

הפד חזר להעלות ריבית / אלון אקהאוס

השבוע האחרון הביא איתו אירוע שלא ראינו מזה שלוש שנים: [הפד העלה את הריבית ב-25 נקודות בסיס](#) לטווח של 3.75%-4%, ההעלאה הראשונה מאז 2023, ובהצבעה פה אחד. ההעלאה עצמה לא הפתיעה. כבר בישיבת יולי שלושה חב"ר ועדה התנגדו להשאת הריבית ודרשו העלאה, והשוק תמך את המהלך. מה שחשוב יותר הוא המסר קדימה: [16 מתוך 18 חב"ר הוועדה צופים עוד העלאה השנה](#), וארבעה מהם רואים אפשרות לשתיים. התחזית החזיונית מציבה את הריבית ב-4.1% בסוף 2026 וגם בסוף 2027. במילים פשוטות: הפד לא מדבר על סדרת העלאות ארוכה, אבל הוא בהחלט מדבר על ריבית גבוהה לאורך זמן.

מה מספר מדד המחירים לצרכן

ההעלאה הגיעה חמישה ימים אחרי פרסום [מדד המחירים לאוגוסט](#). המדד הכללי עלה 0.4% בחודש ו-3.4% בשנה, ומדד הליבה (ללא מזון ואנרגיה) עלה 0.3% בחודש, מעט מעל התחזית, ו-2.4% בשנה.

הפער בין 3.4% ל-2.4% הוא כל הסיפור. הרכיב שדחף את המדד הכללי הוא האנרגיה: הבנזין זינק 3.9% בחודש והיווה יותר משליש מכלל העלייה, מדד האנרגיה עלה 16.3% בשנה, הבנזין 27.4%. לעומת זאת, רכיב הדיור, המשקל הגדול ביותר במדד, עלה 3.0% בשנה, ירידה מ-3.2% ביולי, ומחירי המזון עלו 2.7% בשנה. במילים אחרות: אנחנו רואים אינפלציה של היצע באנרגיה על רקע המלחמה באיראן, כרגע לא אינפלציה רוחבית.

עם זאת, יש בתוך המדד גם נתונים שמצדיקים את זהירות הפד: מדד הליבה שיקף אינפלציה סחורות מתונה והמשך התמתנות בדיור, אבל [אינפלציה שירותים ללא דיור](#) נשארה חזקה, ומחירי טיסות עלו 23.4% בשנה. שירותים הם הרכיב הדביק של האינפלציה, וזה מה שהפד רואה כשהוא מדבר על "אינפלציה גבוהה מדי".

למה זה לא 2022

גובה האינפלציה. ב-2022 המדד הכללי הגיע לשיא של 9.1% ומדד הליבה ל-6.6%. היום המדד הכללי ב-3.4% והליבה ב-2.4%, כמעט ביעד. מקור האינפלציה. ב-2022 האינפלציה הייתה רוחבית: ביקוש עודף אחרי הזרמות הקורונה, שיבושי שרשראות אספקה, שוק עבודה לוהט ושכר דיור שהאיץ. היום יש מנוע אחד כמעט בלבד, מחירי האנרגיה, ואילו הדיור דווקא ממשיך להתמתן. נקודת הפתיחה של הפד. ב-2022 הפד יצא מריבית אפס והעלה בצעדים של 75 נקודות בסיס. היום הוא יוצא מ-3.5%, ריבית שכבר לא מרחיבה, ומוסיף 25 נקודות. זה כוונת עדיין, לא סיבוב הגה. הרציונל. בדרך כלל הפד "מסתכל מעבר" לאינפלציה אנרגיה, כי היא נוטה להתהפך מעצמה כשמחיר הנפט נרגע. הפעם הוא בחר לא לחכות, מתוך זיכרון טרי של פרשת ה"זמניות" ב-2021, כשהאמונה שהאינפלציה תחלוף מעצמה התבררה כטעות. זו העלאה של אמינות, לא של אובדן שליטה. ואכן, השוק הגיב בעלייה.

יש כמובן תרחיש שבו המצב כן מתדרדר: אם מחירי האנרגיה הגבוהים מחלחלים לשכר ולשירותים, ואם ציפיות האינפלציה של הציבור מתבססות ברמה גבוהה. הנתון המדאיג ביותר מהשבוע האחרון הוא דווקא זה: ציפיות האינפלציה לשנה ב-[סקר מייסג](#) זינקו ל-4.6%, ומדד אמונת הצרכנים צנח ל-47.8, הרמה השנייה הנמוכה ביותר אי פעם. הפד מעלה ריבית כדי שהציפיות האלה לא יהפכו למציאות.

הזווית הישראלית: שני בנקים מרכזיים, שני כיוונים

בעוד הפד מעלה, בנק ישראל הולך בכיוון ההפוך. בסוף אוגוסט [הוריד בנק ישראל את הריבית ל-3.25%](#), ההפחתה השלישית ברצף והחמישית תוך פחות משנה, על רקע אינפלציה שנתי של 1.5% ושקל חזק סביב 2.99 לדולר. פרמיית הסיכון של ישראל חזרה לרמות שלפני המלחמה. הפער בין הריביות תומך בדולר, ומדד הדולר אכן הגיע לשיא של [שישה שבועות](#) אחרי ההעלאה וחצה את רמת ה-100. מנגד השקל נהנה מכניסת הון ומציבות ביטחונית יחסית. ללקוחות עם חשיפה דולרית משמעותית זה עניין שאנחנו עוקבים אחריו מקרוב.

עם הפנים קדימה

אג"ח. ריבית גבוהה לאורך זמן פירושה תשואות אטרקטיביות באג"ח קצר ובינוני, במיוחד בדולר. תשואות האג"ח הממשלתי בארה"ב זינקו, והתשואה ל-10 שנים עלתה בכרבע אחוז מאז [נאום הנגיד וורש בג'קסון הול](#). מניות. העלאת ריבית אינה בהכרח גורם שלילי לשוק המניות. עם זאת, חברות ממונפות וחברות צמיחה שתלויות במימון זול רגישות יותר. חברות עם תזרים חזק ומאזן נקי נמצאות במקום טוב.

אנרגיה. אם הניתוח נכון והאינפלציה היא בעיקר סיפור של נפט, אז מחיר הנפט הוא המשתנה שצריך לעקוב אחריו יותר מכל נתון אחר. ירידה שלו תוריד את הלחץ מהפד מהר יותר מכל דבר אחר.

השורה התחתונה: הפד עבר מהמתנה לפעולה, אבל לא לפאניקה. האינפלציה של 2026 היא בעיקרה סיפור של אנרגיה וזה עולם שונה מאוד מ-2022.

גמר חתימה טובה,
אלון אקהאוס

הסקירה נכתבה על ידי אקהאוס קפיטל, בעלת רישיון לניהול תיקים מספר 821 מטעם רשות ניירות ערך. האמור אינו מהווה ייעוץ השקעות או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, ואינו מהווה תחליף לייעוץ כאמור. לחברה ו/או ללקוחותיה עשויה להיות החזקה בניירות הערך המוזכרים. אין באמור התחייבות לתשואה, וביצועי העבר אינם מעידים על ביצועי העתיד.

סקירה שבועית

ארה"ב

מדדי מניות - ארה"ב					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
S&P500	-0.1%	-0.46%	11.76%	11.76%	16.39%
Nasdaq	0.70%	0.58%	14.11%	14.11%	20.36%
Dow Jones	-1.70%	-2.83%	7.53%	7.53%	12.97%
Russell 2000	-1.50%	-3.25%	15.25%	15.25%	11.29%

השווקים בארה"ב סיימו שבוע מעורב ותנודתי, שבמרכזו העלאת הריבית הראשונה של הפד מאז 2023. מדד [S&P 500](#) ירד בשיעור זניח של כ-0.1%, כ-2% מתחת לשיא כל-הזמנים. מדד [הדאג'ונס](#) בלט עם ירידה של כ-1.7% – השבוע השלישי ברציפות של ירידות והשבוע החלש ביותר של המדד מאז מרץ. [הנאסד"ק](#) היה המדד המרכזי היחיד שעלה, בכ-0.7%.

הסיפור המרכזי של השבוע היה החלטת הפד ביום רביעי להעלות את הריבית ב-25 נקודות בסיס לטווח של 3.75%-4.00%, העלאה ראשונה מאז 2023, ברוב של 12 מול 0 וללא מתנגדים. בהודעה נכתב כי הפעילות הכלכלית מתרחבת "בקצב מוצק", ההוצאה המקומית עמידה וההשקעה ההונית חזקה, בעוד שהאינפלציה "נותרה גבוהה", וכי הצעד נועד לתמוך ב"חזרה מהירה יותר" ליעד של 2%. תחזיות חברי הוועדה עודכנו בהתאם: חציון הריבית לסוף 2026 עלה ל-4.1% (טווח של 4.00%-4.25%, כלומר העלאה נוספת עד סוף השנה) לעומת 3.50%-3.75% בתחזית יוני; תחזית האינפלציה (PCE) לשנת 2026 עלתה ל-3.7% מ-3.6% ואינפלציית הליבה ל-3.4% מ-3.3%; תחזית הצמיחה עלתה ל-2.3% מ-2.2% ותחזית האבטלה ירדה ל-4.1% מ-4.3%. יו"ר הפד קווין וורש קבע במסיבת העיתונאים כי "האינפלציה גבוהה מדי ונמשכת זמן רב מדי", הבהיר כי הפד אינו יכול להשפיע על מחיר בודד כמו הנפט אך יוודא שזעזוע המחירים היחסיים לא יתפשט, וציין כי התנאים הפיננסיים נותרו מרחיבים מחוץ לשוק הדיור. הנשיא טראמפ הגיב בחריפות וכינה את הפד "עוין מאוד" ו"פוליטי מאוד". בסוף השבוע תמחר שוק החוזים העתידיים הסתברות של כ-58% להעלאה נוספת כבר בישיבת 28 באוקטובר. המשמעות היא מעבר של הפד מעמדת המתנה להידוק אקטיבי מול זעזוע אנרגיה בתוך כלכלה חזקה – העלאה שמטרתה לעגן את ציפיות האינפלציה לפני שהזעזוע יחלחל לשכר ולשירותים, ולא תגובה להתחממות יתר של הביקושים. [קישור לנתונים](#)

בשוק האג"ח נרשמה השטחה של העקום בליווי עליית תשואות (bear flattening). תשואת האג"ח לשנתיים, הרגישה ביותר למדיניות הפד, זינקה ב-13 נקודות בסיס ל-4.76%; תשואת ה-10 שנים עלתה ב-5 נקודות בסיס ל-5.01% וחצתה במהלך השבוע את רף ה-5%, רמה שלא נראתה מאז יולי 2007; ואילו תשואת ה-30 שנה ירדה בנקודת בסיס אחת ל-5.34%. מרווח 2-10 שנים הצטמצם מ-33 ל-25 נקודות בסיס, והעקום נותר חיובי. וורש ייחס את רמת התשואות הארוכות לחוזק הכלכלה, לתחרות על הון מצד השקעות תאגידיות ולגיאופוליטיקה המשפיעה על מחירי האנרגיה. הדפוס – עלייה חדה בקצה הקצר ויציבות בקצה הארוך – מלמד שהשוק מתמחר מחדש את מסלול הריבית ולא את פרמיית הסיכון של הטווח הארוך: ההידוק של הפד נתפס כאמין, ולכן ציפיות האינפלציה ארוכות הטווח לא התרחבו. [קישור לנתונים](#)

בזירת המט"ח והסחורות, מדד הדולר (DXY) התחזק בכ-1.1% במהלך השבוע ונגע ביום שישי ב-100.50, הרמה הגבוהה ביותר מאז סוף יולי, על רקע הפער בין פד מעלה ריבית לבין בנקים מרכזיים מהוססים יותר. הדולר-ין טיפס ל-156.89 לעומת 153.55 בשבוע הקודם, והין נחלש בכ-2.2% למרות העלאת הריבית של בנק יפן. חוזה הנפט מסוג WTI נסגר ביום שישי ב-100.30 דולר לחבית והברנט ב-103.87 דולר, לאחר שבאמצע השבוע טיפס ה-WTI לאזור 106 דולר על רקע השבתת צינור הנפט מזרח-מערב בסעודיה בעקבות תקיפת כטב"מים, וסיכונים בים האדום ובמצר הורמוז. ה-WTI סיים את השבוע כמעט ללא שינוי לעומת 100.13 דולר בסוף השבוע הקודם. נפט מעל 100 דולר שאינו ממשיך לעלות למרות שורת אירועים ביטחוניים מעיד שהשוק כבר מתמחר פרמיית סיכון גבוהה – והשאלה עבור הבנקים המרכזיים היא עד כמה הרמה הזו תחלחל למחירי הליבה.

מכירות הקמעונאות לחודש אוגוסט הפתיעו לטובה ועלו ב-1.2% לעומת ציפיות עלייה של 0.8%, לאחר ירידה של 0.5% ביולי (עודכנה מירידה של 0.6%), והסתכמו ב-773.9 מיליארד דולר – עלייה של 6.0% לעומת אוגוסט אשתקד. בניכוי כלי רכב עלו המכירות ב-1.4% לעומת ציפיות ל-0.5%, וקבוצת הביקורת, המשמשת לחישוב הצריכה בתוצר, עלתה ב-1.4% לעומת ציפיות ל-0.4% וירידה של 0.4% ביולי – העלייה החזקה ביותר מאז ספטמבר 2024. תחנות הדלק הובילו עם עלייה של 3.1% (21.0% בחישוב שנתי), ולצדן בלטו המכירות המקוונות (+2.6%), הריהוט (+1.9%) והאלקטרוניקה (+1.6%); חומרי הבניין היו הקטגוריה היחידה שירדה (-0.2%). החשוב מכול הוא שקבוצת הביקורת אינה כוללת דלק, ולכן לא מדובר באפקט מחיר של האנרגיה בלבד אלא בצרכן שממשיך להוציא בקצב ריאלי חזק. הנתון מספק לפד את ההצדקה לכך שהביקושים מסוגלים לספוג ריבית גבוהה יותר. [קישור לנתונים](#)

מדד מחירי היבוא עלה באוגוסט ב-0.7% לעומת ציפיות ל-0.4% וירידה של 0.3% ביולי, ובחישוב שנתי זינק ל-7.0%, הקצב המהיר ביותר מאז אוגוסט 2022. באופן מפתיע, מחירי יבוא הדלק דווקא ירדו ב-0.1%, בעוד שמחירי היבוא ללא דלק עלו ב-0.8% (5.5% בחישוב שנתי), ומחירי היבוא מסין עלו ב-1.0%, העלייה החודשית החדה ביותר שנרשמה בסדרה. מחירי היבוא עלו ב-0.6% לעומת ציפיות ל-0.5%, ו-8.6% בחישוב שנתי. הרכב הנתון חשוב יותר מהכותרת: הלחץ אינו מגיע מהאנרגיה אלא מהסחורות המיובאות, כלומר מדובר בלחץ מחירים רחב שעובר בצנרת לעבר מחירי הסחורות לצרכן – בדיוק סוג ההתפשטות שממנו הפד חושש. [קישור לנתונים](#)

הייצור התעשייתי לחודש אוגוסט נותר ללא שינוי לעומת ציפיות לעלייה של 0.3% ועלייה של 0.2% ביולי, ובחישוב שנתי עלה ב-1.4%. הייצור בתעשייה ירד ב-0.3%, ירידה ראשונה לאחר שבעה חודשי עלייה רצופים, כשהמוצרים בני הקיימא ירדו ב-0.5%, בהובלת ענפי הרכב והתעופה. מנגד, ייצור החשמל והגז עלה ב-1.8% והכרייה עלתה ב-0.1%. שיעור ניצול כושר הייצור נותר ללא שינוי ב-76.3%, 3.1 נקודות אחוז מתחת לממוצע ארוך הטווח. מדובר בנסיגה נקודתית אחרי רצף חזק ולא בשבירת מגמה, אולם הפער בין הצריכה החזקה לבין ייצור מקומי מדשדש מלמד שחלק מהביקוש מתועל ליבוא. [קישור לנתונים](#)

סקר הייצור של הפד של ניו יורק (Empire State) לחודש ספטמבר ירד ל-7.6 נקודות לעומת 20.6 באוגוסט וציפיות ל-14.75 נקודות. מדד ההזמנות החדשות ירד ל-2.0 נקודות ומדד המשלוחים ירד לטריטוריה שלילית (-3.2), בעוד שמדד התעסוקה נותר יציב יחסית ב-10.6 נקודות ומדד שעות העבודה קפץ ל-17.0 נקודות, הרמה הגבוהה מזה כמעט חמש שנים. בצד המחירים, מדד המחירים המשולמים עלה ב-5 נקודות ל-63.1, מעט מעל שיא ארבע השנים שנקבע במאי, ומדד המחירים המתקבלים עלה ל-28.1 נקודות. מדד התנאים העסקיים הצפויים בעוד שישה חודשים ירד ל-29.0 נקודות. התמונה היא של האטה בביקושים לצד לחץ עלויות גובר – שילוב שמכווץ מרווחים ומעיד על סביבה של אינפלציה עלויות, ולא של חולשה כללית בתעשייה. [קישור לנתונים](#)

מדד הייצור של הפד של פילדלפיה לחודש ספטמבר ירד ל-37.8 נקודות לעומת 47.4 באוגוסט, אך עלה בבירור על הציפיות ל-30.5 נקודות. מדד ההזמנות החדשות ירד קלות ל-29.2 נקודות מ-30.1 ומדד המשלוחים נותר ללא שינוי ב-27.7 נקודות, בעוד שמדד התעסוקה צנח ל-11.8 נקודות מ-27.9 ומדד שעות העבודה ירד ל-18.0 נקודות מ-26.5. מדד המחירים המשולמים עלה ל-48.6 נקודות מ-40.9, ומדד המחירים המתקבלים כמעט הוכפל ל-31.3 נקודות מ-17.7. מדד הפעילות הצפויה בעוד שישה חודשים ירד ל-52.9 נקודות מ-73.6, ו-68% מהמשיבים דיווחו כי הייצור ברבעון השלישי היה גבוה מזה של הרבעון השני. הנתון המשמעותי ביותר הוא הזינוק במחירים המתקבלים: היצרנים כבר אינם רק סופגים את עליית העלויות אלא מגלגלים אותה ללקוחות – וזו האינדיקציה שהפד ביקש למנוע. [קישור לנתונים](#)

נתוני הנדל"ן המשיכו לשקף שוק שנמצא תחת לחץ הריבית. מדד אמון בוני הבתים (NAHB) ירד בספטמבר ל-32 נקודות לעומת 35 באוגוסט וציפיות ל-34 נקודות, כשמדד המכירות הנוכחיות ירד ל-35 נקודות מ-39 ומדד ציפיות המכירות ל-37 נקודות מ-43; 38% מהקבלנים הורידו מחירים (35% באוגוסט), ו-66% הציעו תמריצים, השיעור הגבוה ביותר מאז דצמבר. התחלות הבנייה באוגוסט ירדו ב-2.6% לקצב שנתי של 1.275 מיליון יחידות, אך הירידה כולה נבעה מהבנייה הרב-משפחתית (5 יחידות ומעלה), שצנחה ב-22.5%, בעוד שהתחלות הבנייה של בתים צמודי קרקע דווקא עלו ב-7.6% לקצב של 918 אלף. היתרי הבנייה ירדו ב-2.7% ל-1.394 מיליון, מתחת לציפיות ל-1.41 מיליון. מדד העסקאות הממתנות של איגוד המתווכים עלה ב-0.3% לעומת ציפיות לירידה של 0.6%, אך נמוך ב-4.7% משנה שעברה. זהו שוק קפוא ולא שוק קורס: הקבלנים שומרים על המחזור באמצעות הנחות ותמריצים על חשבון המרווחים, והתשואה של 5% על האג"ח ל-10 שנים מבטיחה שההקלה לא תגיע בקרוב. [קישור לנתונים](#)

תביעות האבטלה הראשוניות ירדו בשבוע שהסתיים ב-12 בספטמבר ב-10 אלף ל-196 אלף, לעומת ציפיות ל-208 אלף – הרמה הנמוכה ביותר מאמצע יולי. הממוצע הנע לארבעה שבועות ירד ל-203,250, ותביעות האבטלה הנמשכות ירדו ב-39 אלף ל-1.73 מיליון, כשישיעור האבטלה המבוטחת ירד ל-1.1%. כלכלנים ציינו כי חלק מהירידה נובע מעיוותי הכינוי העונתי סביב חג יום העבודה. גם בנטרול הרעש העונתי, שוק העבודה אינו מראה סימני שחיקה – פיטורים נמוכים ותביעות נמשכות יורדות – ולכן לפד אין כרגע כל חסם מצד המנדט התעסוקתי בדרך להעלאה נוספת. [קישור לנתונים](#)

מט"ח			מדדי מניות - ישראל				
מתחילת שנה	שבועית	מטבע	שנת 2025	מתחילת שנה	חודש קודם	מתחילת חודש	שבועית
-5.08%	-0.12%	דולר/שקל	51.63%	18.13%	1.62%	3.66%	1.44%
-7.20%	-0.44%	אירו/שקל	46.56%	-0.49%	-1.01%	-0.14%	-0.99%
			50.96%	13.67%	1.05%	2.66%	1.05%
			38.06%	4.71%	-1.02%	-0.30%	-1.02%

בורסה בתל אביב הסתיים במגמה מעורבת עם נטייה חיובית במדדים המובילים, כאשר הפעם בלטו לטובה בעיקר המניות הגדולות. מדד ת"א-35 עלה ב-1.44% וסיים את השבוע ברמה של 4,289 נקודות, בעוד מדד ת"א-125 התחזק ב-1.05% לרמה של 4,164 נקודות. מנגד, מדד ת"א-90 ירד ב-0.99% וסיים ברמה של 3,789 נקודות, ובכך הציג ביצועי חסר ברורים ביחס למדדים הגדולים. הפער בין המדדים ממשיך את השונות שנרשמה בתקופה האחרונה בין החברות הגדולות לבין מניות השורה השנייה, אך השבוע הכיוון התהפך ביחס לשבוע הקודם: ת"א-35 ות"א-125 התאוששו מהירידות של 1.33%-2.16%, בהתאמה, בעוד ת"א-90 המשיך להיחלש לאחר ירידה חדה של 4.56% בשבוע שעבר. בסיכום השבועיים האחרונים, ת"א-90 נותר המדד החלש מבין השלושה, בעוד המניות הגדולות הצליחו למחוק חלק מהירידות שנרשמו בשבוע הקודם.

מדד המחירים לצרכן עלה באוגוסט ב-0.7%, לאחר עלייה של 0.3% ביולי, והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים נותרה ברמה של 1.5%. מתחילת השנה עלה המדד ב-2.1% כך עולה מנתונים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. מדד המחירים ללא אנרגיה עלה ב-0.6% באוגוסט וב-1.3% בשנה האחרונה, בעוד המדד ללא דיור עלה ב-0.7% בחודש וב-0.7% בלבד ב-12 חודשים. העלייה החודשית הושפעה במידה רבה מסעיפים תנודתיים ועונתיים: תחבורה עלתה ב-2.7%, תרבות ובידור ב-2.0%, ירקות טריים ב-2.9% ודיור ב-0.6%, בעוד שמזון ירד ב-0.5%, פירות טריים ב-2.0% והלבשה ב-0.8%. בלטו במיוחד נסיעות לחו"ל וטיסות, שעלו ב-9.0% ותרמו לבדן כ-0.41 נקודת אחוז למדד, לצד עלייה של 7.2% בדלק ושמינים לרכב; מנגד, ביטוח הרכב ירד ב-8.0%. בשוק השכירות נרשמה עלייה של 2.6% בחוזים שחודשו ושל 4.4% בדירות שבהן התחלף שוכר. נתוני המגמה למאי-אוגוסט מצביעים על קצב אינפלציה שנתי של כ-2.0% לעומת אינפלציה בפועל של 1.5% ב-12 החודשים האחרונים. קישור לנתונים.

שוק העבודה נותר הדוק גם באוגוסט, כאשר לפי הנתונים מנוכי העונתיות של הלמ"ס שיעור האבטלה ירד ל-2.8%, לעומת 3.1% ביולי. במקביל, שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד מ-62.2% ל-61.8%, ושיעור התעסוקה ירד קלות מ-60.3% ל-60.0% כך שחלק מהירידה באבטלה התרחש לצד צמצום מסוים בהשתתפות. בנתונים המקוריים עמד מספר הבלתי מועסקים על כ-131 אלף, לעומת כ-148 אלף ביולי, ושיעורם ירד מ-3.3% ל-2.9%. גם המדד הרחב יותר, הכולל מובטלים ומועסקים שנעדרו זמנית מעבודתם מסיבות כלכליות, ירד מ-161.8 אלף ל-143.8 אלף איש. במקביל חלה ירידה בהיעדרויות הקשורות למלחמה: שיעור הנעדרים מעבודה בשל מילואים ירד מ-6.2% ביולי ל-3.6% באוגוסט, ובקרב גברים מ-16.6% ל-11.0%. נתונים אלו משקפים המשך נורמליזציה הדרגתית בשוק העבודה לאחר התנודתיות שנגרמה בתקופת הלחימה, לצד שיעורי אבטלה שנותרו נמוכים מאוד. קישורים לסקירה.

לצד שיעור האבטלה הנמוך, ע"פ נתוני הלמ"ס, באוגוסט נרשמה התמתנות מסוימת בביקוש לעובדים: מספר המשרות הפנויות מנוכה העונתיות ירד ל-142,949 לעומת 146,133 ביולי, ושיעור המשרות הפנויות ירד מ-4.40% ל-4.30%. בממוצע יוני-אוגוסט נרשמו כ-11,161 משרות פנויות למהנדסים, אם כי מדובר בירידה של 7% לעומת ממוצע מאי-יולי; הביקוש למפתחי תוכנה ירד ב-9% לכ-6,202 משרות, והביקוש לעובדי מטבח וניקיון ירד ב-14% לכ-6,015. מנגד, מספר המשרות הפנויות לעובדי מכירות עלה ב-2% לכ-10,785, הביקוש למטפלים סיעודיים עלה ב-5% לכ-5,361, והביקוש להנדסאים וטכנאים עלה ב-4% לכ-4,559. העלייה החדה ביותר נרשמה אצל טכנאי רשתות, 20% - אם כי מספר המשרות בענף קטן יחסית ועומד על כ-885. השילוב בין ירידה מתונה במספר המשרות הפנויות לבין אבטלה הנמצאת מתחת ל-3% מצביע על שוק עבודה שנותר צפוף, אך עם סימנים מסוימים להתמתנות בביקוש לעובדים בחלק מהמקצועות. קישור לנתונים.

הגירעון בסחר הסחורות התרחב משמעותית באוגוסט כך עולה מנתוני הלמ"ס והסתכם ב-17.3 מיליארד ש"ח, כאשר היצוא הסתכם ב-16.0 מיליארד ש"ח והיבוא ב-33.3 מיליארד ש"ח. מתחילת השנה הסתכם הגירעון בכ-103.1 מיליארד ש"ח, לעומת 90.8 מיליארד בתקופה המקבילה ב-2025; היצוא בינואר-אוגוסט ירד מ-129.8 ל-125.2 מיליארד ש"ח, בעוד היבוא עלה מ-220.6 ל-228.3 מיליארד ש"ח. עם זאת, נתוני המגמה מצביעים על התאוששות בפעילות בחודשים יוני-אוגוסט: יצוא הסחורות בניכוי אוניות, מטוסים, יהלומים ואנרגיה עלה בקצב שנתי של 15.3%, והיצוא התעשייתי עלה ב-14.0%. יצוא תעשיות הטכנולוגיה העלית עלה בקצב שנתי של 11.6%, יצוא הטכנולוגיה המעורבת-עלית ב-20.8%, ויצוא הכימיקלים ומוצריהם בלט עם עלייה של 41.0%. מנגד, יצוא התעשיות המסורתיות ירד ב-6.1%. בצד היבוא נרשמה עלייה שנתי של 16.1% ביבוא חומרי גלם, 9.3% במוצרי השקעה ו-11.7% במוצרי צריכה. באוגוסט התחזק השקל ב-1.3% מול הדולר וב-1.0% מול הפרנק השווייצרי, אך נחלש ב-0.2% מול האירו וב-0.9% מול הין. **קישור לנתונים.**

מדד מחירי תשומה בבנייה למגורים עלה באוגוסט ב-0.4% לרמה של 103.9 נקודות, והשלים עלייה של 2.7% מתחילת השנה ושל 3.5% ב-12 החודשים האחרונים, כך עולה מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. העלייה השנתית מוסברת במידה רבה בעלייה של 5.3% בשכר העבודה בענף, כאשר באוגוסט עצמו עלה רכיב שכר העבודה ב-0.4%. מדד החומרים והמוצרים עלה ב-0.3% בחודש, עם התייקרות של 1.7% ברשתות וכלובים, 1.6% בברזל לבנייה ו-1.2% בחומרי מחצבה והובלתם, בעוד שמערכות ביוב וניקוז הוזלו ב-1.7%. במקביל, מדד תשומות הבנייה למסחר ולמשרדים עלה ב-0.2% באוגוסט, ב-1.9% מתחילת השנה וב-2.8% ב-12 החודשים האחרונים, וגם בו בולט רכיב שכר העבודה, שעלה ב-4.4% בשנה. מדד תשומות הסלילה והגישור רשם עלייה חדה יותר של 0.9% בחודש ו-3.7% בשנה, בין היתר בעקבות עלייה של 4.0% במחירי תערובות האספלט ו-1.6% במוטות ורשתות פלדה. בכך נמשכת עליית עלויות הביצוע בענף הבנייה והתשתיות, כאשר שכר העבודה וחלק מחומרי הגלם ממשיכים להיות רכיבים מרכזיים בעליית המדדים. **קישור לסקירה.**

אירופה

מדדי מניות - אירופה					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
STOXX 600	-0.57%	-2.40%	-0.57%	7.31%	16.66%
DAX	-1.03%	-3.63%	-1.03%	3.32%	23.01%
FTSE 100	-1.45%	-1.53%	0.08%	7.33%	21.51%
CAC 40	-1.40%	-3.23%	-1.40%	-1.04%	10.42%

שווקי המניות באירופה סיימו שבוע שלילי, בהובלת ירידות חדות ביום שישי. מדד **STOXX 600** ירד בשבוע בכ-0.57%, לאחר ירידה של 1.1% ביום שישי. מדד ה-**DAX הגרמני** ירד ב-1.03%, לאחר ירידה של 1.6% ביום שישי שבו פקעו חוזים עתידיים ואופציות רבים, ומדד ה-**CAC 40** הצרפתי ירד ב-1.4% – השבוע השישי ברציפות של ירידות. מדד ה-**FTSE 100** הבריטי ירד ביום שישי ב-1.45%, המסחר החלש ביותר שלו מאז יולי. מגזר הרכב היה החלש ביותר: מניית פולקסווגן צנחה ב-5.6% לאחר שהחברה הורידה את תחזיותיה והודיעה על חיובים חד-פעמיים של כ-10 מיליארד אירו הקשורים לפורשה ולהפרשות בגין עובדים, ופורשה ירדה ב-4.9%. מגזר התקשורת ירד ביום שישי ב-3.3%, הירידה היומית החדה ביותר מאז אפריל 2025, בהובלת אורנג' (-5.8%) לאחר הורדת המלצה של מורגן סטנלי. במבט שבועי, הבריאות והביטוח הובילו, בעוד שהבנקים והרכב פיגרו. הביצועים החלשים של אירופה מול ארה"ב משקפים את הרגישות הגבוהה של היבשת למחירי האנרגיה, ובצרפת גם תוספת של סיכון פוליטי ופיסקלי.

הסיפור המרכזי באירופה היה המשך העלייה בתשואות האג"ח, ובעיקר הפער שנפתח בין גרמניה לצרפת. תשואת הבונד הגרמני ל-10 שנים הגיעה ביום שלישי ל-3.57%, הגבוהה ביותר מאז יוני 2009, ותשואת ה-שן לשנתיים הגיעה ביום שני ל-3.31%, הגבוהה מאז ספטמבר 2023; ביום שישי נסגרה תשואת ה-10 שנים ב-3.52%. תשואת האג"ח הצרפתי (OAT) ל-10 שנים הגיעה ביום שלישי ל-4.55%, הגבוהה ביותר מאז ספטמבר 2008, וביום שישי התרחב המרווח מול הבונד לכ-100 נקודות בסיס, הרחב ביותר מאז 2012. ברקע, ראש הממשלה סבסטיאן לורנו הציג תוכנית חיסכון של 54 מיליארד אירו לתקציב 2027, הכוללת הקפאת שכר בשירות הציבורי וצעדים בתחום הפנסיה, בעוד שהנציבות האירופית צופה גירעון של כ-5.1% תוצר ב-2026 ומרין לה פן מובילה בסקרים לקראת הבחירות לנשיאות באביב 2027. תשואת האג"ח האיטלקית (BTP) ל-10 שנים הגיעה ב-14 בספטמבר ל-4.43%, הגבוהה מזה 33 חודשים. ההבחנה כאן חיונית: בגרמניה מדובר בתמחור מחדש של הריבית – בעקבות שתי העלאות של ה-ECB ואינפלציה אנרגיה – ואילו בצרפת מדובר בתמחור מחדש של פרמיית הסיכון הפיסקלית והפוליטית, ומרווח שעומד ברמות של משבר החובות האירופי מלמד שהשוק כבר אינו מתייחס לצרפת כחלק מליבת גוש האירו.

אינפלציה המחירים לצרכן בגוש האירו לחודש אוגוסט עודכנה בקריאה הסופית ל-3.2%, מטה מ-3.3% באומדן המוקדם ולעומת 2.9% ביולי. מחירי האנרגיה זינקו ב-14.3% בחישוב שנתי לעומת 10.3% ביולי, הקצב המהיר ביותר מאז ינואר 2023, ותרמו 1.29 נקודות אחוז לאינפלציה הכוללת. מנגד, אינפלציית השירותים ירדה ל-3.0% מ-3.3%, הרמה הנמוכה מזה ארבעה חודשים, ואינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) ירדה ל-2.4% מ-2.5%. מחירי מוצרי התעשייה שאינם אנרגיה עלו ב-1.2% לעומת 0.9% ביולי, ומחירי המזון, האלכוהול והטבק עלו ב-1.1%. ביום שישי אמרה נשיאת ה-ECB כריסטין לגארד כי "הצמיחה מבטיחה מעט יותר ממה שחשבנו", שהחלטות יתקבלו "מישיבה לישיבה", וכי הבנק עדיין אינו רואה השפעות מסדר שני. הרכב הנתון מלמד שמדובר בזעזוע אנרגיה טהור שטרם התפשט – השירותים והליבה מתמתנים – ולכן ה-ECB, שהעלה את ריבית הפיקדון ל-2.50% ב-10 בספטמבר, יכול להרשות לעצמו להמתין לפני העלאה נוספת. [קישור לנתונים](#)

מדד הציפיות הכלכליות של מכון ZEW בגרמניה עלה בספטמבר קלות ל-34.7 נקודות לעומת 34.2 באוגוסט, אך החטיא את הציפיות ל-37.0 נקודות, בעוד שמדד ההערכה למצב הנוכחי השתפר ל-47.1 נקודות לעומת 61.1 באוגוסט וציפיות ל-52.2. בגוש האירו כולו ירד מדד הציפיות ל-25.8 נקודות מ-31.4. נשיא המכון הזהיר מפני סיכונים הנובעים מ"מחירי אנרגיה גבוהים מתמשכים כתוצאה מהמשך המלחמה באיראן". במקביל, מדד מחירי היצרן בגרמניה עלה באוגוסט ב-1.1% לעומת ציפיות ל-0.6%, ובחישוב שנתי ב-4.6% לעומת ציפיות ל-3.9%. בהובלת האנרגיה. השילוב של שיפור בהערכת המצב הנוכחי עם לחץ עלויות גובר בשרשרת הייצור מצביע על כלכלה שמתייצבת, אך נושאת בצנרת לחץ אינפלציוני שעוד לא הגיע לצרכן. [קישור לנתונים](#)

בנק אנגליה הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%, ברוב של 6 מול 3, כששלושה חברים – גרין, מאן ופיל – תמכו בהעלאה ל-4.00%. הוועדה ציינה כי "הסיכון להשפעות משמעותיות מסדר שני עלה מאז יולי" וכי היא "עומדת מוכנה לפעול ככל שיידרש", וצופה שהאינפלציה תגיע לרמה מעט מעל 4% ברבעון הראשון של 2027. במקביל, הוועדה החליטה פה אחד על שינוי מבני בתוכנית צמצום המאזן: קצב הצמצום יירד לממוצע של 46 מיליארד ליש"ט בשנה עד 2034, לעומת 70 מיליארד ליש"ט בשנה הקודמת, המכירות האקטיביות יוגבלו ל-20 מיליארד ליש"ט בשנה, ואג"ח בהיקף 120 מיליארד ליש"ט יוחזקו לצמיחות לגיבוי הנפקת שטרות הכסף. בתגובה ירדה תשואת הגילט ל-10 שנים ביום חמישי בכ-8-10 נקודות בסיס, ותשואות ה-30 שנה ירדו לשפל של שלושה שבועות; הליש"ט ירד לכ-1.3395 דולר ביום שישי, קרוב לרמה החלשה ביותר מאז סוף יולי. בנק אנגליה ביצע כאן הפרדה ברורה בין שני הכלים: עמדה ניצית בריבית מול סיכון האינפלציה, ובמקביל הקלה בצד ההיצע של האג"ח הארוכות כדי לבלום את עליית פרמיית הסיכון בקצה הארוך של העקום – שכבר הפכה לבעיה פסקלית. [קישור לנתונים](#)

מדד המחירים לצרכן בבריטניה עלה באוגוסט ב-0.5% ובחישוב שנתי ב-3.1%, בהתאם לציפיות ולעומת 2.9% ביולי. אינפלציית הליבה נותרה יציבה ב-2.6%, בהתאם לציפיות, ואינפלציית השירותים נותרה ב-3.4%, מתחת לציפיות ל-3.5%. התורם העיקרי לעלייה היה הדלק; מחיר ליטר בבזין עלה ב-9.1 פני וליטר סולר ב-14.2 פני במהלך החודש, ואינפלציית הדלק עלתה ל-23.0% בחישוב שנתי; אינפלציית הסחורות עלתה ל-2.7% מ-2.2%. גם כאן, כמו בגוש האירו, הכותרת עולה בגלל האנרגיה בעוד שהליבה והשירותים יציבים – מה שמסביר את הבחירה של רוב חברי הוועדה להמתין. [קישור לנתונים](#)

נתוני שוק העבודה בבריטניה הראו שיעור אבטלה של 4.9% בחודשים מאי-יולי, ללא שינוי ונמוך מהציפיות ל-5.0%. עם זאת, מספר השכירים ברשימות השכר ירד באוגוסט ב-26 אלף לעומת ציפיות לירידה של 5 אלף, ומספר המשרות הפנויות ירד ל-702 אלף, הנמוך ביותר מאז 2014 (למעט תקופת הקורונה). השכר הרגיל עלה ב-3.5% בחישוב שנתי והשכר הכולל ב-3.9%. מנגד, מכירות הקמעונאות לחודש אוגוסט עלו ב-0.5% לעומת ציפיות לירידה של 0.2% וירידה של 0.5% ביולי, ובחישוב שנתי ב-2.4%. מדובר בהתקררות הדרגתית של שוק העבודה, לא בחולשה: הביקוש לעובדים נחלש וקצב עליית השכר מתמתן, מה שמקטין את הסיכון לספירלת שכר-מחירים – והצרכן, לעת עתה, ממשיך להוציא. [קישור לנתונים](#)

מדדי מניות - אסיה					
מדד	שבועית	מתחילת חודש	חודש קודם	מתחילת שנה	שנת 2025
Nikkei 225	1.57%	-1.95%	1.57%	29.16%	26.18%
CSI 300	-0.06%	-2.54%	-0.06%	-2.65%	17.66%
S&P/ASX 200	-0.11%	-3.80%	-0.11%	0.35%	6.64%

שווקי המניות באסיה סיימו שבוע מעורב, כשהשווקים עתירי הטכנולוגיה התאוששו מהמכה שספגו בתחילת השבוע. מדד הניקי היפני עלה בשבוע ב-1.57%, לאחר עלייה של 1.38% ביום שישי, ומדד TOPIX עלה ב-1.56%; ביום שישי בלטו מניות ציוד השבבים, ובהן אדוונטסט (+6.0%) וטוקיו אלקטרון (+4.2%). מדד ה-TAIEX הטייוואני עלה ב-2.16% ל-47,180.75 נקודות, לאחר זינוק של 1.93% ביום שישי. מדד ה-KOSPI הקוריאני זינק ביום שישי ב-2.66% ל-6,894.23 נקודות, אך סיים את השבוע בירידה קלה של 0.23%. בסין עלה מדד שנחאי ב-0.61% ואילו מדד CSI 300 נותר כמעט ללא שינוי (-0.06%) ומדד האנג סנג בהונג קונג ירד ב-0.22%. בהודו ירד מדד הסנסקס ב-0.65% ומדד הניפטי ב-0.22% – השבוע השישי ברציפות של ירידות, על רקע נפט מעל 100 דולר. החלוקה ברורה: השווקים המוטלים לשבבים ולבינה מלאכותית חזרו להוביל ברגע שהחשש מהאטה ברגולציה התפוגג, בעוד שהודו, כיבואנית אנרגיה, נפגעת ישירות ממחיר הנפט.

היואן המשיך להתחזק, והדולר-יואן ירד ל-6.6977 לעומת 6.7083 בשבוע הקודם, כשהיואן בשוק החיצוני הגיע לאזור 6.69, הרמה החזקה ביותר מאז יולי 2022; הבנק המרכזי קבע את שער הייחוס בכיוון של יואן חזק יותר זה היום השמיני ברציפות. שר האוצר האמריקאי בסנט אישר פגישה בסוף השבוע עם סגן ראש הממשלה הסיני לה ליפנג, כהכנה אחרונה לפסגת טראמפ-שי המתוכננת ל-24 בספטמבר. ברחבי האזור נאלצו בנקים מרכזיים להגיב לפד: רשות המוניטרית של הונג קונג העלתה את ריבית הבסיס ל-4.25%, ההעלאה הראשונה מזה יותר משלוש שנים, ובקוריאה, שבה הריבית עומדת על 3.00% לאחר העלאות ביולי ובאוגוסט, פער הריביות מול ארה"ב התרחב לנקודת אחוז. חיזוק היואן לקראת הפסגה נראה כמחווה מדינית לא פחות מאשר תוצאה של כוחות שוק, ומעיד שבייג'ין מעוניינת להגיע לשולחן המשא ומתן ללא טענות בדבר מטבע מוחלש.

הסיפור המרכזי באסיה היה העלאת הריבית של בנק יפן ב-25 נקודות בסיס לרמה של 1.25%, הגבוהה ביותר מאז 1995, כשלושה חודשים לאחר ההעלאה הקודמת. ההחלטה התקבלה ברוב של 7 מול 2: חבר המועצה אסאדה נימק את התנגדותו בכך שהאינפלציה נותרה מתחת ליעד של 2%, וחברת המועצה סאטו טענה שההתפתחויות הכלכליות לא הואצו במידה המצדיקה העלאה. הבנק הודיע כי ימשיך להעלות את הריבית ולהתאים את מידת ההרחבה המוניטרית, והנגיד אואדה אמר כי "אין לשלול דבר", אך השוק פירש את ההחלטה כהעלאה יונית. הין נחלש בתגובה, והדולר-ין עלה ל-156.89 בסוף השבוע לעומת 153.55 בשבוע הקודם, לאחר שנגע במהלך המסחר באזור 158. תשואת האג"ח היפנית ל-30 שנה נגעה ביום שלישי ב-4.16%. היחלשות הין דווקא לאחר העלאת ריבית מלמדת שהשוק אינו מסתכל על הצעד הבודד אלא על פער הריביות הריאלי מול ארה"ב, שממשיך להתרחב כשהפד מעלה ריבית מהר יותר – ולכן בנק יפן ימצא את עצמו תחת לחץ גובר להאיץ את הקצב, גם מצד וושינגטון. קישור לנתונים

מדד המחירים לצרכן ביפן לחודש אוגוסט עלה ב-1.9% בחישוב שנתי, ללא שינוי לעומת יולי ומתחת לציפיות ל-2.0%. מדד הליבה (ללא מזון טרי) ירד ל-1.7% מ-1.8%, מתחת לציפיות ל-1.8%, ומדד הליבה המורחב (ללא מזון טרי ואנרגיה) נותר ב-1.9%. מחירי האנרגיה ירדו ב-0.7% בחישוב שנתי, בעיקר בעקבות סבסוד ממשלתי שהוריד את תעריפי החשמל ב-8.9% בחודש אחד, בעוד שמחירי המזון עלו ב-3.1%. בנתוני הסחר, היצוא עלה באוגוסט ב-19.3% בחישוב שנתי לעומת ציפיות ל-18.4%, בהובלת רכיבים אלקטרוניים ושבבים (+52.3%), אך היבוא זינק ב-28.0% ויבוא הנפט הגולמי ב-58.7%, והגירעון המסחרי התרחב ל-1.1 טריליון ין, הגבוה ביותר מאז ינואר. הנתונים מסבירים את שתי ההתנגדויות בבנק יפן: האינפלציה המקומית עדיין מתחת ליעד וממותנת על ידי סבסוד, בעוד שהמחיר של הין החלש מתבטא בגירעון סחר מתרחב על חשבון האנרגיה. קישור לנתונים

נתוני הפעילות בסין לחודש אוגוסט שיקפו כלכלה בשתי מהירויות. הייצור התעשייתי עלה ב-5.2% בחישוב שנתי לעומת ציפיות ל-4.8% ו-4.5% ביולי, בהובלת ייצור הציוד (+12.1%) והתעשייה עתירת הטכנולוגיה (+16.7%). מנגד, המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.4% בלבד לעומת ציפיות ל-0.8% ו-0.6% ביולי, ההשקעה בנכסים קבועים ירדה ב-7.2% מתחילת השנה (לעומת ירידה של 6.7% עד יולי), ההשקעה בנדל"ן ירדה ב-19.9% והתחלות הבנייה ירדו ב-24.8%. שיעור האבטלה העירונית עלה ל-5.3% מ-5.2%, מעל הציפיות והגבוה ביותר מאז מרץ, ומחירי הדירות החדשות ירדו ב-3.0% בחישוב שנתי וב-0.1% בחישוב חודשי. הלשכה הסטטיסטית עצמה הצביעה על "היצע העולה על הביקוש". זהו בדיוק חוסר האיזון המבני של סין: הייצור ממשיך לצמוח בעוד שהביקוש המקומי קופא, והעודף מתועל ליצוא – מקור לחץ דפלציוני שסין מייצאת לשאר העולם. קישור לנתונים

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	
0.45%	4.493%	1.80%	3.951%	4.39%	3.735%	2.44%	3.442%	ישראל
0.84%	5.290%	3.85%	4.968%	6.57%	4.849%	9.00%	4.773%	ארה"ב
0.00%	3.811%	4.08%	3.474%	7.99%	3.299%	9.31%	3.205%	גרמניה
-0.80%	5.729%	2.13%	5.244%	4.88%	4.862%	5.78%	4.796%	בריטניה
3.76%	5.136%	7.76%	4.514%	10.69%	3.924%	12.28%	3.511%	צרפת
2.51%	4.078%	2.61%	2.984%	2.10%	2.283%	0.38%	1.840%	יפן
-1.48%	2.134%	-0.71%	1.670%	-2.98%	1.402%	-3.49%	1.243%	סין
0.76%	5.712%	2.81%	5.297%	4.65%	5.017%	4.76%	5.000%	אוסטרליה

* כאשר תשואת אג"ח עולה מחיר יורד ולהפך.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב זינקה בחדות בסיכום שבועי וננעלה ברמה של 5.00%, לאחר שהפד' הפתיע את השווקים בהחלטת הריבית שהתקבלה באמצע השבוע. הפד' העלה את הריבית מ-3.75% ל-4.00% כאשר מדובר בהעלאת הריבית הראשונה מאז יולי 2023. ההחלטה התקבלה פה אחד בהצבעה של 12-0 בוועדה ונועדה להתמודד עם האינפלציה העיקשת שעלתה לאחרונה מהתייקרות מחירי האנרגיה. ציפיות ניציות אלו מתחזקות לנוכח תמחור השווקים למהלך נוסף של 25 נקודות בסיס עוד השנה. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת נוכח חוסר הבהירות סביב קצב ההידוק הבא ומידת השפעתו על הצמיחה.

תשואת אג"ח ממשלת גרמניה ירדה בסיכום שבועי לרמה של 3.50%, בניגוד לעלייה בתשואות האג"ח בארה"ב. הירידה נתמכה בעיקר בנסיגה החדה שנרשמה במחירי הנפט לקראת סוף השבוע. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת כאשר ה-ECB ממשיך לעקוב מקרוב אחר השלכות התנודות במחירי האנרגיה על מסלול המדיניות המוניטרית באירופה, במיוחד לאחר העלאת הריבית של הפד' בארה"ב.

תשואת אג"ח ממשלת יפן עלתה בסיכום שבועי לרמה של 2.99%, בהמשך למגמת עליית התשואות הגלובלית ולאחר העלאת הריבית הפד' בארה"ב. המשקיעים ביפן, כלכלה התלויה מאוד ביבוא אנרגיה, התמקדו בהשפעת התנודות החדות במחירי הנפט השבוע על יוקר היבוא ועל לחצי האינפלציה המקומיים. ציפיות ניציות מתחזקות בשוק לגבי המשך מהלך ההידוק המוניטרי מצד ה-BOJ, על רקע חששות מתמשכים מהתייקרות מחירי האנרגיה. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת כאשר הנסיגה במחירי הנפט לקראת סוף השבוע סייעה למתן חלק מהלחצים לטווח הקצר.

תשואת אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים סיימה את הסיכום השבוע ברמה של כ-3.95%, זאת בהמשך למגמת עליית התשואות הגלובלית. ריבית בנק ישראל עומדת כיום על 3.50% לאחר שלוש הורדות מתחילת השנה, כאשר חטיבת המחקר של הבנק צופה ירידה לכיוון 3.00% בתוך כשנה. המשקיעים בשוק המקומי ממשיכים לעקוב אחר ההשפעות הגיאופוליטיות מהעימות במזרח התיכון ומהתנודות במחירי האנרגיה על מסלול האינפלציה והריבית המקומיים.

סחורות

סחורות						
מתחילת שנה	שנת 2025	חודש קודם	מתחילת חודש	שבועי	מחיר	
31.85%	11.07%	17.12%	2.31%	1.23%	\$ 144.63	Bloomberg Commodity
67.03%	-18.48%	28.01%	12.32%	6.04%	\$ 101.64	ברנט
62.30%	-19.41%	31.51%	8.66%	2.16%	\$ 93.19	מערב טקסס (WTI)
-22.98%	1.46%	-32.59%	-3.27%	-3.44%	\$ 2.84	גז טבעי
-0.44%	64.98%	-7.89%	-3.20%	-3.11%	\$ 4,338.00	זהב
-7.68%	142.45%	-15.02%	-2.30%	-2.05%	\$ 65.45	כסף
19.61%	41.80%	12.76%	2.23%	2.38%	\$ 6.83	נחושת
42.49%	-8.07%	43.87%	-6.67%	-1.41%	\$ 722.40	חיטה
23.14%	-3.98%	25.57%	0.81%	1.00%	\$ 542.12	תירס
-21.29%	9.07%	-6.25%	-11.88%	-6.28%	\$ 274.50	קפה
21.79%	-22.07%	24.81%	2.64%	1.44%	\$ 18.28	סוכר
-0.65%	-2.18%	-4.21%	-5.98%	-5.89%	\$ 535.00	עץ

נפט – מחירי הנפט נעלו את השבוע בתנודתיות חדה: נפט מסוג WTI ננעל ברמה של 96.08 דולר לחבית, ירידה שבועית של כ-3.97% ונפט מסוג ברנט ננעל ברמה של 103.87 דולר, ירידה שבועית של 0.71%. השבוע נפתח סביב 102.25 ו-106.89 דולר בהתאמה, וכבר באמצע השבוע זינקו המחירים לשיאים שבועיים של 106.75 ו-109.78 דולר, זאת לאור ירידה בתנועת המכליות במיצרי הורמוז לפחות מ-10 מעברים ביום בסוף השבוע, מול ממוצע של כ-14 בעשרה הימים הקודמים. לקראת סוף השבוע התהפכה המגמה בחדות, לאחר שאיראן דיווחה על הסכמות ראשוניות עם עומאן בנוגע לניהול מיצר הורמוז ולחלוקת ההכנסות מהשיט בו, מה שהוביל לשפל שבועי של 94.83 ו-101.53 דולר, לפני התייצבות חלקית לקראת הסגירה.

הזהב – שבוע המסחר בזהב נסגר ברמה של 4,424 דולר לאונקיה, עלייה שבועית מתונה של 0.36%. ההעלאה של הריבית על ידי הפד' באמצע השבוע לחצה בתחילה על המחיר, אך הביקוש לנכסי מקלט על רקע ההסלמה סביב מצר הורמוז ותנודות מחירי האנרגיה תמך בהתאוששות לקראת סוף השבוע. עם זאת, התנודתיות בשווקים נמשכת כאשר סביבת הריבית הגבוהה יותר בארה"ב מייקרת את עלות ההחזקה בזהב שאינו נושא תשואה, ומהווה גורם ממתן להמשך העליות.

הכסף – בניגוד לזהב, מחיר הכסף רשם השבוע עלייה של 3.10% וננעל ברמה של 66.56 דולר לאונקיה. המגמה החיובית נתמכה בביקוש התעשייתי החזק למתכת, לצד אותם גורמים גיאופוליטיים. פער הביצועים לטובת הכסף ביחס לזהב ממשיך להצר את יחס הזהב כסף, ומעיד על ביקוש גובר בקרב משקיעים למתכות היקרות, גם לנוכח סביבת הריבית המחמירה בארה"ב.

גז טבעי – מחיר הגז הטבעי ננעל בסיכום שבועי ברמה של 2.91 דולר ליחידה, עלייה שבועית של 2.86%. העלייה נתמכה בהתחזקות הביקוש העונתי לקראת החורף, לצד ההשפעות העקיפות מהתנודות החדות במחירי הנפט הגולמי ומהמתיחות המתמשכת סביב יצוא האנרגיה במזרח התיכון.

עדכוני מאקרו

ישראל					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
15/09/2026	שיעור האבטלה הרבעוני (אוג')	Quarterly Unemployment Rate (Aug)	2.80%		3.10%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (אוג')	CPI (YoY) (Aug)	1.5%	1.7%	1.5%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (חודשי) (אוג')	CPI (MoM) (Aug)	0.7%	0.9%	0.7%
16/09/2026	התמ"ג בחישוב שנתי (רבעוני) (ר')	GDP Annualized (QoQ) (Q2)	14.9%	-3.8%	-3.8%

ארה"ב					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
16/09/2026	מכירות קמעונאיות - ליבה (חודשי) (אוג')	Core Retail Sales (MoM) (Aug)	1.4%	0.6%	-0.2%
	מכירות קמעונאיות (חודשי) (אוג')	Retail Sales (MoM) (Aug)	1.2%	0.8%	-0.5%
	מכירות קמעונאיות (שנתי) (אוג')	Retail Sales (YoY) (Aug)	6.01%		5.03%
	מלאי נפט גולמי	Crude Oil Inventories	-0.640M	-1.600M	-0.391M
	החלטת הריבית	Fed Interest Rate Decision	4.00%	4.00%	3.75%
	התחזיות הכלכליות של ועדת השוק הפתוח	FOMC Economic Projections			
	הצהרת ועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי	FOMC Statement			
	מסיבת עיתונאים של ה-FOMC	FOMC Press Conference			
17/09/2026	מדד הייצור - הפד של פילדלפיה (ספט')	Philadelphia Fed Manufacturing Index (Sep)	37.8	31.3	47.4
	תביעות ראשוניות לדמי אבטלה	Initial Jobless Claims	196K	207K	206K
	אישורי בנייה (אוג')	Building Permits (Aug)	1.394M	1.400M	1.433M
	היתרי בנייה (חודשי) (אוג')	Building Permits (MoM) (Aug)	-2.7%		4.3%
	תביעות חוזרות לדמי אבטלה	Continuing Jobless Claims	1,730K	1,780K	1,769K
18/09/2026	ייצור תעשייתי (שנתי) (אוג')	Industrial Production (YoY) (Aug)	1.42%		1.13%
	ייצור תעשייתי (חודשי) (אוג')	Industrial Production (MoM) (Aug)	0.0%	0.3%	0.2%

גוש האירו					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
16/09/2026	ייצור תעשייתי (חודשי) (יולי)	Industrial Production (MoM) (Jul)	-0.1%	-0.2%	-0.1%
	ייצור תעשייתי (שנתי) (יולי)	Industrial Production (YoY) (Jul)	0.0%	-0.3%	-0.3%
17/09/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (אוג')	CPI (YoY) (Aug)	3.2%	3.3%	2.9%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (שנתי) (אוג')	Core CPI (YoY) (Aug)	2.4%	2.4%	2.5%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (חודשי) (אוג')	CPI (MoM) (Aug)	0.4%	2.9%	0.2%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (חודשי) (אוג')	Core CPI (MoM) (Aug)	0.2%	0.2%	0.0%

צרפת					
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי	קודם
15/09/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (אוג')	CPI (YoY) (Aug)	2.40%		2.40%

בריטניה				
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי
15/09/2026	שיעור האבטלה (יולי)	Unemployment Rate (Jul)	4.9%	5.0%
16/09/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (אוג')	CPI (YoY) (Aug)	3.10	3.1%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (חודשי) (אוג')	CPI (MoM) (Aug)	0.5%	0.5%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (שנתי) (אוג')	Core CPI (YoY) (Aug)	2.6%	2.6%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (חודשי) (אוג')	Core CPI (MoM) (Aug)	0.3%	0.3%
17/09/2026	החלטת הריבית (ספט')	BoE Interest Rate Decision (Sep)	3.75%	3.75%
18/09/2026	מכירות קמעונאיות (שנתי) (אוג')	Retail Sales (YoY) (Aug)	2.4%	1.9%
	מכירות קמעונאיות (חודשי) (אוג')	Retail Sales (MoM) (Aug)	0.5%	-0.2%

יפן				
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי
14/09/2026	ייצור תעשייתי (חודשי) (יולי)	Industrial Production (MoM) (Jul)	-0.2%	0.1%
18/09/2026	מדד המחירים לצרכן (CPI) - ליבה (שנתי) (אוג')	National Core CPI (YoY) (Aug)	1.7%	1.8%
	מדד המחירים לצרכן (CPI) (שנתי) (אוג')	National CPI (YoY) (Aug)	1.9%	1.9%
	החלטת הריבית	BoJ Interest Rate Decision	1.25%	1.25%

סין				
תאריך	אירוע	Event	בפועל	צפי
15/09/2026	שיעור האבטלה - סין (אוג')	Chinese Unemployment Rate (Aug)	5.3%	5.2%
	ייצור תעשייתי (שנתי) (אוג')	Industrial Production (YoY) (Aug)	5.2%	4.8%
	מכירות קמעונאיות (שנתי) (אוג')	Retail Sales (YoY) (Aug)	0.4%	0.7%

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 תחליף 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.

מקורות ומאגרי מידע

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

ארה"ב

- הודעת הפד על החלטת הריבית, 16.9.2026 – [Federal Reserve](#)
- סיקור החלטת הפד ותחזיות חברי הוועדה – [CNBC](#)
- ניתוח החלטת הפד – [Chase](#)
- מדד המחירים לצרכן לאוגוסט – [BLS](#)
- ניתוח מדד המחירים לצרכן לאוגוסט – [Kiplinger](#)
- סקר אמון הצרכנים של משיגן ולוח האירועים השבועי – [Kiplinger](#)
- סיכום שבועי בשווקים – [Charles Schwab](#)
- עקום התשואות של אג"ח ממשלת ארה"ב – משרד האוצר האמריקאי
- מכירות קמעונאיות לאוגוסט – לשכת המפקד האמריקאית
- מדד מחירי היבוא והיצוא לאוגוסט – [BLS](#)
- ייצור תעשייתי וניצול כושר ייצור – [Federal Reserve \(G.17\)](#)
- סקר הייצור – [Empire State](#) – הפד של ניו יורק
- סקר הייצור – הפד של פילדלפיה
- התחלות בנייה והיתרי בנייה לאוגוסט – לשכת המפקד האמריקאית
- תביעות אבטלה שבועיות – משרד העבודה האמריקאי
- מדד S&P 500 – [Investing.com](#)
- מדד דאו ג'ונס – [Investing.com](#)
- מדד נאסד"ק – [Investing.com](#)

ישראל

- מדד המחירים לצרכן לאוגוסט 2026 – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- סקר כוח אדם לאוגוסט 2026 – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- משרות פנויות לאוגוסט 2026 – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- סחר חוץ (יבוא ויצוא סחורות) לאוגוסט 2026 – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- מדד מחירי תשומה בבנייה לאוגוסט 2026 – הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- סקירה כלכלית חודשית, אוגוסט 2026 – פוקוס השקעות
- מדד ת"א-35 – גלובס
- מדד ת"א-125 – גלובס
- מדד ת"א-90 – גלובס

אירופה

- [אינפלציה בגוש האירו לאוגוסט \(קריאה סופית\) – Eurostat](#)
- [מדד הציפיות הכלכליות לספטמבר – מכון ZEW](#)
- [החלטת הריבית וסיכום המדיניות המוניטרית, ספטמבר 2026 – בנק אנגליה](#)
- [מדד המחירים לצרכן בבריטניה לאוגוסט – ONS](#)
- [שוק העבודה בבריטניה, ספטמבר 2026 – ONS](#)
- [מדד STOXX 600 – Investing.com](#)
- [מדד DAX – Investing.com](#)
- [מדד CAC 40 – Investing.com](#)
- [מדד FTSE 100 – Investing.com](#)

אסיה

- [החלטת הריבית, 18.9.2026 – בנק יפן](#)
- [מדד המחירים לצרכן ביפן – הלשכה לסטטיסטיקה של יפן](#)
- [נתוני הפעילות הכלכלית בסין לאוגוסט – Xinhua](#)
- [מדד ניקיי 225 – Investing.com](#)
- [מדד CSI 300 – Investing.com](#)

אג"ח וסחורות

- [תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים – CNBC](#)
- [תשואת אג"ח ממשלת גרמניה ל-10 שנים – CNBC](#)
- [תשואת אג"ח ממשלת יפן ל-10 שנים – CNBC](#)
- [תשואת אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים – Investing.com](#)
- [נפט WTI – Finviz](#)
- [זהב – Finviz](#)
- [בסף – Finviz](#)
- [גז טבעי – Finviz](#)

אירועי מאקרו

- [לוח האירועים הכלכליים לשבוע הקרוב – Kiplinger](#)