

מרץ 2026

העימות במזרח התיכון: השפעות על השווקים והכלכלה המאקרו-כלכלית

שוק גלובלי תחת הלם אנרגטי
ההשפעה הכלכלית תלויה בעיקר במשך ועוצמת העימות.
השווקים מגיבים בעלייה בתנודתיות בטווח הקצר.
המשבר פוגש כלכלה אמריקאית חזקה ויציבה.



תרחישי התפתחות העימות והשפעתם הכלכלית

משך ועומק העימות צפויים לקבוע אם מדובר בזעזוע זמני או בפגיעה מקרו-כלכלית רחבה

ההשפעה הכלכלית של העימות בין ישראל, ארה"ב ואיראן נובעת לא רק מעצם פרוץ הלחימה אלא גם ממשך האירוע ומהיקף ההסלמה. ניסיון העבר מצביע על כך שאירועים גיאופוליטיים מייצרים תגובה מיידית בשווקים, אך עומק ההשפעה תלוי בהיקף הפגיעה בפעילות הכלכלית.

בשלב זה ניתן להעריך שלושה תרחישים מרכזיים: < **בתרחיש הבסיס**, שהסתברותו גבוהה יחסית, צפויה הסלמה מוגבלת בזמן עם שיבושים חלקיים בנתיבי השינוע, אך ללא פגיעה ממושכת בתשתיות האנרגיה. בתרחיש זה, השווקים צפויים להתייצב לאחר תקופה קצרה של תנודתיות.

< **בתרחיש הביניים**, שיבושים ממושכים יותר עשויים להוביל לעלייה מתמשכת בפרמיית הסיכון וללחצים אינפלציוניים רחבים יותר.

< **בתרחיש הקיצון**, הכולל פגיעה בתשתיות אנרגיה או הסלמה אזורית רחבה, ההשפעה צפויה להתפשט לכלל הכלכלה הגלובלית.

המסקנה המרכזית היא כי משך השיבוש ולא עוצמתו הראשונית הוא הגורם שיקבע את עומק ההשפעה הכלכלית. למרות הסתברות נמוכה יחסית, לתרחיש הקיצון השלכות מקרו כלכליות משמעותיות ולכן משקלו בהחלטות ניהול סיכונים גבוה מהסתברותו

70%

ההסתברות המוערכת לתרחיש הבסיס

השפעות העומק של המשבר עפ"י שלושת תרחישי הייחוס

Description	Feb 28th		Baseline (High probability) – Short lived escalation with military exchange	Prolonged conflict (Medium probability) – Hormuz blocked for longer	Tail risk (Low probability) – Long sustained escalation with oil industry destruction in the region
			2026	2026	2026
Oil Brent (USD / barrel), peak / eoy 2026		73\$	85\$ / 70\$	\$100 / 70\$	\$130 / 80\$
GDP	EZ	1.3%*	1.2%	1.0% (-0.2pp)	0.8% (-0.4pp)
	US	2.6%*	2.5%	2.3% (-0.2pp)	2.1% (-0.4pp)
Inflation	EZ	1.9%*	2.1%	2.5% (+0.4pp)	3.1% (+1.0pp)
	US	2.5%*	2.6%	3.1% (+0.5pp)	3.8% (+1.2pp)
EURUSD		1.18	1.19	1.17 (-2%)	1.15 (-4%)
Monetary Policy	ECB	2.0	2.0	2.0 (unch.)	2.0 (unch.)
	Fed	3.75	3.5	3.75 (+25bp)	4.00 (+50bp)
10y	DE	2.6	2.7	2.9 (+0.3pp)	3.2 (+0.6pp)
	US	4.0	4.3	4.5 (+0.5pp)	5.0 (+1.0pp)
Equity market	EZ	6	9	7 (-2pp)	-10 (-19pp)
	US	1	11	3 (-8pp)	-20 (-31pp)
IG Credit spread	EZ	83	85	90 (+5bps)	125 (+40bps)
	US	84	85	90 (+5bps)	125 (+40bps)
Insolvencies	EZ	+1%	+1.1%	+1.6% (+0.6pp)	+2.4% (+1.3pp)
	US	+5%	+5.7%	+6.5% (+0.8pp)	+8% (+2.3pp)

Source: Allianz Research

* 2026 Allianz Research forecasts before Middle-East war started, other numbers in this column refer to current/ytd values



המצב מייצר דילמה למדיניות המוניטרית: בין בלימת אינפלציה לבין תמיכה בצמיחה.

בהתאם לכך, הבנקים המרכזיים צפויים לנקוט גישה זהירה. בשלב זה, ההסתברות להעלאות ריבית נמוכה, אך קיים סיכון לדחיית הפחתות ריבית, אך ייתכן שיבחרו לדחות הפחתות ריבית עד להתבהרות התמונה.

הסיכון המרכזי הוא מעבר לסביבת ריבית גבוהה לאורך זמן, במיוחד אם השיבושים יתארכו וישפיעו על סקטורים רחבים יותר.

הזעזוע האנרגטי צפוי לחלחל לאינפלציה ולמדיניות המוניטרית, אך בתרחיש המתון השפעתו על שוקי המניות סביר שתהיה מוגבלת למדי

הזעזוע המרכזי צפוי להתרכז בשוק האנרגיה, כאשר שיבושים בנתיבי השינוע עשויים להוביל לעלייה בפרמיית הסיכון ולעלויות גבוהות יותר של אנרגיה והובלה.

השפעה זו צפויה לחלחל לאינפלציה דרך עלויות ייצור ושילוח, אך בשלב זה סביר כי מדובר בלחץ מחירים שמקורו בהיצע, אשר עשוי להתעצם ככל שהשיבושים יתארכו.

70%
שיעור ירידת התעבורה המינימלי במיצרי הורמוז

ההשפעות ארוכות הטווח של אירועי קיצון בעבר על שוקי המניות והאג"ח היו מתונות למדי

Event	Date	Days to recover	Max down	4w before	1w before	1w	2w	4w	8w	6m	12m
Stock index changes in %											
First Gulf War	02/08/1990										
S&P 500		190	-17%	1%	0%	-5%	-4%	-9%	-14%	-5%	7%
Eurostoxx (297)		1094	-28%	1%	1%	-9%	-10%	-14%	-24%	-25%	-13%
9/11 Attacks											
S&P 500	11/09/2001	32	-12%	9%	4%	-5%	-8%	-3%	1%	7%	-20%
Eurostoxx (297)		37	-17%	12%	7%	-8%	-12%	-5%	2%	10%	-25%
Second Iraq War											
S&P 500	20/03/2003	none	-	-3%	-8%	0%	1%	1%	7%	16%	28%
Eurostoxx (297)		none	-	1%	-13%	-1%	-1%	4%	6%	19%	31%
Crimea Crisis 2014											
S&P 500	27/02/2014	none	-	-4%	-1%	2%	1%	0%	2%	8%	14%
Eurostoxx (297)		none	-	-4%	-1%	0%	-2%	-1%	1%	-1%	11%
Russian invasion of Ukraine 2022											
S&P 500	24/02/2022	none	-	3%	6%	4%	1%	5%	6%	-2%	-3%
Eurostoxx (297)		34	-12%	4%	4%	-4%	-6%	-2%	-1%	-8%	4%
Israel-Hamas War											
S&P 500	07/10/2023	4	0%	3%	0%	0%	-2%	1%	7%	21%	34%
Eurostoxx (297)		4	-1%	3%	1%	0%	-3%	1%	6%	19%	19%
Israel-Iran War											
S&P 500	13/06/2025	13	-1%	-2%	-2%	-1%	2%	4%	5%	13%	N/A
Eurostoxx (297)		26	-3%	0%	1%	-3%	-2%	1%	1%	7%	N/A
Median				1%	1%	-1%	-2%	1%	2%	7%	9%
Average				2%	0%	-2%	-3%	-1%	0%	6%	7%

Sources: LSEG Datastream, Allianz Research

Event	Date	Days to recover	Max down	4w before	1w before	1w	2w	4w	8w	6m	12m
10y yield changes in bps											
First Gulf War	02/08/1990										
US 10y		none	-	9	20	45	36	52	70	-24	-10
DE 10y		none	-	1	-9	32	21	36	54	18	13
9/11 Attacks											
US 10y	11/09/2001	none	-	13	0	-22	-12	-33	-54	49	-91
DE 10y		11	-9	-7	-7	-5	4	-19	-55	33	-46
Second Iraq War											
US 10y	20/03/2003	none	-	-10	-40	-6	-6	-4	-46	28	-22
DE 10y		none	-	-31	-40	-3	-10	-9	-32	-6	-33
Crimea Crisis 2014											
US 10y	27/02/2014	7	-7	0	6	2	5	2	2	-29	-56
DE 10y		none	-	3	5	-1	-2	-5	-10	-66	-124
Russian invasion of Ukraine 2022											
US 10y	24/02/2022	none	-	-13	7	-11	-3	34	86	106	185
DE 10y		15	-33	-29	5	-21	-3	26	64	107	224
Israel-Hamas War											
US 10y	07/10/2023	12	-23	-54	-22	-18	12	-22	-58	-45	-101
DE 10y		12	-17	-29	-5	-16	-1	-25	-53	-49	-76
Israel-Iran War											
US 10y	13/06/2025	none	-	10	4	3	-11	-1	-11	-17	N/A
DE 10y		none	-	15	11	4	9	18	16	37	N/A
Median				-3	2	-4	-1	-3	-10	6	-39
Average				-9	-5	-1	3	4	-2	10	-11

Sources: LSEG Datastream, Allianz Research

מקור: אליאנז טרייד

תנודתיות בשווקים הפיננסיים ושונות בין סקטורים

התנודתיות צפויה לעלות והפערים בין הסקטורים עשויים להתרחב

השווקים הפיננסיים צפויים להגיב לעלייה בסיכון הגיאופוליטי דרך תנודתיות גבוהה יותר, הרחבת פרמיות סיכון ונטייה לנכסי מקלט.

עם זאת, כאמור, ניסיון העבר מצביע על כך שבמרבית המקרים, השפעת אירועים מסוג זה נותרת מוגבלת בזמן, כל עוד אינם מתפתחים למשבר רחב.

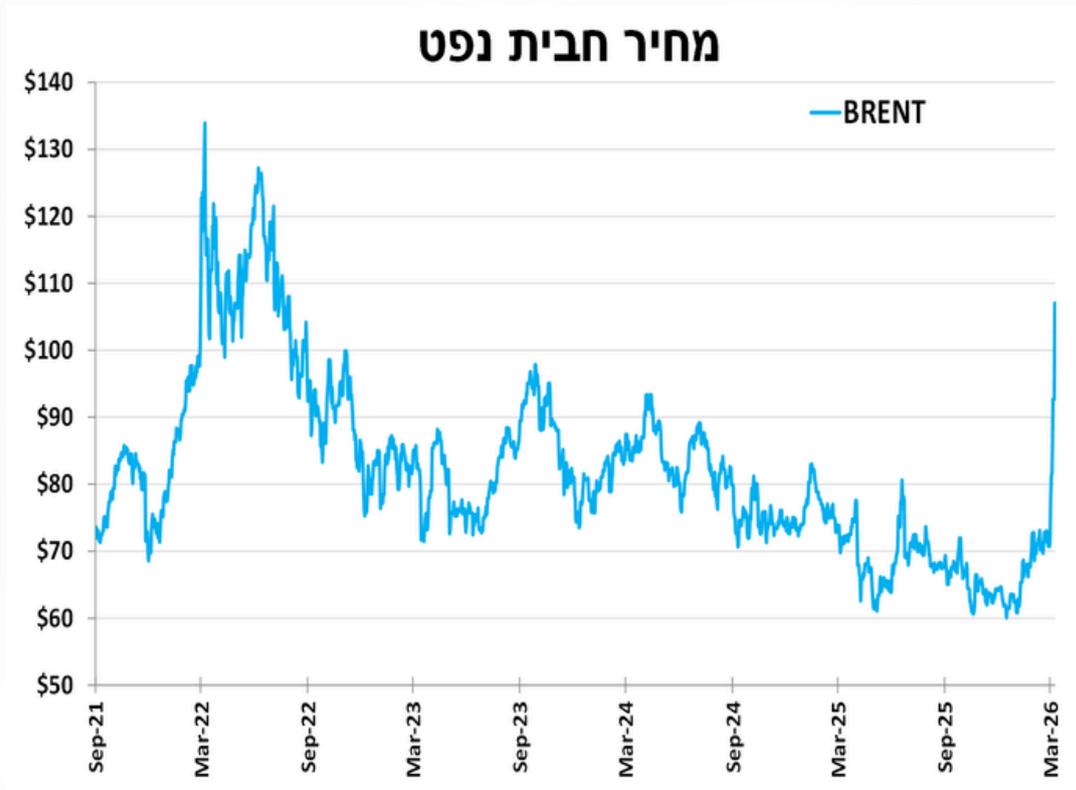
הסקטורים הנהנים המרכזיים מן המצב הן החברות הביטחוניות וכמובן חברות האנרגיה שמרוויחות מעליית מחירי הגז והנפט - בעיקר חברות שמפיקות נפט וגז מחוץ למפרץ. מנגד, הפגיעה מתרכזת בענפים שתלויים באנרגיה: חברות תעופה ותעשיית הכימיקלים, שסובלת מעליית מחירי חומרי הגלם ושחיקה בשולי הרווח.

התוצאה הצפויה היא פערים בין סקטורים, ללא שינוי מגמה רחב בשווקים, בתרחיש הבסיס בשווקים. עם זאת קיימת רגישות לעלייה בסיכונים נזילות ולהתרחבות מרווחי האשראי, בעיקר בתרחיש של הסלמה ממושכת

25

מדד התנודתיות (ה-VIX) חצה ערך זה וממשיך לשהות בסביבת ערכים גבוהה

עלייה נקודתית במחיר חבית נפט מסוג BRENT בהשוואה לעלותה עם פרוץ מלחמת רוסיה-אוקראינה



מקור: הראל פיננסים

שוק העבודה נותר חזק והצריכה הפרטית ממשיכה להוות מנוע מרכזי לצמיחה. נתונים אלו תומכים בהערכה כי הסיכון להאטה חדה בטווח הקצר נותר מוגבל.

עם זאת, העלייה במחירי האנרגיה, בשילוב נתוני תעסוקה תנודתיים, עשויה להגביר את החששות בשווקים מפני תרחיש של סטגפלציה - כלומר שילוב של אינפלציה עם האטה בפעילות.

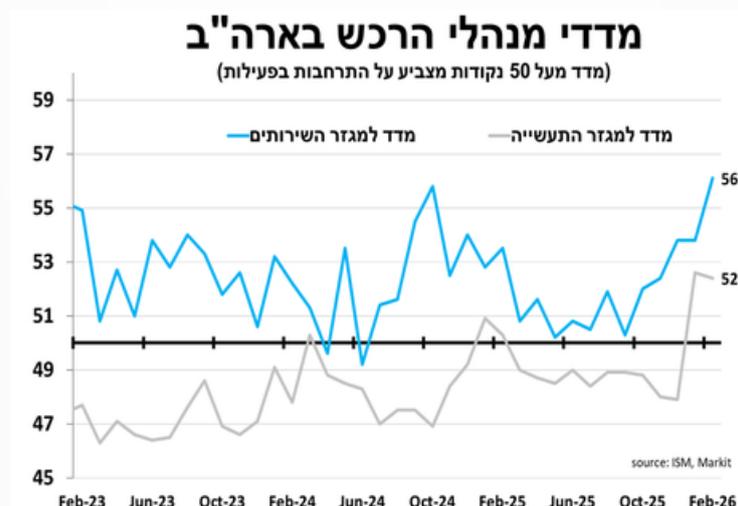
בשלב זה מדובר בסיכון ולא בתרחיש בסיס, אך הוא צפוי להשפיע על ציפיות השוק ועל קצב קבלת ההחלטות של הבנק המרכזי.

הכלכלה צפויה להישאר יציבה; עם זאת, גובר הסיכון להתפתחות סביבה סטגפלציונית - כלומר, שילוב של האטה בפעילות הכלכלית לצד אינפלציה מתמשכת.

במקביל, ניכרת עלייה ברגישות הצריכה הפרטית לעליית מחירי האנרגיה, אשר הפכה לגורם משמעותי יותר עבור הצמיחה.

הכלכלה האמריקאית נכנסת לאירוע הנוכחי מנקודת פתיחה חזקה יחסית. נתוני הפעילות מצביעים על המשך התרחבות, כאשר מדדי מנהלי הרכש מצויים מעל רמת ה-50 נקודות, המעידה על גידול בפעילות העסקית.

56.1 | 52.4
 מדד מנהלי הרכש למגזרי השירותים
 והתעשייה (בהתאמה)



מקור: הראל פיננסים

אסיה והשוקים המתעוררים

הכלכלות התלויות ביבוא אנרגיה צפויות להיות הפגיעות ביותר. הפגיעה עשויה להתבטא גם בהתרחבות גירעונות מסחריים ובפגיעה במטבעות המקומיים

ההשפעה של הזעזוע בשוק האנרגיה אינה אחידה בין האזורים הגיאוגרפיים, כאשר מדינות אסיה והשוקים המתעוררים צפויים להיות החשופים ביותר להתפתחויות האחרונות. המאפיין המרכזי של כלכלות אלו הוא תלות גבוהה ביבוא אנרגיה, ובפרט נפט וגז, המשמשים כמרכיב מרכזי בפעילות התעשייתית, בייצור ובתחבורה. עלייה במחירי האנרגיה מתורגמת באופן ישיר לעלייה בעלויות הייצור, לפגיעה במאזן הסחר ולהגברת לחצי האינפלציה.

בניגוד לארה"ב, שנהנית מהפקת אנרגיה מקומית ומהווה אף יצואנית נטו במקרים מסוימים, ובמידה מסויימת גם אירופה, אשר הפחיתה את תלותה באנרגיה מיובאת בשנים האחרונות, מרבית הכלכלות באסיה אינן נהנות מגמישות זו. כתוצאה מכך, עלייה במחירי האנרגיה פועלת כ"מס חיצוני" על הכלכלה – פוגעת בכוח הקנייה, מצמצמת רווחיות ומכבידה על הצמיחה.

בנוסף, חלק מהמדינות באזור נאלצות להתמודד עם מגבלות פסקליות ומוניטריות, מה שמקשה על בלימת ההשפעה. העלייה במחירי האנרגיה מציבה אתגר למדיניות הכלכלית: מצד אחד, הצורך לבלום אינפלציה; מצד שני, הרצון לתמוך בפעילות הכלכלית. המשמעות היא שהשפעת האירוע על אסיה אינה מסתכמת רק בעליית מחירים, אלא עלולה להתבטא גם בהאטה בפעילות הכלכלית, במיוחד אם הזעזוע יתארך.

בהיבט הגלובלי, פגיעה בצמיחה של כלכלות אסיה, המהוות מנוע מרכזי לצמיחה עולמית, עשויה לחלחל גם לשווקים נוספים דרך סחר בינלאומי, ביקושים ותעשייה.

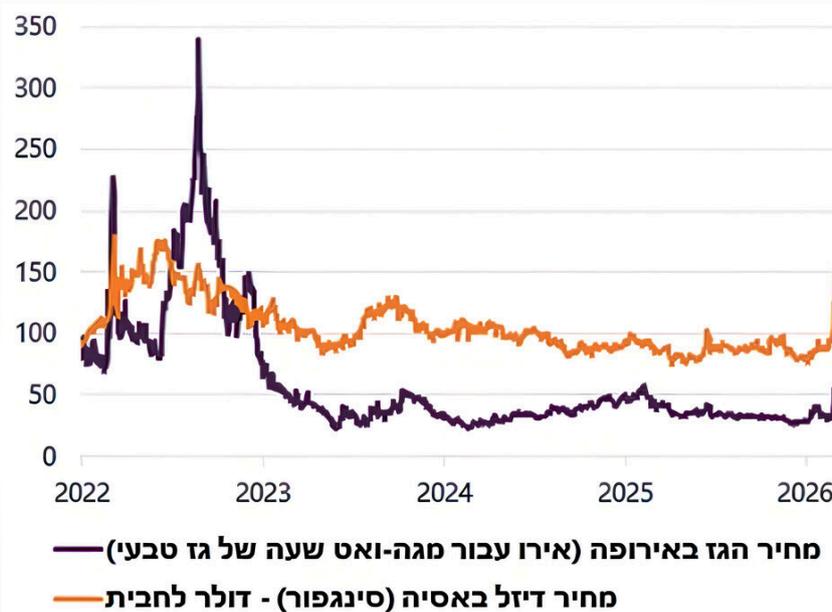
התמונה הכוללת מצביעה, איפוא, על רגישות גבוהה יותר של אזור המזרח לזעזוע האנרגטי, ועל פער הולך ומתרחב בין כלכלות המפיקות אנרגיה לבין כלכלות התלויות ביבוא אנרגיה.

70%

שיעור התלות של כלכלת יפן ביבוא אנרגיה דרך מיצרי הורמוז

מדינות אסיה – הנפגעות העיקריות הפגיעה במדינות האירופאיות – מתונה למדי

מחירי האנרגיה באירופה ואסיה



מקור: הראל פיננסים

תיקון בטווח הקצר ולאחריו התייצבות, בכפוף להתפתחות העימות. התרחבות העימות עשויה להוביל לעליה בעלויות המימון, לחץ על דירוג האשראי ופגיעה בהשקעות זרות.

ההשפעה על הכלכלה הישראלית מתבטאת במספר ערוצים מרכזיים - שער החליפין, האינפלציה, שוק ההון והפעילות הריאלית - כאשר הדינמיקה בשלב זה משקפת תנודתיות מתונה ולאחריה התאמה.

בשוק המניות נרשמה בתחילת האירוע עלייה, בין היתר על רקע הערכה להסלמה מוגבלת והשלכות חיוביות לסקטורים מסוימים, ובראשם התעשיות הביטחוניות. בהמשך, נרשם תיקון בטווח הקצר, ולאחר מכן התייצבות, המשקפים את העלייה בפרמיית הסיכון ואת אי-הוודאות סביב המשך ההתפתחויות.

דפוס זה שונה מהותית ממה שנרשם במבצע "עם כלביא", שבו השווקים המקומיים הציגו מגמה עולה ברורה לאורך התקופה, לצד התחזקות של השקל. במקרה הנכחי, התמונה מתונה יותר ומתאפיינת ביציבות יחסית לאחר התיקון הראשוני.

בתרחיש המרכזי, ולאחר סיום האירוע, סביר כי פרמיית הסיכון תרד, לצד אפשרות להתקרבות מדינית וכלכלית למדינות ערב. בנוסף, צפויה עלייה בביקושים לתעשיות הביטחוניות, אשר עשויה לתמוך בפעילות הכלכלית ובשוק ההון.

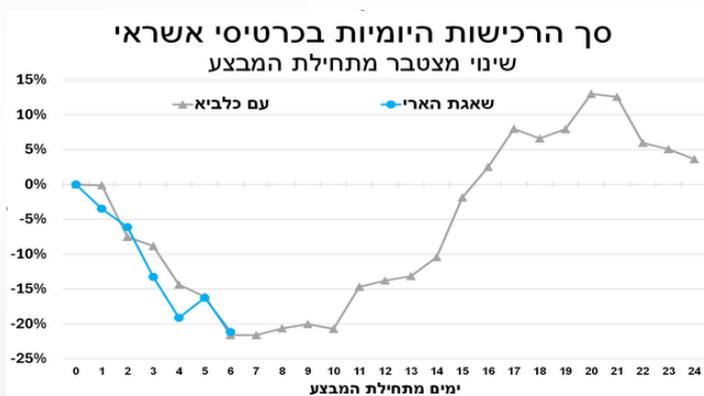
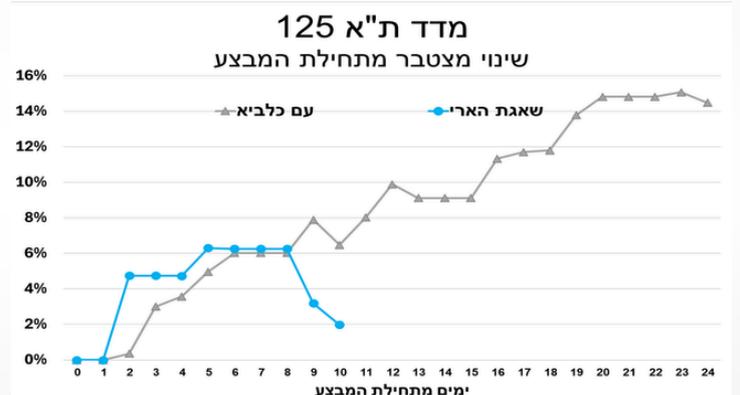
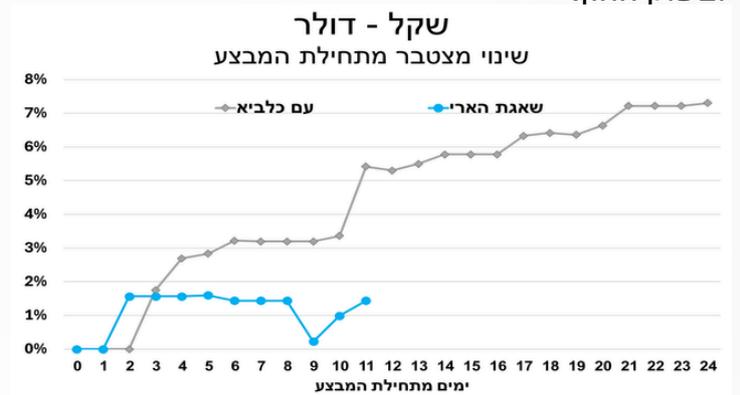
מנגד, ככל שהעימות יתארך או יתרחב, ובפרט אם יכלול את הזירה הצפונית, הסיכונים צפויים לגדול: עלייה בגירעון הממשלתי, פגיעה אפשרית בדירוג האשראי, פגיעה בכוח העבודה עקב שירות מילואים ממושך, וכן פגיעה בתפיסת הסיכון של המשק הישראלי שעלולה להשפיע על יחסים כלכליים בינלאומיים.

נרשמה יציבות יחסית בשוק המטח לאורך האירוע, ללא תנודתיות בולטת, דבר המצביע על אמון בשוק המקומי ועל היעדר לחץ חריג על השקל בשלב זה. זאת בניגוד לאירועים קודמים שבהם נרשמו תנודות חדות יותר.

בצד הריאלי, הנתונים מצביעים על פגיעה מיידית בפעילות, ובראשה ירידה חדה בצריכה הפרטית בתחילת האירוע, כפי שמשתקף בהוצאות בכרטיסי אשראי. עם זאת, בהמשך ניכרת התאוששות הדרגתית, המצביעה על חזרה יחסית מהירה לשגרה.

התמונה הכוללת היא של תיקון בטווח הקצר ולאחר מכן התייצבות, לצד פגיעה נקודתית בפעילות הכלכלית כאשר ההמשך תלוי בהתפתחות האירוע.

כ-90 פרמיית הסיכון הנגזרת מה-CDS של ישראל ל-5 שנים



טיפים לעסקים בתקופה של אי-ודאות

ניהול נזילות וגמישות תפעולית צפויים להיות קריטיים

בתקופה של אי-ודאות, עסקים צפויים להידרש לניהול מוקדם יותר של תזרים, חשיפות וסיכונים תפעוליים.

נדרש לשמור על רמת נזילות גבוהה ולבצע ניהול אקטיבי של חשיפות לאנרגיה ולמט"ח, לבחון חשיפות לעלויות אנרגיה ולמט"ח, ולוודא גמישות בשרשראות אספקה.

בנוסף, יש להימנע מתגובת יתר, תוך שמירה על גמישות תפעולית והיערכות לתרחישים מתפתחים, שכן בתרחיש הבסיס הזעזוע צפוי להיות זמני.

** התוכן הינו למידע בלבד ואינו מהווה יעוץ כלכלי פרטני או מחייב.



סיכום

בתרחיש המרכזי, ההשפעה צפויה להיות זמנית, אך רמת אי הוודאות נותרת גבוהה ותלויה בהתפתחות העימות. הסיכון המרכזי אינו עצם הזעזוע אלא משכו והשלכותיו על סביבת האינפלציה והסיכון הגלובלית.

העימות צפוי לייצר זעזוע דרך שוק האנרגיה ונתיבי השינוע, אך בתרחיש המרכזי מדובר בהשפעה זמנית שאינה משנה את מגמת הצמיחה הגלובלית. האינפלציה צפויה לעלות במידה מוגבלת, השווקים צפויים להיות תנודתיים, והפעילות הכלכלית צפויה להישאר יציבה יחסית.

הסיכון המרכזי נותר משך העימות.

בססח הינה חברת ביטוח סיכוני אשראי וסחר חוץ המובילה בישראל מבטחת עסקאות אשראי בשוק המקומי וסחר חוץ ב-140 מדינות. בססח בבעלות משותפת של הראל השקעות ושל אליאנץ. בססח מקנה ליצואנים ולספקים בשוק המקומי הגנה מפני אי תשלום החובות על ידי הלקוחות, ושירותים משלימים כמו: ביטוח עסקאות מורכבות, הנפקת ערבויות מסוגים שונים, תכניות מימון על בסיס ביטוח האשראי ("ניכיון חייבים"), ביטוח עלויות ייצור וביטוח מקדמות לספקים. בנוסף לדירוג הבינלאומי A על ידי S&P, החברה מדורגת בדירוג מקומי AAA.il על ידי מעלות וכן Aa1 עם אופק יציב על ידי חברת הדירוג המקומית מידרוג.

