

אירועים מרכזיים השבוע

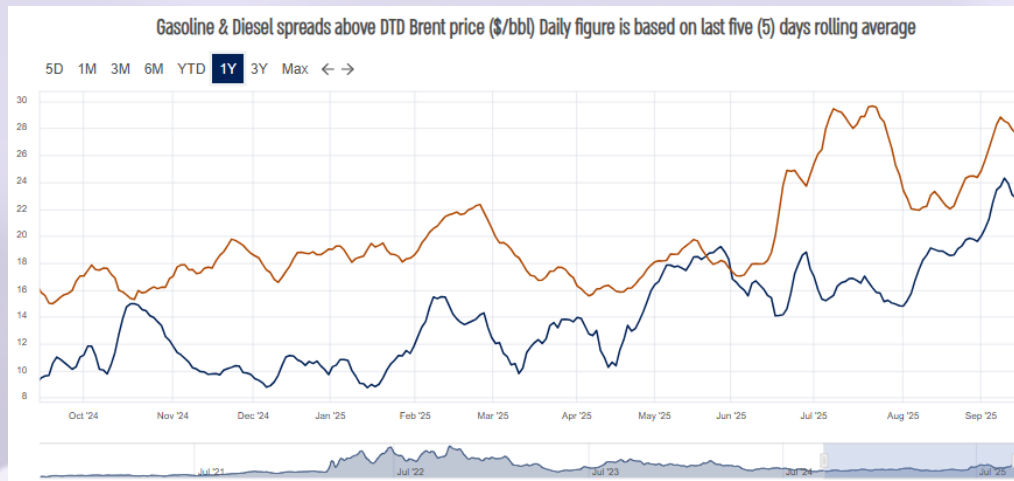
- מדדי המניות בארה"ב** עלו שבוע נוסף, שבוע המסחר הטוב מזה כחודש, בסופו נסגר מדד הנאסד"ק בשיא חדש, בפעם ה- 25 מתחילת השנה. ברקע העליות - ה"מכשול" הפוטנציאלי האחרון בשרשרת הלחצים המופעלים על הפד לקראת החלטת הריבית בהמשך השבוע - מדדי המחירים שפורסמו, הסירו באופן סופי את החשש כי הפד יימנע מהורדת הריבית בסופו של דבר. מדד המחירים ליצרן (נמוך מהצפי) וכן מדדי המחירים לצרכן (בצפי) מצטרפים לשאר הנתונים שפורסמו בשבועות האחרונים (אליהם הצטרף נתון מטריד במיוחד השבוע - מחיקת כ- 911 אלף משרות שהתווספו לכלכלת ארה"ב בין החודשים 03/2024 - 03/2025, הרחבה בהמשך), המעידים כי כלכלת ארה"ב מאטה, והאינפלציה לא מרמה את ראשה, כך שאין לפד סיבה שלא להוריד את הריבית. תשואות אגרות החוב הממשלתיות בארה"ב לעשר שנים ירדה השבוע בנקודת בסיס אחת לרמה של 4.07%, ותשואות האגרת לשנתיים עלתה בכ- 5 נ"ב לרמה של 3.56%. בסיכום שבועי הוסיף השבוע מדד הנאסד"ק כ- 2% לערכו, מדד S&P500 עלה ב- 1.6% (השבוע הטוב מזה חודש ועלייה שבועית חמישה בששת השבועות האחרונים), ומדד הדאו ג'ונס עלה ב- 1% (שבוע חיובי ראשון מזה שלושה שבועות).
- מדדי המחירים.** מדד המחירים ליצרן (PPI) לחודש אוגוסט הפתיע עת ירד ב- 0.1%, זאת לעומת צפי לעלייה של 0.3%. הקצב השנתי של המדד ירד ל- 2.6% מ- 3.3% ביולי. הנתון מעיד על בלימה של הלחצים האינפלציוניים מצד ההיצע, ומחזק את ההערכה שעל אף המכסים לא צפויה עלייה משמעותית באינפלציה בשלב זה. עפ"י נתוני לשכת הסטטיסטיקה בארה"ב הגורם העיקרי לירידה במדד - ירידה של 0.2% במחירי השירותים. מדד המחירים לצרכן (CPI) עלה באוגוסט ב- 0.4%, מעט מעל לצפי המוקדם ל- 0.3%. הקצב השנתי עלה בהתאם לצפי - 2.9% (מרמה קודמת של 2.7%). מדד הליבה עלה ב- 0.3%, והקצב השנתי נותר ברמה של 3.1% (שניהם בהתאם לצפי). כאמור, עם פרסום הנתונים הוסר האיום הפוטנציאלי האחרון שהיה עלול לגרום לפד להותיר את הריבית על כנה בהחלטה השבוע. החוזים על ריבית הפד מתמחרים כרגע הורדה ודאית של הריבית בהחלטה ביום רביעי (ואף מעניקים הסתברות של כ- 7% להורדה של חצי אחוז). כמו כן מעניקים החוזים הסתברות של 75% לשלוש הורדות של 0.25% עד לסוף השנה.
- תיקון נתון המשרות החדשות בארה"ב.** הלשכה לסטטיסטיקה של העבודה בארה"ב פרסמה השבוע תיקון שנתי מהותי לכמות המשרות החדשות שנוצרו בארה"ב, לפיו **נמחקו כ- 911 אלף משרות שבמקור פורסמו שנוצרו בין 03/2024 ל- 03/2025 בארה"ב**. הפער בין הנתון המקורי למעודכן מוסבר בכך שהנתון המעודכן מבוסס על נתוני מפקד רבעוני רחב הכולל גם פתיחות וסגירות של עסקים, להבדיל מן הנתונים החודשיים המקוריים המבוססים על סקרים. **מדובר בנתון משמעותי מאוד המעיד על כך שקצב הצמיחה בתעסוקה היה נמוך ממה שנראה בתחילה, קרי שוק התעסוקה אינו חזק כפי שסברו גורמים בפד**, ותומך כמובן בהורדת הריבית.
- סיכוב נוסף במלחמת הסחר עם סין?** משרד המסחר הסיני הודיע בסוף השבוע על פתיחת שתי חקירות כנגד ענף השבבים האמריקאי. חקירה אחת נפתחה בנושא היצף (Dumping), כאשר בסין טוענים כי חברות אמריקאיות מתחום השבבים האנלוגיים נוקטות בצעד זה - הצפת השוק הסיני במחירים נמוכים יותר ממה שמוכרות יצרניות מקומיות במטרה להשתלט על השוק. חקירה נוספת נפתחה בטענה כי הצעדים האמריקאיים נגד תעשיית השבבים הסינית הם בעלי אופי מפלה. נזכיר כי המהלך הסיני מגיע לאחר שהממשל בארה"ב הוסיף 23 חברות סיניות לרשימה המגבילה את האפשרות שלהן לרכוש טכנולוגיה אמריקאית. במידה ובסין אכן ייקבעו כי מדובר בהיצף, הממשל עלול להטיל מכסים גבוהים על היצרים בארה"ב, שעלולה ליצור חוסר וודאות וזעזוע בענף.
- לארי אליסון מזהים את וול סטריט.** השבוע דיווחה ענקית הטכנולוגיה דוחות חזקים במיוחד לרבעון השני, במסגרתם הציגה זינוק חד בהתחייבויות עתידיות (RPO), לצד תחזיות צמיחה אגרסיביות בשיירות הענן שלה. החברה צופה כי ההכנסות החתומות מתשתיות הענן שלה יעלו על חצי טריליון דולר, בעקבות גידול אדיר של 359% בהתחייבויות הביצוע לרבעון הראשון, שהסתכמו ב- 455 מיליארד דולר. החברה גם חשפה כי נחתמו ארבעה חוזים חדשים בהיקפים של מיליארדי דולרים עם שלושה לקוחות שונים, וכן כי היא התמנה על שיתופי פעולה אסטרטגיים עם אמזון, גוגל ומיקרוסופט. עוד צופה החברה כי בעוד ארבע שנים יגיעו הכנסותיה מתשתיות ענן ל- 144 מיליארד דולר לעומת 18 מיליארד דולר "בלבד" בשנה הפיסקאלית הנוכחית, זאת אחרי שההכנסות מפעילות זו כבר קצצו השנה ב- 77%, מ- 10 מיליארד דולר בשנה שעברה. המשמעות - **כפיצה של פי 10 תוך חמש שנים**. בשיחת העדיה מנכ"לית החברה צפרא כץ הישראלית מסרה לאנליסטים שנדהמו מן התוצאות והצפי, כי היא מאמינה ש"קבוצה נחתם על חוזים נוספים של מיליארדי דולרים בענן והצבר יעלה מעל חצי טריליון דולר". בתגובה לדוחות עלה עושרו של המייסד לארי אליסון בכ- 101 מיליארד דולר בין לילה (העלייה היומית הגבוהה בהיסטוריה) - ובכך הפך לאיש העשיר בעולם (אך לאחר מכן התממשה המניה, כך שהיא עלתה כ- 20% "בלבד" מאז פרסום הדוחות).
- מקסיקו מאיימת להטיל מכס של 50% על ייבוא מסין וממדינות נוספות באסיה.** הלחצים בגזרת הסחר העולמית לא שובכים. השבוע הודיעה מקסיקו כי תפעל להעלות את המכסים הקיימים בגובה של 20% על כלי רכב מסין וממדינות נוספות באסיה, זאת על מנת להגן על התעשייה המקומית. המכסים צפויים לחול על כ- 8.6% מסך הייבוא של המדינה, בו נכללים בין היתר פלדה, טקסטיל וכאמור גם רכבי רכב. נדגיש כי תעשיית הרכב לבדה מהווה ברבע מסך הייצוא של מקסיקו וכ- 18% מן התמ"ג התעשייתי, ומעסיקה למעלה ממיליון עובדים באופן ישיר ומיליונים נוספים באופן עקיף; תעשיית הפלדה מעסיקה מאות אלפי עובדים ומגלגלת כ- 10 מיליארד דולר בשנה; ענף הטקסטיל מעסיק גם הוא מאות אלפי עובדים, ומהווה מקור תעסוקה מרכזי לנשים. ממשלת סין הבהירה בתגובה כי "תנקוט בצעדים הנדרשים" כדי להגן על האינטרסים שלה.
- דירוג האשראי של צרפת יורד לשפל היסטורי.** חברת הדירוג פיץ' הורידה את דירוג האשראי של צרפת מרמה של AA- לרמה של A+ עם תחזית יציבה, שפל היסטורי. הורדת הדירוג מגיעה לאחר ההדחה של ראש הממשלה פרנסואה בייור, שנכשל בניסיונו להשיג תמיכה לצעדים שיצמצמו את הגירעון המדינה, בהם קיצוץ רוחבי של 44 מיליארד אירו בתקציב, ביטול הטבות מס להוצאות עסקיות ולפנסיונרים, וביטול ההצמדה של קצבאות הרווחה לאינפלציה. סיבה נוספת היא אי היציבות הפוליטית המקטינה את היכולת של המערכת הפוליטית להגיע להסכמות פיסקליות משמעותיות. כלכלני פיץ' מעריכים כי החוב הציבורי של צרפת ימשיך לגדול עד 2027, אלא אם הממשלה הצרפתית תנקוט צעדים מידיים, מה שנאמור לא צלח עד כה.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3092.88	1.50%	29.14%	ישראל	4.50%	29.09.2025
ת"א 125	3162.56	1.70%	30.31%	FED (ארה"ב)	4.50%	17.09.2025
ת"א 90	3401.22	2.18%	30.89%	ECB (אירופה)	2.15%	30.10.2025
ת"א בנקים	7302.89	-1.95%	43.38%	BOE (אנגליה)	4.00%	18.09.2025
ת"א נדל"ן	1346.44	2.03%	12.72%	BOC (קנדה)	2.75%	17.09.2025
S&P 500	6584.29	1.59%	11.95%	BOJ (יפן)	0.50%	19.09.2025
NASDAQ	2214.10	2.03%	14.66%	PBOC (סין)	3.10%	--
DAX 40	23698.15	0.43%	19.03%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	30.09.2025
FTSE 100	9283.29	0.82%	13.58%	SNB (שווייץ)	0%	25.09.2025
EUROSTOXX 600	554.84	1.03%	9.30%			
HANG SENG	26388.16	3.82%	31.55%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	414.01	0.13%	4.22%	AA+	5.97	2.82%	0.84
תל בונד 60	405.50	0.12%	4.15%	AA+	5.01	2.86%	0.83
תל בונד תשואות	447.35	0.04%	4.25%	A-	3.03	3.53%	1.54
תל בונד צמודות	411.87	0.10%	4.21%	AA	4.40	2.94%	0.94
תל בונד שקלי 50	425.97	0.13%	4.45%	AA-	3.83	4.96%	1.05
תל בונד תשואות שקלי	425.73	-0.02%	2.84%	A-	2.77	5.95%	2.04
תל בונד גלובאל	465.93	0.09%	-1.08%	A+	2.67	6.09%	2.18
תל בונד לא צמודות	408.09	0.09%	3.74%	AA	3.41	5.10	1.20
All Bond דולר	442.86	-1.14%	-4.11%	AA	1.88	7.06%	--



מתקפות המל"טים על רוסיה מצמצמות את ההיצע ומזניקות את מרווחי הזיקוק בעולם



- תקיפות המל"טים של אוקראינה על תשתיות הנפט של רוסיה מיתרגמות כבר עכשיו למספרים שמזיזים את ענף הזיקוק: בתוך 45 יום הותקפו מתקנים המייצגים כ- 42% מקיבולת הזיקוק הרוסית, נזק שנגרם הביא להשבתה של לפחות 17% מקיבולת העיבוד, כ- 1.1 מיליון חביות ביום.
- הפגיעה מאלצת את מוסקבה לצמצם עיבוד תזקיקים, להגדיל יצוא נפט גולמי, ואף להאריך את איסור יצוא הבנזין כדי לטפל במחסור פנימי, דווקא בשיא עונת הביקוש. במקביל, העמסת מכליות בנמל פרימורסק הופסקו זמנית, ותקיפה ב- Kirishi Oil Refinery, בית זיקוק המייצר כ- 355 אלף חביות ביום (כ- 6.4% מהקיבולת הלאומית) החריפה את הירידה בזרמי דלקים מצפון-מערב רוסיה לשוק האירופי.
- מחירי הנפט עצמם נותרו עד כה יציבים יחסית, סביב 67 דולר לחבית ברנט, כשוק המאוזן בין סיכוני אספקה לבין חולשת ביקוש. לעומתם, מרווחי הזיקוק מזנקים: מרווחי הדיזל באירופה גבוהים בכ- 40% משנה שעברה על רקע ירידה חדה בזרמי דיזל רוסיים, בעוד מרווחי הבנזין בצפון-מערב אירופה עלו בכ- 23% לכ- 19.3 דולר לחבית בתחילת ספטמבר. גם מרווחי הדלק הסילוני (Jet/Kero) זינקו לכ- 21.4 דולר לחבית, עלייה של כ- 6 דולרים לעומת אשתקד – עדות לכך שהשוק מתמחר את המחסור בתזקיקים דרך מרווחים, ולא דרך מחיר הנפט הגולמי עצמו.
- מאז חודש אוגוסט חלה ירידה עונתית של כ- 3.5 מיליון חביות ביום בקצב העיבוד העולמי, כך שבמבט קדימה, לפי הערכות סוכנויות האנרגיה, כל ירידת היצע בלתי-מתוכננת מרוסיה מכפילה את הלחץ על המרווחים, בעיקר בתחום התזקיקים. המשמעות: כל עוד מושבתת קיבולת עיבוד של 1-1.5 מיליון חביות ביום ברוסיה, מרווחי הזיקוק צפויים להישאר גבוהים באופן חריג, וליצור רווחיות שיא לבתי הזיקוק באירופה ובארה"ב, זאת עד לתיקון המתקנים הרוסיים והגעת משלוחי תזקיקים חלופיים מאסיה לשוק האירופי.