

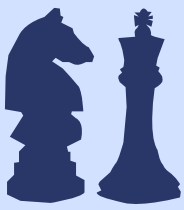
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



כלל x ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.



יוני 2026 – רגיעה גיאופוליטית וכניסת וורש לחיינו

חודש יוני 2026 היה חודש עמוס במיוחד עבור מי שעוקב אחר השווקים הפיננסיים. בין החלפת שרביט בפדרל ריזרב, התפתחויות דרמטיות במלחמה מול איראן, נתוני תעסוקה מעורבים בארה"ב, לבין תנודתיות חדה במניות הבינה המלאכותית - יש הרבה מה לעכל. מטרת המאמר הזה היא לרכז עבורכם את הנקודות המרכזיות שכדאי להכיר.

קווין וורש בהגה - שינוי כיוון בפדרל ריזרב



האירוע המשמעותי ביותר בזירה המוניטרית החודש הוא כניסתו לתפקיד של קווין וורש כיו"ר הפדרל ריזרב, בירושה מג'רום פאוול. וורש, ששימש בעבר כחבר בדירקטוריון הפד בין השנים 2006 ל-2011, נכנס לתפקיד עם סדר יום ברור ושונה מקודמו. כבר בישיבת המדיניות הראשונה שלו באמצע יוני הוא הודיע על רפורמה מבנית: הקמת חמישה צוותי משימה שיבחנו מחדש תחומי ליבה בפעילות הבנק המרכזי - התקשורת של הפד עם השווקים, ניהול מאזן הבנק, מקורות המידע עליהם מתבססת המדיניות, פרודוקטיביות ותעסוקה, ומסגרת יעד האינפלציה עצמה.

השינוי הבולט ביותר מבחינה תפיסתית הוא זניחת "ההכוונה קדימה" (forward guidance) - הנוהג שהתרגלנו אליו בעשור וחצי האחרון, שבו יו"ר הפד נותן רמזים על כיוון הריבית העתידי. וורש הצהיר בפומבי, גם בישיבת המדיניות המקומית וגם מאוחר יותר בפורום הבנקאות המרכזית באירופה בסינדרה, פורטוגל, כי הוא מתנגד לשיטה הזו ומעדיף שהשווקים יתמקדו בנתונים הכלכליים ולא בניחושים. חשוב לציין שהוא אינו לבד בעמדה הזו - נשיאת הבנק המרכזי האירופי כריסטין לגארד, נגיד בנק אנגליה ונגיד בנק קנדה הביעו עמדות דומות, מה שמרמז על שינוי תפיסתי רחב יותר בעולם הבנקאות המרכזית.

מבחינת מדיניות בפועל, וורש הותיר את הריבית ללא שינוי בטווח של 3.5%-3.75%, אך חידד באופן חד וברור את המחויבות של הפד להחזרת האינפלציה ליעד של 2%. ההצהרה שלו שהוועדה "תספק יציבות מחירים" נתפסה בשווקים כניצית יחסית, והובילה לירידות זמניות במדדים ולעלייה בתשואות האג"ח. יחד עם זאת, בהמשך החודש הוא נמנע במכוון מלתת רמזים לגבי החלטת הריבית של יולי, בהתאם לגישתו החדשה.



מעבר מהכוונה מוקדמת וצפויה למדיניות "תלויה נתונים" בלבד משמעו תנודתיות גבוהה יותר בשווקים סביב כל פרסום כלכלי משמעותי - דוח תעסוקה, מדד מחירים לצרכן, או כל הופעה פומבית של וורש עצמו, כלומר הסביבה הופכת פחות צפויה ויותר תנודתית אם אכן וורש ימשיך בכיוון בו החל עם כניסתו לתפקיד.

המלחמה מול איראן: מהפוגה שברירית להסכם רשמי

זירה נוספת שממשיכה להשפיע עמוקות על השווקים היא המלחמה בין ארה"ב וישראל לבין איראן, שפרצה בסוף פברואר. לאחר חודשים של לחימה, הפוגות שהופרו שוב ושוב, ומשא ומתן מייגע בתיווך פקיסטני וקטארי, הגיע החודש שינוי מהותי: ב-17 ביוני חתמו נשיאי ארה"ב ואיראן על מזכר הבנות רשמי שנועד לסיים את המלחמה תוך פרק זמן של כ-60 יום. במסגרת ההסכם צפויה איראן לפתוח מחדש את מצר הורמוז לתנועה חופשית, וארה"ב הסירה את המצור הימי שהטילה על איראן.

עם זאת, חשוב להיות מדויקים: מדובר בהפסקת אש שברירית ולא בשלום מלא. הלחימה בין ישראל לחיזבאללה בלבנון נמשכת במקביל, ולא כלולה באופן מלא בהסכם. תושבי איראן עדיין מתמודדים עם ההשלכות ההרסניות של המלחמה, כולל הלוויה ממלכתית למנהיג העליון לשעבר עלי חמינאי שחוסל בתחילת המלחמה. שיחות טכניות בין הצדדים נמשכות באמצע הקיץ בדוחא שבקטאר, כאשר ההתקדמות מתוארת כ"חיובית" אך לא סופית. שבריריות המגעים באים לידי ביטוי בכך שאנו רואים את תנועת הספינות בהורמוז קיימת אבל עדיין נמוכה משמעותית מהרמה שהכרנו לפני המלחמה. בערך כשישית בלבד ממה שהכרנו.

מבחינת ההשפעה הכלכלית - מחירי הנפט נרגעו משמעותית מהשיא שנרשם בעיצומה של המלחמה, אז הפרעות בשייט דרך מצר הורמוז דחפו את מחירי האנרגיה כלפי מעלה בצורה חדה. ההרגעה היחסית בזירה הגיאופוליטית תרמה לירידה מסוימת בלחצי האינפלציה, אם כי המחירים עדיין גבוהים משמעותית מהרמות שלפני המלחמה. מחיר הנפט הגדיל לעשות וירד חזרה כמעט לרמתו ערב המלחמה.

גרף 1 - מחיר הנפט מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

הכלכלה האמריקאית: תמונה של התאוששות, עם כמה סימני שאלה

בניגוד לתחושה שאולי נוצרה מהכותרות הדרמטיות על המלחמה ועל וורש, התמונה הכלכלית הבסיסית בארה"ב דווקא משתפרת. לאורך רוב הרבעון השני של השנה נרשמה התאוששות מרשימה בשוק העבודה: קצב גיוס העובדים החודשי הממוצע החל ממרץ עלה משמעותית - שיפור דרמטי לעומת קצב הגיוס האיטי במיוחד שאפיין את השנה שעברה. שיעור האבטלה התייצב סביב 4.2%-4.3%, רמה נמוכה יחסית מבחינה היסטורית, למרות רוח נגדית משמעותית של מלחמה במזרח התיכון וזעזוע במחירי האנרגיה.

יחד עם זאת, דוח התעסוקה שפורסם בתחילת יולי עבור חודש יוני עצמו הפתיע לרעה: רק 57 אלף משרות נוספו, בהשוואה לתחזית של כ-110-115 אלף, ואף נרשמו תיקונים כלפי מטה לנתוני אפריל ומאי. עם זאת, שיעור האבטלה למעשה ירד מעט ל-4.2%, ושכר העבודה ממשיך לעלות בקצב יציב של כ-3.5% בשנה. השווקים דווקא הגיבו

בחיוב לדוח החלש יחסית, מכיוון שהוא מפחית את הסבירות שהפד יעלה ריבית בקרוב - כלומר, "חדשות רעות" לכלכלה נתפסות לעיתים כ"חדשות טובות" לשווקי המניות והאג"ח, מאחר שהן מקטינות את הלחץ להעלאת ריבית.

מניות הבינה המלאכותית: הפסקה מרעננת אחרי ריצה מטאורית

הנושא הרביעי, ואולי המדובר ביותר בקרב משקיעים בשוק ההון, הוא ההיחלשות היחסית של מניות הבינה המלאכותית והשבבים ביוני, לאחר עליות דרמטיות של כ-20% בכל אחד מהחודשים אפריל ומאי. במהלך יוני נרשמו מספר ימי מסחר סוערים במיוחד, כאשר מדד השבבים צנח בכ-10% בתוך ימים בודדים, ומניות מובילות כמו אנבידיה, ברודקום ומארוול איבדו יחד למעלה מטריליון דולר בשווי שוק בנקודת שיא הירידות - גם אם חלק ניכר מהירידות נמחק תוך זמן קצר.

גרף 2 – מניות השבבים (לבן) ושבע המופלאות (כחול) מתחילת שנה



מקור: בלומברג, כנף

מה עומד מאחורי ההיחלשות הזו? כמה גורמים משיקים. ראשית, פשוט מדובר במימוש רווחים טבעי אחרי ריצה חריגה - מניות כמו AMD זינקו מתחילת השנה, ומכפילי הרווח העתידיים שלהן הגיעו לרמות גבוהות מאוד שמותירות מעט מרווח לטעות. שנית, תחזית זהירה של ברודקום לגבי ביקוש עתידי לשבבי AI עוררה חשש רחב יותר שקצב ההשקעה בתשתיות בינה מלאכותית עשוי להאט. שלישית, חששות ממשיבר עודף היצע בזיכרון (memory chips) פגעו בחברות כמו מיקרון. רביעית, דוח התעסוקה החזק שפורסם בתחילת יוני - שהראה כלכלה חזקה יותר מהצפוי - העלה חששות שהפד יצטרך להשאיר את הריבית גבוהה לזמן ארוך יותר, מה שפוגע בערך הנוכחי של רווחים עתידיים רחוקים, בדיוק הסוג של רווחים שעליהם מבוססות תמחורי מניות הטכנולוגיה. ולבסוף, אי הוודאות סביב המדיניות המוניטרית החדשה של וורש, יחד עם המתוחות הגיאופוליטית המתמשכת מול איראן, הוסיפו נדבך של עצבנות כללית בשווקים.

חשוב להדגיש, רוב האנליסטים רואים בתיקון הזה "אתחול מחדש" של הציפיות ולא סדק במגמת הצמיחה הבסיסית. ההוצאות של חברות הענן הגדולות על תשתיות בינה מלאכותית ממשיכות להסתכם במאות מיליארדי דולרים לשנה, ואנבידיה עצמה ממשיכה לדווח על הכנסות שיא. עם זאת, האירוע מדגים היטב את הסיכון הטמון בריכוזיות גבוהה מדי בסקטור בודד.

לסיכום

יוני 2026 סיפק תזכורת חיה לכך שהשווקים מושפעים בו-זמנית ממספר זירות: מדיניות מוניטרית, גיאופוליטיקה, נתוני מקרן, וסנטימנט סקטוריאלי. השילוב של יו"ר פד חדש עם גישה פחות צפויה, מלחמה שנעה לכיוון סיום אך עדיין שברירית, כלכלה אמריקאית שמראה חוסן אמיתי לצד סימני שאלה נקודתיים, וסקטור טכנולוגי שעובר תיקון בריא לאחר ריצה חדה - כל אלה יוצרים סביבה שבה הפיזור, הסבלנות, וההבנה של התמונה הרחבה חשובים מתמיד.

נאחל ימים שקטים ככל האפשר. שמרו על עצמם ותעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי