3.6.2025

מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2025

משקיע יקר

חגיגה בשוקי המניות מסביב לעולם, כתיקון לדרמת המכסים של טראמפ אשר טלטלה את הבורסות בחודש שעבר. בתוצאה - מאז תחילת השנה המדדים בוול סטריט עומדים ללא שינוי, אחרי שכבר איבדו רבע משווים. מדדי האג"ח מצד שני לא נרגעים מאז השקת תוכניתו של הנשיא, מחשש לעליית מחירים לצרכן ופגיעה בצמיחה בעידן של הגבלות סחר, מכס גבוה ופגיעה בשרשראות האספקה.

החוב הלאומי של ארה"ב מוסיף לטפס, והוא עומד היום על יותר מ- 36.9 טריליון דולר (מתוך 100 טריליון דולר חוב ממשלתי עולמי), 123% ביחס לתוצר ארה"ב. 28 טריליון דולר מתוך החוב הזה ניטלו לאחר משבר משכנתאות הסאב פריים בשנת 2008, בעידן שבו הונהגה ריבית אפסית. כר נוח להעמסת חובות ענק, כמעט ללא עלות.

הזינוק המטאורי פי 4 בחוב ארה"ב משנת 2008 מייצג נאמנה גם את גידול החוב הציבורי, העסקי והפרטי מסביב לעולם במהלך העשור הקודם ועד לפרוץ מגפת הקורונה. חוב זה מימן את ההשתוללות במחירי הנכסים (נדל"ן ומניות) במהלך התקופה, והם מתומחרים היום בטריטוריה של בועה היסטורית.

חגיגת החוב הסתיימה בתחילת שנת 2022 עם הזינוק בשיעור האינפלציה, מה שחייב העלאת ריבית חדה שעומדת מאז על 4.5%. חוב כבד שניטל בריבית אפס והקפיץ את מחירי הנכסים, מגיע בזמנו לפדיון, והלוואים נדרשים ליטול חוב חדש בריבית גבוהה הרבה יותר, כדי להחזיר אותו.

הממשל האמריקאי נדרש לגלגל השנה כרבע מסך החוב (כ-9 טריליון דולר), שנפדה באפס ריבית ומעתה ישלם 4-5% לשנה. כך למעשה החוב האמריקאי צפוי לגדול ב-3.3 טריליון דולר נוספים ולקפוץ בסה"כ אל מעל 40 טריליון דולר, רק כדי לממן את הריביות הנוספת. בדרך זו ובהינתן הגרעון הגבוה בתקציב הממשל, אמריקה עומדת בפני סכנה ממשית של חדלות פירעון.

נכון לשנת 2024 - 57% מיתרות המט"ח של מדינות העולם מוחזקים בדולר, וברובו מושקעים באג"ח ארה"ב. מאז השקת תוכנית המכסים של טראמפ ניכרת נטישה של משקיעים את ארה"ב - צניחה בשער הדולר ועלייה חדה בתשואה הגלומה באג"ח הארוכות לפדיון, כשתשואת האג"ח ל-30 שנים זינקה מ-4.4% ל-5% כעת. כך למעשה חוב חדש שארה"ב מנסה לגייס מתייקר בצורה משמעותית ומכביד עוד יותר את הנטל.

תשואה גלומה של 5% באג"ח הארוכות לא נראתה מאז שנת 2007, רגע לפני פיצוץ בועת משכנתאות הסאב פריים. משקיעי האג"ח דרוכים לקראת אפשרות של פריצה מעלה בתשואת האג"ח מעל רמה פסיכולוגית זו, כאשר כל עלייה נוספת עשויה לעורר גל של מכירות מאולצות באג"ח שיובילו עלייה חדה נוספת בתשואה, יכבידו עוד על גיוס החוב של הממשל - ומכאן הדרך קצרה לאובדן אמון וסחרור פיננסי גלובאלי. חוסר העקביות במדיניותו של טראמפ לא תורמת לאמון המלווים.

הבורסה בת"א מציגה זינוק של מעל 12% מתחילת השנה, פי 4 מהקצב הממוצע היסטורית, חרף התמשכות המלחמה, נטל המילואים והכוונה להכיל ממשל צבאי בעזה שנים ארוכות קדימה. גם איומי הסנקציות ממדינות אירופה, משבר התעופה לישראל, עלייה חדה בחוב מעל 70% ביחס לתוצר והתנפחות הגירעון (כפי שקרה רק במשבר הקורונה, "הסאב פריים" ו"הדוט.קום") - כל אלה לא מצליחים לצנן את התלהבות המשקיעים בבורסה המקומית.

הבורסה משקפת עולם של ציפיות, ואלה מטפסות לשמיים מאז חיסול נסראללה ושבירת הציר השיעי, כאילו אין עוד איומים לקיומה של מדינת ישראל. בעולם האמיתי כבר ניכרים סדקים של כובד נטל החוב במגזר העסקי והפרטי, קפיצה ביוקר המחייה ובועת הנדל"ן, כשמחצית מהמשכנתאות כבר מוגדרות בסיכון (החזר של שליש מההכנסה הפנויה של משק הבית), ו-3.59 מיליארד ₪ של משכנתאות נמצאות בפיגור ולא שולמו למעלה מ-90 יום.

תמחור הנכסים מתוח על לקצה, נשען על חוב גלובאלי בסדר גודל היסטורי. כל זעזוע פתאומי עשוי להאיץ תגובת שרשרת פיננסית בלתי נשלטת.

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון0