

הנגיד הפחית את הריבית והעלה את השוק

12/01/2026

אחרי התשואות החלומיות שהניבה 2025 בבורסה המקומית, גם 2026 נפתחה בשוק המקומי ברגל ימין. כל המדדים המקומיים עלו בשבוע שחלף מפתחת השנה, בהובלת מניות הנדל"ן, הסקטור החלש יחסית ב-2025.

בנק ישראל הפתיע את השוק. הבנק הוריד את הריבית בשבוע שעבר (5/1) למרות צפי ליציבות, כשבמקביל הבנק המרכזי שיפר את תחזיותיו ל-2026, עם צפי לצמיחה חזקה יותר (5.2%) ואינפלציה מתונה יותר (1.7%). השוק צופה כעת עוד 2-3 הפחתות בריבית בשנה הקרובה, קרי ריבית של 3.25%-3.5% בסופה. בעקבות הפחתת הריבית ראינו עליות בשוק המניות והאג"ח המקומי, אשר נתמכו גם במגמות בעולם.

השקל ממשיך להתחזק. למרות הפחתת הריבית בישראל, המשיך השקל להתחזק, ואת השבוע הנוכחי הדולר כבר פותח מתחת ל-3.16 שקלים, כשהאירו מתחת ל-3.70 שקל.

אופטימיות בסקר המגמות בעסקים. המשתתפים בסקר דיווחו על האצה בפעילות בדצמבר, וצפי להמשך האצה גם בחודשים הקרובים, כשהמגבלה העיקרית נותרה במחסור בעובדים, בעיקר בענפי הבנייה והשירותים, שמגבילה את יכולת הצמיחה גם במגזרים אלו.

מרבית המדדים בעולם הציגו פתיחה חזקה לשנת 2026. מדד ה-S&P500 רשם עלייה של 1.6%, בהובלת הסקטורים: צריכה משתנה, סקטור חומרי היסוד וסקטור התעשייה. עליות נרשמו גם באירופה, בהובלת מדד ה-DAX הגרמני, וגם באסיה, למעט מדד ה-HANG SENG שרשם ירידה של 0.4%. מנגד, סקטור הטכנולוגיה נותר כמעט ללא שינוי והמשיך בכך את הדשדוש המאפיין אותו בחודשיים וחצי האחרונים.

האווירה החיובית בשווקים נרשמה חרף התגברות במתיחות הגיאופוליטית בעולם, הן בגזרת ארה"ב-וונצואלה והן בהתגברות המחאה החברתית באיראן, וברוח גבית חיובית מכיוון של החברות הביטחוניות שרשמו עליות שערים מרשימות בשבוע החולף, על רקע הודעה של הממשל האמריקאי כי בכוונתו להגדיל את תקציב הביטחון בשנת 2027 ל-15 טריליון דולר, 50% מעל התקציב המוצע לשנת 2026 (העליות נרשמו חרף ציוץ של טראמפ בו דרש מהחברות הביטחוניות להפסיק לחלק דיווידנדים ו-BUY BACKS על חשבון האצת קצב הייצור). גם חברות שרותי ותשתית הנפט וחברות הזיקוק האמריקאיות רשמו עליות שערים נאות בשבוע החולף, על רקע ההתפתחויות בוונצואלה והערכות כי חברות אלו יהיו חלק ממאמצי השיקום של תעשיית הנפט המזנחת של וונצואלה. שני ציורים נוספים של טראמפ משכו את תשומת לב המשקיעים – הראשון בנושא הגבלת הריבית השנתית בכרטיסי האשראי ל-10% החל ב-20 בינואר, והשני בנושא המשכנתאות, בו טראמפ מנחה לקנות אג"ח מגובות משכנתא בהיקף של 200 מיליון דולר במטרה להוריד את ריבית המשכנתאות. חשוב לציין שהדיווחים הללו הם במסגרת ציורים של טראמפ ברשת החברתית, ועד שלא יעברו חקיקה מסודרת הם נחשבים להנחיה, כלומר ללא תוקף חוקי.

תמונת המאקרו ממשיכה לשקף חולשה בשוק העבודה האמריקאי מול צפי לצמיחה חדה ברבעון הרביעי. באירופה, גרמניה מפתיעה לטובה עם נתוני הזמנות ממפעלים וייצור תעשייתי חזקים מהצפוי. בסין הנתונים ממשיכים להצביע על חולשת הכלכלה, אולם לצד זה ממשיך הממשל הסיני במדיניותו הפיסקלית הפרואקטיבית שמטרתה לתמוך בצמיחה.

השבוע הקרוב עמוס באירועים – זוהי פתיחת עונת הדוחות של הרבעון הרביעי של 2025. על פי הצפיות, הרווח המצרפי של חברות ה-S&P500 צפוי לצמוח ב-7.7% (11.6% בשנת 2025). כמקובל, הראשונים לפרסם יהיו הבנקים, כשהצפי הוא לדוחות חזקים עם עלייה של 10% ברווחיות. **בגזרת המאקרו** – מחר צפויים להתפרסם נתוני האינפלציה (CPI) שצפויים להצביע על יציבות (2.7%), וביום רביעי צפוי להתפרסם מדד המחירים ליצרן (PPI).

אז מה עושים?

שוקי המניות:

ברכיב המקומי: אומנם גורמי התמיכה נותרו בעינם, ובראשם המשך התאוששות המשק, כפי שמתקבל גם ממדדי הציפיות השונים וגם מביצועי המשק בפועל (כפי שרואים מנתוני המאקרו השונים, לצד דוחות החברות לרבעון השלישי), אולם רמות המחירים יקרות, ולכן אנו ממשיכים בהמלצתנו למימוש חלקי ברכיב המנייתי, ולמיקוד במדדים ופחות במניות הספציפיות, בעדיפות למניות הכבדות (ת"א 35).

ברכיב הגלובלי: בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור הטכנולוגיה, התקשורת, תשתיות החשמל (UTILITIES) והפיננסים, ומעריכים שהם בעלי פוטנציאל לתשואות יתר למול המדד הכללי. בנוסף, אנו מותירים המלצה חיובית לתת סקטור תעופה וביטחון (עם עדיפות לחשיפה לארה"ב ואירופה). **בראיה גיאוגרפית,** אנו ממליצים ב"תשואות יתר" על ארה"ב, המוסיפה להוות את ליבת ההשקעה, ועל הודו בשווקים המתעוררים. מנגד, סין ואירופה נותרות ב"תשואות שוק".

שוק החוב:

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

ברכיב הממשלתי: הורדת הריבית המפתיעה נתנה רוח גבית לשוק החוב המקומי בכלל ולאג"ח ארוכות בפרט. על מנת להנות מהורדות הריבית, ולקבע תשואה, אנו ממליצים להתמקד במח"מ בינוני של כ- 5-7 שנים.

בנוסף, אנו צפויים לראות בחודשים הבאים התמתנות של האינפלציה, במיוחד במדדים הקרובים שצפויים להיות שלילים או אפסיים. לפיכך, המלצתנו היא חשיפה של 60/40 לטובת האפיק השקלי על פני הצמוד. המחלקה הכלכלית הורידה את תחזיותיה לשנה הקרובה ל-18%, וצופה את שלושת המדדים הקרובים ברמה של 0.2%, 0% ו-0.1% בהתאמה.

ברכיב הקונצרני: השוק הקונצרני סגר את השבוע במגמה חיובית

בהובלת המדדים השקליים הארוכים. 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: שוק האג"ח האמריקאי פתח את 2026 בתנודתיות מתונה, עם עליות קלות בתשואות ארוכות הטווח על רקע דוח תעסוקה חלש (תוספת 50 אלף משרות בלבד), שהגביר ציפיות להקלה מוניטרית נוספת מהפד, אך גם חששות מאינפלציה פיסקלית עקב מדיניות טראמפ. שוק החוזים מתמחר כ-2 הורדות ריבית במהלך 2026, מה שיתמוך באג"ח במח"מ בינוני-ארוך, תוך נעילת התשואה לפדיון. המיקוד במח"מ הבינוני סביב 5-6 שנים צפוי להנות יותר מהורדות הריבית, שצפויות להגיע ולקבע ללקוחות תשואה לפדיון לתקופה, לאחר שנתכנס לסביבת ריבית נמוכה יותר.

ככל שנראה את השוק האמריקאי ממשיך בהתרחבות ובסנטימנט חיובי שנה נוספת, הדבר צפוי לדחוף מעלה גם את שוק החוב הספקולטיבי והחוב בשווקים המתעוררים, שיהנו אף הם מהורדות הריבית האפשריות, ויהוו אלטרנטיבה בתשואה גבוהה יותר. עם זאת, צריך לזכור כי המתאם שלהם דומה לעיתים קרובות לביצועי שוק המניות ולכן הם מתאימים ללקוחות ברמת סיכון גבוהה יותר.

שוק המניות הגלובלי – ההתפתחויות בוונצואלה וההשפעה על חברות האנרגיה האמריקאיות

האירועים הדרמטיים בוונצואלה בתחילת 2026 זעזעו את המערכת הגיאופוליטית והכלכלית העולמית. ב-3 בינואר כוחות מיוחדים אמריקאיים לכדו את הנשיא ניקולאס מדורו, הטיסו אותו אל מחוץ לוונצואלה, וכעת הוא עומד בפני אישומים פדרליים בארה"ב בגין "טרור סמים", קשירת קשר לייבוא קוקאין והחזקת נשק. בעקבות נפילת מדורו, השתנתה המפה הפוליטית בוונצואלה במהירות: נכון לעכשיו ארה"ב מנהלת את המדינה בתקופת המעבר, כאשר סגנית הנשיא לשעבר, דלסי רודריגז, מכהנת כנשיאה בפועל בתיאום מלא עם הממשל האמריקאי עד לגיבוש ממשלת מעבר.

נפילת משטרו של מדורו וההתערבות האמריקאית הישירה הציבו את שוק האנרגיה העולמי בצומת דרכים היסטורי.

כדי להבין מדוע, יש להבין את תפקידה של וונצואלה בשוק זה:

וונצואלה מחזיקה בעתודות הנפט הגדולות בעולם, המוערכות בכ-303 מיליארד חביות (כ-19% מהעתודות המוכחות), נתון העוקף אפילו את ערב הסעודית וארה"ב. מעמד זה הופך את וונצואלה לנכס אסטרטגי עבור ארה"ב.

עם זאת, למרות העתודות הגבוהות, נכון לתחילת 2026 וונצואלה מפיקה כמיליון חביות ביום בלבד (מהווה פחות מ-1% מהתפוקה העולמית), פחות משליש מהתפוקה שלה בשנות ה-90, כתוצאה משחיתות ותשתיות מוזנחות. ההערכות הן כי הסרת הסנקציות והשקעות זרות, בעיקר מארה"ב, יאפשרו לוונצואלה להכפיל את תפוקת הנפט שלה לכדי 2 מיליון חביות ביום תוך 2-3 שנים. כדי לחזור לתפוקה של 4 מיליון חביות ליום (פי 4 מהמצב הנוכחי) יידרש עשור של פיתוח והשקעות עתק המוערכות בכ-100 מיליארד דולר.

חשוב לציין שהנפט הוונצואלי הוא מסוג "כבד וחמוץ" (נפט בעל צמיגות גבוהה המכיל ריכוז גבוה של גופרית), ונחשב לאחר הסוגים המאתגרים ביותר להפקה, זיקוק ושינוע בעולם. עם זאת, זהו נפט בעל ערך רב עבור בתי הזיקוק שנבנו במיוחד עבורו, שכן הם יכולים לקנות אותו במחיר מוזל ולהפיק ממנו סולר ודלק סילוני במחיר גבוה. בתי זיקוק אלה נמצאים בעיקר בארה"ב, בחוף המפרץ (טקסס ולואיזיאנה) ובהודו. בשנים האחרונות גם לסין יש בתי זיקוק כאלה.

ההשפעות הגיאופוליטיות – שיקום יכולות הפקת הנפט של וונצואלה בחסות אמריקאית מהווה איום על OPEC+, שכן היא עלולה לערער את יכולתו של הארגון לשלוט במחירים דרך קיצוצי תפוקה. שינוי זה במאזן הכוחות הגיאופוליטיים מהווה איום גם על רוסיה, שכן זה יאפשר למדינות המערב לצמצם אף יותר את התלות בנפט הרוסי. למהלך יש השפעה ישירה גם על סין, שהיתה הרוכשת העיקרית של נפט ונצואלי במחיר מוזל תחת משטר מדורו.

בטווח הארוך, ההערכות הן שחזרת וונצואלה לתפוקה מלאה עשויה ליצור עודף היצע שיתמוך בירידה במחירי הנפט הגולמי. עם זאת יש לקחת בחשבון שחזרתה של וונצואלה תהיה הדרגתית ועשויה לקחת עד עשור, כאשר בטווח הקצר, אי הוודאות והרס התשתיות בולמים בשלב זה את הפקת הנפט באזור.

השפעה מעורבת על מניות האנרגיה:

החברות הצפויות ליהנות מההתפתחויות הן חברות ה-Big Oil העוסקות בכל שרשרת הערך, מחיפוש וקידוח ועד זיקוק ומכירה בתחנות דלק. אלו השחקניות המרכזיות שיכולות להיות שותפות בשיקום משק האנרגיה בוונצואלה, בזכות הידע הטכנולוגי והגב הכלכלי שלהן. חברות אלו ממוקמות בחוף המפרץ של ארה"ב (US Gulf coast), ונבנו במיוחד עבור הנפט הכבד והחמוץ (Heavy sour crude) דוגמת זה המופקת בוונצואלה, לעומת רוב בתי הזיקוק בעולם המתקשים לעבד נפט זה. מאז 2018 מקור הנפט שלהן היה בעיקר מקנדה, כאשר הצטרפותה הצפויה של וונצואלה לספקית נפט קרובה יותר צפויה לשפר את מרווחי הזיקוק (GRMs) שלהן. סוג נוסף של נהנות הן חברות שירותי הנפט (Oil Services), בהנחה שממשל טראמפ יבטיח להן יציבות לאורך זמן, ויערוב להשקעתן. **עם זאת, ההערכה כי שיקום התשתיות המוזנחות בוונצואלה ידרוש השקעות עתק, בהיקף של 100 מיליארד דולר בטכנולוגיה וציוד קידוח אמריקאי, וידרוש זמן רב של כעשור עד לשיקום מלא.**

ת"א פתחה את השנה ברגל ימין. השוק המקומי פתח את 2026 בעליות שערים חדות של כ-4.5% במדדים המובילים. העליות בלטו בעיקר במניות הנדל"ן, הסקטור שהפגין חולשה יחסית ב-2025, כשמנגד נרשמה חולשה יחסית במניות הביטוח, עם עליה של 2% "בלבד" בשבוע הראשון של 2026. נזכיר, כי בשבוע שעבר עברה הבורסה לימי מסחר חדשים, כשהשבוע נפתח ביום שני ונסגר ביום שישי, בו ראינו מחזורים ערים יחסית של קרוב ל-2 מיליארד שקל.

בנק ישראל הפתיע את השוק. למרות הציפיות בשוק להותרת הריבית על כנה, הודיע הנגיד בשבוע שעבר (5/4) על הפחתת הריבית במשק ב-0.25%, 4%, ואף עדכן לחיוב את תחזיות המאקרו לשנה הקרובה: תחזית הצמיחה עלתה ל-5.2% לעומת צפי קודם ל-4.9%, והוריד את תחזית האינפלציה שלו ל-1.7%, לעומת צפי קודם ל-2.2%. בעקבות ההודעה גם שוק ההון התאים את ציפיות הריבית שלו, וכעת השוק מתמחר ריבית שבין 3.5%-3.25% בסוף השנה, כלומר צפי ל-2-3 הפחתות נוספות בריבית.

הדולר כבר מתחת ל-3.16 שקל. למרות הפחתת הריבית השקלית, השבוע הנוכחי נפתח עם דולר סביב 3.157 שקל, והאירו נסחר סביב 3.69 שקל. בכך ממשיך השקל לשבור שיאים של שנים למול המטבע האמריקאי, בעיקר על רקע חולשת הדולר בעולם והעליות בוול סטריט, אך גם על רקע הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, ירידת הריבית בארה"ב, אירועים מקומיים כגון אקזיטים מקומיים וההודעה על הסכמי יצוא הגז למצרים.

המשק ממשיך לשקף אופטימיות. סקר המגמות בעסקים לדצמבר האחרון ממשיך לשקף צפי להאצה בפעילות, אם כי הממצאים עדיין נמוכים יותר משהיו ערב המלחמה, בעיקר בענף המלונאות. בנוסף, המשתתפים בסקר הביעו אופטימיות בנוגע להשקפתם קדימה, וצופים המשך התאוששות בפעילות גם בחודשים הקרובים. בולט סקטור ההיי טק, שמשקף צפי להאצה ביצוא ובתעסוקה. בצד הפחות חיובי, החברות ממשיכות לדווח על מחסור בעובדים, בעיקר בענפי הבניה והשירותים, שממשיך להוות משקולת על הצמיחה של ענפים אלו.

מה הלאה? סיום התשואה הפנומנלית שהניבה למשקיעים ב-2025, הבורסה פתחה את 2026 עם יותר סימני שאלה. המשקולת העיקרית היא רמות המחירים הנוכחית, כשמניות רבות מתומחרות כבר באופן יקר, ולראיה הורדות ההמלצה שביצענו בחודשים האחרונים ללא מעט מניות. לצד זה נמצא גם האתגר הכלכלי של ישראל פוסט המלחמה, עם צרכי הון גבוהים של המדינה לשיקום המשק וחידוש המלאים. בצד החיובי, אי אפשר להתעלם מהירידה בפרמיית הסיכון של ישראל ומהיותנו בשנת בחירות, שעשויות לקבל ביטוי גם בשוק ההון. לפיכך בהחלט יתכן שנמשיך לראות את השוק זוחל עוד כלפי מעלה, אולם להערכתנו בתנאים הנוכחיים פוטנציאל האפסייד בשוק כבר די מוגבל. אנו 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.

לכן, אנו נותרים בעמדתנו כי בשלה העת למימוש רווחים חלקי של הרכיב המנייתי המקומי בתיק ההשקעות, משיקולי תמחור בלבד. מבחינת טקטיקת ההשקעה, אנו עדיין בדעה שקיימת עדיפות להשקעה במדדים ופחות במניות ספציפיות, בהעדפה למניות הכבדות (ת"א 35) על פני המניות הבינוניות והקטנות.

שוקי האג"ח

שבוע חיובי ביותר נרשם בשבוע החולף בהובלת האיגרות הארוכות, לאחר הודעת בנק ישראל, שהוריד במפתיע את הריבית ל-4%. בעצם המהלך, בנק ישראל נטש במידת מה את הזהירות המוניטרית אותה הדגיש בעבר. הנימוקים להורדה היו ירידת הסיכון הגיאופוליטי והייסוסף בשקל, שהביא

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	3.81%	3.95%	4.07%
פער התשואות (נ"ב)	-0.35	-0.24	-0.11
שיפוע העקום השקלי	0.34%	0.25%	0.23%
תשואה תל בונד צמודות	2.49%	2.59%	3.01%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	73	81	97
תשואה תל בונד שקלי	4.42%	4.69%	4.93%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	88	97	108
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	18%	18%	17%

איתו התמתנות של האינפלציה. התחזיות האופטימיות לחזרה לצמיחה גבוהה לאחר הפסקת האש הביאו את בנק ישראל לעדכן את תחזיות הצמיחה ל-2.8% ב-2025 ול-5.2% ב-2026.

בפילוח סקטוריאלי, האפיק השקלי הראה ביצועים טובים יותר מהאפיק הצמוד בשל ציפיות לאינפלציה נמוכה, בעוד אפיק המט"ח נחלש מעט מול התחזקות השקל.

הפער בין תשואות ישראל לארה"ב הצטמצם, עם תשואת 10 שנים ישראלית סביב 3.81% מול כ-4.16% בארה"ב, פער שלילי קל המשקף ביטחון משקיעים זרים בישראל לאחר הפסקת הלחימה.

ברכיב השקלי אנו ממליצים על חשיפה למח"מ בינוני-ארוך של 5-7 שנים, על מנת לקבע תשואות ולהנות מהורדות הריבית הצפויות. אנו ממליצים להיות בחשיפה של 60% לאפיק השקלי ו-40% לצמוד, אך באפיק הצמוד להתמקד במח"מ הקצר-בינוני.

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

שוק האג"ח הגלובליות:

שוק האג"ח האמריקאי פתח את 2026 בתנודתיות מתונה, עם עליות קלות בתשואות ארוכות הטווח על רקע דוח תעסוקה חלש (תוספת 50 אלף

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.16%	4.19%	4.18%
תשואת T-Bill החדש שהונפק ל-24/12/2026	3.50%	3.47%	3.52%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	63 נ"ב	71 נ"ב	66 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.68%	2.35%	2.43%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	76	78	78
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	256	268	275
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-18/11/26	1.97%	1.98%	2.00%

משרות בלבד), שהגביר ציפיות להקלה מוניטרית נוספת מהפד, אך גם חששות מאינפלציה פיסקלית עקב מדיניות טראמפ. תשואת ה-10 שנים עלתה ל-4.18%, וה-30 שנים ל-4.85%-4.87%, לאחר ירידות חדות בשנה הקודמת. הוראת טראמפ לרכישת 200 מיליארד דולר באג"ח משכנתאות תמכה בירידה זמנית בתשואות ארוכות, אך השוק חושש מהשפעות מכסים ומגירעון תקציבי גדל. עקום התשואות נותר שטוח יחסית (עקום ה-2-10 שנים סביב 66-70 נקודות בסיס), משקף ציפיות לצמיחה מתונה וללא האצה אינפלציונית משמעותית שהיתה משפיעה על החלק הארוך של העקום. ציפיות האינפלציה (breakeven)

יציבות, עם תחזיות CBO לריבית פד של כ-3.4% בסוף 2028, אך אנליסטים מסויימים מזהירים מפני עליות תשואות אם המכסים ייושמו במלואם. הסקטור הקונצרני ראה, באופן מסורתי, עם תחילת השנה גיוסים חזקים (כ-90 מיליארד דולר בשבוע), עם מרווחים נמוכים באגרות החוב הספקולטיביות, בעוד אג"ח ממשלתיות נהנו מביקושים כחוף מבטחים לאור ההתפתחויות הגיאופוליטיות (ונצואלה, אוקראינה) ובאופן כללי שוק החוב נשאר זהיר לקראת עונת דוחות ועדכוני פד.

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

רציונל השקעה, גיאוגרפי

מדינה	המלצה	רציונל השקעה
ארה"ב	יתר	אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, שרותי תקשורת ותשתיות חשמל. רמת מחירים אמנם גבוהה יחסית, אולם היא נתמכת בשיפור מתמשך ברווחיות החברות, שצפויה להימשך גם ב-2026. שוק העבודה אומנם מתקרר אך לא קורס, והצריכה הפרטית נותרה יציבה בין היתר הודות ל"תחושת העושר" של הצרכנים לאחר 3 שנים של תשואות חיוביות בשוקי ההון.. ההשקעות הקשורות ל-AI נמצאות במגמת עלייה מתמשכת, וצפויות להתרחב לארגונים גדולים מעבר ל-Hyperscale's, ולתרום באופן ניכר לצמיחת הכלכלה (ההערכות הן לתוספת תרומה של כ-0.5% בשנה). להערכתנו חברות התוכנה הגדולות אשר מחזיקות את המידע הארגוני ירוויחו מאחר AI-ו צריך הקשר (Context) כדי לעבוד, והמידע נמצא אצלן. גורמי הסיכון - תמחור גבוה בחלק מהחברות, בחירות האמצע בארה"ב שבד"כ מעלות את רמת התנודתיות בשווקים, צוואר בקבוק באנרגיה.
אירופה	שוק	המלצתנו לאירופה היא "תשואת שוק". מאז עליות השערים הנאות שרשמו המדדים האירופאים ברבעון הראשון של 2025, הם בעיקר שומרים על יציבות בשאר הרבעונים העוקבים. האתגרים עדיין קיימים: אירופה מתאפיינת בצמיחה נמוכה וקשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא, מלבד חברות התעשייה הביטחונית להן משקל יחסית גבוה בתעשייה האירופאית (במיוחד בגרמניה). בנוסף, מדדי המניות האירופאים מתאפיינים בחשיפה נמוכה לתחום הטכנולוגיה, וזה מהווה חיסרון מבחינת פוטנציאל העליות העתידי. מגמת הפחתת הריבית באירופה קרובה לסיום ובמבט קדימה זה עלול להעיב על השווקים. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות התעשיות הביטחוניות וסקטור תשתיות החשמל.
יפן	שוק	ההמלצה ליפן נותרת "תשואת שוק", אינפלציית הליבה נעה סביב ה-3% מעל היעד של הבנק המרכזי, ואפשרה העלאת ריבית ל-0.75%. עם צפי להעלאה נוספת במחצית השנייה של השנה. זאת לצד אישור חבילת תמריצים של 135 מיליארד דולר, שנועדה לתמוך בצמיחה. מנגד יין חלש מעלה את עלויות מחירי חומרי הגלם (מתכות, רכיבים אלקטרוניים) לצד סיכוני סחר בתחומי הרכב והפלדה.
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר- סיכון גבוה	המצב הכלכלי איתן, ויחד עם תחזית לשיפור בתעשיית המוליכים למחצה, המהווה חלק ניכר במדדים המובילים ב-2 המדינות, בתמיכת הטמעת פתרונות AI והתאוששות שוק ה-PC, הם צפויים לתמוך במדדים. נציין כי מדד ה-KOSPI הינו המדד מוביל בתשואות עד כה בשנת 2025.
הודו	יתר- סיכון גבוה	התחזיות להודו נותרו חזקות עם צפי לצמיחה של 6.8% בתמ"ג ב-2026. אינפלציה שנתית ממשיכה בירידה ואפשרה לבנק המרכזי (RBI) לבצע הורדות ריבית. הצמיחה המבנית של הודו נותר בתוקף, אך אי הוודאות בנוגע להסכם הסחר המתעכב עם ארה"ב מהווה אתגר בטווח הקצר.
סין	שוק - סיכון גבוה	צניחה בהשקעות והגידול האפסי במכירות הקמעונאיות משקפים כלכלה שמתבססת כמעט לחלוטין על ביקוש חיצוני. ההשקעות בנכסים קבועים התכווצו ב-2.6% ב-11 החודשים הראשונים של השנה, לראשונה משנת 98. הערכות שהבנק המרכזי בסין צפוי להמשיך בהורדות הריבית כדי לתמוך בביקוש המקומי.

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

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	בחודשיים האחרונים של 2025 נרשמה חולשה יחסית בסקטור על רקע הערכות שיתכן וחלק מחברות הטכנולוגיה (בעיקר הקטנות ובעלות החוב הגבוה) מתומחרות באופן מלא, וחששות מהתפתחות בועת AI. עם זאת, לאור הדוחות החזקים שפרסמו ענקיות הטכנולוגיה ברבעון החולף אנו ממשיכים להעריך כי עיקר הצמיחה ברווח למניה (EPS) תוסיף להגיע מחברות ה-Big Tech וחברות השבבים. הביקוש הגובר להשקעות בתשתיות AI ימשיך להניע את הצמיחה, גם כשהפחד והתנודתיות גוברים בטווח הקצר. אנו סבורים כי המשך העליות יתבסס יותר על צמיחת הרווחים ופחות על הרחבת מכפילים. אנו ממליצים להתמקד בחברות בעלות רווחיות גבוהה ויתרון מבני, במיוחד בקרב השחקניות הגדולות, לצד בחירה סלקטיבית של חברות תוכנה וסייבר.
שירותי תקשורת	יתר	הסקטור מומלץ ב"תשואות יתר", על רקע צפי לצמיחה גבוהה יחסית ברווחיות החברות והנטייה של חברות הסקטור לחדשנות. אנו מעודדים מהשיפור במוניטצייה מהפעילות בתחום הבינה המלאכותית (AI), לנוכח העלייה בהיקף ההוצאה של הלקוחות.
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. להערכתנו הסיכון בבנקים האזוריים שמרוכז בעיקר באשראי מסחרי ובנדל"ן מקומי (Commercial Real Estate), הינו נקודתי ומוגבל.
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 מפקי חשמל עצמאיים. אנו סבורים שהמשך רוב יצור החשמל בטווח הבינוני יתבצע מתחנות גז נוכח קצב הצמיחה האיטי של תחנות גרעיניות ואתגרי רגולציה לפיתוח תחנות רוח ושמש תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OBBB) החדשה.
תת סקטור ביטחון ותעופה	יתר	בעיקר נוכח הערכות לפיהן הוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה של 4%-5% בשנה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב ב-2025-2026, הגבוה מהממוצע השנתי 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.
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-"תשואות שוק", מתחילת חודש אוקטובר אנו מזהים שיפור במומנטום של הסקטור, בעיקר לאחר העסקה המשמעותית שנחתמה בין פיזר (PFE) 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 סיכויי רגולציה אך בטווח הארוך יותר אימוץ דרכי טיפול חדשניות ושיפור תהליכי מו"פ באמצעות בינה מלאכותית צפויים לתרום לשולי הרווח. התחומים הצומחים ביותר הם אונקולוגיה והשמנה אנו מעדיפים חשיפה דרך מניית LLY או חשיפה מפוזרת לתת סקטור דרך ה-BBH ETF.
נדל"ן מניב	שוק	הסקטור הציג ביצועי חסר משמעותיים בשנת 2024 ו-2025 למול מדד ה-S&P 500 (עליה של פחות מ-2% כל שנה). למרות תשואת דיבידנד גבוהה וחשיפה למקורות הכנסה יציבים. שילוב של תמחור גבוה (37), קצב צמיחת רווחים נמוכה וריבית גבוהה, מהווים לדעתנו סיבה להחזקה נמוכה בסקטור.
צריכה מחזורית	שוק	בצד החיובי: המשך ביקושים גבוהים, שיפור בנתוני השכר והאבטלה והצפי להורדות ריבית. בצד השלילי: עלייה בהוצאות חומרי גלם ואינפלציה עדיין "דביקה" מכבידות על תוצאות החברות. גם מצבו של הצרכן רגיש לנוכח הירידה ברמת החיסכון. מוטה למניות AMZN ו-TSLA.
חומרי יסוד	שוק	לסקטור אחוז נמוך מהממוצע של מניות בהמלצות השקעה חיוביות, ואנו נעדיף השקעה בסקטור דרך חברות הפועלות בתחום המתכות והכרייה על פני חברות מתחומי הכימיקלים, אריזות נייר ופלסטיק. בשנת 2025, צפויה עלייה של 2.0% ברווחי הסקטור,

		בהשוואה לעלייה של 8.6% במדד S&P 500, עם צמיחה צפויה של 6.9% בהכנסות הסקטור לעומת 4.9% בשוק הכולל.
אנרגיה	שוק	צפויה מגמה חיובית בתמיכת יכולת הפקה במחיר נמוך, החזר גבוה למשקיעים ופוטנציאל למיזוגים. מנגד, 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
13/01/2026	ארה"ב	Core CPI (YOY)	12/25	2.7%	2.6%
16/01/2026	ארה"ב	נתוני ייצור תעשייתי (MOM)	12/25	0.1%	0.2%
13/01/2026	ישראל	נתוני סחר החוץ של ישראל - יבוא ויצוא של סחורות	12/25	-	-
14/01/2026	ישראל	עסקאות נדל"ן - כמות מבוקשת של דירות חדשות ויד שנייה	11/25	-	-
15/01/2026	ישראל	מדד המחירים לצרכן	12/25	-	-
15/01/2026	ישראל	שינוי במחירי הדיור	11/25	-	-

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

יחידת המחקר – האגף לייעוץ, מחקר ומוצרי פאסיבה. 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 לצרכי 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 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.