

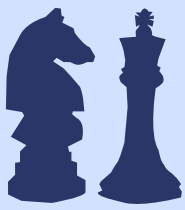
# סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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.



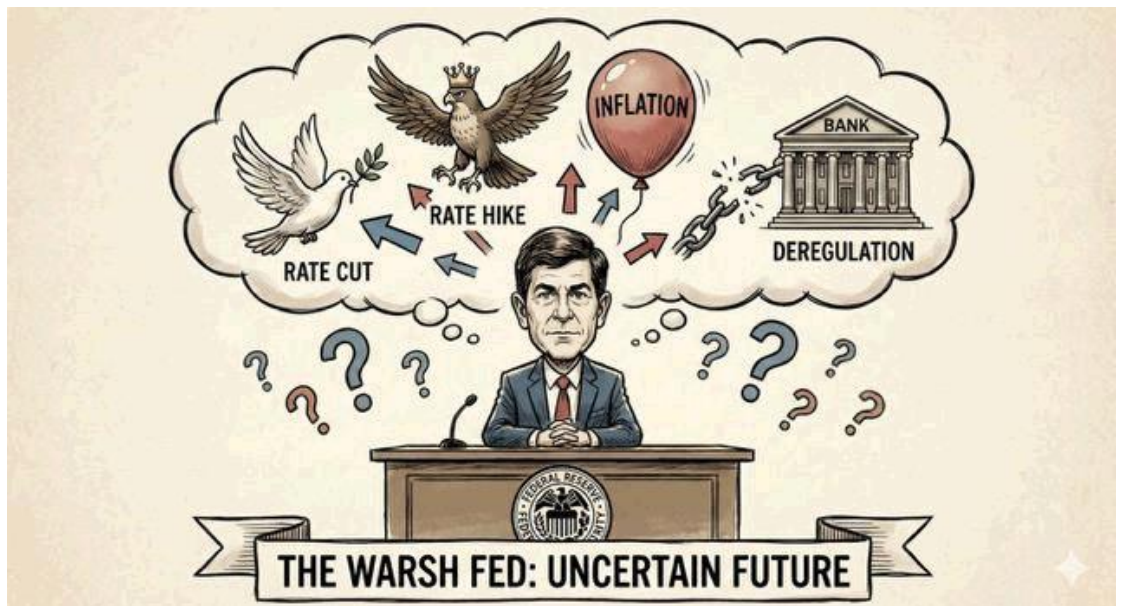
# פותרים מבערים, מסיימים בחריקה: סיכום ינואר 2026 בשווקים ובכלכלה

אם דצמבר 2025 היווה אקורד סיום צורם ומלא בחששות לשנה תנודתית, חודש ינואר 2026 ייזכר כחודש של "מאניה" פיננסית. הוא נפתח בהסתערות שוורים קלאסית ("אפקט ינואר") במדדים הגלובאליים תוך דחיפה של מדדים רבים לשיאים חדשים, אך הסתיים בטון צורם של נפילה כואבת בגזרת הקריפטו והסחורות.

זהו חודש שבו ייתכן וכללי המשחק המוניטריים השתנו, שבו זהות הנגיד החשוב בעולם הפכה לסימן שאלה פוליטי-כלכלי, ושב הכלכלה הישראלית הפגינה עוצמה מפתיעה שחייבה את בנק ישראל לפעול באופן מפתיע בזירה המוניטארית.

במאמר זה נצלול לעומקם של האירועים: המינוי של קווין וורש והמשמעות ההיסטורית שלו, דרך הדילמה החיובית של בנק ישראל מול השקל המזנק, ועד למפולת הפתאומית בשווקים הדיגיטליים והסחורות.

## פרופיל עומק: דוקטרינת קווין וורש - סוף עידן "הכסף הקל"?



מקור – כלל ביטוח ופיננסים

הכותרת המרכזית של ינואר 2026 לא הגיעה מדוחות כספיים, אלא מושינגטון. ההכרזה הרשמית על מינויו של **קווין וורש (Kevin Warsh)** ליו"ר הבנק המרכזי האמריקאי (הפד) הבא היא אירוע מקרו-כלכלי מכונן. ברור כי חובה להבין מי האיש, שכן הוא אינו עוד פקיד ממשל אפור, אלא לפחות בעבר נודע כאידאולוג עם קבלות. ככל הנראה כדי להבין זאת היטב אנו נצטרך לחכות בסבלנות ולראות מה יגיד ויעשה עתה אחרי מינויו.

**ההיסטוריה:** וורש אינו זר לפד. הוא כיהן כנגיד (הצעיר ביותר בהיסטוריה) במהלך המשבר הפיננסי של 2008, שם שימש כ"איש הקשר" של הפד לוול סטריט. אולם, הקרע שלו עם הממסד הכלכלי הגיע ב-2011, אז התפטר מתפקידו. הסיבה? התנגדות עקרונית למדיניות ההרחבה הכמותית (QE2) של היו"ר דאז בן ברננקי.

**האידאולוגיה ("דוקטרינת וורש"):** בניגוד לגירום פאוול וג'נט יילן, וורש אינו מאמין במושג "תלות בנתונים" (Data Dependency) כדרך חיים. מן ההתבטאויות ההיסטוריות שלו ידוע כי לשיטתו:

- **נגד ה PUT של הפד:** וורש טען במשך עשור כי התערבות יתר של הבנק המרכזי בשווקים משבשת את מנגנון גילוי המחירים הטבעי. הוא מאמין שהפד הפך ל"עבד" של שוק המניות, וכי עליו להפסיק לנסות למנוע כל ירידה קלה במדדים. לתפיסתו, כאב בטווח הקצר הוא הכרחי לבריאות ארוכת טווח.
- **רפורמה רגולטורית:** כאן טמונה הסיבה לאופטימיות במניות הבנקים בינאר. וורש הוא ליברל מובהק בכל הקשור לרגולציה. הוא תומך בהסרת חסמים, הקלה בדרישות ההון (Basel III Endgame) ועידוד מיזוגים ורכישות (M&A) במגזר הפיננסי. השווקים מפרשים זאת כך: גם אם הריבית תהיה גבוהה יותר, הבנקים יהיו רווחיים יותר וחופשיים יותר.
- **הסיכון:** החשש הגדול הוא מפגיעה בעצמאות הפד. וורש נחשב למקורב מאוד לממשל הנכנס, והשאלה הגדולה היא האם הוא יוכל לעמוד בלחצים פוליטיים להוריד ריבית באופן מלאכותי, או שמא יתעקש על משנתו הניצית נגד אינפלציה. סיכון נוסף הוא יחסו למדיניות הנזילות של הפד שנתנה רוח גבית לשווקים כבר יותר מעשור, ועתה יש מישהו חדש על ההגה שלא כל כך תמך בגישה הזו.

### **המדיניות המוניטרית: חוזרים לפיצול בין ארה"ב לישראל**

חודש ינואר 2026 חידד את השונות במדיניות הריבית העולמית, ויצר תמונת מראה מרתקת בין הכלכלה הגדולה בעולם לבין המשק הישראלי הקטן והפתוח.

**בארה"ב - "חותכים ועוצרים" (Cut & Pause)** הפד אמנם ביצע הורדת ריבית בתחילת ינואר 2026, אך המסר שליווה אותה היה חד משמעי: "עוצרים כאן". מדוע? הכלכלה האמריקאית מסרבת להתקרר. נתוני התעסוקה של ינואר היו סבירים, והאינפלציה עדיין לא לגמרי התקררה, במיוחד במחירי השירותים. בנוסף, השוק החל לתמחר את המדיניות הפיסקאלית של הממשל החדש, מכסי מגן והגבלות הגירה - כגורמים אינפלציוניים. לכן, הפד מאותת כי הריבית תישאר ברמתה הנוכחית בחודשים הקרובים.

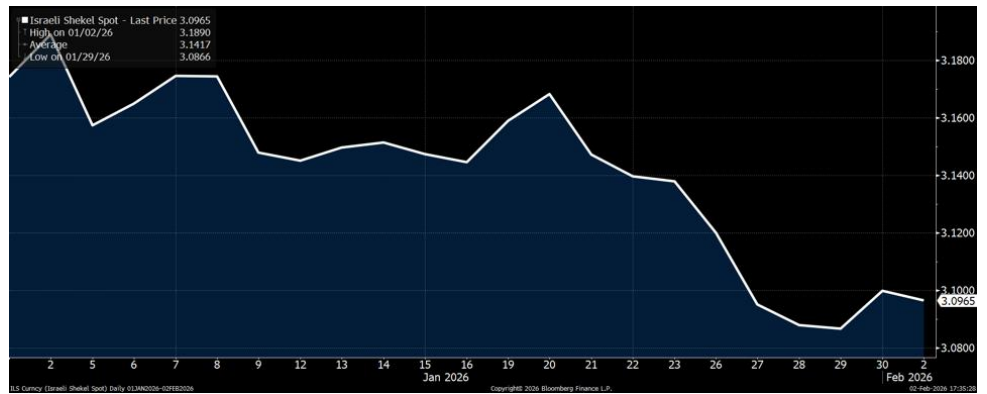
**בישראל - הורדת ריבית של אופטימיות ועוצמה:** בניגוד מוחלט לזהירות האמריקאית, בנק ישראל סיפק בינאר הורדת ריבית מפתיעה. אבל הפעם, בניגוד לעבר, הסיבה לא הייתה חולשה כלכלית או ניסיון להציל את המשק, אלא דווקא **עוצמה יתרה** של הכלכלה הישראלית.

• **השקל החזק ("השרירי"):** ינואר 2026 התאפיין בייסוס חד של השקל מול סל המטבעות. השילוב של רגיעה ביטחונית יחסית, יחד עם זרם אדיר של כספים זרים שנכנסו להשקעות בישראל (בעיקר חזרה לסקטור הטכנולוגיה ופרויקטי תשתיות לאומיים), ריסק את הדולר והאירו מול השקל.

• **העודף בחשבון השוטף:** הנתונים שפורסמו בינאר הראו כי ישראל ממשיכה לייצר עודף עצום בחשבון השוטף. כמות המט"ח שנכנסת למדינה גדולה משמעותית מהכמות שיוצאת, מה שיוצר לחץ טבעי לחיזוק המטבע המקומי.

• **מלכוד היצואנים:** שקל חזק הוא חדשות טובות לאינפלציה (מוזיל יבוא וטיסות), אך הוא "חונק" את היצוא הישראלי, שהוא קטר הצמיחה המרכזי. חברות הייטק ותעשייה שמקבלות דולרים ומשלמות משכורות בשקלים מצאו את עצמן בבעיית רווחיות קשה בינאר. בנק ישראל הוריד את הריבית כדי לצמצם את פערי הריבית מול העולם, להפוך את השקל לקצת פחות אטרקטיבי לספקולנטים, ולתת אוויר לנשימה ליצואנים. זוהי הורדת ריבית שנובעת מפוזיציה של כוח.

## גרף השקל-דולר מתחילת 2026



## הקריפטו: ממסיבה למפולת ("Reality Check")

עד אמצע ינואר, נראה היה שהקריפטו בדרך לתיקון ומומנטום חיובי, עם ציפיות מחודשות לרגולציה מקלה תחת הממשל החדש והמשך הורדות הריבית. אולם, המחצית השנייה של החודש טרפה את הקלפים עם מפולת חדה ופתאומית. הביטקוין צלל מתחת לרמות תמיכה קריטיות, והאלטקוינס נצבעו באדום בוהק.

## גרף הביטקוין מתחילת 2026



## מה הוביל ככל הנראה לקריסה בימים האחרונים?

1. **"Sell the News"** - הראלי שנבנה על ציפיות למינוי וורש ולרגולציה אוהדת מיצה את עצמו. ברגע שההודעות הרשמיות יצאו, "הכסף החכם" החל לממש רווחים באגרסיביות.

2. **מצוקת נזילות:** השלכות ה"Flash Crash" במתכות היקרות מסוף ינואר עדיין מהדהדות. קרנות גידור וגופים מוסדיים שנזקקו למזומנים דחופים (כדי לכסות הפסדים במקומות אחרים) מכרו את הנכס הנזיל ביותר שבידיהן - קריפטו.

3. **הפחד מהריבית:** ההבנה שהפד לא ימהר להוריד ריבית נוספת, הביאה לפגיעה מסוימת בתיאבון הסיכון של משקיעים להשקעות ספקולטיביות. הקריפטו, שהוכתר כ"זהב דיגיטלי", התנהג בסוף ינואר דווקא כמו מניית טכנולוגיה ממונפת שנחתכה ברגע שהרוח נגדה.

## לסיכום: שנה חדשה, תנודתיות ישנה וכללים חדשים?

ינואר 2026 סיפק למשקיעים שיעור חשוב: השווקים כבר לא נעים כמקשה אחת. אנו רואים התנתקות ("Decoupling") בין סקטורים ובין מדינות.

• **בארה"ב:** שוק המניות חיובי, אבל הקריפטו חוטף מכה והריבית ככל הנראה עוצרת את תהליך הירידה.

• **בישראל:** הכלכלה מפגינה חוסן מפתיע, שמוביל לייסוף מטבע וכניסת הון, אך מאתגר את היצואנים.

החדשות הטובות הן שהכלכלה העולמית לא גולשת למיתון. החדשות הפחות טובות הן שהתנודתיות כאן כדי להישאר. עבור המשקיע הנבון, ינואר היה תזכורת לכך שניהול סיכונים ופיזור השקעות הם לא סיסמאות ריקות, אלא כרטיס הכניסה היחיד לצלוח את שנת 2026 בשלום.

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי