

פברואר 2026 | סקירה שנייה

סקירת מאקרו ושווקים

אמיר כהנוביץ, כלכלן ראשי בפרופיט



גם בלי החלפת המשטר האיראני, מבחינת המשקיעים ישראל כבר ניצחה

למשל בעיראק של 2003, שהוביל לעלייתן של מליציות, איבוד שליטה כמדינה, ואיום בטחוני ממושך על שרשראות האספקה העולמיות. ובכל זאת, בהסתכלות קדימה קשה להניח ששיבוש כזה הוא תרחיש הבסיסי. ארה"ב מחזיקה נוכחות ימית משמעותית באזור, ומדינות רבות תלויות בזרימת הנפט והסחורות, ולא יתנו למצב כזה להימשך זמן ארוך. מכאן שגם זינוק חד בפרמיית הסיכון אם יתממש, סביר שיתברר כהתרחבות מהירה מדי של פחד.

בטווח הבינוני, אם יתברר אכן שהאיום הימי נשלט, פרמיות הסיכון יתכווצו במהירות. ואם נוסף לזה תרחיש של שינוי משטר יציב באיראן, סביר שנראה חזרה הדרגתית של איראן לשוקי האנרגיה, וכך ההיצע העולמי יגדל משמעותית ושווקים יוכלו לעלות אפילו יותר.

במישור הגאו-פוליטי, רבים הזהירו מתרחיש שלילי של "תחילתה של מלחמת עולם שלישית", דרך התלכדות של הציר האיראני-רוסי-סיני, אלא שבינתיים קורה תרחיש חיובי, של התחזקות המחנה המערבי האזורי במזרח התיכון.

עבור כלכלת ישראל בפרט, מפת האינטרסים שונה מזו שהוצגה עד כה לגבי הכלכלה העולמית. ישראל אינה מתעניינת בנפט האיראני וגם לא יותר מדי בשרשרת האספקה, אך כן במעמדה האזורי. עצם החלוקה הברורה בימים האחרונים של המזרח התיכון למחנות מחזקת את מיצובה האסטרטגי של ישראל כמנהיגה. להיסטוריה הכלכלית יש דוגמאות ברורות לכך שמעמד אזורי מתורגם לקשרים עסקיים, להסכמים בילטרליים, להשפעה על תשתיות וליכולת לעצב "כללי משחק" כלכליים.

משקיעים לא מחפשים צדק וגם לא מתעניינים במספר הרגים או בטיילים. הם מתעניינים במסלולי תמחור ובמפת ההסתברויות אליהם. מלחמה, כמו מהפכה טכנולוגית, אינה רק אירוע, היא פתיחה של ענפים חדשים בעץ האפשרויות. היא מגדילה את מרחב התרחישים, ומכאן גם את מרחב התנדבותיות. על פניו, מלחמה עם איראן אינה אירוע כלכלי משמעותי ברמה גלובאלית. כלכלת איראן, לאחר שנים ארוכות של סנקציות ובידוד, מהווה חלק קטן מהתוצר העולמי. התמ"ג שלה מוערך בכ-450 מיליארד דולר, נמוך מזה של ישראל, העומד על כ-600 מיליארד דולר, וחלקה בתוצר העולמי קטן מחצי אחוז. בנוסף, רוב הפעילות הכלכלית שלה פנימית, ואינה משולבת בסחר הבינלאומי.

אך משקל הכלכלה אינו בהכרח מדד להשפעה כלכלית. למרות גודלה המצומצם, איראן מחזיקה ביכולת ממשית לשבש את שוק האנרגיה העולמי. תפוקת הנפט שלה רק 2.5% מההיצע העולמי, אך דרך מיצרי הורמוז היא יכולה לשבש כ-20% מתנועת הנפט הימי העולמי. די באיום אמין על הנתבי הזה כדי לפתוח את פרמיית הסיכון ולהקפיץ את מחיר האנרגיה.

ואכן, עם תחילת ההסלמה נרשם זינוק במחירי הנפט. שוקי ההון מתרגמים אנרגיה יקרה לאינפלציה וממנה לריבית גבוהה יותר, ופגיעה בתמחור שוק המניות. אך שרשראות האספקה נוגעות לא רק לנפט, אלא גם לסחורות אחרות, ומכאן השיבוש והאינפלציה יכולים להיות גדולים יותר.

שיבוש לאספקה איננו רק תרחיש שתלוי ביכולת השרידות של המשטר האיראני, אלא גם לתרחיש הפוך, של הצלחה מהירה מדי בהפלתו. במקרה כזה עלול להיווצר באיראן ואקום שבתורו מאיים בכאוס. כמו כזה שראינו

פברואר 2026 | סקירה שנייה

סקירת מאקרו ושווקים

אמיר כהנוביץ, כלכלן ראשי בפרופיט



מדדי מניות		
מתחילת 2026	פברואר 2026	מדד
2.18%	-2.50%	תא 90
11.23%	1.98%	תא 125
-1.52%	-1.35%	מדד ת"א נפט וגז
0.56%	-0.33%	תל בונד-תשואות שקלי
0.62%	0.03%	מדד ממשלתי כללי
-0.26%	-0.54%	תל בונד 60
בעולם		
0.49%	-0.87%	S&P500
1.90%	0.17%	דאו ג'ונס
-2.47%	-3.38%	נאסד"ק
3.24%	3.04%	דקס (גרמניה)
מט"ח		
-1.44%	1.06%	דולר-שקל
0.69%	-0.35%	אירו-דולר

תוצר לזואי משמעותי למלחמה שכבר למדנו להכיר הוא חיזוק הניסיון והמוניטין של התעשייה הביטחונית הישראלית, תחום שנהנה מביקוש גובר בעולם. מדובר במנוע צמיחה משמעותי לישראל ובעל ערך כלכלי רב.

אך אין להתעלם גם מהסיכונים הכלכליים המקומיים. הסיכון העיקרי כרגע נראה תרחיש של התשה ממושכת, מלחמה שאינה מוכרעת במהירות, אלא מדממת מישראל משאבים לאורך זמן, עם פגיעה בתשתיות ושיבושים מתמשכים בשגרה. משמעותו גירעון מתרחב ועלויות מימון גבוהות יותר. שחיקה כזאת תלחץ לעלייה של פרמיית הסיכון, להחלשת השקל ולהכבדה על המגזר העסקי. הסתבכות נוספת תהיה אם הלחץ הפוליטי בארה"ב יגבר לרמה שבה וושינגטון תבחר לצמצם מעורבות מוקדם מהצפוי, וישראל תיוותר עם הישג חלקי אך עם מלוא העלות. אך שני התרחישים הללו לא נראים כרגע סבירים, וההתפתחויות גם אינן בכיוון הזה.

הפער בין ההשפעות של המלחמה על הכלכלה העולמית ובין השפעותיה על כלכלת ישראל מסביר גם פער בין התנהגות השווקים. בעוד שוקי העולם רואים את הצדדים השליליים, השוק המקומי רואה את הצדדים החיוביים. בהסתכלות קדימה נראה שסימן השאלה גדול ביותר עבור המשקיעים בארץ ובעולם, הוא לא אם ננצח או לא, אלא כמה זמן זה ייקח ומה יקרה באיראן ביום שאחרי. כי יותר משהשווקים שונאים חדשות רעות, הם שונאים אי-ודאות מתמשכת.

הסקירה כוללת תחזיות והערכות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, אשר נשענות על נתונים הנמצאים בידי פרופיט למועד זה. התממשותן של תחזיות והערכות אלה אינה בשליטת פרופיט ומטבע הדברים הן עשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי או שונה מכפי שיתואר בסקירה. אין בתוכן משום תחליף ליעוץ ו/או שיווק פנימי או/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מס המותאם ללקוח או המלצה בנוגע לכדאיות השקעה במוצרים פנימיים או פיננסיים כלשהם, ואין בדברים משום הזמנה או הצעה לביצוע פעולות במוצרים פנימיים או פיננסיים כלשהם. לעורך הסקירה - ו/או לפרופיט עשוי להיות עניין אישי בנושא הסקירה. אין באמור להוות התחייבות לתשואה, ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. המידע המוצג הוא חומר מסייע בלבד, הנשען על אומדנים והערכות החברה שמטבע הדברים, אפשר ויתבררו כחסרים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות סטיות בין ההערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל. אין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של היבטים הכרוכים בניירות ערך ו/או בנכסים הפיננסיים או הפנימיים המוזכרים בו. אין באמור למצות ו/או להחליף את הראות ההסדר התחיקתי. אין להתיק ו/או להפיץ ו/או לשדר ו/או לפרסם את האמור, ללא קבלת אישור מראש ונכתב מאת פרופיט. העושה שימוש במידע עושה זאת על אחריותו בלבד.