

הרוטציה בשוקי המניות בארה"ב (בינתיים) נמשכת

09/02/2026

בשוק המקומי – בעוד שמדדי השורה הראשונה סיימו בעליות (מדד ת"א 35 עלה ב-1.2% ות"א 125 ב-0.8%), עיקר הסיפור היה העמקת הירידות במניות הטכנולוגיה, ובפרט בחברות שירותי ה-IT. מדד הטכנולוגיה ירד ב-4%, מדד תקשורת וטכנולוגיות מידע ירד ב-8% ומדד הדואליות ירד ב-4%, כאשר מניות IT רבות נסחרו בירידות גם בימים שבהם המדדים המובילים עלו. לאחר תקופה שבה הלחץ התמקד בעיקר בחברות תוכנה, השבוע התרחב החשש גם לחברות שירותי IT, על רקע החרפה מחודשת בשיח הגלובלי סביב קצב ההתקדמות בתחום הבינה המלאכותית והשלכותיה על מודלים עסקיים קיימים.

הדולר התחזק השבוע ב-0.97% מול השקל – דפוס מוכר בתקופות של ירידות בטכנולוגיה ובנכסים דולריים, המשקף התאמות וגידורי מט"ח מצד משקיעים מוסדיים. במישור המאקרו, חרף רמת אי-ודאות ביטחונית ופיסקלית גבוהה ופתיחת שנה ללא תקציב מאושר, נתוני הפעילות במשק נותרו חזקים: שוק העבודה ממשיך להיות הדוק, קצב עליית השכר אמנם התמתן אך נותר גבוה במגזר העסקי, והאינפלציה והציפיות קדימה מצויות בתוך יעד בנק ישראל.

בעולם, המניות נסחרו במגמה מעורבת בשבוע החולף, כשמגמת הרוטציה בלטה, הן ברמה הסקטוריאלי, והן בהמשך המעבר ממניות Small Cap ל Large Cap. ה-S&P500 נותר ללא שינוי, כאשר לעומתו הדאו ג'ונס רשם עלייה של 2.5% בעוד הנאסד"ק ירד ב-1.8%. מדד ה-S&P 600, המייצג את המניות הקטנות, רשם עלייה של כ-4% בשבוע האחרון, והוא משקף את הרוטציה ממניות Small Cap ל Large Cap, המאפיינת את השווקים מתחילת השנה. גם ברמה הסקטוריאלי ניתן ביטוי לרוטציה, כאשר הסקטורים המובילים בשבוע האחרון היו צריכה בסיסית (WMT ו-PEP רשמו עלייה של 10% כ"א), תעשייה, אנרגיה וחומרי יסוד, בעוד סקטור הטכנולוגיה הוסיף לרשום תשואות חסר. מדדי המניות באירופה רשמו גם הם עליות שערים של 1%-2%, בעוד המדדים באסיה נסחרו במגמה מעורבת, עם עליות של 1.75% במדד הניקיי, וירידות במדד ה-HANG SENG (-3%) ובמדד המניות הסיני.

את האחריות ל"רעידת האדמה" שחוו מניות הטכנולוגיה בכלל, ומניות התוכנה (SaaS) בפרט, ניתן לייחס לחברת אנת'רופיק (Anthropic) ששחררה בשבוע החולף סדרה של עדכונים דרמטיים, בניהם Claude Cowork ו-Cloud Opus, שהופכים לכאורה את אנת'רופיק להיות מתחרה ישירה בחברות התוכנה. שוק המניות הגיב לעדכונים הללו ב"סאס-פוקליפסיה" (שילוב של SaaS ואפוקליפסה) ותת סקטור מניות התוכנה רשם ירידה של 10% בארבעת ימי המסר הראשונים של השבוע החולף (ולאחר ירידה של כמעט 8% בשבוע הקודם), כשהחשש הוא שה-AI לא רק "עוזר" לעובדים, אלא מחליף את הצורך בתוכנות שלמות (הרחבה בנושא כאמור בעמ' 3).

עונת הדוחות בארה"ב תופסת תאוצה כשעד כה פרסמו 58% מהחברות את דוחותיהן. התוצאות לעת עתה מצליחות להפגיע לטובה, עם עלייה של 13.6% ברווח המצרפי של החברות שפרסמו עד כה, ו-9.25% במכירות המצרפיות. את ההובלה בתוצאות ניתן לייחס לסקטור הטכנולוגיה, הפיננסים, וחומרי היסוד (מעניין לשים לב לפער בין ביצועי החסר של סקטור הטכנולוגיה לבין הדוחות החזקים של החברות בו).

נתוני המאקרו בארה"ב הצביעו על המשך התקררות שוק העבודה זאת בזמן ששאר נתוני המאקרו הצביעו על התרחבות וחוזקה. מדד ה-ISM בתעשייה חצה את רף 50 הנקודות (חציית רף 50 מצביעה על מעבר מהתכווצות להתרחבות), מדד ה-ISM בשירותים נותר אף הוא מעל רף 50 הנקודות, ומדד אמון הצרכנים של אונ' משיגן עלה אף הוא, הן לעומת הצפיות והן יחסית לחודש קודם. את הפער בין החולשה בשוק העבודה וחוזקת הכלכלה ניתן לייחס הן לעלייה בפריון העובדים הודות ל-AI (חברות מצליחות להתייעל ללא צורך בהגדלת כ"א, ולעיתים אף תוך צמצום), והן הודות להמשך קצב השקעות בהיקף חסר תקדים בתשתיות ה-AI.

באירופה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2%, וההערכות הן שרמה זו תיוותר ללא שינוי לפחות עד סוף 2026, כשבין השווקים רושמים עליות חדות לנוכח ניצחונה ברוב קולות של ראש הממשלה סנאה טקאיצי' העומדת בראש מפלגת ה-LDP השמרנית.

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"א 35), 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 לתשואות יתר למול המדד הכללי. בהתאם, אנו מורידים את ההמלצה לסקטור התקשורת (בעיקר משיקולי תמחור).

שימו לב - אנו ממליצים להגדיל אחזקה במניות קטנות ורווחיות באמצעות חשיפה למדד S&P SmallCap 600. בנוסף, אנו מותירים המלצה חיובית לתת סקטור תעופה וביטחון.

בראיה גיאוגרפית, אנו ממליצים ב"תשואות יתר" על ארה"ב, המוסיפה להוות את ליבת ההשקעה, ועל הודו ודרום מזרח אסיה בשווקים המתעוררים. מנגד, סין ואירופה נותרות ב"תשואות שוק".

שוק החוב:

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

ברכיב הממשלתי: המדדים הממשלתיים המשיכו ברובם במגמה החיובית גם השבוע, והציגו עליות שערים בהובלת השקליות הארוכות שעלו סביב 0.3%, כשלעומתם המדדים הצמודים הארוכים היו אלו שרשמו תשואות שליליות, כשברקע הכלכלה הישראלית מציגה חוזקה יחסית, למרות מתיחות גיאופוליטית מתמשכת ושוק עבודה יציב עם התמתנות בעליית השכר. כל אלו מביאים להמשך התחזקות השקל וחיזוק האפשרות של הורדת ריבית. מנגד, שיעור השתתפות בשוק העבודה ירד ומחליש את האפשרות להודעה כזו בהחלטת הריבית ב-23.02.

ברכיב הקונצרני: מדדי החוב הקונצרניים רשמו השבוע עליות שערים, כשעל אף הצפי למדד יונאר שלילי נרשם יצוג גבוה של מדדים צמודי מדד

שעלו בשבוע החולף. מדד האגרות להמרה נהנה מהשיאים החדשים של שוקי המניות וסיים את השבוע בעליה של 2.89% ומדד האגרות הדולריות שעלה אף הוא. 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: נתוני מאקרו מעורבים והחששות בשווקים שלחו את אגרות החוב הממשלתיות בארה"ב בכל הטווחים לעליות בסיכום השבועי.

אגרות החוב הקונצרניות בדירוג השקעה בארה"ב ירדו השבוע קלות ואילו האגרות בדירוג ספקולטיבי רשמו עליות שערים של 0.16% בשבוע החולף. באירופה נרשמו עליות בשוקי החוב במרבית השווקים המפותחים.

תקופה ממושכת ששחברות התוכנה סובלות מסנטימנט שלילי, על רקע חששות מפני "דחיקה" של חברות תוכנה מסורתיות על ידי פתרונות בינה מלאכותית. בשבוע שעבר, הטיגר המייד לירידות שנרשמו בקרב מניות התוכנה, היה השקת יכולות Agentic מתקדמות מצד Anthropic, ובראשן Claude Cowork ו־Claude Legal Plugin. אלו הדגימו כיצד כלי AI מסוגלים לבצע משימות מורכבות בליבת תהליכי עבודה ארגוניים, כגון בדיקות חוזים וציות רגולטורי. עבור השוק, זו הייתה המחשה לכך שיכולות ה-AI אינן רק "כלי עזר", אלא שינוי פראדיגמה בו ה-AI ממש מבצע פעולות באופן עצמאי ומלא.

התגובה בשווקים הייתה מכירה כמעט לא סלקטיבית, על רקע החשש ששכבת ה-AI תהפוך לממשק המרכזי מול המשתמש, בעוד פלטפורמות התוכנה הקיימות יהפכו לתשתית שקטה ברקע - מהלך שעלול לפגוע בכוח התמחור ובערך הכלכלי שלהן.

עם זאת, המציאות מצביעה על פער משמעותי בין הנרטיב לבין המציאות. כלי AI Agentic, מתקדמים ככל שיהיו, אינם מחזיקים בנתונים, אינם מנהלים הרשאות, אינם אחראים על ציות רגולטורי, ואינם מגדירים את התהליכים הארגוניים. הם פועלים על גבי מערכות קיימות, תוך תלות מלאה בפלטפורמות ה-Enterprise שמרכזות את הנתונים, ההיסטוריה וה-workflows. כלומר, ה-AI מבצע פעולות שהוגדרו לו בתוך הפלטפורמה השולטת.

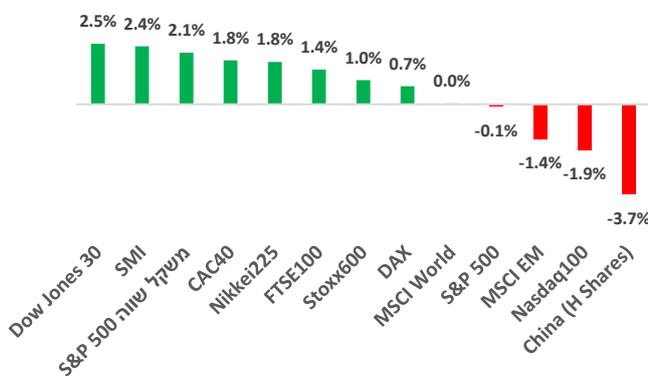
נקודה זו אינה תיאורטית בלבד - בדוחות האחרונים, חברות תוכנה מובילות הציגו האצה באימוץ פתרונות AI, הרחבת שימוש מצד לקוחות קיימים ותרומה ממשית לצמיחה. על אף הסנטימנט השלילי במחירי המניות ובניגוד לאינטואיציה הראשונית, המציאות בשטח שונה - ככל שתהליכים הפוכים לאוטומטיים וחכמים יותר, כך עולה החשיבות של עומק ואיכות הנתונים, האינטגרציה בין המודולים, והשליטה המרכזית בהרשאות.

ה-AI אינו מפשט את סביבת ה-IT הארגונית, אלא מגדיל את מורכבותה. מצב זה מעודד התמקדות וריכוז מידע אצל חברות בעלות יכולת לספק פלטפורמות רחבות. תהליך זה מטיב עם השחקניות הגדולות והדומיננטיות, ופוגע בשחקנים נקודתיים וחסרי עומק. גם מהזווית הפיננסית, שימוש גובר ב-AI מוביל ליותר פעילות ויותר אינטראקציה עם נתונים. מגמה זו תומכת בהתפתחות מודלים מבוססי שימוש, ולא בשחיקת מחירים. הבסיס הפיננסי של הסקטור נותר איתן, עם רוויחות גולמית גבוהה, הכנסות חוזרות ותזרימי מזומנים משמעותיים, בעיקר בקרב החברות המובילות.

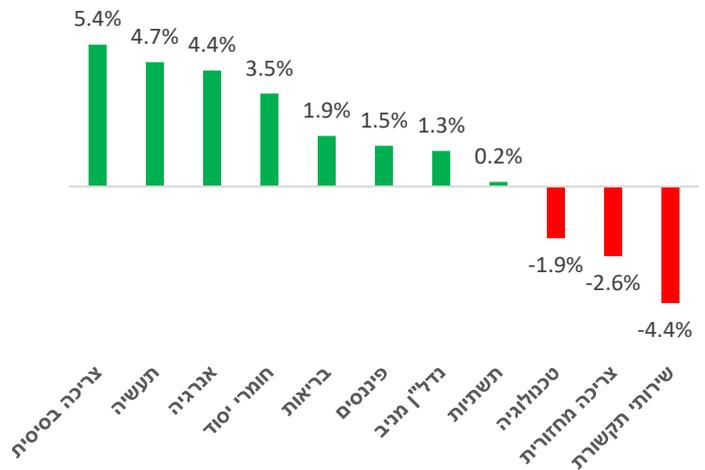
להערכתנו, הירידות החדות בסקטור התוכנה (בהמשך ישיר לחולשת הסקטור בשנה האחרונה) הן תגובת יתר לאי־ודאות טכנולוגית המשקפת תרחיש שבו חברות התוכנה מאבדות רלוונטיות. אנו ממשיכים להעריך כי עולם ה-AI אינו "מפרק" את שכבת התוכנה הארגונית, אלא פועל דרכה ומעמיק את התלות בה.

אף על פי שהתנוגתיות סביב חברות התוכנה צפויה להימשך, היא אינה משנה את הכיוון ארוך הטווח. אנו נותרים בהמלצתנו להתמקד בחברות הגדולות והאיכותיות, בעלות הובלת שוק ויכולת מוכחת לשלב AI כחלק אינטגרלי מהמודל העסקי שלהן.

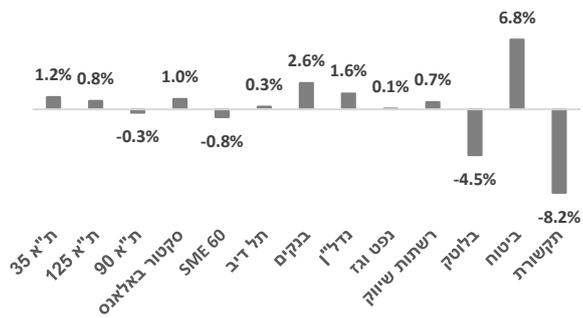
ביצועי מדדים גלובליים בשבוע החולף



ביצועי סקטורים בארה"ב בשבוע החולף



המדדים המובילים בבורסה בשבוע האחרון



הראלי בשוק מתחילת השנה



לחץ בטכנולוגיה ועדכון מדדים לצד יציבות יחסית בשוק הרחב. שבוע המסחר האחרון בבורסה בתל אביב התאפיין בפער בין התמונה הנשקפת מתשואות המדדים לבין המסחר בפועל. בעוד שמדדי השורה הראשונה סיימו בעליות, עיקר הסיפור היה העמקת הירידות במניות הטכנולוגיה, ובפרט בחברות שירותי IT, לאחר תקופה שבה שמרו על יציבות יחסית לעומת מניות תוכנה.

ברמה המדדים, מדד ת"א 35 עלה ב-1.2% ומדד ת"א 125 עלה ב-0.8%, בעיקר בזכות תרומה של מניות כבדות, ובראשן הסקטור הפיננסי. מנגד, מדד הטכנולוגיה ירד ב-4%, מדד תקשורת וטכנולוגיות מידע ירד ב-8%, ומדד הדואליות ירד ב-4%, כאשר מניות רבות בענף ה-IT נסחרו בירידות גם בימים שבהם המדדים המובילים עלו. במקביל, הדולר התחזק השבוע ב-0.97% ביחס לשקל - דפוס מוכר של התאמות וגידורי מט"ח מצד משקיעים מוסדיים בתקופות של ירידות בנכסים דולריים.

ברקע המאקרו, למרות רמת אי-ודאות ביטחונית ופיסקלית גבוהה ופתיחת שנה ללא תקציב מאושר, נתוני הפעילות במשק נותרו חזקים: שוק העבודה ממשיך להיות הדוק, קצב עליית השכר אמנם התמתן אך נותר גבוה במגזר העסקי, והאינפלציה והציפיות קדימה מצויות בתוך יעד בנק ישראל.

האירוע המרכזי של השבוע היה התרחבות הלחץ ממניות תוכנה לחברות שירותי IT, על רקע החרפה מחודשת בשיח הגלובלי סביב קצב ההתקדמות בתחום הבינה המלאכותית. ההתמקדות בהתפתחויות האחרונות חידדה חששות משינויים בשרשרת הערך של תחום התוכנה והובילה להרחבת הפחתת הסיכון גם לחברות שירותי IT. עם זאת, ההשפעה על ענף ה-IT צפויה להיות מוגבלת, שכן עיקר פעילות החברות נשען על שירותים ארוכי טווח, אינטגרציה ותפעול מערכות קיימות, ולא על מודלים שנמצאים בחזית הסיכון הטכנולוגי.

עדכון המדדים היווה גורם טכני מרכזי והוביל ביום חמישי למחזור מסחר חריג של כ-15.8 מיליארד ₪, לעומת מחזורים של כ-4-5 מיליארד ₪ בימי מסחר רגילים. המחזור הגבוה שיקף בעיקר שינוי משקל והעברת ידיים, והגביר את התנודתיות.

מה הלאה? שוק המניות פתח את 2026 בעליות שערים, 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

לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי	נתוני אג"ח עיקריים
4.01%	3.90%	3.83%	תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)
-0.14	-0.32	-0.39	פער התשואות (נ"ב)
0.23%	0.34%	0.38%	שיפוע העקום השקלי
2.72%	2.59%	2.54%	תשואה תל בונד צמודות
86	43	85	מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)
4.82%	4.54%	4.55%	תשואה תל בונד שקלי
108	93	106	מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)
1.9%	1.8%	1.8%	האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)

בשבוע החולף המדדים הממשלתיים המשיכו ברובם במגמה החיובית והציגו עליות שערים בהובלת השקליות הארוכות שעלו סביב 0.3%, כשלעומתם המדדים הצמודים הארוכים היו אלו שרשמו תשואות שליליות, כשברקע הכלכלה הישראלית שמציגה חוזקה יחסית למרות מתיחות גיאופוליטית מתמשכת (חשש מהתחממות בחזית אירן, לבנון או עזה) ונתונים שפורסמו והציגו תמונת מצב של שוק עבודה יציב ושל התמתנות בעליית השכר במגזר הפרטי. כל אלו וגם מכירת מט"ח מואצת של גופים מוסדיים, מביאים להמשך מגמה כללית של התחזקות השקל

וחיזוק האפשרות של הורדת ריבית. ומנגד, הירידה בשיעור השתתפות בשוק העבודה מחליש את האפשרות להודעה כזו בהחלטת הריבית בהמשך החודש ב-23.02.

מרבית החזאים סוברים כי הריבית תרד בין פעמיים ל-3 במהלך השנה הקרובה, מה שמחזק את ההמלצה בהשקעה באגרות חוב מקומיות במח"מ ארוך יותר. ברכיב השקלי, אנו ממליצים על חשיפה למח"מ בינוני-ארוך, של 7 שנים, על מנת לקבע תשואות ולהנות מהורדות הריבית הצפויות. אנו ממליצים להעדיף חשיפה של 60% לאפיק השקלי ו-40% לצמוד, לאור ההערכות המחלקה הכלכלית למדד ינואר שיעמוד על -0.2%, אך באפיק הצמוד להתמקד במח"מ הקצר-בינוני.

ברכיב הקונצרני: מדדי החוב הקונצ' רשמו מגמה חיובית. כשמדדי האג"ח להמרה ושל האגרות הדולריות 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.

לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי	נתוני אג"ח עיקריים
4.15%	4.23%	4.21%	תשואה 10 שנים ארה"ב
3.51%	3.47%	3.43%	תשואת T-Bill החדש שהונפק ל- 21/01/2027
67 נ"ב	71 נ"ב	70 נ"ב	שיפוע עקום ארה"ב 10Y-2Y
2.27%	3.39%	3.37%	ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב
79	73	75	מרווח IG ארה"ב (נ"ב)
275	265	266	מרווח HY ארה"ב (נ"ב)
2.00%	1.94%	1.96%	תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל- 13/01/27

שוק האג"ח הגלובליות:

בארה"ב: החששות בשוק המניות וכן נתונים כלכליים מעורבים הביאו לעליות בארה"ב לכל אורך העקום. אלו התמתנו במקצת ביום שישי לאחר מדד הסנטימנט של משיגן שהיה חזק.

המשקיעים צפויים לבחון את נתוני התעסוקה (NFP) עם צפי לתוספת של 69K משרות ושיעור אבטלה (4.4%) שבמידה ויפתיעו לרעה עשויים להגדיל את ההערכות בשוק להורדות ריבית נוספות.

נציין כי מדד ההפתעות בארה"ב בטרטוריה חיובית 39.5. החוזים

העתידיים מגלמים הורדה ראשונה בחודש יוני הקרוב והורדה נוספת באוקטובר 2026 ופוטנציאל אף להורדה שלישית. גם שם ריבית טרמינלית נמוכה יותר תומכת בהשקעה ארוכת טווח על פני השקעות קצרות כדוגמת אגרות קצרות או קרנות כספיות וכו'.

באירופה: מגמה חיובית בשוקי האג"ח באירופה במרבית המדינות המפותחות.

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

רציונל השקעה	המלצה	מדינה
<p>אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים ותשתיות חשמל, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות. רמת מחירים אמנם גבוהה יחסית, אולם היא נתמכת בשיפור מתמשך ברווחיות החברות, שצפויה להימשך גם ב-2026. שוק העבודה אומנם מתקרר אך הצריכה הפרטית נותרה יציבה. 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 העיקריים נותרו שיבושים טכנולוגיים לצד הסלמה גיאופוליטית.</p>	יתר	ארה"ב
<p>המלצתנו לאירופה היא "תשואת שוק". הבנק המרכזי האירופי הותיר את הריבית ללא שינוי בפעם החמישית ברציפות כשהריבית על הפיקדונות נותרה ברמה של 2%. לחיוב נציין שוק עבודה יציב, אינפלציה שהתמתנה והרחבה פסיקאלית על ביטחון ותשתיות. מנגד, האתגרים עדיין קיימים: אירופה מתאפיינת בצמיחה נמוכה וקשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא, מלבד חברות התעשייה הביטחוניות. 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 והתשתיות.</p>	שוק	אירופה
<p>הכלכלה היפנית ממשיכה להציג פוטנציאל מבני חיובי, עם יציאה הדרגתית מסביבת דפלציה, שיפור ברווחיות החברות ותמיכה בפעילות הריאלית. מנגד, המיקוד יעבור לתוצאות הבחירות שהתקיימו ב-8.2 ברקע לכוונתה של ראש הממשלה לקבל מנדט מהציבור לעודד צריכה פרטית באמצעות הקלות מס לציבור, מהלך שמעלה חשש להתרחבות הגירעון שכבר חוצה את רף ה-230%. 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 הפסיקאלי (יותר גירעון וחוב).</p>	שוק	יפן
<p>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 2026.</p>	יתר- סיכון גבוה	דרום קוריאה וטאיוואן
<p>הודו חתמה על הסכם סחר חדש עם ארה"ב (בינתיים מוגדר כהסכם ביניים), במסגרתו תפסיק לקנות נפט מרוסיה ותעבור לרכוש אותו מארה"ב. בנוסף הודו התחייבה לרכוש סחורות מארה"ב בשווי של יותר מ-500 מיליארד דולר, לאורך 5 שנים, שיפנה לקניית ציוד צבאי, אנרגיה וטכנולוגיה (בעיקר שרתים לבינה מלאכותית) ובתמורה לכך ארה"ב תפחית את שיעור המס על יבוא מהודו ל-18%.</p>	יתר- סיכון גבוה	הודו
<p>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 האצעה בטווח הקצר, ומצדיקים המלצת החזקה תוך התמקדות במניות הטכנולוגיה.</p>	שוק - סיכון גבוה	סין

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

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	שנת 2026 נפתחה במגמה שלילית עבור הסקטור, על רקע הערכות שיתכן וחלק מחברות הטכנולוגיה (בעיקר הקטנות ובעלות החוב הגבוה) מתומחרות באופן מלא, וחששות מהתפתחות בועת AI. עם זאת, הנתונים הפונדמנטליים ממשיכים להצביע על כך שסקטור זה נשאר מנוע הצמיחה המרכזי של השוק (ניתן לראות זאת בחברות שדיווחו עד כה), ושעיקר הצמיחה ברווח למניה (EPS) תוסיף להגיע מחברות ה-Big Tech וחברות השבבים. הביקוש הגובר להשקעות בתשתיות AI ימשיך להניע את הצמיחה, גם כשהפחד והתנודתיות עלולים לעלות בטווח הקצר. אנו סבורים כי המשך העלויות יתבסס 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	הפחתת המלצה ל"תשואת 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 (OB BB) 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 בין פיזר לבין ממשלת ארה"ב ב־30 בספטמבר (במסגרת ההסכם, תרופות המרשם של פיזר 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 סיכוני 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 ו2025 למול 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.
חומרי יסוד	שוק	לסקטור אחוז נמוך מהמוצע 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.		
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.	שוק	אנרגיה

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
נתון קודם	תחזית	תקופה	נתון כלכלי	מדינה	תאריך
5.1%	-3.5%	01/26	מכירת דירות יד שנייה (MOM)	ארה"ב	12/02/2026
2.6%	2.5%	01/26	Core CPI (YOY)	ארה"ב	13/02/2026
-1.8	0.0	02/26	מדד סנטיקס לאמון המשקיעים	גוש האירו	09/02/2026
-	-	12/25	פדיון רשתות השיווק	ישראל	10/02/2026
-	-	12/25	עסקאות נדל"ן - כמות מבוקשת של דירות חדשות ויד שנייה	ישראל	12/02/2026
-	-	01/26	נתוני סחר החוץ של ישראל - יבוא ויצוא של סחורות	ישראל	12/02/2026

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

אין לעורכי האנליזה ו/או לבני משפחתם (כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995) ניגוד עניינים עליהם הם יודעים בעת פרסום עבודת האנליזה.

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 וכיוב' (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 והיחודיים 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 יגרמו, 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 ובכתב, מהבנק.