

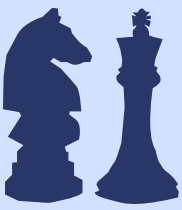
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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 מאי 2025 היה בעיקר חודש של תנודות ותקוות בשווקים הפיננסיים, שהציגו חוסן מרשים למרות אתגרים גלובליים משמעותיים. השווקים העולמיים חזרו למגמת "ריסק און" מובהקת, המונעת משילוב של הקלות במתחי הסחר, מדיניות מוניטרית תומכת בחלקים גדולים בעולם, ונתונים כלכליים סבירים / חיוביים ממספר כלכלות מובילות. כהרגלנו בקודש ננסה לצלול לעומק ההתפתחויות המרכזיות, והסיבות שהובילו לסנטימנט האופטימי בשווקים, תוך התייחסות להשלכות על השוק הישראלי.

כרגיל, השווקים הפיננסיים נעים על קו דק בין אי-ודאות להזדמנויות, וחודש מאי הדגים זאת היטב. המשקיעים, שהתרגלו להתמודד עם תנודות גיאופוליטיות וכלכליות, הפגינו יכולת הסתגלות מרשימה, תוך התמקדות בפוטנציאל הצמיחה במגזרים כמו סקטור הטכנולוגיה.

מלחמת הסחר: בין מתחים להקלות

מלחמת הסחר, שהפכה בחודשים האחרונים לאחד הגורמים המרכזיים בעיצוב הכלכלה הגלובלית, המשיכה להשפיע על השווקים בחודש מאי 2025. המתיחות בין ארצות הברית לסין, שהתעצמה עם הכרזות על מכסים חדשים בתחילת השנה, יצרה תנודתיות במגזר הטכנולוגיה, במיוחד בחברות ייצור שבבים כמו TSMC ואנבידיה. עם זאת, התפתחויות חיוביות בחודש מאי תרמו לאופטימיות זהירה. דיווחים על שיחות דו-צדדיות בין וושינגטון לבייג'ינג, כפי שפורסם באמצעי התקשורת, הצביעו על אפשרות להסכמות חלקיות, כולל ביטול מכסים על מוצרי אלקטרוניקה מסוימים. הקלה זו תמכה בעלויות במדדי המניות בכלל ובאסיה בפרט. בסוף השבוע שעבר, פורסם כי התקיימה שיחת טלפון בין נשיא ארה"ב, טראמפ ובין נשיא סין Xi Jinping. נשיא ארה"ב העריך לאחר השיחה כי היא הייתה "טובה מאוד" וכי הוא "מחבב מאוד את Xi למרות שהוא קשוח וקשה לעשות אתו משא ומתן".

במקביל, המתיחות הגיאופוליטית במזרח אירופה המשיכה להשפיע על שוקי הסחורות. ההסלמה במלחמה בין רוסיה לאוקראינה, שכללה מתקפות רחפנים רחבה מצד אוקראינה על רוסיה וזאת במקביל למתקפות חוזרות ונשנות של רוסיה על מרכזי אוכלוסייה אוקראיניים, העלו שוב את החששות כי המלחמה לא כל כך מתקרבת לסיומה כמו שאולי היה ניתן לקוות עם תחילת כהונתו של דונלד טראמפ שהבטיח כי המלחמה תסתיים תוך "24 שעות". מנגד חשוב לציין כי השווקים לא נכנסו למגננה כפי שניתן היה לצפות. המשקיעים העדיפו להתמקד בנתונים כלכליים חיוביים יחסית יחד עם בשורות ותקוות מכיוון מלחמת הסחר.

מדדי המניות של ארה"ב, אירופה והונג קונג – אפריל עד מאי 25



מקור – בלומברג, כנף

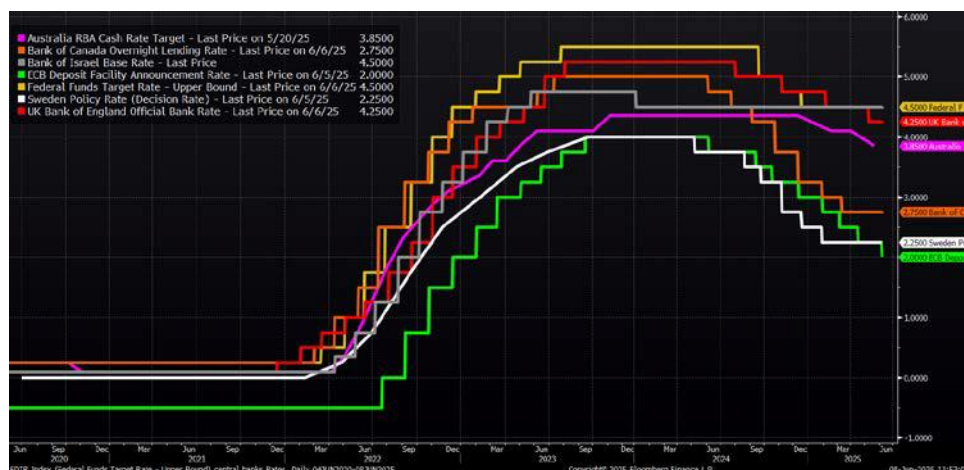
התנהלות הבנקים המרכזיים: ניווט בסביבה מורכבת

הבנקים המרכזיים ברחבי העולם המשיכו להתמודד עם האתגר של איזון בין צמיחה כלכלית, לחצים אינפלציוניים ואי הודאות של מלחמת הסחר. הפד שמר על ריבית של 4.25%-4.5% בחודש מאי 2025, החלטה זו משקפת גישה זהירה, לאור אי הודאות הנגזרת ממדיניות המכסים של הממשל האמריקאי, שהעלתה חששות מפני עלייה מחודשת של האינפלציה. לעומת זאת, הבנק המרכזי האירופי (ECB) בחר להוריד את הריבית ב-25 נקודות בסיס ל-2.00%, תוך ציפייה לאינפלציה של 2% ומטה בשנים 2026-2027. באופן דומה, הבנק המרכזי של אנגליה הוריד את הריבית

ל-4.25%, מצטרף שוב לקבוצת הבנקים המרכזיים שמרגישים בנוח עם המשך הורדות הריבית.

בישראל, בנק ישראל המשיך להתמקד בייצוב השווקים, תוך שמירה על ריבית רמה של 4.5%. בנק ישראל שומר על שמרנות לאור המצב הבטחוני וההשפעות על תקציב המדינה והגרעון, יחד עם אי הוודאויות הגלובאליות. ככלל, מבט חטוף אל הגרף הבא מלמד כי הבנקים המרכזיים כיום נחלקים בעולם בין אלו הרוצים להוריד ריבית ויכולים (אירופה, שבדיה, קנדה, בריטניה) ובין אלו שרוצים אבל לא יכולים עדיין (ארה"ב וישראל לדוגמה).

ריביות בנקים מרכזיים מובילים – 2020 עד היום



מקור – בלומברג, כנף

מגמות בכלכלה הגלובלית: חוסן על רקע אתגרים

הכלכלה הגלובלית הפגינה חוסן מפתיע בחודש מאי 2025, למרות אי-הוודאויות הגיאופוליטיות והמוניטריות. כדי לא להתמכר לנתון כזה או אחר אנו אוהבים לעקוב אחר "מדדי ההפתעה הכלכלית". מדד זה משקלל את כל הנתונים ובודק עבור כל אזור ואזור האם הנתונים מפתיעים לטובה (מעל 0) או לרעה (מתחת לאפס). ניתן לראות כי אם במהלך חודש אפריל 2025 אירופה יפן וארה"ב שייטו בערכים שליליים, מה שמעיד על נטייה של הנתונים לאכזב, הרי שבחודש מאי הייתה מגמה מסוימת של שיפור.

מדדי "ההפתעה הכלכלית" – מדינות נבחרות מתחילת שנה



מקור – בלומברג, כנף

חשוב להדגיש – אנו לא התרחקנו מסכנת ההשפעה של מלחמת הסחר על כלכלה הגלובלית. כולכם קוראים ושומעים כמונו על ההפכפכות של הנושא שמדי יום מייצר כותרות מלחיצות ומרגיעות, כאשר אין לאיש מאיתנו את היכולת לחזות כיצד הדבר יסתיים. עליית המכסים גם אם תהיה מתונה יותר, תהיה בעלת השלכות שליליות על כלכלת העולם, אולם השווקים כרגע מעריכים כי השפעה זו תהיה מוגבלת ולא תשפיע באופן שיוביל את כלכלת העולם למיתון, שזה בסופו של דבר מה שעלול להוביל לפגיעה ברווחיות, בכלכלות ובמדדי המניות.

מדוע השווקים חזרו ל "RISK ON" ?

החזרה של השווקים למגמת "אהבת סיכון" במאי 2025 היא תוצאה של שילוב מספר גורמים:

- ההקלה במתחי הסחר, עם ביטול חלקי של מכסים, שיפרה את הסנטימנט.

- הורדות ריבית אירופה, בריטניה, סין יחד עם עוד בנקים מרכזיים תמכו גם הם תוך שהם יוצרים תנאים פיננסיים נוחים יותר וזאת בזמן שכרגע לא נראה מיתון במידע הכלכלי המתפרסם (זכרו – הורדת ריבית בלי מיתון טוב לנכסי סיכון).

- נתונים כלכליים סבירים, כמו שיפור קצב הצמיחה בסין דוח תעסוקה סביר בארה"ב והמשך מגמות צריכה חזקה בארה"ב יחד עם עונת דוחות חזקה של החברות בארה"ב.

על אף הכתוב לעיל חשוב לציין דבר נוסף. בחינה של גורמי השוק השונים מלמדת כי ההתנהגות של המשקיעים אינה אחידה. מצד אחד הגופים המוסדיים וקרנות הגידור לא התמסרו לחזרת השווקים לעליות ומי שהוביל את המהלך הזה היו דווקא משקי בית ותהליך הביי-בק של החברות עצמן. זוהי נקודה חשובה מאחר ואנו למדים כי משקי הבית עם סביבה טכנולוגית תומכת לביצוע השקעות מהווים כוח משמעותי של שינוי הכיוון שאנו רואים בשווקים בשנים האחרונות. תופעה זו הייתה קיימת תמיד אבל בהחלט עוצמתית הרבה יותר מאשר תקופות אחרות בעבר היותר רחוק. כל זה קורה כאשר סנטימנט משקי הבית המנהלים בקרב החברות דווקא אינו גבוה ומדשדש ברמות נמוכות. פסימיות לחוד והחלטות השקעה לחוד.

מדד הפחד (VIX) – לבן, מול מדדי סנטימנט בקרב חברות ומשקי בית (כחול וכתום)



מקור – בלומברג, כנף

לסיכום, מאי 2025 היה חודש של התאוששות והתחזקות בשווקים הפיננסיים, שהונעה על ידי הקלות במלחמת הסחר, מדיניות מוניטרית תומכת, ונתונים כלכליים "סבירים". עלינו לזכור כי סביבת ההשקעה הנוכחית מאתגרת מאחר והיא משתנה תדיר עם החלטות גיאופוליטיות שיכולה להיות להן השפעה דרמטית על הכלכלה העולמית ב 12 החודשים הקרובים. השווקים נוטים להתמסר להערכה האופטימית כי בסוף יהיה פתרון רציונאלי וכי אף אחד מהצדדים לא רוצה לדרדר את הכלכלה העולמית למיתון או משבר פיננסי.

בעוד אנו מקווים כי אכן כך יקרה, יש לזכור כי לעיתים תהליכים יוצאים משליטה היות ומעורב בכל הרבה כבוד בין אם אישי ובין אם לאומי ולכן הסכנה לא חלפה. השווקים כרגע מתמחרים את הרגיעה הזו וכל עוד לא יקבלו סיבה לחשוב אחרת סביר שנראה את היציבות נמשכת, עד שיהיה לנו מידע חדש. חודש יולי נראה כחודש קריטי שכולל גם את תאריך הסיום של דחיית המכסים של טראמפ, התכנסות המהלכים לאישור התקציב בארה"ב וביטוי ההשפעות האינפלציוניות של העלאות המכסים עד כה.

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי