

סיכום 2024 בשווקים הפיננסיים ומבט לעבר 2025

שנת 2024 הייתה מהטובות שידעו המשקיעים מאז תחילת המילניום, ומוצלחת במיוחד עבור מי שהתרכז בשוק האמריקאי ובמניות הטכנולוגיה הגדולות. השוק האמריקאי עלה נמרצות גם בשנת 2023 והשלים בכך צמד שנים נהדרות. מדד S&P500 שקבע 57 שיאים במהלך השנה השלים עליה של 24.2% והשלים בכך זינוק דו שנתי של כ-53%. מדד נאסד"ק שסיים את השנה בעליה של 28.6%, זינק במהלך השנתיים האחרונות בכ-85%. מדד דאו ג'ונס שסיים את 2024 בעליה של 12.9% השלים בצמד השנים האחרונות טיפוס של כ-28%. הפער העצום בין ביצועי המדדים הללו נבע מהמשקל הגדול של מניות הטכנולוגיה במדדי נאסד"ק ו-S&P500 בהשוואה לדאו. למרות הריצה של המניות הקטנות בינוניות לאחר בחירתו של טראמפ, החודש האוויר יצא כאשר המדדים ירדו בחדות. מדד ה Russell 2000 ירד 8.30% אך עולה 11.11% ב 2024. ימי המסחר האחרונים בוול סטריט התאפיינו עם זאת בירידות. חלק מהמשקיעים החליטו כנראה לממש חלק מהרווחים שצברו לקראת סוף השנה.

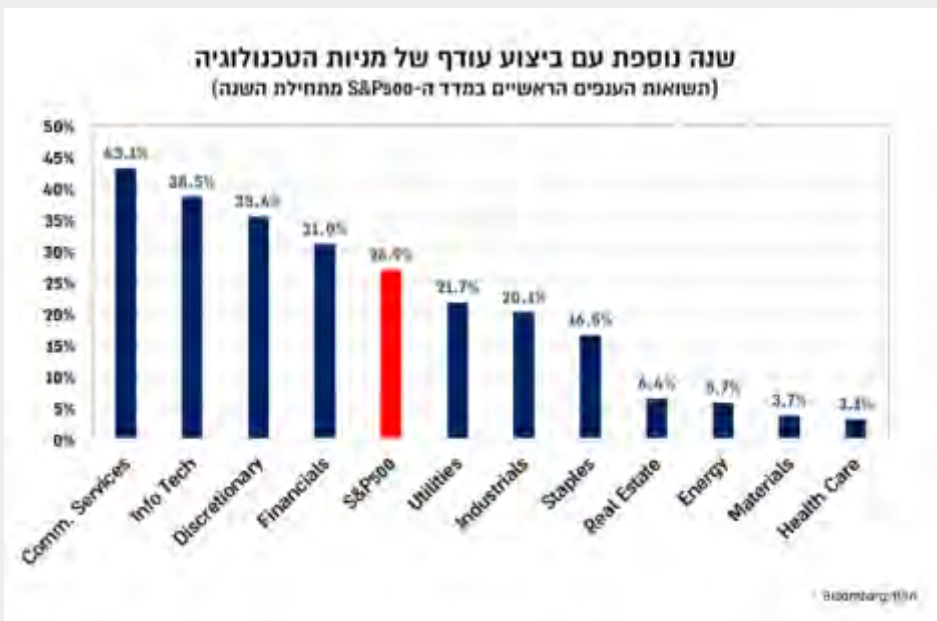
ארה"ב: תרחיש של נחיתה רכה ומהפכה טכנולוגית יצרו שבירת שיאים במדדי המניות

שילוב של צמיחה כלכלית מפתיעה לטובה, הפחתות ריבית רחבות שהגיעו לארה"ב ברבעון האחרון של השנה, השקעות עצומות בתחום ה AI ותוצאות בחירות משביעות רצון מבחינת השווקים יצרו את אחת השנים החזקות בוול סטריט. 2024 הייתה השנה שבה התברר סופית שכלכלת ארה"ב הצליחה לבצע את תרחיש "הנחיתה הרכה". היא הצליחה להתמודד עם הריבית הגבוהה שנועדה לעצור את האינפלציה (שאכן נבלמה) מבלי להאט באופן משמעותי. קצב הצמיחה של התמ"ג האמריקאי שעמד ברבעון השלישי על 3.1%, ושיעור האבטלה הנמוך בארה"ב שעומד כיום על 4.2% הם פרמטרים חשובים שמעידים על כך. 2024 היא גם השנה שבה החלה הריבית בארה"ב לרדת, ולמעשה בעולם כולו. בספטמבר בוצעה הפחתת ריבית ראשונה של חצי אחוז, ועד סוף השנה ירדה הריבית באחוז שלם לרמה של 4.5%. הפחתות הריבית הבאות נראות כעת פחות וודאיות. ה'פד' מתכנן שתי הפחתות במהלך 2025, מה שיעמיד את הריבית על 4%. בספטמבר סברו בכירי ה'פד' שהריבית תוכל לרדת ב-25' באחוז שלם ל-3.5%. אלא שנתוני האינפלציה העיקשים, והחשש מהמדיניות הכלכלית של הנשיא החדש, דונלד טראמפ, ציננו מעט את התיאבון להפחתת ריבית מהירה.

כאשר מדברים על מניות הטכנולוגיה, אי אפשר שלא לציין את 7 המניות המובילות בשוק האמריקאי, שזכו גם לכינוי "7 המופלאות": אפל, מיקרוסופט, אנבידיה, אמזון, מטא (פייסבוק), אלפאבית (גוגל) וטסלה. כל אחת מהן רשמה זינוק חד, ומשקלן במדדים הלך ותפח במהלך השנה. משקלן של "7 המופלאות" במדד נאסד"ק עומד כיום על כ-50%, וב-S&P 500 על כ-33%. הביצועים שלהן בשנה הבאה (ובשנים הבאות) ישפיעו גם על שני המדדים הללו. הבשורה הפחות טובה היא שמשקלן הגבוה מקטין את הפיזור של שני המדדים המובילים, ובכך מגביר את רמת הסיכון בהם.

הזינוקים שרשמו "7 המופלאות" קשורים להתפתחויות טכנולוגיות משמעותיות בתחום הבינה המלאכותית. התפתחויות שקשורות בין השאר ביכולת מחשוב מהירה יותר ובמרכזי נתונים שמשרתים את טכנולוגיית הענן. התוצאה היא שהביקוש למוצרים ולשירותים שמספקות חלק מהחברות הללו קיבל דחיפה חזקה שסייעה להן להראות קצבי צמיחה מהירים במכירות וברווח.

תמורה נוספת שחלה בשוק האמריקאי קשורה לתוצאות הבחירות. הבחירה בטרמפ שיהנה גם מרוב בסנאט ובבית הנבחרים, נתפסת כרגע במהלך שיהיה טוב לחברות האמריקאיות. טראמפ שייכנס לבית הלבן בסוף ינואר מתכנן כנראה להוריד מס חברות ולהטיל מכסים על יבוא לארה"ב, בעיקר כזה שמגיע מסין ומאירופה. המשקיעים סבורים כנראה שמהלך כזה ייטיב עם הרווחיות של חברות אמריקאיות. התוצאה היא שמאז בחירתו בתחילת נובמבר שוק המניות האמריקאי שידר תנופה ועוצמה. מדד נאסד"ק זינק בנובמבר ודצמבר ב-11%, וחלף לראשונה מעל רף של 20 אלף נקודות. בימים האחרונים המדד נחלש מעט ונעצר על 19,310 נקודות.



בשוק איגרות החוב האמריקאי נרשמה שנה נוספת של תשואות נמוכות וזאת על רקע נקודת מוצא בסוף 2023 שכללה ציפיות גבוהות מדי להפחתת ריבית, שהתמשו רק בחלקן. לפיכך, עליית התשואות שנרשמה לאורך השנה לצד סביבת מרווחים קונצרניים נמוכה הובילה לתשואות נמוכות-שליליות במדדים הממשלתיים והקונצרניים המובילים. הירידה המתונה מהצפוי בריבית בארה"ב לצד ביצועים בולטים לטובה של הכלכלה האמריקאית, תמכו בהמשך מגמת התחזקות הדולר בעולם.

ישראל: מבט אופטימי של השווקים על 2025

שוק ההון הישראלי מסכם את אחת השנים החזקות ביותר בהיסטוריה עם עליות חדות ונרחבות במדדי הדגל ובמגוון רחב של סקטורים וזאת למרות השנה המאתגרת ביותר של הכלכלה הישראלית. הבורסה בתל אביב סוגרת חודש פנטסטי עם עליות חדות ומי היה מאמין שמדדי הדגל הישראליים ינצחו את המדדים האמריקאים בשנה כזו. מדדי הבנצ'מארק 35, 125, 90 בבורסה נסקו השנה בתשואות דו ספרתיות בהובלת מניות הפיננסים ומניות השורה השנייה. המדדים עלו בחודש דצמבר ב 5.95%, 5.14% ו5.76% בהתאמה היה זה חודש נוסף של חגיגות במדד ת"א ביטוח אשר עלה ב12.70% בדצמבר ונסק 65.30% מתחילת השנה. מדד ת"א אינדקס בנקים עלה 4.56% ומסכם שנה של 40.56%, מדד SME 60 עלה החודש 6.22% ומתחילת השנה 42.14% ומדדי הנדל"ן עלו כאשר ת"א בנייה נסק 43.27% מתחילת השנה ובחודש דצמבר 5.91%. האפיק האג"חי עבר תנודתיות גבוהה מאוד השנה אך לבסוף הניב תשואות גבוהות מאוד בצורה רוחבית. מדדי אג"ח קונצרני וממשלתי – סוגרים שנה מעולה אף הם כאשר הירידה החדה בסיכון ובפרמיית הCDS של ישראל לצד האטה באינפלציה שולחים את תשואות האג"חים לירידות חדות ועליות שערים הן באפיק השקלי והן באפיק הצמוד. מדד תל בונד תשואות עלה השנה 9.92% ובחודש דצמבר הוסיף 1.03%, מדד תל בונד צמודות יתר הוסיף 0.73% החודש ו7.12% מתחילת השנה .

באפיק הממשלתי התשואות היו נמוכות יותר אך חיוביות בצורה רוחבית. מדד תל גוב שקלי +5 עלה 1.11% החודש, תל גוב שקלי 0-2 עלה 3.74% השנה ומדד תל גוב שקלי 2-5 עלה 2.45% מתחילת השנה.



התארכות המלחמה והעלייה בפרמיית הסיכון של המשק הובילו לירידת מדרגה נוספת בקרב הצמיחה ב-2024 כך שלמרות השיפור היחסי שנרשם בצמיחה ברבעון השלישי של השנה, היא צפויה להסתכם להערכתנו בצמיחה של עד 0.5%. חשוב לציין כי בניגוד לצמיחה הריאלית הנמוכה, הצמיחה הנומינאלית צפויה להיות גבוהה יחסית, סביב 5%, וזאת על רקע העלייה בסביבת האינפלציה והעלייה בצריכה הביטחונית. הצמיחה החלשה של המשק הישראלי מאז תחילת המלחמה מציבה אותו מתחת לקו המגמה (של טרום המלחמה), בפער של כ-4%-3.5%, עם זאת, הסטייה מהמגמה אינה אחידה שכן הצמיחה בשנה האחרונה הובלה על ידי הצריכה הפרטית והציבורית, וזאת לעומת ירידה בפעילות הסחר ובהשקעות, כך שמידת סגירת פער התוצר תלויה במידה ניכרת בהסרת מגבלות היצע.

אירופה: שנה של הפחתות ריבית וטלטלות פוליטיות

באירופה העניינים היו השנה קצת יגעים יותר אבל בסופו של דבר רוב השווקים המרכזיים הניבו תשואות חיוביות סבירות. גם באירופה ירדה הריבית במהלך המחצית השנייה של השנה כתוצאה מהמתנתות משמעותית באינפלציה. מדד יורוסטוקס 50 הפאן אירופי סיים את דצמבר בעליה של 1.9% והשלים עליה שנתית של 8.3%. מדד דאקס 40 של בורסת פרנקפורט שרשם כמה שיאים חדשים במהלך השנה סיים את 2024 בקפיצה נאה של 18.9%. מדד פוטסי 100 הבריטי, שירד מעט בדצמבר סיים את השנה בעליה של 5.7%. מדד קאק 40 של בורסת פאריס שאיבד ב-24' 2.5% מערכו היה היחיד מבין הבורסות הגדולות של אירופה שסיים את השנה בטריטוריה שלילית.

הפיגור של בורסות אירופה אחרי ארה"ב נובע משתי סיבות עיקריות. הראשונה היא היעדר חברות טכנולוגיה גדולות באירופה מסוגן של "7 המופלאות". רק לשם המחשה: שווי השוק של כל החברות שנסחרות בבורסת לונדון נע כיום סביב 3.2 טריליון דולר. שוויה של חברת אפל לבדה עומד כיום על 3.8 טריליון דולר.

הסיבה השנייה היא שכלכלות אירופה צמחו משמעותית לאט יותר מאשר ארה"ב. גרמניה למשל נמצאת במיתון והתוצר אצלה מתכווץ כבר 5 רבעונים. בריטניה שהתחילה את השנה עם קצב צמיחה של 0.7% רשמה ברבעון השלישי צמיחה אפסית. צרפת ואיטליה צמחו ברבעון השלישי בקצב של 0.4%.

בגוש היורו כולו המצב נראה מעט טוב יותר. אחרי צמיחה של 0.4% ברבעון הראשון ו-0.5% ברבעון השני, נרשמה קפיצה קלה ל-0.9% ברבעון השלישי. גורם נוסף שמטריד את המשקיעים באירופה הן הטלטלות הפוליטיות הרבות. שלוש המדינות הגדולות באירופה – גרמניה צרפת ובריטניה – נאלצו להקדים בחירות. בבריטניה התחלפה הממשלה ואחרי 14 שנים באופוזיציה חזרה מפלגת הלייבור לשלטון. בצרפת נערכו בחירות מוקדמות ביולי, אבל הממשלה החדשה נפלה שוב לקראת סוף השנה בעקבות הצבעת אי אמון בפרלמנט. זאת לאחר שהצעדים שהוצעו להקטנת הגרעון נדחו על ידי מפלגות האופוזיציה. בעקבות נפילת הממשלה הופחת גם דירוג האשראי של ממשלת צרפת. בגרמניה התפוררה קואליציה של שלוש מפלגות, והפרלמנט הביע אי אמון בקנצלר אולף שולץ. הבחירות בגרמניה שהיו אמורות להיערך בספטמבר הוקדמו ל-23 בפברואר. מדד המניות של מילאנו רשם עליה שנתית נאה של 12.6%. הפרלמנט האיטלקי אישר באחרונה את התקציב לשנת 2025 שנועד להוריד את הגירעון התקציבי של המדינה לרמה קרובה ל-3%.

אסיה: ביפן מדד הניקיי שבר שיאים אחרי 35 שנה, סין מנגד ממשיכה לדשדש

בשוקי אסיה בלט לטובה מדד ניקיי 225 של בורסת טוקיו שכבש פסגות חדשות לראשונה מאז 1989. המדד סיים עם קפיצה שנתית נאה של 19.2%. סין נאלצה השנה להתמודד עם כאב ראש גדול: האטה בצמיחה שנובעת מדעיכה בשוק הנדל"ן שלה שהיה מנופח מאוד לאורך שנים. למרות זאת מדד בורסת שנחאי סיים עם עליה שנתית של 12.7%. מדד האנג סנג בהונג קונג סיים עם עליה שנתית של 17.7%. מדד הניפטי 50 ההודי שנהנה מנהירת המשקיעים הזרים שהגדילו חשיפה לדמוקרטיה הגדולה בעולם ע"ח סין המקרטעת סיים שנה מאופקת עם עלייה של 8.8%.

שוק המט"ח והסחורות: שנת הזהב והביטקוין

בשוק הסחורות בלט במיוחד הזהב שמחירו זינק במהלך '24 ב-27.4%. הזהב הגיע בסוף אוקטובר למחיר שיא – 2,800 דולר לאונקיה, לפני שנסוג מעט בחודשיים האחרונים של השנה. גם הביטקוין בלט מאוד עם זינוק של כ-120% מתחילת השנה.

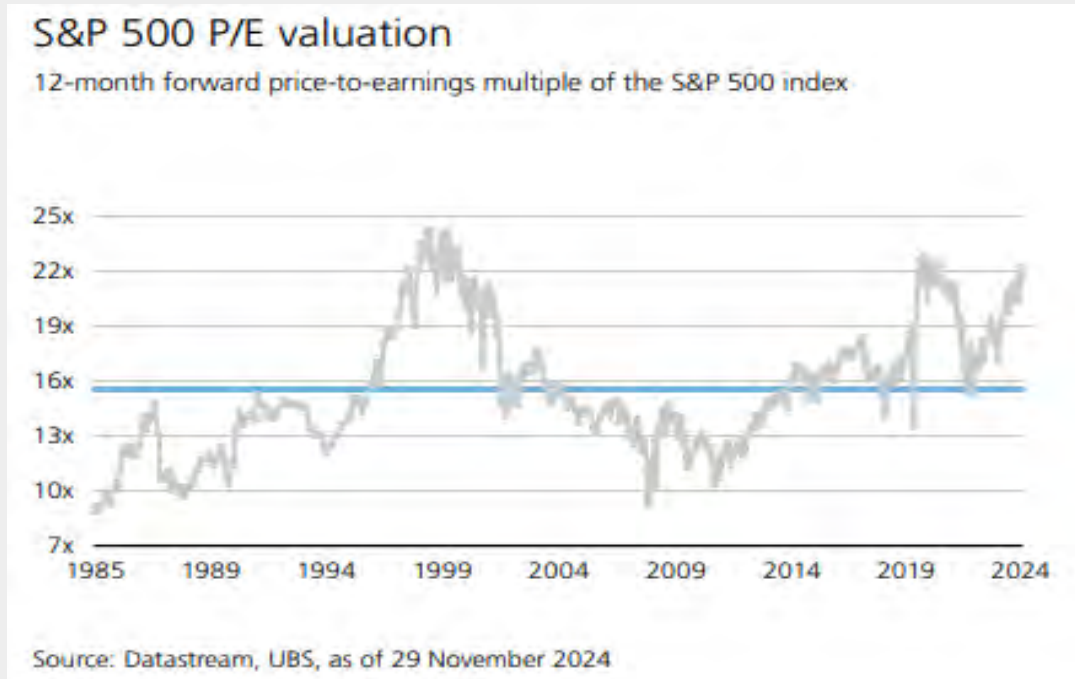
מחיר הנפט שהתאפיין בירידות לאורך מרבית השנה שינה כיוון בדצמבר שבמהלכו קפץ ב-6%. במונחים שנתיים נותר הנפט בערך במקום בו החל את השנה. מחיר הנפט הושפע בעיקר מהאטה בביקושים מסין, שנובעים בחלקם מהאימוץ המהיר של מכוניות חשמליות על ידי אזרחי סין. ב-2025 אמורות להימכר בסין יותר מכוניות חשמליות מאשר מכוניות מונעות בבנזין. במקביל, על רקע נתונים כלכליים עוצמתיים ופערי ריביות חיובי המשיך הדולר להציג חוזקה אל מול סל המטבעות העולמי, עוצמה שהלכה והתבססה לאחר תוצאות הבחירות.

מבט זהיר ל 2025

מדיניות טראמפ מייצרת סיכון כלפי מעלה לאינפלציה בטווח הקרוב ובהמשך השנה כלפי מטה לצמיחה מלבד השונות הגיאוגרפית, הצמיחה הגלובלית המשיכה להיות מובלת על ידי ענפי השירותים וזאת לעומת חולשה בענפי התעשייה. החולשה בתעשייה משקפת שילוב של הבעיות המבניות בסין ובאירופה לצד התקדמות בתהליך התאמת המלאים (לאחר השינוי החד בביקוש למוצרי תעשייה בתקופה הקורונה) והשפעת העלאת הריבית. במבט אל 2025 אמנם מיצוי תהליך התאמת המלאים וירידה מסוימת בסביבת הריביות מהווים גורמים תומכים בפעילות התעשייה, אך הבעיות המבניות בסין והצפי להחרפת מלחמת הסחר עלולים להיות גורמים דומיננטיים בהשפעתם הממתנת. עיקר ההשפעה של מלחמת הסחר צפויה להיות מורגשת בהמשך השנה, וסביר לצפות להקדמת פעילות טרום הטלת המכסים מצד טראמפ. להערכת קרן המטבע, הכלכלה הגלובלית צפויה לצמוח בשיעור זהה לשנתיים הקודמות, סביב 3.2%, אך במידה ואכן טראמפ יממש את איום המכסים, לצד הקשחת מדיניות ההגירה עלולה להוביל לפגיעה של אחוז שלם בצמיחה העולמית בשנה-שנתיים הקרובות.

בהתחשב בכך שטראמפ כבר הכריז על הטלת מכסים על סין ומקסיקו בתחילת הקדנציה, סיכון זה נתפס כמחשי יותר. היבוא מ-3 מדינות אלו מהוות קרוב ל-50% מסך היבוא לארה"ב, ובמידה ואכן טראמפ יעלה את המכסים כפי שהצהיר, ההערכות הן כי הדבר עלול להוביל בשלב ראשון לעלייה מצטברת של 0.5%-1% באינפלציה. כפי שעולה מהגרף הבא, היבוא מסין, שעומדת בסיכון גבוה בפני הטלת מכסים ממוקד במוצרי צריכה, ובעיקר טלפונים סלולריים, מחשבים, מוצרי חשמל ואלקטרוניקה והלבשה, ואילו היבוא ממקסיקו הוא בעיקר של כלי רכב. לפחות במקרה של קנדה, הסיכוי להטלת מכסים נראה נמוך יותר, שכן עיקר היצוא הוא של נפט ותזקינים, ולא סביר שטראמפ מעוניין להוביל להתייקרות האנרגיה בארה"ב. לפיכך, עיקר הסיכון המגיע מהטלת המכסים הוא על אינפלציית הסחורות, שמאז אמצע 2022 נמצאת במגמת ירידה, והיוותה גורם מרכזי בירידה באינפלציה לסביבה של 3%. אינפלציית הסחורות אמנם התחילה להתאושש בחודשים האחרונים (אינפלציית הסחורות הבסיסית עלתה בכ-0.5% ב-3 החודשים האחרונים) וככל הנראה הייתה עוברת בהדרגה מסביבה שלילית לאפסית גם ללא מדיניות המכסים, אך הטלת המכסים בלי שתלווה בהידרדרות בשוק העבודה, עלולה להוביל להתגברות התהליך, ולעליית מדרגה בסביבת האינפלציה מכ-3% לסביבה של 3.5-4%.





מכפילי הרווח בשווקי המניות ומרווחי האשראי בשווקי האג"ח מצביעים על תמחור שיא, במיוחד בשווקי המניות בארה"ב. למרות שמכפיל רווח לכשעצמו איננו סיבה מספקת למכירת השווקים הוא מעלה את הסבירות לתיקון חד בשווקי המניות מצד אחד ודורש שהחברות יציגו שיפור ניכר בשורת הרווח. ציפיות השוק לגידול ברווחיות החברות בשנה הקרובה עומדות על גידול של 9% כשמחצית מהגידול צפוי להגיע מחוץ ל " 7 המופלאות ".

שוק האג"ח צפוי להעלות את פרמיית הסיכון, אך העלייה מוגבלת להערכתנו. תמהיל המאקרו הנוכחי תומך בעלייה בסביבת האינפלציה ולכן גם בהמשך עלייה בציפיות לאינפלציה. הערכה זו צפויה להוביל לעמדה זהירה יותר מצד Fed-, לצורך בחינת מידת הצורך בהפחתת הריבית. אמנם ציפיות הריבית התמתנו באופן ניכר בחודשיים האחרונים, אך עדיין התמחור משקף צפי לכ-3 הפחתות ריבית בשנה הקרובה. אמנם מתוך צפי זה, הפחתה בדצמבר הנוכחי היא די ודאית, אך לאחר מכן סביר לצפות להמתנה ממושכת מצד Fed-, בכדי לבחון את הצורך בהתאמה נוספת מצד המדיניות המוניטארית. תמיכה לכך מתקבלת מהעלייה החדה שנרשמה בחודשים האחרונים בציפיות לאינפלציה ובמקביל גם מסקרי אמון הצרכנים.

למדיניות הפיסקאלית בארה"ב תהיה השפעה רבה על השווקים בשנה הקרובה אחד הגורמים העיקריים שיכול להוביל לשנה חיובית נוספת הוא מדיניות פיסקאלית מרסנת שתאפשר מדיניות מוניטארית מרחיבה יותר. השווקים קיבלו בברכה את מינויו הצפוי של סקוט בסנט לתפקיד שר האוצר האמריקאי מתוך ציפייה למדיניות פיסקאלית אחראית, שכן בסנט התבטא בעבר בדבר הצורך בהקטנת הגירעון בתקציב הממשלה לסביבה של 3% תוצר. בחינת גובה והרכב ההוצאה הציבורית בארה"ב הופך את משימה זו למאתגרת במיוחד, בפרט אם הדרך לשם תנסה לעבור דרך קיצוץ בצד הוצאות וללא גידול בצד ההכנסות. משקל ההוצאה הממשלתית הפדרלית בתוצר עומד על רמה נמוכה יחסית של 24% תוצר (מזה כ-3.3% תוצר הוצאות ריבית, שצפויות לגדול בשנים הקרובות), משקל עובדי המדינה בתעסוקה עומד על כ-17% (מזה כ-2% עובדי הממשלה הפדרלית), וזאת לעומת צד ההכנסות שעומד על כ-17% תוצר. חיזוק לכך מתקבל גם מניתוח התוכנית של טראמפ, שכוללת הארכת הפחתות המיסים ליחידים והפחתה נוספת של מסי חברות ליצרניות המקומיות מ-21% ל-15%, כאשר להערכת ה-CBO יישום מלא של תוכניות טראמפ יעלה את הגירעון בכ-7 טריליון דולר במשך עשור. לכן, בשלב זה נראה כי סיכון המדיניות הוא יותר אינפלציוני ומרחיב, והחשש מפני מלחמת הסחר מציב סיכון כלפי מטה לצמיחה ולביצועי שוק המניות בהמשך השנה.

ישראל

אנו מצפים לשיפור בצמיחת המשק ב-2025, לסביבה של כ-3%, כאשר תמהיל הצמיחה צפוי להיות חיובי יותר ולהישען על צמיחת הסקטור העסקי לעומת ירידה בצריכה הציבורית. עם זאת, העלייה הצפויה בשנים הקרובות בהוצאות הביטחוניות ובנטל השירות הצבאי צפויים להוביל לירידה בפוטנציאל הצמיחה של המשק, אלא אם תירשם עלייה משמעותית בהשתתפות של האוכלוסייה החרדית בשוק העבודה ובשירות הצבאי.

לאחר הצניחה בצריכה הפרטית בתחילת המלחמה ההתאוששות הייתה מהירה יחסית לאורך השנה האחרונה והיא צפויה להסתכם ב-2024 בכ-4%-3.5. הגידול בצריכה הפרטית נתמך בהאצה בשכר על רקע שוק העבודה ההדוק, בהתאוששות הדרגתית בלבד בתיירות היוצאת ובמדיניות הפיסקאלית המרחיבה. במבט לשנה הקרובה הצריכה הפרטית תושפע מכוחות מנוגדים ובראשם: תמיכה פחותה מהמדיניות הפיסקאלית (הן מבחינת תשלומי ההעברה והן על רקע העלאת נטל המס) וצפי לעלייה הדרגתית בהיקף היציאות לחו"ל, וזאת לעומת שיפור בפרמיית הסיכון, שוק עבודה שצפוי להמשיך ולהיות הדוק ולהתבטא בשיעור אבטלה נמוך סביבת הרמות הנוכחיות ובקצב עלייה גבוה יחסית בשכר בסקטור העסקי.

מבחינת ההשקעות, מידת השיפור בפעילות ענף הנדל"ן תלויה במידה רבה בשיפור בהיצע העובדים, שעד כה הייתה איטית למדיי, כך שעל אף שיפור מסוים היקף המועסקים בענף הבינוי נמוך כיום בכ-20% ביחס לרמתו טרום המלחמה. סביר להניח כי כל עוד לא תהיה חזרה של עובדים פלשתינאים מהגדה, השיפור בפעילות יהיה איטי וההתכנסות לרמת הפעילות של טרום המלחמה תתארך.

בנוגע להשקעות בענפי המשק, פרמיית הסיכון אמנם ירדה לאחרונה אך נותרה גבוהה יחסית, ובשילוב עם אי הודאות הביטחונית והפוליטית צפויה התאוששות מתונה בלבד בהשקעות ב-2025. מבחינת פעילות היצוא, תחזית הגידול בסחר העולמי וביבוא המדינות המפותחות (של קרן המטבע) ב-2025 זהה למדיי לזו שב-2024, סביב 3%. עם זאת, ניראה כי הסיכון לתחזית נוטה כלפי מטה מחשש להחרפת מלחמת הסחר. מעבר לכך, צפוי גידול ביצוא הביטחוני שיוביל לעלייה ביצוא התעשייתי בשנה הקרובה. בכל הנוגע ליצוא השירותים, שהתאפיין בירידה ב-2024 (ירידה חדה בתיירות וירידה קלה ביצוא שירותים ללא תיירות), המפתח יהיה מידת החזרה לצמיחה של סקטור ההיי-טק. מלבד ההשפעה השלילית של העלייה בפרמיית הסיכון בעקבות המלחמה, הוא עלול לסבול מניסיונות החקיקה המחודשים של הממשלה להחלשת המוסדות ומערכת המשפט.

תחזית התוצר ורכיביו ל-2024-2025:

תחזית		רבעון 3 2024 מול רבעון 3 2023	
2025	2024		
2.9%	0.4%	-1.0%	תוצר
3.7%	-1.3%	-2.2%	יבוא
3.1%	-6.3%	-8.3%	יצוא
5.4%	-2.9%	-4.2%	ענפי משק
11.7%	-17.6%	-25.8%	נדלן למגורים
-4.0%	11.5%	13.2%	צריכה ציבורית
3.5%	3.8%	3.7%	צריכה פרטית

התארכות המלחמה וגלישתה לגבול הצפון לצד דחיית מרבית ההתאמות בתקציב לשנת 2025, כאשר נקודת המוצא בתקציב לא כללה מרווח ביטחון להרעה במצב הביטחוני הובילו לגירעון גבוה מהיעד ב-2024 שצפוי להגיע לכ-7.7% תוצר. זאת, למרות שההכנסות ממיסים היו גבוהות באופן ניכר מהצפוי וזאת על רקע גידול מהיר בצריכה הפרטית שנתמכה בשוק העבודה ההדוק, בעלייה בתשלומי ההעברה ובשיפור מוגבל ביציאות ישראלים לחו"ל. תקציב 2025 עדין לא אושר, אך טיוטת התקציב ל-2025 לא כוללת כריות ביטחון מספקות לאפשרויות של התפתחויות שליליות, והדרך שהאוצר בחר להתמודד עם חלק מתרחישים אלה היא באמצעות הגדלת הגירעון מ-4.4% ל-4.9%.

נושאים עיקריים שיכתיבו את היקף הגירעון ב-2025 יהיו המצב הביטחוני והיקף ההוצאה להתעצמות ביטחונית, וכמובן צמיחת המשק ומידת ההתאמות בצד ההוצאות וההכנסות שיאושרו בסופו של דבר. מכיוון שהשיקולים הפוליטיים ממשיכים לשחק תפקיד, בין אם בכספים הקואליציוניים ובין אם בקושי לסגור משרדים מיותרים, הם עלולים להקשות על העברת ההתאמות הנדרשות (או נוספות במידת הצורך) בבנסת. בנוסף, אי ודאות בנוגע לצד ההכנסות הן על רקע תחזית צמיחה אופטימית יחסית והן בהישענות על הכנסות רווחים לא מחולקים, מציבה סיכון כלפי מטה להכנסות ממיסים. לפיכך, טיוטת התקציב הנוכחית, שאמנם עשויה עוד להשתנות, מגלמת לדעתנו בשלב הנוכחי גירעון שקרוב יותר ל-5.5% תוצר.

התפתחות פרמיית הסיכון של המשק תמשיך להוות גורם משמעותי בהשפעתו על השקל ב-2024 שע"ח של השקל הושפע בעיקר מהשינויים בפרמיית הסיכון הנתפסת של המשק, אך גם כאשר נרשמה עלייה בפרמיית הסיכון כתוצאה מהידרדרות במצב הביטחוני היא הייתה בעלת השפעה מוגבלת על השקל וזאת מחשש למעורבות של בנק ישראל בשוק המט"ח (שכזכור לאחר תחילת המלחמה בלמה את הפיחות והובילה לייסוף מהיר בשקל).



במהלך החודש האחרון נרשם ייסוף מהיר בשקל וזאת על רקע הסכם הפסקת אש מול חיזבאללה וירידה ניכרת באיום הנתפס מהציר השיעי גם כתוצאה מנפילת המשטר הסורי. הייסוף מתחילת השנה בלט יותר במובחי הסל (כ-5%) וזאת על רקע התחזקות של הדולר בעולם, כך שהשקל התחזק בכ-0.5% מול הדולר מתחילת השנה ונסחר לאחורונה ברף התחתון של הטווחים שאפיינו אותו בשנה האחרונה (סביב 3.60-3.80 \$ לדולר).

מסמך זה הוכן על ידי ארבע עונות ניהול עושר בע"מ ("להלן: "החברה"). האמור במסמך זה הינו מידע מקצועי בלבד ואין לראות בו כמידע עובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המאוזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מידע זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין לראות במידע לעיל המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או חוות דעת בקשר עם המוצרים ו/או השירותים המוצעים על ידי החברה ו/או שירותים אחרים. המידע במסמך זה אינו מהווה עמדה בנוגע לכדאיות השקעה כלשהי, אינו מהווה אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות אישי, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בשיווק השקעות והנה בעלת רישיון לשיווק השקעות ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמה ו/או עבור אחרים בניירות ערך. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות, שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו, ללא קבלת אישורה מראש ובכתב. לגילוי נאות אודות החברה ראה לשונית "גילוי נאות" באתר החברה בכתובת <http://www.fsfp.co.il> כל העושה במידע במסמך זה שימוש כלשהו – עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית.