

הדומיננטיות המשתנה: ניתוח היחלשות הדולר והתעצמות השקל

נקודת מפנה היסטורית בסדר הפיננסי העולמי והשלכותיה על המשק הישראלי
(2025-2026)



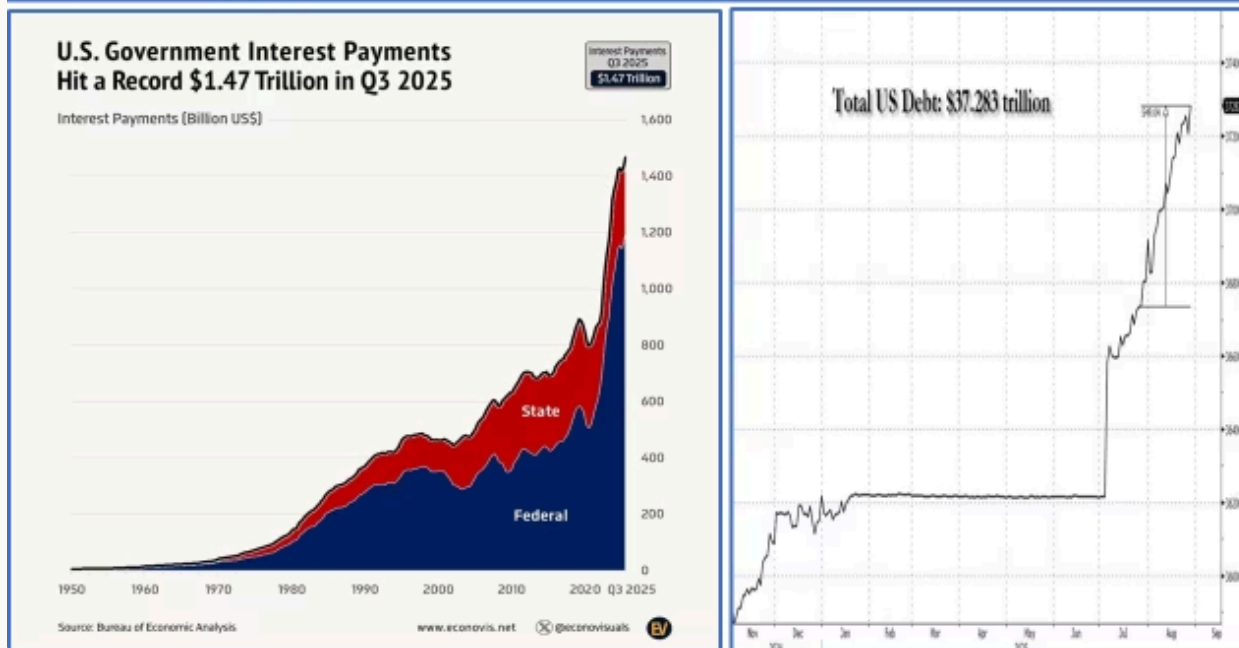
קריסה היסטורית של מדד הדולר

משבר פיסקלי חסר תקדים

הנתונים המטרידים המוצגים בגרפים חושפים את המשבר הפיסקלי המחמיר בארה"ב, הגורם העיקרי להיחלשות הדולר. במהלך הרבעון השלישי של 2025, תשלומי הריבית של ממשלת ארה"ב זינקו לסכום שיא של 1.47 טריליון דולר. במקביל, החוב הציבורי הכולל של ארה"ב הרקיע שחקים והגיע ל-37.2 טריליון דולר.

מגמה זו, המעידה על שחיקת האמון במדיניות המקרו-כלכלית של ארה"ב, דחפה את הדולר לאבד מערכו באופן דרמטי מול סל המטבעות העיקריים, ומאותתת על תהליך מבני ולא זמני.

הסיבה למדיניות העלאת המכסים של טראמפ - גירעון שיא בסחר של ארה"ב בשנת 2024... 1.2 טריליון \$ והחוב ההולך ועולה ...



וגם הדולר בצניחה \$... תחילת השנה הגרועה ביותר לדולר מאז 1995

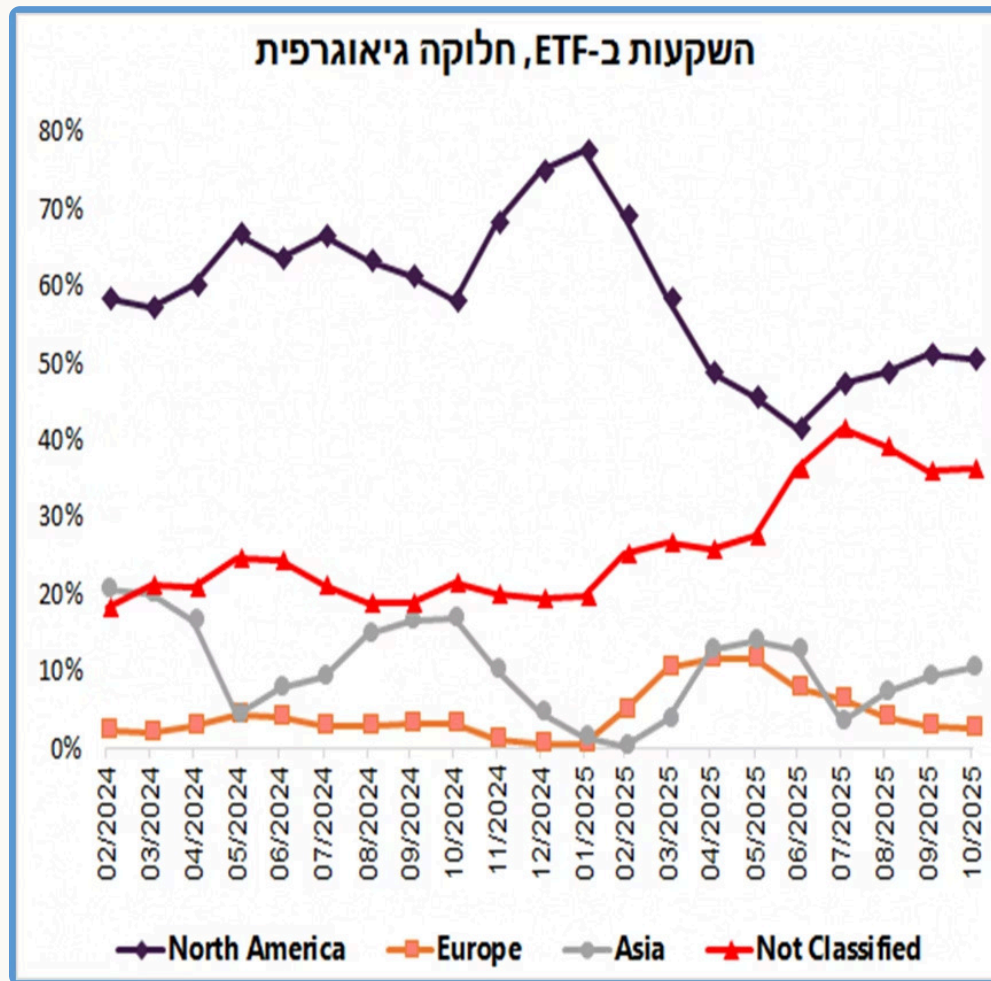


הירידה החדה ביותר מאז 1995

מדד הדולר צנח ב-10.79% במהלך 2025

מדד הדולר (DXY) חווה את הירידה החדה ביותר שלו מזה 30 שנה. הנסיגה של 10.79% במהלך שנת 2025 מסמנת שינוי מבני בשווקים הפיננסיים העולמיים ומעידה על אובדן אמון משמעותי במטבע האמריקאי.

הלחצים הפיסקליים מערערים את מעמדו של הדולר וגורמים להסטת השקעות מארה"ב לשווקים אחרים



גירעון בלתי נשלט

חקיקת ה-"Big Beautiful Bill" החמירה את הגירעון התקציבי ועוררה חשש לקיימות החוב האמריקאי

כלכלת ארה"ב מאטה

שוק העבודה נחלש ותחושת העושר נפגמת. ביטחון הצרכנים בשפל.

בריחת הון

משקיעים מחפשים אלטרנטיבות מחוץ לארה"ב בעקבות הנטל הבלתי ניתן לניהול של החוב



נקודה חשובה מאוד: הממשל האמריקני תומך בהיחלשות הדולר (ואינפלציה גבוהה יחסית) על מנת לשחוק את החוב העצום.

מדיניות מוניטרית מקלה ופערי ריבית מצטמצמים

שלוש הפחתות רצופות

הפדרל ריזרב עבר למדיניות מקלה עם שלוש הפחתות ריבית רצופות לרמה של 3.75%. צמצום פערי הריבית מול מדינות אחרות הוריד את האטרקטיביות של נכסים דולריים.

כאשר הריבית יורדת, ההון נוטה לזרום החוצה מהדולר לטובת מקומות המציעים תשואה גבוהה יותר או צמיחה מהירה יותר – זהו גורם מפתח בטרייד ה-"Sell America".



זינוק בנכסי מקלט ושחיקת הדומיננטיות

57%

חלק הדולר בחרבות

ירידה משמעותית בחרבות המט"ח העולמיות

\$5,500

מחיר הזהב

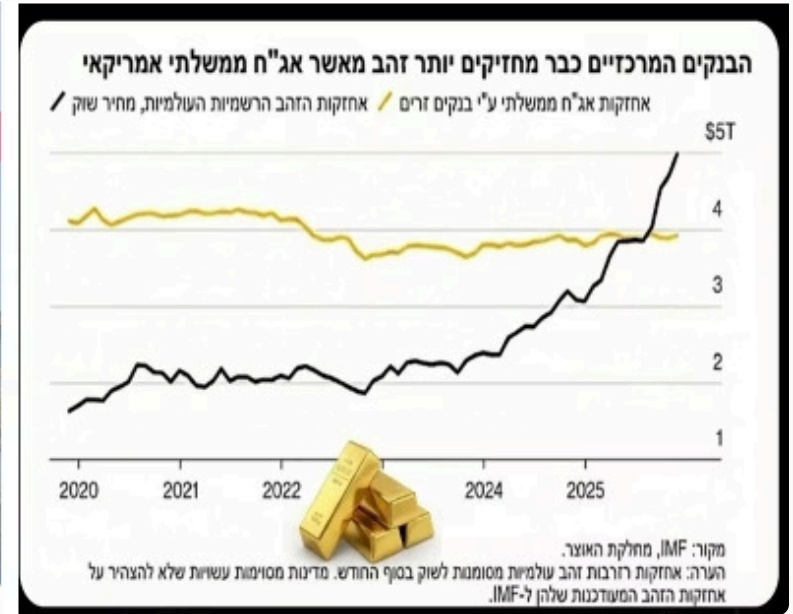
זינוק דרמטי לאונקיה

חיפוש אחר אלטרנטיבות

מדינות ה-BRICS מקדמות שימוש במטבעות מקומיים. הקפאת נכסים רוסיים יצרה "אפקט בומרנג" שגרם למדינות להטיל ספק בביטחון הדולר.

משקיעים מחפשים נכסי מקלט שאינם תלויים בחוב של ממשלה ספציפית, מה שמסביר את הזינוק הדרמטי במחירי הזהב.

החוב העצום וחולשת הדולר גורמים לבנקים המרכזיים בעולם להחזיק בעתודות זהב חלף אגרות החוב של ארה"ב



בנקים מרכזיים בוחרים בזהב

בפעם הראשונה מזה עשרות שנים, בנקים מרכזיים זרים מחזיקים יותר זהב מאשר אג"ח ממשלתיות אמריקאיות.

הסיבות למהפך:

- המשבר הפיסקלי בארה"ב והחוב העצום מערערים את האמון באג"ח אמריקאיות
- הקפאת החרבות הרוסיות הוכיחה שנכסים דולריים אינם חסינים מפני סנקציות פוליטיות
- זהב פיזי אינו נושא סיכון אשראי ואינו תלוי בממשלה ספציפית
- המלחמה הגאופוליטית בין ארה"ב לסין והמאבק לשליטה באזורים, במחצבים וטכנולוגיה .

ייסוף רוחבי של מטבעות מול הדולר

כל המטבעות העיקריים התחזקו מול הדולר ב-2025

| | |
|-------------------|-------|
| כתר שוודי | 20.2% |
| כתר נורווגי | 19.6% |
| פרנק שוויצרי | 15.8% |
| ראנד דרום אפריקאי | 15.8% |
| יורו | 13.2% |
| ין יפני | 13.4% |
| ריאל ברזילאי | 12.4% |
| דולר אוסטרלי | 7.8% |
| לירה שטרלינג | 6.7% |
| רופי הודי | 6.2% |
| דולר קנדי | 4.2% |
| פסו מקסיקני | 3.8% |
| דולר ניו זילנדי | 2.8% |
| וון דרום קוריאני | 2.4% |

הירידה הרוחבית של הדולר מול כל המטבעות העיקריים מעידה על תהליך מבני ולא זמני. המטבעות הסקנדינביים והשוויצרי, הנתפסים כמטבעות מקלט, הובילו את הייסוף עם עליות של מעל 15%. גם מטבעות שווקים מתעוררים כמו הראנד הדרום אפריקאי והריאל הברזילאי חוו חיזוק משמעותי.



השקל הישראלי: מהתגוננות לייסוף מואץ

- 1 שיא המלחמה
4.00 ש"ח לדולר - רמת חולשה קיצונית
- 2 הפסקת אש
אוקטובר 2025 - נקודת מפנה גיאופוליטית
- 3 ייסוף דו-ספרתי
14.3% חיזוק במהלך 2025
- 4 רמות היסטוריות
3.10-3.17 ש"ח לדולר בינואר 2026

רמות אלו לא נראו מזה ארבע שנים. סוכנות S&P העלתה את תחזית הדירוג ל"יציבה" בעקבות ההתאוששות הגיאופוליטית וירידה חדה בפרמיית הסיכון (CDS).

השוק כבר עשה צעד ראשון:

ירידה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל מחזירה כספים שיצאו בתקופת המלחמה



חזרת המשקיעים הזרים

ירידה חדה בפרמיית הסיכון של ישראל (CDS) יצרה סביבה אטרקטיבית למשקיעים זרים. הכספים שיצאו מישראל בתקופת המלחמה מתחילים לחזור, והמשקיעים הזרים שבים להשקיע בבורסה בתל אביב ובאופן ישיר בחברות ישראליות.

הקשר לשווקים העולמיים

הגרפים מראים קורלציה חזקה בין השקל למדד S&P 500, כאשר השקל נהנה מהחולשה של הדולר ומהחוזק של השווקים העולמיים. החשבון השוטף החיובי של ישראל, יחד עם הביקושים הזרים הגוברים, יוצרים לחץ מתמיד לייסוף השקל.

אטרקטיביות יחסית

התשואות הגבוהות בישראל ביחס לשווקים הגלובליים, בשילוב עם השיפור הגיאופוליטי, הופכות את ישראל ליעד אטרקטיבי להשקעות זרות. זרימת ההון הזרה מחזקת את השקל ומעלה את מחירי הנכסים הפיננסיים.

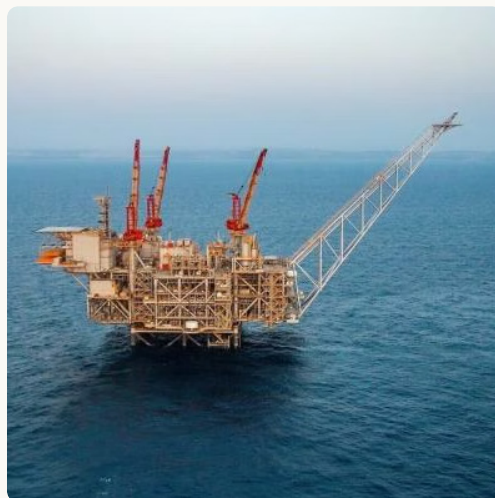
העלאת הדירוג והירידה בפרמיית הסיכון של ישראל מאפשרת לגייס חוב במט"ח בחו"ל ובריביות נמוכות יחסית, באופן שמגדיל את כניסת המט"ח לישראל

הייטק, תעשייה ביטחונית ואנרגיה מחזקים את השקל



תעשייה ביטחונית

עסקאות ענק בפתח - תעשיית הביטחון הישראלית צפויה לעסקאות היסטוריות בהיקף 69 מיליארד \$ שיחזקו את השקל



מעצמת אנרגיה

עסקת יצוא גז למצרים ב-35 מיליארד דולר מבססת את ישראל כמעצמת אנרגיה אזורית



הייטק שובר שיאים

עסקאות הון בהיקף שיא של 111 מיליארד דולר ב-2025. עסקאות ענק כמו רכישת Armis יוצרות ביקוש עצום לשקלים

אפקט העושר בישראל – נתונים בלתי נתפסים

הנתונים המרכזיים:

67 מיליארד ₪ באופציות 'בתוך הכסף' ל-89 אלף עובדים

הערכה כוללת: 150 מיליארד ₪ (7.5% מהתוצר!)

כבר מומשו 11.5 מיליארד ₪ ב-2025

הערות חשובות:

הנתונים כוללים רק אופציות ציבוריות, לא כוללים WIZ, ARMIS, CYBERARK

סכומים ברוטו לפני מס (25%)



אפקט העושר כמנוף כלכלי לאומי



חיזוק השקל
המרת דולרים לשקלים



הכנסות מס
עשרות מיליארדים לקופת המדינה



חיזוק שוק ההון
זרימת הון לשווקים המקומיים



150 מיליארד ₪
סך האופציות בשוק



חשיבות ההי-טק
מנוע צמיחה כלכלי מרכזי



יציבות נדל"ן
תמיכה במחירים במרכז

אפקט העושר בישראל מהווה תופעה כלכלית ייחודית במימדים חסרי תקדים. 150 מיליארד ₪ - 7.5% מהתוצר - מייצגים לא רק הצלחה עסקית אלא מהפכה כלכלית שמשפיעה על כל מרכיבי המשק: שוק ההון, המטבע, המיסים, האינפלציה והנדל"ן. ההי-טק הישראלי הוכיח את עצמו כמנוע הצמיחה המרכזי של הכלכלה, כאשר העושר מתפזר לעשרות אלפי עובדים ולא רק למייסדים. זוהי הוכחה חיה לחשיבות הקריטית של המשך טיפוח והשקעה בתעשייה זו.

השלכות כלכליות: יוקר המחיה מול היצוא

יתרונות לצרכן

- האינפלציה ירדה ל-2.0%
- הלבשה הוזלה ב-8%
- דלק, מכוניות וחשמל זולים יותר
- עלייה בכוח הקנייה

פגיעה ביצואנים

- אובדן של 2-4 מיליארד דולר בהכנסות
- שחיקת רווחיות מהירה
- אובדן תחרותיות בשווקים
- לחץ על תעשיות מסורתיות

בנק ישראל משתמש בייסוף ככלי דיס-אינפלציוני, המאפשר לו להוריד ריבית כדי לתמוך בצמיחה מבלי לחשוש מהתפרצות מחירים.

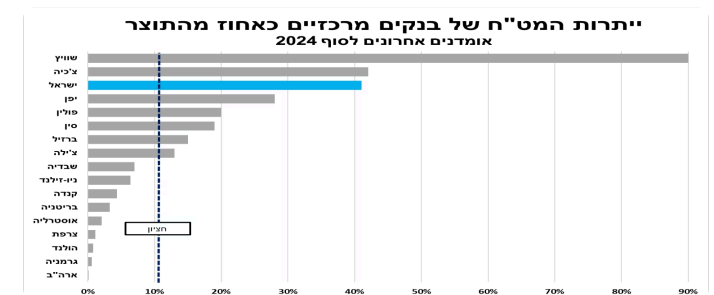


התערבות בנק ישראל: איזון עדין

האתגר המרכזי

בנק ישראל צריך לאזן בין שני יעדים מנוגדים: מחד, השקל החזק מוזיל את הייבוא והוא תומך בהורדת האינפלציה ושיפור כוח הקנייה של משקי הבית. מאידך, מניעת פגיעה קשה ביצואנים ובתעשייה המקומית.

האיזון הזה דורש תיאום הדוק עם הממשלה ומעקב צמוד אחר התפתחויות בשווקים העולמיים.



כלים למניעת ייסוף בלתי נשלט

01

הורדת ריבית

צפויה ירידה ל-3.5% עד סוף 2026 כדי להפחית את האטרקטיביות של השקל

02

רכישת מט"ח

התערבות ישירה בשוק המטבעות לבלימת הייסוף המהיר

03

ניהול ציפיות

תקשורת ברורה עם השוק על כוונות המדיניות

השלכות התחזקות השקל על שוק ההון הישראלי

השפעות מנוגדות על אפיקי החוב והמניות

שוק המניות - מנצחים ומפסידים

מנצחים:

- **הייטק:** פחות רגיש לשקל, נהנה מהשקעות זרות.
- **בנקים:** נהנים מיציבות כלכלית
- **נדל"ן:** נהנה מריבית נמוכה וביקושים חזקים.
- **קמעונאות:** נהנית מעלויות ייבוא נמוכות למוצרים.

מפסידים:

- **יצואנים תעשייתיים:** פגיעה ישירה בתחרותיות בגלל התייקרות המוצרים.
- **תעשיות מסורתיות:** קושי להתחרות מול מוצרים מיובאים זולים יותר.
- **חברות עם חובות דולריים:** עלות המימון עולה משמעותית במונחי שקל.

אג"ח קונצרני - מפת סיכונים

- **חברות יצואניות:** סובלות מהשקל החזק, סיכון האשראי שלהן עשוי לעלות.
- **חברות מקומיות:** נהנות מעלויות ייבוא נמוכות, איכות האשראי משתפרת.
- **מגזר הנדל"ן:** נהנה מריבית נמוכה יותר ועלויות בנייה זולות יותר כתוצאה מהשקל החזק. נדרשת השקעה סלקטיבית מאוד
- **המלצה:** סלקטיביות גבוהה - העדפה לחברות מקומיות

אג"ח ממשלתי - לחץ כפול

- **ירידת תשואות:** השקל החזק מאפשר לבנק ישראל להוריד ריבית, מה שמוריד תשואות באג"ח.
- **אינפלציה נמוכה:** השקל החזק מוריד אינפלציה, מה שפוגע באג"ח צמוד מדד.
- **משקיעים זרים:** השקל החזק מושך משקיעים זרים לאג"ח ממשלתי בשל פוטנציאל הייסוף.
- **המלצה:** זהירות באג"ח צמוד מדד, העדפה קלה לאג"ח שקלי

סיכום: השקל החזק יוצר הזדמנויות סלקטיביות בשוק ההון - יש לבחור בקפידה את החשיפות בהתאם לסוג החברה ומגזר פעילותה.



לקח מההיסטוריה: "המחלה ההולנדית" (Dutch Disease)

מהי "המחלה ההולנדית"?

תופעה כלכלית המתארת את הקשיים שחוזה המגזר התעשייתי במדינה, בעקבות גילוי וייצוא של משאב טבע חדש.

01

שנות ה-60: גילוי גז בים הצפוני
גילוי מאגרי גז טבעי ענקיים מול חופי הולנד הוביל לגידול מהיר ביצוא.

02

התחזקות הגילדן ההולנדי
זרם מטבע החוץ מן היצוא גרם להתייקרות דרמטית של המטבע המקומי.

03

פגיעה בתעשייה המסורתית
המוצרים ההולנדיים הפכו יקרים ולא תחרותיים בשווקים הבינלאומיים, מה שהוביל לקריסת מפעלים ופיטורים.

04

שם לתופעה: "Dutch Disease"
הכלכלנים קראו לתופעה על שם הולנד, והיא הפכה למקרה מבחן שלילי בניהול משאבי טבע.

השוואה למצב בישראל

גם ישראל חוותה גילוי של מאגרי גז טבעי (לוויתן, תמר) שהוביל לחיזוק השקל. אך בניגוד להולנד של שנות ה-60, ישראל מתאפיינת בכלכלת היי-טק חזקה, המייצאת שירותים ומוצרים טכנולוגיים רבים ופחות רגישה לייקור השקל.

הלקח המרכזי הוא חשיבות הגיוון הכלכלי והניהול האחראי של משאבי טבע, כדי למנוע תלות בודדת במגזר אחד ולשמור על תחרותיות היצוא.

הסלמה גיאו-אנרגטית ולחצי אינפלציה מתמשכים

המערכה בין ארה"ב לאיראן מאיימת על מאגרי הדלק ומשנה את תמונת האינפלציה הגלובלית

השלכה על הדולר והשקל

עליית ריבית באירופה תצמצם את פערי הריבית מול הדולר ותמשיך ללחוץ על שער החליפין לטובת מטבעות כמו השקל.

אינפלציה גבוהה לאורך זמן

סביבת האינפלציה הגבוהה עשויה להימשך זמן רב מהצפוי – ובכך לאתגר את קובעי המדיניות באירופה ובמדינות נוספות בדבר הצורך להעלות ריבית.

סיכון אנרגטי גובר

החשש מפגיעה במאגרי הדלק של איראן מעלה את מחירי האנרגיה בחדות ומייצר לחצי אינפלציה גלובליים.





מדיניות בנק ישראל והאוצר: חלון הזדמנויות

הריבית הריאלית הגבוהה מאפשרת צעדים משולבים למיתון ייסוף השקל

01

הפחתת ריבית של 0.5%

הריבית הריאלית הגבוהה בישראל מעניקה לבנק ישראל חלון הזדמנות לבצע הפחתת ריבית בשיעור של כ-0.5% כבר בטווח הקצר.

02

רכישת מט"ח ורשת הגנה ליצואנים

משרד האוצר ירכוש מט"ח אל מול התחייבויות ריבית וקרן, ויספק פחת מואץ והטבות ליצואנים.

03

מסגרת רכישה של 15 מיליארד דולר

בנק ישראל יכריז על מסגרת משמעותית לרכישת מט"ח לצורך מיתון עודפי היצע.

04

הוצאת פעילות מוסדיים מהשער היציג

פעילות המוסדיים, משלמי המיסים הגדולים ויצוא נקודתי יתנקזו אל מול יתרות המט"ח בבנק ישראל ו/או האוצר.

\$/₪ 2.9

רמת קיצון להתערבות

\$/₪ 3.10

יעד שער דולר-שקל לטווח קצר

בראייה לטווח ארוך – לשקל פוטנציאל התחזקות משמעותי, והתעשייה הישראלית תידרש להתאים את עצמה לסביבת שערים מאתגרת, בדומה למצב בשוויץ.

תודה על ההקשבה

ניתוח היחלשות הדולר והתעצמות השקל

2025-2026

חותם אסטרטגיה