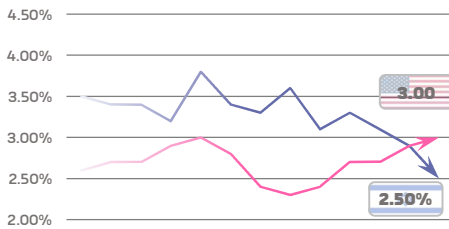
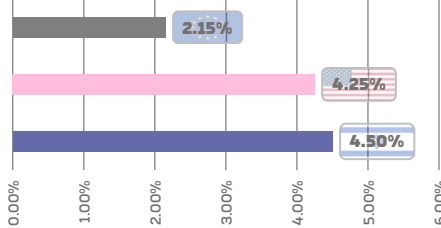


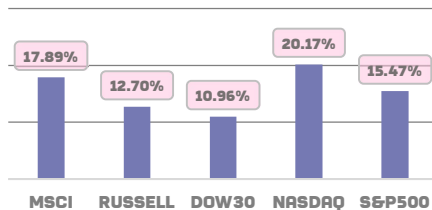
אינפלציה 12 חודשים



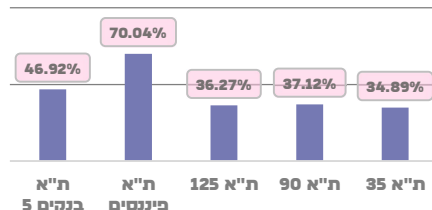
ריביות בנקים מרכזיים



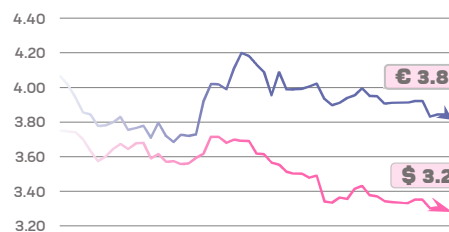
מדדים חו"ל מתחילת השנה



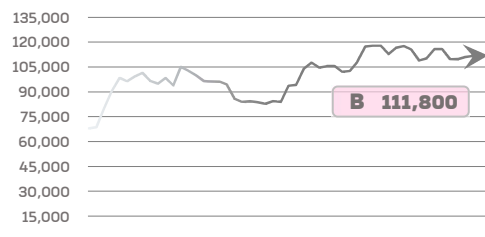
מדדים ת"א מתחילת השנה



מטבעות



ביטקוין



וול סטריט שוברת שיאים - והמשקיעים עדיין מפתחים סקרית שוק שבועית 19/10/2025 - 26/10/2025

השבוע נפתח בתחושת הקלה בשווקים: נתוני אינפלציה בארה"ב יצאו מעט מתחת לצפייות, וזה היה הניצוץ שחזק את ההימור שהפך יפחית ריבית שוב כבר ב-29/10. מהר מאוד זה התגלגל לעלויות רוחביות במדדים ולשיאים חדשים, למרות רקע שעדיין כולל מתחושות מול סין, שוק עבודה שמאותת על התקררות והדים של השבבת הממשל. במילים פשוטות, המשקיעים קיבלו איתות שהלחץ האינפלציוני ממשיך לרדת, והבנק המרכזי מוכן לעבור ממצב "בלימה" למצב "תמיכה". מעניין שבמקביל למדדים בשיא, מדד ה-Fear & Greed של CNN מצביע דווקא על "פחד" – כלומר קונים, אבל בזהירות. זה מצב של "ראלי ספקני": המחירים עולים כי הנתונים תומכים, אך הרגל עדיין על הברקס. באירופה נראו סימני התאוששות בפעילות השירותים, ובישראל המעמד הדיון בחולשה המתמשכת בדיון לצד ציפייה להפחתת ריבית בנובמבר. השבוע נסגר באותה רוח: שוקי המניות בארה"ב עלו יפה, תשואת אג"ח ארה"ב ל-10 שנים התייצבה סביב 4.00%, והתחושה הכללית היא שהתסריט המרכזי של "נחיתה רכה" חי ובוטע, לפחות עד ההפתעה הבאה.

ארה"ב

בתחילת השבוע תשומת הלב הייתה נתונה לפרסום מדד המחירים לצרכן. העלייה של 0.3% בחודש (לעומת ציפייה ל-0.4%) והיציבות סביב 3.0% בשנה, יחד עם אינפלציית ליבה שנשארה גם היא סביב 3.0%, סיפקו לפד ולאנליסטים תחושה שהגל הגבוה באמת מאחורינו. מאחורי המספרים עומדת תערובת פשוטה להבנה: מחירי שירותים מסוימים מתחילים להתקרר בעקבות סביבת ריבית גבוהה לאורך זמן, והדיוור, שתמיד מגיב באיחור, מתחיל לגלות פחות לחץ. ברקע, שוק העבודה מציג סימני ריכוך, מה שמוריד את החשש מסחרור שכר-מחירים. משם הדרך קצרה לתמחור אגרסיבי של הורדת ריבית: השוק נותן הסתברות של כ-97% להפחתה כבר בהחלטת הקרובה ועוד הורדה בדצמבר, ובאג"ח הממשלתי זה כבר מתורגם לתשואה של כ-4% ל-10 שנים, מטר שמרגיע את עלות המימון לכלכלה כולה. בהמשך השבוע המיקוד עבר לעונת הדיווח: כשהברית הטכנולוגיה הגדולות על הבמה (מטא, אמזון, מיקרוסופט, אפל ואלפאבית), השוק מחפש לא רק רווחיות היסטורית אלא בעיקר צפי רווח קדימה – האם ההשקעות בבינה מלאכותית ממשיות להניב צמיחה, והאם ההוצאות נשמרות תחת שליטה. אם הטון בדיווחות יהיה אופטימי אך שקול, זה יכול להאריך את הראלי בלי להדליק נורות אזהרה של בועה, אם יופיעו אכזבות בהכנסות או בצפי העתיד, נראה תיקון מהיר בעיקר במניות הצמיחה. מבחינת המשקיע הפשוט, המשמעות קצרה וברורה: ריבית במטה זה חיובי לשוקי המניות ולאג"ח בדירוגים טובים, אבל התמחור כבר גבוה יחסית, ולכן "הציפיות למחר" חשובות לא פחות מ"המסיפור על אתמול".

אירופה ושווקים אחרים

באמצע השבוע הגיעו חדשות חיוביות מאירופה: מדדי פעילות (PMI) רמזו שהכלכלה מתייצבת, ובעיקר מגד השירותים מרים ראש. בגרמניה, שסבלה חודשים ארוכים של עייפות תעשייתית, נראו ניצני שיפור. זה תרגם את עצמו לאמון מחודש בשוקי המניות המקומיים ולהמשך ריצה של מדדי אירופה לשיאים. מאחורי הסיפור עומד שילוב של ירידת אינפלציה מקומית, האטה בהידוק המוניטרי של ה-ECB ותחושת "אחרי הסערה". מנגד, לסין עדיין יש כאבי צמיחה משלה: שוק דיור חלש והוצאות צרכנים זהירות מצננים חלק מהביקוש הגלובלי. המשמעות לשווקים מחוץ לארה"ב היא שיותר אזורים בעולם מתחילים "לעבוד עם הרווח" במקום "גד הרווח". אם ההתייבבות באירופה תימשך והבנק המרכזי יבחר להמתין בסבלנות עם ריבית יציבה, הכסף הבינלאומי יכול להמשיך לזרום גם מחוץ לארה"ב, ולרווח את הראלי. אם נראה החמרה באנרגיה או משבר ארון חדש סביב סין, המומנטום יכול להתחלף מהר.

ישראל

בזירה המקומית, התמונה מורכבת יותר. מניות ת"א תיקנו כלפי מטה בעוד התשואה הממשלתית ל-10 שנים עלתה לכ-3.94%. מאחורי המספרים עומדות שתי ציפיות שמתנגשות: מצד אחד השוק כמעט בטוח שבנק ישראל יפחית ריבית בהחלטת בסוף נובמבר כדי לעזור למשק להתייצב, מצד שני, פרמיית הסיכון המקומית (ביטחוני-פסיקאלית) והאינפלציה שעדיין באזור היעד אך לא נמוכה במיוחד, משאירות את אגף האג"ח הליבה של הסיפור המקומי השבוע היתנה הנדל"ל: מספר הדירות החדשות שנמכרו (מחוץ ל"מחיר למשתכן") ירד לכ-1,940 – ירידה שנתית של כ-30%. באותה נשימה, היקף המשכנתאות בספטמבר ירד לכ-8,856 מיליארד ש"ח, ומנגד מלאי הדירות החדשות טיפס לשיא של כ-83,810 יחידות. המשמעות הפשוטה היא שהביקוש נחלש וההיצע גבוה, ולכן המחיר "מסתכל סביב" ומחכה איתותים ברורים יותר. סקר קצוני האשראי יפחית בנק ישראל את שורת הסיכום: הבנקים העלו מרווחים במשכנתאות, במיוחד באשראי בסיכון לא גבוה, כך שגם אם הריבית תרד בקרוב, תהליך התמסרות זהיר ייקח זמן. עבור משקי בית, זה אומר שהודלת המימון תגיע בהדרגה; עבור משקיעים, זה עוד שבוע שבו שוק הדיור "לומד לחיות" עם סביבה של ביקוש זהיר, היצע גבוה והון בנקאי שמחפש סיכון במחיר נכון.

סיכום, סיכונים, פוטנציאל וצפי קדימה

העלייה לשבוע הבא מסודרת וברורה. בארה"ב – החלטת הריבית של הפד ועומק המסרים לגבי דצמבר ותחילת 2026 יעצבו את כיוון האג"ח והמניות בטווח הקצר. אם הפד יאשר שהאינפלציה בדרך למטה וירמז על האטה בקצב צמצום המאזן בהמשך, השוק יקבל שכבת נזילות נוספת מעל הראלי הנוכחי. אם לעומת זאת נראה אזהרות על "סטטיות" במחירי שירותים או אות לעלייה מחודשת בנפט, הסיפור יכול להתהפך לתיקון מהיר. עונת הדיווחות תמשיך להוביל את החדשות: טון אופטימי וזהיר מצד נתקיות הטכנולוגיה יחזק את תחושת "נחיתה רכה", בעוד הנחיות זהירות מדי יכולות ליצור רוטציה החוצה ממניות צמיחה למניות ערך/דיבידנד. באירופה – מפתח ההמשך הוא רגשות שוק האנרגיה והאם ה-ECB ממשיך להמתין בסבלנות; רצף טוב בי PMI ייתן רוח גבית למדדים. בישראל, הפוקוס על בנק ישראל לקראת סוף נובמבר ועל רצף הנתונים בדיוור ובאשראי; הורדת ריבית צפויה לשכך את עלות המימון בהדרגה, אך האיזון בין ביקוש זהיר להיצע גבוה יישאר האתגר המרכזי, וביטחון/פסיקאליות ימשיכו לקבוע את רמת הסיכון הנתפסת. התמונה הגדולה נותרת חיובית-עדינה: העולם מתקדם בקצב איטי אך יציב לעבר ריבית נמוכה יותר, והשווקים נהנים מזה – כל עוד עוד זוכרים שהמחירים כבר "טיפסו גבוה על העץ", ושהפתעות באינפלציה, באנרגיה או בגיאופוליטיקה יכולות לנדנד את הענפים.