



רו"ח בועז צליח  
מנכ"ל טופ אלפא



## סקירה מאקרו כלכלית

### התפתחויות בשוק הריאלי

דונלד טראמפ הפתיע ונבחר להיות הנשיא ה-45 של ארה"ב. התוכניות של טראמפ לשנים הקרובות כוללות השקעה של כטריליון דולר בשיפוץ תשתיות במדינה, הוצאת מהגרים לא חוקיים, הטלת מכס על ייבוא והורדת מס חברות. הצעדים האלו עשויים אמנם לשפר את הצמיחה בארה"ב אבל על חשבון עלייה באינפלציה וגידול בחוב הממשלתי. התוצאה עלולה להיות עליית ריבית מהירה יותר מהצפי של הפד, ולראיה ראינו החודש זינוק בתשואות האג"ח בארה"ב ובחלקים נרחבים בעולם.

ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי. להערכתנו, הציפיות שנראו לאחרונה להעלאת ריבית מוקדמת מהצפוי בעקבות עליית התשואות בארה"ב, מוגזמות, ולא נראה שינוי בגובה הריבית במשך לפני סוף 2017, בדומה להערכות של בנק ישראל. גם האינפלציה לא צפויה להיות גבוהה בשנה הקרובה. הלחצים הדפלציונים בארץ אמנם פחתו (הירידה במחירי הסחורות נבלמה לאחרונה והצפי לעליית שכר המינימום תתמוך גם היא בעלייה באינפלציה), אבל ציפיות האינפלציה עדיין מצביעות על אינפלציה נמוכה מהיעד הממשלתי גם בשנה הבאה.

אירופה מתכוננת למשאל העם באיטליה ב-4 בדצמבר בנוגע לשינוי החוקה ושינוי שיטת הבחירות במדינה. לפי הסקרים, הכף נוטה כרגע דווקא לכיוונם של המתנגדים לשינוי, זאת למרות שאת המשאל יזם ראש הממשלה. הפסד של ראש הממשלה במשאל עלול להוביל להתפטרותו, לבחירות חדשות ולערעור במצבה השברירי גם כן של איטליה.

### תגובת השווקים לבחירת טראמפ

ניצחונו של טראמפ הפתיע את המשקיעים ושלח את שוקי המניות במזרח אסיה לירידות חדות. גם המניות באירופה פתחו את המסחר בירידות, אבל במהלך היום שינו המשקיעים פתאום את הערכותיהם לגבי מה שיקרה בעידן טראמפ, והמניות שינו כיוון. מאז, מרבית המדדים הוסיפו כמה אחוזים לערכם, והמדדים האמריקנים אף חזרו לשיא של כל הזמנים. היסטוריה נרשמה כאשר מדד הדאו ג'ונס, חצה לראשונה בהיסטוריה את רף 19,000 הנקודות.

מנגד, ניצחונו של טראמפ שלח את שוקי האג"ח לירידות חדות. טראמפ ידוע בחיבתו לחוב, והחשש הוא שהתוכניות הגרנדיזיות שלו לשנים הקרובות ירחיבו את החוב הלאומי האמריקני בצורה דרמטית ויובילו לעליית ריבית מהירה מהצפוי. זה דחף את תשואות האג"ח האמריקניות למעלה, ובעקבותיהן גם את תשואות האג"ח בחלקים נרחבים בעולם. גם תשואות האג"ח הגרמניות והיפניות שבו אל מעל לאפס.

מעניין לראות כי נפתח פער משמעותי בין תשואות האג"ח הגרמניות, שנשארו קרוב לאפס, לבין אג"ח של מדינות אחרות באירופה, שם נרשמה עליית תשואות חדה יותר. זה מלמד על החוסן הכלכלי שהמשקיעים מייחסים לגרמניה בהשוואה לחולשה של מדינות אחרות ביבשת.

בלטו במיוחד האג"ח האיטלקיות, שרשמו עליית תשואות גדולה בעקבות החשש מהפסד של ראש הממשלה במשאל העם הקרוב בנוגע לשינוי החוקה במדינה. הפסד במשאל יגרור התפטרות של הממשלה הנוכחית, ובמצבה השברירי גם כן של איטליה ומערכת הבנקאות שלה, זה יכול להוביל להרעה במצב הכלכלה שתשפיע על גוש היורו כולו.