

שבוע קריטי לשווקים: בחירות בארה"ב, דו"חות ענקיות הטכנולוגיה ונתוני אינפלציה במבחן

בלילה האחרון, לאחר סגירת המסחר, פרסמה מיקרוסופט את דוחותיה והציגה תוצאות מרשימות שעקפו את תחזיות האנליסטים בכל התחומים. בעקבות זאת, המניה רשמה עלייה במסחר המאוחר. מנגד, מטא הצליחה לעמוד בחלק מהתחזיות אך אכזבה בחטיבה אחת מבחינת הכנסות והפסד תפעולי. השוק הגיב לשליליות בולטת לאור התחזית המעורפלת של החברה להכנסות, כאשר הגבול התחתון של התחזית נופל מתחת לצפי. בנוסף, מטא הצהירה על צפי לעלייה בהוצאות הון לשנת 2025, מה שגרם לירידה של כ-3% במניה במסחר המאוחר – ירידה שאמנם אינה דרמטית אך בעלת השפעה.

חשוב לציין שמטא ומיקרוסופט יחדיו משפיעות על מדד ה-S&P בכ-9%. כעת, וול סטריט ממתינה לדוחות של אמזון ואפל שיפורסמו בהמשך השבוע. נכון לעכשיו, נראה כי הפתיחה בשוק צפויה להיות שלילית במידה מתונה, אך יש ציפייה כי השוק ימחק את הירידות במהלך המסחר. גם אם אנבידיה תיפתח בירידות, קיימת הערכה שהן יימחקו בהמשך היום.

בנוסף, אתמול פורסם נתון התמ"ג בארה"ב שהראה על צמיחה נמוכה מהציפיות, מה שמעלה תהיות לגבי מיתון אפשרי. עם זאת, דו"ח ה-ADP המוקדם לדו"ח התעסוקה הצפוי ביום שישי סיפק רושם של נתונים חזקים, למרות שמידת האמינות שלו מוגבלת והשוק מחפש עידוד.

מה עומד כעננה ברקע ומעורר דאגה?

1. התנהגות תשואות האג"ח בארה"ב
2. מחיר הזהב
3. מצב מדד הפחד (VIX) בארה"ב

ניתן להתייחס לשלושת הפרמטרים הללו כאל נכסים מרכזיים שמשקפים את החששות בשוק, ואומנם לא נזכיר כאן את כלל הבעיות הקיימות, אך ברקע ישנן סוגיות רבות שמצריכות פתרון.

בהתייחס למחיר הזהב: דו"ח מועצת הזהב העולמית, שפורסם היום, מציין כי הביקוש לזהב ברבעון האחרון חצה לראשונה את רף ה-100 מיליארד דולר. ניתן לראות תחרות מצד ספקולנטים, מדינות ובנקים מרכזיים על רכישת הזהב, אם כי נרשמה האטה ברכישות מצד הבנקים המרכזיים, שנובעת בעיקר מעליית המחירים. בסיכומו של דבר, כל הגורמים הללו יחדיו מצביעים על סימני דאגה ברורים לקראת 2025.

בנוגע למחיר הזהב, נראה כי הוא ממשיך לעלות באופן רציף. כעת הוא מתייצב סביב 2,750 דולר עם יעד אפשרי של 2,800 דולר ואף מעבר לכך. העלייה במחיר הזהב נמשכת זה שמונה חודשים, כאשר עוד קודם לכן הוא שמר על מגמת עלייה. כבר הרחבתי בעבר על סיבות עלייתו מאז המשבר של 2008, כאשר לפי התאוריה המסורתית, הריבית הגבוהה הייתה אמורה לעצור אותו. מאחר והזהב אינו משלם ריבית, הוא מהווה חלופה אטרקטיבית בעיקר כשהריבית נמוכה. עם זאת, גם כעת, כאשר הריבית עולה, מחירו ממשיך לטפס, מה שמצביע על דאגה גלובלית מהמצב הכלכלי והגיאופוליטי.

איסוף הזהב, בהובלת מדינות כמו סין ורוסיה, מעיד על היערכות כנגד אי-ודאות, סנקציות, ואיומים גיאופוליטיים. לא מדובר בהכרח באזהרה לאסון מידתי, אך באופק הקרוב ישנם סימני אזהרה שיש להתייחס אליהם.

הבחירות בארה"ב והשפעה על השווקים

בדיוק שבוע לפני הבחירות בארה"ב, וזהו הנושא המרכזי ביותר בעיני – ובוודאי גם בעיני השוק. לא התמ"ג הרבעוני שיפורסם מחר, לא מדד ה PCE- (אינפלציית ההוצאה לצרכן) המועדף על הפד, ולא דו"ח התעסוקה האמריקאי ביום שישי הקרוב. מדובר ברצף חריג של נתוני מקרו בשבוע אחד, שמצטרף לעונת הדוחות העמוסה הכוללת את הדוחות של גוגל, מטא, מיקרוסופט, אמזון ואפל. אפילו דיווחים אלה, משמעותיים ככל שיהיו, מתגמדים לעומת השפעת תוצאות הבחירות, שעשויות לבלוע כל תזוזה שוקית מיידית ולהפוך למשמעותית רק לאחר מכן.

נכון להיום, טראמפ מוביל בסקרים, ועם זאת, ניתן לבחון את הכיוון בשוק באמצעות תנועת הביטקוין, שצפוי לפתוח ראלי לטווח של 90,000 עד 120,000 דולר (אם כי עדיין לא וודאי). הביטקוין, מטבע שלא מסתיר את אהדתו לטראמפ, עשוי לשמש כאינדיקטור לקראת הבחירות.

כשמסתכלים על הסקרים, יש תחושה שהכלכלה עומדת בראש סדר העדיפויות של האמריקאים, ולטראמפ יש יתרון בכך בזכות רקעו העסקי והעמדה התקיפה שלו לגבי הוצאות מיותרות במדיניות החוץ. אך ישנן סתירות בתפיסות האלו: שוק האג"ח, למשל, אינו מגלה אהדה כלפי טראמפ, והדבר בא לידי ביטוי בתשואות הגבוהות. עם זאת, חשוב לציין כי שוק האג"ח מתנהג בצורה מוזרה גם בלי קשר ישיר אליו, בדומה להתנהגות הזבה.

אם לוקחים בחשבון ירידה באינפלציה, ניתן היה לצפות לירידה בתשואות האג"ח – אך זה לא קורה. ישנם פרדוקסים נוספים כמו הירידה במחיר הנפט, שאינה מתבטאת בתשואות כפי שהייתה אמורה להשפיע. לכן, ההתנהגות של שוק האג"ח כיום אינה בהכרח תוצאה ישירה של טראמפ. אומנם יש תדמית כי טראמפ יוביל להגדלת האינפלציה עקב הגברת הוצאות הפנים, אך השוק מראה דפוסים עצמאיים מזה זמן רב.

זהו פרדוקס מתמשך שמאפיין את הכלכלה האמריקאית, בנייה מסוימת שנולדה מתוך מדיניות הפד לאורך השנים, וצפויה להגיע לכדי פתרון משמעותי במהלך 2025.

מה צפוי לנו להמשך השבוע?

היום ירד מחיר הנפט לרמה של כ-68 דולר לחבית. הסיבה הרשמית לירידה זו נובעת מהחלטת ישראל להימנע מפגיעה במתקני הנפט והגרעין בטורקיה, דבר שהפחית את המתוחות הגיאופוליטיות במזרח התיכון והסיר חלק מהלחצים מעל שוק האנרגיה. עם זאת, חשוב לזכור כי ירידת מחירי הנפט מכבידה על כלכלתה של איראן, שמוכרת למעלה מ-90% מתפוקת הנפט שלה לסין, בהיקף של כ-2 מיליארד דולר בחודש. תקיפה על תשתיות הנפט באיראן עלולה להוות סיכון אסטרטגי עבור ישראל. בטווח הקצר, אני מעריך שמחיר הנפט ישוב לרמה של 72 דולר, שכן השוק ימצא סיבות לתמוך בעלייתו, על אף כל הדיווחים על שלום אזורי.

מה צפוי לנו השבוע?

1. דו"חות כספיים של חברות מרכזיות, כולל אפל ואמזון, שיפורסמו השבוע.
2. דוחות אינפלציה מרכזיים באירופה ובארה"ב.
3. דו"ח התעסוקה האמריקאי הצפוי ביום שישי.

השווקים מתמחרים לאחרונה את האפשרות של "נחיתה רכה" לכלכלת ארה"ב, שבה האינפלציה תתמתן לכיוון יעד ה-2% של הפד, מבלי לגרום לפגיעה ניכרת בצמיחה הכלכלית. השבוע, רצף נתונים כלכליים עשוי לבחון אפשרות זו. בפועל, השילוב בין דוח האינפלציה המרכזי לנתון התעסוקה הצפוי למחרת, יכול לשקף האם הנחיתה הרכה אכן בהישג יד.

לדוגמה, אם נתון האינפלציה יעמוד בצפי אך התעסוקה תאכזב, זה עשוי להדגיש את מחיר המלחמה באינפלציה. עם זאת, יש לקחת בחשבון כי דו"ח התעסוקה הקרוב עלול להיות מושפע מגורמים חד-פעמיים כמו שתי סופות הוריקן, שביתות ואירועי חופשות שונים, ולכן ייתכן שהפרשנויות יתייחסו לכך.

אני מעריך כי למרות העומס של הדיווחים השבוע, לא צפויות דרמות גדולות – הסיבה העיקרית לכך היא הבחירות בארה"ב, שנמצאות ממש מעבר לפינה ומשפיעות על האווירה הכללית בשוק.

אין באמור להוות המלצה.