוו השווקים בשלושת השבועות האחרונים.

השפעות על שוק המניות בארה"ב

שוק המניות האמריקאי חווה טלטלות משמעותיות בחודש האחרון. מאז תחילת השנה, מדד ה S&P500 איבד כ-5%, ומדד הנאסד"ק ירד בכ-9%, כאשר ככתוב לעיל, מלחמת הסחר תרמה לעלייה חדה בתנודתיות. באפריל, המדדים המובילים הראו התאוששות דרמטית לאור נתוני מאקרו חיוביים, עונת דוחות טובה מהצפוי וחדשות חיוביות מתחום מלחמת הסחר (הקפאת המכסים, תחילת שיחות עם סין ועוד).

בין היתר התנודתיות בשוק נבעה מחששות מפני עלייה באינפלציה כתוצאה מהמכסים, שצפויה להעלות את עלויות הייצור והצריכה, ובכך לפגוע ברווחיות החברות. מגזרים התלויים בייצוא לסין, כגון תעשיית השבבים והחקלאות, ספגו

מכות קשות, כאשר חברות הטכנולוגיה ספגו נפילות חדות הרבה יותר, וזאת כתוצאה מחשש לפגיעה של מלחמת הסחר, אך גם בגלל שהרבה מהכספים שהושקעו בשנתיים האחרונות היו במניות אלו ולכן זה גם היה המקום הראשון לראות מכירות. מנגד מי שחיפש מקום מבטחים יכל למצוא אותו בסקטורים דפנסיביים כדוגמת סקטור התשתיות והצריכה הבסיסית בארה"ב.

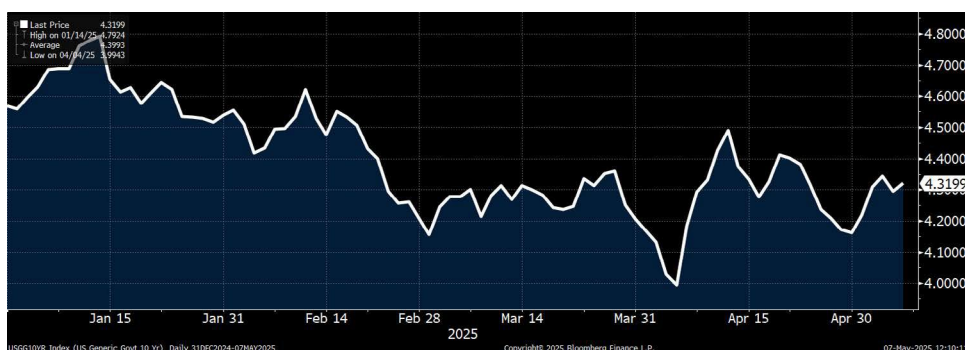
ביצועי סקטורים בארה"ב מתחילת שנה



מקור – בלומברג, כנף

שוק האג"ח הממשלתי האמריקאי הושפע אף הוא ממדיניות הסחר. התשואות על אג"ח ממשלתי ל-10 שנים ירדו בחדות עם הצהרת המכסים של טראמפ ב 2/4/25, וזאת מתוך החשש הגובר של השווקים מפני גלישה למיתון גלובאלי בעקבות מלחמת הסחר. מספר ימים אחר כך השתנתה המגמה והתשואות עלו בחדות בהמשך אפריל, זאת כתוצאה משיקולים מסחריים ובטחונות, אך גם כתוצאה מחששות מאינפלציה גוברת ומדיניות מוניטרית נוקשה יותר מצד הפד. עלייה זו בתשואות משקפת את ציפיות המשקיעים לריבית גבוהה לאורך זמן, שכן המכסים עלולים להביא לשינוי במערכת הסחר ושרשראות אספקה ולהקשות על הפד להפחית ריבית בטווח הזמן הקצר. עם זאת, לקראת סוף אפריל, התשואות התייצבו מעט לאחר דיווחים על משא ומתן בין ארה"ב לסין, מה שרמז על אפשרות להפחתת המתיחות.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב מתחילת 2025



מקור – בלומברג, כנף

מה הלאה?

מבט קדימה מעלה מספר תרחישים אפשריים:

1. משא ומתן מוצלח: אם ארה"ב ומדינות נוספות בדגש על סין יגיעו להסכם שמפחית את שיעורי המכסים, אנו נראה ככל הנראה רגיעה בשווקים לאור הסרת אי הודאות קדימה. האם שוק המניות ימשיך לעלות? זו שאלה ללא תשובה ברורה מאחר והיא תלויה מאוד במה יהיו ההסכמים ותוך כמה זמן יגיעו להסכם הזה. התמשכות התהליך לאורך זמן ארוך מדי עלול להביא לנזקים מצטברים גבוהים שיהיו חייבים לקבל ביטוי בשווקים.
2. הסלמה נוספת: אם המכסים יימשכו או יגדלו, שוק המניות עלול לחזור למגמה של ירידות. במידה והנזקים יהיו משמעותיים עד כדי גלישה למיתון גלובאלי הנזק בשווקים גם יכול להיות משמעותי, ביחד לאחר העליות המשמעותיות שראינו בשבועות האחרונים.

3. תרחיש ביניים: במרבית המקרים המציאות בסוף מסתדרת במקום כלשהו באמצע. אנו שעדים כבר לשמועות כאילו מול הודו ובריטניה כבר מתגבש הסכם סחר. מצד שני ה"היריון" של תהליך השיחות מול סין עושה רושם הרבה יותר קשה לפחות עד כה. מצב אמצע של הסכמים חלקיים מצד אחד ושל המשך המאבק בחזיתות אחרות יביא כמובן לתוצאת ביניים. העניין הוא שיש כל כך הרבה תרחישים כאלו, מה שהופך את ההערכה של נקודת הסיום ושל ההשלכות שלהן למשימה על סף הבלתי אפשרית. תרחיש כזה יביא עדיין לתנודתיות בשווקים אך מצד שני יכול לכלול גם הזדמנויות מעניינות עבור סקטורים או מדינות ספציפיים.

סיכום

בדרך כלל בתקופות של אי ודאות קיצונית נכון לפזר את תיק ההשקעות, תוך הפחתת חשיפה למגזרים התלויים בייצוא לסין והגדלת החשיפה למגזרים דפנסיביים עם תלות מופחתת בסחר חוץ. בנוסף, לא יזיק גם לשמור על אחוז מסוים נזיל כדי לנצל הזדמנויות בשווקים תנודתיים.

החודש האחרון הדגיש את השפעתה העמוקה של מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין על השווקים הפיננסיים. שווקי המניות בארה"ב ובעולם כולו חוו תנודתיות גבוהה, עם התאוששות בסוף אפריל. בזמן זה שוק האג"ח הממשלתי הושפע מעלייה בתשואות על רקע חששות מאינפלציה ובעיות נזילות. ההתפתחויות האחרונות, כולל שיחות משא ומתן והקפאת מכסים זמנית, מצביעות על אפשרות להפחתת המתיחות, אך אי-הוודאות נותרת גבוהה.

תעשו טוב

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי