

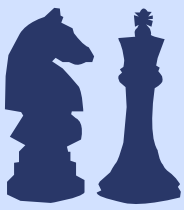
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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 עריכת דוח זה.



יולי 2026 – מתי כבר תגיע עונת המלפפונים?

חודש יולי האחרון ייזכר ללא ספק כאחד החודשים המאתגרים, התנודתיים והמרתקים שחווינו בשנה הנוכחית, חודש שבו מגמות המקרו-כלכלה והאירועים הגיאופוליטיים התנגשו חזיתית והותירו את המשקיעים בערפל סמיך. התקופה הנוכחית מחייבת הבנה עמוקה ורחבה של זרמי העומק הגלובליים והמקומיים. כולנו, שחשופים לחדשות הכלכליות דרך אמצעי התקשורת, מחפשים כעת יותר מתמיד עוגן של יציבות מקצועית בתוך ים של תנודתיות ואי ודאות. יולי לא סיפק שקט תעשייתי; נהפוך הוא, הוא סיפק תזכורת חדה לכך שהשווקים מתומחרים לעיתים קרובות לשלמות, אך המציאות הריאלית רחוקה מלהיות מושלמת. הכלכלה העולמית, ובתוכה גם המציאות הישראלית, נמצאות בנקודת רתיחה, וניהול סיכונים הפך ממילת באזז להכרח בניהול תיקי הלקוחות.

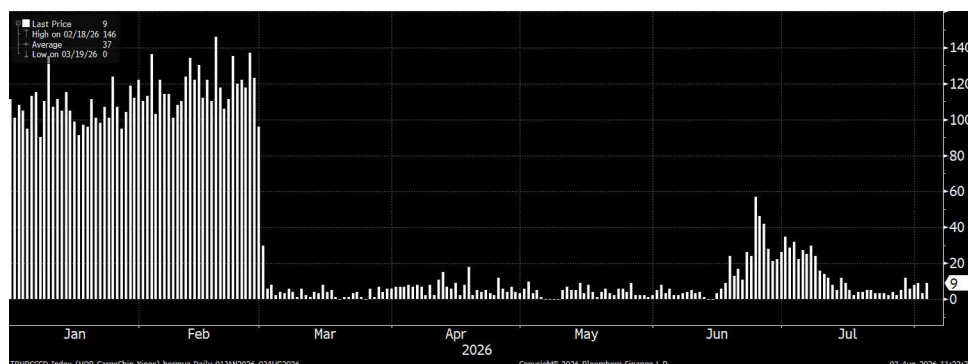
המזרח התיכון והזירה הגיאופוליטית הרחבה המשיכו גם ביולי להטיל צל כבד על התנהגות השווקים, תוך שהם מכתיבים את קצב המסחר היומי לא פעם. המהפכים המפתיעים והדרמטיים שהתרחשו בזירות הלחימה השונות במהלך החודש הובילו לתנודתיות חריגה בשוקי האנרגיה. מחירי הנפט, הגיבו בעצבנות רבה לכל כותרת ולכל התפתחות צבאית או מדינית. ראינו כיצד החששות מפני פגיעה אסטרטגית בשרשראות האספקה הימיות ופגיעה אפשרית בתשתיות אנרגיה קריטיות מקפיצים את מחירי החבית בתוך שעות בודדות, מה שמיד מחלחל לציפיות האינפלציה העולמיות שגם כך נמצאות ברמות רגישות. אל תוך הקלחת המבעבעת הזו נכנס בסערה ממשל טראמפ, אשר סגנונו ההפכפך והתזזיתי טרף את הקלפים מחדש. ההצהרות הסותרות של הנשיא לגבי מעורבות ארצות הברית בסכסוכים הגלובליים, איומיו המרומזים והישרים על מדינות מפיקות נפט, וההתבטאויות הבלתי צפויות שלו, הפכו את משימת התמחור של "פרמיית הסיכון הגיאופוליטית" לכמעט בלתי אפשרית עבור מנהלי ההשקעות והמודלים המסורתיים. כל הצהרה או הודעה פומבית גררו תגובות שרשרת מיידיות באפיקי הסיכון, והזכירו לכולנו שהפוליטיקה האמריקאית חזרה להיות שחקן ראשי ובלתי צפוי בניהול ההשקעות.

גרף 1 - מחיר הנפט מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

גרף 2 – מספר כלי השיט שעוברים במיצרי הורמוז מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

אי הודאות הפוליטית של ממשל טראמפ לא הסתכמה רק בהצהרות בענייני חוץ וביטחון, אלא גלשה במהירות רבה למלחמת סחר מחודשת. אירוע משמעותי במיוחד בחודש יולי היה הדרמה המשפטית-כלכלית סביב מדיניות המכסים. בדיוק כאשר היה נדמה שהשווקים הצליחו לעכל ולנשום לרווחה עם פסילת חבילת המכסים הקודמת של טראמפ על ידי בית המשפט העליון - החלטה היסטורית שנטעה תקווה חולפת להתמתנות במלחמת הסחר הגלובלית - הגיעה תגובת הנגד המהירה והנחרצת של הבית הלבן. במקום לקבל את הכרעת הדין, הנשיא, באקט של התרסה מהדהדת, הכריז על שורת מכסים חדשים, חלופיים ורחבים, שנועדו לעקוף את פסיקת בית המשפט ולהמשיך במדיניות הפרוטקציוניסטית שלו. המהלך הזה מכניס שוב סימני שאלה עבור חברות גלובליות תעשייתיות וקמעונאיות, שרק החלו לתכנן מחדש את שרשראות האספקה שלהן על בסיס ביטול המכסים הקודמים. חברות אלו מצאו את עצמן שוב בעמדת המתנה מתסכלת. חזרתם של המכסים לשולחן משמעותה פגיעה פוטנציאלית ברווחיות של חברות יצרניות ויבואניות, בדגש על ארצות הברית, ולחץ אינפלציוני נוסף שעלול בהכרח להתגלגל אל כיסו של הצרכן הסופי ולהכביד על הצמיחה.

הפד החדש

אם נחפש את מחולל התנודתיות המרכזי והעמוק ביותר של חודש יולי, הרי שהוא ללא ספק נמצא בווישינגטון, אך לא בבית הלבן, אלא בבניין הפדרל ריזרב. החלטות הריבית של הבנק המרכזי האמריקאי והגדלת אי הודאות סביב מדיניות הפד הפכו לנושא המרכזי שעיצב את השווקים. שאלת הריבית, שהייתה אמורה להתבהר בשלב זה של השנה, הפכה לסבך של רמזים סותרים, נתונים כלכליים מתעתעים ופרשנויות מנוגדות. במקום מתווה ברור ועקבי של הפחתות ריבית כפי שקיוו וציפו השווקים בתחילת השנה, קיבלנו מסרים המותנים בנתוני מאקרו שאינם מצביעים על כיוון חד משמעי - מצד אחד שוק עבודה שמשדר סימני התקררות מסוימים, ומצד שני אינפלציה עיקשת ו"דביקה" בסעיפי השירותים והדיור שמסרבת לרדת באופן חלק ליעד של שני האחוזים. התוצאה המיידית של העמימות הזו הייתה דרמטית: השווקים נאלצו לתמחר מחדש, לעיתים באלימות, את סיכוני הריבית לטווח הארוך, מה שהוביל לעלייה משמעותית בתשואות האגרות הממשלתיות. ראינו את תשואות האג"ח ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב מטפסות שוב לרמות שהכבידו על שוקי המניות. עבור ציבור החוסכים, עליית התשואות מייצרת תמונה מורכבת: מצד אחד, היא מספקת סוף סוף אלטרנטיבה סולידית אטרקטיבית יותר המאפשרת בניית תיקי אג"ח המייצרים הכנסה שוטפת נאה; אך מצד שני, בטווח הקצר היא גורמת להפסדי הון בתיקי האג"ח הקיימים ולתנודתיות מוגברת בתיקי המניות.

גרף 3 – תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל 30 שנה - מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

דרמה בתוך עולם ה AI

במקביל לסערה המוניטרית והגיאופוליטית, חודש יולי הביא עמו התפכחות כואבת בסקטור הטכנולוגיה, ובפרט סביב תעשיית השבבים וקדחת הבינה המלאכותית. אם עד לאחרונה השווקים תמחרו תרחישי קיצון אופטימיים נטולי רבב, חודש יולי סימן את נקודת המפנה שבה המציאות הפיננסית החלה לטפוח על פני המשקיעים. המשבר הנוכחי אינו נסוב סביב קשיי אספקה לוגיסטיים, אלא סביב שאלות של תמחור וציפיות. משקיעי הריטייל (המשקיעים הפרטיים), שנהרו בהמוניהם אל הסקטור וניפחו את מחירי המניות למכפילים פנומנליים, יצרו אשליה וציפיות מוגזמות לרווחיות פנטסטית בטווח המיידי. החלום שבו כל השקעה בתשתיות תתורגם מיד לזינוק דרמטי בשורת הרווח, התנגש בחודש האחרון עם חוקי הכלכלה הבסיסיים.

מעבר לתמחורים המתוחים, השווקים החלו להפנים ביולי שההיצע בשוק השבבים והפתרונות הטכנולוגיים הולך וגדל במהירות. במקום תרחיש של מחסור תמידי המצדיק כוח תמחור אבסולוטי, התחרות הגוברת והיצע הרכיבים שמדביק את הביקוש מטילים ספק כבד על עתיד הסקטור ועל היכולת לשמר את שולי הרווח החריגים שהתרגלנו לראות. השאלה המרכזית בוול סטריט התחלפה: במקום שאלות על קצב הייצור, המשקיעים המוסדיים החלו לבחון בזכוכית מגדלת האם ענקיות הטכנולוגיה יצליחו להחזיר את ההשקעות האדירות (CapEx) שהן מבצעות, או שההיצע הגדל ישחק את הרווחיות העתידית. התהיות הללו הובילו למימושים אלימים ולתנודתיות חריגה במניות שבתוך הסקטור עם דגש על השבבים, אירוע שהמחיש ללקוחות שלכם בצורה הברורה ביותר את הסכנה שברדיפה עיוורת אחר "טרנדים חמים" כאשר התמחור מתנתק מהמציאות הכלכלית ומההיצע השוק.

גרף 4 – בורסת קוריאה כעדות לדרמה בשבבים - מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

לסיכום, חודש יולי האחרון סיפק לנו קריאת השכמה ברורה לגבי האופי של שוקי ההון בשנה הנוכחית. עידן ה"כסף הקל", שבו הריביות היו אפסיות והטכנולוגיה צמחה ללא הפרעה, פינה את מקומו לעידן של מורכבות. אנו מנווטים כעת במערכת פיננסית שבה אירוע פוליטי בווייטנאם, בועות ריטייל בקוריאה, ותנועות צבא במזרח התיכון - מתורגמים כולם באופן מיידי לתשואות האג"ח ולשוקי המניות.

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

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי