1.7.2024

מברק למשקיעים לסיכום חודש יוני 2024

משקיע יקר

מגמת מסחר מעורבת החודש בשווקים הפיננסיים, כאשר מניות הטכנולוגיה מתחום ה-AI מוסיפות לשבור שיאים ולטפס עמוק לטריטוריה בועתית, בעוד ששאר המדדים בארה"ב מתקשים להתרומם ככל שהצרכן האמריקאי מאבד מכוחו. באירופה מגמה שלילית לנוכח עליית הימין הקיצוני בבחירות לפרלמנט האירופי, ובישראל החשש ממלחמה בצפון מקשה על מניות הבנקים, הנדל"ן והקמעונאות, המוטות למשק המקומי.

אמריקה מתחילה להפנים את חזרתו הכמעט מובטחת של הפרובוקטור דונלד טראמפ לבית הלבן, ויהיו לכך השלכות כלכליות מרחיקות לכת. משנתו הכלכלית היתה ועודנה "אמריקה שוב גדולה", לפיה יש להחזיר את הייצור לגבולות ארה"ב, אחרי ארבעה עשורים של גלובליזציה והעתקת הייצור לסין כדי להוזיל עלויות.

לפיכך טראמפ מתכנן להעלות מכסי יבוא ואף להגביל ייבוא מסין, ומצד שני להפחית במס החברות, כל זאת כדי לעודד ייצור מקומי. התכנסות לאומנית ומדיניות דה-גלובאליזציה בארה"ב יניעו מהלכים דומית באירופה ובמדינות אחרות במערב, וההשפעה המיידית תהיה התחזקות נוספת ודרמטית בעלויות הייצור ובשיעורי האינפלציה.

שיעור האינפלציה בארה"ב ממשיך להתכנס בקצב איטי אל עבר הגבול העליון של יעד הממשל, בלחץ הריבית הגבוהה (5.5%) שמונהגת ע"י הפד כבר שנה. הצרכן האמריקאי מראה סימני שבירה כשרמת החיסכון נטו שלו עבר לאחרונה לטריטוריה שלילית, לראשונה מאז משבר 2008. כך גם ההכנסה הריאלית הפנויה מתקרבת לסטגנציה, בשעה שעלויות האשראי מציות בשיא ומהצד השני המחירים לצרכן ממשיכים לטפס בקצב גבוה.

כלכלת ארה"ב נשענת על הצרכן המקומי שאחראי ל-70% מהתוצר, ומכאן הגיעו הנתונים המפתיעים על צמיחה אנמית בתמ"ג בקצב שנתי של 1.3% בלבד ברבעון הראשון. לפיכך גובר הסיכוי לתרחיש "מלכוד סטגפלציה" בארה"ב: מיתון המלווה באינפלציה באופן שלא מאפשר להוריד את הריבית כדי לעורר את המשק, מחשש להאצה נוספת בשיעור האינפלציה.

המסחר בת"א מושפע באופן ישיר מהאפשרות לפתיחת מלחמה ייזומה בלבנון, תרחיש שנראה כעת בלתי נמנע בנסיבות שנוצרו. סיום הלחימה ברפיח והרצון להחזיר את תושבי הצפון לבתיהם לפני תחילת שנת הלימודים, מביאים את עיתוי הפתיחה לשבועות הקרובים.

עד כה התעלמו תחזיות האוצר ובנק ישראל מהשפעתה האפשרית של הרחבת המלחמה בצפון על המשק, גם מבחינת עלויות הפעלת הכוח וגיוס המילואים, וגם מבחינת הנזק הצפוי בעורף שאינו דומה למה שחווינו בלחימה בעזה ובמלחמת לבנון השנייה. אי הודאות באשר להשפעה הכלכלית היא רבה בהתאם לתרחישים האפשריים של התפתחות הלחימה, אך ניתן להניח שתהיה קפיצה משמעותית בגירעון התקציבי שכבר חורג מהיעד שנקבע (7% בחצי שנה לעומת תחזית האוצר ל-6.6% בשנת 2024 כולה), ובגינה עליית מסים.

כדי להקטין את הנזק הכלכלי ובכלל, יהיה על צה"ל לקצר את הלחימה ככל שניתן ולהכריע כבר במכת הפתיחה. יעד זה ניתן להשגה לדוגמא באמצעות הטלת פצצת פולס אלקטרומגנטי שתשבית לצמיתות כל מכשיר אלקטרוני ומערכת חשמלית בסביבת המטרה, מעל ומתחת לאדמה, ללא פגיעה בנפש. אולי לזה מתכוונים במערכת הביטחון שמדברים על "החזרת לבנון לעידן האבן" ו"שימוש בכלים שלא הופעלו מעולם"?

כך או כך תרחישי האימה בעורף צפויים להיות מתונים יותר מהערכות המחמירות, והפגיעה בפעילות המשק תהיה מוגבלת בהיקף ובזמן. ההשלכות ארוכות הטווח של טיפול באיום מצפון דווקא עשויות לתמוך באופטימיות המשקיעים, ככל שתתקבל ודאות, טובה יותר מהמצב העגום הקיים.

בשנתיים וחצי האחרונות פעלנו במדיניות השקעה אולטרה שמרנית, ומנענו את השלכות ההתפרצות האינפלציונית ועליית הריבית, המלחמה באוקראינה, ניסיון ההפיכה המשטרית ומלחמת חרבות ברזל. מלחמה בלבנון אם תתרחש עשויה להוות עבורנו הזדמנות מיוחדת להגדיל החשיפה לסיכון.

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