



0.5

35.2489

סקירה כלכלית ושווקים פיננסים

מרץ 2024



שובן של הסחורות ומדוע זה גורם סיכון

במאמר ששלחנו בחודש הקודם דנו באופן מעמיק בשינוי הנרטיב בשווקים, שנוטה יותר ויותר למצב שמוגדר כ Inflationary Boom, משמע מצב בו הכלכלה בארה"ב מייצרת נתונים חזקים, ויחד עם זה גדלה הסבירות של האטה או עצירה בתהליך הדיס-אינפלציוני. תהליך מבורך ממנו כולנו נהנינו בחודשים האחרונים דרך רווחים באפיקי המניות והאג"ח.

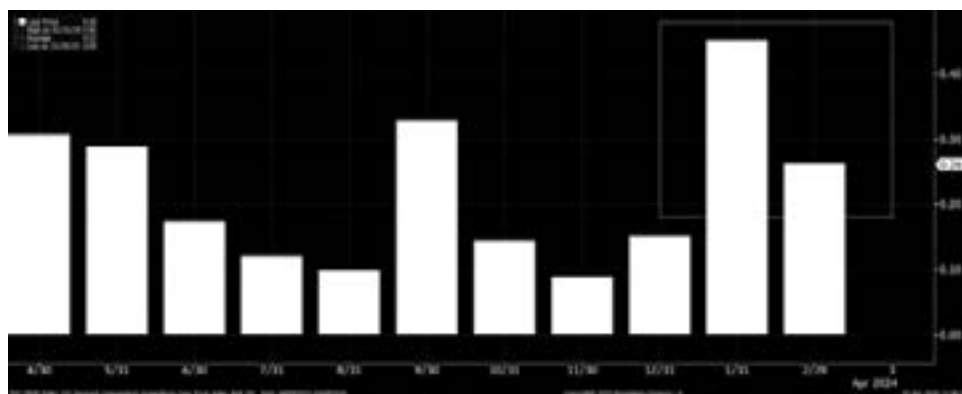
לא נחזור על כל המאמר מחודש שעבר, אבל רק לשם המחשה מצרף גרף של הצמיחה בארה"ב ברבעונים האחרונים ושל מדד ליבת האינפלציה בארה"ב בחודשים האחרונים:

צמיחה בארה"ב YOY ברבעונים האחרונים



מקור - בלומברג, כנף

אינפלציית ליבה חודשית בארה"ב בחודשים האחרונים



מקור - בלומברג, כנף

אם נסכם את פרקי החודשים הקודמים ניתן לומר כי כלכלת ארה"ב ברבעונים האחרונים הפתיעה מאוד לטובה בעוצמתה, והדבר יצר מצב בו אינפלציית השירותים המשיכה להיות גבוהה ודביקה יותר ממה שרצה הבנק המרכזי לראות. ה"מזל" הגדול היה כי בתקופה של אחרי הקורונה נהנינו מתהליך דיס אינפלציוני משמעותי בכל מה שקשור למחירי הסחורות והשירותים.

ניתן לראות את זה באופן יפה בגרף הבא שמציג את האינפלציה בארה"ב בחתך לשתי קבוצות:

1. סעיפי האינפלציה ה"דביקים" (אדום) - בעיקרם שירותים, שכר דירה וכו

2. סעיפי האינפלציה ה"גמישים" (כחול) - בעיקרם מוצרים וסחורות

אינפלציה דביקה מול גמישה בארה"ב מאז שנת 2010

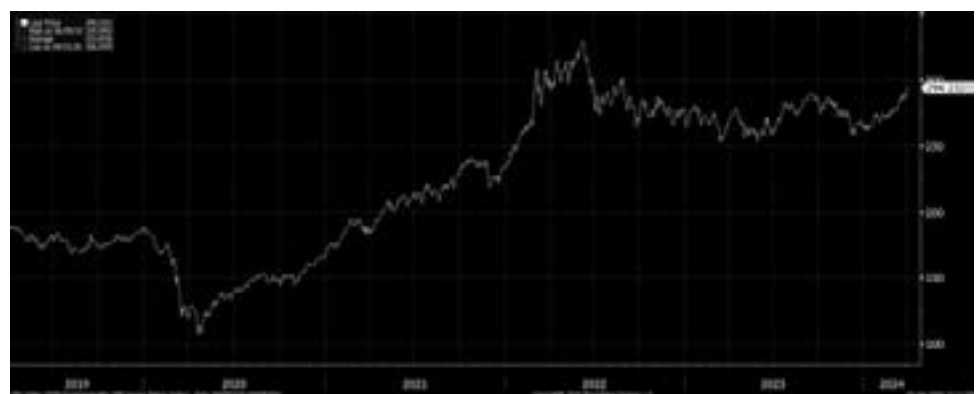


מקור - בלומברג, כנף

ניתן לראות כמובן את העלייה הדרמטית מנקודת הזמן של מגפת הקורונה. למי ששכח והדחיק מדובר בתקופה של מחסור במוצרים, בעיות בשרשראות האספקה והתובלה, שוק עבודה שעובד חלקית בלבד מה שהביא לעלייה חדה של הגרף הכחול. עם היציאה מהסגר וחזרה של אנשים לשוק העבודה ראינו חזרה לנורמאליות, עד שהשפעת האינפלציה של רכיב זה הפכה להיות שלילית, ותרמה לתחושה של ניצחון על המשבר האינפלציוני שחוותה כלכלת ארה"ב.

ועכשיו תסתכלו על גרף המציג את מדד הסחורות מהבלומברג שסימולו CRY :

מדד הסחורות CRY מ 2019

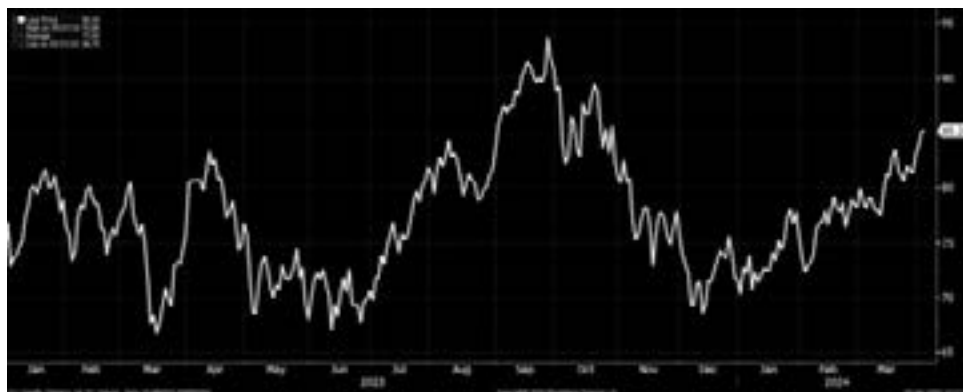


מקור - בלומברג, כנף

ניתן לראות כי המדד במגמת עלייה מאז תחילת שנת 2022, תוך שהוא רושם עלייה של כמעט 15% מאז דצמבר 2023. זוהי למעשה רמתו הגבוהה ביותר מאז אמצע שנת 2022, אז היינו עדיין תחת השפעת הפגיעה בשרשראות האספקה של הקורונה ושל המלחמה באוקראינה.

אחד הגורמים המשמעותיים שמשפיעים על הנתון הוא כמובן מחיר הנפט, שכפי שניתן לראות בגרף הבא עלה ב 25% מאז דצמבר 2023.

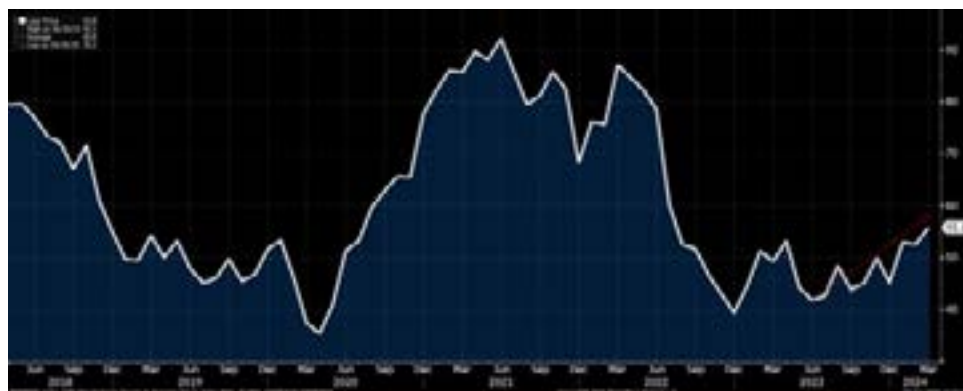
מחיר הנפט מתחילת שנת 2023



מקור - בלומברג, כנף

עדות להשפעה האפשרית של המהלך הזה קיבל השוק השבוע עת התפרסם נתון מדד מנהלי הרכש של המגזר היצרני (ISM Manufacturing), שהעיד דווקא על התאוששות נאה בפעילות, מפתיעה לטובה, של ציפיות המנהלים במגזר היצרני. הבעיה שיחד עם החדשות הטובות קיבל השוק גם תת רכיב של המדד שמראה את האינדיקציה של מגמת המחירים שרואים המנהלים במגזר היצרני.

רכיב המחירים מתוך מדד ה ISM Manufacturing בארה"ב



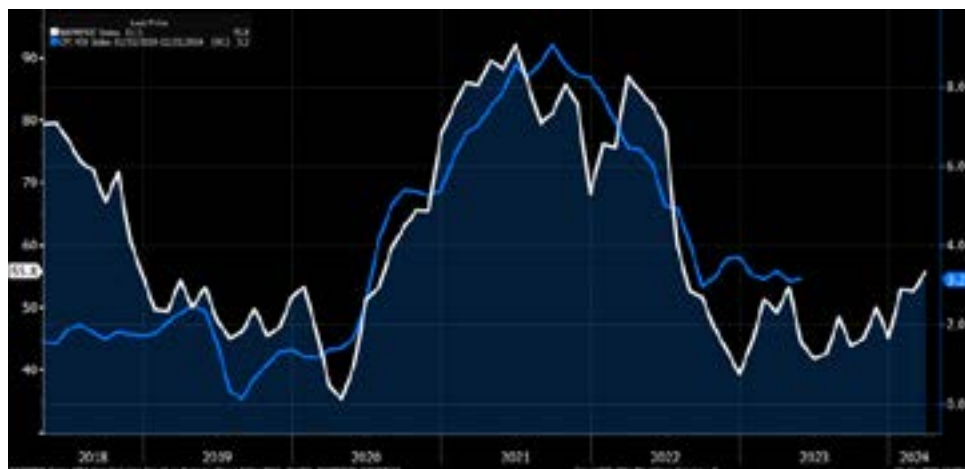
מקור - בלומברג, כנף

שימו לב כי במרבית שנת 2023 המדד היה מתחת ל 50, מה שמעיד על מגמת מחירים יורדת והעלייה עכשיו אל מעל 50 מראה כי הרכיב הדיס-אינפלציוני ייתכן והופך לאינפלציוני שוב.
אם כן - זו בעיה.

הבעיה נובעת כמובן מאותו מתאם ברור שיש בין הרכיב שהוצג בגרף לעיל לאינפלציה בארה"ב כפי שניתן לראות בגרף הבא:

רכיב המחירים מתוך מדד ה-ISM Manufacturing בארה"ב מול קצב האינפלציה הכולל בארה"ב

(פער של 9 חודשים בין המדדים)



מקור - בלומברג, כנף

לסיכום, הרבעון הראשון 2024 ממשיך את המגמה החיובית של שוק המניות מסוף 2023 ומביא את השוק לתמחר את הסיטואציה לשלמות. הסיכונים המרכזיים כרגע יכולים להיות או הרעה בביצועים הכלכליים של כלכלת ארה"ב, או לחלופין הפתעה שלילית של אינפלציה חזקה מהצפוי שתשמר על ריביות גבוהות יותר לארוך זמן. בינתיים יש לזכור כי האווירה חיובית, נתוני הרווחיות החזקים של סקטור הטכנולוגיה בפרט ושל כלל החברות בכלל, יחד עם השתתפות חזקה מאוד של ה-RETAIL (משקי הבית) בשוק המניות משמרים את המגמה החיובית בשווקים.

הפרמטר המרכזי אחריו יש לעקוב בזמן הקרוב הוא, האם עיכוב או עצירה בתהליך הדיס אינפלציוני אותם תיארונו לעיל, יביאו להורדות ריבית מתונות יותר (אם בכלל), שימור תיזת ה-HIGHER FOR LONGER, מה שעלול להגביר את השפעתה השלילית על הכלכלה אמריקאית.

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי