

תשואות האג"ח הארוכות גונבות את ההצגה בוול סטריט

לאחר שעונת הדו"חות החזקה דחפה את מדדי המניות בוול סטריט לעליות, המדדים לקחו הפוגה בשבוע החולף - כאשר שוק האג"ח עבר למרכז הבמה. העלייה בתשואות האג"ח הארוכות עוררה חששות באשר ליכולתם של הכלכלה והשווקים הפיננסיים להמשיך להתמודד עם סביבת ריבית גבוהה יותר.

בסיכום שבועי במדדי המניות, מדד ה-S&P 500 ירד ב-1.4%, הנאסד"ק 100 ירד ב-2.5% והדאו ג'ונס ירד ב-0.8%. בשוק האג"ח האמריקאי, התשואה על אג"ח ממשלתית ל-10 שנים עלתה ב-4 נ"ב לרמה של 4.73%.

אחד הדברים המפתיעים יותר בשוק האג"ח הוא שעליית התשואות הגיעה דווקא לאחר דו"ח תעסוקה חלש, אינפלציה מתמתנת וירידה בציפיות להעלאות ריבית - **תנאים שבדרך כלל היו אמורים להפעיל לחץ כלפי מטה על התשואות**. נכון לכתיבת שורות אלה, המשקיעים מעריכים כי הריבית תעלה בהחלטה שתתקיים בסוף השנה (דצמבר), ובמבט שנה קדימה מתמחרים כמעט שתי העלאות ריבית (ריבית גלומה של 4.078%).

העלייה בתשואות האג"ח הארוכות משכה גם את תשומת הלב של מקבלי ההחלטות באוצר האמריקאי, שהודיעו על גידול בהיקף הרכישות החוזרות של אג"ח ממשלתיות ארוכות החל מהחודש הבא. בתגובה, התשואות הארוכות ירדו, אך השוק פקפק ביעילות המהלך, ועד סוף שבוע המסחר התשואות כבר הספיקו לתקן בחזרה כלפי מעלה.

אז מדוע דווקא החלקים הארוכים של העקום רושמים מהלך כזה? כנראה שלא מדובר בגורם יחיד, אלא בשילוב של מספר גורמים שתומכים בעליית התשואות -

- דומיננטיות פיסקאלית** - משרד האוצר האמריקאי הוא כיום מנפיק האג"ח הגדול ביותר בעולם, עם קצב הנפקות שבסיס הקונים הטבעי של השוק מתקשה לספוג מבלי לדרוש פיצוי גבוה יותר. **במילים פשוטות, כשההיצע גבוה מהביקוש - המחיר יורד והתשואה לפדיון עולה. כאשר סביבת הריבית גבוהה, ותשלומי הריבית על חוב לאומי שחצה השבוע את רף ה-40 טריליון דולר ממשיכים לגדול**, הגירעון מתרחב דרך סעיף הוצאות הריבית - דבר שמחייב עוד הנפקות ומייצר לחץ נוסף על התשואות (מעגל שמזין את עצמו ומחמיר את הבעיה).
- הנפקות אג"ח קונצרניות לצורכי מימון AI** - ענקיות הענן וחברות תשתיות AI מנפיקות אג"ח קונצרניות בקצב חריג כדי לממן את הקמת התשתיות ועוד. בפועל, ההנפקות הללו מתחרות על אותו בסיס משקיעים ודוחקות חלק מהביקוש מהממשלתי לקונצרני.
- אי וודאות גיאופוליטית מתמשכת** - מחירי הנפט חזרו לעלות על רקע אי הוודאות המתמשכת במזרח התיכון, מה שמחזיר לשולחן גם את החשש מלחצי אינפלציה מחודשים.
- אינפלציה דביקה ושחיקה באמינות הפד** - ייתכן שהאמינות האנטי אינפלציונית של יו"ר הפד, קווין וורש, נשחקת, לאחר שנמנע מלהציג תוואי ברור לריסון לחצי המחירים. כאשר משקיעים מטילים ספק במחויבות או ביכולת של הפד להחזיר את האינפלציה ליעד של 2%, הם דורשים פרמיית סיכון אינפלציונית גבוהה יותר - בעיקר באג"ח הארוכות.

סיכום ביצועים שווקים פיננסים | 21/08/26

מדדי מניות נבחרים מהעולם					סחורות, מטבעות ואגרות חוב				
מדד	שער אחרון	שבוע אחרון	מתחילת החודש	מתחילת שנה	מרחק מהשיא	מדד	שער אחרון	שבוע אחרון	מתחילת שנה
ת"א 35	4,171.9	-0.7%	0.5%	14.9%	-7.9%	נפט (WTI)	87.1	5.7%	2.8%
ת"א 90	3,698.6	0.8%	-3.5%	-2.9%	-14.8%	חלר-שקל	2.99	1.1%	-2.3%
ת"א 125	4,059.4	-0.4%	-0.3%	10.8%	-9.4%	אירו-שקל	3.49	2.1%	-1.0%
S&P 500	7,674.4	-1.4%	2.5%	12.1%	-1.6%	שקל-סל מטבעות	62.1	1.9%	-1.5%
NASDAQ-100	29,308.9	-2.5%	3.7%	16.1%	-4.4%	חלר-סל מטבעות	98.8	-0.9%	-1.1%
Dow Jones	53,277.0	-0.8%	1.5%	10.8%	-2.0%	ביטקוין	77,504.6	23.3%	23.2%
STOXX Euro 600	654.2	-0.6%	0.8%	10.5%	-1.0%	זהב	4,603.1	5.2%	13.8%
DAX	26,136.6	-1.1%	2.0%	6.7%	-1.1%	ישראל 2Y (נ"א)	3.37	0.04	-0.05
KOSPI	6,913.0	-0.9%	4.8%	64.0%	-24.2%	ישראל 10Y (נ"א)	3.84	0.04	-0.01
MSCI EM	1,721.9	1.2%	3.4%	22.6%	-4.5%	ארה"ב 2Y (נ"א)	4.24	0.07	-0.06
CSI 300	4,618.9	-1.0%	0.7%	-0.2%	-8.7%	ארה"ב 10Y (נ"א)	4.73	0.04	0.00
NIKKEI 225	66,016.4	-3.9%	2.6%	31.1%	-8.8%	קונצרני ארה"ב IG	338.6	-0.2%	0.2%
MSCI World	4,969.8	-1.2%	2.5%	12.2%	-1.3%	קונצרני ארה"ב HY	402.5	-0.2%	0.7%

בשורה התחתונה, המשקיעים דורשים פיצוי גבוה יותר (פרמיית סיכון) עבור החזקת אג"ח לטווח ארוך. שר האוצר האמריקאי, סקוט בסנט, ניסה להרגיע את השוק גם דרך התבטאויות שונות לאחר ההודעה על המהלך, אך בסופו של דבר **חשוב לזכור שהתערבות כזו או אחרת אינה פותרת את שורש הבעיה** - אותם גורמים בסיסיים כאמור שממשיכים לדחוף את התשואות הארוכות כלפי מעלה.

בגזרת המאקרו, מדדי מנהלי הרכש המוקדמים לאוגוסט הצביעו על האצה בצמיחה לצד התמתנות במחירים. המדד בענף השירותים עלה מ-54.6 נרק ל-56.8 נק' - הגבוה ביותר מאז דצמבר 2024. בתעשייה המדד ירד מ-53.9 נק' ל-53.2 נק'. כפועל יוצא, המדד המשולב עלה מ-54.5 נק' ל-56 נק' - הרמה הגבוהה ביותר מאז אפריל 2022. מהנתונים עולה כי רכיב המחירים שנגבו ירדו לרמתם הנמוכה ביותר מאז אוקטובר 2025 - איתות דיסאינפלציוני מעודד באופן ראשוני בתוך נתון פעילות חזק מאוד. בדו"ח ציינו כי "נתוני הסקר לרבעון השלישי מצביעים כעת על צמיחה שנתית שמתקרבת ל-3.0%".

במבט לשבוע הקרוב, המשקיעים בוול סטריט צפויים להתמקד בנאום של יו"ר הפד בג'קסון הול, ולחפש רמזים לעיתוי העלאת הריבית הבאה. אבל עוד לפני כן, האירוע הגדול יותר מבחינת השוק עשוי להיות הדו"ח של ענקית השבבים - אנבידיה.

בישראל, מדדי המניות המקומיים רשמו מגמה מעורבת בשבוע החולף - ת"א 35 ירד ב-0.7%, ת"א 90 עלה ב-0.8% ות"א 125 ירד ב-0.4%. בשוק האג"ח המקומי, התשואות עלו לכל אורך העקום, כאשר התשואה ל-10 שנים עלתה ב-4 נ"ב לרמה של 3.84%. **שוק הריביות נותן הסתברות של כ-50% להפחתת ריבית בהחלטה הקרובה של בנק ישראל ב-1 בספטמבר**, ובמבט שנה קדימה המשקיעים מתמחרים קצת מעל הפחתת ריבית אחת (ריבית גלומה של 3.14%).

במבט לשבוע הקרוב, המשקיעים בוול סטריט צפויים להתמקד בנאום של יו"ר הפד בג'קסון הול, ולחפש רמזים לעיתוי העלאת הריבית הבאה. אבל עוד לפני כן, האירוע הגדול יותר מבחינת השוק עשוי להיות הדו"ח של ענקית השבבים - אנבידיה.

בישראל, מדדי המניות המקומיים רשמו מגמה מעורבת בשבוע החולף - ת"א 35 ירד ב-0.7%, ת"א 90 עלה ב-0.8% ות"א 125 ירד ב-0.4%. בשוק האג"ח המקומי, התשואות עלו לכל אורך העקום, כאשר התשואה ל-10 שנים עלתה ב-4 נ"ב לרמה של 3.84%. **שוק הריביות נותן הסתברות של כ-50% להפחתת ריבית בהחלטה הקרובה של בנק ישראל ב-1 בספטמבר**, ובמבט שנה קדימה המשקיעים מתמחרים קצת מעל הפחתת ריבית אחת (ריבית גלומה של 3.14%).

שבוע טוב!

מתן שטרית | כלכלן ראשי, הפניקס