

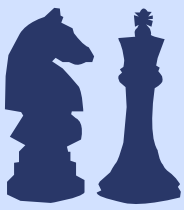
# סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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.



# אוגוסט 2026: כלכלה ושווקים בין תפנית מחודשת באיראן לרעש הגובר בשוק האג"ח

אוגוסט נפתח עם סימני הרגעה במשבר שמלווה את השווקים כבר מתחילת השנה, אך הסתיים בדיוק בכיוון ההפוך. אחרי חודשים של הפרות הדדיות של הפסקות האש בין איראן לארצות הברית וישראל, ותקיפות איראניות על כלי שיט שעברו במצר הורמוז, התקדם באוגוסט משא ומתן ישיר בין טהרן למוסקט. בתחילת החודש הודיעו הצדדים על מסלול שיט מוסכם, ולקראת סופו, ב-26 באוגוסט, דיווח הצבא האיראני על הסכמה מלאה עם עומאן על חלוקת השטח והתקבולים ממצר הורמוז. אלא שההרגעה הזו התגלתה כשברירית: ב-31 באוגוסט תקף הצבא האמריקאי משגרי רקטות איראניים במצר הורמוז – התקיפה הצבאית הראשונה מזה חודש – ובתחילת ספטמבר השיבה איראן במתקפה על בסיסים אמריקאיים בירדן, כשטראמפ הבטיח תגובה נגדית. מחיר הנפט הגיב באופן חד: חוזי ברנט זינקו מעל 90 דולר לחבית ואף נגעו ב-91.44 דולר, לאחר עלייה של יותר מ-2.5% ביום המסחר שקדם לכן, ומספר המעברים היומי במצר הורמוז המשיך לרדת – כ-107 מעברים בשבוע שהסתיים ב-30 באוגוסט, לעומת 121 בשבוע הקודם.

## גרף 1 - מחיר הנפט מתחילת שנת 2026



מקור: בלומברג, כנף

שוקי המניות הגיבו בירידה מתונה בסוף החודש, אף שבשורה התחתונה S&P500 והנאסד"ק עדיין נותרו במגמה חיובית לאוגוסט כולו. המסקנה המעשית: כל עוד ההסכם עם עומאן לא תורגם לביצוע בפועל בשטח, המשבר עדיין רחוק מסיום, ופרמיית הסיכון הגיאופוליטית שמזינה את מחירי האנרגיה ואת האינפלציה הגלובלית ממשיכה להיות רלוונטית לכל תרחיש קדימה.

במקביל להתפתחויות במזרח התיכון, מתחולל שינוי מדיניות מהותי בבנק המרכזי האמריקאי. קווין וורש, שנכנס לתפקיד יו"ר הפדרל ריזרב במאי, נשא בכינוס ג'קסון הול בסוף אוגוסט (28.8) נאום שהפתיע את השווקים בגוונו הניצי. וורש, שנחשב עד לפני חודשים ספורים לתומך בהפחתות ריבית, בחר להדגיש מחויבות ל"משמעת ולא להכרעה מוקדמת", צמצום מאזן הפד (שזה למעשה מכירת נכסים), וחזרה לגישה שבה הבנק המרכזי מעניק לשוק פחות הכוונה מוקדמת (forward guidance) מזו שאפיינה את תקופת פאואל. התוצאה המיידית נמדדה מיד בשוק החוזים: הסתברות להעלאת ריבית של רבע נקודת אחוז בהחלטה הקרובה של הפד בספטמבר עלתה מכ-40% לכ-60% בתוך ימים בודדים, מניות נסוגו ותשואות האג"ח המשיכו לטפס. וורש עצמו הקים כמה ועדות פנימיות שיבחנו לעומק שאלות כמו ההשפעה של ה-AI על הצמיחה והאינפלציה, ודרך המדידה של האינפלציה עצמה – ועדות שתוצאותיהן צפויות רק בהמשך השנה, מה שמותיר את כיוון המדיניות המוניטרית בערפל יחסי לפחות עד סוף 2026.

מי שמרגיש את חילוקי הדעות הללו בצורה הכי ישירה הוא שוק האג"ח הממשלתי, שם אוגוסט היה חודש סוער. תשואת האג"ח האמריקאית ל-30 שנה נגעה ב-5.34%, השיא הגבוה ביותר מאז 2007, ותשואת ה-10 שנה נסחרה סביב 4.7-4.8%, רמה שלא נראתה מאז אוקטובר 2023.

חשוב לציין כי דווקא התשואה הממשלתית בישראל כמעט ולא הושפעה בעוד ששאר מדינות העולם חוו עלייה די משמעותית במהלך חודש אוגוסט 26.

## גרף 2 – תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב וישראל ל 10 שנים בחמש שנים האחרונות



מקור: בלומברג, כנף

מדובר בתופעה גלובלית ולא אמריקאית בלבד – תשואות ממשלתיות עלו בד בבד ברוב השווקים המפותחים. שלושה גורמים מזינים את התהליך: ראשית, גירעון פדרלי שממשיך להתרחב – בחודש יולי בלבד נרשם גירעון חודשי של כ-432 מיליארד דולר, הגבוה ביותר מאז מרץ 2021, מה שמוביל להערכה לגירעון שנתי שיעבור את שני טריליון דולר, על רקע חוב פדרלי כולל שמתקרב ל-40 טריליון דולר. שנית, אי-הוודאות סביב הפד בהובלת וורש, שכפי שתואר לעיל, הגדילה את פרמיית הסיכון הנדרשת על אג"ח לטווח ארוך. שלישית, ותופעה חדשה יחסית – הנפקות עתק של אג"ח קונצרני מצד חברות הטכנולוגיה הגדולות (בהן גוגל ומטא) למימון בניית תשתיות ה-AI, שמתחרות עם האג"ח הממשלתי על אותה קבוצת משקיעים. משרד האוצר האמריקאי ניסה לרכך את הלחץ באמצע החודש בהכפלת תוכנית רכישות חזרה (buyback) של חוב לטווח ארוך, אך ההקלה שהניבה הייתה חלקית וזמנית בלבד.

התמונה הזו של תשואות עולות ואי-ודאות מוניטרית מציבה את עצמה בניגוד חד לביצועי שוק המניות. מדד ה-S&P500 נגע בשיא כל הזמנים חדש של כ-7,816 נקודות באוגוסט, השיא ה-25 שנרשם במדד מתחילת 2026. הכוח המניע המרכזי הוא עונת דוחות רבעונית חזקה במיוחד, שנשענת על מהפכת ההשקעות שמלווה את מהפכת ה-AI. מאחורי המספרים האלה עומד גל השקעות הון חסר תקדים: הוצאות ההון המשולבות של חברות הענן הגדולות בתשתיות בינה מלאכותית צפויות להגיע ל-725 מיליארד דולר בשנת 2026, עלייה של כ-77% משנה קודמת.

במקביל, הצרכן האמריקאי ממשיך להפגין חוסן יחסי, נתמך בצמיחת שכר ובחיסכון שנצבר בשנים האחרונות, כך שמדד המחירים לצרכן ליולי עלה בשיעור מתון של 0.1% בלבד לעומת החודש הקודם, קצב שנתי של כ-3.3%. 3.4% במילים אחרות – שוק המניות מתמחר סיפור של רווחיות תאגידית שממשיכה לצמוח בהובלת ה-AI, שמצליח, לפחות בשלב זה, לחפות על הרעש שמקורו בשוק החוב הממשלתי.

בישראל הרקע הכללי דומה בכיוונו לזה שבעולם, גם אם בעוצמה מתונה יותר. עם הרגעת המתיחות הביטחונית מול איראן, המשיך בנק ישראל להפחית את הריבית – הפחתה שלישית ברציפות מתחילת 2026 – על רקע ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, התחזקות משמעותית של השקל מול הדולר ואינפלציה במרכז טווח יעד הבנק המרכזי. עם זאת, גם כאן הגירעון התקציבי נותר גורם לתשומת לב: התחזית מדברת על גירעון של כ-4.9% מהתמ"ג בשנת 2026, בין היתר בשל תוספת תקציבית לתחום הביטחון, עם יחס חוב-תמ"ג שצפוי להתייצב סביב 69%. מדדי המניות

המקומיים דשדשו במהלך חודש אוגוסט, כשמתחת לפני השטח ניכרת סלקטיביות ברורה, ואי ודאות שמקורה במצב הבטחוני וההשלכות של המלחמה הארוכה בת שלוש השנים שאנו חווים.

בשורה התחתונה, השווקים סוגרים את אוגוסט בתוך שלושה נרטיבים מקבילים שקשה להם להתיישב זה עם זה: משבר גיאופוליטי שכמעט התקרב לפתרון ובסוף החודש התלקח מחדש; שוק אג"ח עולמי שמשדר דאגה מגירעונות, אינפלציה דביקה ואי-ודאות מוניטרית; ושוק מניות שממשיך לתמחר עולם של רווחיות תאגידיית פורחת בהובלת השקעות ה-AI וצרכן שממשיך לצרוך. איזה מהנרטיבים ינצח בטווח הקצר ייקבע במידה רבה על ידי האופן שבו תתפתח ההסלמה המחודשת מול איראן בימים הקרובים, נתוני התעסוקה הקרובים בארצות הברית, ואופן ההצבעה בהחלטת הפד הבאה בספטמבר תחת הובלתו של וורש. עד אז, הפער בין תמחור הסיכון בשוק החוב, בשוק האנרגיה ובשוק המניות ממשיך להתרחב, ומהווה כשלעצמו את הסיפור המרכזי של החודש. נאחל ימים שקטים ככל האפשר. שמרו על עצמם ותעשו טוב!

**אמיר ארגמן**

אסטרטג השקעות ראשי