

1998: משבר החוב באסיה וכיצד הגיבו השווקים / אלון אקהאוס

משבר החוב באסיה, שפרץ באמצע 1997 והחריף במהלך 1998, נחשב לאחד הזעזועים הפיננסיים הגדולים של סוף המאה ה-20. הוא החל הרחק ממרכזי הכוח המסורתיים של וול סטריט - בכלכלות המתעוררות של מזרח אסיה - אך תוך חודשים ספורים שלח גלי הדף אל השווקים בכל העולם, כולל ארצות הברית. כמו משברים רבים לפניו, גם הוא לא נולד ביום אחד: קדמו לו שנים של צמיחה מהירה, זרמי הון זרים אדירים ואמונה גוברת שהצמיחה האסייתית בלתי ניתנת לעצירה.

בעשור שקדם למשבר זכו כלכלות מזרח אסיה - תאילנד, דרום קוריאה, אינדונזיה, מלזיה והפיליפינים - לכינוי "הנמרים האסייתיים". הן צמחו בקצב מרשים של כ-8%-12% בשנה, משכו השקעות זרות בהיקפים עצומים ונחשבו ל"נס הכלכלי" של אותם ימים. חלק ניכר מהצמיחה מומן באמצעות הלוואות במטבע חוץ, בעיקר בדולר, שנלקחו לטווח קצר על ידי בנקים ותאגידים מקומיים. כל עוד שערי החליפין היו מקובעים לדולר והכסף הזול המשיך לזרום, נדמה היה שהמודל עובד.

אלא שמתחת לפני השטח הצטברו סיכונים. מטבעות מקומיים היו צמודים לדולר בשערים קבועים, מה שיצר אשליה של יציבות ועודד לווים ליטול חוב דולרי ללא גידור. הכסף הזול הזרם לנדל"ן, לשוקי המניות ולפרויקטים ספקולטיביים, ונוצרו בועות מחירים. מערכות הבנקאות היו חלשות, הפיקוח היה רופף, ובמדינות רבות שלט "קפיטליזם של מקורבים" (Crony Capitalism) שבו הלוואות ניתנו על בסיס קשרים ולא כלכלה. חוסר האיזון בין חוב קצר-טווח במט"ח לבין דרבות מטבע מוגבלות הפך את האזור לפגיע במיוחד.

הניצוץ הוצת בתאילנד. ב-2 ביולי 1997, לאחר חודשים של לחץ ספקולטיבי, נאלץ הבנק המרכזי התאילנדי לנטוש את הצמדת הבאט לדולר ולאפשר לו להתנייד באופן חופשי. המטבע צנח באחת. ההצתה התפשטה במהירות בהדבקה (Contagion) פיננסית: משקיעים זרים החלו למשוך את כספם מכל האזור, המטבעות המקומיים קרסו בזה אחר זה - הרופיה האינדונזית איבדה כ-80% מערכה, הוון הקוריאני והרינגיט המלזי צנחו - ושוקי המניות המקומיים התמוטטו. חוב שנלקח בדולרים הפך בן-לילה לכבד בהרבה במונחי המטבע המקומי, וגל של פשיטות רגל שטף את האזור.

קרן המטבע הבינלאומית (IMF) נחלצה לחילוץ תאילנד, אינדונזיה ודרום קוריאה בחבילות סיוע ענק - עבור קוריאה לבדה כ-58 מיליארד דולר - בתמורה לצעדי צנע ורפורמות מבניות. התנאים היו שניים במחלוקת וכללו ריביות גבוהות וקיצוצים כואבים, שלטענת מבקרים העמיקו את המיתון בטווח הקצר. מלזיה, בהנהגת מהאטיר מוחמד, בחרה בדרך שונה: היא דחתה את תכתיבי הקרן, הטילה בקרות הון והאשימה ספקולנטים - ובראשם ג'ורג' סורוס - בהתמוטטות.

בשנת 1998 גלשה ההדבקה אל מעבר לאסיה. באוגוסט הכריזה רוסיה על חדלות פירעון בחובה הפנימי ועל פיחות הרובל - מהלך שזעזע את השווקים העולמיים והצית בריחה כללית לנכסים בטוחים. באותם ימים קרסה קרן הגידור האמריקאית LTCM (Long-Term Capital Management), שניהלה מינוף עצום ונקלעה להפסדי ענק בעקבות המהלכים בשווקים; הפדרל ריזרב של ניו יורק תיאם חילוץ פרטי בהיקף של כ-3.6 מיליארד דולר כדי למנוע אפקט דומינו במערכת הפיננסית. גם וול סטריט לא נותרה חסינה: מדד ה-S&P 500 צנח כ-19% מהשיא של יולי 1998 ועד השפל בסוף אוגוסט, קרוב מאוד לטריטוריה של "שוק דובי".

התגובה המהירה של הבנקים המרכזיים היא שבלמה את ההידרדרות. יו"ר הפדרל ריזרב דאז, אלן גרינספן, הוריד את הריבית שלוש פעמים ברציפות בסתיו 1998 כדי להזרים נזילות ולהרגיע את השווקים. המהלך עבד: השווקים התאוששו במהירות, וול סטריט חזרה לשיאים חדשים עוד באותה שנה, והשוק השורי של סוף שנות ה-90 המשיך אל תוך שנת 2000. גם באסיה עצמה הגיעה ההתאוששות מהר יחסית - עד 1999-2000 חזרו רוב הכלכלות לצמיחה, לאחר שביצעו רפורמות, אימצו שערי חליפין גמישים וצברו דרבות מט"ח גדולות ששימשו אותן היטב במשברים הבאים.

כמו במשברים אחרים, גם כאן קל היה לזהות את סימני האזהרה רק בדיעבד - חוב קצר-טווח מופרז במט"ח, שערי חליפין מקובעים שאינם משקפים את המציאות, ופיקוח בנקאי רופף. בזמן אמת, כשההון ממשיך לזרום והצמיחה גבוהה, קשה מאוד להבחין בין 'נס כלכלי' לבין בועה שמנפחת את עצמה.

לסיכום: משבר אסיה ממחיש כמה מהר יכולה הדבקה פיננסית לחצות יבשות, וכיצד חולשה בפינה אחת של הכלכלה העולמית עלולה להגיע עד וול סטריט. הלקחים למשקיע דומים לאלה של משברים אחרים: הימנעות ממינוף מופרז, זהירות מפני חשיפה לא מגודרת למטבע זר, פיזור בין שווקים ואפיקים, ושמירה על נזילות ומשמעת גם כשהאופטימיות בשיא. חשוב לא פחות - ההיסטוריה מלמדת שגם אחרי זעזועים חדים הגיעו התאוששות וצמיחה, ושהתגובה המהירה של הבנקים המרכזיים מסוגלת לרכך אף משברים חריפים. סבלנות, פיזור וראייה ארוכת-טווח נותרים הכלים המרכזיים של המשקיע.

קישור מומלץ לעיון: [Federal Reserve History — סקירה על המשבר הפיננסי באסיה \(Asian Financial Crisis\)](#)

סקירה גלובלית שבועית

ארה"ב

מדדי מניות - ארה"ב					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
S&P500	-1.00%	-1.17%	8.28%	8.28%	16.39%
Nasdaq	-2.13%	-4.72%	7.46%	7.46%	20.36%
Dow Jones	-0.38%	-0.71%	8.08%	8.08%	12.97%
Russell 2000	-1.09%	-3.12%	18.05%	18.05%	11.29%

המדדים המובילים בארצות הברית נסוגו בשבוע השני ברציפות, על רקע חשש מתמשך מהיקף ההשקעות (Capex) של ענקיות הטכנולוגיה בבינה מלאכותית ומגל מכירות בסקטור השבבים. בסיכום השבועי מדד **הנאסדק** ירד בכ- **2.13%**, בעוד ה-**S&P 500** נסוג בכ- **1%** והדאו ג'ונס סיים סמוך לקו האפס. מנגד, סקטור האנרגיה בלט לחיוב על רקע קפיצה במחירי הנפט בעקבות התחדשות המתיחות סביב איראן ומצר הורמוז - חבית ברנט חצתה שוב את רף 100 הדולר וה-WTI טיפס לכ-92 דולר, לפני נסיגה חלקית לקראת סוף השבוע. הזהב נותר סביב 4,055 דולר לאונקיה, ותשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נעה בטווח של כ-4.5%-4.7%. [קישור לסיכום השבועי](#)

עונת הדוחות לרבעון השני נפתחה בצורה חזקה מהצפוי, כאשר החברות בארה"ב מציגות צמיחה משמעותית ברווחים ותוצאות העולות במידה ניכרת על תחזיות וול סטריט. לפי FactSet, לאחר ש-27% מחברות מדד S&P 500 פרסמו את תוצאותיהן, 86% מהן עקפו את תחזיות הרווח למניה ו-80% הציגו הכנסות גבוהות מהצפוי. שיעור הצמיחה המשוקלל ברווחי החברות ברבעון עומד כעת על 37.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, עלייה חדה בהשוואה לתחזית לצמיחה של 23.2% בסוף יוני. אם קצב זה יישמר, תהיה זו צמיחת הרווחים המהירה ביותר מאז הרבעון השלישי של 2021, לפי FactSet. השיפור נובע משילוב של הפתעות חיוביות בתוצאות הכספיות ושל העלאת תחזיות האנליסטים. מאז 30 ביוני עלו תחזיות הרווח בתשעה מתוך 11 הסקטורים במדד. החברות הציגו גם תמונה מאוזנת יחסית ביחס לרבעון הנוכחי: 11 חברות במדד S&P 500 פרסמו תחזית רווח חיובית לרבעון השלישי, לעומת תשע חברות שסיפקו תחזית שלילית, לפי נתוני FactSet. [קישור לנתונים](#)

משרד העבודה האמריקאי דיווח כי מספר הבקשות הראשוניות לדמי אבטלה ירד ל-187 אלף בשבוע שהסתיים ב-18 ביולי, נמוך משמעותית מתחזיות הקונצנזוס, שעמדו על כ-215 אלף, והרמה הנמוכה ביותר מאז 1969. מספר התביעות המתמשכות ירד קלות ל-1,796 מיליון, לעומת נתון מתוקן כלפי מטה של 1,798 מיליון בשבוע הקודם. [קישור לנתונים](#)

מדד מנהלי הרכש המשולב (PMI) של S&P Global בארה"ב עלה ביולי לרמה של 53.6 נקודות, שיא של שמונה חודשים לעומת 51.9 נקודות ביוני, כאשר התחזקות הפעילות בענף השירותים קיזזה התמתנות בצמיחת מגזר הייצור. מדד השירותים עלה ל-53.6 נקודות, הרבה מעל התחזיות ולעומת 51.2 נקודות בחודש הקודם, בעוד שמדד מנהלי הרכש בתעשייה ירד קלות לשפל של ארבעה חודשים, ברמה של 53.8 נקודות. התעסוקה עלתה לראשונה זה שלושה חודשים, וציפיות העסקים השתפרו לשיא של שמונה חודשים. הדוח הצביע גם על התגברות לחצי המחירים והשיבושים בשרשראות האספקה. עיכובי הספקים היו החמורים ביותר זה כמעט ארבע שנים, על רקע שיבושים הקשורים למזרח התיכון. במקביל, קצב העלייה בעלויות התשומות הגיע לשיא של 14 חודשים, ומחירי המכירה עלו בקצב הקרוב למחיר ביותר זה ארבע שנים. הביקוש המקומי נתמך בהוצאות הקשורות למונדיאל ולחגיגות 4 ביולי, וכן בגידול בהשקעות העסקיות. מנגד, היצוא המשיך להתכווץ. [קישור למדדי ה-PMI](#)

שוק הדיור המשיך להיאבק בריביות המשכנתא הגבוהות, ומכירות הבתים החדשים לחודש יוני נותרו חלשות. נתוני לשכת מפקד האוכלוסין האמריקאית הצביעו על כך שמכירות בתים פרטיים חדשים הסתכמו בקצב שנתי מנוכה עונתיות של 628 אלף יחידות, עלייה של 1.6% לעומת הנתון המעודכן של מאי, אך ירידה של 5.6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מחיר המכירה החציוני ירד ב-3.3% לעומת מאי, לרמה של 398,300 דולר. [קישור לנתונים](#)

ישראל

מט"ח			מדדי מניות - ישראל					
מתחילת שנה	שבועית	מטבע	שנת 2025	מתחילת שנה	חודש קודם	מתחילת חודש	שבועית	מדד
-4.01%	-0.50%	דולר/שקל	51.63%	17.11%	2.72%	4.58%	2.72%	ת"א-35
-6.92%	-0.57%	אירו/שקל	46.56%	2.88%	0.85%	2.60%	0.85%	ת"א-90
			50.96%	13.93%	2.27%	4.06%	2.27%	ת"א-125
			38.06%	11.49%	-0.01%	-0.36%	-0.01%	ת"א-SME60

השבוע האחרון בבורסה בתל אביב התאפיין במגמה חיובית ברורה, כאשר כלל המדדים המרכזיים רשמו עליות, על רקע שיפור בסנטימנט המשקיעים והמשך חזרה הדרגתית לשוק לאחר תקופה של תנודתיות. **מדד ת"א-35** הוביל את המגמה עם עלייה של **2.72%** לרמה של 4,253 נקודות, **מדד ת"א-125** עלה בכ- **2.27%** לרמה של 4,173 נקודות, ו**מדד ת"א-90** הוסיף כ- **0.85%** ונסגר סביב רמה של 3,918 נקודות. הובלת העליות מצד מדד ת"א-35 מצביעה על התחזקות מחודשת של מניות הליבה והחברות הגדולות, אשר נהנות לרוב מיציבות גבוהה יותר בתקופות של אי-ודאות, בעוד שהעלייה המתונה יותר במדד ת"א-90 משקפת זהירות יחסית מצד המשקיעים כלפי מניות השורה השנייה. התנהגות זו מעידה על חזרה לשוק אך בצורה מדודה וסלקטיבית, ולא דרך לקיחת סיכון רחבה.

ע"פ דוח המדיניות המוניטרית למחצית הראשונה של 2026, בנק ישראל מציג תמונה של משק המתמודד עם אי-ודאות גיאופוליטית גבוהה אך מפגין יציבות יחסית, כאשר האינפלציה ירדה והתייצבה סביב מרכז היעד (כ-1.9%) ושוק העבודה נותר הדוק עם אבטלה נמוכה ועליית שכר מהירה. על רקע זה, הוועדה המוניטרית הפחיתה את הריבית בהדרגה בשלוש החלטות במהלך המחצית (ינואר, מאי ויולי), לרמה של 3.5%, תוך הדגשה כי תוואי הריבית ימשיך להיות תלוי בהתפתחות האינפלציה, הפעילות הכלכלית והסביבה הביטחונית. בצד הריאלי, נרשמה התכווצות בתוצר ברבעון הראשון בעקבות מבצע "שאגת הארי", אך אינדיקטורים עדכניים מצביעים על התאוששות ברבעון השני והצמצמות הפער מהתוצר הפוטנציאלי. במקביל, התחזקות השקל, ירידה בפרמיית הסיכון והתרחבות האשראי תרמו ליציבות פיננסית, בעוד שבשוק הדיור נרשמה פעילות גבוהה לצד ירידת מחירים מתונה. במבט קדימה, התחזית עודכנה כלפי מטה, עם צפי לצמיחה של כ-4% ב-2026, אינפלציה סביב 1.8% וריבית של כ-3% בעוד שנה, כאשר הסיכונים המרכזיים ממשיכים לנבוע מהזירה הגיאופוליטית ומההתפתחויות הפיסקליות. [קישור לדיווח](#).

ע"פ נתוני הלמ"ס, שוק העבודה בישראל ממשיך להפגין עמידות גבוהה, כאשר בחודש יוני נרשמה עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה ל-61.9% ושיעור התעסוקה עלה ל-60.2%, לצד עלייה מתונה בשיעור האבטלה לרמה של כ-2.9%. במבט רחב יותר, הנתונים מצביעים על שוק עבודה הדוק יחסית, עם שיעורי תעסוקה גבוהים ויציבות בתעסוקה, גם על רקע הסביבה הביטחונית המאתגרת. בנוסף, נרשמה ירידה בשיעור הנעדרים זמנית מעבודה, בין היתר על רקע ירידה בהיקף המילואים, מה שמחזק את ההערכה כי הפעילות במשק ממשיכה לחזור לשגרה. עם זאת, רמות תעסוקה גבוהות לצד ביקוש מתמשך לעובדים עשויות להמשיך לתמוך בלחצי שכר, אשר בטווח הבינוני עלולים להתגלגל גם ללחצים אינפלציוניים. [קישור לסקירה](#).

בשבועות האחרונים ניכרת מגמה מתרחבת של פיטורים בענף ההייטק בישראל, כאשר חברות מובילות דוגמת מאנדי וחברות טכנולוגיה נוספות מבצעות התאמות כוח אדם על רקע האצת הטמעת טכנולוגיות AI. המגמה אינה נובעת מחולשה בביקושים, אלא דווקא משיפור בפרודוקטיביות – מערכות מבוססות בינה מלאכותית מאפשרות לבצע משימות פיתוח, שיווק ותפעול עם פחות עובדים, ובכך מצמצמות את הצורך בכוח אדם בתחומים מסוימים, בעיקר בתפקידים זוטרים או חזרתיים. מדובר בשינוי מבני עמוק בשוק העבודה, שבו הביקוש לעובדים מיומנים מאוד בתחומי AI, והנדסה מתקדמת עולה, בעוד שתפקידים מסורתיים נשחקים. עבור המשק הישראלי, שבו ההייטק מהווה מנוע צמיחה מרכזי, המשמעות היא מעבר הדרגתי למודל זה ויעיל יותר, אך גם עלייה פוטנציאלית בחוסר התאמה בשוק העבודה בטווח הקצר, עד להשלמת תהליך ההתאמה של עובדים למיומנויות החדשות הנדרשות. [קישור לדיווח](#).

ע"פ נתוני בנק ישראל, הציפיות לאינפלציה ממשיכות לנוע בסביבת מרכז היעד ואף בחלק התחתון שלו, כאשר הציפיות לשנה הקרובה עומדות סביב כ-1.5%-1.6%, והציפיות לטווחים בינוניים וארוכים נותרות סביב כ-1.8%-2.0%. מגמה זו משקפת ירידה מסוימת בלחצים האינפלציוניים, בין היתר על רקע התחזקות השקל בתקופה האחרונה והתמתנות בביקושים. עם זאת, ההתפתחויות האחרונות בזירה הגיאופוליטית, ובפרט העלייה במחירי האנרגיה, עשויות להוות גורם סיכון כלפי מעלה עבור האינפלציה בטווח הקצר, ולהקשות על המשך ירידה בציפיות. בהתאם לכך, סביבת האינפלציה נותרת מאוזנת אך רגישה להתפתחויות חיצוניות, כאשר שוק ההון ממשיך לתמחר אינפלציה מתונה לצד אי-ודאות גבוהה יחסית.

ע"פ נתוני הלמ"ס, סחר החוץ של ישראל ממשיך להציג פער משמעותי בין יבוא ליצוא, כאשר בחודש יוני הסתכם יצוא הסחורות בכ-17.6 מיליארד ש"ח, לעומת יבוא של כ-29.4 מיליארד ש"ח, מה שהוביל לגירעון מסחרי של כ-11.8 מיליארד ש"ח. עם זאת, נתוני המגמה מצביעים על תמונה חיובית יותר בצד היצוא, אשר ממשיך להתרחב בקצב מהיר, במיוחד לשווקים מרכזיים כמו אסיה וארה"ב, שם נרשמו שיעורי צמיחה דו-ספרתיים בחישוב שנתי. מנגד, בצד היבוא נרשמת עלייה מתונה יותר, המעידה על ביקוש מקומי שעדיין מתאושש בהדרגה. הפער בין יבוא ליצוא ממשיך להדגיש את התלות של המשק ביבוא, אך במקביל התחזקות היצוא, בפרט בענפים טכנולוגיים, מהווה גורם תומך בצמיחה ומאזן חלקית את הלחצים על החשבון החיצוני. [קישור לנתונים.](#)

ע"פ נתוני הלמ"ס, ענף התיירות ממשיך לשקף רגישות גבוהה לזעזועים חיצוניים, כאשר הנתונים ההיסטוריים מצביעים על פגיעה חדה בפעילות בתקופות של משבר ביטחוני או כלכלי, בהן ההכנסות יורדות מהר יותר מההוצאות. בשנת 2023, טרם השפעות המלחמה המלאות, הסתכמו הכנסות מלונות התיירות בכ-14 מיליארד ש"ח, עם רווח של כ-3.1 מיליארד ש"ח ושיעור רווח של כ-22%, נתונים המשקפים התאוששות מהקורונה אך גם רגישות גבוהה לשינויים בסביבה הביטחונית. במבט קדימה, על רקע ההסלמה הנוכחית, ניתן להעריך כי הענף ימשיך להתמודד עם תנודתיות גבוהה, כאשר כל החרפה ביטחונית צפויה להוביל לירידה בביקושים, בעיקר מצד תיירות נכנסת, ולהשפיע על הפעילות בענפים נלווים כמו מלונאות, תעופה ושירותים. [קישור לנתונים.](#)

שוק הנדל"ן בישראל ממשיך להציג מגמת התקררות, כאשר על פי נתוני הלמ"ס מחירי הדירות ירדו בכ-1.0% בחודשים אפריל-מאי 2026 לעומת החודשים שקדמו להם, ובהשוואה שנתיית נרשמה ירידה של כ-2.0%. הירידות נרשמו ברוב האזורים המרכזיים, כאשר תל אביב בולטת בירידה של כ-2.3% ומחוז המרכז בירידה של כ-3.2% בקצב שנתי, בעוד שבחלק מהאזורים הפריפריאליים נרשמה יציבות ואף עליות מתונות. גם בשוק הדירות החדשות נרשמה חולשה, עם ירידה שנתיית חדה יותר של כ-3.9%, אם כי בניכוי עסקאות בסבסוד ממשלתי נרשמה דווקא עלייה קלה, מה שמעיד על פער בין שוק חופשי לשוק הנתמך ממשלתי. [קישור לנתונים.](#)

במקביל, בצד ההיצע, מדד תשומות הבנייה למגורים ממשיך לעלות, כאשר בחודש יוני נרשמה עלייה של 0.2% והמדד עלה בכ-3.7% בשנה האחרונה, בעיקר בשל עלייה חדה בשכר העבודה בענף הבנייה. התייקרות זו מייצרת לחץ על היזמים ומגבילה את קצב ירידת המחירים, שכן עלויות הבנייה אינן יורדות בקצב דומה למחירי הדירות. התמונה הכוללת מצביעה על שוק שנמצא באיזון עדין: מצד אחד ירידה בביקושים ולחץ מחירים כלפי מטה, ומנגד עלויות בנייה גבוהות שממתנות את עוצמת הירידות. [קישור לנתונים.](#)

אירופה

מדדי מניות - אירופה					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
STOXX 600	0.46%	0.43%	0.46%	8.84%	16.66%
DAX	1.08%	0.41%	1.08%	2.49%	23.01%
FTSE 100	1.28%	2.28%	1.28%	8.10%	21.51%
CAC 40	0.40%	-0.38%	0.40%	2.73%	10.42%

מדד STOXX Europe 600 הפאן-אירופי סיים את השבוע בעלייה של **0.46%** במונחי מטבע מקומי. המשקיעים שקלו את הדוחות הכספיים הרבעוניים של החברות, שהיו חזקים ככלל, לצד העלייה במתיחות במזרח התיכון, הזינוק במחירי הנפט, והודעת ממשל טראמפ על הטלת גל מסי יבוא (מכסים) חדש על עשרות משותפות הסחר שלו, כולל האיחוד האירופי ובריטניה. בקרב מדדי המניות המרכזיים, מדד ה-DAX הגרמני ננעל בעלייה של **1.08%**, מדד ה-CAC 40 הצרפתי עלה ב-**0.40%**, ומדד ה-FTSE MIB האיטלקי ירד ב-**0.15%**. מדד ה-FTSE 100 הבריטי טיפס ב-**1.28%**. [קישור להודעה](#)

הבנק המרכזי באירופה (ECB) החליט להשאיר ללא שינוי את שיעורי הריבית על פיקדונות (deposit facility), פעולות הריפינס העיקריות (main refinancing operations) ומסגרת האשראי הבלתי מוגבלת (marginal lending facility) ברמה של **2.25%**, **2.40%** ו-**2.65%** בהתאמה. מהבנק המרכזי נמסר כי התחזית למחירי האנרגיה נותרה ככלל בהתאם לתחזיות מיוני למרות התנודתיות הנמשכת, תוך אזהרה כי אי-הוודאות נותרה גבוהה וההשפעה האינפלציונית המלאה של זעזוע האנרגיה טרם באה לידי ביטוי. קובעי המדיניות ציינו בנוסף כי ימשיכו לעקוב אחר ההשפעות הרחבות יותר על האינפלציה והמשק. במסיבת העיתונאים שלאחר הפגישה, נשיאת ה-ECB, כריסטין לגארד, הבהירה כי ככל שמחירי האנרגיה יישארו גבוהים לאורך זמן, "כך גדל הסיכוי שהם יובילו לעליית האינפלציה הרחבה יותר באמצעות השפעות עקיפות והשפעות סיבוב שני". [קישור להודעה](#) [קישור להודעה](#)

מחירי היצור בגרמניה עלו ב-**1.8%** בחישוב שנתי ביוני 2026, דבר המסמן חודש שלישי ברציפות של אינפלציה יצרנים, אך מהווה התמתנות לעומת הנתון של מאי שעמד על **2.2%** (והיה העלייה השנתית החדה ביותר מאז מאי 2023). הדחיפה החזקה ביותר הגיעה ממוצרי ביניים, שעלו ב-**5.1%**, בעקבות זינוק בעלויות לרוב גזרת המתכות, המתכות היקרות, הנחושת, הברזל הגולמי, הפלדה והססוגות. מחירי האנרגיה עלו ב-**0.4%**, בהובלת הנפט, הנפתא, מזוט החימום ודלקי התחבורה, אף שירידות במחירי הגז הטבעי והחשמל קיזזו חלקית את העלייה למרות המתיחות במזרח התיכון. מוצרי השקעה עלו ב-**2.1%**, ומוצרים בני-קיימא הוסיפו **1.8%**, כביטוי להתייקרות במכונות וברכבים. לעומת זאת, מוצרים שאינם בני-קיימא ירדו ב-**2.2%**, כתוצאה ממזון זול יותר, בעיקר חמאה ובשר חזיר. ללא רכיב האנרגיה, מחירי היצור עלו ב-**2.4%**. בחישוב חודשי, המחירים ירדו ב-**0.3%**, תוך שהם הופכים את העלייה של **0.3%** שנרשמה במאי ומסמנים ירידה ראשונה מאז פברואר. נתון זה גם היה חד מתחזיות השוק, שציפו לירידה מתונה יותר של **0.2%**. [קישור להודעה](#)

שיעור האינפלציה השנתי בבריטניה התמתן ל-**2.6%** ביוני 2026 לעומת **2.8%** במאי, האטה חדה מהתחזיות שציפו לירידה ל-**2.7%**. זהו הנתון הנמוך ביותר מאז מרץ 2025, כתוצאה מהתמתנות באינפלציה התחבורה (**5.7%** לעומת **6.8%** במאי), כאשר התרומה המשמעותית ביותר לירידה הגיעה מדלקי התחבורה, ובפרט מהסולר. המחיר הממוצע של ליטר סולר ירד ב-**10.7** פנס בין מאי ליוני והגיע ל-**176.4** פנס לליטר, בעוד שמחירי הבנזין ירדו ב-**2.1** פנס ל-**155.3** פנס לליטר. אינפלציה המזון התקררה אף היא ל-**1.7%** – הרמה הנמוכה ביותר מאז אוגוסט 2024 – לעומת **2.2%** במאי, כאשר הגורם הממתן המרכזי היה סוכר, ריבות, סירופים, שוקולד וממתקים. האינפלציה התמתנה גם באלכוהול וטבק (**2.1%** לעומת **2.4%**), בעוד שנרשמה ירידת מחירים בהלבשה והנעלה (**0.5%** לעומת **0.2%**) ובריהטים וציוד לבית (**0.2%** לעומת **-0.1%**). בחישוב חודשי, המחירים לצרכן עלו ב-**0.1%**, בהתאם לתחזיות, בהמשך לעלייה של **0.2%** במאי.

היקפי המכירות הקמעונאיות בבריטניה עלו ב-**1.0%** בחישוב חודשי ביוני 2026, בניגוד לתחזיות השוק שציפו לירידה של **0.3%**, אם כי מדובר בהאטה לעומת עלייה של **1.2%** במאי. המכירות קיבלו רוח גבית שמקורה במזג האוויר החם ומשחקי המונדיאל, אשר קיזזו זמנית את החששות המתמשכים מיוקר המחיה והאינפלציה. המכירות שלא בחנויות פיזיות (מסחר מקוון וישיר) עלו הודות למבצעי קידום מכירות וביקוש למוצרי ספורט, ביגוד, מוצרי חצר וקמפינג, מאווררים ומזגנים. המכירות בחנויות ההלבשה עלו ב-**1.9%** – העלייה החודשית החדה ביותר מאז ספטמבר 2025 – נתון שנתמך אף הוא בהנחות ומזג אוויר חם. בתוך הקטגוריה של חנויות שאינן לממכר מזון, גם גלריות לאמנות הציגו ביצועים טובים, בעוד שקמעונאים באופן נרחב דיווחו על ביקוש חזק יותר למוצרים עונתיים. בנוסף, המכירות המקוונות עלו ב-**2.8%**. בחישוב שנתי, המכירות הקמעונאיות זינקו ב-**4.2%** – הצמיחה החזקה ביותר מאז ינואר – כשהן עוקפות את תחזיות השוק לעלייה של **2.3%**, בהמשך לעלייה של **3.5%** במאי (לאחר עדכון כלפי מעלה). ברבעון השני עלו המכירות הקמעונאיות ב-**0.6%** בהשוואה לרבעון הקודם. [קישור להודעה](#)

שיעור האבטלה בבריטניה נותר ללא שינוי ברמה של 4.9% בשלושת החודשים שהסתיימו במאי 2026, בניגוד לתחזיות המוקדמות שציפו לעלייה ל-5.0%. מספר המובטלים ירד ב-17 אלף ל-1.760 מיליון, כתוצאה מירידה במספר המובטלים לתקופה של 6 עד 12 חודשים ולמעלה מ-12 חודשים. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, האבטלה עלתה ב-81 אלף, נתון המשקף עלייה במספר המובטלים לתקופות של בין 6 ל-12 חודשים ומעבר ל-12 חודשים. במקביל, סך התעסוקה עלה ב-148 אלף ל-34.475 מיליון – עקף את התחזיות שעמדו על עלייה של 85 אלף ורשם את העלייה החדה ביותר מאז יולי 2025. היקף התעסוקה עלה גם ב-340 אלף בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בהובלת גידול הן בתעסוקה במשרה מלאה והן במשרה חלקית. מספר בעלי המשרה השנייה עלה ברבעון האחרון ל-1.278 מיליון, והם מהווים 3.7% מסך המועסקים. [קישור להודעה](#)

אסיה

מדדי מניות - אסיה					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
Nikkei 225	0.73%	-7.78%	0.73%	28.35%	26.18%
CSI 300	2.65%	-6.63%	2.65%	0.42%	17.66%
S&P/ASX 200	-0.28%	-0.07%	-0.28%	0.82%	6.64%

שווקי המניות ביפן רשמו עליות במהלך השבוע, כאשר מדד ה **Nikkei 225** עלה ב-**0.73%** ומדד ה **TOPIX** הרחב יותר טיפס ב-**2.35%**. מניות השבבים והבינה המלאכותית (AI) הציגו תנודתיות, כשהמשקיעים שקלו את האופטימיות סביב תחום ה AI-מול חששות כי ההוצאות הכבדות לא יניבו תשואות מספקות. מגזר הפיננסים נהנה מסביבה של עליית תשואות אג"ח הממשל היפני (JGB) ומציפויות להידוק מוניטרי נוסף מצד הבנק המרכזי של יפן (BoJ). עם זאת, העליות הוגבלו מכיוון שהעימות במזרח התיכון, מחירי הנפט הגבוהים והתפתחויות המכסים האחרונות בארה"ב פגעו בתאבון הסיכון של המשקיעים. מניות סין רשמו עליות במהלך השבוע, וזאת למרות גל ירידות נרחב באזור ביום שישי. מדד ה- **CSI 300** עלה ב-**2.65%**, מדד ה **Shanghai Composite** טיפס ב-**1.33%**, ומדד ה **Hang Seng** הוסיף **1.63%** במונחי מטבע מקומי, לפי נתוני FactSet. [קישור להודעה](#)

שיעור האינפלציה השנתי ביפן הוא ל-1.7% ביוני 2026 לעומת 1.5% בחודש הקודם, והגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז דצמבר. העלייה הונעה בעיקר מהאטה בקצב ירידת מחירי החשמל והגז, בעקבות צמצום סובסידיות האנרגיה הממשלתיות. לחצי המחירים התחזקו גם בתחבורה (2.4% לעומת 1.9% במאי), דיור (1.0% לעומת 0.9%), מוצרי משק בית (2.4% לעומת 2.2%), בריאות (1.3% לעומת נתון ללא שינוי), ופריטים שונים (0.3% לעומת 0.2%), בעוד שהאינפלציה בתחום הביגוד נותרה יציבה (על 1.7%). האינפלציה בתחום הפנאי והתרבות התמתנה (1.5% לעומת 1.7%), בעוד שתחום החינוך נותר בדפלציה (-6.0% לעומת -6.1%). בגזרת המזון, המחירים עלו ב-3.2% בחישוב שנתי, האטה לעומת 3.5% במאי וקצב העלייה החלש ביותר מאז יולי 2024, בין היתר בשל ירידה במחירי האורז זה החודש השני ברציפות. **אינפלציית הליבה, המוציאה מכלל חישוב מזון טרי, עלתה ל-1.6% מ-1.4%** – נתון התואם את תחזיות השוק והגבוה ביותר מאז מרץ. עם זאת, אינפלציית הליבה נותרה מתחת ליעד 2% של הבנק המרכזי של יפן זה החודש החמישי ברציפות. [קישור להודעה](#)

שיעור האבטלה המנוכה עונתיות באוסטרליה עמד על 4.4% ביוני, בהתאם לתחזיות השוק ולנתון של חודש מאי. מספר המובטלים עלה ב-12,700 ל-686,800 לעומת 674,100 במאי, כאשר מספר מחפשי העבודה במשרה מלאה גדל ב-13,300 ל-457,300, בעוד שמספר מחפשי העבודה במשרה חלקית ירד ב-600 ל-229,500. התעסוקה גדלה ב-76,300 לשיא כל הזמנים של 14.82 מיליון, מעל ההערכות לעלייה של 15,000, ובהמשך לעלייה של 43,900 משרות במאי (לאחר עדכון כלפי מעלה). התעסוקה במשרה מלאה עלתה ב-29,300 ל-10.17 מיליון, בעוד שהתעסוקה במשרה חלקית גדלה ב-47,100 ל-4.65 מיליון. שיעור השתתפות כוח העבודה עלה קלות ל-67.0% לעומת הנתון של מאי ותחזיות השוק שעמדו על 66.7%, והגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז יולי 2025. שיעור התעסוקה החלקית שלא מרצון (תת-תעסוקה) עלה במעט ל-6.5% מ-6.3%. במקביל, סך שעות העבודה החודשיות בכל המשרות גדל ב-5 מיליון ל-2,014 מיליון שעות. [קישור להודעה](#)

אג"ח

אג"ח ממשלתיות								
30Y		10Y		5Y		2Y		מדינה
שינוי שבועי	תשואת אג"ח	שינוי שבועי	תשואת אג"ח	שינוי שבועי	תשואת אג"ח	שינוי שבועי	תשואת אג"ח	
1.84%	4.488%	3.33%	3.946%	5.35%	3.721%	3.74%	3.523%	ישראל
1.41%	5.162%	2.41%	4.679%	3.41%	4.426%	3.54%	4.331%	ארה"ב
0.19%	3.650%	1.50%	3.173%	1.08%	2.910%	0.68%	2.819%	גרמניה
1.10%	5.724%	1.57%	5.035%	1.70%	4.597%	1.49%	4.420%	בריטניה
-0.21%	4.718%	0.25%	3.971%	0.45%	3.368%	0.13%	2.996%	צרפת
2.78%	3.992%	3.80%	2.813%	5.78%	2.049%	6.63%	1.527%	יפן
-2.65%	2.202%	-0.63%	1.725%	2.57%	1.475%	1.29%	1.527%	סין
1.18%	5.569%	2.50%	5.087%	3.14%	4.764%	3.06%	4.720%	אוסטרליה

* כאשר תשואת אג"ח עולה מחיר יורד ולהפך.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ננעלה בסיכום שבועי ברמה של 4.67%, העליות השבועיות באג"ח דחפו את התשואה לרמתה הגבוהה ביותר מאז ינואר 2025, זאת על אף התמתנות קלה לקראת סוף השבוע. העליות השבועיות נבעו בעיקרן מעליית מחירי הנפט וזאת בצל סגירת מיצרי הורמוז לתנועה והטלת מצור ימי על איראן. ציפיות ניציות אלו מתחזקות לנוכח תמחור שוק של כ-80% להעלאת ריבית בחודש ספטמבר, לצד הסתברות של כ-35% למהלך דומה כבר בשבוע הבא. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת כאשר ההערכה הרווחת היא כי הפד' יותיר כעת את הריבית ללא שינוי, לצד נסיגה במחירי הנפט לקראת סוף השבוע שסייעה לבלום חלק מזינוק התשואות.

תשואת אג"ח ממשלת גרמניה עלתה בסיכום שבועי וננעלה בכ-3.18%, התשואה עדיין נמצאת קרוב לשיא של 15 שנה, וזאת בצל זינוק מחירי הנפט. במקביל להשפעות הגלובליות, המשקיעים התמקדו בנתוני מאקרו חיוביים שהצביעו על חזרה לצמיחה בפעילות העסקית בגוש היורו ובהתאוששות ייצור חזקה בגרמניה. ציפיות ניציות אלו מתחזקות לנוכח איתותי ה-ECB, אשר הותיר את הריבית ללא שינוי אך רמז על הסתברות גבוהה להעלאת ריבית בספטמבר לאור חששות האינפלציה מהעימות בין ארה"ב לאיראן.

תשואת אג"ח ממשלת יפן עלתה בסיכום שבועי לרמה של כ-2.81%, זאת על רקע התגברות הציפיות להמשך העלאות ריבית מצד הבנק המרכזי (BOJ). במקביל להשפעות הגלובליות, המשקיעים התמקדו בהאצת האינפלציה השנתית לשיא של 1.7% ביוני ובזינוק מחירי הנפט, אשר מעוררים חששות מעלייה בעלויות היבוא.

תשואת אג"ח ממשלת ישראל עלתה לרמה של 3.95%, העליה השבועית הושפעה בהסלמה הגיאופוליטית ובזינוק החד במחירי האנרגיה בעולם.

סחורות

סחורות						
מתחילת שנה	שנת 2025	חודש קודם	מתחילת חודש	שבועי	מחיר	
23.02%	11.07%	2.05%	9.55%	1.96%	\$ 134.94	Bloomberg Commodity
59.05%	-18.48%	3.15%	32.72%	15.06%	\$ 96.78	ברנט
48.29%	-19.41%	6.58%	22.52%	1.21%	\$ 85.15	מערב טקסס (WTI)
-99.22%	1.46%	-24.78%	-99.12%	-99.00%	\$ 0.03	גז טבעי
-6.57%	64.98%	-16.99%	0.80%	1.44%	\$ 4,070.80	זהב
-16.91%	142.45%	-23.99%	-1.70%	3.53%	\$ 58.91	כסף
11.39%	41.80%	5.57%	1.69%	1.27%	\$ 6.36	נחושת
33.73%	-8.07%	9.53%	15.06%	-0.63%	\$ 678.00	חיטה
10.73%	-3.98%	1.81%	11.81%	3.59%	\$ 487.50	תירס
-10.02%	9.07%	-10.78%	5.85%	-2.03%	\$ 313.80	קפה
-1.60%	-22.07%	0.49%	3.00%	-0.40%	\$ 14.77	סוכר
21.54%	-2.18%	3.87%	6.08%	3.07%	\$ 654.50	עץ

נפט – מחירי הנפט נעלו את השבוע בעליות זה השבוע ה-3. נפט ברנט סיכם את השבוע בעליה של 12% אל עבר מחיר של 98.7 דולר לחבית. נפט מסוג WTI עלה בסיכום השבועי 10.7% אל עבר 90.47 דולר לחבית. העליות נבעו בעיקרן מההתחממות במלחמה בין איראן לארה"ב, ההסלמה בין הצדדים כללה תקיפות ואיומים הדדיים אשר גרמו לאיראנים לסגור את תנועת הספינות במיצר הורמוז. בתגובה ארה"ב הכריזה על החזרת המצור הימי על איראן. פעולות אלו צמצמו דרמטית את התנועה במצרי הורמוז. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת כאשר דיווחים על מעורבות סינית לחידוש שיחות השלום הובילו לירידות לקראת סוף השבוע.

זהב - שבוע המסחר בזהב רושם עלייה שבועית מתונה של כ-0.9%. במקביל להשפעות המוניטריות, המשקיעים התמקדו בהתפתחות הלחימה במזרח התיכון ובהשלכותיה על האינפלציה לקראת החלטת הריבית של הפד' בשבוע הבא. ציפיות ניציות אלו מתחזקות לנוכח תמחור בשווקים של כ-82% להעלאת ריבית בספטמבר.

כסף - בדומה לזהב, גם מחיר הכסף רשם מגמה חיובית בסיכום שבועי עם עליה שבועית של כ-3.8% אל עבר מחיר של 58.5 דולר לאונקיה. המגמה המעורבת בשוק המתכות דחפה את הפלטינה והפלדיום לירידות. המשקיעים בשוק הכסף בוחנים מקרוב את התנודות במחירי האנרגיה והשפעתן על תמחור הריבית.

אירועי מאקרו

ישראל					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
26/07/2026	ייצור תעשייתי (חודשי) (מאי)	Industrial Output (MoM) (May)			29.80%

ארה"ב					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
22/07/2026	מלאי נפט גולמי	Crude Oil Inventories	2.010M	-2.000M	-1.692M
23/07/2026	תביעות ראשוניות לדמי אבטלה	Initial Jobless Claims	187K	211K	208K
	תביעות חוזרות לדמי אבטלה	Continuing Jobless Claims	1,796K		1,805K
24/07/2026	אישורי בנייה (יוני)	Building Permits (Jun)	1.374M	1.367M	1.410M
	מכירות בתים חדשים (יוני)	New Home Sales (Jun)	628K	604K	580K

גוש האירו					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
21/07/2026	מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW (יולי)	ZEW Economic Sentiment (Jul)	23.40	11.20	9.50
23/07/2026	החלטת הריבית (יולי)	ECB Interest Rate Decision (Jul)	2.40%	2.40%	2.40%

גרמניה					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
20/07/2026	מדד המחירים ליצרן (PPI) - גרמניה (חודשי) (יוני)	German PPI (MoM) (Jun)	-0.30%	-0.20%	0.30%
	מדד המחירים ליצרן (PPI) - גרמניה (שנתי) (יוני)	German PPI (YoY) (Jun)	1.80%		2.20%
21/07/2026	מדד התנאים הנוכחיים של ZEW - גרמניה (יולי)	German ZEW Current Conditions (Jul)	-77.60	-77.80	-81.00
	מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW - גרמניה (יולי)	German ZEW Economic Sentiment (Jul)	26.30	15.10	10.50

בריטניה					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
21/07/2026	שיעור האבטלה (מאי)	Unemployment Rate (May)	4.90%	4.90%	4.90%
22/07/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (יוני)	CPI (YoY) (Jun)	2.60%	2.70%	2.80%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (חודשי) (יוני)	CPI (MoM) (Jun)	0.10%	0.10%	0.20%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (חודשי) (יוני)	Core CPI (MoM) (Jun)	0.30%		0.30%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (שנתי) (יוני)	Core CPI (YoY) (Jun)	2.60%	2.50%	2.60%
24/07/2026	מכירות קמעונאיות (שנתי) (יוני)	Retail Sales (YoY) (Jun)	4.20%		3.20%
	מכירות קמעונאיות (חודשי) (יוני)	Retail Sales (MoM) (Jun)	1.00%	-0.10%	1.20%

יפן					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
24/07/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (שנתי) (יוני)	National Core CPI (YoY) (Jun)	1.60%	1.60%	1.40%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) של יפן (חודשי) (יוני)	National CPI (MoM) (Jun)	0.30%		0.40%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (יוני)	National CPI (YoY) (Jun)	1.70%		1.50%

אוסטרליה					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
23/07/2026	שיעור האבטלה (יוני)	Unemployment Rate (Jun)	4.40%	4.40%	4.40%

מקורות ומאגרי מידע

הסקירה מבוססת על פרסומים פומביים שהיו זמינים במועד עריכתה. נתוני שוק עשויים להשתנות במהלך יום המסחר.

סקירה היסטורית

Federal Reserve History – Asian Financial Crisis (1997–1998)

<https://www.federalreservehistory.org/essays/asian-financial-crisis>

International Monetary Fund (IMF)

<https://www.imf.org>

ארצות הברית

FactSet Research Systems

<https://insight.factset.com>

S&P Global Market Intelligence (PMI)

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis>

U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

<https://www.bls.gov>

U.S. Census Bureau

<https://www.census.gov>

Federal Reserve (FOMC)

<https://www.federalreserve.gov>

U.S. Treasury

<https://home.treasury.gov>

U.S. Energy Information Administration (EIA)

<https://www.eia.gov>

ישראל

בנק ישראל

<https://www.boi.org.il>

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס)

<https://www.cbs.gov.il>

(TASE) הבורסה לניירות ערך בתל אביב

<https://www.tase.co.il>

אירופה

European Central Bank (ECB)

<https://www.ecb.europa.eu>

Eurostat

<https://ec.europa.eu/eurostat>

Destatis – Federal Statistical Office of Germany

<https://www.destatis.de>

Office for National Statistics (ONS) – United Kingdom

<https://www.ons.gov.uk>

אסיה

Bank of Japan (BOJ)

<https://www.boj.or.jp>

Statistics Bureau of Japan

<https://www.stat.go.jp/english>

National Bureau of Statistics of China (NBS)

<https://www.stats.gov.cn/english>

Australian Bureau of Statistics (ABS)

<https://www.abs.gov.au>

Reserve Bank of Australia (RBA)

<https://www.rba.gov.au>
שווקים ומידע פיננסי

Bloomberg

<https://www.bloomberg.com>

Reuters

<https://www.reuters.com>

Trading Economics

<https://tradingeconomics.com>

CNBC

<https://www.cnbc.com>

MarketWatch

<https://www.marketwatch.com>

Yahoo Finance

<https://finance.yahoo.com>

CME Group

<https://www.cmegroup.com>

ICE Data Services

<https://www.theice.com>
בברכה,
צוות אקאהוס קפיטל ואופיר זלדמן

גילוי נאות: האמור לעיל הנו למטרת אינפורמציה בלבד ומובא כחומר רקע בלבד. אין לראות במסמך זה ובמידע ו/או הניתוח הכלולים בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים כלשהם או המלצה להשקעה באפיקים ספציפיים כלשהם. האמור בסקירה זו משקף את דעותיהם והערכותיהם של עורכי הסקירה ואינו משקף בהכרח את עמדתה הרשמית של אקאהוס קפיטל בע"מ. הניתוח במסמך זה נעשה בהתבסס על מידע אשר פורסם ו/או היה נגיש לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שנאסף ונערך על ידי עורכי הסקירה ומידע הנובע ממקורות אחרים, הנחזה כמידע מהימן, וזאת, מבלי שעורכי הסקירה ו/או החברה ביצעו בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. סקירה זו אינה מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהם למהימנות ולנכונות המידע האמור. האמור לעיל אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. הדעות וההתחזיות האמורות לעיל, עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, האמור לעיל אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אקאהוס קפיטל בע"מ, וכך בעלי מניותיה, מנהליה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם מהסתמכות על האמור לעיל, אם ייגרמו. אין באמור כדי להוות התחייבות לתשואה עודפת ואין בתשואות העבר בכדי להבטיח תשואה דומה בעתיד. אין באמור כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אקאהוס קפיטל בע"מ, עוסקת, בין היתר, בניהול תיקי השקעות. כמו כן עשויה להחזיק ללקוחותיה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך או נכסים פיננסיים הקשורים לסקירה זו.

מר אופיר זלדמן הינו בעל רישיון פנסיוני ומספק שירותי ייעוץ פנסיוני. אופיר זלדמן עובד בשיתוף פעולה עם אקאהוס קפיטל בע"מ. **אין באמור כדי להוות תחליף לשיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אקאהוס קפיטל בע"מ עוסקת בניהול תיקים ובשיווק השקעות, ולא בייעוץ השקעות. אקאהוס קפיטל בע"מ הינה מנהל השקעות חיצוני לקרן הנאמנות שבניהול מנהל הקרן איילון קרנות נאמנות בע"מ ובעלת זיקה לקרנות הנאמנות להן משמשת כמנהל השקעות חיצוני. אין באמור משום הצעה לרכישת יחידות בקרנות הנאמנות כאמור, רכישה ע"פ תשקיף/דיווחים מיוחדים שבתוקף. אין לראות באמור התחייבות לתשואה עודפת ואין בתשואות העבר בכדי להבטיח תשואה דומה בעתיד.**

*** אין בביצועי העבר כדי להבטיח ביצועים דומים בעתיד.**