

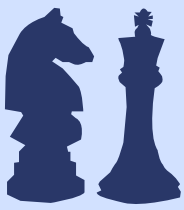
# סקירה כלכלית ושווקים פיננסיים



כלל  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 מהימון, זאת, 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 ערכת דוח זה.



# חבית חומר הנפץ של 2026: משבר גיאופוליטי וכלכלי – נקודות מרכזיות והיכן צריך להתמקד

## מבוא: סוף עידן היציבות המדומה

הכלכלה העולמית נכנסה לשנת 2026 עם תקווה גדולה. אחרי שנים של התמודדות עם השלכות המגפה, אינפלציה דוהרת ושיבושים בשרשראות האספקה, נדמה היה שהשווקים מצאו נקודת שיווי משקל חדשה. אך המלחמה שפרצה בסוף פברואר 2026, הוכיחה שוב כי הכלכלה היא בת ערובה של הגיאופוליטיקה. ההסלמה הצבאית במפרץ הפרסי אינה עוד סכסוך גבולי או חילופי מהלומות סמליים; מדובר ברעידת אדמה שמאיימת לפרק את יסודות הסחר העולמי. כאשר עשן הקרב מיתמר מעל תשתיות האנרגיה במזרח התיכון, הגלגל הכלכלי מתחיל להסתובב לאחור, והפעם ארגז הכלים של הבנקים המרכזיים והממשלות מוגבל מאי פעם.

חשוב לציין כי בעת כתיבת שורות אלו אנו במהלכה של הפסקת אש, אולם לא ברור האם השיחות בין ארה"ב לאיראן תסתיימנה בהסכם או שנראה חזרה ללחימה. מטבע הדברים אם הצדדים יצליחו להגיע להסכם חלק מהניתוח יהפוך להיות פחות רלבנטי, אך בהכירנו את המזרח התיכון, לא ברור אם אכן הסכם בר השגה, וגם אם יושג, לא ברור עד כמה יקוים כלשונו. הניתוח להן מתאר בפניכם את המשמעויות של תרחיש המשך הלחימה וכולנו תקווה שיישאר תיאורטי.

## מצר הורמוז: העורך הראשי תחת חסימה

כדי להבין את גודל השעה, יש להביט במפה. מצר הורמוז הוא לא רק מעבר ימי; הוא הצינור שדרכו זורם חמצן לעולם המערבי והמזרחי כאחד. כ-20% מתצרוכת הנפט הגלובלית וכמות אדירה של גז טבעי נוזלי (LNG) עוברים בנתיב הצר הזה מדי יום. החודש האחרון, שבו החופש הימי הפך למטבע עובר לסוחר במאבק הצבאי, הבהיר כי המושג "ביטחון אנרגטי" הוא שברירי להחריד.

השיבושים במיצר יצרו אפקט דומינו מיידי. מחירי הנפט מסוג ברנט, שנסחרו ביציבות יחסית בתחילת השנה, זינקו בשיא לרמות של 115-120 דולר לחבית. אך המחיר בבורסה הוא רק חלק מהבעיה. הנזק הממשי טמון בחוסר היכולת של בתי הזיקוק באסיה ובאירופה לקבל אספקה סדירה. פגיעה במכליות נפט ובמתקני העמסה אינה אירוע שניתן לתקן ביום. מדובר בנזקים לתשתיות קריטיות שייקח חודשים לשקם. הסכנה הגדולה היא תרחיש שבו איראן או שלוחיה יחליטו על חסימה מוחלטת או זריעת מוקשים ימיים. בתרחיש כזה, הכלכלה העולמית עלולה למצוא את עצמה במחסור פיזי - מצב שבו כסף כבר לא יכול לקנות אנרגיה, פשוט כי היא אינה מגיעה ליעדה. זהו "פקק" גלובלי שעלול להוביל להקצבות אנרגיה בתעשייה הכבדה באירופה ובסין.



## המלכוד הפוליטי: טראמפ, טהרן והקלפיות

בעוד הטילים עפים במפרץ, המערכה האמיתית מתרחשת בווינגטון ובטהרן, והיא מונעת משיקולים פוליטיים קריטיים. אנו נמצאים בשנת בחירות בארה"ב, ודונלד טראמפ מוצא את עצמו בתוך פרדוקס שקשה להתיר. מצד אחד, מדיניות החוץ שלו מושתתת על הפגנת כוח ו"מקסימום לחץ" על איראן. הבוחרים שלו מצפים ליד קשה מול "ציר הרשע". מצד שני, טראמפ יודע טוב מכולם שאין אויב גדול יותר למועמד לנשיאות מאשר עליית מחירי הדלק, כאשר הגלון בתחנות הדלק באוהיו או בפלורידה חוצה את רף ה-5 דולרים, האהדה הפוליטית מתחילה להישחק.

## מחיר גאלון דלק ממוצע בארה"ב – שנה אחרונה



מקור - בלומברג

איראן, מצידה, קוראת את המפה הזו בצורה מושלמת. היא אינה מפגינה כניעה למרות הסנקציות והלחץ הצבאי, משום שהיא מבינה את הרגישות האמריקאית לזמן. טהרן משתמשת בחוסר היציבות במפרץ כדי לייצר "מחירי כאב" למערב, בתקווה שזה יוביל ללחץ פוליטי פנימי על טראמפ להתפשר, והכיוון להפסקת האש אף חיזק את התחושה הזו. המורכבות הזו הופכת את הפתרון הדיפלומטי לרחוק מתמיד. כל צד מרגיש שאסור לו למצמץ ראשון. כתוצאה מכך, ממשלות במערב נאלצות להגדיל את הגירעונות שלהן כדי לסבסד את עלויות האנרגיה לאזרחים, מה שמוביל אותנו ישירות לסכנה פיסקלית - מדינות שגם כך נושאות חובות עתק מתקופת הקורונה, מוצאות את עצמן לווט עוד כסף כדי לכבות את השריפות של יוקר המחיה.



## הבנקים המרכזיים: הסייט המוניטרי חוזר

התקווה הגדולה של תחילת 2026 הייתה "הנחיתה הרכה" - המצב שבו האינפלציה יורדת והבנקים המרכזיים מתחילים להוריד ריבית כדי לעודד צמיחה. החודש האחרון גנז את התקווה הזו באכזריות. האינפלציה שחוינו בעבר הייתה מונעת במידה רבה מביקושים גבוהים אחרי המגפה. האינפלציה של היום היא אינפלציית היצע, והיא קשה הרבה יותר לטיפול מבחינת הבנקים המרכזיים.

כאשר מחירי האנרגיה עולים, הם מחלחלים לכל מוצר ושירות - מהובלת מזון ועד לייצור פלסטיק. הבנקים המרכזיים, ובראשם הפד, ה ECB ואחרים ניצבים מול שוקת שבורה. אם הם יורידו ריבית כדי לתמוך בכלכלה המאטה, הם מסתכנים באינפלציה שתצא משליטה ותשמיד את כוח הקנייה של הציבור. אם הם ישאירו את הריבית גבוהה (או חלילה יעלו אותה), הם עלולים לדחוף את המשק למיתון עמוק. באירופה המצב חמור שבעתיים; היבשת תלויה באנרגיה מיובאת, ופיחות ביוזר מול הדולר (שמתחזק כ"חוף מבטחים" בזמן מלחמה) רק מייקר עוד יותר את היבוא. אנו עדים לעצירה מוחלטת של מגמת הורדות הריבית, וישנם קולות בשוק שכבר מתמחרים העלאות ריבית חירום בקיץ הקרוב - תרחיש שהיה נראה דמיוני רק לפני רבעון, אך אם תחזור הלחימה בהחלט יכול להפוך למציאות.

## ריבית עשר שנים במדינות שונות - המלחמה שינתה את הכיוון (ארה"ב - ירוק, בריטניה - כחול, ישראל - לבן, צרפת - כתום)



מקור - בלומברג

## מעבר לנפט: משבר הסחורות הרחב

אחת הטעויות הנפוצות היא לחשוב שהמשבר במפרץ מסתכם במחיר חבית נפט. האמת היא שהאזור הוא צומת קריטי לייצור סחורות בסיסיות שמרכיבות את המערכת הטכנולוגית והחקלאית העולמית.

ראשית, נתייחס להליום. המפרץ הפרסי הוא אחד המקורות המרכזיים בעולם לגז האציל הזה. ללא הליום, לא ניתן לקרר את המגנטים במכשירי ה MRI בבתי חולים, ולא ניתן לייצר שבבים מתקדמים. מחסור בהליום משמעותו עצירה של תעשיות ההייטק והבריאות. שנית, נביט על תעשיית הדשנים. ייצור דשנים חקלאיים דורש כמויות אדירות של גז טבעי. עליית מחירי הגז והפרעות באספקה מהמפרץ מתרגמות כמעט מיידית לעליית מחירי החיטה, התירס והאורז. עבור מדינות מפותחות זהו מטרד של "יוקר מחיה", אך עבור מדינות מתפתחות מדובר בסכנה ממשית של רעב וחוסר יציבות פוליטית.

בנוסף, המלחמה משפיעה על מחירי השילוח. כאשר אוניות נאלצות לשנות נתיבים או לשלם פרמיות ביטוח מטורפות כדי לעבור באזור, העלות הזו מגולגלת אל הצרכן הסופי. אנחנו רואים חזרה לימים של "צווארי בקבוק" בלוגיסטיקה העולמית, מה שפוגע ביעילות שהכלכלה הגלובלית עמלה שנים לשקם לאחר הקורונה.

## ישראל בלב הסערה: חוסן תחת אש כלכלית

אי אפשר לנתח את החודש האחרון בלי להתייחס לזירה המקומית. ישראל, שנמצאת בקרבה גיאוגרפית ופוליטית לאירועים במפרץ, חווה את המשבר בעוצמה כפולה. מצד אחד, המתוחות הביטחונית מחייבת הגדלה משמעותית של תקציב הביטחון, מה שמרחיב את הגירעון ומקשה על ניהול המדיניות הפיסקלית. מצד שני, השקל נמצא תחת לחץ מתמיד. בכל פעם שהמתוחות במפרץ עולה, המשקיעים הזרים נוטים למשוך כספים משווקים מתעוררים וממדינות בעימות, מה שמוביל לפיחות בשקל ומייקר את כל היבוא לישראל.

בנק ישראל מוצא את עצמו במלכוד דומה לזה של עמיתיו בעולם, אך עם נסיבות מחמירות. עליו לשמור על ריבית גבוהה כדי לתמוך בשקל ולבלום אינפלציה, אך הריבית הזו מכבידה על משקי הבית שנושאים משכנתאות ועל עסקים שגם כך סובלים ממחסור בכוח אדם ומשיבושים בגלל המצב הביטחוני. החודש האחרון הדגיש את הצורך באחריות ממשלתית יוצאת דופן; ללא ריסון תקציבי והתמקדות במנועי צמיחה, ישראל עלולה למצוא את עצמה בעשור אבוד מבחינה כלכלית. אם השווקים יחששו שזה לא הכיוון וכי עולה הסיכון לכך שמנועי הצמיחה יאבדו מעוצמתם הדבר בהחלט יכול להשפיע על השווקים שבשנה האחרונה עשו מהלך יוצא דופן בעוצמתו.

## ביצועי יתר של השוק הישראלי (גרף כחול) מתחילת שנה



מקור - בלומברג

## סיכום: לאן הולכים מכאן?

הכלכלה העולמית באפריל 2026 נמצאת על פרשת דרכים. אם המשבר במפרץ יפתר בשבועות הקרובים באמצעות הסדר דיפלומטי או הרגעה צבאית, נראה "ראלי" (כפי שראינו בשבוע השני של אפריל) שיכלול התאוששות בשווקים ומחירי האנרגיה יחזרו לרמות נורמליות. אך ככל שהזמן עובר, הנזק הופך למבני, וידרוש לכל הפחות זמן רב לשיקום וחזרה למצב המוצא. חברות מתחילות לתמחר סיכון גיאופוליטי קבוע, שרשראות אספקה משתנות, והאינפלציה הופכת לחלק מהנוף הכלכלי.

הסכנה הגדולה ביותר היא השאננות. העולם התרגל לצמיחה המונעת על ידי גלובליזציה ואנרגיה זולה. המלחמה במפרץ היא קריאת השכמה לכך שהסדר הזה אינו מובן מאליו. בחודשים הקרובים, עיני כל העולם יהיו נשואות לשלושה מוקדים: תנועת המכליות במצר הורמוז, החלטות הריבית של הבנקים המרכזיים, והסקרים הפוליטיים בארה"ב. השילוב של שלושתם יקבע אם 2026 תהיה שנה של משבר חולף, או תחילתו של סדר כלכלי עולמי חדש ומאתגר הרבה יותר. המנצחים יהיו אלו שידעו להפגין גמישות, לגוון את מקורות האנרגיה שלהם ולשמור על משמעת פיננסית בתוך סערה שאיש לא יודע מתי תסתיים.

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

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי