

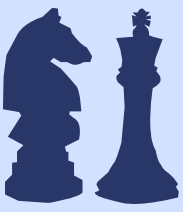
סקירה כלכלית ושווקים פיננסיים



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 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 ערכת דוח זה.



הברבור השחור של 2026: סוף עידן החסינות והסדר העולמי החדש?

השעות המוקדמות של ה-3 בינואר 2026 ייזכרו כרגע שבו ייתכן והלוחות הטקטוניים של הפוליטיקה העולמית זזו בעוצמה שלא נראתה מזה זמן רב ביותר. "מבצע נחישות מוחלטת", שבו כוחות מיוחדים אמריקאיים שלפו את נשיא ונצואלה, ניקולאס מאדורו, ממיטתו בארמון והטיסו אותו למעצר פדרלי בארה"ב, הוא הרבה יותר מפעולה צבאית מוצלחת. זהו אירוע "ברבור שחור" קלאסי - אירוע נדיר, בעל **פוטנציאל** השפעה עצומה, שמשנה בדיעבד את כל ההבנה שלנו על המציאות.



עד לבוקר יום שבת האחרון, העולם פעל תחת מערכת כללים לא כתובה: דיקטטורים יכולים להיות מבודדים, תחת סנקציות, או מותקפים בעקיפין, אך הם נהנים מ"חסינות ריבונית" פיזית כל עוד הם בגבולות ארצם. ארה"ב ניפצה את הכלל הזה לרסיסים. המסר המהדהד מקראקס למוסקבה, בייגינג וטהראן הוא פשוט וחזק: "אין מקום בטוח. אין קו אדום שלא נחצה."

במאמר זה ננתח את גלי ההדף של האירוע, נבחן את ההשפעות על מוקדי המתיחות העולמיים, נשקול תרחישים אופטימיים ופסימיים, ונסיק משמעויות כלכליות לתיק ההשקעות בעידן החדש. נדגיש שאין מדובר בהערכות החלטיות, מאחר ואי הודאות גבוהה. המטרה הייתה לשתף אתכם ב"משחק מחשבה" שבחלקו בוודאי לא יתממש על מנת להבין מה יכולות להיות המשמעויות של המהלך היוצא דופן של נשיא ארה"ב, דונאלד טראמפ.

מוקדי הרעש - השפעה אזורית וגלובלית

הנפילה של מאדורו אינה אירוע מבודד בדרום אמריקה. היא אבן שנזרקה לאגם ושולחת אדוות לכל נקודה אסטרטגית על הגלובוס.



1. סין וטייוואן: הדילמה של שי ג'ינפינג

בייג'ינג מתעוררת למציאות שונה. סין השקיעה מיליארדים בוונצואלה, לא רק בכסף ונשק, אלא ביוקרה פוליטית. חטיפת בעל ברית מרכזי מתחת לאפם של היועצים הסינים והרוסים בקראקס היא השפלה צורבת.

• הזווית האישית: בפעם הראשונה, המפלגה הקומוניסטית הסינית צריכה לחשוש לא רק ליציבות המשטר, אלא לביטחונם האישי של ראשי המפלגה. האם ייתכן שארה"ב פיתחה יכולות חדירה ומודיעין עמוקות בהרבה ממה שהעריכו?

• ההשלכה על טיייוואן: עד כה, ההנחה הייתה שסין תפלוש לטייוואן כשתרגיש מוכנה צבאית. כעת, המשוואה משתנה. פעולה כזו עלולה להתפרש כניסיון של ארה"ב לכפות שינוי משטר גם בבייג'ינג במקרה של מלחמה.

א. תרחיש הסלמה: סין עלולה להאיץ את לוח הזמנים לפלישה מתוך תחושה של "עכשיו או לעולם לא", לפני שארה"ב תבסס את הדומיננטיות החדשה שלה.

ב. תרחיש ריסון: ההבנה שהמחיר האישי של המנהיגות הסינית עלול להיות קטלני, עשויה לקרר את המוטיבציה ולהוביל להתבצרות פנימית ("הגנת המולדת") במקום הרפתקנות חיצונית.

2. רוסיה ואוקראינה: המבצר נסדק?

ולדימיר פוטין איבד מאחז חשוב ביותר בחצי הכדור המערבי. ונצואלה הייתה הצינור לעקיפת סנקציות, בסיס לפעילות מודיעינית, ומקום מפלט פוטנציאלי לאוליגרכים. פוטין, שכבר מבודד, עלול לראות בזה חזרה גנרלית לקראת פעולה נגדו. התגובה הרוסית באוקראינה עלולה להפוך לאכזרית יותר בטווח הקצר - הפצצות שטיח או שימוש בנשק לא קונבנציונלי טקטי - רק כדי להוכיח ש"רוסיה אינה ונצואלה" ושלה יש נשק גרעיני שמונע תרחיש דומה.

מנגד, העולם ראה שההגנה הרוסית (מערכות נ"מ ויועצים צבאיים שהיו בוונצואלה) כשלה. זה שוחק את כוח ההרתעה של התעשייה הצבאית הרוסית, ועלול להוביל לירידה במוטיבציה של הצבא הרוסי באוקראינה, שמבין את חולשתו של הצבא הרוסי בהשוואה לצבא האמריקאי.

3. מזרח התיכון: איראן ו"טבעת האש"

עבור ישראל, זוהי אולי ההתפתחות החשובה ביותר. איראן ונצואלה הן תאומות סיאמיות של "ציר ההתנגדות". הנפט האיראני נמכר לעיתים כנפט ונצואלי, ומשמרות המהפכה פעלו בחופשיות בדרום אמריקה. לפיכך לפעולה האמריקאית יכולות להיות כמה משמעויות:

• הולם בטהראן: משטר האייתוללות, שמתמודד גם כן עם תסיסה פנימית, מקבל תזכורת כואבת לפריכותו. אם "השטן הגדול" יכול לשלוף נשיא מבוצר בקראקס, האם הוא יכול להגיע גם לבונקרים בטהראן?

• הדילמה הגרעינית: איראן עומדת כעת בפני צומת דרכים קריטי.

האצה: ריצה מטורפת לפצצה גרעינית כ"תעודת הביטוח" היחידה שנותרה מפני גורל דומה לזה של מאדורו. התקפלות: ניסיון להגיע להסדרה שקטה עם המערב כדי להבטיח את שרידות המשטר, תוך הקרבת חלק מארגוני הפרוקסי (חיזבאללה, חות'ים) שלא יקבלו עוד את אותו גב כלכלי וצבאי.

לאן הולכים מכאן? איזון בין תקווה לכאוס

האירוע הזה אינו חד משמעי כמו הרבה דברים אחרים בחיינו הכאוטיים. הוא יכול להוביל לשני כיוונים מנוגדים לחלוטין.

• התרחיש האופטימי: "אפקט השוטר" והרגעת הרוחות

בתרחיש זה, הפעולה האמריקאית משמשת כשובר שוויון שמחזיר את הסדר העולמי על כנו.

1. **הרתעה אפקטיבית:** רודנים ברחבי העולם מבינים שהכללים השתנו. הם מפסיקים לממן טרור, מצמצמים תוקפנות שכנה ומחפשים נתיבים דיפלומטיים כדי להימנע מלהיות הבאים בתור.

2. **יציבות אנרגטית:** תחת ממשל זמני חדש בגיבוי אמריקאי, ונצואלה פותחת את הברזים. בתוך שנה, מיליוני חביות נפט חוזרות לשוק. מחירי הנפט צונחים ל-50 דולר לחבית. רוסיה ואיראן, שכלכלתן תלויה בנפט יקר, קורסות כלכלית ללא ירייה אחת, מה שמביא לסיום המלחמות באוקראינה ובמזרח התיכון.

3. **גל דמוקרטי:** עמים מדוכאים (באיראן, בקובה, בניקרגואה) שואבים עידוד מכך שהרודנים אינם בלתי-מנוצחים, ומתחילים בהפיכות פנימיות שמפילות את משטרי הדיכוי

הלואי!

• התרחיש הפסימי: "חוק הג'ונגל" והסלמה אסימטרית

בתרחיש זה, שבירת הכלים מובילה לאנרכיה מוחלטת.

1. **נקמה ללא גבולות:** רוסיה ואיראן מבינות שאין להן סיכוי בעימות ישיר, ועוברות ללוחמה אסימטרית מלוכלכת. חטיפות של מנכ"לים מערביים, פיגועי סייבר שמשתקים בתי חולים ובנקים בארה"ב ובאירופה, ושימוש בנשק ביולוגי או כימי על ידי פרוקסי.

2. **התפרקות מדינות:** ונצואלה עצמה גולשת למלחמת אזרחים עקובה מדם בין תומכי מאדורו לממשל החדש, שגולשת למדינות שכנות. המודל הזה משוכפל למקומות אחרים, והעולם הופך לאוסף של אזורי מלחמה כאוטיים.

3. **קץ הדיפלומטיה:** אף מנהיג לא מוכן יותר להיפגש או לנהל מו"מ, מחשש שזו מלכודת. האו"ם והמוסדות הבינלאומיים הופכים ללא רלוונטיים לחלוטין, והעולם חוזר לימים כאוטיים יותר.

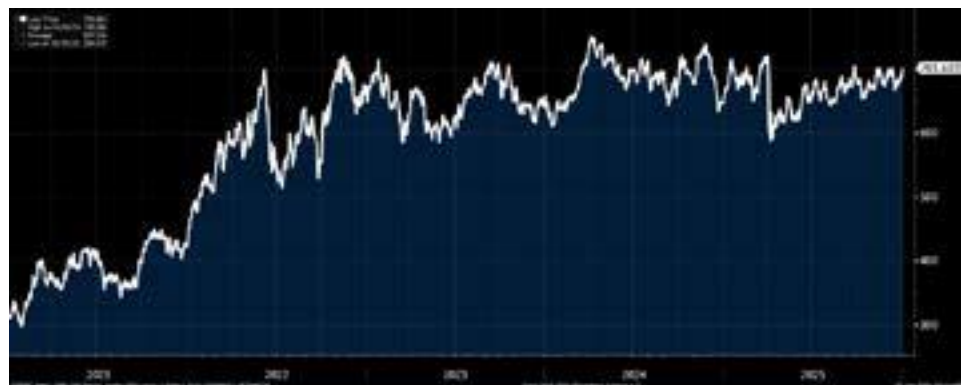
המשמעויות לתיק ההשקעות

כמשקיעים, אנחנו חייבים לנטרל את הרגש ולהסתכל על המספרים והמגמות. אירוע כזה יכול להשפיע על הקצאת הנכסים (Asset Allocation) מכמה בחינות.



1. סקטור האנרגיה: תנודתיות קיצונית ואז שחיקה?

- בטווח המיידית: למרות התגובה הרגועה המיידית יש חשש שהתנודתיות תעלה בטווח זמן קצר. כל כותרת על נקמה איראנית במצרי הורמוז תקפיץ את הנפט והגז.
- בטווח הבינוני-ארוך: זוהי בשורה דובית לנפט. החזרה הצפויה של עתודות הנפט הגדולות בעולם לשוק המערבי תחת ניהול אמריקאי יעיל, צפויה ליצור עודף היצע מבני.
- חברות תשתית ושירותי שדה נפט (Oil Services) אמריקאיות שצפויות לקבל חוזים לשיקום ונצואלה יכולות בהחלט ליהנות מהאירוע.



מקור - בלומברג

2. תעשיות ביטחוניות: זה לא חדש אבל זה מתגבר. העולם הפך למקום מסוכן יותר, או לפחות לתחושתם של מקבלי ההחלטות.

- תקציבי הביטחון של מדינות נאט"ו, יפן, ומדינות המפרץ ימשיכו לזנק ולא רק בגלל שטרמפ מכריח אותן.
- הדגש יהיה לא רק על נשק כבד אלא יותר ויותר לטכנולוגיות מודיעין, כוחות מיוחדים, הגנה מפני רחפנים וסייבר התקפי/הגנתי. חברות העוסקות באבטחת תשתיות קריטיות בהחלט לא יתלוננו על כך.

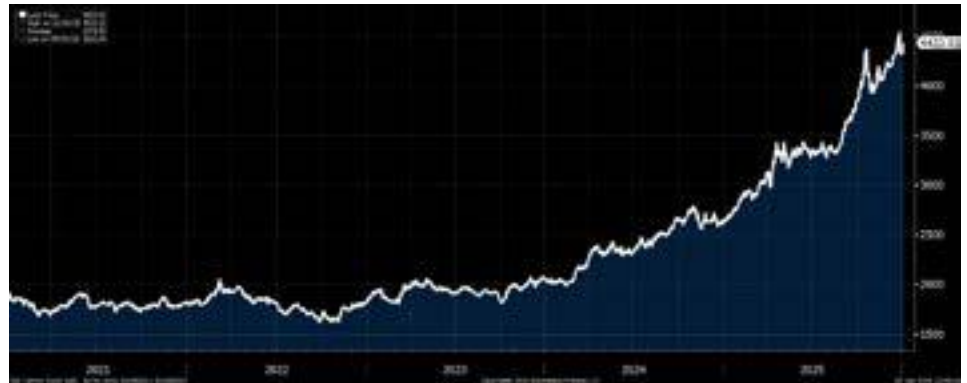
3. זהב וסחורות: סוג של ביטוח למצבי קיצון גיאופוליטיים

כאשר האמון במטבעות קונבנציונאליים (מטבעות FIAT) ובממשלות מתערער עקב חשש למלחמות סחר או עימותים מתמשכים:

• הזהב: נשאר "המקלט הבטוח" הקלאסי. בנקים מרכזיים (במיוחד בסין ורוסיה) ימשיכו לאגור אותו כדי להקטין תלות בדולר, ומשקיעים פרטיים ירצו אליו בעתות פאניקה או מצוקה.

• מתכות תעשייתיות: אם ונצואלה תשתקם, יהיה צורך אדיר בחומרי גלם לבנייה ותשתיות, מה שעשוי לתמוך במחירי הנחושת והפלדה

זהב – שלוש שנים מרגשות



מקור - בלומברג

4. שווקים מתעוררים: סלקטיביות זה שם המשחק

• המסוכנים: מדינות המזוהות עם הציר האנטי-מערבי (ברזיל תחת שלטון מסוים, דרום אפריקה וכיוב') עלולות לסבול מבריחת הון זר מחשש שיהפכו למטרה הבאה של סנקציות או פעולות מערביות.

• המרוויחים: מדינות "ידידותיות" כמו מקסיקו, וייטנאם והודו, ימשיכו לקלוט מפעלים והשקעות שבורחים מסין ומאזורי עימות.

שורה תחתונה

שנת 2026 נפתחה עם מהלך גיאופוליטי חריג ודרמטי. ייתכן וחטיפת מאדורו אינה סוף הסיפור, אלא רק הפרק הראשון בספר חדש של ההיסטוריה. עבור המשקיע הנבון, זהו זמן של דריכות. הכללים הישנים של "קנה והחזק" עשויים לא להספיק בשוק שמושפע יותר מתנועות כוחות מיוחדים מאשר מדוחות רווח והפסד. מן הצד השני צריך לזכור שבדרך כלל במרבית המקרים דינם של סיכונים לא להתממש. ההמלצה המרכזית במקרים כאלו היא גיוון - לא רק בין מניות, אלא גם בין תרחישים גיאופוליטיים. התיק צריך להיות בנוי כך שישורד גם את "תרחיש הכאוס" וגם ירוויח מ"תרחיש השיקום".

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי