

המשך המגמה החיובית בשווקים

02/02/2026

מדדי המניות המובילים בבורסה הישראלית נותרו ברמות שיא גם בשבוע החולף, כאשר מדדי ת"א 125 ות"א 35 נסחרים סביב רמת 4,000 הנקודות, ומתחילת השנה מציגים עלייה מצטברת של כ-9%-10%. עיקר העוצמה נותר במניות הכבדות, בעוד שבמישור הסקטוריאלי בלט מדד המניות הביטחוניות עם תשואה של כ-21% מתחילת השנה, אם כי בשבוע החולף נרשם בו תיקון, לצד המשך חוזקה יחסית במגזר הפיננסים.

בזירת המט"ח, השקל המשיך להתחזק גם השבוע. הדולר נסחר סביב 3.1 שקלים והאירו סביב 3.7 שקלים, על רקע סביבת אינפלציה מתונה, עודפי מט"ח במשק והמשך פעילות ערה בשוקי ההון המקומיים. בסוף השבוע הודיעה Moody's על שינוי תחזית דירוג האשראי של ישראל משלילית לציבה, תוך הותרת הדירוג ברמה של Baa1, על רקע שיפור במצב הגיאופוליטי של ישראל.

במישור המאקרו נמשכת תמונה חיובית יחסית, עם שוק עבודה הדוק ושיעור אבטלה נמוך ויציב, לצד המשך התאוששות בפעילות הכלכלית במחצית השנייה של 2025. מנגד, העלייה במשרות הפנויות והירידה הקלה בשיעורי ההשתתפות מוסיפות אי-ודאות לשוק העבודה. ברקע, המתיחות הביטחונית ובראשה ההתפתחויות בזירה האיראנית ממשיכות להוות גורם סיכון מרכזי, שעשוי להשפיע על השווקים בטווח הקצר במקרה של הסלמה.

בעולם, המניות נסחרו במגמה מעורבת בשבוע החולף. ה-S&P500 אומנם רשם עלייה של 0.35%, אולם הנאסד"ק והדאו ג'ונס נסוגו מעט. באירופה, מדד ה-FTSE 100 עלה ב-0.79%, בעוד מדד ה-DAX רשם ירידה של 1.45%. באסיה, הניקיי נחלש בכ-1% בעוד ה-HANG SENG הוסיף 2.4% לערכו. **עם זאת, חודש ינואר מצייר תמונה אופטימית בהרבה**, עם עליות במרבית מדדי המניות המובילים העולם (מלבד CAC). בארה"ב, ארבעת המדדים המובילים רשמו עליות, והפעם בהובלת מדד ה-Russel, שרשם עלייה של 5.3%, לעומת 0.95% בנאסד"ק (**ראו פירוט בעמ' 3**). באירופה, מדד ה-STOXX50 רשם עלייה נאה של 2.7%, בהובלת ה-FTSE והמדדים בספרד ובהולנד (בעוד ה-DAX וה-CAC רשמו תשואה מעורבת). המדדים באסיה הובילו את העליות מתחילת השנה, ובעיקר הניקיי (6%) וה-HANG SENG (6.8%). על פי **"ברומטר ינואר"** – כאשר חודש ינואר חיובי, קיימת הסתברות גבוהה להמשך שנה חיובית (יצוין כי מדובר במתאם סטטיסטי לא מחייב).

במהלך הסופ"ש הודיע טראמפ על מנויו של קווין וורש ליו"ר הפד הבא (כפוף לאישור הסנאט). וורש נודע בעמדותיו השמרניות עם נטייה ל"ניציות", הוא בעל ניסיון עשיר וכיהן בשורה של תפקידי מפתח בשוק ההון ובעברו כנגיד אזורי בפד. לאחרונה התבטא בצורך בהפחתת ריבית והוא ידוע בקרבתו לנשיא טראמפ. **כתגובה להודעה, רשמו המתכות היקרות, בעיקר הזהב והכסף, ירידות חדות והדולר התחזק. צפיות השוק להפחתות ריבית נותרו ללא שינוי**, שתי הפחתות במהלך המחצית השנייה של השנה, ושוקי המניות הגיבו סה"כ במתינות.

הירידות החדות במתכות היקרות (זהב -10%, כסף -26%) נרשמו לאחר ראלי ממושך (91% בזהב ו-270% בכסף בשנה האחרונה, לא כולל הירידות האחרונות), והן משקפות להערכתנו: 1. מימוש רווחים טבעי לאחר ראלי ארוך וחזק. 2. צפייה לקצב מתון ואחראי יותר של הפחתות ריבית, שכן מינוי וורש נתפס כהפתעה לטובה עבור השווקים, שחששו ממינוי נגיד שיתקשה לשמור על עצמאות הפד מול טראמפ. 3. ירידה באי הוודאות סביב זהותו של הנגיד הבא מיתנה את ה"ריצה" לנכסי מקלט כדוגמת הזהב.

עונת הדוחות בארה"ב מעלה הילוך – עד כה פרסמו 165 חברות את דוחותיהן. בשבוע החולף פרסמו חלק מענקיות הטכנולוגיה וחברות מובילות נוספות, שפרסמו תוצאות טובות מהצפיות. עם זאת, הסנטימנט השלילי המשיך גם השבוע לאפיין את חברות התוכנה.

בחינת תמונת המאקרו – בארה"ב, הנתונים ממשיכים להצביע על חוסנה של הכלכלה האמריקאית – הזמנות מוצרים בני קיימא, הזמנות בתעשייה, שוק התעסוקה – כולם מצביעים על חוזק. יחד עם זאת, מדד אמון הצרכנים רשם ירידה חדה בחודש ינואר ושקף פסימיות מצידם של משקי הבית. **גם באירופה נרשמו נתונים חזקים** ונרשם שיפור במדדי אמון בענפי השירותים והתעשייה. התחזקות האירו למול הדולר ממתנת אומנם את הלחצים האינפלציוניים (מוזילה את מוצרי היבוא) אולם עלולה להכביד על היקף היצוא (מייקרת את מוצרי היצוא).

אז מה עושים? שוקי המניות:

ברכיב המקומי: גורמי התמיכה בשוק נותרו בעינם, ובראשם המשך התאוששות הפעילות הכלכלית, סביבת אינפלציה מתונה והציפיות להמשך הפחתות ריבית בהמשך השנה, לצד שוק עבודה הדוק ויציבות יחסית במערכת הפיננסית. עם זאת, לאחר העליות החדות מתחילת השנה ורמות המחירים הגבוהות במדדים המובילים, אנו סבורים כי יחס הסיכון-סיכוי הפך פחות אטרקטיבי בטווח הקצר. בהתאם לכך, אנו ממשיכים להמליץ על לקיחת רווחים חלקית ברכיב המנייתי, תוך העדפה להתמקדות במניות הכבדות והסחירות (ת"א35), ושמירה על גישה זהירה נוכח אי-הוודאות הביטחונית והפיסקאלית.

ברכיב הגלובלי: בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור הטכנולוגיה, תשתיות החשמל (UTILITIES) והפיננסים, ומעריכים שהם בעלי פוטנציאל לתשואת יתר למול המדד הכללי. אנו ממליצים לבצע את החשיפה למניות קטנות דרך חשיפה לחברות רווחיות באמצעות מעקב אחר מדד S&P SmallCap 600. בנוסף, אנו מותירים המלצה חיובית לתת סקטור תעופה וביטחון (עם עדיפות לחשיפה לארה"ב ואירופה). **בראייה גיאוגרפית,** אנו ממליצים ב"תשואת יתר" על ארה"ב, המוסיפה להוות את ליבת ההשקעה, ועל הודו ודרום מזרח אסיה בשווקים המתעוררים. מנגד, סין ואירופה נותרות ב"תשואת שוק".

שוק החוב:

אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידי המקומי			
הצמדה	מח"מ	דירוג	הערות
ממשלתי שקלי	5-7		קיבוע תשואות
ממשלתי מדדי	3-5		
קונצרני שקלי	4	A ומעלה	תל בונד תשואות שקלי פיזור רחב
קונצרני מדדי	3	A ומעלה	תל בונד צמודות 1-3
שקלי			ק. כספיות

ברכיב הממשלתי: המדדים הממשלתיים הארוכים, השקליים והצמודים, הציגו עליות שערים בהובלת השקליות שעלו עד 0.5%, כשגם המדדים הקצרים סגרו את השבוע בטרטוריה הירוקה. ההתמתנות החזויה של האינפלציה מקלה על קברניטי בנק ישראל להוריד את הריבית, וזה תומך בהשקעה באגרות במח"מ ארוך יותר.

ברכיב הקונצרני: השוק הקונצרני סגר שבוע במגמה מעורבת עם נטייה חיובית, בהובלת המדדים השקליים הארוכים, כאשר מנגד, נרשמו ירידות של 0.62% במדד האגרות הדולריות. **אנו ממליצים להתמקד באג"ח של חברות תזרימיות בדירוג A ומעלה ובמינוף נמוך, במח"מ של כ-4 שנים,** עם העדפה לסדרות חוב בעלות בטחונות, וכן במדדים קצרים

בעלי פיזור הולם. אחד המדדים שמציג פיזור כזה הינו תל בונד תשואות שקלי פיזור רחב באפיק השקלי, או תל בונד צמודות 1-3 בצמוד, שם המדד בא לידי ביטוי יותר טוב מאשר במדדי החוב הארוכים, והשפעת המדד גבוהה יותר מאשר במדדים הארוכים יותר.

ברכיב האג"ח הזרות: אגרות החוב הממשלתיות בארה"ב עלו בחלק הקצר של העקום וירדו בחלק הארוך בסיום השבוע מה שהביא להתללות של העקום הממשלתי. כשמה שהטריד את השווקים היה בחירת נגיד חדש בארה"ב והתנודתיות של האג"ח והיין היפני. אגרות החוב הקונצרניות בדירוג השקעה בארה"ב והאגרות בדירוג ספקולטיבי רשמו ירידות קלות בשבוע החולף.

שוק המניות הגלובלי -

מתחילת 2026 אנו עדים לרוטציה ברורה בשוק האמריקאי, כאשר מניות קטנות ובינוניות מציגות ביצועי יתר מול מניות גדולות, לאחר מספר שנים של דומיננטיות מובהקת של Large Caps ובראשן מניות ה-Magnificent 7. עד כה, אמנם מדובר בטווח קצר מאוד, אך ניתן להבחין במגמה רוחבית בה מניות קטנות עקפו את מקבילותיהן הגדולות ב-10 מתוך 11 הסקטורים מתחילת השנה, תופעה שמצדיקה בחינה מחודשת.

מה מניע את הרוטציה:

1. תמחור יחסי אטרקטיבי למרות העליות האחרונות, מניות קטנות עדיין נסחרות בדיסקאונט היסטורי מול מניות גדולות. מכפיל הרווח העתידי של S&P SmallCap 600 עומד על כ-17.6, נמוך בכ-3% מהממוצע ההיסטורי (נבחנה תקופה של 20 שנה), בעוד ה-S&P 500 נסחר במכפיל של כ-23.1, פרמיה ביחס לממוצע ההיסטורי. גם בהשוואה לחמש השנים האחרונות, שמגלמות את עידן ה-AI, ה-S&P 500 עדיין יקר יחסית. הפער הזה יוצר נקודת כניסה נוחה יותר למניות קטנות.
2. האצה בצמיחת הרווחים הצפויה לפי תחזיות S&P Capital IQ, הרווחים התפעוליים של S&P SmallCap 600 צפויים לצמוח בקצב של כ-17% בשנים 2026-2027, לאחר צמיחה מתונה יותר ב-2025 (כ-12% בקירוב). גם מניות הביניים S&P MidCap 400 צפויות להציג האצה חדה ברווחיות, עם מעבר מסביבה כמעט סטגננטית ב-2025 לצמיחה דו ספרתית גבוהה בשנים הקרובות (צפי ל-19% צמיחה ברווחים בשנת 2026). קצב זה צפוי להיות גבוה מזה של מניות Large Caps.
3. הרחבת השפעת ה-AI מעבר למגה-קאפ בעוד שבשלבם הראשונים של מהפכת ה-AI עיקר הערך זרם לחברות ענק, כעת ניכרת התרחבות של שרשרת הערך. מניות טכנולוגיה קטנות ובינוניות, בעיקר בתחומי ציוד, רכיבים, PCB, ושירותים לתעשיית השבבים, מובילות את העליות במדדי Mid Caps ו-Small Caps. זהו סימן לכך שהשוק מתחיל לתמחר את השפעת ה-AI על כלל האקוסיסטם התעשייתי ולא רק על השמות הגדולים.
4. סביבה מקרו-כלכלית תומכת הקלה צפויה במדיניות הריבית במהלך 2026 תומכת במיוחד במניות קטנות, שלהן לרוב חוב ריבית משתנה ויכולת מימון מוגבלת יותר. בנוסף, ירידה בחששות ממכסים תומכת בעסקים קטנים ובינוניים, שמתקשים יותר לגלגל עלויות לצרכן הסופי בהשוואה לתאגידים גדולים.

סיכונים:

1. **רגישות לריבית** - עיכוב או שינוי כיוון במדיניות המוניטרית עלול לפגוע במניות קטנות יותר מאשר ב-Large Caps.
2. **איכות מאזנים** - חלק מהחברות הקטנות עדיין ממונפות ובעלות כיסוי ריבית נמוך. האטה כלכלית חדה עלולה לפגוע בהן משמעותית.
3. **רוטציה קצרת מועד**: אם העליות יישארו ממוקדות מדי בטכנולוגיה וב-AI, קיים סיכון שמדובר במהלך טקטי ולא במגמה מחזורית ארוכה.
4. **סיכון מאקרו ופוליטי**: חזרה של מתיחות סביב מכסים או פגיעה בצרכן האמריקאי תפגע קודם כול בחברות קטנות.

שוק המניות המקומי

שבוע המסחר האחרון התאפיין בהתמתנות לאחר פתיחת שנה חזקה במיוחד. מניות השורה הראשונה, הגדולות והסחירות, רשמו ביצועי יתר בשבוע החולף על פני מניות השורה השנייה והשלישית, על רקע התגברות אי-הודאות במשק המקומי. מוקדי אי-הוודאות העיקריים הינם: המתיחות הביטחונית סביב איראן ואי-הבהירות סביב אישור תקציב המדינה, השלכותיו על הגירעון, ויחס החוב. מדד ת"א 35 עלה בכ-0.4% בשבוע החולף ונסחר בסיום שבוע המסחר ב-4,003.7 נקודות, כשבכך השלים עלייה של כ-10% מתחילת 2026. מנגד, מדד ת"א 90 השיל כ-3% מערכו.

במישור המאקרו נרשמה המשך התמתנות בסביבת האינפלציה, כאשר האינפלציה השנתית ל-2025 נקבעה בתוך יעד בנק ישראל, והציפיות קדימה נותרו מרוסנות. במקביל נמשכה התחזקות השקל, כאשר הדולר נסחר סביב 3.1 שקלים והאירו סביב 3.7 שקלים. בסוף השבוע הודיעה Moody's על שינוי תחזית הדירוג של ישראל משלילית ליציבה, תוך הותרת הדירוג על Baa1, על רקע שיפור במצב הגיאו-פוליטי של ישראל.

תמונה סקטוריאלית: תיקון נקודתי בביטחוניות, תנודתיות בשבבים, וחולשה בנדל"ן. מדד ת"א-ביטחוניות, שמוביל מתחילת השנה עם עלייה של כ-21%, רשם השבוע ירידה חדה יחסית של כ-4.5% בעיקר כתיקון אחרי ריצה מהירה. מניות השבבים המקומיות (ובעיקר הדואליות) הושפעו השבוע מהטון הגלובלי בסקטור ציוד לשבבים: מצד אחד עדכונים חיוביים יחסית בענף (סביב ביקושים מונעי-AI אצל יצרני ציוד גלובליים), ומצד שני תגובות שוק חדות לדוחות/תחזיות של שחקנים מובילים בענף. במקביל, סקטור הנדל"ן המקומי עבר שבוע חלש לאחר עליות חדות שנרשמו בחודשים האחרונים על רקע ירידה בציפיות האינפלציה ותמחור מוקדם של הפחתות ריבית.

מחזורי המסחר נותרו גבוהים יחסית. מתחילת 2026 נרשמים מחזורי מסחר גבוהים ועקביים, בטווח של כ-3-5 מיליארד ₪ ביום, רמה גבוהה ביחס לשנים קודמות. נתונים אלה נרשמו לאחר המעבר לשבוע מסחר של שני-שישי, כאשר גם ימי שישי אינם מאופיינים בירידה חריגה במחזורי המסחר. בפועל, שינוי מבנה ימי המסחר לא לווה בפגיעה בנזילות, והפעילות בשוק נותרה ערה גם בתקופות של מימושים ותנודתיות.

מה הלאה? שוק המניות פתח את 2026 בעליות שערם, שהמשיכו את המגמה של 2025. אולם אנו סבורים, כי רמות המחירים הנוכחיות בשוק יקשו על המשך הראלי בטווח הארוך, אלא אם יתרחש אירוע חיצוני משמעותי (קריסת המשטר באיראן, שתוריד דרמטית את פרמיית הסיכון האזורית, הרחבת הסכמי אברהם וכו'), שיכול לתמוך בכניסת השקעות זרות לבורסה. גורם נוסף שיכול לתרום לשוק הוא הפחתות הריבית, שצפויות להימשך גם השנה. מנגד, לצד התמחור אנו סבורים כי גורם מעיב נוסף הוא העלייה באי הודאות הכלכלית פוסט המלחמה, והתמודדות המשק עם העלויות הכבדות וצרכי ההון הגדלים של הממשלה בגינם. לכן, אנו עדיין סבורים כי רמות המחירים הנוכחיות "מזמינות" מימושי רווחים, בעיקר בשוק שנהנה מרמת סחירות גבוהה מאוד לצד התמחור הגבוה - שילוב מצוין למי שרוצה להנזיל בשלב זה חלק מהתיק המנייתי שלו בתנאים נוחים מאוד.

שוקי האג"ח

חברת Moody's העלתה את תחזית הדירוג של ישראל משלילית לציבה תוך הותרת הדירוג על Baa1 ויכולה להביא לצעדים דומים אצל חברות הדירוג האחרות. על אף הותרת הדירוג מדובר בבשורה חיובית לשוק המקומי ולשוק החוב בפרט.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	3.86%	3.90%	4.01%
פער התשואות (נ"ב)	-0.38	-0.32	-0.14
שיפוע העקום השקלי	0.38%	0.34%	0.23%
תשואה תל בונד צמודות	2.61%	2.59%	2.72%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	89	43	86
תשואה תל בונד שקלי	4.58%	4.54%	4.82%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	106	93	108
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	18%	18%	19%

הדולר ויסוף. המשמעות של התחזקות השקל הינה תמיכה באינפלציה מתונה. כשחלק מהחזאים מורידים את האינפלציה לרמה של 16% בשנה הקרובה על אף העליה במחירי הסחורות והנפט בפרט. מבחינת נתונים כלכליים בשוק המקומי הרכישות בכרטיסי האשראי ירדו בדצמבר ב-0.2% ומראות התמתנות בצריכה המקומית. כל אלו מחזקים אפשרות של הורדות ריבית נוספות השנה ולכן תומכות בהשקעה באגרות חוב מקומיות במחמ ארוך. ברכיב השקלי אנו ממליצים על חשיפה למח"מ בינוני-ארוך של 5-7 שנים, על מנת לקבע תשואות ולהנות מהורדות הריבית הצפויות. אנו ממליצים להיות בחשיפה של 60% לאפיק השקלי ו-40% לצמוד, אך באפיק הצמוד להתמקד במח"מ הקצר-בינוני.

ברכיב הקונצרני: מדדי החוב הקונצ' רשמו מגמה מעורבת. כשמדדי השקלים הארוכים מובילים את העליות. אנו ממליצים להתמקד באג"ח של חברות תזרימיות בדירוג A ומעלה ובמינוף נמוך, במח"מ של כ-4 שנים, עם העדפה לסדרות חוב בעלות בטחונות, וכן במדדים קצרים בעלי פיזור הולם. מדדים שיכולים להוות אפשרות חשיפה לאג"ח שהומלצו הינם תל בונד תשואות שקלי פיזור רחב באפיק השקלי, או תל בונד צמודות 1-3 באפיק הצמוד.

שוק האג"ח הגלובליות:

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.23%	4.23%	4.15%
תשואות T-Bill שהונפק ל- 21/01/2027	3.47%	3.51%	3.51%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	71 נ"ב	63 נ"ב	67 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	3.39%	3.01%	2.27%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	73	72	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	265	256	275
תשואות BUBILL הגרמני שהונפק ל- 13/01/27	194%	197%	2.00%

בארה"ב: עליית תשואות בארה"ב בחלק הארוך של העקום ובירידה בחלק הקצר הביאה להתללות של העקום כולו. בין היתר לאור הודעה על בחירה של נשיא הפד חדש - קווין וורש שמגביר ציפיות להורדות ריבית נוספות במהלך 2026 בארה"ב. נרשמה התרחבות בפעילות אבל פסימיות במשקי הבית האמריקאים. הפד מדגיש שהסיכונים לעלייה באינפלציה התמתנו, ויש סימנים ליציבות בשוק העבודה.

באירופה: המסחר בשוק החוב הממשלתי נסגר במגמה מעורבת בשוק החוב. התחזקות האירו מגבירה הערכות להורדת ריבית של ה-ECB השנה, אך עליית מחירי הנפט ואינפלציה גבוהה בגרמניה ממתנות זאת. כלכלת גוש האירו במגמת צמיחה מתונה, שיעור האבטלה בשפל, מדדי אמון גבוהים.

בקנדה: הריבית נותרה יציבה, אך ישנה אי ודאות גבוהה לגבי כיוון השינוי הבא.

הערה כללית: ללקוחות בעלי תיקים קטנים יחסית, אנו ממליצים להיחשף לשוק החוב העולמי באמצעות מכשירי השקעה המאפשרים להשיג פיזור בעלות נמוכה יחסית, עם זאת יש לשים לב למח"מ, למרווחים ולעלויות הגידור הפנימיות. יש לקחת בחשבון בשיקולי ההשקעה את עלויות הקניה/המכירה ועלויות נוספות (במיוחד באג"ח הקצרות) למול התשואה המתקבלת במכשירי ההשקעה השונים, ולשקול השקעה גם במוצרים בנקאיים כגון: תוכ"ח ופיקדונות. ללקוחות הרוכשים אג"ח גלובליות מחשבון השקלים מתווספות גם עלויות המרה.

רציונל השקעה, גיאוגרפי

מדינה	המלצה	רציונל השקעה
ארה"ב	יתר	אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, שרותי תקשורת ותשתיות חשמל. רמת מחירים אמנם גבוהה יחסית, אולם היא נתמכת בשיפור מתמשך ברווחיות החברות, שצפויה להימשך גם ב-2026. שוק העבודה אומנם מתקרר אך לא קורס, והצריכה הפרטית נותרה יציבה בין היתר הודות ל"תחושת העושר" של הצרכנים לאחר 3 שנים של תשואות חיוביות בשוקי ההון. ההשקעות הקשורות ל-AI נמצאות במגמת עלייה מתמשכת, וצפויות להתרחב לארגונים גדולים מעבר ל-Hyperscale's, ולתרום באופן ניכר לצמיחת הכלכלה (ההערכות הן לתוספת תרומה של כ-0.5% בשנה). גורמי הסיכון - בחירות האמצע בארה"ב שבד"כ מעלות את רמת התנודתיות בשווקים, צוואר בקבוק באנרגיה.
אירופה	שוק	המלצתנו לאירופה היא "תשואת שוק". מאז עליות השערים הנאות שרשמו המדדים האירופאים ברבעון הראשון של 2025, הם בעיקר שומרים על יציבות בשאר הרבעונים העוקבים. האתגרים עדיין קיימים: אירופה מתאפיינת בצמיחה נמוכה וקשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא, מלבד חברות התעשייה הביטחונית להן משקל יחסית גבוה בתעשייה האירופאית (במיוחד בגרמניה). בנוסף, מדדי המניות האירופאים מתאפיינים בחשיפה נמוכה לתחום הטכנולוגיה, וזה מהווה חיסרון מבחינת פוטנציאל העליות העתידי. מגמת הפחתת הריבית באירופה קרובה לסיום ובמבט קדימה זה עלול להעיב על השווקים. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות התעשיות הביטחוניות וסקטור תשתיות החשמל.
יפן	שוק	הכלכלה היפנית ממשיכה להציג פוטנציאל מבני חיובי, עם יציאה הדרגתית מסביבת דפלציה, שיפור ברווחיות החברות ותמיכה בפעילות הריאלית. מנגד, לקראת בחירות קרובות גובר הדיון בצעדים שמטרתם לעודד צריכה פרטית באמצעות הקלות מס לציבור, מהלך שמעלה חשש להתרחבות הגירעון ולהגדלת צורכי המימון של הממשלה. חששות אלה כבר באים לידי ביטוי בעלייה חדה בתשואות האג"ח הארוכות ובעלייה בפרמיית הסיכון. התוצאה היא תמונה מעורבת: שוק המניות נהנה ממנועי צמיחה, אך במקביל עולה הסיכון הפיסקאלי (יותר גירעון וחוב).
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר- סיכון גבוה	המצב הכלכלי איתן, ויחד עם תחזית לשיפור בתעשיית המוליכים למחצה, המהווה חלק ניכר במדדים המובילים ב-2 המדינות, בתמיכת הטמעת פתרונות AI והתאוששות שוק ה-PC, הם צפויים לתמוך במדדים. נציין כי מדד ה-KOSPI הינו המדד מוביל בתשואות עד כה בשנת 2025.
הודו	יתר- סיכון גבוה	התחזיות להודו נותרו חזקות עם צפי לצמיחה של 6.8% בתמ"ג ב-2026. אינפלציה שנתית ממשיכה בירידה ואפשרה לבנק המרכזי (RBI) לבצע הורדות ריבית. הצמיחה המבנית של הודו נותר בתוקף, אך אי הוודאות בנוגע להסכם הסחר המתעכב עם ארה"ב מהווה אתגר.
סין	שוק - סיכון גבוה	הביקוש המקומי נותר חלש, עם חולשה מתמשכת בצריכה ובהשקעות. שילוב זה תומך בגישה זהירה: הכלכלה הסינית מצליחה לייצב את הפעילות ולמנוע הידרדרות חדה, אך היעדר מנועי צמיחה רחבים והסיכון להסלמה בסחר הגלובלי מגבילים את פוטנציאל ההאצה בטווח הקצר, ומצדיקים המלצת החזקה תוך התמקדות במניות הטכנולוגיה

* שימו לב משקל ארה"ב במדד MSCI All Country הינו 57% מסך התיק

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	בחודשיים האחרונים של 2025 נרשמה חולשה יחסית בסקטור על רקע הערכות שיתכן וחלק מחברות הטכנולוגיה (בעיקר הקטנות ובעלות החוב הגבוה) מתומחרות באופן מלא, וחששות מהתפתחות בועת AI. עם זאת, אנו ממשיכים להעריך כי עיקר הצמיחה ברווח למניה (EPS) תוסיף להגיע מחברות ה-Big Tech וחברות השבבים. הביקוש הגובר להשקעות בתשתיות AI ימשיך להניע את הצמיחה, גם כשהפחד והתנודתיות גוברים בטווח הקצר. אנו סבורים כי המשך העליות יתבסס יותר על צמיחת הרווחים ופחות על הרחבת מכפילים. אנו ממליצים להתמקד בחברות בעלות רווחיות גבוהה ויתרון מבני, במיוחד בקרב השחקניות הגדולות, לצד בחירה סלקטיבית של חברות תוכנה וסייבר.
שירותי תקשורת	שוק	לאחר ביצועי יתר בשנת 2025. מתחילת 2026 מציג הסקטור ביצועים דומים לשוק, כאשר תחזיות הצמיחה מצביעות על האטה יחסית ב-2026. מבנה הסקטור מרוכז מאוד, עם משקל דומיננטי ל-Interactive Media & Services, מה שמגביר סיכוני ריכוזיות. בשלב זה נעדיף חשיפה לסקטור דרך מניות באחזקה ישירה.
פיננסים	יתר	המשך צמיחה בפעילות שוקי ההון, התאוששות בהנפקות מניות וגיוסי הון וב-M&A, לצד שמירה על איכות תיק האשראי. בהסתכלות קדימה, הסקטור נראה ערוך היטב עם מנועי צמיחה מגוונים: עליה בהיקף האשראי ברקע לירידות ריבית ושוק תעסוקה יציב עם צמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ופיתוח תחומי טכנולוגיה פיננסית.
סקטור התשתיות UTILITIES	יתר	צפי לגידול מואץ בביקוש לחשמל בשנים הקרובות, בהובלת מגמות תומכות מצד מרכזי נתונים (DATA CENTERS) ותהליכי שדרוג תשתיות החשמל. הסקטור מתאפיין בתנודתיות יחסית נמוכה וצפוי ליהנות מהירידה הצפויה בריבית שכן החברות בסקטור הינן עתירות הון. בסקטור זה קיימים חמישה תתי-סקטורים. הגדול שבהם הוא תחום חברות החשמל, המהווה 65% מערך השוק של הסקטור, ואילו הקטן ביותר הוא תחום מפיקי חשמל עצמאיים. אנו סבורים שהמשך רוב יצור החשמל בטווח הבינוני יתבצע מתחנות גז נוכח קצב הצמיחה האיטי של תחנות גרעיניות ואתגרי רגולציה לפיתוח תחנות רוח ושמש תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OBBB) החדשה.
תת סקטור ביטחון ותעופה	יתר	בעיקר נוכח הערכות לפיהן הוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב. התחרות בתעשייה הביטחונית עזה, אך לא מאוד מפוזרת, ורק מספר מצומצם של חברות גדולות מתחרות על החוזים הממשלתיים הגדולים. חוזים אלה מספקים יציבות לחברות הביטחוניות (Defense) בטווח הארוך. בנוסף, 35% מהכנסות תעשיית התעופה והביטחון מקורן בתעופה המסחרית. מרבית חברות התעופה העולמיות מדווחות על ביקושים גבוהים במיוחד למטוסים צרי-גוף, בשל העלייה החדה בטיסות פנאי צפי לביקוש גובר לטיסות תיירות ועסקים והחלפת ציי מטוסים מיושנים.
צריכה בסיסית	שוק	סקטור הצריכה הבסיסית מציג תמונה מאוזנת: רווחיות יציבה, תשואות דיבידנד גבוהות באופן יחסי, אך צמיחת הרווחים נמוכה לצד הערכות שווי גבוהות ביחס לקצב הצמיחה. מתאים יותר כנכס הגנתי בעל תזרים חזק.
בריאות	שוק	סקטור הבריאות מומלץ ב-"תשואת שוק", מתחילת חודש אוקטובר אנו מזהים שיפור במומנטום של הסקטור, בעיקר לאחר העסקה המשמעותית שנחתמה עם ממשלת ארה"ב ב־30 בספטמבר (במסגרת ההסכם, תרופות המרשם יסופקו לציבור האמריקאי דרך הפלטפורמה המקוונת TrumpRx.gov (שצפויה לעלות לאוויר בתחילת 2026) בהנחות ממוצעות של 50% ועד 85% מהמחיר הרשמי). בטווח הקצר אנו ממשיכים לראות סיכויי רגולציה אך בטווח הארוך יותר אימוץ דרכי טיפול חדשניות ושיפור תהליכי מו"פ באמצעות בינה מלאכותית צפויים לתרום לשולי הרווח. התחומים הצומחים ביותר הם אונקולוגיה והשמנה.
נדל"ן מניב	שוק	הסקטור הציג ביצועי חסר משמעותיים בשנת 2024 ולמול מדד ה S&P 500 (עליה של פחות מ-2% כל שנה). למרות תשואות דיבידנד גבוהה וחשיפה למקורות הכנסה יציבים. שילוב של תמחור גבוה (37), קצב צמיחת רווחים נמוכה וריבית גבוהה, מהווים לדעתנו סיבה להחזקה נמוכה בסקטור.
צריכה מחזורית	שוק	בצד החיובי: המשך ביקושים גבוהים, שיפור בנתוני השכר והאבטלה והצפי להורדות ריבית. בצד השלילי: עלייה בהוצאות חומרי גלם ואינפלציה עדיין "דביקה" מכבידות על תוצאות החברות. גם מצבו של הצרכן רגיש לנוכח הירידה ברמת החיסכון. מוטה למניות
חומרי יסוד	שוק	לסקטור אחוז נמוך מהממוצע של מניות בהמלצות השקעה חיוביות, ואנו נעדיף השקעה בסקטור דרך חברות הפועלות בתחום המתכות והכרייה על פני חברות מתחומי הכימיקלים, אריזות נייר ופלסטיק. בשנת 2025, צפויה עלייה של 2.0% ברווחי הסקטור, בהשוואה לעלייה של 8.6% במדד S&P 500, עם צמיחה צפויה של 6.9% בהכנסות הסקטור לעומת 4.9% בשוק הכולל.

אנרגיה	שוק	צפויה מגמה חיובית בתמיכת יכולת הפקה במחיר נמוך, החזר גבוה למשקיעים ופוטנציאל למיזוגים. מנגד, צפי הצמיחה ברווח למניה (EPS), צפוי לעמוד על 5.5% בשנת 2026 למול 14% במדד הכללי.
--------	-----	--

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
02/02/2026	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש ISM לענפי התעשייה	01/26	48.5	47.9
04/02/2026	ארה"ב	מדד מנהלי הרכש ISM לענפי השירותים	01/26	53.5	53.8
05/02/2026	גוש האירו	ריבית ה- ECB	02/26	2.00%	2.00%
02/02/2026	ישראל	נתוני תעסוקה - סקר כוח אדם	12/25	-	-
04/02/2026	ישראל	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר של עובדים ישראליים	11/25	-	-
04/02/2026	ישראל	יציאות ישראלים לחו"ל	01/26	-	-

הבנק הינו עושה שוק באג"ח ממשלתי מהסוגים הנזכרים בעבודה זו.

יחידת המחקר – האגף לנכסי לקוחות. בנק הפועלים: רח' אלנבי 126 , תל אביב 65818 ; טלפון: 03-567600 ; פקס: 03-5676340 ; דואר אלקטרוני: research.unit@poalim.co.il ; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. כאשר מתייחסים במסמך זה למדדים, סקטורים, ענפים וכיו"ב (כל אחד מהם ייקרא "קבוצה") אין בהכרח הכוונה לכל אחת מהחברות, מניירות ערך ומהנכסים הפיננסיים שעשויים להיכלל בקבוצה כאמור ויש לפנות לייעוץ השקעות אישי לצורך קבלת המלצות השקעה אישיות בהתאם לצרכי כל משקיע. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על - פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכושו של הבנק, אין להעתיקה, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.

יחידת המחקר – אגף נכסי לקוחות