

15/06/2025

מלחמה עם איראן זה אירוע כלכלי קל יותר לעומת מלחמה עם חמאס

מאת: אמיר כהנוביץ, משנה למנכ"ל וכלכלן ראשי בפרופיט

המחקר ההיסטורי על התנהגות שוקי ההון בסביבות מלחמה מתאר דינאמיקה שחוזרת על עצמה:

בטווח הקצר (ימים-שבועות לאחר פרוץ מלחמה) השווקים נוטים לנפילה מפתיעה, שקשורה בעיקר לזינוק באי-הוודאות ורתיעה מסיכון (risk aversion) מגורמים כגון פגיעה ישירה בנכסים, הפסד ימי עבודה, עלות המלחמה, פגיעה בתיירות, פגיעה בסחר פנים וחוסר ודאות להרחבות של כל אלה לאזורים נוספים בתוך המדינה ולמדינות נוספות. כפועל יוצא נרשמת בריחת משקיעים, בעיקר לנכסי "חוף מבטחים" כדוגמת זהב, אג"ח ממשלת ארה"ב, פרנק שווייצרי ויון יפני.

בטווח הזמן השני, שמגיע לעיתים כבר בתוך ימים עד חודשים בודדים, ובממוצע בתוך פחות מחודש, השוק מתבסס בנקודת תחתית מסוימת. זה קורה כשהמשקיעים מצליחים לקבל אינדיקציות לגבי היקף האירוע ולמפות מתווה תרחישים סביר. עצם ירידת פרמיית אי הוודאות כשלעצמה תומכת לרוב בתיקון ראשוני בשווקים. כלומר, הבנה ראשונית לגבי השליטה על האירוע, מי הצד השולט והאם האירוע מתפשט וגורר לתוכו מדינות נוספות ובמיוחד סימן השאלה נודע למעורבותן של מעצמות וההשפעה על הסחר העולמי (בדגש על נפט).

בטווח הזמן השלישי, המשקיעים מתחילים להעריך את התמורות החיוביות שיוצאות מהמלחמה, שכמובן מתרכזות ברובן בצד המנצח. ההיסטוריה מראה שברוב המקרים התמורות החיוביות הללו עולות על הנזקים ותומכות בתיקון חד עוד יותר של השוק, עד כדי שבסיום המלחמה הוא כבר ברמות גבוהות יותר לעומת תחילתה. למעשה, כמעט בכל המלחמות והמבצעים בהיסטוריה, המקומית והעולמית, שוקי ההון בצד המנצח סיימו את האירוע ברמה גבוהה יותר בהשוואה לתחילתה, ובטח ביחס לרמות השפל שנרשמו בשיאה. אך מלחמות הן ממלכת אי-הוודאות וכל מלחמה כשלעצמה עשויה להיות שונה:

מלחמה עם איראן לעומת עם חמאס, היתרונות

"על הנייר" מלחמה עם איראן היא לא משחק ילדים. מדובר במדינה עם תקציב צבאי של כ-20 מיליארד דולר בשנה, עם כוח אדם מאומן של מעל מיליון חיילים (סדיר ומילואים) ועם שטח טקטי גדול פי 75 מאשר

ישראל. איראן מחוברת כלכלית להרבה מדינות ובהתאם גם חשיבותה הגדולה הרבה יותר לכלכלה העולמית, בטח בהשוואה לארגון הטרור הסוני, חמאס, שיושב על שטח של 365 קמ"ר בלבד, ועל פניו לא אמור להזיז בכלל את המחס של הכלכלה הישראלית, בטח לא העולמית. ועדיין, מבחינה כלכלית מלחמה עם איראן נראית כאירוע קל יותר עבור הכלכלה הישראלית. שלוש סיבות בולטות לכך:

הראשונה, המרחק מישראל - העובדה כי איראן רחוקה מישראל הופכת את המלחמה מולה לכזאת שתלויה בעיקר בחיל האוויר וטילים. יש לכך כמה משמעויות, בניהן העובדה שאין הרבה משמעות לכח אדם. למעשה, רוב הצבא הישראלי חסר רלוונטיות למלחמה וגם אם היא תתארך רוב הציבור יוכל להמשיך בקיום הפעילות הכלכלית השגרתית (של יצור וצריכה). אומנם ירי הטיילים משבש כרגע את מקומות העבודה ואת הלימודים (השילוב החמור ביותר), אך כך גם היה בתחילת התקפות הרקטות של חמאס, סביר להניח שבתום ימי הלחימה הראשונים המשק ייכנס לשגרת מלחמה, כלומר מקומות העבודה יפתחו. מניסיון (לצערנו), המשק הישראלי מאומן וכשיר בחלקו הגדול לעבודה מרוחק, ובמיוחד תעשיית ההיי-טק.

השנייה, הלגיטימיות למלחמה - למלחמה מול איראן יש לישראל תמיכה עולמית הרבה יותר רחבה לעומת המלחמה מול עזה, מה שהיה בולט במיוחד עם הגישה ההפוכה של צרפת. תמיכה עולמית נותנת יתרונות משמעותיים גם בקשרים כלכליים כדוגמת לגיטימיות בסחר (לא יוטלו על ישראל סנקציות), כולל סחר בנשק. היא מאפשרת גם נקיטה של פעולות צבאיות נחרצות יותר, שמקדמות

את סיום המלחמה. מבחינת מימון המלחמה, לישראל יהיה קל יותר לממן תחמושת ונשק אמריקאי, באמצעות הסיוע האמריקאי, מאשר את אותו סכום על ימי מילואים או חלופת שכירות למכונים (שלא ניתן לממן בסיוע האמריקאי).

השלישית, האפשרות להכרעה - מלחמה מול ריבון ומדינה ממוסדת נחשבת לקלה יותר להכרעה לעומת לחימה נגד ארגון טרור. הלחימה מול טרור נחשבת במידה רבה לא פתירה, מתמשכת, מגדילה את אי-הודאות, מחלישה את היציבות הכלכלית ומבריחה משקיעים. איראן לעומת זאת מושפעת יותר מארגון טרור מלחצים כלכליים ופוליטיים חיצוניים. הכרעה כשלעצמה צפוי שתוביל בהמשך לירידת פרמיית הסיכון של ישראל, אל רמות נמוכות יותר מכפי שהיו טרום המלחמה, מה שיתמוך בשוקי ההון המקומיים, להגיע לגבהים חדשים.

מלחמה עם איראן לעומת עם חמאס - הסיכונים

למרות היתרונות שבלחימה מרוחקת, מול מדינה ריבונית ובגיבוי לגיטימציה עולמית, למלחמה מול איראן יש גם סיכונים ייחודיים לעומת מלחמה עם חמאס. אחד מהם הוא הצטרפות של מדינות נוספות למלחמה. היו כבר לא מעט שהזהירו אף מהתדרדרות למלחמת עולם, למשל מכניסה של סין ורוסיה לאירוע מצד אחד ושל ארה"ב ואירופה מהצד השני. עם זאת, מומחים מסבירים שהתרחיש הזה לא סביר, שכן רוסיה שקועה עד הצוואר במלחמה מול אוקראינה, וסין עדיין תלויה מאד במערב ואף במדינות סוניות אחרות במזרח התיכון, סעודיה והאמירויות, שמאחורי הקלעים תומכות במהלך הישראלי למיטוט תכנית הגרעין האיראנית השיעית. גם אי הצטרפות עדיין לא מונע השפעה עולמית רחבה, דרך חשיבותה של איראן לשוק הנפט והגז העולמי (18% מהעתודות הגלובליות).

"אל יתהלל חֲגֵר כִּמְפַתֵּחַ". איננו מומחים צבאיים, אך האמירה המקראית הזאת מזכירה שלמרות מכת הפתיחה האגדית והשליטה האווירית, המלחמה עדיין בראשיתה. איראן היא בסופו של דבר מדינה בעלת אמצעים שאין לארגון טרור, היא גם בעלת יכולות סייבר, שעדיין לא באו לידי ביטוי בהיקף רחב, ואפשרי שאם נדחוק אותה לפינה (סיכון קיומי למשטר) היא תנקוט בצעדים קיצוניים (כמו ניסיון להגיע לישראל יבשתית, נשק לא קונבנציונלי שאיננו גרעיני וכו'), שימוש באזרחים כמגן אנושי והפיכת המלחמה למלחמת התשה יקרה (טקטיקה דומה לזאת של ארגון טרור), התפתחויות שעלולות לטרוף את הקלפים לרעת ישראל בלגיטימציה, בתמיכה האמריקאית ובהתארכות הלחימה, מה שיוביל להשלכות כלכליות שליליות מכפי שאולי נראה כעת.

לסיכום, משקיעים לא מתמחרים סבל אנושי, אובדן חיי אדם, נזק למטוסים, בניינים נפולים איבוד שטחים, אלא את היקף הפגיעה המהוון ברווחיות החברות. בהקשר הזה ברמת המאקרו הם מתעניינים בעיקר בהיקף ההשבתה של הפעילות הכלכלית במשק (נגזרת בעיקר מימי השבתת מערכת החינוך), פגיעה בסחר המקומי (השבתת נמלים, טיסות...), בריחת הון (שמשתקפת גם בנפילת המטבע ופגיעה בהשקעות) וברגישות ענפי הכלכלה הגדולים למלחמה. למזלה של ישראל עיקר התעשייה שלנו היא טכנולוגיה, שרגישה פחות לנזקים פיזיים, לסחר בסחורות, לסנקציות או לשיבושי תנועה, שכן ברובה ניתן גם לעבוד מרחוק. הסקטור הרגיש ביותר, ענף התיירות, בעל ערך מוסף נמוכה לכלכלה הישראלית ובין כה וכה כבר נמצא בקיפאון.

זה לא שאין סיכונים להתהפכות המומנטום הצבאי לרעת ישראל, מתקפת סייבר, פשיטה קרקעית, פגיעה במתקני תשתיות קריטיים, איבוד לגיטימציה עולמית, משבר אנרגיה עולמי, מעבר למלחמת התשה ועוד, אבל לאור השליטה שישראל השיגה עד כה ואולי קצת אמונה, בהנחה של ניצחון ישראלי צפויות תמורות

במזרח התיכון, חיוניות בעיניה של ישראל, לשיפור מעמדה באזור ובעולם, מה שסביר יאפשר הישגות דינאמיקה דומה לזאת שראינו בהיסטוריה בשוקי ההון – כלומר סיום המלחמה ברמות שוק גבוהות מאלה שהיו בתחילתה (כמובן בתלות גם של אירועים כלכליים אחרים בעולם). אבל מבחינת השקעות חשוב להישאר זהירים:

תיקי ההשקעות במסלולים ה"כלליים" כוללים פיזור גיאוגרפי רחב, אך עם הטיה בולטת לשוק הישראלי ולשקל. אלה מתאימים במיוחד למצב של אי-וודאות גבוהה. מצד אחד שומרים על פוטנציאל עליות שערים, בהתאם לצמיחת הכלכלה העולמית והמקומית, ומצד שני כוללים עדיין הגנות רחבות מפני תרחישים שליליים, אם יגיעו, של פגיעה כלכלית מקומית או עולמית, אינפלציה, בריחת הון, זעזוע בשקל, שינוי שלילי במתווה הריבית ועוד. ברמת המיקרו, מנהלי ההשקעות מנצלים אירועי קיצון כאלו כדי לטייב את המסלולים האלה בעיקר באמצעות רכישת ני"ע שיש בהם פאניקה והערכה לתמחור חסר.

הסקירה כוללת תחזיות והערכות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, אשר נשענות על נתונים הנמצאים בידי פרופיט למועד זה. התממשותן של תחזיות והערכות אלה אינה בשליטת פרופיט ומטבע הדברים הן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מכפי שיתואר בסקירה. אין בתוכן משום תחליף לייעוץ ו/או שיווק פנסיוני ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס המותאם ללקוח או המלצה בנוגע לכדאיות השקעה במוצרים פנסיוניים או פיננסים כלשהם, ואין בדברים משום הזמנה או הצעה לביצוע פעולות במוצרים פנסיוניים או פיננסים כלשהם. לעורך הסקירה - ו/או לפרופיט עשוי להיות עניין אישי בנושא הסקירה. אין באמור להוות התחייבות לתשואה, ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. המידע המוצג הוא חומר מסייע בלבד, הנשען על אומדנים והערכות החברה שמטבע הדברים, אפשר ויתבררו כחסרים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות סטיות בין ההערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל. אין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים בניירות ערך ו/או בנכסים הפיננסיים או הפנסיוניים המוזכרים בו. אין באמור למצות ו/או להחליף את הוראות ההסדר התחיקתי. אין להעתיק ו/או להפיץ ו/או לשדר ו/או לפרסם את האמור, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מאת פרופיט. העושה שימוש במידע עושה זאת על אחריותו בלבד.