



- **שווקי המניות הגלובליים רשמו שבוע מסחר מעורב**, עם ירידות קלות במדדים האמריקאיים (S&P 500 ירד ב-0.5%, נאסד"ק השיל כ-0.3%, והדאו ג'ונס נחלש ב-0.2%), עליות חדות באסיה (NIKKIE עלה ב-4% וה-HANG SENG ב-3.4%) ומסחר מעורב באירופה (DAX עלה ב-1.8% בעוד ה-CAC ירד ב-0.3%). **בת"א**, היינו עדים לשבוע חיובי, עם עליות בכל המדדים, בדגש על מניות הבנקים והמניות הכבדות. המשקיעים נקטו בגישה זהירה לקראת פתיחת שיחות הסחר בין ארה"ב לסין. הדיווחים על הסכם סחר ראשוני בין ארה"ב לבריטניה תמכו באווירה, אך מנגד, דבריו של הנשיא טראמפ על כך ש"מכסי בסיס" של 80% כלפי סין "נראים סבירים" לצד איום בהטלת מכסים נוספים על תרופות וסרטים המיובאים מחו"ל, שמרו על אי וודאות גבוהה.
- **S&P מותירה את דירוג החוב של ישראל על כנו**. החלטת הסוכנות לשמר את הדירוג ברמה A עם תחזית שלילית משקפת את הערכתם בדבר איזון בין יציבות כלכלית יחסית לבין סיכונים גיאופוליטיים ופסקליים משמעותיים. בסוכנות מציינים, כי המשך ההסלמה הביטחונית או פגיעה נוספת בכלכלה עשויים להוביל להורדת דירוג נוספת בטווח הקרוב.
- **השבוע יפורסמו נתוני האינפלציה בישראל**. מדד אפריל צפוי להציג עליה חדה יחסית של 0.7%, אולם במחלקה הכלכלית מעריכים כי במבט ל-12 החודשים הקרובים צפויה האינפלציה להצטמצם ל-2.4%, מה שיאפשר לבנק ישראל להוריד את הריבית במחצית השניה של השנה.
- **נתוני המאקרו בארה"ב במסר מעורב**: 2 מדדי מנהלי רכש שפורסמו הצביעו על תוצאה הפוכה – מדד ה-ISM בענפי השירותים הצביע על עלייה בעוד מדד ה-PMI הצביע על ירידה. מספר דורשי העבודה בחודש מאי ירד מעט, אולם היסטורית הוא עדיין משקף רמה גבוהה. **החלטת הריבית –** הפד הותיר את הריבית בלא שינוי ברמה של 4.5% והבהיר כי אין כוונתו למהר להוריד ריבית, תוך הדגשת הסיכונים האינפלציוניים הגוברים כתוצאה מהרחבת המכסים. בהתאם, שוק ההון הפחית את הצפי להורדות הריבית, והוא מתמחר כעת קצת פחות מ-3 הפחתות ריבית עד סוף השנה. במבט קדימה, ביום שלישי הקרוב צפוי להתפרסם מדד המחירים לצרכן (CPI) עם צפי לעלייה חודשית של 0.3%. **באירופה**, מדד מנהלי הרכש של גוש האירו נותר מעל רף 50 נק', למרות החששות מהמכסים. השווקים מתמחרים הורדת ריבית נוספת מצד ה-ECB בחודש יוני בהסתברות של מעל 90%. **בבריטניה** – ה-BoE הוריד את הריבית ב-0.25% ל-4.25%, בהתאם לצפי. הבנק המרכזי צופה השפעה "מתונה יותר" של הטלת המכסים מצד ארה"ב על האינפלציה והצמיחה של בריטניה. **בהקשר זה נציין כי הסכם הסחר החדש שנחתם בין ארה"ב לבריטניה שומר על מכס בסיס של 10% על רוב היבוא מבריטניה לארה"ב**. כאשר במסגרת העסקה, ארה"ב הסירה מכסים על פלדה ואלומיניום, לצד הפחתת מיסי יבוא מכוניות מ-27.5% ל-10%, על 100 א' המכוניות הראשונות בכל שנה.
- **עונת הדוחות בארה"ב לקראת סיום והיא מסתמנת כחיובית**. 451 חברות פרסמו עד כה את דוחותיהן, כאשר התוצאות טובות מהתחזיות, עם עלייה של 12.3% ברווח המצרפי ו-4.2% במכירות. עם זאת, תוצאות הרבעון הנוכחי אינן משקפות את השפעת המכסים, ותשומת הלב מופנית כבר עתה לעונת הדוחות הבאה.
- **בישראל, עונת הדוחות נפתחה ברגל ימין**. עד כה פרסמו חלק קטן מהחברות את דוחותיהן, ואלו היו טובים מאוד, אולם מדובר במיעוט לא מייצג. עיקר הדוחות יפורסמו בשבוע השלישי של החודש, כשעיקר העניין צפוי להיות סביב הערכת החברות בדבר השפעת מלחמת המכסים על תוצאותיהן. מעט החברות שפרסמו את דוחותיהן עד כה העריכו השפעה אפסית, אם בכלל, אולם כאמור לא מדובר עדיין כמדגם מייצג לכלל החברות הגלובליות הנסחרות בת"א.

אז מה עושים?

שווקי המניות: נוכח אי הודאות הגבוהה, הן בשוק המקומי והן בשוק האמריקאי, אנו מעדיפים לנקוט עמדה יותר דפנסיבית, עם איזון בין הרכיב המקומי לגלובלי.

- **ברכיב המקומי:** בטווח הקרוב הסיכון בשוק גבוה, והתנודתיות תימשך להערכתנו, כשבצד השלילי ההסלמה הביטחונית המחודשת (אם כי השפעתה על השוק מתונה עד בלתי מורגשת לפי שעה), ועיקר סימן השאלה הינו על התנהגות השווקים הגלובליים, והשפעותיהם על השקל ועל שוק ההון המקומי. בראייה לטווח הארוך אנו עדיין סבורים כי הכף נוטה לצד החיובי, אולם בסיכון גבוה, כאמור, כשהמלצתנו נותרת מיקוד במניות ספציפיות בענפים נסחרים (תשתיות בסיס, תקשורת, IT, בנקים) ופחות במדדי השוק.
- **ברכיב הגלובלי:** בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על הסקטורים הטכנולוגיה, התקשורת והפיננסים בארה"ב (חרף העלייה ברמת הסיכון של מניות ה-AI והמימושים בתחום זה, ותוך התאמת תיקי ההשקעות לרמת הסיכון החדשה). תתי הסקטור הציוד הרפואי והפארמה, ותעופה וביטחון, נותרים בהמלצת קנייה. בנוסף, אנו ממליצים על המשך שילוב מניות **Quality** ושילוב **S&P500 משקל שווה** המעניק משקל יתר למניות הקטנות לצד גיוון סקטוריאלי.
- בראייה גיאוגרפית, אנו ממליצים ב"תשואת יתר" על ארה"ב, המוסיפה להוות את ליבת ההשקעה, ועל הודו בשווקים המתעוררים. מנגד, סין ואירופה נותרות ב"תשואת שוק".

שוק החוב:

- **ברכיב הממשלתי:** אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה מאוזנת (50/50) בין השקלי לצמוד. לאור ציפיות האינפלציה הנמוכות יחסית, שמאפשרות לרכוש הגנה מאינפלציה אפשרית מחו"ל לאור סיכונים גיאופוליטיים.
- **בחלק השקלי:** התשואה גבוהה יחסית ברכיב זה, עם הסבירות העולה להורדות ריבית בשנה הקרובה מביאות אותנו להמליץ למקד את הרכיב הממשלתי-שקלי באיגרות במח"מ בינוני ל-5 שנים.
- **בחלק הצמוד:** ציפיות האינפלציה המשיכו להתמתן לכל אורך העקום, ובעיקר בחלק הקצר של העקום. אנו ממשיכים וממליצים למקד את הרכיב הממשלתי הצמוד באיגרות במח"מ קצר (1-3 שנים), שמצליחות לשקף את ההצמדה באופן מיטבי יותר מאשר מכשירים אחרים.
- **ברכיב הקונצרני** אנו ממליצים להתמקד באג"ח של חברות תזרימיות בדירוג גבוה ובמינוף נמוך, במח"מ של כ-4 שנים, עם העדפה לסדרות חוב בעלות בטחונות ובמדדים בעלי פיזור הולם.
- **ברכיב האג"ח הזרות:** הציפיות להורדת הריבית בשנה הקרובה בחלק ניכר מהכלכלות המפותחות (ארה"ב, אירופה, בריטניה) תומכות בשימור מח"מ בינוני ואף הארכת מח"מ באג"ח הממשלתיות, תוך נעילת התשואה לפדיון שאינה גבוהה ממילא לאור סביבת הריבית בגוש האירו. המיקוד במח"מ הבינוני סביב 5 שנים, צפוי להיות מושפע יותר מהורדות הריבית המגולמות בחוזים בשווקים. **ברכיב הקונצרני**, לאור מרווחים נמוכים, מומלצת חשיפה לחברות תזרימיות בדירוג השקעה במח"מ בינוני באחזקה לפדיון, תוך נעילת התשואה.

אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידרי המקומי			
הערות	דירוג	מח"מ	הצמדה
+מק"מ		5-7	ממשלתי שקלי
		1-3	ממשלתי מדדי
תל בונד שקלי - AA- AAA	A ומעלה	4	קונצרני שקלי
תל בונד צמודות 1-3	A ומעלה	4	קונצרני מדדי
ק. כספיות			שקלי

שוק המניות הגלובלי

מדדי המניות בארה"ב משקפים היטב את אי הוודאות השוררת בשווקים. אומנם, מאז תחילת אפריל המסכים נצבעו בירוק לא מעט פעמים, (S&P500 עלה בכ-14% מאז), הרבה בזכות עונת הדוחות החזקה בארה"ב שמתקרבת לסיומה. עם זאת מתחילת השנה המדדים האמריקאיים עדיין נמצאים בטריטוריה השלילית עם לא מעט גורמים המעיבים עליהם: מדיניות המכסים של טראמפ, חששות ממיתון, אינפלציה שמתמתנת אומנם אך מתקשה להגיע ליעד ועוד. **במבט קדימה, אנו מעריכים שסביר להניח שהמדדים האמריקאיים כבר רשמו את השפל (ב-8.4), אולם ימשיכו להיסחר בתנודתיות כל עוד מלחמת המכסים נמשכת.** מציאות זו מחייבת אותנו לגנון את תיקי ההשקעות, בעיקר לצורך צמצום התנודתיות.

השבוע בחרנו לפרט לגבי שתי ההמלצות המובילות לגיוון התיקים:

- הודו – חרף המתרחש בגבול עם פקיסטן בשבוע האחרון, אנו מוסיפים להמליץ על הודו "בתשואת יתר" כחלק מהגיוון הגיאוגרפי המתאים ללקוחות ברמות סיכון 4-5 עם טווח השקעה ארוך.** אנו חוזרים על העדפתנו לייצר חשיפה דרך מוצרים מנוהלים בשבוע האחרון ביצעה הודו מתקפה צבאית ממוקדת נגד תשתיות טרור בטריטוריה הנשלטת על-ידי פקיסטן, בתגובה לפיגוע בו נהרגו 26 אזרחים בהודו. התקפות אלו הן קשות ממה שראינו בעבר ונעשו עמוק בתוך השטח הפקיסטני. עם זאת, השווקים מעריכים כי לא סביר שהאירועים יובילו להסלמה כוללת, בעיקר בשל שיקולים כלכליים ואינטרסים בינלאומיים של הודו. **הגורמים התומכים בהמלצה: 1. רפורמות סחר:** הודו חתמה על הסכם סחר עם בריטניה, וע"פ הערכות קרובה להשלים בקרוב הסכם עם ארה"ב, כאשר הסכם סחר מול ארה"ב הוא המהותי ביותר עבורה, ב-2024 ארה"ב הייתה שותפת הסחר הגדולה ביותר של הודו, כאשר הסחר הדו צדדי הגיע ל-129 מיליארד דולר ולהודו היה עודף סחר של 45.7 מיליארד דולר. היצוא לארה"ב הוא אחד ממונעי הצמיחה של הכלכלה ההודית. **2. מאקרו:** נתונים תומכים כגון תוואי ריבית יורד, אינפלציה מתמתנת בשילוב ירידת מחירי הנפט תומך בצמיחת בצריכה הפרטית.
- התעשיות הביטחוניות (עם חשיפה גבוהה יחסית לאירופה):** אנו מעדיפים להיחשף לאירופה באמצעות החברות הביטחוניות. **ההמלצה מתבססת על צפי לעלייה בהוצאה הביטחונית של ארה"ב ושל האיחוד האירופי.** על פי ההערכות, ארה"ב תגדיל את ההוצאה הביטחונית השנתית שלה במהלך 2024-2026 לכדי 4-5% מהתוצר, הרבה מעל לממוצע ב-10 השנים האחרונות שעומד על 1% בלבד. גם האיחוד האירופאי הגביר משמעותית את הוצאות הביטחון, בעיקר בתגובה למלחמה הנמשכת באוקראינה והחששות מהפחתת התמיכה האמריקאית. ב-2024 הגיעו מדינות רבות המשתייכות לברית נאט"ו ליעד של הוצאה של כ-2% מהתמ"ג שלהן על ביטחון, והן צפויות להעלות הוצאה זו בהתאם לתוכנית READINESS 2030 לחיזוק יכולות הביטחון של אירופה עד 2030.

שוק המניות המקומי

- העליות חזרו לשוק:** העליות חזרו לשוק המקומי לאחר שבוע של אתנחתא, כשכל המדדים המובילים סיימו בעליות, עם יתרון ברור למניות הכבדות בכלל, ולמניות הבנקים בפרט. זאת, על אף הלחימה בעזה והמשך הירי מתימן, שהביא להפסקת טיסותיהן של חברות זרות רבות לישראל עקב נפילת הטיל בצמוד לנתב"ג. מתחילת השנה השוק המקומי בולט בתשואות חיוביות, עם עליה של עד 10% (ת"א 35) מול מגמה מעורבת עד שלילית בעולם, כשמדד המניות האירופי Eurostoxx 600 עלה בתקופה זו בכ-5%, ואילו S&P500 ירד כמעט 4% מתחילת השנה.
- S&P נותרים עם אופק שלילי למשק הישראלי.** סוכנות הדירוג פרסמה בסוף השבוע את החלטתה להותיר את דירוג השוב של ישראל על כנו (A), אך עם אופק דירוג שלילי. בצד החיובי ציינו בסוכנות את השיפור בתחזיות הצמיחה לעומת 2024, יצוא השירותים החזק והתחזית לצמצום הגרעון (שוב, ביחס ל-2024). עם זאת, בסוכנות מביעים עדיין דאגה מפני הסלמה ביטחונית, העליה בחוב הממשלתי ואי הודאות הכלכלית בעקבות המלחמה בישראל והסביבה הגלובלית המאתגרת, שעלולות להביא לפגיעה בדירוג בהמשך.
- עונת הדוחות נפתחה ברגל ימין.** עד כה פרסמו מעט מאוד חברות את תוצאותיהן, אולם אלו היו טובות מאוד. כבר השבוע צפוי זרם הדוחות להתגבר, כשהשיא בדרך כלל מגיע בשבוע השלישי של החודש, בו מרבית החברות מפרסמות את דוחותיהן. מזכיר שוב, כי על פי רוב דוחות הרבעון הראשון אינם מפתיעים, כיוון שהתחזיות השנתיות של החברות ניתנות במהלך הרבעון, אולם מעניין לשמוע את התייחסות החברות למלחמת המכסים, שהחלה בחודשים האחרונים, ולהשפעתה על תוצאותיהן. החברות שפרסמו את דוחותיהן עד כה העריכו השפעה אפסית, אם בכלל, מהמכסים, אולם מדובר במיעוט שלא ברור עד כמה הוא מייצג את כלל החברות הגלובליות הנסחרות בתל אביב.
- מה הלאה? עיקר ההשפעה על השוק המקומי תגיע להערכתנו בזמן הקרוב בעיקר מהשווקים הגלובליים,** כשעיקר ההשפעה תגיע ממלחמת המכסים של ארה"ב והתגובה לה בוול סטריט. במישור המקומי נראה שהשוק לא מגיב לאירועים הביטחוניים באופן משמעותי, ודי מתמחר את ההסלמה הנוכחית. אנו סבורים כי תגובה משמעותית לסביבה הביטחונית תחול רק במקרים של הסלמה משמעותית, חלילה, או אם תחול פריצת דרך חיובית, בתקווה, לשחרור חטופים ולהפסקת הלחימה. בשלב זה שני התרחישים נראים בסבירות נמוכה, ולכן עיקר תשומת הלב תמשיך להיות מופנית לנעשה בזירה הגלובלית, כאמור. עם זאת, אנו עדיין סבורים, כי על אף שהסיכון בשוק בטווח הקרוב נותר גבוה, פוטנציאל האפסייד קיים בראיה לטווח הארוך. כמו כן, אנו נותרים בהמלצתנו למיקוד במניות ספציפיות בענפים נסחרים (תשתיות בסיס, תקשורת, IT, בנקים) ופחות במדדים.

שוקי האג"ח

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	4.37%	4.33%	4.35%
פער התשואות (נ"ב)	-0.02	0.02	0.10
שיפוע העקום השקלי	0.29%	0.26%	0.24%
תשואה תל בונד צמודות	3.06%	3.03%	2.81%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	94	100	98
תשואה תל בונד שקלי	5.29%	5.37%	5.44%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	118	126	131
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.30%	2.40%	2.30%

ממשלתי: למרות עליה בחיכוך הצבאי מול עזה ותימן ותחזית הדירוג השלילית אותה המשיכה S&P להצמיד לדירוג החוב של ישראל (שממשיך לעמוד על A), השווקים מראים יציבות מסוימת. מחד השקל התחזק השבוע מול הדולר ב-1.25% והחליש גם את מדד האגרות צמודות הדולר, שירד 0.85%. מנגד מדדי החוב הממשלתיים ירדו, בעיקר באפיק הצמוד וכן באג"ח ארוכות. המדדים הצמודים רשמו ירידות בהובלת תל גוב צמודות +15 ו-10, שירדו 2.44% ו-2.01% בהתאמה. מנגד,

מדד האגרות הקצרות כדוג' תל גוב משתנה ותל גוב מק"מ ריכוזו עליות קלות השבוע.

עקום ציפיות האינפלציה רשם ירידות לכל אורכו והאינפלציה הקצרה עומדת על 2.08% באגרת ממשל צמוד 726.

קונצרני: אגרות החוב רשמו מגמה מעורבת. לאור החולשה של האפיק הצמוד, האגרות השקליות רשמו עליות שערים של עד חצי אחוז. מנגד, באפיק הצמוד נרשמו ירידות של עד חצי אחוז.

הנתונים הכלכליים המשיכו להציג תמונה חיובית ומתונה יחסית: הצריכה הפרטית במשק ממשיכה להיות חזקה, במיוחד של השירותים, רכישות הצרכנים בכרטיסי אשראי רשמו עלייה רבעונית ריאלית של 1.5% וסקר המגמות של אפריל הצביע על המשך אופטימיות המנהלים במגזר העסקי. אנו ממשיכים להמליץ על **השוואה של האפיק הצמוד לשקלי ברכיב הממשלתי**. ציפיות האינפלציה נמוכות יחסית לאורך העקום מאפשרות לרכוש הגנה צמודה במחיר הוגן יחסית כנגד הסיכונים הגיאופוליטיים ואי יציבות. בחלק הצמוד מומלץ להתרכז באגרות הקצרות (מח"מ 1-3 שנים) שמשקפות בצורה טובה יותר את המדדים הקרובים, וברכיב השקלי מומלץ לקצר קצת למח"מ הבינוני של 5 שנים, שהינו פחות רגיש לתנודות מאשר החלק הארוך יותר של העקום, כשהמטרה היא לקבע תשואה אך גם ליהנות בהמשך מהורדות הריבית בישראל.

שוק האג"ח הגלובליות:

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.38%	4.31%	4.25%
תשואת T-Bill שהונפק ל-16/04/2026	4.06%	4.01%	4.03%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	48 נ"ב	48 נ"ב	30 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	3.12	3.03	3.84
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	99	102	90
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	343	352	317
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-15/04/26	1.76%	1.77%	2.08%

בארה"ב: החדשות על רגיעה מסוימת בגזרת הסחר לאור הסכם סחר בין ארה"ב לבריטניה ושיחות בין ארה"ב לסין והצהרות מפיוסות יחסית של הנשיא טראמפ הביאו לרגיעה בשוקי המניות ולעליית תשואות בשוק החוב. הנתונים הכלכליים שפורסמו הציגו תמונה מעורבת מה שהקטין את הציפיות להורדת ריבית הפד בהחלטה הקרובה ביוני ואף לדחות את הורדת הפד. השוק צופה עתה פחות מ-3 הורדות ריבית בשנת 2025. אחד הפולמוסים הצפויים לעלות ולהשפיע הינו סוגיית תקרת החוב הפדרלי, שצפויה להשפיע על הכלכלה לקראת הקיץ.

אירופה: הריבית בבריטניה ירדה ברבע אחוז כצפוי, וביבשת אירופה ישנה ציפיה להורדת ריבית ה-ECB בחודש יוני.

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-"תשואות יתר", חרף ביצועי החסר של המדדים המובילים בארה"ב, בהובלת סקטור הטכנולוגיה ומניות השבבים. גורמי הסיכון כוללים את מלחמת הסחר בהובלת ממשל טראמפ, שעלולה להוביל לפגיעה בכלכלה האמריקאית עד כדי גלישה למיתון מחד, ולעלייה באינפלציה מאידך. מנגד, עונת דוחות חזקה והמשך השקעה של ענקיות הטכנולוגיה האמריקאיות ב-AI, מהווים גורמים תומכים. בשלב זה תרחיש הגלישה למיתון עדיין לא מהווה את התרחיש המרכזי. כאמור, אנו מוסיפים להמליץ על ארה"ב ב-"תשואות יתר", לצד פיזור סקטוריאלי, תוך התאמת העלייה ברמת הסיכון בשווקים לרמת הסיכון של הלקוחות.
אירופה	שוק	המלצתנו לאירופה היא "תשואות שוק". חרף העליות הנאות במדדי המניות האירופאים מתחילת השנה, האתגרים עדיין קיימים: עדיין קשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא בכלכלת אירופה בכלל, ובגרמניה בפרט, בין היתר בהינתן החשיפה הנמוכה של אירופה לתחום הטכנולוגי, שחרף הירידות מתחילת השנה אנו מוסיפים להמליץ עליו בחיוב. עם זאת, הפחתת הריבית באירופה מהווה גורם תמיכה לשוקי המניות, כאשר השוק ממשיך לצפות הורדות ריבית נוספות במהלך 2025. בנוסף, העלייה הצפויה בהוצאות הביטחון תתמוך בחברות הביטחוניות אשר להן משקל יחסית גבוה במדדים האירופאים כחלק מסקטור התעשייה. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות התעשיות הביטחוניות.
יפן	שוק	ההמלצה ליפן היא "תשואות שוק" על רקע האתגרים ארוכי הטווח (הזדקנות האוכלוסייה, שיעור ילודה נמוך, שיעור חיסכון גבוה) רמות תמחור גבוהות, צמיחת שכר ויצוא איטי מהצפוי, קצב צמיחה כלכלית מתון יחסית. מדד הניקי פתח את שנת 2025 בירידות שערים חרף רפורמות מבוטות וריבית נמוכה בהשוואה ליתר מדינות העולם המערבי. נתוני השכר והסחר החלשים תומכים בגישה זהירה של הבנק המרכזי בהעלאות ריבית.
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר- סיכון גבוה	ניסיון ההפיכה האחרון בדרום קוריאה מהווה עלייה בדרגת הסיכון הגיאופוליטי באזור. נכון לרגע זה, נראה שהאיום הוסר, אולם יש לקחת בחשבון את המשך המתיחות הצפויה לאפיין את המדינה. עם זאת, המצב הכלכלי נותר 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 פתח את שנת 2025 באופן חיובי.
הודו	יתר- סיכון גבוה	התחזיות להודו נותרו חזקות עם צפי לצמיחה של 6.6% בתמ"ג ב-2025. צפי לאינפלציה שנתית בירידה ל-3.6%, צפי לאפשר לבנק המרכזי (RBI) להאיץ את מחזור הורדות הריבית, עם צפי שזו תגיע בהדרגתיות לכ-5% עד סוף 2025. למרות החששות ממכסים מצד ארה"ב, הודו יכולה להפוך את האיום להזדמנות במידה ותדע להגיע להבנות עם הממשל האמריקאי, ולהנות מהסטט ביקושים מסין להודו, אם מכסי ממשל טראמפ על סין יחריפו. הודו ופקיסטן הסכימו להפסקת אש, ולמרות ההפרות ההדדיות השווקים מתמחרים בהסתברות גבוהה יותר הגעה להסכמות.
סין	שוק – סיכון גבוה	ההמלצה לסין היא "תשואות שוק", על רקע שורה של תמריצים פיסקאליים הכוללים: מאמצים לייצוב שוק הנדל"ן, קידום תעסוקה עבור בוגרי אוניברסיטאות וצעדים נוספים להשגת יעדי הצמיחה של 5% (ככל שלא תגיע לפתרון מול ארה"ב אנו מעריכים כי יעד זה אינו ריאלי), הפחתה נוספת של שיעור הריבית לטווח קצר, הפחתה בהון העצמי הנדרש לרכישת דירה שנייה והורדת שיעור הרזרבה של הבנקים. להערכתנו מדובר בהתפתחות חיובית, ולראשונה מאז תחילת המשבר בסין ניכר שהממשל הסיני נוקט צעדים משמעותיים, המשקפים טון חיובי ומשפרים משמעותית את הסנטימנט בשוק, אם כי ההערכות הן שידרשו צעדים רבים נוספים על מנת לתמוך בכלכלה הסינית. לאחרונה סין הרחיבה את ההוצאה הממשלתית והגבירה את התמיכה בכלכלה, על מנת להתמודד עם הירידה הצפויה בביקוש מארה"ב, כל עוד מלחמת הסחר מולה לא תגיע לפתרון.

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

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	חרף הירידות מתחילת השנה במניות הטכנולוגיה בכלל, ובמניות השבבים בפרט, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור זה ב"תשואות יתר". להערכתנו הגדלת התחרות בתחום ה-AI, בין היתר כתוצאה ממודל הבינה המלאכותית הסיני, תגרום בסופו של דבר להתייעלות והוזלת השרותים ויאפשר נגישות לקהלים רבים יותר. בעקבות כך ייהנו מספר תתי סקטור, כדוגמת חברות תוכנה וספקי SaaS גדולים, חברות ענן וגם חלק מענקיות הטכנולוגיה שייחננה מהתחרות הגוברת בתחום לטובת שיפור המוצרים שלהן. מלחמת הסחר מהווה משקולת על הענף. עונת הדוחות הטובה סיפקה הוכחה נוספת לכל שההשקעות בתחום ה-AI לא צפויות להיפגע בשלב זה.
שירותי תקשורת	יתר	סקטור התקשורת מומלץ ב"תשואות יתר", על רקע צפי לצמיחה גבוהה יחסית ברווחיות החברות והנטייה של חברות הסקטור לחדשנות לצד תמחור התואם את הממוצע בחמש השנים האחרונות. הסקטור כולל כיום משקל יתר לפעילות חיפוש ברשת, רשתות חברתיות, סטרימינג וגיימינג. ראוי לציין את אופיו הריכוזי של הסקטור בו 2 מניות מהוות 50% מהסקטור.
תתי סקטורים: ציוד רפואי ופארמה	יתר	סקטור הבריאות כולו מומלץ ב-"תשואות שוק". עם זאת, נעדיף להתמקד ב-2 תתי סקטורים: אנו ממליצים להתמקד בהמלצת "תשואות יתר" לתת סקטור הציוד הרפואי, על רקע המשך התאוששות בניתוחים האלקטיביים, יישום פתרונות חדשניים ושיפור בשרשרת האספקה, ולתת סקטור הפארמה בתמיכת השקת תרופות חדשות, FDA תומך וזינוק בביקוש לטיפול בהשמנת יתר, סכרת ואונקולוגיה.
פיננסים	יתר	סקטור הפיננסים מומלץ ב-"תשואות יתר" בתמיכת שוק עבודה איתן, צמיחה גבוהה מהצפי, מצבו האיתן של הצרכן ושיעור חדלות פרעון נמוך בקרב חלקים נרחבים מהסקטור העסקי שצפויים להיטיב עם פעילות הבנקים הגדולים, חברות האשראי, חברות ניהול הנכסים וחברות הביטוח. בחירת טראמפ תומכת אף היא בסקטור זה בשל כוונתו להקל על הרגולציה בתחום. עונת הדוחות לרבעון הראשון של 2025 נפתחה עם דוחות חזקים לבנקים האמריקאיים – מה שמהווה נקודת תמיכה נוספת להמלצה החיובית.
תת סקטור ביטחון ותעופה	יתר	<u>אנו מותירים את תת סקטור תעופה וביטחון בהמלצת קנייה</u> , בעיקר נוכח הערכות לפיהן הוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה של 4%-5% בשנה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב ב-2025 ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה של 1% בעשור האחרון. 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. מנגד בעיות רגולטוריות וקשיים בשרשראות האספקה העולמיות מונעים מהייצור להתאושש ולהיענות לביקוש הגבוה..
צריכה בסיסית	שוק	החברות מתאפיינות בבטא נמוכה ולרוב מציגות תשואות חסר בשוק עולה, לצד תחזיות לקצב צמיחה מתון בהשוואה למדד כולו ב-2025. יש שונות בתמחור חברות הסקטור (חלקן יקרות מאוד).
נדל"ן מניב	שוק	המלצתנו לסקטור הנדל"ן הינה "תשואות שוק", לאור השינויים הצפויים בסביבה הכלכלית, בעיקר על רקע בחירתו של טראמפ לנשיא ארה"ב. סקטור זה הינו מחזורי, חשוף לצמיחה הכלכלית ומושפע מאוד מרמת הריבית, ולכן התמתנות קצב הפחתות הריבית עלולה להכביד עליו. אי הוודאות בשווקים סביב נושא הריבית והאינפלציה מהווה סיבה מספיק טובה להוריד את ההמלצה בשלב זה ל"תשואות שוק" מ"תשואות יתר".
צריכה מחזורית	שוק	בצד החיובי: המשך ביקושים גבוהים, שיפור בנתוני השכר והאבטלה, בצד השלילי: עלייה בהוצאות חומרי גלם ואינפלציה "דביקה" מכבידים על תוצאות החברות. גם מצבו של הצרכן האמריקאי רגיש לנוכח הירידה ברמת החיסכון והריבית שעדיין גבוהה.
חומרי יסוד	שוק	הסקטור מחזורי ורגיש לצמיחה בכלכלה (שאומנם ממשיכה לצמוח אולם בקצב איטי יותר), התחזקות הדולר ואינפלציות מחירים. מנגד, השקעה באנרגיה ירוקה (חרף בחירתו של טראמפ) צפויה לתמוך בביקוש לחומרי יסוד תעשייתיים. הביקוש לכימיקלים (הענף הגדול בסקטור) צפו להמשיך ולצמוח עם הדרישה לנפט.
אנרגיה	שוק	צפויה מגמה חיובית בתמיכת יכולת הפקה במחיר נמוך, החזר גבוה למשקיעים ופוטנציאל למיזוגים. מנגד, מרווח הזיקוק מצטמצם ועלול לפגוע בתזרים, בעוד האטה בביקוש הגלובאלי לדלק עלול להעיב.

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב

אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב					
תאריך	מדינה	נתון כלכלי	תקופה	תחזית	נתון קודם
13/05/2025	ארה"ב	Core CPI (YOY)	04/25	2.8%	2.8%
16/05/2025	ארה"ב	מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישגן, אומדן לחודש מאי	05/25	53.3	52.2
12/05/2025	ישראל	תקציב המדינה: נתוני הכנסות, הוצאות וגירעון המדינה	04/25	-	-
13/05/2025	ישראל	נתוני סחר החוץ של ישראל - יבוא ויצוא של סחורות	04/25	-	-
14/05/2025	ישראל	עסקאות נדל"ן - כמות מבוקשת של דירות חדשות ויד שנייה	25/03	-	-
15/05/2025	ישראל	מדד המחירים לצרכן	25/04	0.7%	0.5%

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

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 רכוש 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.