בנק הפועלים
לא רק פועלים, יוזמים.

סקירת שבועית | 09/11/2026
יחידת המחקר



מימוש במניות הטכנולוגיה בעולם, עלייה בפרמיית הסיכון בישראל

שוק המניות המקומי – הסיכון המדיני והטלטלה בטכנולוגיה במוקד

העליות החדות ביום שישי מיתנו את הירידות השבועיות, אך אי-הודאות המקומה מעננו והחולשה בטכנולוגיה בעולם המשיכו להעיב על השוק.

תשואת אג"ח ממשלות ישראל ל-10 שנים

אירופה	ארה"ב	4.25% ▲
▼ ירידה	▼ ירידה	עלייה

מגזרים מרכזיים בת"א | שינוי שבועי

בנקים	ביטוח	טכנולוגיה
+1.8% ▲	-5.2% ▼	-6.6% ▼

מדדי ת"א | שינוי שבועי

ת"א 90	ת"א 125	ת"א 35
-3.0% ▼	-2.9% ▼	-2.9% ▼

ארבע נקודות מרכזיות מהשבוע

1 הסיכון המדיני במוקד

הקמת ממשלה עשויה להפחית אי-ודאות, אך היחסים עם ארה"ב נותרים גורם סיכון



- הקמת ממשלה והתקדמות בתקציב עשויות לתמוך בוודאות העסקית.
- הוצאות הביטחון הגבוהות ממשיכות להכביד על התקציב.
- האפשרות להפסקת הסיוע האמריקאי עלולה להגדיל את צורכי המימון.
- מעבר לעלות התקציבית, ליחסים עם ארה"ב חשיבות לאמון המשקיעים ולפרמיית הסיכון של ישראל.

2 הצריכה הישכר ממשיכים לתמוך בפעילות

הפעילות המקומית נותרת איתנה, אך עליות השכר מוסיפות ללחצי המחירים



- הרכישות הריאליות בכרטיסי אשראי עלו בספטמבר ב-1.4%:
- הנתונים מצביעים על המשך התרחבות בצריכה גם באוקטובר.
- השכר הממוצע עלה ב-4.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
- העלייה בהכנסות תומכת בצריכה, אך מקשה על התמתנות האינפלציה.

3 הפיחות בשקל מעלה את הסיכון לאינפלציה

ירידת מחירי הנפט ממתנת, אך השקל החלש פועל בכיוון ההפוך



- השקל נחלש בשבוע החולף בכ-2.4% מול הדולר.
- הפיחות מייקר את היבוא ומקזז חלק מההשפעה הממתנת של ירידת הנפט.
- תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עלתה מ-2.3% ל-2.5%.
- תחזית הריבית בעוד שנה נותרה על 3.25%.

4 בעולם: הטכנולוגיה מובילה את המימושים

המשקיעים בוחנים מחדש את המחיר של צמיחת ה-AI



- מדדי המניות בארה"ב ירדו, בהובלת סקטור הטכנולוגיה.
- הלחץ בלט במיוחד בחברות הקשורות לתשתיות AI.
- במוקד: היקף השקעות ההון, משך הזמן עד להבשלתן והשפעתן על התזרים.
- עונת הדוחות נותרה חזקה, אך הציפיות להמשך נבחנות כעת בזהירות רבה יותר.

מה הלאה?

שני מוקדים בשבוע הקרוב

עונת הדוחות נמשכת
הדוחות הקרובים יספקו אינדיקציות נוספות לגבי הביקוש להשקעות בטכנולוגיה ובתשתיות מחשוב.

האינפלציה בארה"ב
מדד המחירים לצרכן ביום שלישי יספק אינדיקציה נוספת לגבי סביבת האינפלציה ותוואי הריבית.

מאקרו עולמי

שוק העבודה האמריקאי מחזק את הציפיות לריבית גבוהה יותר

- המשק האמריקאי הוסיף 165 אלף משרות באוקטובר.
- שיעור האבטלה עמד על 4.1%.
- שוק ההון מגלם הסתברות של 77% להעלאת ריבית בדצמבר.



09/11/2026

שוק המניות המקומי - הסיכון המדיני והטלטלה בטכנולוגיה במוקד

העליות החדות ביום שישי מיתנו את הירידות השבועיות, כשעל השוק המקומי העיבו ההתפתחויות המדיניות והחולשה בטכנולוגיה בעולם. בסיכום השבוע איבדו מדדי ת״א 35 ות״א 125 כ-2.9%, ות״א 90 ירד בכ-3.0%. מדד הטכנולוגיה נחלש בכ-6.6% והביטוח בכ-5.2%, בעוד הבנקים עלו בכ-1.8%. בשוק החוב בלטו ביצועי החסר של ישראל: התשואה הממשלתית לעשר שנים עלתה לכ-4.25%, בשעה שבארה״ב ובאירופה נרשמה ירידת תשואות.

התקדמות להקמת ממשלה עשויה לצמצם אי-ודאות ולתמוך בשוק, אך היחסים עם ארה״ב נותרים סיכון משמעותי. גיבוש ממשלה ותקציב יכול לשפר את יכולת התכנון של המגזר העסקי. מנגד, הוצאות הביטחון הגבוהות והאפשרות להפסקת הסיוע האמריקאי מכבידות על התקציב. הסיוע השנתי, כ-3.8 מיליארד דולר, שקול לכחצי אחוז מהתוצר. השלמתו מתקציב המדינה תחייב מקורות מימון נוספים או התאמות בהוצאות ובהכנסות. להערכתנו, ההשלכה לשווקים חורגת מהעלות הישירה, בשל חשיבות היחסים עם ארה״ב לאמון המשקיעים ולהערכת הסיכון של ישראל.

הצריכה ממשיכה להתרחב, לצד עליות שכר שתומכות בהכנסות משקי הבית אך מוסיפות ללחצי המחירים. הרכישות הריאליות בכרטיסי אשראי עלו בספטמבר ב-1.4%, לאחר עלייה של 3.2% באוגוסט, והנתונים היומיים מצביעים על המשך התרחבות באוקטובר. גם סקר המגמות בעסקים מצביע על הערכות חיוביות, למרות התמתנות מסוימת. השכר הממוצע לעובדים ישראלים בחודשים יוני-אוגוסט עלה ב-4.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ובענפי הבינוי, התעשייה והמסחר נרשמו עליות גבוהות יותר.

הפיחות בשקל מקזז חלק מהשפעת ירידת הנפט ומקשה על התמתנות האינפלציה. השקל נחלש בשבוע החולף בכ-2.4% מול הדולר, על רקע הירידות במניות בעולם ואי-הוודאות המקומית. היעדר עודף בחשבון השוטף במחצית הראשונה של השנה מחליש גם מקור תמיכה במטבע. הפיחות מייקר את היבוא במונחים שקליים, בעוד שירידת הנפט פועלת בכיוון הממתן. בהתחשב בהתפתחויות אלה, **המחלקה הכלכלית העלתה את תחזית האינפלציה לשנה הקרובה מ-2.3% ל-2.5%.** האפשרות להתאמות תקציביות שיביאו לעליות מחירים מוסיפה סיכון לתחזית. **תחזית הריבית בעוד שנה נותרה על 3.25%**, וכבר קודם לא כללה הפחתה.

דוחות חברות השבבים המקומיות הצביעו על צמיחה במכירות, אך הרווחיות התפתחה באופן שונה בין החברות. חוזי לקוחות בתחום הקישוריות האופטית תומכים בהרחבת הייצור, ובתחום ציוד הבדיקה כבר התקבלו הזמנות לאספקה ב-2027. ההזמנות מחזקות את תחזית המכירות, בעוד שהתייקרות רכיבים הכבידה על הרווחיות בחלק מהפעילויות.

בדוח של חברת תוכנה ישראלית בלט פער בין פעילות הבינה המלאכותית לפעילות הענן הכוללת. ההכנסות החוזרות מפתרונות בינה מלאכותית גדלו, ובמקביל החברה הפחיתה את תחזית הצמיחה השנתית בענן.

בדוחות של שתי חברות נדל״ן מניב מקומיות נרשמה התקדמות בהשכרת משרדים בפרויקטים בהקמה. חלק ממכתבי הכוונות הבשילו לחוזים מחייבים, כך שחלק גדול יותר מההכנסות הצפויות עם פתיחת הפרויקטים כבר מעוגן בחוזים. הפער בין הפרויקטים מצביע על אי התאוששות אחידה בשוק המשרדים.

שוק המניות הגלובלי:

התנודתיות בוול סטריט שיקפה בעיקר תמחור מחדש של מניות הטכנולוגיה, לצד ירידה מסוימת בתיאבון לסיכון. הנאסד״ק 100 איבד כ-5%, לעומת ירידה של כ-2.7% ב-S&P 500 וכ-0.9% בדאו ג׳ונס. חולשת הטכנולוגיה בלטה מול עליות בשירותי התקשורת, בצריכה המחזורית ובנדל״ן. עיקר הירידות נרשמו ביום חמישי, והתיקון החלקי ביום שישי הותיר את המדדים המרכזיים בירידה שבועית.

התנודתיות המשמעותית נרשמה בעיקר במניות תשתיות ה-AI, ושיקפה חשש גובר של משקיעים מפני חברות הנדרשות להשקעות הון גדולות לצורך המשך צמיחה, לצד אי-הוודאות לגבי קצב הקמת מרכזי הנתונים לאחר בחירות האמצע. גם דוחות טובים מהצפוי לא בלמו את המימוש בחלק מהענף. לצד היקף ההשקעה, המשקיעים התמקדו גם במשך הזמן עד שההשקעות יניבו תשואה ובהשפעתן על התזרים החופשי בתקופת הביניים. במקביל, המשקיעים תגמלו חברות תוכנה נבחרות ששילבו תוצאות טובות מהצפוי עם מודל עסקי שמאפשר להגדיל הכנסות בלי להגדיל באותו קצב את ההשקעה בתשתיות.

העובדה שחמישה מתוך 11 סקטורים סיימו את השבוע החולף בעליות מעידה על מידה של חוסן בשוק המניות ומצביעה על כך שחלק מהמשקיעים בחרו להפחית את ריכוזיות הסיכון בתיק באמצעות הסטת החשיפה ממניות הטכנולוגיה לסקטורים אחרים. מנגד, הירידה של כ-2.1% בראסל 2000 מצביעה על כך שהביקוש מחוץ למניות הטכנולוגיה הגדולות גם הוא היה סלקטיבי.

מחוץ לארה״ב, שוקי המניות סיימו את השבוע במגמה מעורבת. באירופה נרשמה עלייה קלה במדדים הרחבים. באסיה בלטו ירידות חדות ביפן ובדרום קוריאה, שבהן למניות השבבים והטכנולוגיה משקל משמעותי, בעוד שבהונג קונג ובסין נרשמו עליות.

במאקרו, בחירות האמצע ודוח התעסוקה עמדו במוקד. ניצחון הדמוקרטים בשני בתי הקונגרס העלה את אי-הוודאות סביב קצב אישורם והקמתם של מרכזי נתונים. הרגישות גבוהה במיוחד בחברות ששוויין מגלם השקעות תשתית נרחבות בשנים הקרובות. במקביל, המשק האמריקאי הוסיף 165 אלף משרות באוקטובר, מעל הציפיות, ושיעור האבטלה עמד על 4.1%. בעקבות דוח התעסוקה החזק, השוק מגלם כעת הסתברות גבוהה יותר (77%) להעלאת ריבית מצד הפד בדצמבר. עם זאת, עד סוף 2027 שוק ההון צופה שתי העלאות בלבד (בתחילת אוקטובר גילם שוק ההון יותר מ-3 העלאות).

עונת הדוחות בארה"ב בשיאה. עד כה פרסמו 88% מהחברות את דוחותיהן הכספיים, עם צמיחה של 26.2% ברווחים ו-13.2% במכירות. 83.4% מהחברות הפתיעו לטובה ברווח ו-65% הפתיעו לטובה במכירות. את הצמיחה הגבוהה הובילו חברות השבבים, אך במבט קדימה, קצב הצמיחה צפוי להתמתן, בין היתר בשל בסיס ההשוואה הגבוה שנוצר לאחר כמה רבעונים של צמיחה מהירה.

השבוע יתפרסם מדד המחירים לצרכן בארה״ב. הנתון יסייע להעריך את הסבירות להעלאת ריבית בדצמבר ואת תוואי הריבית בהמשך. בשוק המניות נעקוב אחר רוחב העליות ואחר ביצועי מדד S&P 500 במשקל שווה, כדי לבחון אם ההשתתפות במסחר מתרחבת מעבר למניות הגדולות.

אז מה עושים?

<u>שוקי המניות</u>: אנו ממליצים על איזון בין הרכיב המקומי לגלובלי.

<u>שוק המניות המקומי</u>: אנו ממשיכים להמליץ לשמור על החשיפה הקיימת, ללא הגדלה כוללת בשלב זה. הפעילות הכלכלית והנראות העסקית בחלק מהחברות תומכות בהמשך ההחזקה, בעוד שהסיכון המדיני, הפיחות בשקל והטלטלה בטכנולוגיה מצדיקים זהירות. התקדמות להקמת ממשלה עשויה לתמוך בשוק, אך אינה מסירה את האתגרים התקציביים והמדיניים. **אנו ממשיכים להעדיף את מדדי ת״א 35 ות״א 125** לצורך פיזור וסחירות.

בבנקים אנו מותירים המלצת ״תשואת שוק״, ללא הגדלת החשיפה מעבר למשקל הענף בשוק. להערכתנו, הבנקים נסחרים בשווי הוגן ביחס לסביבה הנוכחית, ולכן איננו רואים הצדקה למשקל יתר ענפי. בתיקים שבהם קיימת חשיפת יתר לבנקים יש לבחון צמצום שלה. העמידות היחסית של הענף בשבוע החולף אינה משנה את עמדתנו המבוססת על התמחור.

בנדל״ן המניב אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית. כוח התמחור בנכסים מסחריים, השכרת פרויקטים חדשים והביקוש למרכזי נתונים תומכים בפוטנציאל הצמיחה. בנכסים בחו״ל יש להביא בחשבון את הסיכון להפחתות שווי ואת השפעת המינוף.

בשבבים אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית לקישוריות אופטית, למדידה ובדיקה ולאריזה מתקדמת. הביקוש לתשתיות בינה מלאכותית והמורכבות הגוברת של הייצור תומכים בצמיחה. הסיכון הגבוה והתלות המשותפת בהשקעות הלקוחות מצדיקים הקפדה על משקל הענף בתיק.

בשירותי המחשוב אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית. הצמיחה בשירותי ענן, בנתונים ובפתרונות למגזר הביטחוני, לצד הכנסות חוזרות מפעילויות כגון מערכות שכר, תומכת ברווחיות. חשוב לבחון אם צמיחה ורכישות מתורגמות לשיפור ברווח ובתזרים.

בתוכנה, אימוץ פתרונות בינה מלאכותית והתייעלות תפעולית עשויים לתמוך ברווחיות. לצד זאת, קצב הצמיחה בענן ויכולת החברות לתרגם את הביקוש להכנסות חוזרות נותרים גורמי מפתח.

בתעשייה אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית למוצרי בנייה ולספקיות לתעשיית התעופה. במוצרי הבנייה, התאוששות הפעילות וביקושי השיקום תומכים בפוטנציאל הצמיחה, שתלוי גם בקצב הבנייה. בתעופה, צבר ההזמנות והביקוש האזרחי והצבאי תומכים בהתרחבות הפעילות.

<u>שוק מניות גלובלי</u>: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית, ההמלצה היא:

1. חרף התנודתיות בסקטור, אנו ממשיכים להיות חיוביים לגבי סקטור הטכנולוגיה.
2. סקטור הבריאות.
3. סקטור התשתיות - הורדת המלצה לתשואת שוק, לנוכח העלייה בסיכון לשינויי רישוי ורגולציה במדינות מרכזיות בארה״ב בעקבות בחירות האמצע.
4. הגדלת פיזור דרך מניות קטנות ורווחיות באמצעות חשיפה ל- S&P SmallCap 600, הכולל חברות רווחיות.
5. האסטרטגיה באסיה-פסיפיק נוטה בבירור לכיוון צמיחה ומחזוריות, עם העדפה לטכנולוגיה, תעשייה ופיננסים, ופחות לסקטורים דפנסיביים.

<u>שוק האג"ח:</u>

ישראל: העלייה בפרמיית הסיכון, היחלשות השקל ואי-הוודאות הפוליטית הובילו לביצועי חסר באג"ח הממשלתיות מול העולם. תשואת האג"ח ל-10 שנים עלתה לכ-4.25%, בניגוד לירידת התשואות בארה"ב ובאירופה. במקביל, הפיחות מעלה את סיכוני האינפלציה, ותחזית האינפלציה של המחלקה הכלכלית לשנה הקרובה עומדת על 2.5%, ולכן הסיכוי להפחתת ריבית נוספת בטווח הקרוב נמוך. **בקונצרני** נרשמה התרחבות מרווחים, במיוחד בדירוגים הנמוכים יותר.

אופרטיבית, העלייה בתשואות ובתלילות העקום תומכת בהארכת מח"מ מסוימת ובהדרגה ,בעיקר באמצעות שקליות באמצע העקום, לצד שילוב צמודות במח"מ בינוני. בקונצרני עדיף להתמקד בדירוגים גבוהים ולהימנע בשלב זה מהגדלת סיכון אשראי.

בחו"ל, ירידת מחירי האנרגיה, התמתנות בציפיות האינפלציה והמעבר לנכסי מקלט תמכו באג"ח הממשלתיות. תשואת ה-Treasury ל-10 שנים ירדה לכ-4.86%, למרות שוק עבודה אמריקאי חזק והמשך תמחור העלאות ריבית. באירופה האינפלציה עלתה ל-4%, ולכן נותרה אפשרות להידוק נוסף, בעוד שבסין ניכרת היחלשות בפעילות .אופרטיבית, מומלץ להגדיל בהדרגה אג"ח ממשלתיות אמריקאיות במח"מ בינוני ולהעדיף Investment Grade איכותי על פני High Yield. באירופה ובאסיה מומלצת סלקטיביות גבוהה יותר. המסר הכולל הוא לנצל את רמות התשואה הגבוהות להגדלת משקל האג"ח בתיק, תוך הארכת מח"מ מדורגת ושמירה על איכות אשראי גבוהה.

שוק המניות הגלובלי - הסיכון לעיכוב בהקמת מרכזי נתונים

תוצאות בחירות האמצע בארה"ב העלו את החשש להחמרת תנאי הרישוי להקמת מרכזי נתונים במספר מדינות. התגובה הראשונית הייתה ירידה של יותר מ-2% בחוזים על מדד נאסד"ק 100, אך בהמשך הירידות החריפו. מאחורי השינוי בתגובת השוק ניצבת הבחנה כלכלית חשובה: האטה בבניית תשתיות עלולה להכביד על ספקיות השבבים והציוד, אך לחזק את מעמדן של חברות הענן שכבר מחזיקות בתשתיות פעילות ובהיקף לקוחות רחב.

להערכתנו, השפעתן של מגבלות אפשריות תלויה בעיקר במשך העיכוב ובפער שבין הביקוש לשירותי AI לבין קצב הרחבת כושר המחשוב. כל עוד הביקוש ממשיך לצמוח, האטה בתוספת הקיבולת עשויה לתמוך במחירי השירותים, להגדיל את ניצול התשתיות הקיימות ולצמצם את הסיכון לעודף כושר מחשוב. עם זאת, מחסור ממושך עלול להגביל גם את יכולתן של ספקיות הענן להרחיב הכנסות. לפיכך, היתרון האפשרי לענקיות הטכנולוגיה נובע מכוח התמחור וממעמדן התחרותי, בעוד שהסיכון המרכזי הוא עיכוב במימוש הביקוש.

תשתית קיימת הופכת ליתרון תחרותי משמעותי יותר שינוי ההנהגה בכמה מדינות מעלה את הסיכון לשינויי רישוי שעלולים לעכב את הקמת מרכזי הנתונים. טקסס נמצאת במוקד החשש (כפי שניכר בתגובת מניות יצרניות החשמל), לנוכח היקף הפרויקטים המתוכננים בה והשינוי הפוליטי במדינה. בשלב זה מדובר בסיכון להגבלות עתידיות, ולא בהקפאה שכבר נכנסה לתוקף.

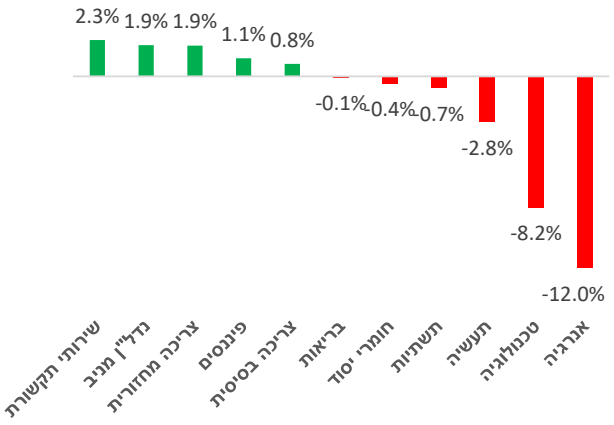
בדוחות ספקיות הענן נרשם שיפור בציפיות לצמיחה בפעילות הענן. ככל שהביקוש לשירותי מחשוב יישאר חזק והקמת מתקנים חדשים תתעכב, ספקיות שכבר מפעילות תשתיות עשויות לנצל טוב יותר את הקיבולת הקיימת ולשמור על כוח התמחור שלהן.

התארכות הליכי הרישוי עשויה לשנות את הרכב ההשקעות של ספקיות הענן. חברות שיכולות להתקין שרתים במתקנים קיימים עשויות להקדים את תחילת השימוש בהם ואת יצירת ההכנסות. האפשרות הזו תלויה בזמינות חשמל וקיבולת קיימת.

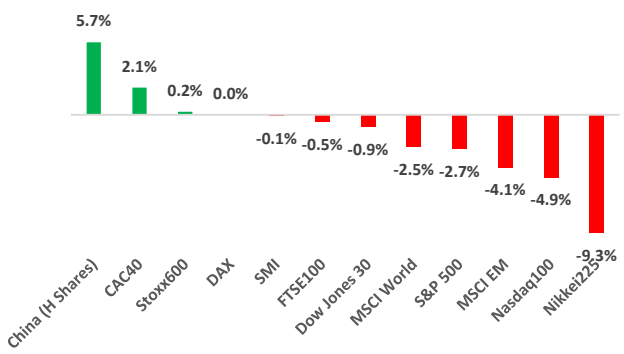
בשבבים, הסיכון עובר לקצב ההזמנות ולתחזיות הרווח. ספקיות השבבים והציוד חשופות לצד המאתגר של התרחיש. הגבלות ממושכות על בנייה עלולות לדחות הזמנות ולהאט את צמיחת ההכנסות מעבר למגולם בתחזיות הנוכחיות. הסיכון אינו אחיד לאורך שרשרת האספקה: שינוי בהרכב ההשקעות לטובת שרתים עשוי לספק תמיכה בטווח הקרוב, אך עיכוב ממושך בהקמת מתקנים יגביל לבסוף גם את היכולת להתקין ציוד חדש.

בענן אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית לפעילות הנשענת על תשתית קיימת, בסיס לקוחות רחב ויכולת לתרגם ביקוש להכנסות. בשבבים אנו ממשיכים להעדיף חשיפה סלקטיבית לפעילויות עם ביקוש מבוסס ונראות להזמנות, תוך הבאה בחשבון של הסיכון לעיכוב בהקמת מתקנים.

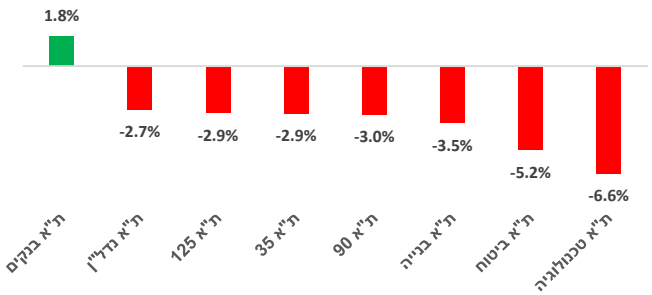
ביצועי סקטורים בארה"ב בשבוע החולף



ביצועי מדדים גלובאליים בשבוע החולף



ביצועי מדדים מקומיים בשבוע החולף



שוק החוב:

שוק האג"ח הישראלי סגר השבוע במגמה מעורבת כשהמדדים הקצרים סיימו בירוק ולעומתם הארוכים ירדו מעל אחוז, ואילו בקונצרני מרבית המדדים רשמו ירידות בהובלת המדדים בפרופיל סיכון גבוה יותר. האג"ח המקומיות הפגינו ביצועי חסר לעומת השווקים הגלובליים, על רקע עלייה בפרמיית הסיכון המקומית, היחלשות השקל ואי-הוודאות הפוליטית. התשואה ל-10 שנים עלתה לכ-4.25%, בשעה שבארה"ב ובאירופה נרשמה ירידת תשואות, ופער התשואות השלילי מול ארה"ב הצטמצם לכ-0.6%. עקום התשואות המקומי הפך תלול יותר, כאשר העלייה בתשואות התמקדה בחלקים הארוכים. במקביל, היחלשות השקל, שהגיע לכ-2.4% מול הדולר בשבוע האחרון, הגדילה את הסיכון האינפלציוני. תחזיות האינפלציה של המחלקה הכלכלית לשנה הקרובה הינן 2.5%, לעומת כ-1.9% הגלום בשוק, ולכן האפשרות להפחתת ריבית נוספת בתקופה הקרובה ירדה משמעותית. מנגד, הירידה החדה במחירי הנפט מספקת גורם ממתן.

אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידי המקומי			
הצמדה	מח"מ	דירוג	הערות
ממשלתי שקלי	4-6		קיבוע תשואות במח"מ בינוני
ממשלתי מדדי	4-6		מיקוד בבינוני
קונצרני שקלי	4	A ומעלה	תל בונד שקלי A
קונצרני מדדי	3-5	A ומעלה	תל בונד תשואות צמודות

גם באפיק הקונצרני נרשמה עלייה בפרמיית הסיכון. המרווח בדירוג A התרחב השבוע בכ-15 נ"ב ל-1.37%, ב-BBB בכ-52 נ"ב ל-2.99%, ובנדל"ן A ומעלה בכ-10 נ"ב ל-1.19%. העלייה החדה יותר במרווחי הדירוגים הנמוכים מדגישה את הצורך בסלקטיביות בבחירת אגרות.

מבחינת ההמלצות, העלייה בתשואות והתלילות החריגה של העקום מתחילות לייצר נקודת כניסה מעניינת יותר לממשלתי. נכון להתחיל להאריך מח"מ בהדרגה ,בעיקר דרך שקליות באמצע העקום, ובמקביל לשלב צמודות במח"מ בינוני לנוכח סיכוני האינפלציה. בקונצרני מומלץ להעדיף איכות אשראי גבוהה ולהימנע מהגדלת סיכון בדירוגים הנמוכים .כלומר, לנצל את העלייה בתשואות לבנייה הדרגתית של מח"מ, אך לא לבצע עדיין מעבר אגרסיבי לקצה הארוך.

שוקי האג"ח הגלובליים נהנו השבוע מירידת תשואות, בעיקר בארה"ב, כאשר הירידות החדות בשוקי המניות, הצניחה במחירי האנרגיה והמעבר לנכסי מקלט גברו על ההשפעה של נתוני המאקרו החזקים. בארה"ב ירדה תשואת ה-Treasury ל-10 שנים לכ-4.86%, התשואה ל-30 שנה לכ-5.26%, לחמש שנים לכ-4.65% ולשנתיים לכ-4.51%. הירידה במחירי הנפט הקטינה את ציפיות האינפלציה, בעוד תוצאות בחירות האמצע חיזקו את ההערכה שמגבלות פוליטיות יקלו על בלימת הרחבה פיסקלית נוספת. במקביל, ההרעה בתנאים הפיננסיים החזירה את החוב הממשלתי לתפקיד של נכס מקלט. מנגד, שוק העבודה נותר חזק: נוספו 165 אלף משרות באוקטובר, האבטלה ירדה ל-4.1% והפעילות העסקית ממשיכה להתרחב. לכן השוק עדיין מגלם כשתי העלאות ריבית בשנה הקרובה, אך בקצב מתון יותר מכפי שהוערך קודם.

באירופה התמונה מורכבת יותר. האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-4.0%, אף שאינפלציית הליבה נותרה 2.5%, ולכן העלאת ריבית נוספת בדצמבר נותרה תרחיש מרכזי. מנגד, הביקושים חלשים יחסית והפעילות בצרפת מצביעה על התכווצות, בעוד גרמניה מציגה תמונה טובה יותר. מרווח האג"ח ל-10 שנים בין צרפת לגרמניה הצטמצם לכ-150 נ"ב, אך הסיכון הפיסקלי בצרפת עדיין מחייב זהירות.

באסיה, הנתונים מסין הצביעו על היחלשות, כאשר מדדי מנהלי הרכש הרשמיים בתעשייה ובשירותים ירדו מתחת לרף 50, אם כי סקרים פרטיים הציגו תמונה חיובית יותר. ביפן נמשכה התנודתיות החדה בנכסי הסיכון, על רקע סביבת ריבית פחות תומכת.

בשוק החוב הגלובלי, העלייה בתנודתיות מצדיקה מתן עדיפות לאיכות. הירידה בריבית חסרת הסיכון תומכת באג"ח בדירוג השקעה, אך סביבת המאקרו אינה מצדיקה רדיפה אחר הרפתקאות תשואה בחוב ספקולטיבי. מבחינה אופרטיבית, מומלץ להגדיל בהדרגה חשיפה לאג"ח ממשלת ארה"ב במח"מ בינוני, להעדיף חוב בדירוג השקעה איכותי על פני HY, לשמור על גישה זהירה יותר באירופה,

ובאסיה להיות סלקטיביים במיוחד. אם הירידה במחירי האנרגיה תישמר והלחצים האינפלציוניים יתמתנו, המח"מ הבינוני עשוי ליהנות הן מתשואה שוטפת גבוהה והן מרווח הון מירידת תשואות נוספת.

בשורה התחתונה: הדגש המרכזי השבוע: בישראל מתחילה להיווצר הצדקה להארכה הדרגתית של המח"מ בעקבות העלייה בתשואות והתלילות, בעוד שבחו"ל העדיפות ברורה יותר לאג"ח ממשלתיות אמריקאיות במח"מ בינוני ולאג"ח קונצרני בדירוג השקעה איכותי.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	4.26%	4.21%	4.19%
פער התשואות (נ"ב)	-61	-72	-108
שיפוע העקום השקלי	0.85%	0.79%	0.62%
תשואה תל בונד צמודות		2.62%	2.76%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)		69	66
תשואה תל בונד שקלי	4.99%	4.99%	4.98%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	121	121	116
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.5%	2.3%	2.0%

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.86%	4.93%	5.27%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	35 נ"ב	34 נ"ב	44 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.59%	2.59%	2.77%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	91	90	82
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	336	340	306

<u>הערה כללית:</u> 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 הקנייה/המכירה ועלויות נוספות (במיוחד באג"ח הקצרות) למול התשואה המתקבלת במכשירי ההשקעה השונים. ללקוחות הרוכשים אג"ח גלובליות מחשבון השקלים מתווספות גם עלויות המרה.

עולמי - רציונל השקעה, גיאוגרפי

* שימו לב: משקל ארה"ב במדד MSCI All Country הינו 57% מהמדד

מדינה	המלצה	רציונל השקעה
ארה"ב	יתר	אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, וחברות ביטחוניות, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות. בראייה לטווח הארוך, ההשקעות (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 שנותרה מעל היעד, בעוד שהלחצים האינפלציוניים החלו להתרחב מעבר למחירי האנרגיה. על רקע זה, העלאת ריבית נוספת של הבנק המרכזי האירופי (ECB) בדצמבר הפכה לתרחיש המרכזי. **<u>אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות חברות תעשייה מתחומי הביטחון, מכונות ורכיבים לציוד חשמלי וכן באמצעות סקטור הפיננסים.</u>**
יפן	שוק	הצמיחה הכלכלית ביפן עמדה ברבעון השני של 2026 על 1.4% בקצב שנתי, האטה לעומת צמיחה של 1.8% ברבעון הראשון. הצמיחה נתמכה בעיקר בעלייה בהוצאות הממשלה ובביקושים חזקים מחו"ל. אנו מעריכים כי הבנק המרכזי של יפן (BoJ) יעלה את הריבית ב-25 נקודות בסיס עד סוף 2026 או בתחילת 2027, על רקע נתוני התמ"ג החזקים מהצפוי, המשך השיפור בשכר הריאלי והתחזקות האינפלציה. השכר הריאלי עלה ביולי ב-2.4%, הקצב הגבוה ביותר מאז מאי 2021, בעוד שאינפלציית הליבה עלתה ל-1.8% לעומת 1.6% ביוני. 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	החשיפה המשמעותית של דרום קוריאה וטאיוואן לתעשיית השבבים תומכת בהעדפתנו לשווקים אלה, לנוכח הערכתנו להמשך צמיחת הביקוש מתשתיות הבינה המלאכותית. מנגד, ריכוזיות המדדים בענף מגבירה את הרגישות לשינויים בביקוש ובציפיות לרווחים, לצד הסיכונים ממחירי האנרגיה ומשיבושים בשרשראות האספקה. לכן, יש להביא חשיפה זו בחשבון במשקל הכולל של הטכנולוגיה בתיק: היא מוסיפה פיזור גיאוגרפי, אך הפיזור הענפי מוגבל.
הודו	יתר - סיכון גבוה	השוק ההודי "סבל" כתוצאה מהיעדר מניות הקשורות ל-AI, מאחר שמשקיעים העדיפו להיחשף לשווקים כמו דרום קוריאה וטאיוואן. אך בהסתכלות רחבה יותר מדובר באחת הכלכלות הצומחות בעולם עם תחזיות צמיחה של 7.5% בשנת 2026. אף שלא סביר כי הודו תהפוך עד סוף 2026 מאחד השווקים החלשים באזור לאחד המובילים, כחלק קטן מהגיוון הגלובלי לתיקים המתאימים, השוק ההודי עשוי להציע הזדמנות השקעה מעניינת, לאחר ירידות חדות שאינן משקפות במלואן את עוצמת הכלכלה. אנו מסתכלים על השקעה בשוק ההודי כהשקעה אסטרטגית באחוז קטן מהתיק לטווחי זמן ארוכים, המאפשרת חשיפה לאחת הכלכלות הצומחות במזרח, עם ממשלה שמעודדת רפורמות והשקעות.
סין	שוק - סיכון גבוה	הנתונים הכלכליים מסין לחודשים יולי ואוגוסט מצביעים על כך שהביקושים המקומיים נותרו חלשים, בעוד שהיצוא המשיך להפגין עוצמה והפעילות בענפי הטכנולוגיה והייצור המתקדם שמרה על קצב צמיחה גבוה. בשוק הדיור נרשמו סימנים מתונים של התייצבות. מחירי הבתים ב-70 ערים ירדו ביולי ב-3.2% לעומת השנה הקודמת, שיפור קל לעומת ירידה של 3.3% ביוני, כאשר ההתאוששות בולטת יותר בערים הגדולות והמובילות. הבנק המרכזי של סין מאותת בשלב זה על הותרת הריבית ללא שינוי. אנו ממשיכים להעדיף חשיפה מדודה לשוק.

סקטורים בארה"ב - רציונל השקעה

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	אנו משמרים עמדה חיובית לסקטור, הנתמכת בהמשך השקעות ענקיות הענן בתשתיות AI ובצמיחת רווחים חזקה. התרחבות השימוש בסוכני AI, ירידת עלויות השימוש במודלים ואימוץ פתרונות בקוד פתוח מגדילים את הביקוש לכוח מחשוב, ועשויים לתמוך בעדכון נוסף כלפי מעלה של תחזיות ההשקעה ל-2027. לצד השבבים, ניכרת התאוששות גם בחברות התוכנה. אנו מוסיפים להמליץ על בחירה סלקטיבית בחברות עם יתרונות וחפיר מובהקים. צמיחת הרווחים ממתנת את התמחור, אך חששות מצד השקעות יתר ותזרימי מזומנים שליליים ימשיכו להוות גורם לתנודתיות בטווח הבינוני לצד מגבלות חשמל ומימון ואי-הוודאות לגבי היקף ההשקעות מ-2028.
שירותי תקשורת	שוק	שוק הפרסום הדיגיטלי ממשיך לצמוח בקצב דו-ספרתי, ושילוב AI בפרסום ובמוצרים חדשים תומך בפוטנציאל ההכנסות של החברות המובילות. שיפור באפקטיביות הפרסום ומקורות הכנסה נוספים תומכים בחברות בעלות יכולת מיקוד ומדידה. ריכוזיות הסקטור, התחרות בתחומי המדיה והתקשורת והסיכון לקיצוץ בתקציבי פרסום בסביבת ריבית גבוהה תומכים בשמירה על המלצת שוק.
פיננסים	יתר	אנו משמרים המלצת יתר לסקטור הפיננסים, תוך העדפה לחשיפה סלקטיבית לבנקים הגדולים בעלי חשיפה משמעותית לבנקאות השקעות, לשוקי ההון ולניהול נכסים ועושר. הפעילות הערה בהנפקות מניות וחוב ובמיזוגים ורכישות, לצד צורכי המימון של השקעות ה-AI, תומכת בהכנסות מעמלות, חיתום, ייעוץ ומסחר. הצפי להקלה בדרישות ההון עשוי לספק תמיכה נוספת. לצד זאת, התחרות על הפיקדונות ועליית עלויות המימון מחייבות סלקטיביות, והמשך השלמת עסקאות והנפקות גדולות נותר גורם מרכזי למימוש תחזיות הרווח.
סקטור התשתיות UTILITIES	**שוק**	**אנו מורידים את ההמלצה לסקטור מיתר לתשואת שוק**, לנוכח העלייה בסיכון הרגולטורי בעקבות בחירות אמצע הכהונה בארה״ב לפחות בטווח הקצר. עמדות המושלים שנבחרו בחלק מהמדינות מגבירות את הסיכון לעיכוב פרויקטים של מרכזי נתונים ולפגיעה בצמיחת הביקוש לחשמל, שעליה נשען תמחורן של יצרניות החשמל העצמאיות. מנגד, יציבות הרווחים תומכת בחברות המפוקחות, בעוד חוזי אספקה חתומים ממתנים את הסיכון. אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית לחברות הפועלות במדינות בעלות סביבה רגולטורית תומכת, וליצרניות בעלות היקף משמעותי של חוזי אספקה חתומים.
תת-סקטור ביטחון ורשתות חשמל	יתר	אנו מעדיפים את הסקטור בזכות שילוב של השקעות בתשתיות AI וחשמל, החזרת ייצור לארה״ב והרחבת הייצור הביטחוני. הביקוש לציוד ייצור חשמל, הולכה וקירור תומך בצבר ההזמנות, בעוד שחוזי שירות ארוכי טווח עשויים לספק הכנסות חוזרות ורווחיות גם בהמשך המחזור. תחומי התעופה והביטחון נהנים מצבר הזמנות רב-שנתי, והקטנת החשיפה של חברות תעשייה לשוק המגורים ממתנת את הפגיעה מחולשתו. פרמיית התמחור נתמכת באיכות ובצמיחת הרווחים, אך עלייה ממושכת בריבית עלולה לעכב השקעות ופרויקטים.
צריכה בסיסית	שוק	האופי הדפנסיבי של הסקטור אינו מפצה במלואו על חולשת הביקוש והלחץ על שולי הרווח. עלויות חומרי גלם, אריזה והפצה נותרות גבוהות, בעוד שרגישות הצרכנים למחיר מגבילה את יכולת החברות להעלות מחירים. קמעונאיות בעלות יתרונות לגודל וכוח קנייה יכולות להתמודד טוב יותר עם הלחץ על המחירים ולשמור על נתח השוק. מעבר משקיעים לאפיקים דפנסיביים עשוי לתמוך בסקטור, אך אינו משנה את עמדתנו.
בריאות	**יתר**	אנו משמרים המלצת יתר לנוכח שילוב של ביקוש דפנסיבי, שיפור בסנטימנט ופוטנציאל להתאוששות ברווחים ב-2027. לאחר צמיחה מתונה ב-2026, רווחי הסקטור צפויים לעלות בכ-22% בשנה הבאה, בתמיכת בסיס השוואה נוח יותר בביופארמה, התקדמות בפיתוח תרופות ושיפור ברווחיות מבטחות הבריאות. התאוששות בפעילות הביופארמה ובהשקעות במחקר תומכת גם בחברות הכלים והשירותים למדעי החיים. מנגד, אנו זהירים יותר בציוד רפואי ובבתי חולים, החשופים ללחצי עלויות, לקושי במימון טיפולים ולשינויים בכיסוי הביטוחי.
נדל"ן	חסר	אנו משמרים המלצת חסר לנוכח ריבית גבוהה המכבידה על שווי הנכסים, על מיחזור החוב ועל כדאיות ייזום פרויקטים. תשואות האג״ח מצמצמות גם את היתרון היחסי של ההכנסה השוטפת מקרנות הריט. לצד חולשה במשרדים ובנדל״ן למגורים להשכרה, אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית למרכזי נתונים ולדיור לגיל השלישי.
צריכה מחזורית	שוק	הפער בין צרכנים חזקים לחלשים ממשיך ליצור שונות בין החברות. הביקוש לתיירות ולשירותי פרימיום נותר עמיד יחסית, בעוד מסעדות ותחומי שיפוץ הבית מתמודדים עם רגישות למחיר ולריבית גבוהה. הסקטור ריכוזי ומושפע מביצועי החברות הגדולות. אנו משמרים המלצת שוק.

חומרי יסוד	חסר	השיפור הצפוי ברווחים נשען במידה רבה על מחירי סחורות, בעוד שהביקוש בענפי הבנייה למגורים והרכב החשמלי נותר חלש. להערכתנו, חלק מהשיפור כבר מגולם במניות המובילות, והתמחור הנמוך יחסית לשוק משקף גם רווחיות תנודתית והיעדר זרז ברור לשינוי. קיימות הזדמנויות ממוקדות בנחושת, הנהנית מהשקעות בחשמול וב-AI. מנגד, אי-הוודאות בביקוש מסין והחשש לשחיקת מרווחים בכימיקלים ב-2027 תומכים במשקל חסר.
אנרגיה	**שוק**	הסקטור נהנה מרווחיות גבוהה, בעיקר בזיקוק, על רקע שיבושים באספקת נפט ותזקיקים. לצד החוזק היחסי והתמחור הסביר, חזרת היצע לשוק עשויה להביא לירידת מחירי הנפט ב-2027 ולמתן את רווחי החברות. שיבושי אספקה נוספים עשויים לתמוך במחירים בטווח הקצר, אך גם להגביר אינפלציה ולפגוע בביקוש בהמשך.

אירועים כלכליים מרכזיים בשבוע הקרוב	
מועד	**נתון / אירוע**
שלישי 10.11	ארה"ב - מדד המחירים לצרכן ומדד הליבה לאוקטובר
רביעי 11.11	ארה"ב - יום הווטרנים
חמישי 12.11	בריטניה - אומדן ראשון לתוצר ברבעון השלישי ותוצר חודשי לספטמבר
חמישי 12.11	ישראל - דירות בעסקאות נדל"ן ביולי-ספטמבר
חמישי 12.11	ישראל - סחר החוץ באוקטובר
חמישי 12.11	ארה"ב - תביעות ראשוניות לדמי אבטלה
שישי 13.11	גוש האירו - אומדן מעודכן לתוצר ברבעון השלישי
שישי 13.11	ארה"ב - מדד המחירים ליצרן לאוקטובר
ראשון 15.11	ישראל - מדד המחירים לצרכן לאוקטובר ושינוי מחירי הדירות, בשעה 18:30

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
מדד המחירים	**שיעור שינוי**
אוקטובר	0.2%
נובמבר	-0.1%
דצמבר	0.2%
12חודשים	2.5%
ריבית בנק ישראל	**שיעור הריבית**
דצמבר - 2026	3.25%
12 חודשים	3.25%
דצמבר 2027	3.25%

שוק מקומי

שי זיגלמן

מנהל יחידת המחקר

אנליסט נדל"ן וטכנולוגיה

דוד לוינסון

אנליסט פיננסים

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

<u>הערות ואזהרות כלליות נוספות:</u>

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 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 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 ובכתב, מהבנק.