



סקירה כלכלית לחודש אפריל 2025

- גלובליזציה OUT ו"דה גלובליזציה" IN..מדיניות הכלכלית של טראמפ – האם משנה סדורה או גחמות מזדמנות ..
- האם התיקון בשוקי המניות בארה"ב - הוא דווקא ההזדמנות למכור מניות ולהקטין פוזיציות

מיד עם כניסתו המחודשת של דונלד טראמפ לבית הלבן הוא החל בחתימות על אינספור צווים פדרליים משמעותיים . על פניו נראה שטראמפ החל לשרטט את הסדר העולמי החדש של העולם בעידן החדש , כשהוא מאיים על המשך תנועת "הגלובליזציה" כפי שהכרנו אותה במשך חמשת העשורים האחרונים ופותח דלת רחבה למגמת "הדה גלובליזציה" והבדלנות . הצגת רשימת המכסים בתאריך 2/4/25 , ביום שטראמפ כינה "יום השחרור" של ארצות הברית, הייתה רק ירית פתיחה מאתגרת לסדרי העולם הכלכלי הישן . אמנם הסבירות שכל המכסים יוטלו בדיוק לפי הטבלה אותה הציג בגאווה היא קלושה אולם אין ספק שחלקם מהווים מנוף להשגת יעדים כלכליים המשנים סדרי עולם בעבור ארה"ב והעולם הגלובלי .

אנו ממליצים להפנים שחוקי המשחק שהכרנו בעשורים האחרונים - משתנים לנגד עינינו עם השלכות שעדיין קשה להעריכן .

תוכנית סדורה או סדרה של גחמות?

בחודשים מאז שנכנס לתפקיד הובהר לכל שטראמפ פועל בצורה הרבה יותר החלטית ואפקטיבית מאשר בכהונה הראשונה שלו. התהייה המרכזית היא באם טראמפ פועל מתוך תוכנית סדורה, או מתוך מטרות קצרות טווח, גחמות ותחושות בטן. **בניגוד לרבים מעמיתו - אנו סבורים שטראמפ מתנהל מתוך תוכנית מאוד סדורה ובאופן מתוחכם . הוא מנהל את האג'נדות שלו במסגרת סטראטיף התנהגותי של איש עסקים אולם מטרותיו הסופיות הן ברורות ומוכונות .**

אם ברצוננו להבין להיכן מכוון הנשיא טראמפ - יש לגשת אל תוכניתו הכלכלית שמבוססת על מסמך שכתב ראש המועצה הכלכלית של טראמפ סטפן מירן. המסמך פורסם בנובמבר 2024 תחת הכותרת "**המדריך לבנייה מחדש של מערכת הסחר העולמית**". בבסיס המסמך הכלכלי המפורט של מירן הייתה התייחסות למספר סוגיות המכאיבות לכלכלת ארה"ב -

✓דולר חזק מדי

הרעיון שעומד בבסיס המסמך הוא שארצות הברית היא כיום האימפריה החזקה ביותר, אבל גם המפסידה הגדולה של הסדר הקיים. הסיבה הבסיסית לכך היא ארה"ב ידועה כמדינה שהצריכה בה מניעה את צמיחת הכלכלה והיא למעשה מהווה כ-30% מהצריכה הגלובלית. עם זאת, משקל הייצור של ארה"ב מהייצור הגלובלי הוא 15% בלבד. מנגד, סין המעצמה היריבה של ארה"ב, עם משקל של כמעט שלישי מהייצור הגלובלי. אם נחזור שלושה עשורים לאחור – המצב היה שונה בתכלית השינוי . סיבה המרכזית למציאות זו קשורה למטבע האמריקני החזק מדי. שער הגבוה של הדולר בהשוואה למטבעות אחרים גורם לכך שהייצור בארצות הברית יקר ולא משתלם במיוחד מול העובדים המשתכרים ביואן הסיני, ברופי ההודי, בפסו המקסיקני או אפילו באירו האירופי. כך הייצור נודד בהדרגה למקומות אחרים, וחלקה של ארצות הברית בכלכלה העולמית קטן. מצב זה מיטיב אמנם עם שכבה הקטנה מהציבור האמריקני העשיר, אבל פוגע ברבים ממעמדות הביניים והנמוכים, בעיקר בכך שהוא הופך את הכלכלה האמריקנית לפחות תחרותית.

כאן ניתן לשאול : הרי היחלשות הייצוא האמריקני אמורה להביאה להיחלשות הדולר. התשובה לכך היא חיובית אולם במקרה של ארה"ב המציאות שונה משום שהדולר הוא מטבע הרזרבה העולמי. המשמעות של היות הדולר מטבע הרזרבה העולמית היא שמרבית הסחר העולמי וההשקעות הפיננסיות של מדינות ומוסדיים נעשית באמצעות הדולר האמריקני ובשוקי ההון בארה"ב. למעשה נוצר כאן מצב אבסורדי בו עוצמתו של הדולר הופכת לנטל מבחינת האמריקאים.

מצב זה הוא בעיית עבור ארה"ב שהרי תאורטית ניתן לפעול על מנת שהדולר יפסיק להיות מטבע הרזרבה העולמי. **אלא שטראמפ ואף ממשל אמריקני אחר בעבר ובעתיד, ממש לא מעוניין באפשרות הזאת.** החלפת הדולר כמטבע הרזרבה העולמי משמעותה החלשה

***ישראל**

- ריבית נוכחית 4.50%
- ריבית סוף 2025 4.00%
- אינפלציה שנתית 3.2%
- 12 חודש קדימה -2.8%
- תשואת אג"ח ממשלתי ל 10 שנים 4.32%
- ארה"ב**
- ריבית נוכחית 4.25%
- ריבית סוף 2025 – 3.8%
- אינפלציה נוכחית-2.9%
- 12 חודש קדימה 2.8%
- תשואת אג"ח ארה"ב ל-10 שנים 4.15%
- *הערכות קונצנזוס חזאים**



משמעותית בכוחה והשפעתה של ארצות הברית, שכיום יכולה לפעול ללא מגבלה תקציבית שכן מדינות העולם רוכשות את החוב העצום שלה (אגרות החוב) המוגדרות כנכס בטוח להשקעה וזאת לצד הזרמה אינסופית של השקעות בחברות אמריקניות ובוול סטרייט. הפיתרון למצב מורכב זה בו מחד הדולר חזק מדי ומאידיך ארה"ב חייבת לשמור עליו כמטבע הרזרבה העולמי מבוסס על הצורך בהגדלת המכסים. הם אמורים להעניק יתרון לייצור האמריקני, ויגרמו לתיקון הבעיה של הדולר החזק באופן הבא בדמות הקטנת גרעון הסחר של ארצות הברית (ייצוא לעומת ייבוא) והכנסת כסף רב לקופת האוצר האמריקני באופן שיקטין את החוב הלאומי העצום.

✓ ביטחון העולם כנטל כלכלי

שלב נוסף בתוכניתו של מירן נוגעת באספקטים הקשורים לביטחון לאומי. ארצות הברית היא המדינה הדומיננטית בעולם בכל הקשור לביטחון וכלכלה והיא המממנת המרכזית (כמעט היחידה) של ביטחון העולם: היא לוקחת על עצמה 37% מההוצאה הביטחונית העולמית, ומחזיקה נושאות מטוסים ובסיסים צבאיים בכל העולם.

על רקע זה אפשר להבין גם את הדרישה של טראמפ להגדיל את תקציב הביטחון במדינות נאט"ו, ומה שנראה כמו ציפייה מכל מעצמה אזורית להיות אחראית על ביטחון האזור שלה – כשארצות הברית בראש. לכך נוסף רעיון שארצות הברית מקדמת והוא השתלטות על מחצבי טבע ומשאבים אזוריים כתשלום עבור הספקת ביטחון. ראו את ההצעה "לרכוש" את גרינלנד, תעלת פנמה, והסכם המחצבים והמינרליים עם אוקראינה. **למעשה חזרנו לתקופות ימי הביניים בו הממלכה מספקת ביטחון לנתיניה בעבור מיסים גבוהים ...**

✓ ערעור הסדר הכלכלי החדש

- בפועל, אין ספק שמדובר בתוכנית מורכבת מאד שהצלחתה מוטלת בספק. ננסה לעמוד על מספר אתגרים מהותיים בה –
1. ניהול צעדים אלה באופן חד צדדי מגביר את הסיכוי לבידוד של ארצות הברית, אובדן כוחה הגלובלי, תוך פגיעה בכלכלתה.
 2. הטלת המכסים משמעותה כמעט בוודאות עליית מחירים ואינפלציה ופגיעה במעמדות הנמוכים בארה"ב המהווים את קבוצת "הבייס" של טראמפ.
 3. חוסר הודאות הגיאופוליטי והכלכלי עלול דווקא להגביר את הביקוש לדולר כמטבע "חוף המבטחים" ולגרום להתחזקותו.
 4. אין ודאות שאכן המכסים יגרמו לפתיחת מפעלים וקווי ייצור דווקא בארצות הברית. מעבר לכך, גם טראמפ עצמו, לא רוצה שאמריקאים יחזרו לתפור ביגוד במקום עובדים בבנגלדש. התקווה הגדולה שלו ושל ממשלו שהלחץ האמריקני יגרום לתעשיות החזקות והמתקדמות להחזיר את הייצור לארה"ב.
 5. חשש של חברות גדולות להשקיע בהעתקת מפעלים לארה"ב, כאשר סיכוני רגולציה מצד הנשיא הינם בלתי צפויים הן בהיקף והן בתזמון.
 6. ההסתמכות על צווים שיכולים להשתנות ברגע, מקשים על תכנון ארוך טווח שדרוש על מנת להוביל שינוי מדיניות – בוודאי בטרנדים כלכליים המשתנים תדירות.

אין ספק שטראמפ מערער את אבני היסוד שעליהן נשענת הגלובליזציה כפי שהכרנו אותה. החזון של שיתוף פעולה בינלאומי לטובת גששוג הדדי שייך עבורו לעבר, והמציאות החדשה צריכה להיות הפוכה: כל מדינה תהיה מבצר שדואג רק לעצמו, והחלשים יהיו חייבים להיכנע לחזקים. הצעדים בהם טראמפ משתמש ליישום אגדת America first מתבטאים באופן הבא -

- שוק גלובלי פתוח חופשי מוחלף במכסים והכבדה על הסחר העולמי.
 - התערבות ממשלתית מסיבית בכלכלה.
 - במקום שוק מטבע שנקבע לפי היצע וביקוש – מדיניות מכוונת של ניהול שער החליפין של המטבע.
 - במקום היעדר מתחים כלכליים לאומיים וגלובליים - תוכנית טראמפ מלבה תחרות בין מדינות על ייצור וצמיחה.
- בשורה התחתונה,** אין הבטחה לכך שהצעדים האלה יגרמו לחברות פרטיות להעדיף לפתוח קווי ייצור בארצות הברית, במקום לנסות לעקוף את מדיניות המיסוי או למצוא פתרונות יצירתיים אחרים. אין גם דרך לשלוט בכך שהמשרות שיגיעו לארצות הברית יהיו טובות, ושהעושר



חותם אסטרטגיה

סקירה מאקרו כלכלית חודשית ישראל והעולם

שייווצר מהן יגיע לציבור הרחב. אין ספק שטראמפ מהמר כאן ובגדול. בינתיים, ההתרסקות של הבורסות בארה"ב מעידה כי השווקים לא חושבים שהצעדים הללו נכונים לכלכלה הגלובלית, ובפרט לכלכלה האמריקאית.

ברוכים הבאים לדה גלובליזציה

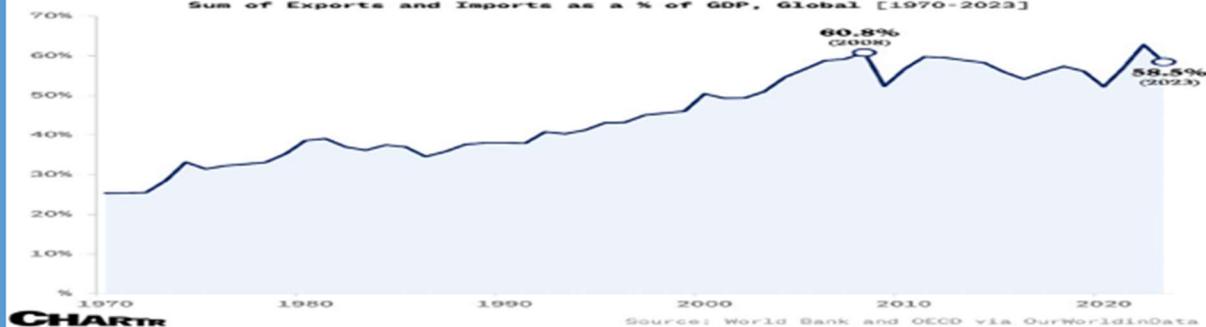
מקובל למדוד את הגלובליזציה כאחוז של הסחר בין המדינות בעולם (יבוא + יצוא) מהתוצר הגלובלי

האחוז הזה המריא מ-20% בשנות ה-70 ל-60% ב-2008.

מאז 2008 יש ירידה בשיעור הגלובליזציה, ושיעור הסחר הבין לאומי כאחוז מהתוצר הגלובלי ירד ל-58.5% בשנת 2023.

On One Measure, Globalization Has Plateaued Since 2008

Sum of Exports and Imports as a % of GDP, Global [1970-2023]



ובחזרה לשוקי המניות בארה"ב... האם זה הזמן להקטין פוזיציות במניות בארה"ב ?

ההתפתחויות במלחמת הסחר ממשיכות לבלבל את המשקיעים ואותנו. לאחר הירידות החדות מתחילת אפריל, שהגיעו בעקבות הכרזת המכסים של דונלד טראמפ - מדדי הנאסד"ק וה-S&P 500-דווקא רשמו בעשרת הימים האחרונים של החודש עליות נאות. מגמה זו הגיעה כביטוי לטון האופטימי שהשמיע טראמפ בנושא השיחות עם סין וזאת למרות ההכשחות מבייג'ינג ..

לשאלות רבים מלקוחותינו, האם אנו מעריכים שמגמת השוק השתנתה למגמה חיובית "ולעסקים כרגיל" ? **נאמר שאנו סבורים שאין בתיקון של עשרת הימים האחרונים של אפריל שינוי מגמה אמיתי. יתרה מכך, כל משקיע האוחז בחשיפת יתר לשוק בארה"ב או לפרופיל הסיכון שלו, ראוי שישקול לשפר עמדות תוך ניצול המגמה החיובית הרגעית.**

ההסבר לעמדתנו זו נעוץ בשלל גורמי סיכון בשוק ההון בארה"ב ובכלכלתה שלא ניתן להתעלם מהם ובהם: איומי העלאות המכסים הדרסטיות, היחלשות הדולר ומשיכת כספים משמעותית מנכסים אמריקאים והעברתם לשוקי הון אחרים. מכאן אנו מעריכים שחוסר הוודאות סביב מדיניות הסחר גורם ויגרום בעתיד לצרכנים לצרוך פחות ולעסקים להקטין השקעות וכפועל יוצא לכך תפגע הצמיחה והרווחיות של החברות.

נקודה נוספת וחשובה שמטרידה את חותם היא האפשרות ששוק המניות האמריקני יאבד את מעמדו כשוק המועדף על משקיעי העולם. עד כה, מגמה זו של העדפת ההשקעה בשוקי ההון של ארה"ב על פני העולם, נשענה על חוסנו של הדולר כמטבע הרזרבי של העולם, נדילות אינסופית בשוקי ההון ועצמאות מוסדית של הבנק המרכזי. צעדיו האחרונים של טראמפ להחליש את הדולר וללחוץ על הפד' להוריד ריבית כדי שהדולר יהיה פחות אטרקטיבי למשקיעים ויחלש, גורם לנו לדאגה ואנו עוקבים באם מדיניות טראמפ החדשה, אכן מסמנת את תחילתו של עידן חדש בו שוקי ארה"ב מאבדים את העדפת ההשקעה של המשקיעים הגלובליים.

מה יכול לשנות הערכתנו זו :

רק באם הפד' יתחיל להוריד ריביות, ייחתם הסכס סחר עם סין ושותפות הסחר המרכזיות של ארה"ב ונתוני הצריכה הפרטית יישארו קשיחים – אזי נוכל להצביע על "צפירת הרגעה" וחזרה למגמה חיובית. מכיוון שהנתונים לעת הנוכחית אינם כאלו - אנו מעדיפים להיות במצב של 'RISK OFF MODE'.



חותם אסטרטגיה

סקירה מאקרו כלכלית חודשית ישראל והעולם

ביצועי מדדים מרכזיים מישראל ובח"ל – מעודכן לתאריך 30/4/2025

שם נייר	אפר-25	2025	2024	2023	2022	תשואה 3 שנים	תשואה 5 שנים
תל גוב-צמודות 0-2	0.69	1.38	4.32	4.36	0.76	9.53	15.44
תל גוב-צמודות 2-5	0.77	0.88	3.48	3.72	-5.67	2.91	9.4
תל גוב-צמודות 5-10	1.15	0.79	2.86	0.76	-11.25	-2.34	1.83
תל גוב-צמודות +10	1.51	-0.63	0.78	-5.14	-15.8	-12.67	-11.74
תל גוב-שקלי 0-2	0.46	1.52	3.74	4.18	-1.64	8.92	8.32
תל גוב-שקלי 2-5	0.86	1.89	2.45	4.23	-8.25	4.16	0.67
תל גוב-שקלי 5-10	1.31	2.24	1.63	3.3	-14.3	-0.74	-7.44
מדד תל בונד 20 צמודות	0.55	0.76	5.49	4.78	-9.96	4.86	13.46
מדד תל בונד 40 צמודות	0.77	1.1	6.08	5.8	-7.96	8.21	16.48
מדד תל בונד 60 צמודות	0.66	0.93	5.85	5.33	-8.93	6.62	15.02
מדד תל בונד שקלי	0.8	1.16	6.12	5.34	-7.02	9.73	13.81
מדד ת"א 125	4.53	5.37	28.61	4.07	-11.82	21.24	83.67
מדד ת"א 35	4.12	5.14	28.39	3.81	-9.16	24.85	77.91
מדד ת"א 90	5.28	4.66	30.86	4.27	-18.25	11.62	102.01
מדד ת"א בנקים-5	5.89	18.37	40.56	10.45	-4.07	73.18	196.84
מדד ת"א נדל"ן	7.53	-6.24	25.66	7.83	-30.93	-14.03	60.41
S&P 500	-0.76	-5.31	23.31	24.23	-19.44	34.78	91.22
נאסד"ק 100	1.52	-6.86	24.88	53.81	-32.97	52.25	117.44
דאו ג'ונס	-3.17	-4.41	12.88	13.7	-8.78	23.33	67.05
DAX 40	1.5	13	18.85	20.31	-12.35	59.58	107.12
FTSE 100	-1.02	3.94	5.69	3.78	0.91	12.6	43.95
ניקיי 225	1.2	-8.42	19.22	28.24	-9.37	34.26	78.5
CAC 40	-2.53	2.89	-2.15	16.52	-9.5	16.22	66.09
שנחאי (בעיכוב)	-1.7	-2.17	12.67	-3.7	-15.13	7.61	14.65
STOXX EUROPE 600	-1.21	3.91	5.97	12.74	-12.9	17.12	55.13
דולר ארה"ב	-2.18	-0.27	0.55	3.07	13.15	9.65	3.91
אירו	2.94	9.05	-5.36	6.89	6.62	17.86	8.76
זהב	6.18	26.18	26.14	13.29	0.5	73.37	94.96

בשורות טובות

גילוי נאות מטעם חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ. מסמך זה הוכן על ידי חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ מניחה, כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לביורור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. סקירה זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שייוק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברת חותם אסטרטגיה, ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.