

אירועים מרכזיים השבוע

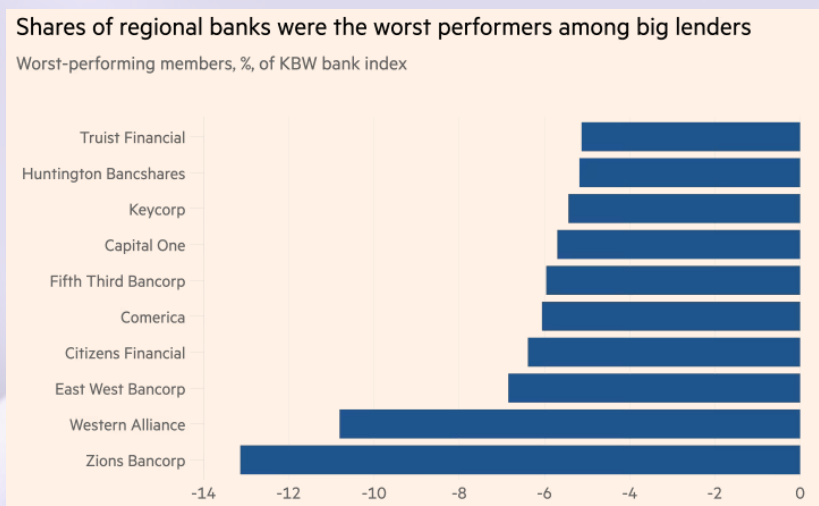
- ❖ **מדדי המניות בארה"ב** עלו השבוע, לאחר שבעת נאומי ביום שלישי אמר הנגיד פאוול כי הפד עשוי להפסיק את צמצום המאזן שלו (קרי מדיניות הצמצום הכמותי) בחודשים הקרובים, ובנוסף כי הפד מזהה סימנים לחולשה בשוק העבודה, מה שהתפרש כאישוש לכך שהפד ימשיך להוריד את הריבית. לסנטימנט החיובי תרמה אמירה של הנשיא טראמפ כי המכסים בגובה 100% שהוטלו על סין מוקדם יותר (הרחבה בהמשך) "אינם בני קיימא" וכי הפגישה שלו עם נשיא סין בועידת APEC בדרום קוריאה בסוף החודש אכן תתקיים. כמו כן שר האוצר בסנט אמר כי ארה"ב קרובה לחתימה על סכם סחר עם דרום קוריאה וכן כי השיחות עם קנדה "חזרו למסלול תקין". נזכיר כי ברקע השבבת הממשל נמשכת ולכן בשלב זה לא מתפרסמים נתונים רבים בארה"ב. לאור הצפי להמשך הורדת הריבית תשואות אגרות החוב הממשלתיות המשיכו לרדת השבוע, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים ירדה ל- 4.01% והתשואה על האגרת לשנתיים ירדה לרמה של 3.46%. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק 2.1%, מדד S&P500 הוסיף לערכו 1.7% ומדד הדאו ג'ונס עלה 1.6%.
- ❖ **הנשיא טראמפ מנסה לרדת מן העץ?** בתחילת השבוע הטיל הנשיא טראמפ מכסים בגובה 100% על ייבוא מסין (החל מה- 1.11.2025), בתגובה להגבלות על ייצוא מינרלים נדירים החיוניים לתעשיות הביטחון, הרכב, החלל והמוליכים למחצה שהטילו הסינים מוקדם יותר (הגבלות שהן עצמן הוטלו עקב הגבלות של הממשל בארה"ב על ייצוא של שבבים מתקדמים לסין), מהלך שהביא ליירידות חדות בשווקים מתוך חשש שמלחמת הסחר "חוזרת בגדול". אולם, ביום שישי, בעת ראיון לרשת פוקס ביזנס נתן הנשיא טראמפ רמזים ראשונים לגבי האפשרות להגעה לפשרה עם הסינים, כאשר אמר כי המכסים הגבוהים "אינם ברי קיימא", וכן אישר כי בכוונתו להיפגש עם נשיא סין בדרום קוריאה בסוף החודש, זאת למרות שבתחילה הוא רמז כי הפגישה "מיותרת". זאת ועוד, בציוץ ברשת החברתית שלו מאוחר יותר כתב "אל תדאגו מסין, יהיה בסדר", מה שהביא למחיקת היירידות שנרשמו קודם לכן בשווקי המניות ומעבר לעליות. נמשיך לעקוב.
- ❖ **קרב המטבע יוצאת במסר "מרגיע" לגבי החששות בתחום ה- AI.** בעת האחרונה גוברים החששות כי הטירוף סביב מניות ה- AI בשנים האחרונות מזכיר את הימים שקדמו להתפוצצות בועת ה"דוט קום" בתחילת שנות ה- 2000. הכלכלן הראשי בקרן המטבע הבינלאומית, פייר אוליבייה גוריןשה, אמנם מזהיר כי טירוף ההשקעות בחברות ה- AI עלול להסתים בנפילות בסגנון מה שאירע בעת התפוצצות בועת ה"דוט קום", אך בניגוד לתקופת ה"דוט קום", אז חלק לא קטן מן ההשקעות מומנו באשראי ובמינוף חוב, כיום ההשקעות ממומנות ע"י חברות הטכנולוגיה שישויות על הריי מזומן. לכן, גם אם הרווחיות מן התחום לא תגיע לרמות הרצויות בפרק הזמן הרצוי, ומחירי המניות בענף יתקנו משה, בעלי המניות אמנם יפסידו, אך זה לא בהכרח יעבור למערכת הפיננסית הרחבה יותר ויגרם לפגיעה במערכת הפיננסית והבנקאית. ההשקעה הקשורה ל- AI עלתה בפחות מ- 0.4% מן התוצר של ארה"ב מאז 2022, זאת לעומת 1.2% מהתוצר בשנים 1995-2000 בעידן הדוט-קום, קרי ההשקעה אז הייתה פי שלושה מן המצב הנוכחי (במונחי תוצר). כלומר למרות רעשי הרקע החזקים, ה"טירוף" הנוכחי פחות מאסיבי מעידן ה"דוט קום".
- ❖ **עונת הדוחות בארה"ב יוצאת לדרך.** השבוע דיווחו הבנקים הגדולים, כאשר ג'יי.פי. מורגן, בנק אוף אמריקה, מורגן סטנלי, סיטיגרופ ווולס פארגו דיווחו על רווחים גבוהים מהצפוי, הדוות לזינוק בפעילות הבנקאות להשקעות, מסחר פעיל במיוחד וצמיחה מרשימה בנייה העושר. למרות החששות לגבי תפקוד הכלכלה בארה"ב, איכות האשראי וההאטה בשוק העבודה, הבנקים דיווחו על עלייה חדה ברווחים, כאשר ביצועיהם עלו על הציפיות בכמה מדדים מרכזיים. **בנק אוף אמריקה** דיווח על עלייה של 23% ברווח הנקי ברבעון (ל- 8.47 מיליארד דולר) בזכות עלייה משמעותית בפעילות הבנקאות להשקעות (קפיצה של 43% בהכנסות מהתחום) והכנסות מריבית נטו. **JPM** דיווח על עלייה של 12% ברווח הנקי ברבעון (ל- 14.4 מיליארד דולר) והכנסותיו עלו ל- 47.1 מיליארד דולר (מול צפי ל- 45.47 מיליארד דולר). **מורגן סטנלי** דיווח על תוצאות שהתפרש ביניהן לבין הצפי המוקדם היה הגבוה ביותר בחמש השנים האחרונות, עת הרווח הנקי זינק ב- 45% ל- 4.61 מיליארד דולר, וההכנסות קפצו ב- 18% לרמת שיא של 18.22 מיליארד דולר. מספרי השיא הגיעו בעקבות ביצועים מרשימים במסחר במניות, בנקאות השקעות וניהול עושר. **סיטיגרופ** דיווח על תוצאות שיא בכל אגפי הבנק. אגף הבנקאות של סיטי רשם את ממיית ההכנסות הגבוהה ביותר בין כל היחידות - עלייה של 34% לעומת שנה קודמת. ההכנסות משוק ההון עלו ב- 15% ל- 5.6 מיליארד דולר ברבעון, עם ביצועים חזקים במניות ובניירות ערך בעלי הכנסה קבועה. הרווח המתואם למניה הגיע ל- \$2.24 לעומת צפי מוקדם ל- \$1.9.
- ❖ **OpenAI ממשיכה לתת על עסקאות בקצב מסחר.** לאחר שבשבועות האחרונים חתמה החברה על עסקאות עם **אנבידיה** ו- **AMD**, עסקאות שהביאו לזינוק במחירי מניותיהן, השבוע חתמה עם **ברודקום** ו- **וולמארט**. עם ברודקום חתמה החברה על הסכם רב שנתי לפיתוח משותף של שבבים מותאמים אישית ורשתות תקשורת, שיכלול הקמת תשתית חישובית בהספק של 10 ג'יגה-וואט עד סוף 2029. ההתאמה האישית של המעבדים תאפשר ל- OpenAI להטמיע את הידע שצברה מפיתוח מודלים ושירותי בינה מלאכותית ישירות בחומרה, ולא פחות חשוב מכך, להקטין את התלות בספקים חיצוניים. **בעקבות ההודעה זינקה מניית ברודקום בכ- 10% במסחר בוול סטריט**, ומשלימה עלייה של כ- 50% מתחילת השנה. וולמארט הודיעה שחתמה על הסכם במסגרתו היא תיצור את "חווית הקניות הראשונה המבוססת על בינה מלאכותית", מה שלדברי כלכלנים מבסס אותה בחזית ה- AI של הקמעונאות, וצפוי לתרום לה להגדלת נתחי שוק, נאמנות לקוחות ובסופו של דבר לתרום לרווחיותה. בתגובה להודעה עלתה מניית וולמארט כ- 5%.
- ❖ **מודי'ס מותירה על כנה את הדירוג (Baa1) והתחזית השלילית של ישראל.** למרות סיום המלחמה והסכם הפסקת האש, כלכלני הסוכנות כתבו כי שינוי חיובי בדירוג יגיע רק אם ההסכם יתקדם מעבר לשלב הראשון, כלומר ישנו חשש כי ההסכם לא ייושם במלואו (אירועי היום בעזה מאוששים את החשש). על אף אי השינוי בדירוג ובתחזית, בסוכנות מעלים את תחזית הצמיחה של ישראל השנה מ- 2% ל- 2.5%, וצפי צמיחה של 4.5% בשנת 2026. הגרעון צפוי לעמוד השנה על 5.2% תמ"ג (בהתאם ליעד המתוקן של הממשלה), ולרדת לרמה של 4.2%, בכפוף להמשכיות בהפסקת האש בעזה וכן אישור תקציב 2026 עד חודש מרץ הקרוב.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3210.91	-2.01%	34.07%	ישראל	4.50%	24.11.2025
ת"א 125	3298.53	-1.77%	35.92%	FED (ארה"ב)	4.25%	29.10.2025
ת"א 90	3599.76	-1.18%	38.53%	ECB (אירופה)	2.15%	30.10.2025
ת"א בנקים	7232.22	-3.95%	41.99%	BOE (אנגליה)	4.00%	06.11.2025
ת"א נדל"ן	1485.50	-0.91%	24.36%	BOC (קנדה)	2.50%	29.10.2025
S&P 500	6664.01	1.70%	13.30%	BOJ (יפן)	0.50%	30.10.2025
NASDAQ	22679.98	2.14%	17.45%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	23830.99	-1.69%	19.70%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	04.11.2025
FTSE 100	9354.57	-0.77%	14.46%	SNB (שווייץ)	0%	11.12.2025
EUROSTOXX 600	566.24	0.37%	11.55%			
HANG SENG	25247.10	-3.97%	25.86%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	424.80	0.39%	6.94%	AA+	6.21	2.54%	0.85
תל בונד 60	414.42	0.26%	6.44%	AA+	5.03	2.57%	0.80
תל בונד תשואות	456.10	0.11%	6.29%	A-	2.99	3.15%	1.39
תל בונד צמודות	420.27	0.21%	6.34%	AA	4.43	2.65%	0.90
תל בונד שקלי 50	433.74	0.41%	6.36%	AA-	3.84	4.58%	0.88
תל בונד תשואות שקלי	433.16	0.38%	4.63%	A-	2.88	5.60%	1.88
תל בונד גלובאל	473.22	0.28%	0.46%	A+	2.70	5.73%	1.98
תל בונד לא צמודות	415.36	0.36%	5.59%	AA	3.45	4.73%	1.03
All Bond דולר	442.23	1.42%	-4.24%	AA	1.83	5.41%	--



מניות הבנקים האזוריים בארה"ב צנחו על רקע חששות מהונאות אשראי



➤ מניות הבנקים האזוריים בארה"ב נחלשו בחדות ביום חמישי, לאחר ששני בנקים Western Alliance ו-Zions Bancorp חשפו כי הם חשופים לכאורה למקרי הונאה מצד לווים. הדיווחים הציתו מחדש חששות בנוגע לאיכות האשראי במערכת הבנקאית האזורית וגררו את הירידה היומית החדה ביותר בענף מאז חודש אפריל.

➤ מדד **KBW Regional Banking Index** המאגד 50 בנקים אזוריים, צנח ביום חמישי בכ- 6.3% לרמת הסגירה הנמוכה מאז יוני. גם מדד ה- **KBW Bank Index** הכולל 24 מהבנקים הגדולים בארה"ב, ירד כ- 3.6%. מניית הבנק האזורי **Zions** נפלה ב- 13.1% כאשר **Western Alliance** איבדה 10.8% (שתיהן בראש רשימת הבנקים שהובילו את המפולת).

לרוב כשמתעוררים סימנים לעלייה בסיכון אשראי, המשקיעים נוטים למכור את כל הקבוצה ורק אחר כך לשאול שאלות, היות והרגישות של השוק כיום לכל רמז להחמרת סיכון היא חריגה.

חשיפת ההונאה מעמיקה את הדאגה בסקטור

➤ בנק **Zions** שממוקם ביוטה ומנהל נכסים בהיקף של כ- 89 מיליארד דולר, דיווח בדיווח רגולטורי כי זיהה "מצגים כוזבים והפרות חוזה" בשתי הלוואות מסחריות קשורות, והפריש בגין 60 מיליון דולר. הבנק ציין כי איתר "אי-סדרים נוספים" בביטחונות ופתח בהליך משפטי בקליפורניה נגד הלווים.

➤ גם **Western Alliance** בעל נכסים של כ- 87 מיליארד דולר, דיווח כי הגיש תביעה משפטית נגד לווה שלכאורה פעל במרמה בכך שלא העביר לבנק ביטחונות בעדיפות ראשונה. לפי הערכות אנליסטים, היקף החשיפה עומד על 100 מיליון דולר, אך הבנק הדגיש כי הביטחונות והערבויות הקיימים המכסים את החוב.

למרות שהיקף החשיפה להונאה של שני הבנקים שקול לכ- 1.5% מההון העצמי המוחשי שלהם, החשש התפשט במהירות. מניית **Bank of California** ירדה 7.8% על אף שחשיפתה הישירה נמוכה מאוד. גם מניות של בנקים אחרים כמו **Huntington, Bancshares KeyCorp, Capital One, Fifth Third, Comerica, East West Bancorp** ו- **Truist Financial** נחלשו, כפי שממחיש התרשים המצורף.

מבט קדימה

למרות הצניחה במניות, רוב האנליסטים סבורים כי הבסיס הפונדמנטלי של הבנקים האזוריים נותר יציב. דוחות הרבעון השלישי של הבנקים הגדולים מעידים על עמידות באיכות האשראי, ולרובם קיימים יחסי הון ונזילות מספקים. עם זאת, האירועים מדגישים עד כמה סנטימנט המשקיעים הפך שבי. גידול בעלויות הגיוס, האטה בצמיחת האשראי והחשיפה למגזר הנדל"ן המסחרי מגבירים את רמת הסיכון הנתפסת.