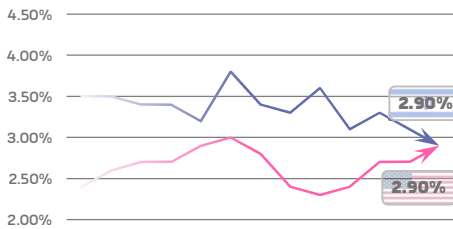
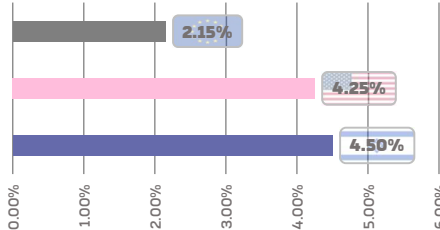


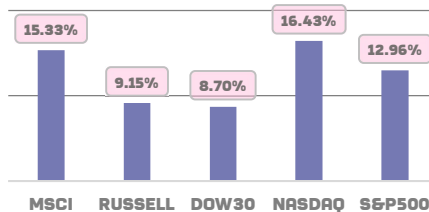
אינפלציה 12 חודשים



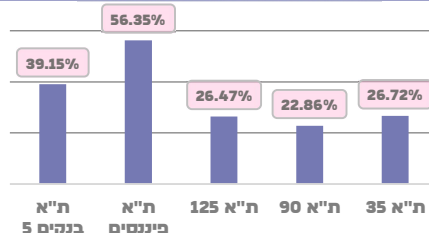
ריביות בנקים מרכזיים



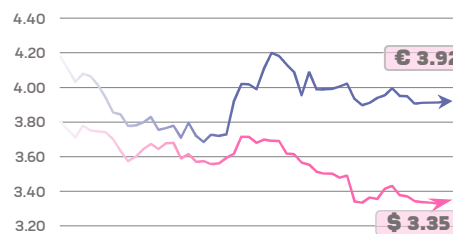
מדדים חו"ל מתחילת השנה



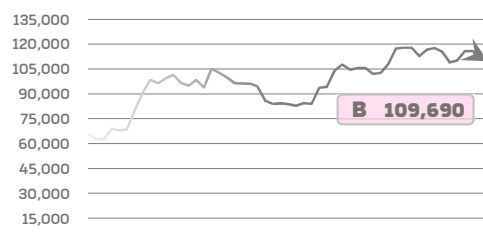
מדדים ת"א מתחילת השנה



מטבעות



ביטקוין



האם השוק יקר מדי? רמזים מהפד והמשווקים הגלובליים. סקירת שוק שבועית 21/09/2025 – 28/09/2025

זה לא קורה בכל יום שיו"ר הפדרל ריזרב מתבטא באופן כה ישיר על מחירי המניות, אבל השבוע פאוול בחר לשים את הדברים על השולחן: "שוקי המניות מוערכים בצורה גבוהה למדי". האמירה הזו לא רק תרמה לירידות בשווקים, אלא גם העלתה מחדש את הדיון הוותיק – האם אנחנו עומדים בפני בועה פיננסית, או שמדובר בעוד שלב טבעי בשוק שורי הנשען על רווחיות החברות.

הדברים הזכירו לרבים את נאומו של ג'יימס ב' גרינספן ב-1996 על "אופוריה לא רציונלית". אז, למרות האזהרה, השוק הכפיל את עצמו בשלוש שנים עד לפיצוץ בועת הדוט-קום. ההיסטוריה מלמדת: גם אם התמחרים גבוהים, זה לא בהכרח אומר שמחר בבוקר נראה מפולת – לעיתים קרובות, מגמות חיוביות בשוק יכולות להימשך הרבה מעבר למה שנראה "הגיוני".

מגמות בשווקים

הבורסות בארה"ב הגיבו מיד לאמירות פאוול. ה-S&P 500 ירד ב-0.3%, הנאסד"ק -0.7% והדאז ג'ונס -0.1%. גם באירופה ואסיה נרשמו ירידות קלות, כחלק מגל מימושים טבעי לאחר רצף עליות. במקביל, סקר מנהלי קרנות גלובליות של בנק אופ אמריקה חשף נתון מעניין: 58% מהמשיבים סבורים שהשוק "יקר מדי" – הנתון הגבוה ביותר בתולדות הסקר. כלומר, לא רק פאוול חושש, אלא גם הגופים הגדולים שמנהלים את כספי הציבור.

ועדיין, חשוב להדגיש: עיקר התמחרות הגבוה מגיע מסקטור הטכנולוגיה. סקטורים אחרים – תעשייה, פיננסים, בריאות – מתמחרים ברמות שנחשבות סבירות יותר. במילים אחרות, מי שמביט על השוק כולו כמקשה אחת, עלול לספספס את התמונה המורכבת.

ארה"ב – מקרו וכלכלה

ברקע הסנטימנט הזה, הכלכלה האמריקאית ממשיכה להציג עוצמה. הצמיחה ברבעון השני עודכנה כלפי מעלה ל-3.8%, בהובלת הצריכה הפרטית שעלתה ב-2.5%. אלו נתונים שמעידים על משק שממשיך לנוע קדימה, הרבה מעבר למה שהפד העריך בתחילת השנה. גם מודל ה-GDPNow מצביע על קצב דומה ברבעון השלישי – 3.9%. במקביל, מדד ה-PCE (מדד המחירים לצריכה אישית, שמועדף על הפד) עלה באוגוסט ב-0.3%, מה שמעלה את האינפלציה השנתית ל-2.7%. אינפלציית הליבה נותרה על 2.9% – אמנם נמוכה משמעותית מהשיא, אבל עדיין רחוקה מיעד 2%.

כך נוצר מצב מעניין: מצד אחד – כלכלה חזקה, צריכה פרטית איתנה וצמיחה מהירה. מצד שני – שוק עבודה שמתחיל להתמתן ואינפלציה שעדיין "דביקה". המשמעות: הפד צועד על חבל דק. המשקיעים כבר מתמחרים כ-40 נ"ב של הפחתות ריבית עד סוף השנה, וכ-100 נ"ב (ארבע הפחתות) עד סוף 2026.

אירופה ושווקים בינלאומיים

באירופה, נמשכת ההאטה הכלכלית, בעיקר על רקע חולשה בצריכה ובתעשייה. הירידה במחירי האנרגיה נתנה מעט אוויר נשימה, אבל המשקיעים חוששים מהשפעת ההאטה בסין על היצוא האירופי. באסיה, סין ממשיכה להדאיג את המשקיעים. למרות צעדי תמרון של הממשלה, הכלכלה מתקשה לחזור לרמות צמיחה שאפיינו אותה בעשור הקודם. עבור שווקי ההון המערביים, זה אות אזהרה נוסף: מנוע הצמיחה העולמי המרכזי כבר לא עובד באותה עוצמה.

ישראל – מבט מקומי

תכנית טראמפ – חשיפת תכנית 21 הסעיפים לסיום הלחימה ושחרור החטופים. המשקיעים בחנו האם מדובר בתכנית יריאלית או בהצהרה פוליטית בלבד. השוק בחר בגישה זהירה, והמדדים המקומיים סיימו במגמה מעורבת: ת"א 35 עלה ב-0.1%, ת"א 90 ירד ב-2% ות"א 125 ירד ב-0.4%.

נאום ראש הממשלה באו"ם – הנאום התמקד באיומים מאיראן ובחזית הצפונית, והתקבל בעולם בתגובות מעורבות: תמיכה זהירה מצד ארה"ב וחלק מבעלות הברית, לצד ביקורת חריפה ממדינות יריבות וארגונים בינלאומיים. במן הכלכלי, התגובות שיקפו עלייה בתפיסת הסיכון סביב ישראל. נרשמה עלייה קלה בפרמיות הסיכון על אג"ח ממשלתיות, והמשקיעים הזרים נטו להגדיל חשיפה לדולר. עבור השוק המקומי, המשמעות היא תנודתיות גבוהה יותר והמשך לחץ על השקל.

מחר צפויה החלטת ריבית בנק ישראל. התחזיות מצביעות על השארת הריבית ללא שינוי, אך המשקיעים יתמקדו ברמזים של הנגיד בנוגע להמשך הדרך ובתחזיות הכלכליות המעודכנות של חטיבת המחקר. נכון לעכשיו, השוק מתמחר סיכוי של כ-60% להפחתת ריבית כבר בנובמבר, ובשנה הקרובה – שלוש הפחתות במצטבר (לכיוון ריבית של כ-3.7%).

מבט קדימה

השבוע הקרוב צפוי להיות רגיש במיוחד:

בארה"ב יתפרסם דו"ח התעסוקה, שישיע על הערכות לגבי מסלול הריבית של הפד. מנגד, קיימת אפשרות ממשית להשבתת הממשל האמריקאי ב-1 באוקטובר – אירוע שבדרך כלל יוצר חוסר ודאות וחוביל למשיכת כספים מנכסים מסוכנים. בישראל, ההתפתחויות הפוליטיות והביטחוניות צפויות להמשיך להשפיע על סנטימנט המשקיעים, לצד ההכרעה של בנק ישראל.

סיכום

התמונה הגדולה מורכבת: בארה"ב – כלכלה חזקה אך תמחרות יקרים; באירופה – האטה; בסין – חוסר ודאות; ובישראל – רגישות ביטחונית שמקרינה על הכלכלה. עבורנו כמשקיעים, בין אם דרך קופות גמל, קרנות השתלמות או פנסיה – המשמעות היא שהשווקים עשויים להיות תנודתיים יותר בטווח הקצר. עם זאת, ניסיון העבר מלמד שאין דרך לתזמן את השוק, והחשיבות האמיתית היא בשמירה על פיזור, הסתכלות לטווח ארוך והבנה שהתנודות הן חלק טבעי במסע ההשקעה.