2.3.2025

מברק למשקיעים לסיכום חודש פברואר 2025

משקיע יקר

הדשדוש העצבני במדדי המניות בוול סטריט נמשך גם החודש בהתאם למצב רוחו המשתנה של הנשיא טראמפ, אשר מפתיע חדשות לבקרים עם צווים ותוכניות קיצוניות אף יותר מאלו שהבטיח במסע הבחירות. מלחמת הסחר הגלובאלית שיצאה לדרך עשויה לטלטל את הסדר והסחר העולמי, לפגוע בשרשראות האספקה, להקפיץ את האינפלציה למול פגיעה בצמיחה הגלובאלית, וכך להוביל למקרה הראשון של סטגפלציה (אינפלציה יחד עם מיתון) מאז סוף שנות ה-70.

תוכניות המכסים בשיעור 25% נגד שכנותיה של ארה"ב והאיחוד האירופי שאמורות להיכנס השבוע לתוקף, ואלו שכבר נכנסו לתוקף עם מכס גורף של 25% על פלדה ואלומיניום ו-20% על ייבוא מסין, יובילו לצעדי נגד דומים מצד אותן מדינות. כך יפגעו שרשראות האספקה וההיצע, המחירים לצרכן יאמירו בכל העולם, הצמיחה תפגע עקב חוסר יעילות הייצור והסחר, והעולם עשוי לצלול למיתון עמוק כפי שקרה במגפת הקורונה ובשנות ה-70.

הצרכנים האמריקאים מתחילים להבין את הסיכון שנוצר, כפי שמדגים סקר ציפיות האינפלציה ל-5 השנים הבאות שהציג רמת שיא שלא נראתה מאז חודש מאי 1995 - 3.5% אחוזי אינפלציה שנתית ממוצעת (כמעט פי 2 מהיעד). ציפיות האינפלציה ארוכות הטווח הן נבואה שמגשימה עצמה, כיוון שצרכן שמצפה לעליית מחירים בעתיד, יקדים רכישות וכך יקפיץ את האינפלציה בפועל. נתון מטריד זה יחד עם צפי לירידה בתוצר ברבעון, הצניחו את מדדי המניות בוול סטריט השבוע.

חשש המשקיעים הוא מהתרחיש הגרוע מכל - גל שני של אינפלציה יחד עם ירידה בצמיחה, כפי שקרה ב"משבר הנפט". חרם הנפט שהטילו מדינות ערב בעקבות מלחמת יום הכיפורים הוביל לקפיצה פי 19 במחיר החבית, מחסור קיצוני באנרגיה, פגיעה בשרשראות האספקה וקריסת ההיצע. התוצאה המיידית היתה קפיצה באינפלציה ל-12.3% בינואר 1975. הגל הראשון של האינפלציה התמתן אך זו נותרה מעל היעד, עד להתפרצות שניה שהאמירה לשיא של 14.8% אינפלציה באפריל 1980. רק העלאה של ריבית הפד ל-19% הצליחה לבלום את שד האינפלציה ולהשיבו לבקבוק, בסיכומו של עשור אבוד.

ובחזרה לימינו. הגל הראשון של האינפלציה הגיע לשיאו ביולי 2022 עם עליית מחירים של 9.1% בארה"ב בפרוץ המלחמה באוקראינה והזינוק במחיר האנרגיה והסחורות. המדד התמתן אך נותר מעל היעד, חרף העלאת הריבית מאפס ל-5.5%. הורדת הריבית ל-4.5% בחודשים האחרונים הביאה לחידוש מגמת העלייה באינפלציה, ופרויקט המכסים וגירוש המהגרים של טראמפ מגבירים את הסיכון להאצה אל תוך הגל השני.

מאז שנת 1971 הבנק המרכזי בארה"ב מדפיס כסף בכל פעם שמתעורר משבר נזילות. כך עשה כשהכפיל את כמות הכסף כדי למלא את הבור של משבר המשכנתאות ב-2008, וכשהכפיל את הכמות שוב כדי לפצות על הסגרים במגפת הקורונה. בסה"כ הכפיל הפד פי מאה את כמות הכסף בחמשת העשורים שחלפו.

במצב הנוכחי, כמות הכסף העצומה היא המקור הבסיסי להתפרצות האינפלציה, וכך לא ניתן יהיה שוב להגיב במילוי מלאכותי של הבור שיווצר במשבר עתידי. יתרה מכך, הבועה במחירי הנכסים והמניות שנופחה בעשור של אפס ריבית והדפסת כסף, אשר מומנה בחוב ומינוף שנמצא כעת ברמת שיא כל הזמנים, ימנעו אפשרות של העלאת ריבית לצינון האינפלציה. הפד נותר עירום ללא כלים.

בנק ישראל התריע השבוע מבועת נדל"ן מקומית, כשהוא התכוון לומר בעדינות שקיים סיכון ממשי לפיצוץ בועת הנדלן שהתנפחה כבר לפני שנים. זינוק במלאי הדירות למכירה למול ירידה דרסטית בכושר הקניה נוכח עליית הריבית והאינפלציה, יחד עם מחסור בעובדי בניין והתייקרות חומרי הגלם, דחפו את היזמים להציע הטבות מימון, שכעת נוגסות בשארית הרווח היזמי וצפויות להביא לקריסתם, הפצת מלאי מכונס וצניחה במחיר.

בשלוש השנים האחרונות אנו מזהירים מהיווצרות בועות פיננסיות ורתיחה של הכלכלה לנוכח התערבות יתר של הבנקים המרכזיים. החגיגה מתקרבת לסיומה ואנו ערוכים במגננה לתרחיש זה.

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 רישיון