

סקירה שבועית

אירועים מרכזיים השבוע

❖ **מדדי המניות בארה"ב** סיימו שבוע שלילי נוסף, והשלימו בכך ירידה דו שבועית ראשונה מאז חודש יוני. המגמה השלילית בשווקי המניות מתרחשת בצל המתיחות הגיאופוליטית סביב רצונה של ארה"ב להשתלט על גרינלנד (כאשר במהלך ועידת דאבוס נרשמה פריצת דרך, עת הנשיא טראמפ הודיע כי גיבש מסגרת לעסקה עתידית עם מזכ"ל נאט"ו בנוגע לגרינלנד וכי אין בכוונתו להשתמש בכוח כדי להשתלט על האי, ולכן לא יטיל את המכסים שהיו אמורים להיכנס לתוקף בתחילת פברואר על מדינות אירופה). בנוסף, עונת הדוחות לרבעון הרביעי נמשכת, ואכזבה מדוחותיה של אינטל, שמנייתה זינקה בחדות עד לפרסום הדוחות וצנחה לאחריהן, העיבה גם היא על הסנטימנט. תשואת אגרות החוב הממשלתיות סיימה את השבוע ללא שינוי מהותי, כאשר התשואה על האגרת לעשר שנים עמדה בסיום השבוע על 4.24%, לאחר שכבר הגיעה ל-4.30% במהלכו. בסיכום שבועי ירד מדד הנאסד"ק ב-0.1%, מדד S&P500 ירד 0.4% ומדד הדאו ג'ונס איבד 0.5% מערכו. לאחר 14 ימי מסחר רצופים בהם ביצועיו של מדד הראסל 2000 עלו על ביצועיו של מדד ה-S&P500, ביום שישי נקטע רצף זה עת מדד הראסל ירד ב-1.8%.

❖ **חששות מתקיפה אמריקאית באיראן מקפיצים את מחירי הנפט והמתכות.** לאור החשש מפני תקיפה אמריקאית באיראן, וברקע דיווחים על התקרבות כוחות צבאיים משמעותיים לאזור, מחיר הנפט קפץ השבוע בכ-2.5% לרמה של \$61.07 לחבית בבורסת הסחורות בניו יורק. זהו השבוע החמישי ברציפות בו מחירו של הזהב השחור עולה. גם מחירי המתכות היקרות, המהווים מקלט בעתות משבר ממשכיים לזנק. מחיר הכסף נסגר בסוף השבוע מעל לרמת \$100, לראשונה בתולדותיו, ומחיר הזהב נמצא על סף רמת \$5000. שתי המתכות רשמו השבוע את הזינוק השבועי החד מאז 2020. יש לציין כי גם היחלשות הדולר תורמת לעליית מחירי המתכות הנקובות בדולר. מחיר אונקייט זהב הגיע בסוף השבוע למחיר של \$4,976, זינוק שבועי של 8.5%. מחיר אונקייט כסף הגיע למחיר של \$100.93, זינוק שבועי של 14.6%. מחיר הכסף נסק בכ-43.9% מתחילת השנה, לאחר עלייה של 150% בשנה שעברה.

❖ **טראמפ מאיים במכס של 100% על ייבוא מקנדה אם היא תחתום על הסכם סחר עם סין.** האיום של הנשיא מגיע לאחר דיווחים על הבנות ראשוניות בין קנדה לסין באשר להסרת חסמי סחר והפחתה הדדית במכסים ביניהן. נזכיר כי מוקדם יותר החודש נפגש ראש משלת קנדה קרני עם נשיא סין ג'ינפינג והשניים חתמו על הסכמים אסטרטגיים והסכמי סחר, בין השאר בתחומי החקלאות והרכב. החשש העיקרי של הנשיא טראמפ הוא כי קנדה תהפוך ל"נמל פריקה" עבור סחורות ומוצרים סיניים, שיגיעו בסופו של דבר לארה"ב ובכך יקעפו את המכסים האמריקאיים שהוטלו על סחורות סיניות שנכנסות לאדמת ארה"ב. בהקשר זה חשוב לציין כי רק לפני ארבעה ימים הנשיא טראמפ כי הוא תומך במהלך של קנדה מול סין, אך מן הידועות כי עקביות היא לא חלק מן התכונות העיקריות של הנשיא.

❖ **דוחות אינטל.** על אף שהכתה את התחזיות המוקדמות בהיבט ההכנסות והרווח ברבעון הרביעי (הכנסות של 13.7 מיליארד דולר לעומת צפי 13.42 מיליארד דולר, רווח 15 סנט למניה לעומת צפי של 8 סנט למניה), המשקיעים התאכזבו מן הגידול ברבעון הנוכחי, לפיו ההכנסות צפויות לעמוד על 12.7-11.7 מיליארד דולר (נקודת האמצע של הטווח עומדת על 12.2 מיליארד דולר), כאשר תחזיות האנליסטים עמדו על הכנסות של 12.6 מיליארד דולר. בהיבט הרווח החברה צופה רווח אפסי למניה, לעומת התחזיות המוקדמות שעמדו על 6 סנט למניה. דוגמא להידרדרות ביצועי החברה ניתן לראות במכירות השבבים למחשבים אישיים ולפטופים, הנחשבים ל"מוצרי הבסיס" שלה שרשמו ירידה של 7% ברמה שנחית, ו-3% ברמה רבעונית (לעומת הרבעון המקביל). למרות זאת, נקודות אור ניתן למצוא בעלייה רבעונית מרשימה של 9% במכירות שבבים לשרתים (בהם אינטל נמצאת בפיגור ביחס למתחרות), וכן מכירות שבבי ה-1.8 ננומטר (במסגרת פרויקט 18A של החברה) למחשבים אישיים ש"עלו על הציפיות" לדברי המנכ"ל טאן. מניית החברה עלתה בכ-47% מתחילת השנה (עד למועד פרסום הדוחות), עלייה ששיקפה את האופטימיות של המשקיעים באשר לעתיד החברה לאחר ההשקעות המשמעותיות של הממשל האמריקאי וחברות כדוגמת **אנבידיה** בשנה שעברה, וכן לאור העלאת של מחיר היעד מגופים שונים, ולכן האכזבה מן התחזיות לרבעון הראשון הייתה רבה, עת המשקיעים שלחו את מניית החברה לצניחה בהיקף של 17% ביום שישי.

❖ **אמזון ממשיכה בגל הפיטורים הגדול בתולדותיה.** החברה מתעתדת לבצע סבב פיטורים נוסף השבוע במסגרת יעד רחב יותר של החברה לפטר כ-30 אלף עובדים משרדיים, כ-10% מכוח העבודה המשרדי של החברה. נזכיר כי בחודש אוקטובר האחרון פיטרה החברה כ-14 אלף עובדים, קרוב למחצית מן היעד הכולל, כאשר עפ"י דיווחים הסבב הנוכחי צפוי להיות דומה. סבב הפיטורים הגדול מיוחס לעלייה בשימוש ב-AI חלף כוח עבודה אנושי, כאשר מנכ"ל החברה העריך כבר בשנה שעברה כי כוח העבודה המשרדי יתכווץ לאורך זמן, כתוצאה מן ההתייעלות שתושג באמצעות שימוש בבינה מלאכותית.

❖ **הין היפני רשם ביום שישי זינוק חד מול הדולר.** לאחר שנחלש באופן חד מול הדולר, זינק ביום שישי הין בכ-1.7% מול הדולר, לאחר התגברות ספקולציות באשר להתערבות אפשרית של הבנק המרכזי היפני בשוק המט"ח במטרה לעצור את נפילת הין. הזינוק הגיע לאחר שסוחרים דיווחו כי גורמים בפד בניו יורק קשר עם מוסדות פיננסיים בכדי לברר לגבי שער החליפין של הין, צעד שנתפס כאפשרות של התערבות יפנית לתמיכה בין, ייתכן שאף באמצעות עזרה אמריקאית. גם שוק האג"ח היפני חווה טלטלות, עת התשואות של אגרות החוב הממשלתיות זינקו באופן חד, לאחר התבטאות של ראש ממשלת יפן סנאה טאקאיצ'י לגבי כוונתה לקדם קיצוצי מס במדינה, כאשר המקור התקציבי לכך לא ידוע, מה שהגביר את החשש מפני עלייה נוספת בחוב הלאומי שכבר כיום עומד על למעלה מ-250%. כך, תשואת האגרת ל-40 שנה עברה את רף 4%, לראשונה מאז 2007. העלייה בסביבת התשואות מגיעה גם לאור איתות הבנק המרכזי כי הוא נמצא במסלול להעלאת ריבית נוספת לאור העלאת תחזית האינפלציה, אף שהותיר ביום שישי את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.75%.

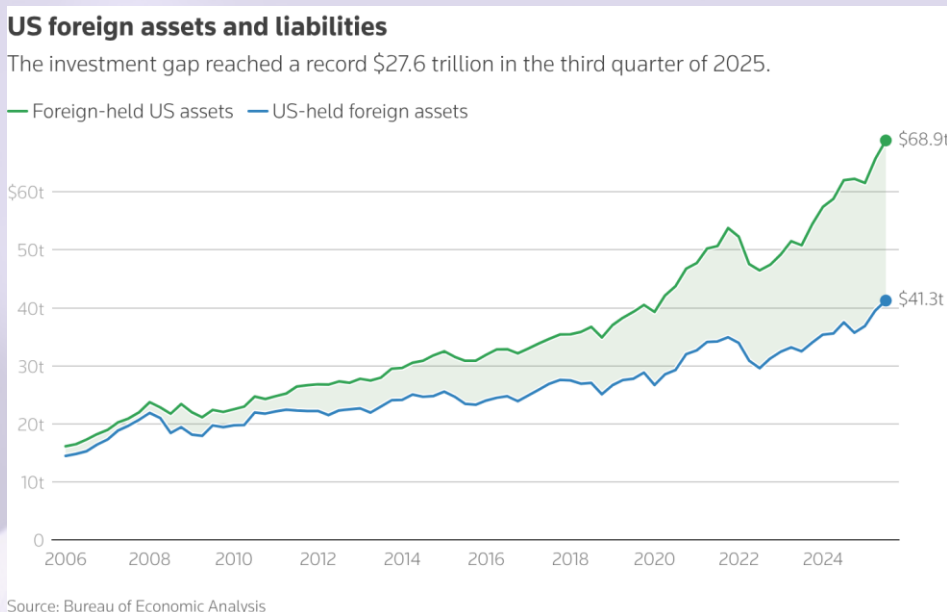
❖ **דוחות מרכזיים השבוע:** יום שלישי: **UnitedHealth, Boeing** (לפני המסחר); יום רביעי: **ASML** (לפני המסחר); **Microsoft, META, TESLA, IBM** (אחרי המסחר). יום חמישי: **Mastercard** (לפני המסחר); **Apple, VISA** (אחרי המסחר).

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3986.63	0.59%	9.78%	ישראל	4.00%	23.02.2026
ת"א 125	4009.32	0.51%	9.44%	FED (ארה"ב)	3.75%	26.01.2026
ת"א 90	4115.36	-0.68%	8.06%	ECB (אירופה)	2.15%	05.02.2026
ת"א בנקים	8793.33	-2.85%	7.27%	BOE (אנגליה)	3.75%	05.02.2026
ת"א נדל"ן	1603.98	-3.59%	7.65%	BOC (קנדה)	2.25%	28.01.2026
S&P 500	6915.61	-0.35%	1.02%	BOJ (יפן)	0.75%	19.03.2026
NASDAQ	23501.24	-0.06%	1.12%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	24900.71	-1.57%	1.68%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	03.02.2026
FTSE 100	10143.44	-0.90%	2.14%	SNB (שווייץ)	0%	19.03.2026
EUROSTOXX 600	608.34	-0.98%	2.73%			
HANG SENG	26754.55	-0.36%	4.37%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	425.54	-0.62%	0.03%	AA+	6.16	2.51%	0.76
תל בונד 60	415.78	-0.42%	0.14%	AA+	4.95	2.61%	0.74
תל בונד תשואות	456.11	0.03%	0.40%	A-	2.97	3.47%	1.76
תל בונד צמודות	422.23	-0.32%	0.22%	AA	4.42	2.63%	0.82
תל בונד שקלי 50	441.83	-0.36%	0.83%	AA-	3.92	4.34%	0.71
תל בונד תשואות שקלי	439.64	-0.07%	1.13%	A-	2.95	5.27%	1.68
תל בונד גלובאל	475.94	0.01%	0.98%	A+	2.77	6.09%	2.51
תל בונד לא צמודות	422.50	-0.26%	0.85%	AA+	3.53	4.58%	0.96
All Bond דולר	432.43	-0.24%	-0.06%	AA+	4.97	3.35%	--



העולם "לונג" אמריקה – "יותר מידי" לונג?



➤ בעשור האחרון, ובמיוחד מאז מגפת הקורונה, נבנתה פוזיציה גלובלית חריגה בהיקפה: העולם כולו הפך למשקיע נטו בארצות הברית. לפי נתוני משרד המסחר האמריקאי (BEA), מאזן ההשקעות הבינלאומי נטו של ארה"ב הגיע ברבעון השלישי של 2025 לשיא היסטורי של כ- 27.6 טריליון דולר, למעלה מ-90% מהתוצר המקומי הגולמי. במונחי שוק, מדובר בפוזיציה "לונג ארה"ב" הגדולה ביותר שנראתה אי פעם.

➤ במשך שנים, הפוזיציה הזו נתפסה כהבעת אמון ב"חריגות האמריקאיות": שווקים עמוקים, חדשנות טכנולוגית, שליטה של חברות ענק ויציבות מוסדית. אולם השילוב בין מתיחות גיאופוליטית, שינוי בטון המדיניות של וושינגטון והצטברות פוזיציות קיצונית מעלה מחדש שאלה שבעבר נראתה תיאורטית בלבד: לא האם העולם ימכור את אמריקה – אלא האם הוא ימשיך לקנות אותה באותו קצב.

הבעיה אינה החוב, אלא המניות

➤ הפער של 27.6 טריליון דולר נובע מהבדל בין 68.9 טריליון דולר של נכסים אמריקאיים המוחזקים בידי זרים לבין 41.3 טריליון דולר של נכסים זרים המוחזקים בידי אמריקאים. בניגוד לנרטיב הרווח בעבר, זהו אינו סיפור של אג"ח בלבד. חלק משמעותי מהפער נובע מחשיפה למניות – ובפרט למניות אמריקאיות גדולות, עתירות טכנולוגיה.

➤ מאז 2020, ובעוצמה רבה יותר בשנים 2023–2025, זרימת ההון לשוקי המניות בארה"ב הואצה על רקע מהפכת הבינה המלאכותית. נתוני TIC של משרד האוצר האמריקאי, המעובדים על ידי Citi Research, מראים כי אחזקות זרות נטו במניות אמריקאיות זינקו לכ- 6.3 טריליון דולר. זהו שינוי מבני, לא תנודתי.

מי קנה? לא סין – אירופה

➤ אחד המיתוסים המרכזיים בשיח הגלובלי הוא שסין היא המחזיקה הדומיננטית של נכסים אמריקאיים. בפועל, הנתונים מראים תמונה שונה: עיקר הגידול בחשיפה למניות ואג"ח אמריקאיים הגיע מ- אירופה, בריטניה וקנדה. לפי הערכות של דויטשה בנק, מדינות אירופה מחזיקות כיום כ- 8 טריליון דולר בנכסים אמריקאיים – כמעט פי שניים מכל שאר העולם יחד.

המשמעות היא שהדיון סביב "Sell America" אינו שאלה סינית, אלא אירופית. וכאן נכנסת הפוליטיקה.

גיאופוליטיקה והפחד מההטפה, לא מקריסה

➤ לפי נתוני משרד האוצר האמריקאי, בשנת 2025 זרים רכשו נטו כ- 1.27 טריליון דולר בניירות ערך אמריקאיים, מתוכם 663 מיליארד דולר במניות – פי שלושה מהשנה הקודמת. כלומר, בפועל, ההון המשיך לזרום.

➤ על אף הנאמר, השווקים אינם פועלים רק על בסיס נתונים רטרופקטיביים. שינויי מדיניות חדים, מתיחות עם אירופה וערעור על כללי המשחק הגלובליים מעלים סיכון מסוג אחר: לא מכירה מאסיבית, אלא ההטפה בזרימות העתידיות. כפי שמגדירים זאת כלכלנים, מדובר בגרסת שווקים של "השמדה פיננסית הדדית מובטחת". אירופה אינה יכולה להתנתק במהירות מן השוק האמריקאי מבלי לפגוע בפנסיות, במטבעות ובחסכונות של אזרחיה. מנגד, גם ארה"ב תלויה בהמשך זרימת ההון כדי לממן גירעון בחשבון השוטר בהיקף של יותר מטריליון דולר בשנה.

לא בריחה, אלא שחיקה

➤ העולם אינו עומד למכור את אמריקה מחר בבוקר. אין תחליף אמיתי לעומק, לנזילות ולחדשנות של השווקים האמריקאיים, ובמיוחד לא לחברות הטכנולוגיה הגדולות שמניעות את הכלכלה הגלובלית. אך דווקא משום כך, הסיכון האמיתי אינו קריסה פתאומית, אלא שחיקה איטית של הנרטיב.

➤ כאשר הפוזיציה הגלובלית כבר מתוחה עד הקצה, גם שינוי קטן בקצב הזרימות עלול להשפיע על מחירים, מכפילים ותנודתיות. "חריגות אמריקאיות" אינה נעלמת ביום אחד, אך היא יכולה להפסיק להתרחב. ובעולם שבו כולם כבר לונג ארה"ב, זה עשוי להספיק כדי לשנות את מאזן הכוחות בשווקים הגלובליים.