

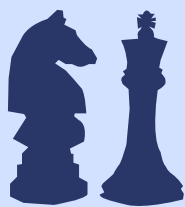
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



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.

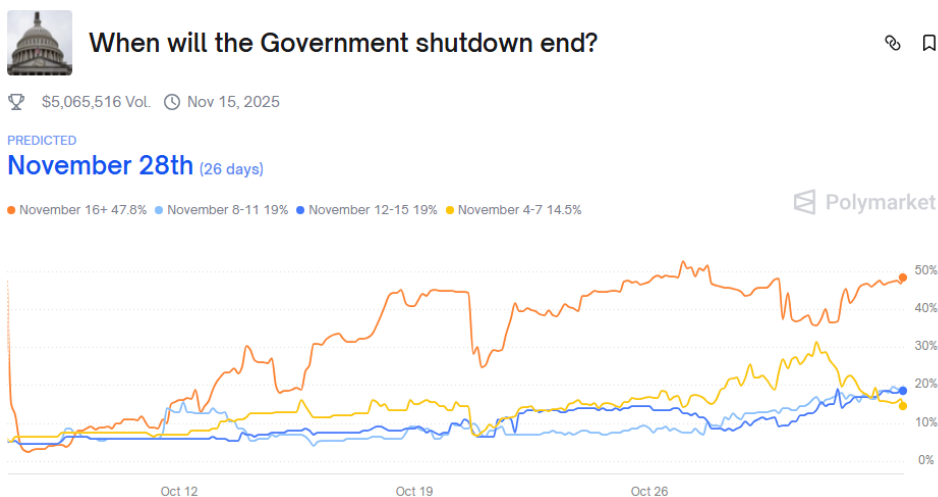


הורדות ריבית ו AI מושכים את השווקים למעלה

אוקטובר 2025 המשיך את המגמה החיובית מאוד בשווקים תוך שלא מעט התפתחויות משמעותיות בזירה הכלכלית הגלובלית ממשיכות להכות גלום. בזמן שבשווקים הפיננסיים נרשמה בעיקר מגמה חיובית, מנהיגים, בנקים מרכזיים ותאגידים ברחבי העולם התמודדו עם סדרת אתגרים והתפתחויות - החל מהשבתת ממשל ממושכת בארצות הברית, דרך חידוש השיחות הכלכליות בין וושינגטון לבייג'ינג, ועד גלי הורדות ריבית של בנקים מרכזיים בעולם. כל אלה התרחשו במקביל לעונת דוחות כספיים בארה"ב שהגיעה כבר מעבר למחצית הדרך והותירה את המשקיעים במצב של אופטימיות אך גם סיבות לא מבוטלות לזהירות.

השבתת הממשל האמריקאי, שנכנסה לתוקפה בראשית החודש לאחר שכשלו הדיונים על תקציב 2026, סימנה פתיחה סוערת לרבעון האחרון של השנה. מאות אלפי עובדים פדרליים הוצאו לחופשה כפויה, שירותים ציבוריים רבים שותקו, ופרסום נתונים כלכליים רשמיים רבים נדחה. לפי הערכות של הלשכה התקציבית בקונגרס (CBO), הנזק לתוצר עלול להגיע עד 14 מיליארד דולר - נתח לא מבוטל מהצמיחה הרבעונית. ההשבתה לא רק העיקה על המגזר הציבורי אלא גם גרמה לעיכוב בהעברת מידע קריטי לבנק המרכזי האמריקאי, הנזקק לנתונים עדכניים בנוגע לתעסוקה, אינפלציה וצריכה על מנת לקבוע את המדיניות המוניטרית שלו.

לפי אתרי הימורים - מחצית רואים את השביתה נמשכת עד סוף נובמבר 25

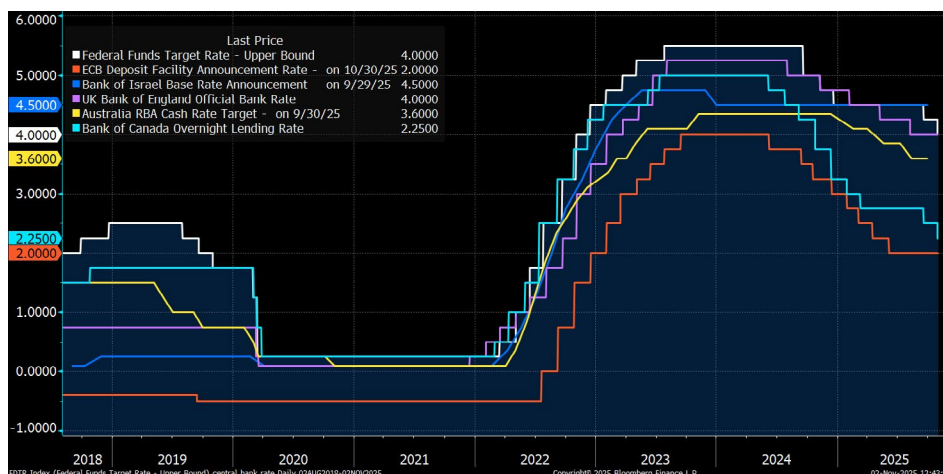


מקור – POLYMARKET

בתוך סביבה זו של חוסר ודאות, הפד דווקא בחר בצעד שמרני אך משמעותי - הורדת ריבית של רבע אחוז, לרמה של 3.75% עד 4%. זוהי ההורדה השנייה ברציפות, והיא באה על רקע היחלשות מסוימת בשוק העבודה וסימנים של האטה בצריכה הפרטית. יו"ר הפד פאוול, הדגיש כי ההחלטה התקבלה בזהירות, תוך שמירה על גישה "תלויה בנתונים" - מסר המבהיר שהמשך הורדות הריבית תלוי בהתפתחויות המאקרו הכלכליות בחודשים הקרובים. במקביל, הודיע הפד כי הוא משהה את תהליך הצמצום של מאזן הנכסים שלו, צעד שמסמן רצון להגביר נזילות ולהרגיע את השווקים הפיננסיים. המשקיעים קיבלו את ההחלטה בזהירות מאחר ופאוול הדגיש כי ההורדה לה ציפה השוק בדצמבר 25, אינה מובטחת בכלל. עוד הוא הוסיף כי אי פרסומם של נתונים רבים רק מגדיל את רמת הזהירות בה צריך לנקוט הפד בימים אלו.

המהלך האמריקאי לא עמד לבדו. גם בקנדה החליט הבנק המרכזי להפחית את הריבית לרמה של 2.25%, תוך שהוא מציין את ההאטה בביקושים העולמיים ואת חוסר הוודאות במערכת הסחר הבינלאומית. באירופה, הבנק המרכזי האירופי בחר לשמור על הריבית ללא שינוי, אך האותות ששלח לשווקים היו ברורים - הגישה הופכת זהירה יותר, ומוקד תשומת הלב עובר מהתמודדות עם אינפלציה גבוהה למניעת בלימה חדה מדי בצמיחה. כך, נראה כי אנו עדים לתהליך רחב היקף של ריכוך מדיניות מוניטרית בעולם המפותח, תהליך שמתרחש לראשונה מאז ההתאוששות מהאינפלציה של 2022-2023.

הריבית בארה"ב חוזרת לרדת, ומצטרפת למגמה ברורה של הורדות ריבית



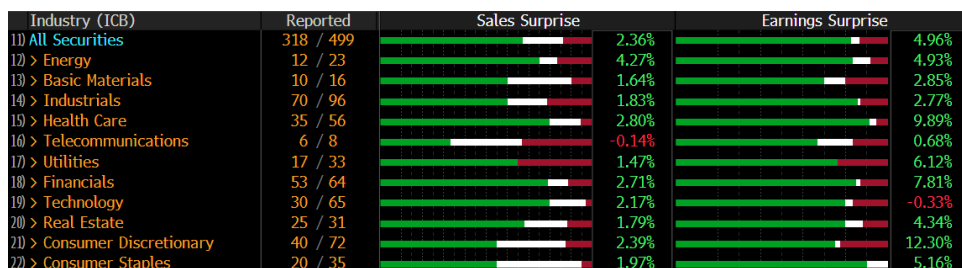
מקור - בלומברג, כנף

בזירה הגיאופוליטית, אירוע מרכזי נוסף שמשך את תשומת הלב של המשקיעים היה המסע המדיני-כלכלי של נשיא ארצות הברית, דונלד טראמפ, באסיה. טראמפ ביקר ביפן, מלזיה ודרום קוריאה, שם נועד עם מנהיגים מקומיים כדי לקדם יוזמות סחר חדשות ולנסות לשבור את הקיפאון מול סין. לפי דיווחים, במהלך ביקורו התקיימו שיחות מתקדמות בינו לבין נשיא סין שי ג'ינפינג, שהובילו להבנות ראשוניות על הסכם סחר חלקי בין שתי המעצמות. ההסכם כולל הפחתת מכסים על חלק מהמוצרים הטכנולוגיים והחקלאיים, לצד התחייבות הדדית להקלות רגולטוריות ולשיתוף פעולה מוגבל בתחום חומרי הגלם הקריטיים - תחום בעל משמעות אסטרטגית גבוהה במיוחד עבור תעשיות האנרגיה והטכנולוגיה.

נציין כי למרות ההצהרות האופטימיות, נראה כי מדובר בשלב ביניים בלבד, ולא בהסכם סופי שיסיים את מלחמת הסחר שהחלה עוד ב־2018. גם אם הצדדים אכן ישמרו על רוח חיובית, המתוחות הגיאופוליטיות בין וושינגטון לבייג'ינג צפויה להישאר גבוהה, במיוחד סביב נושאים של בינה מלאכותית, שבבים ותעשיות מתקדמות. מבחינת השווקים, עצם קיומן של שיחות חיוביות מספיק לעיתים כדי לשחרר לחץ קצר טווח, אך חוסר הוודאות האסטרטגית נותר עמוק.

במקביל לכל אלה, עונת הדוחות לרבעון השלישי 2025 הגיעה לשיאה, והציגה תמונה מורכבת. מבין חברות ה-S&P 500 שכבר דיווחו, כ-80% הציגו תוצאות טובות מהצפוי, עם הפתעה חיובית של כמעט 5% ביחס לציפיות. עם זאת, למרות השיפור בתוצאות, ישנה תחושת זהירות בקרב משקיעים: שווי החברות כבר גבוהים מאוד, והציפיות לצמיחה נוספות עשויות להיות קשות למימוש, במיוחד אם סביבת המאקרו תמשיך להתמתן ולאור האתגרים הלא מבוטלים שישנם כדי להביא לידי מימוש את תחזיות הצמיחה של המשקיעים מסקטור הטכנולוגיה וה-AI בפרט.

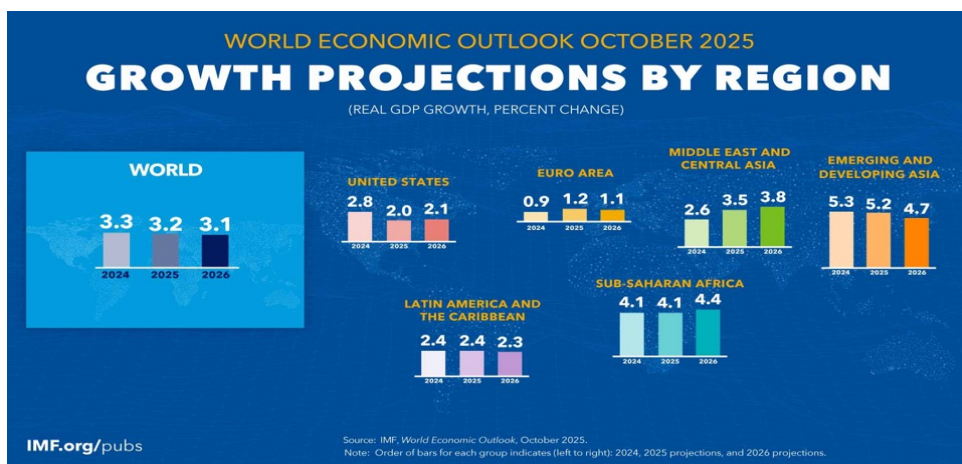
עונת דוחות טובה לרבעון שלישי בארה"ב



מקור – בלומברג, כנף

במישור הגלובלי הרחב יותר, קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה החודש את הדו"ח הכלכלי השנתי שלה, ובו עדכון לתחזיות הצמיחה לשנים הקרובות. לפי הדו"ח, הכלכלה העולמית צפויה לצמוח ב-3.2% בשנת 2025 -ירידה קלה לעומת 2024 וב-3.1% בלבד בשנת 2026. הקרן מצביעה על שלושה גורמי סיכון עיקריים: המשך חוסר היציבות הפוליטית במדינות מפותחות, התגברות מגמות פרוטקציוניסטיות בסחר הבינלאומי, והאטה בצמיחה הדמוגרפית ובתעסוקה. התחזית, אף שהיא מתונה, משקפת את מגמת ה"נחיתה הרכה" שלה מקווים רבים בעולם הפיננסי -האטה הדרגתית, אך לא מיתון.

קרן המטבע העולמית - משרטטת תרחיש של נחיתה רכה



מקור – IMF

בין כל ההתפתחויות הללו, השווקים מצאו את עצמם מתמסרים לרגיעה ולעונת הדוחות תוך שמדדי המניות בארצות הברית נעו סביב שיאים חדשים, ותשואות האג"ח הארוכות רשמו ירידות חדות בעקבות ציפיות להמשך הורדות ריבית. באירופה נרשמה יציבות יחסית, אך בסין המשקיעים גילו זהירות לנוכח האיודאות סביב ההסכמים בין סין לארה"ב והאפשרות לשיבושים בשרשראות האספקה. יפן מנגד הייתה השוק המצטיין וזאת בתגובה להשבעתה של ראשת ממשלה חדשה, אשר הביאה עימה רוחות של תמרוץ ממשלתי, מה שהשווקים אוהבים כל כך בשנים האחרונות.

אם מסתכלים על תמונת המצב הכוללת, ניתן לומר כי הכלכלה העולמית נמצאת בתקופה של מעבר - ממצב של ריביות גבוהות שנועדו לרסן אינפלציה, לסביבה מוניטרית מרוככת יותר שנועדה לשמר צמיחה. אך המעבר הזה רגיש מאוד. כל טלטלה פוליטית, כל עיכוב בנתונים, או כל כישלון מדיני עלולים לשנות את האיזון העדין שבין זהירות לאופטימיות. המשקיעים, שנעים בין חשש להזדמנות, מנסים כעת להבין אם השילוב של הורדות ריבית, רוחות

תאגידית והפשרה דיפלומטית יספיק כדי להאריך את גל העליות בשווקים, ולעמוד מול רוחות פנים של החלשות שוק העבודה בארה"ב.

בסיכום כולל, חודש אוקטובר 25 הציב בפני המשקיע הגלובלי סדר עדיפויות חדש. על רקע שילוב נדיר של הורדות ריבית, שיבושים פוליטיים והתקדמות גיאוככלכלית, התמונה הנוכחית דורשת זהירות מאוזנת: מצד אחד, תנאים מוניטריים תומכים, שוק עבודה שעדיין איתן ורווחיות עסקית מרשימה; מצד שני, אי־ודאות פוליטית וכלכלית שמזכירה עד כמה העולם הפיננסי נשאר רגיש לתנודות חדות. המשקיעים נדרשים כעת לפעול לא רק על סמך נתונים אלא על פי הבנתם את ההקשרים - הפוליטיים, הגלובליים והמאקרו כלכליים - שיעצבו את השנה הקרובה.

תעשו טוב!

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי