

אירועים מרכזיים השבוע

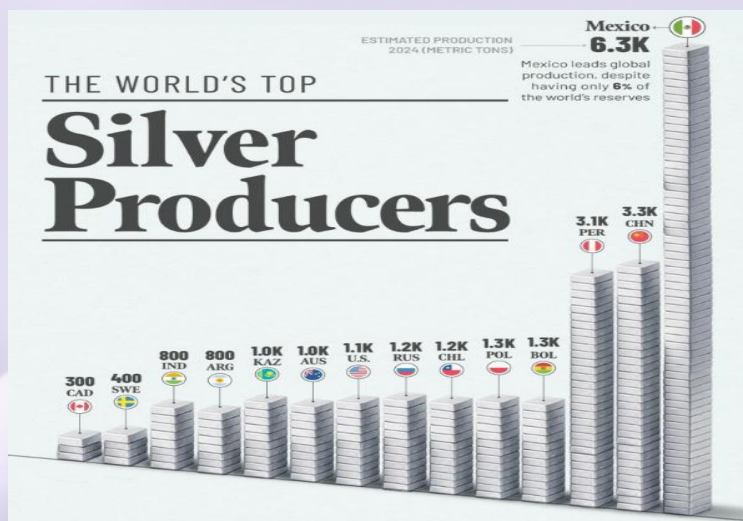
- ❖ **מדדי המניות בארה"ב** עלו השבוע, כאשר מדדי הדאו ג'ונס וה- S&P500 מסיימים את השבוע בשיאים חדשים. ברקע - פרסום נתוני התעסוקה לחודש דצמבר שהיו מעורבים (מחד מס' המשרות החדשות שנוצרו היה נמוך מהצפי, ומאידך שיעור האבטלה ירד). בנוסף, לאופטימיות המשקיעים תרם פרסום מדד ה- ISM במגזר השירותים החשוב, שעלה לרמה הגבוהה ביותר מזה שנה. תשואות אגרות החוב סיימו את השבוע ללא שינויים מהותיים, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים ירדה קלות לרמה של 4.17%, והתשואה על אגרת לשניים עלתה לרמה של 3.54%. כאמור, בסיכום שבועי עלו מדדי המניות בארה"ב, כאשר מדד הנאסד"ק עלה ב- 1.9%, מדד S&P500 עלה ב- 1.6%, ומדד הדאו ג'ונס השלים עלייה של 2.3%.
- ❖ **נתוני התעסוקה.** ביום שישי פורסמו נתוני התעסוקה בארה"ב. הנתונים הראו מגמה מעורבת בשוק התעסוקה, כאשר מס' המשרות החדשות שנוצרו עמד על 50 אלף בלבד (מתוכם 37 אלף בסקטור הפרטי), נמוך מן הצפי לתוספת של 66 אלף משרות. בהקשר זה חשוב לציין כי נתוני אוקטובר ודצמבר תוקנו כלפי מטה, וכעת באוקטובר נגרעו 173 משרות (עדכון כלפי מטה של 68 אלף משרות) ובנובמבר נוצרו 56 אלף משרות בלבד (במקום 64 אלף במקור), כלומר בנתונים המעודכנים של שני החודשים הללו נגרעו יחד 76 אלף משרות. זאת ועוד, **הקצב הממוצע החדשי של תוספת המשרות החדשות בשנת 2025 כולה עומד על 49 אלף בלבד** (לאחר שבכל השנה נוצרו 584 אלף משרות), **נמוך משמעותית מן הקצב בשנת 2024 שעמד על ממוצע חודשי של 168 אלף משרות**. אין ספק כי מדובר בהיחלשות של שוק העבודה, אך חשוב לציין כי שיעור האבטלה ירד לרמה של 4.4% (מרמה קודמת של 4.5%) והשכר הממוצע לשעת עבודה עלה ב- 0.3% (הקצב השנתי עלה ל- 3.8%), נתונים היכולים להביא לדחייה בהורדת הריבית הבאה (ואכן החוזים על ריבית הפד מתמחרים כעת סבירות של 95% להותרת הריבית על בנה בהחלטה הקרובה בסוף החודש).
- ❖ **לאחר לכידת מדורו, טראמפ "מעלה הילוך" בענף הנפט בוונצואלה.** השבוע נפגש טראמפ עם נציגים של חברות נפט ואנרגיה אמריקאיות, ודן עימם בתוכניות להשקעה בוונצואלה. הנשיא אמר כי על החברות להשקיע לפחות 100 מיליארד דולר בכדי לבנות מחדש את תעשיית הנפט המקומית, במטרה להביא את החברות להשתלט על תעשיית הנפט במדינה "ולהגדיל את ייצור הנפט לרמות שלא נראו בעבר". הנשיא הבטיח לחברות שירימו את הכפפה הגנה ותמיכה, כך שהן "יקבלו את כספן בחזרה" וישיאו תשואה "יפה מאוד" על ההשקעה. עוד אמר הנשיא כי אחת מן המטרות היא להביא למחירי נפט נמוכים יותר (ומשכך למחירי דלק נמוכים יותר בתחנות, נתון רגיש ביותר עבור אזרחי ארה"ב). מנכ"ל **אקסון מוביל** אמר בפגישה כי מבחינתו בשלב זה ונצואלה אינה ראויה להשקעה, כיוון שבעבר ההשקעות בוונצואלה ירדו לטמיון, ולכן נדרשים שינויים משמעותיים על מנת להביא את אקסון להשקיע במדינה שוב. נזכיר כי נכון להיום החברה האמריקאית היחידה שעובדת בוונצואלה היא **שברון**, כאשר נראה כי בשלב זה היא החברה היכולה להרוויח מן הסיטואציה החדשה שנוצרה באופן יחסית מהיר.
- ❖ **TSM, יצרנית השבבים המתקדמים הגדולה בעולם מפרסמת נתונים חזקים.** החברה, השולטת בכ- 60% מייצור השבבים המתקדמים ביותר, פרסמה נתונים לחודש דצמבר המצביעים על הכנסות רבעוניות של כ- 1,035 מיליארד דולר טאיוואני, מעל לתחזיות האנליסטים, נתון המהווה עלייה של 20% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. נתון זה מסיים שנה חזקה מאוד לחברה, עם הכנסות שנתיות של 3.81 טריליון דולר טאיוואני, עלייה של 31% לעומת שנת 2024. הגידול בפעילות נובע כמובן מן העלייה המשמעותית בביקוש לשבבי AI עבור דאטה סנטרס. לנתוני החברה ישנה חשיבות רבה בהבנה של המתרחש בשוק השבבים כולו, לאור הדומיננטיות שלה בענף ולהיותה "לב ליבה" של שרשרת האספקה הגלובאלית, שכן למעשה כל מוצר טכנולוגי מתקדם כיום, מכיל שבבים מתוצרתה והיא נחשבת ל"סמן הימני" באשר לביצועי החברות המייצרות אצלה בהיקפים גבוהים (כדוגמת אנבידיה ואפל). הדו"ח הרבעוני המלא של החברה יפורסם ב- 15.01.
- ❖ **משבר חריף עם ארגנטינה סביב קידוחי הנפט של נאוויטס באיי פוקלנד.** בימים האחרונים נרשמת מתיחות חריגה ביחסים בין ישראל לארגנטינה סביב הפעילות של נאוויטס באיי פוקלנד. נאוויטס מתעתדת להתחיל בשבועות הקרובים בעבודות קידוח ופיתוח באזור האיים, ולהפיק 32 אלף חביות ביום. בארגנטינה המהלך של נאוויטס נתפס כרגיש מאוד ואף כקו אדום מדיני, שכן היא רואה עצמה כבעלת איי פוקלנד, ועל אף שניתן זיכיון ממשלת פוקלנד, בארגנטינה לא מכירים בו, ורואים במהלך כגזל של משאב טבע השייך להם. בארגנטינה השהו את טקס העברת שגרירות ארגנטינה לירושלים ומגדירים את האירוע כ"משבר של ממש". נראה כי בשוק ההון הישראלי המעטיו מאוד בחשיבות של הסיכון הגיאופוליטי, על אף שהבעייתיות הייתה ידועה מזה זמן. נראה כי סיכון זה מתממש כעת ביתר שאת. נמשך לעקוב.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3631.55	2.55%	1.76%	ישראל	4.00%	23.02.2026
ת"א 125	3663.54	2.93%	1.90%	FED (ארה"ב)	3.75%	26.01.2026
ת"א 90	3808.44	4.32%	2.40%	ECB (אירופה)	2.15%	05.02.2026
ת"א בנקים	8197.31	4.64%	3.69%	BOE (אנגליה)	3.75%	05.02.2026
ת"א נדל"ן	1490.04	4.17%	1.77%	BOC (קנדה)	2.25%	19.01.2026
S&P 500	6858.47	-1.03%	0.19%	BOJ (יפן)	0.75%	23.01.2026
NASDAQ	23235.63	-1.52%	-0.03%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	24539.34	0.82%	0.20%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	03.02.2026
FTSE 100	9951.14	0.82%	0.20%	SNB (שווייץ)	0%	19.03.2026
EUROSTOXX 600	596.14	1.26%	0.67%			
HANG SENG	26338.47	2.01%	2.76%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	425.41	0.41%	0.13%	AA+	6.22	2.46%	0.75
תל בונד 60	415.18	0.40%	0.18%	AA+	5.01	2.57%	0.74
תל בונד תשואות	454.28	0.12%	0.28%	A-	3.02	3.42%	1.66
תל בונד צמודות	421.32	0.37%	0.17%	AA	4.48	2.61%	0.82
תל בונד שקלי 50	438.18	0.38%	0.16%	AA-	3.97	4.46%	0.75
תל בונד תשואות שקלי	434.72	0.38%	0.29%	A-	3.01	5.45%	1.73
תל בונד גלובאל	471.34	0.44%	0.37%	A+	2.80	6.20%	2.48
תל בונד לא צמודות	418.93	0.37%	0.19%	AA+	3.58	4.70%	0.98
All Bond דולר	432.69	0.23%	0.02%	AA+	5.02	4.00%	--



כסף: המתכת שנעה בין תעשייה, גיאופוליטיקה ונכסי מגן



- לאורך שנים נתפס הכסף כ"האח הקטן של הזהב" – תנודתי יותר, זול יותר ופחות מרכזי. אך הזינוק האחרון במחירו, על רקע מגבלות יצוא, ביקוש תעשייתי מואץ וחזרת משקיעים לנכסי מגן, ממקם את הכסף מחדש כמתכת אסטרטגית בלב הכלכלה הגלובלית.
- העלייה החדה במחיר הכסף, שחצה שוב את רמת 80 הדולר לאונקיה, אינה נובעת מגורם בודד. מדובר בצירוף נדיר של שוק עם היצע קשיח, ביקוש תעשייתי מבני והתגברות סיכונים גיאופוליטיים – שילוב שמאתגר את האיזון המסורתי בין סחורה תעשייתית לנכס פיננסי.

שוק ההיצע: ריכוזיות וחוסר גמישות

- הפקת הכסף העולמית עומדת על כ- 25 אלף טון בשנה, כאשר יותר ממחצית מן ההיצע מגיע משלוש מדינות בלבד: מקסיקו, סין ופרו. מקסיקו לבדה אחראית לכ- 6,300 טון, נתח גבוה באופן לא פרופורציונלי ביחס להיקף העתודות שברשותה.
- מאפיין מרכזי של שוק הכסף הוא העובדה שרובו אינו מופק כמכרה ייעודי, אלא כתוצר לוואי של כריית מתכות בסיס כגון עופרת, אבץ ונחושת. המשמעות הכלכלית ברורה: גם כאשר מחיר הכסף מזנק, ההיצע אינו מגיב במהירות. החלטות השקעה במכרות נקבעות לפי כלכלת המתכת העיקרית – לא לפי מחיר הכסף. כתוצאה מכך, שוק הכסף מאופיין בחוסר גמישות מבני בצד ההיצע, מה שמגביר תנודתיות ומעצים כל זעזוע בצד הביקוש.

צד הביקוש: מתכת קריטית לעולם החשמלי

- בניגוד לזהב, חלקו הארי של הביקוש לכסף הוא תעשייתי. כ- 60%-55 מן הצריכה העולמית מגיעה משימושים שאינם ניתנים לדחייה או להחלפה קלה. התחום הבולט ביותר הוא אנרגיה סולארית. כסף הוא המוליך החשמלי היעיל ביותר, ומשמש בפסי ההולכה של תאים פוטו-וולטאיים. המעבר הגלובלי לאנרגיה מתחדשת, הנתמך במדיניות ממשלתית וביעדי אקלים, יוצר ביקוש קשיח ומתמשך.
- מעבר לכך, הכסף חיוני לאלקטרוניקה מתקדמת, לרכבים חשמליים, לצידוד רפואי ולתשתיות מחשוב. התרחבות מרכזי נתונים, יישומי בינה מלאכותית וחשמול רשתות מגבירים את השימוש במתכות מוליכות, ובסף נמצא בלב שרשרת הערך הזו.
- גם כאשר המחיר עולה, הביקוש כמעט ואינו נפגע. עלות הכסף היא רכיב קטן יחסית בעלות הכוללת של פאנל סולארי, שבב או רכב חשמלי, ולכן האלסטיות נמוכה במיוחד.

כסף כנכס פיננסי: חזרה למעמד של גידור

- לצד הביקוש התעשייתי, הכסף נהנה גם מחזרה של משקיעים לנכסי מגן. מגבלות יצוא, מתיחות בין מעצמות, חשש מהאטה כלכלית ואינפלציה עיקשת, כל אלה מחזקים את תפקידו של הכסף כמתכת בעלת מאפיינים מוניטריים.
- בהשוואה לזהב, הכסף תנודתי יותר ומגיב בעוצמה לשינויים במחזור הכלכלי. אך דווקא השילוב בין שימוש תעשייתי עמוק לבין תפקיד פיננסי הופך אותו לנכס "היברידי" – כזה שמרוויח הן מהתרחבות כלכלית והן מתקופות של חוסר ודאות.

סיכום: מתכת של העשור הקרוב

- הכסף יוצא מצילו של הזהב ומבסס את מעמדו כמשאב אסטרטגי בעידן החשמלי והדיגיטלי. בעולם שבו אנרגיה, נתונים וביטחון אספקה הופכים לנושאים כלכליים מהמעלה הראשונה, הכסף אינו רק נכס פיננסי – אלא חומר יסוד בתשתית של הכלכלה הגלובלית.