

ישראל הורידה ריבית, בעולם החשש מהעלאות חזר למוקד

1

בנק ישראל הפתיע



הריבית ירדה
מ-3.5% ל-3.25%

הפחתה שלישית
ברציפות

השוק תימחר רק
40% סיכוי למהלך

2

המניות המקומיות הובילו את העליות



ת"א-90 +5.5%

נדל"ן +7.2%

בנקים +3.7%

ת"א-125 +2.9%

3

תמונת המאקרו: צמיחה לצד התמתנות



התוצר צמח ברבעון השני
ב-15.4% בקצב שנתי

הצריכה הפרטית
מתונה יותר

יצוא שירותי ההיי-טק
ממשיך להתחזק

4

העולם: החשש מהעלאות ריבית חזר למוקד



62%
סיכוי להעלאת ריבית
בארה"ב בהחלטה
ב-16 בספטמבר

ה-ECB צפוי
להעלות ריבית
ב-10 בספטמבר

נתוני אינפלציה בארה"ב
(CPI, PPI) במוקד

07/09/2026

הפחתת הריבית סיפקה רוח גבית לשוק המקומי, כאשר עיקר העליות נרשם במניות הרגישות לפעילות בישראל ולתנאי המימון. מדד ת"א-35 עלה בשבוע החולף בכ-2.2%, מדד ת"א-125 הוסיף כ-2.9% ומדד ת"א-90 בלט עם עלייה של כ-5.5%. מדד הנדל"ן זינק בכ-7.2% ומדד הבנקים עלה בכ-3.7%. ביצועי היתר של ת"א-90 מצביעים על העדפה לחברות המקומיות והרגישות יותר לריבית. בענף הנדל"ן, הפחתת הריבית תמכה בעליות השערים, על רקע הציפייה להקלה הדרגתית בתנאי המימון ולירידה בשיעורי ההיוון.

בנק ישראל הפחית את הריבית בפעם השלישית ברציפות, מ-3.5% ל-3.25%, לאחר שהשוק תמחר את המהלך בהסתברות של כ-40% בלבד בבוקר ההחלטה. ההפחתה, שתומחרה באופן חלקי בלבד, הובילה לירידת תשואות בחלק הקצר והבינוני של העקום, בעוד האג"ח הארוכות הושפעו מעליית התשואות בעולם וסיימו את השבוע בירידות. גם השקל הגיב להפחתת הריבית ונחלש במהלך השבוע בכ-1.25% מול הדולר. התגובה השונה לאורך העקום ממחישה כי המשקיעים הבחינו בין ההקלה המונית המיידית לבין הסיכונים הפיסקליים, הגיאופוליטיים והאינפלציוניים, שממשיכים להשפיע על פרמיית הסיכון ועל התשואות לטווח ארוך.

נתוני הפעילות מציגים תמונה מעורבת, שמסייעת להסביר את ההחלטה להפחית את הריבית אך אינה מצביעה על חולשה המחייבת הקלה מונית מהירה נוספת. התוצר צמח ברבעון השני ב-15.4% בקצב שנתי לעומת הרבעון הראשון, אולם הנתון הושפע בחלקו מייצור בחו"ל של חברות ישראליות ומהתאוששות לאחר הפגיעה בפעילות ברבעון הראשון. בניכוי הייצור בחו"ל, התוצר ברבעון השני היה גבוה ב-3.8% לעומת הרבעון הרביעי של 2025, במונחים שנתיים. במקביל, הרכישות בכרטיסי אשראי ירדו ביולי בכ-1.0% לעומת יוני, בניכוי עונתיות, וקצב הגידול במגמה התמתן במאי-יולי לכ-2.2% במונחים שנתיים. מנגד, יצוא שירותי ההיי-טק עלה ביוני בכ-5.3% לעומת מאי ובכ-5.5% ברבעון השני לעומת הרבעון הראשון. התמונה הכוללת היא של פעילות שמוסיפה להתרחב, אך בקצב מתון יותר מכפי שמשקף נתון התוצר הראשי.

האינפלציה הנמוכה אפשרה את הפחתת הריבית, אך התנאים אינם תומכים בהכרח ברצף הפחתות נוסף. תחזית המחלקה הכלכלית למדד אוגוסט עומדת על עלייה של כ-0.8%, ותחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים על 2.0%. מנגד, שוק העבודה נותר הדוק והשכר במגזר העסקי ללא היי-טק עלה במרץ-מאי בכ-5.4% לעומת התקופה המקבילה. לכך מצטרפים היחלשות השקל, העלייה במחירי האנרגיה והסחורות והסיכונים הפיסקליים והגיאופוליטיים, שעלולים להגביל את מרחב הפעולה של בנק ישראל. להערכת המחלקה הכלכלית, הריבית צפויה לעמוד על 3.25% גם בעוד 12 חודשים. בהתאם, ובהיעדר התמתנות נוספת באינפלציה או התחזקות מחודשת של השקל, אנו מעריכים כי בנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הבאה ב-21 באוקטובר.

שוק המניות הגלובלי: בארה"ב הסתיים שבוע המסחר במגמה מעורבת ובשינויים מתונים. מדד S&P 500 עלה ב-0.1%, הנאסד"ק התחזק ב-0.4%, בעוד שמדד דאו ג'ונס ירד ב-0.3%. חודש ספטמבר, המאופיין היסטורית בעונתיות שלילית בשוקי המניות, נפתח השנה בניגוד למגמה, עם עלייה של כ-0.5% בשלושת המדדים האמריקאיים המובילים. ברמה הסקטוריאלית, סקטור האנרגיה הוביל עם עלייה של 2.3%, ואחריו סקטור הטכנולוגיה שעלה ב-1.1%. מנגד, הצריכה המחזורית ירדה ב-2.1% וחומרי הגלם איבדו 1.6%. מתחילת השנה, שני הסקטורים המובילים הם אנרגיה (41.5%) וטכנולוגיה (23.4%).

באירופה נרשמה מגמה שלילית ברוב המדדים המרכזיים. מדד Euro Stoxx 50 ירד ב-1.4%, מדד DAX הגרמני איבד 2% ומדד CAC 40 הצרפתי ירד ב-1.5%. מנגד, מדד FTSE 100 הבריטי עלה ב-0.4%. באסיה, מדד ניקיי היפני ירד ב-2.1% ומדד KOSPI בדרום קוריאה איבד 1.5%.

בארה"ב, דו"ח התעסוקה הפתיע לטובה, מה שהוביל לעלייה בהסתברות להעלאת ריבית והכביד על שוקי המניות. המשק האמריקאי הוסיף באוגוסט 162 אלף משרות, לעומת צפי ל-55 אלף. שיעור האבטלה נותר ברמה של 4.1%. למרות ההפתעה החיובית, ממוצע תוספת המשרות בשלושת החודשים האחרונים הסתכם ב-71 אלף בלבד. בנוסף, חלק ניכר מהעלייה נרשם בענפי הפנאי והאירוח, לאחר חולשה בחודשים הקודמים. התמונה הכוללת ממשיכה להצביע על שוק עבודה מאוזן, ולכן נתוני האינפלציה שיתפרסמו השבוע צפויים להיות משמעותיים יותר להחלטת הריבית של הפד.

בחישי הקרוב צפוי להתפרסם בארה"ב מדד המחירים ליצרן (PPI), ולהצביע על המשך התחממות האינפלציה: המדד הכללי צפוי לעלות באוגוסט ב-0.4%, ולהאיץ מ-4.7% ל-5.2% בחישוב שנתי. מדד הליבה (בניכוי מזון ואנרגיה) צפוי להסתכם ב-4.6%, לעומת 4.2% בחודש הקודם. נציין כי מדד ה-PPI משמש כאינדיקטור מקדים לאינפלציה מצד ההיצע, ובעל השפעה על ה-PCE.

בשישי צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן (CPI): המדד הכללי צפוי לעלות ב-0.4% בחישוב חודשי, לעומת 0.1% ביולי, בעוד שהקצב השנתי צפוי להישאר ללא שינוי ברמה של 3.4%. מדד הליבה (ללא אנרגיה ומזון) צפוי להסתכם ב-2.4%, התמתנות קלה לעומת חודש קודם (2.5%). מדד זה משקף באופן ישיר יותר את לחצי המחירים לצרכן, ומכאן חשיבותו.

חבר הפד כריסטופר וולר אותת כי נתון אינפלציה מתון יתמוך בהותרת הריבית ללא שינוי, בעוד שהפתעה משמעותית כלפי מעלה עשויה להטות את ההחלטה לכיוון העלאה. לדבריו, השפעת המכסים על המחירים כבר באה ברובה לידי ביטוי, והעלייה במחירי האנרגיה עדיין לא התפשטה באופן משמעותי למחירי יתר המוצרים והשירותים. **השוק מייחס כעת הסתברות של כ-62% להעלאת ריבית בהחלטה ב-16 בספטמבר.**

באירופה, ה-ECB צפוי להעלות את הריבית ביום חמישי, 10 בספטמבר. השוק מתמחר את המהלך בהסתברות של 99.5%, ולכן תשומת הלב תופנה לתחזיות האינפלציה המעודכנות ולרמזים בנוגע לאפשרות של העלאה נוספת בדצמבר. העלייה במחירי הנפט והגז צפויה להוביל לעדכון מתון כלפי מעלה בתחזיות האינפלציה, בעיקר לשנת 2027.

בסין יתפרסמו במהלך השבוע נתוני הסחר, האינפלציה והאשראי. היצוא צפוי לצמוח באוגוסט ב-25.7%, בתמיכת הביקוש העולמי לציוד AI, והיבוא צפוי לעלות ב-34.7%. מנגד, נתוני האשראי צפויים להצביע על המשך חולשה בביקוש למימון מצד המגזר הפרטי, כאשר גיוסי הממשל נותרים מקור התמיכה העיקרי.

אז מה עושים?

שוקי המניות: אנו ממליצים על איזון בין הרכיב המקומי לגלובלי.

שוק המניות המקומי: הפחתת הריבית, האינפלציה המתונה והפעילות הכלכלית שנותנה איתנה תומכות בשוק המקומי. מנגד, עלויות הביטחון, הסיכונים הפיסקליים ואי-הוודאות הגיאופוליטית ממשיכים להעיב עליו, ולכך מצטרפת אי-הוודאות הפוליטית לקראת הבחירות בסוף אוקטובר. השקל נחלש בשבוע החולף, אך נותר חזק בהשוואה לרמתו בתחילת השנה, וממשיך להכביד על חברות שהכנסותיהן נקובות בדולרים וחלק ניכר מהוצאותיהן בשקלים.

לנוכח מכלול הסיכונים ורמות התמחור של המדדים המובילים, איננו ממליצים להגדיל בשלב זה את החשיפה הרוחבית לשוק המקומי. בתוך הרכיב המקומי אנו ממשיכים להעדיף מדדים רחבים וסחירים, כדוגמת ת"א-35 ות"א-125, לצד חשיפה סלקטיבית לסקטורים ולמניות המסוקרים על ידינו.

אנו ממשיכים להיות חיוביים כלפי ענף הנדל"ן המניב, בדגש על החברות המסוקרות. למרות העלויות האחרונות, התמחור בענף מוסיף להיות אטרקטיבי להערכתנו, בעוד הפחתת הריבית תומכת בסביבת המימון ובתמחור הענף. לכך מצטרפים הצמיחה ב-NOI וב-FFO, שיעורי התפוסה ופוטנציאל התרומה של פרויקטים חדשים בחלק מהחברות.

מניות השבבים המסוקרות התאוששו בשבוע החולף, אך עדיין נסחרות באפסייד ביחס למחירי היעד שלנו. ההשקעות הגבוהות בתשתיות AI, בזיכרונות ובאריזה מתקדמת ממשיכות לתמוך בביקוש בענף. עם זאת, רף הציפיות הגבוה צפוי להותיר את המניות תנודתיות ורגישות לעיתוי ההשקעות של הלקוחות.

בשירותי ה-IT, תוצאות הרבעון השני תמכו בהערכותינו לגבי המשך הצמיחה בפעילות. גם לאחר ההתאוששות האחרונה, אנו סבורים כי מחירי המניות המסוקרות עדיין אינם משקפים במלואם את פוטנציאל הצמיחה, ולכן ממשיכים להמליץ על חשיפה סלקטיבית לענף.

שוק מניות גלובלי: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית, ההמלצה היא:

1. סקטור הטכנולוגיה.
2. סקטור הבריאות.
3. תת סקטור תעופה וביטחון.
4. תת סקטור רשתות חשמל.
5. הגדלת פיזור דרך מניות קטנות ורווחיות באמצעות חשיפה ל-S&P SmallCap 600, הכולל חברות רווחיות.
6. האסטרטגיה באסיה-פסיפיק נטה כרגע בבירור לכיוון צמיחה ומחזוריות, עם העדפה לטכנולוגיה, תעשייה ופיננסים, ופחות לסקטורים דפנסיביים.

שוק האג"ח:

בשוק המקומי – הפחתת הריבית, שתומחרה באופן חלקי, תמכה בשוק החוב הממשלתי בחלק הקצר והבינוני של העקום. מנגד, האג"ח השקליות הארוכות ירדו ביותר מ-1%, בהשפעת עליית התשואות בעולם והחשש לעלייה מחודשת באינפלציה.

ציפיות האינפלציה עלו לאורך העקום, על רקע הפחתת הריבית והמגמה בעולם. בחלק הקצר הן עומדות על 1.82%, ובחלק הארוך חצו את רמת ה-2%. בכירי בנק ישראל ציינו כי אם הנתונים הכלכליים יצביעו על התמתנות, תיתכן הפחתת ריבית נוספת.

ברכיב הצמוד, אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה במח"מ קצר עד בינוני, במסגרת חלוקה כוללת של 60% לאפיק השקלי ו-40% לאפיק הצמוד. זאת לנוכח הסיכון לעלייה באינפלציה בעולם ולהשפעתה האפשרית על ישראל.

השוק הקונצרני המשיך במגמה חיובית לאור הורדות הריבית בהובלת המדדים הצמודים ומדדים בעלי פוטנציאל סיכון גבוה יחסית כדוגמת תל בונד תשואות צמודות וצמודות A.

עליית תשואות המשיכה גם השבוע בשווקים העולמיים ויצגה את ההערכות להעלאת ריבית במדינות רבות על מנת לרסן את האינפלציה.

בארה"ב, נתוני התעסוקה החזקים והמסרים הניציים מצד הפדרל ריזרב חיזקו את הערכות השוק להעלאת ריבית נוספת בספטמבר והשפיעו בעיקר על האגרות ל-10 שנים.

באירופה, עליית מחירי האנרגיה והציפייה להמשך הידוק מצד הבנק המרכזי האירופי הובילו למכירות חדות באג"ח הממשלתיות, במיוחד בגרמניה ובבריטניה.

לאור התנודתיות בשוק החוב ביחוד בטווחים הארוכים אנו ממשיכים להמליץ להתמקד בטווח הבינוני כאשר ניתן גם להיחשף דרך אגרות חוב קונצרניות קצרות המדורגות גבוה או ע"י פתרונות בריבית משתנה.

שוק המניות הגלובלי:

סקטור הבריאות, הינו הסקטור הרביעי בגודלו במדד ה-S&P500, ומהווה כ-9.3% מהמדד. הסקטור כולל עשרה תתי-סקטורים, כאשר המשמעותיים ביותר הם: פארמה, ביטכנולוגיה, ציוד רפואי ושירותי בריאות.

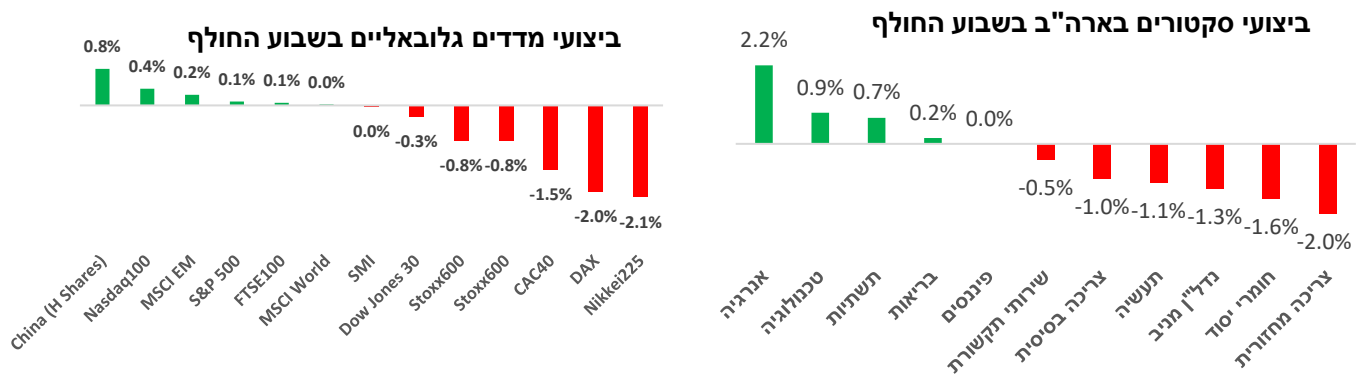
אנו מעלים את המלצתנו לסקטור הבריאות למשקל יתר. להערכתנו הסקטור מצוי בנקודת מפנה: משנת 2026 הצפויה להציג צמיחה חלשה יחסית ברווחי החברות, להאצה משמעותית ברווחים בשנת 2027. ההתאוששות צפויה להתמך בהשקת תרופות חדשות, בהתרחבות השימוש בתרופות קיימות, בשיפור בפריין המחקר והפיתוח (ברקע לשילוב הולך וגובר ביכולת AI בעיקר בפיתוח תרופות חדשות) ובהמשך ההתייעלות התפעולית.

להערכתנו, בנקודת זמן זו, בה הרווחיות החלשה של שנת 2026 כבר מגולמת במחירי המניות, והנראות לעלייה ברווחיות בשנת 2027 מבוססת יותר, האטרקטיביות של הסקטור עולה. בנוסף, השילוב בין ביקוש בסיסי וציב לשירותים רפואיים לבין מנועי צמיחה ארוכי טווח בתחומי ההשמנה, הסוכרת, האונקולוגיה, האימונולוגיה, המחלות הנדירות והטיפולים הגנטיים, מאפשר לסקטור לספק רכיב דפנסיבי לתיק ההשקעות, מבלי לוותר על חשיפה לחדשנות ולצמיחה.

מכפיל הרווח החזוי של הסקטור עומד על כ-20.5, רמה שאינה משקפת תמחור חריג ביחס לפוטנציאל ההתאוששות ברווחים. בנוסף, שיעור גבוה יחסית מהחברות בסקטור מחזיקות בהמלצות השקעה חיוביות, כאשר תתי-הסקטורים הבולטים ביותר מבחינת דירוגי האנליסטים כוללים את הביטכנולוגיה, הפארמה ושירותי הבריאות.

מדוע דווקא כעת?

- שנת 2026 היא שנת מעבר: השקעות בהשקעות מוצרים, הרחבת כושר ייצור ולחצי מחיר מכבידים על קצב הרווחים בטווח הקצר.
- תוצאות הרבעון השני מאשרות כי החולשה ברווחים אינה משקפת חולשה בביקוש: החברות במעקב שלנו עקפו את תחזיות ההכנסות, ורבות מהן העלו תחזיות שנתיות.
- חלק מהלחץ על ה-EPS נובע מהוצאות IPR&D (מחקר ופיתוח בתהליך מחקר), רכישות והשקעות בצנרת מוצרים חדשה, בעוד שהתרומה המסחרית של מוצרים חדשים צפויה להתחזק החל מ-2027.
- רווחי הסקטור צפויים לצמוח בכ-20% בשנת 2027. אנו מעדיפים להגדיל חשיפה לפני שהשיפור משתקף במלואו בתוצאות ובתמחור.
- מכפיל הרווח החזוי, כ-20.5, אינו נמוך באופן מוחלט, אך נראה סביר ביחס לאיכות החברות ולפוטנציאל ההאצה ברווחים.



שוק החוב:

שוק החוב הישראלי התאפיין השבוע במגמה חיובית, כאשר הגורם המרכזי היה הורדת הריבית של בנק ישראל לרמה של 3.25%. המהלך הוביל לירידה חדה בתשואות באפיק הממשלתי הקצר והבינוני, כאשר שוק המק"מ התאים במהירות את התמחור לסביבת הריבית החדשה. עקום ה-IRS מראה תחזית לריבית של 3.1% בעוד שנה ומגלם אפשרות להורדה נוספת. בחלק הקצר והבינוני של העקום נרשמה ירידת תשואות, בעוד שבחלק הארוך התשואות עלו, על רקע החששות הפיסקליים, העלייה במחירי האנרגיה והמגמה בשוקי האג"ח בעולם. האג"ח השקליות הארוכות ירדו השבוע בשיעור של עד כ-1.22%. במקביל, ציפיות האינפלציה עלו במהלך השבוע לאורך כל העקום, על רקע התייקרות הנפט והחשש מהשפעות גיאופוליטיות, למרות שסביבת האינפלציה בפועל נותרה נמוכה יחסית. בחלק הארוך של העקום עברו הציפיות את מרכז היעד והגיעו ל-2.02%.

בשוק הקונצרני נרשמה תמונה חיובית יותר. הבנקים הישראליים המשיכו ליהנות מגישה חזקה לשוקי ההון הבינלאומיים, כאשר דיסקונט השלים הנפקת אג"ח מכוסה בהיקף של 500 מיליון אירו עם ביקושים גבוהים משמעותית מההיצע, ולאומי זכה לאשרור דירוג גבוה לתוכנית האג"ח המכוסות שלו. בנוסף, שדרוג הדירוג של טבע ל-BBB- על ידי S&P מהווה איתות חיובי לאיכות האשראי של החברות הישראליות ומחזק את סנטימנט המשקיעים בשוק הקונצרני.

נראה כי חלק ניכר מהשפעת הורדת הריבית כבר מגולם במחירי האג"ח, ולכן פוטנציאל הרווח באפיקים הארוכים מוגבל יותר. מנגד, העלייה בציפיות האינפלציה, היחלשות השקל והסיכונים הגיאופוליטיים מצדיקים גישה מאוזנת בין אג"ח שקליות לצמודות מדד. בהתאם לכך, ההמלצה המרכזית העולה מהסקירות היא להעדיף מח"מ בינוני ולהימנע מהארכה אגרסיבית של המח"מ לאחר מהלך ירידת התשואות החד שנרשם בחודש האחרון.

שוק החוב הגלובלי המשיך לעמוד תחת לחץ משמעותי השבוע כאשר האג"ח הממשלתיות בארה"ב, אירופה וחלקים מאסיה רשמו עליית תשואות חדה על רקע שילוב של אינפלציה עיקשת, נתוני צמיחה חזקים ומדיניות מוניטרית נוצית. **בארה"ב**, נתוני התעסוקה החזקים והמסרים הניציים מצד הפדרל ריזרב חיזקו את הערכות השוק להעלאת ריבית נוספת בספטמבר (החוזים מגלמים 61% להעלאה), והובילו את תשואת האג"ח ל-10 שנים לרמות של עד 4.8%, בעוד שהאג"ח ל-30 שנה נגעו השבוע ברמה של 5.27%. במקביל, השוק התמודד עם ציפיות להיצע כבד של הנפקות ממשלתיות ועם גידול בפוזיציות השורט של משקיעים מוסדיים.

בשוק החוב הקונצרני האמריקאי נרשמה פעילות הנפקות ערה בדירוג השקעה, כאשר חברות ביקשו לקבע מקורות ותשואות לפני עלייה נוספת בתשואות, בעוד שבשוק High Yield נרשמה התרחבות מתונה של המרווחים.

באירופה, עליית מחירי האנרגיה והציפייה להמשך הידוק מצד הבנק המרכזי האירופי הובילו למכירות חדות באג"ח הממשלתיות, במיוחד בגרמניה ובבריטניה, כאשר ה-GILTS הממשלתיות הבריטיות המשיכו להציג את רמות התשואה הגבוהות ביותר מבין שוקי הליבה. למרות סביבת הריבית המתגרת, **שוק החוב הקונצרני האירופי** המשיך ליהנות מביקושים טובים, עם היקף הנפקות משמעותי והמשך דומיננטיות להנפקות גופים פיננסיים ועסקאות ESG.

באסיה, מוקד תשומת הלב היה יפן, שם גברו הציפיות להעלאת ריבית מצד הבנק המרכזי בהחלטתו הקרובה ב-18/09 (98%) והמשקיעים המקומיים המשיכו למכור אג"ח זרות, מה שהפחית מקור ביקוש חשוב לשוקי האג"ח הגלובליים. בנוסף, הנפקות גדולות של SoftBank ו-ByteDance הדגישו כי הנזילות בשוק האשראי האסייתי עדיין חזקה. **השבוע הקרוב יהיה משמעותי לשוקי האג"ח**, כאשר נתוני האינפלציה בארה"ב והחלטת הריבית של ה-ECB יקבעו אם המגמה השלילית של עליית התשואות תימשך. המשקיעים צריכים להמשיך להעדיף מח"מ בינוני, לשמור על חשיפה איכותית בחוב קונצרני ולהיזהר מחשיפה עודפת לחוב ארוך טווח הרגיש במיוחד להפתעות אינפלציוניות ולעלייה נוספת בפרמיית הסיכון. **בשורה התחתונה**: השוק חושש מתרחיש של שוק **"Higher for Longer"**: אינפלציה עקשנית, ריביות גבוהות לאורך זמן והיצע ממשלתי גדול. בתרחיש כזה, החלק הארוך של שוק האג"ח רגיש יותר, בעוד שבשוק הקונצרני האתגר המרכזי הוא החשש מהתרחבות מרווחי האשראי במקרה של האטה כלכלית.

אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידי המקומי			
הצמדה	מח"מ	דירוג	הערות
ממשלתי שקלי	2-5		קיבוע תשואות במח"מ בינוני
ממשלתי מדדי	2-5		בחלק הקצר-בינוני
קונצרני שקלי	4	A ומעלה	תל בונד שקלי A
קונצרני מדדי	3	A ומעלה	תל בונד תשואות צמודות

הנפקת אג"ח מכוסה בהיקף של 500 מיליון אירו עם ביקושים גבוהים משמעותית מההיצע, ולאומי זכה לאשרור דירוג גבוה לתוכנית האג"ח המכוסות שלו. בנוסף, שדרוג הדירוג של טבע ל-BBB- על ידי S&P מהווה איתות חיובי לאיכות האשראי של החברות הישראליות ומחזק את סנטימנט המשקיעים בשוק הקונצרני.

נראה כי חלק ניכר מהשפעת הורדת הריבית כבר מגולם במחירי האג"ח, ולכן פוטנציאל הרווח באפיקים הארוכים מוגבל יותר. מנגד, העלייה בציפיות האינפלציה, היחלשות השקל והסיכונים הגיאופוליטיים מצדיקים גישה מאוזנת בין אג"ח שקליות לצמודות מדד. בהתאם לכך, ההמלצה המרכזית העולה מהסקירות היא להעדיף מח"מ בינוני ולהימנע מהארכה אגרסיבית של המח"מ לאחר מהלך ירידת התשואות החד שנרשם בחודש האחרון.

שוק החוב הגלובלי המשיך לעמוד תחת לחץ משמעותי השבוע כאשר האג"ח הממשלתיות בארה"ב, אירופה וחלקים מאסיה רשמו עליית תשואות חדה על רקע שילוב של אינפלציה עיקשת, נתוני צמיחה חזקים ומדיניות מוניטרית נוצית. **בארה"ב**, נתוני התעסוקה החזקים והמסרים הניציים מצד הפדרל ריזרב חיזקו את הערכות השוק להעלאת ריבית נוספת בספטמבר (החוזים מגלמים 61% להעלאה), והובילו את תשואת האג"ח ל-10 שנים לרמות של עד 4.8%, בעוד שהאג"ח ל-30 שנה נגעו השבוע ברמה של 5.27%. במקביל, השוק התמודד עם ציפיות להיצע כבד של הנפקות ממשלתיות ועם גידול בפוזיציות השורט של משקיעים מוסדיים.

בשוק החוב הקונצרני האמריקאי נרשמה פעילות הנפקות ערה בדירוג השקעה, כאשר חברות ביקשו לקבע מקורות ותשואות לפני עלייה נוספת בתשואות, בעוד שבשוק High Yield נרשמה התרחבות מתונה של המרווחים.

באירופה, עליית מחירי האנרגיה והציפייה להמשך הידוק מצד הבנק המרכזי האירופי הובילו למכירות חדות באג"ח הממשלתיות, במיוחד בגרמניה ובבריטניה, כאשר ה-GILTS הממשלתיות הבריטיות המשיכו להציג את רמות התשואה הגבוהות ביותר מבין שוקי הליבה. למרות סביבת הריבית המתגרת, **שוק החוב הקונצרני האירופי** המשיך ליהנות מביקושים טובים, עם היקף הנפקות משמעותי והמשך דומיננטיות להנפקות גופים פיננסיים ועסקאות ESG.

באסיה, מוקד תשומת הלב היה יפן, שם גברו הציפיות להעלאת ריבית מצד הבנק המרכזי בהחלטתו הקרובה ב-18/09 (98%) והמשקיעים המקומיים המשיכו למכור אג"ח זרות, מה שהפחית מקור ביקוש חשוב לשוקי האג"ח הגלובליים. בנוסף, הנפקות גדולות של SoftBank ו-ByteDance הדגישו כי הנזילות בשוק האשראי האסייתי עדיין חזקה. **השבוע הקרוב יהיה משמעותי לשוקי האג"ח**, כאשר נתוני האינפלציה בארה"ב והחלטת הריבית של ה-ECB יקבעו אם המגמה השלילית של עליית התשואות תימשך. המשקיעים צריכים להמשיך להעדיף מח"מ בינוני, לשמור על חשיפה איכותית בחוב קונצרני ולהיזהר מחשיפה עודפת לחוב ארוך טווח הרגיש במיוחד להפתעות אינפלציוניות ולעלייה נוספת בפרמיית הסיכון. **בשורה התחתונה**: השוק חושש מתרחיש של שוק **"Higher for Longer"**: אינפלציה עקשנית, ריביות גבוהות לאורך זמן והיצע ממשלתי גדול. בתרחיש כזה, החלק הארוך של שוק האג"ח רגיש יותר, בעוד שבשוק הקונצרני האתגר המרכזי הוא החשש מהתרחבות מרווחי האשראי במקרה של האטה כלכלית.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.78%	4.71%	4.67%
תשואת T-Bill שהונפק ל-03/09/2027	4.12%	4.14%	4.11%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	42 נ"ב	37 נ"ב	34 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.34%	2.09%	1.94%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	80	78	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	267	260	280
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-18/08/2027	2.69%	2.65%	2.62%

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	3.92%	3.88%	3.97%
פער התשואות (נ"ב)	-0.86	-0.84	-0.7
שיפוע העקום השקלי	0.60%	0.51%	0.46%
תשואה תל בונד צמודות	2.40%	2.46%	2.40%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	65	65	59
תשואה תל בונד שקלי	4.71%	4.72%	4.71%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	121	120	106
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.0%	2.0%	3.97%

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, ולשיקול השקעה גם במוצרים בנקאיים כגון: תוכ"ח ופיקדונות. ללקוחות הרוכשים אג"ח גלובליות מחשבון השקלים מתווספות גם עלויות המרה.

עולמי - 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, תשתיות חשמל, וחברות ביטחוניות, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות. חרף חולשה נקודתית, שוק העבודה עדיין מצביע על חוסן והכלכלה האמריקאית ממשיכה לצמוח. מנגד האינפלציה שעדיין רחוקה מהיעד של הפד, ביטלה בשלב זה את הציפיות להורדת הריבית. בראייה לטווח הארוך, המגמה בהשקעות (CAPEX) הקשורות ל-AI נמצאות במגמת עלייה מתמשכת, והציפיות הן להתרחבות לארגונים נוספים גדולים, מעבר ל-Hyperscale's.	
אירופה	שוק	סביבת המאקרו באירופה נותרת מורכבת. ה-ECB מהדק את המדיניות המוניטרית בתגובה לאינפלציה שנתירה מעל היעד, גם ה-BoE משדר עמדה ניצית יותר, ובמקביל קיימים פערים משמעותיים בקצב הצמיחה בין מדינות אירופה. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות חברות תעשייה מתחומי הביטחון, מכונות ורכיבים לציוד חשמלי וכן באמצעות סקטור הפיננסים.	
יפן	שוק	ה-Bank of Japan (BoJ) הצביע על עלייה בסיכויי האינפלציה. על רקע זה, אנו ממשיכים לצפות להעלאת ריבית של 25 נקודות בסיס עד סוף 2026 או בתחילת 2027. העלאה כזו תהיה חלק מתהליך הנורמליזציה של המדיניות המוניטרית, כאשר ה-BoJ מעריך שהאינפלציה הבסיסית תתבסס סביב יעד יציבות המחירים של 2%. במקביל, גם היצוא היפני מציג עוצמה. היצוא במונחי ין עלה ביוני ב-19.3% לעומת השנה הקודמת, לאחר עלייה של 17.0% במאי, בהובלת משלוחים חזקים של שבבים וכלי רכב. בהסתכלות קדימה הבנקים והפיננסים נוטים ליהנות מעליית ריבית. אנו מעדיפים חשיפה באמצעות מדד ה-TOPIX המשקף את הכלכלה הרוחבית, על פני מדד הניקיי הטכנולוגי.	
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר- סיכון גבוה	מדד KOSPI בדרום קוריאה צפוי להישאר תנודתי לאור השפעה ישירה של מחירי האנרגיה על המדינה, וחשש מפני פגיעה בשרשראות האספקה של תעשיית השבבים והאלקטרוניקה. תעשיית המוליכים למחצה, המהווה חלק ניכר במדדים המובילים. חרף הירידות החדות בשבועות האחרונים, מדד ה-KOSPI הינו המדד המוביל בתשואות וגם המדד המרוכז ביותר ואינו מהווה גיוון לסקטור הטכנולוגיה.	
הודו	יתר- סיכון גבוה	השוק ההודי "סבל" כתוצאה מהעדר מניות הקשורות ל-AI, מאחר ומשקיעים העדיפו להיחשף לשווקים כמו דרום קוריאה וטאיוואן. אך בהסתכלות רחבה יותר מדובר באחת הכלכלות הצומחות בעולם עם תחזיות צמיחה של 7.5% בשנת 2026. אנו מסתכלים על השקעה בשוק ההודי כהשקעה אסטרטגית באחוז קטן מהתיק לטווחי זמן ארוכים, המאפשר חשיפה לאחת הכלכלות הצומחות במזרח, עם ממשלה שמעודדת רפורמות והשקעות.	
סין	שוק – סיכון גבוה	צמיחת התמ"ג של סין התמתנה ברבעון השני של 2026, אך נותרה יציבה יחסית ברמה של 4.3% לעומת השנה הקודמת, לפי האומדנים הראשוניים, לעומת צמיחה של 5.0% ברבעון הראשון. היצוא והצריכה הפרטית המשיכו לתמוך בפעילות הכלכלית, למרות החולשה המתמשכת בסקטור הנדל"ן והאתגרים בסביבה הגלובלית. במחצית הראשונה של 2026 צמחה הכלכלה הסינית ב-4.7%, קצב שנמצא בתוך טווח יעד הצמיחה השנתי של הממשלה, העומד על 4.5%-5.0%. אנו ממשיכים להמליץ להיחשף באופן מדוד באמצעות חשיפה במניות ישירות ומומלצות.	

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

סקטורים בארה"ב - רציונל השקעה

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	אנו משמרים תחזית חיובית לסקטור הטכנולוגיה, בהובלת השקעות מאסיביות ב-AI ודאטה סנטרים ועונת דוחות חזקה מאוד ברבעון השני, למרות המימושים האחרונים במניות השבבים והזכרונות, כשסבלנות המשקיעים לתזרימי מזומנים שליליים הולכת ופוחתת. הביקוש לתשתיות מחשוב נותר חזק, הפוטנציאל לזינוק במוניטיזציה של AI במחצית השנייה של 2026 ובשנת 2027 יוצר להערכתנו יחס סיכוי-סיכון לטובה.
שירותי תקשורת	שוק	בתחילת 2026 הורדנו את הדירוג לסקטור שירותי התקשורת, הפער שנפתח בין סקטור התקשורת לסקטור הטכנולוגיה עד כה בשנת 2026, נובע מכך שהמשקיעים נוהרים לאזורים שבהם זורם הכסף לאורך שרשרת האספקה. אנו נעדיף חשיפה לסקטור דרך מניות באחזקה ישירה, באמצעות ענקיות ה-Hyperscalers הגדולות ביותר.
פיננסים	יתר	הסביבה הנוכחית חיובית במיוחד עבור בנקים עם חשיפה גבוהה ל-Investment Banking ולשוקי ההון. שלושת מנועי ההכנסה המרכזיים שלהם פועלים כרגע יחד: הנפקות מניות התאוששו בחדות, הנפקות חוב נמצאות בשיא, ופעילות ה-M&A זינקה. לכן, בנקים גדולים ומגוונים עשויים להיות ממוצבים בצורה טובה במיוחד בסביבה כזו. עבורם, העלייה בפעילות אינה רק סיפור של NII וריבית, אלא בעיקר של עמלות חיתום, ייעוץ M&A, מסחר וניהול נכסים ועושר.
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 בתודותיות יחסית נמוכה עם ביקוש קשיח. 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 ושמם תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OBBB) החדשה. סקטור זה מהווה גיוון ראוי לסקטור הטכנולוגיה.
תת סקטור ביטחון ורשתות חשמל	יתר	בעיקר נוכח הערכות שהוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב. התחרות בתעשייה הביטחונית גבוהה, 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, הביקוש מצד Data Centers מיטיב גם עם חברות התעשייה המספקות תשתיות קריטיות להולכת חשמל "מהרשת ועד השבב" (grid-to-chip), ומייצרת הכול, החל משנאים ועד טורבינות.
צריכה בסיסית	שוק	החברות נהנות מביקוש קשיח בתקופות אי ודאות. ביצועים חזקים הובילו להתרחבות מכפילים. עם זאת, אינפלציה ולחצי עלויות פוגעים במרווחים. רואים חברות גדולות שמשתמשות בהחזרי המכסים כדי להפחית מחירים.
בריאות	יתר	אנו מעלים את המלצתנו לסקטור הבריאות למשקל יתר, לנוכח שילוב בין ביקוש דפנסיבי יציב לבין מנועי צמיחה מבינים. לאחר שנת מעבר ב-2026, צפויה האצה של כ-20.8% ברווחי הסקטור ב-2027, בתמיכת השקות חדשות, שיפור בפריון המו"פ והתייעלות תפעולית. מנועי הצמיחה המרכזיים הם טיפולי השמנה וסוכרת, אונקולוגיה, אימונולוגיה, מחלות נדירות ורפואה מותאמת אישית.
נדל"ן	שוק	הסקטור מתמודד עם תמחור גבוה וסביבה של ריבית יחסית גבוהה. חולשה במשרדים ונדל"ן. תת-הסקטור של Health Care REITs ממשיך להוביל, בעיקר בזכות ביקוש חזק לדירוג לגיל השלישי, בעוד שתחום מדעי החיים ממשיך להתמודד עם עלייה בשיעורי השטחים הפנויים. תחום הדאטה סנטרים בולט לטובה ותומך אך משקלו מוגבל 12% לערך. סיכונים רגולטוריים לצד התנגדות תושבים להקמת דאטה סנטרים "Not In My Backyard", עלולים לעכב פרויקטים ולהגדיל עלויות, ובכך לפגוע בקצב הצמיחה של הסקטור. חשיפה מומלצת באמצעות מניות ישירות.
צריכה מחזורית	שוק	תמיכה משוק עבודה יציב ותמחור שחזר לממוצע לאחר הירידות, אל מול חשש מאינפלציה ומחירי האנרגיה בטווח הקצר. הרגישות הגבוהה לצרכן ולביטחון הכלכלי ממשיכה להוות סיכון מרכזי. כמו כן סקטור זה ריכוזי מאוד, ומושפע מאוד מביצועי המניות הגדולות בסקטור.

לסקטור אחוז נמוך מהממוצע של מניות בהמלצות השקעה חיוביות, הצמיחה נשענת בעיקר על מחירי סחורות ולא על ביקוש ירלי, מה שמוביל לרווחיות תנודתית, חשיפה גבוהה לסין ולמחזוריות הכלכלית.	שוק	חומרי יסוד
סקטור האנרגיה נהנה כיום מרווחיות גבוהה הנתמכת בשיבושי היצע גיאופוליטיים, אך מדובר בתנאים זמניים שאינם בני קיימא. בעוד שהתמחור הנוכחי כבר מגלם את סביבת המחירים הגבוהה, השילוב של תמחור גבוה, קניות יתר ותלות גבוהה בהתפתחויות גיאופוליטיות, מוביל להורדת המלצה לתשואת חסר.	חסר	אנרגיה

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים
0.8%	אוגוסט
-0.3%	ספטמבר
0.2%	אוקטובר
2.0%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
3.25%	דצמבר – 2026
3.25%	12 חודשים
3.25%	דצמבר 2027

שוק מקומי מתן בלומברג אנליסט תקשורת	דוד לוינסון אנליסט פיננסים	שי זיגלמן מנהל יחידת המחקר אנליסט נדל"ן וטכנולוגיה
עדיאל וייס אנליסט קמעונאות	אפי שקולניק מנהל דסק אג"ח מקומי וגלובלי	שווקים גלובליים יקירה שחר מנהלת דסק שווקים גלובליים
	לירן לזר אנליסט שווקים גלובליים	

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 להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש