

4 הכוחות המרכזיים שמשפיעים על השווקים

סקירת שווקים | ספטמבר 2026

01



מימושים בבורסה המקומית

2.2% ▼ ת"א 125

השוק המקומי נחלש לאחר תקופה ממושכת של ביצועי יתר ועלייה באי הוודאות הגלובלית.

1

02



מנצחי השבוע

אנרגיה וביטחון

עליית מחירי הנפט והסביבה הביטחונית תמכו במניות האנרגיה והביטחון.

2

03



מאקרו ישראלי יציב

אינפלציה צפויה: 2.0%

ירידה בציפיות האינפלציה והמשך שיפור בנתוני המשק תומכים ביציבות הכלכלית.

3

04



סיכון גלובלי

נפט מעל 100\$

מחירי האנרגיה והרביבות הגבוהות ממשיכים להוביל את סדר היום של המשקיעים.

4



טווח קצר: מחירי האנרגיה, האינפלציה בארה"ב וההתפתחויות הגיאופוליטיות צפויים להמשיך להכתוב את כיוון השווקים.

מחיר הנפט שוב חצה את ה-100\$ - הלחץ על הבנקים המרכזיים בעולם להעלות ריבית גובר

14/09/2026

המסחר בבורסה המקומית התאפיין השבוע במגמה שלילית ובעלייה ברמת התנודתיות, על רקע חולשה בשווקים הגלובליים, עלייה חדה במחירי הנפט והמשך אי הוודאות הגיאופוליטית במזרח התיכון. שבוע המסחר היה מקוצר בשל חג ראש השנה, כאשר בימים האחרונים לפני החג גברו המימושים לאחר תקופה ממושכת של ביצועי יתר בשוק המקומי.

בסיכום שבועי, מדד ת"א 35 ירד ב-1.33%, מדד ת"א 125 ירד בכ-2.15% ומדד ת"א 90 ירד בכ-4.5%. מבין הסקטורים, חברות האנרגיה המסורתית שנהנו מעליית מחירי הנפט בעולם, לצד מניות ביטחוניות שהמשיכו ליהנות מהסביבה הביטחונית המתגברת, ירדו הכי מעט. מנגד, נרשמה חולשה בולטת בסקטורי הנדל"ן, הבנייה, הקלינטק והאנרגיה המתחדשת, אשר הובילו את הירידות במהלך השבוע.

השקל נחלש במתינות במהלך השבוע מול המטבעות המרכזיים. שער הדולר עלה מרמה של כ-3.01 שקלים בתחילת השבוע לכ-3.02 שקלים בסופו והאירו התחזק קלות לרמה של כ-3.51 שקלים. היחלשות השקל משקפת בין היתר את התחזקות הדולר בעולם, העלייה בפרמיית הסיכון האזורית והמתנת המשקיעים לקראת התפתחויות מאקרו משמעותיות בארה"ב.

בגזרת המאקרו המקומית במישור המאקרו המקומי, הנתונים שפורסמו ממשיכים לתמוך בתרחיש של צמיחה מתונה לצד סביבת אינפלציה נשלטת. סקר מגמות בסקטור העסקי לחודש אוגוסט הצביע על המשך התאוששות הדרגתית בפעילות המשק, בעיקר בענפי השירותים, כאשר ציפיות האינפלציה של המגזר העסקי ירדו לרמה של כ-2.02% בלבד, הנמוכה ביותר מאז תחילת 2022. במקביל ניכרת ירידה בעוצמת המחסור בעובדים, בעיקר בענפי השירותים והבנייה, מגמה התומכת בהתמתנות לחצי השכר ובהמשך ירידת הלחצים האינפלציוניים. גם בגזרת התקציב נמשכות ההפתעות החיוביות. הגירעון הממשלתי ירד ל-3.2% תוצר ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט, תוך גידול חד בהכנסות המדינה ממסים וקצב הוצאות מתון מהצפוי. להערכת הכלכלנים, הגירעון בשנת 2026 עשוי להסתכם בטווח של 4.0%-4.2% תוצר בלבד, נמוך מהיעד הרשמי של 4.6%, נתון התומך ביציבות שוק האג"ח המקומי ובפרמיית הסיכון של ישראל. מנגד, סביבת האינפלציה אינה חפה מסיכונים. מחירי הסחורות החקלאיות בעולם ממשיכים לעלות בחדות, לצד מחירי האנרגיה, ומגמות אלו עלולות לחלחל בהדרגה למחירי המזון בישראל במהלך החודשים הקרובים.

לסיכום, השוק המקומי נכנס לתקופת חגי תשרי לאחר שנה עברית חזקה במיוחד, במהלכה רשם מדד ת"א 35 תשואה של כ-35.1% ומדד ת"א 125 עלה בכ-28.92%. סקטור הטכנולוגיה עלה בשנת תשפ"ו בכ-32.2%, הבנקים הוסיפו כ-19.05% ומדד ת"א 90 עלה בכ-11%. בטווח הקצר, מוקד תשומת הלב של המשקיעים צפוי להמשיך להיות סביב מחירי האנרגיה, נתוני האינפלציה בארה"ב וההתפתחויות הגיאופוליטיות באזור.

שוק המניות הגלובלי: החרפה בעימות בין ארה"ב לאיראן ובזירה התימנית העלתה מחדש את פרמיית הסיכון בשווקים. הפגיעה בנתיבי האנרגיה והאיומים על השיט הקפיצו את מחירי הנפט אל מעל 100 דולר לחבית. החשש המרכזי הוא שהעזעוע יתגלגל לאינפלציה רחבה יותר, יכביד על הפעילות הכלכלית ויצמצם את מרחב הפעולה של הבנקים המרכזיים. במקביל, תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים התקרבה ל-5%. מעבר להסלמה הגיאופוליטית, בסוף השבוע עלה מדרגה הדיון סביב קצב פיתוח והתקדמות מודלי הבינה המלאכותית, לאחר שמנכ"ל אנתרופיק, Dario Amodei, קרא למעבדות פיתוח המודלים המובילים לשתף פעולה יחד ולפעול להאטה בהתקדמות יכולות המודלים, כדי לאפשר למנגנוני הבטיחות להדביק את הקצב. הקריאה זכתה לתמיכתם של סם אלטמן ואילון מאסק, אך הנשיא טראמפ ויושב ראש בית הנבחרים מייק ג'ונסון הסתייגו מהקפאה רגולטורית מהירה, מחשש לפגיעה ביתרון האמריקאי מול סין. **בשלב זה** הסבירות לחקיקה מחייבת בטווח הקרוב נראית נמוכה, והקריאה היא בעיקר להגברת הפיקוח העצמי בענף, ולא באיתות מידי להאטת ההשקעות בבינה מלאכותית.

בארה"ב הסתיים שבוע המסחר במגמה שלילית, מדד S&P 500 ירד ב-1.17%, נאסד"ק ב-0.94% ודאו ג'ונס ב-2.07%. **ברמה הסקטוריאלית**, סקטור האנרגיה סיים עם עליה של 2%, סקטור התקשורת על בכ-1% ויתר הסקטורים סיימו בירידה.

באירופה נרשמה מגמה שלילית. מדד Euro Stoxx 50 ירד ב-1%, מדד DAX הגרמני איבד 1.8% ומדד CAC 40 הצרפתי ירד ב-1.2%, מדד FTSE 100 הבריטי ירד ב-1.67%. באסיה, מדד ניקיי היפני ירד ב-1.55% ומנגד מדד KOSPI בדרום קוריאה טיפס ב-3.3%.

בארה"ב, מדד המחירים לצרכן באוגוסט עלה ב-0.40% לעומת החודש הקודם, בהובלת זינוק של 2.1% במחירי האנרגיה. מדד הליבה עלה ב-0.29%, מעל צפי של 0.2%, וב-2.4% במונחים שנתיים. סעיפי המלונאות, הטיסות, כלי הרכב ושירותי התקשורת בלטו בעליות, בעוד שכר הדירה והדיור בבעלות היו מתונים מהצפוי. התייקרות האנרגיה והאינפלציה הגבוהה מהצפוי מגבירות את הלחץ על הפד להעלות את הריבית. החוזים מגלים הסתברות של כ-87% להעלאה ביום רביעי, 16 ספטמבר.

אירופה, הבנק המרכזי האירופי העלה השבוע את הריבית ב-25 נקודות בסיס, לרמת פיקדונות של 2.50%. המסר היה ניצי, תוך הדגשת החשש מהתמשכות לחצי המחירים ועדכון כלפי מעלה של תחזיות האינפלציה. בעקבות זאת גבר הסיכוי להעלאה נוספת בדצמבר, וכעת הוא עומד על 66%. **בבריטניה**, השוק מגלם הסתברות של כ-77% להותרת הריבית ללא שינוי ברמה של 3.75%, בהחלטת הריבית הקרובה אשר תפורסם ביום חמישי, 17 בספטמבר. **ביפן**, לעומת זאת, מתומחרת הסתברות גבוהה של כ-98% להעלאה של 25 נקודות בסיס, מרמה של 1.00% ל-1.25%, בהחלטת הריבית הקרובה ביום שישי, 18 בספטמבר.

אז מה עושים?

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

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

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

שוק מניות גלובלי: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית, ההמלצה היא:

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

שוק האג"ח:

בשוק המקומי - לאור הסנטימנט השלילי בשוק החוב העולמי שחלחל גם אלינו, אג"ח השקליות והצמודות הארוכות ירדו ביותר מ-1%. ציפיות האינפלציה זינקו בחלק הקצר ועלו באופן כללי לאורך העקום, כשלאחר תקופה שראינו אותן מתמתנות הן מתייצבות בימים האחרונים מעל 2% בחלקים מהעקום. הציפיות בחלק הקצר 1.97% מה שמקטין את האפשרות להעלאת ריבית.

ברכיב הצמוד, אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה במח"מ קצר עד בינוני, במסגרת חלוקה כוללת של 60% לאפיק השקלי ו-40% לאפיק הצמוד. זאת לנוכח הסיכון האפשרות לזליגת האינפלציה מהעולם לישראל.

השוק הקונצרני המשיך במגמה מעורבת ללא שינוי מהותי של המרווחים, אלא רק בעיקר בדירוגים הנמוכים. מה שמקטין חששות ממשבר רוחבי כרגע.

בארה"ב, החרפת החיכוך במפרץ הפרסי והזינוק של מחירי האנרגיה העלו את מפלס החששות מפני אינפלציה בארה"ב. בד בבד, עם נתון אינפלציה שהיה גבוה מהתחזיות והביא להערכות כי הריבית תעלה בארה"ב השבוע. כל אלו הביאו לעליה חדה בתשואות לכל אורך העקום.

באירופה, עליית הריבית והסנטימנט השלילי מארה"ב הביאו לעליית תשואות גבוהה אף יותר בכל היבשת. מה שדחף את תשואות האג"ח הממשלתיות בגרמניה, צרפת ובריטניה לשיאים של שנים רבות.

על מנת לצמצם את התנודתיות בתיקי האג"ח בתקופה של מומנטום העלאות ריבית אנו ממליצים לשקול מימוש של אגרות במח"מ ארוך שאינן מתאים לפרופיל סיכון של המשקיעים. וממשיכים להמליץ להתמקד בטווח הבינוני והקצר כאשר ניתן גם להיחשף דרך אגרות חוב קונצרניות קצרות המדורגות גבוה או ע"י קרנות סל בריבית משתנה.

שוק המניות הגלובלי: השינוי המבני שמאחורי העליות במניות הזיכרון

שוק הזיכרונות נמצא במגמת תנופה שלא חווה קודם לכן ובסקירה זו אנו רוצים להרחיב על השינוי שעובר מגזר זה ולגזור מסקנה להמשך. במשך שנים נתפסו רכיבי הזיכרון כמוצרי צריכה (קומודיטי), המאופיינים במחזורים חדים שכללו: מחסור < עליות מחירים < השקעות יתר < עודף היצע - וחוזר חלילה. התרחבות תשתיות ה-AI שינתה את מעמדו של הזיכרון: הוא כבר אינו רק רכיב במערכת, אלא אחד הגורמים המרכזיים הקובעים כמה כוח מחשוב ניתן להפעיל ביעילות ובאיזה קצב ניתן להרחיב מודלים.

מה השתנה? בשביל לענות על השאלה צריך להכיר את המושג "חומת הזיכרון" (Memory Wall), מושג המתאר סוג של צוואר בקבוק, הנובע מהפער בין ביצועי העיבוד של מערכות AI אשר צמחו בשנים האחרונות בקצב של פי שלושה מדי שנתיים, בעוד שקצב העברת הנתונים של זיכרון HBM גדל בקצב של פי שניים בלבד. כתוצאה מכך, מעבדים מתקדמים נאלצים לעיתים להמתין ל-DATA (בגלל מחסור ב"כוח זיכרון") ואינם מנצלים את מלוא יכולתם.

HBM4 (=זיכרון טווח קצר עבור AI-DATA CENTERS) מצמצם את הפער באמצעות רוחב פס גדול יותר של עד 3.3 טרה-בייט לשנייה לכל "ערמת זיכרון", לצד אמינות ויעילות תרמית משופרת. על פי התחזיות, שוק ה-HBM בשנת 2028 עשוי להיות גדול יותר מכל שוק ה-DRAM (זיכרונות טווח קצר עבור טלפונים מחשבים וכו', FSD) בשנת 2024.

בנוסף לכך, ייצור HBM צורך יותר מפי שלושה מקיבולת פרוסות הסיליקון הנדרשת לייצור DDR5. הסטת קווי ייצור ל-HBM מצמצמת את היצע הזיכרונות הסטנדרטיים, ולכן הביקוש מצד תשתיות AI מוביל לעלייה הן במחירי HBM והן במחירי DRAM רגיל.

במקביל, HBM אינו מוצר סטנדרטי שניתן להחליף בקלות בין ספקים. ייצורו דורש איחוד של מספר שבבי DRAM, אריזה מתקדמת והתאמה הדוקה למעבדים של הלקוח. המורכבות הטכנולוגית מעניקה ל-3 יצרניות הזיכרונות כוח תמחור גבוה משמעותית מזה שאפיין את ענף הזיכרונות בעבר.

שינוי חשוב נוסף הוא המעבר להסכמי אספקה ארוכי טווח, LTAs בקרב ענקיות הזיכרונות. ההסכמים נמשכים לרוב כחמש שנים, עד סביב שנת 2030, וכוללים התחייבויות רכישה, מנגנוני תמחור ומקדמות מצד הלקוחות. בכך הם משפרים את נראות ההכנסות בשנים הקרובות, ומקטינים את הסיכון שבהשקעות הענק הנדרשות להרחבת כושר הייצור.

מה תומך בהמשך המגמה החיובית עד 2028?

- הרחבת מודלי AI והעלייה בעומסי Inference-ו Training מחייבות יותר HBM בכל שרת ובכל מאיץ. מחסור שאינו נפתר במהירות: הרחבת הייצור דורשת מפעלים חדשים, ציוד מתקדם ותהליכי אריזה מורכבים. לכן ההיצע מתקשה להדביק את קצב צמיחת הביקוש.
- שיעורי הרווח התפעולי של פעילות הזיכרונות עשויים להתקרב לכ-80% עד 2028.
- תזרימי המזומנים המהוונים עד 2028 מייצגים כ-50% - 30% משווי הפעילות של ענקיות הזיכרונות. אם מחזור ההשקעות ימשך עד 2030, התזרים עשוי להיות גבוה מהתחזיות הנוכחיות.

התנודתיות במניות אינה בהכרח שינוי בתזה - התנודתיות הגבוהה במניות הזיכרונות נבעה במידה רבה מסנטימנט, מימושים והשפעת מכשירי השקעה ממונפים בדרום קוריאה, ולא מהרעה בביקוש או בתזרים. יתרה מכך, השינוי בהסכמים, במבנה הביקוש ובכוח התמחור מצביע על כך שהמחזור הנוכחי עשוי להיות ממושך ורווחי יותר ממחזורים קודמים.

סיכונים:

- עלייה בהיצע: השקעות הענק של יצרניות הזיכרונות עשויות להביא לכך שההיצע ידביק את הביקוש לקראת סוף 2028 או תחילת 2029.
- ריכוז לקוחות: ענקיות הענן הן הרוכשות העיקריות של HBM. האטה במימוש ההכנסות מ-AI או מעבר להתמקדות בחיסכון בעלויות עלולים להוביל לקיבולת עודפת.

- חזרה למחזוריות המסורתית: קיבולת שתופנה מ-HBM בחזרה ל-DRAM רגיל עלולה לגרום לקריסת מחירים ולחדש את מחזור הגאות והשפל בענף (סיכוי נמוך).
- תחרות מסין: נתח השוק העולמי של סין בתחום ה-DRAM הגיע לכ-7% ברבעון השני של 2026, והיא עדיין מפגרת ב-HBM. עם זאת, הרחבת הייצור של סין עלולה ללחוץ על מחירי הזיכרונות הסטנדרטיים.
- סיכונים גיאופוליטיים: ריכוז הייצור במזרח אסיה, המתיחות בין ארה"ב לסין והתלות בסין בחומרי גלם מסוימים מגבירים את הרגישות למגבלות סחר ולשיבושים בשרשרת האספקה.

לסיכום: העליות החדות במניות מעלות את הסיכון לתנודתיות באופן טבעי וברור, אך התזה החיובית נכון לזמן כתיבת עבודה זו אינה נשענת רק על מחסור זמני. HBM הפך לרכיב קריטי בתשתיות AI, ההיצע נותר מוגבל והסכמי האספקה ארוכי הטווח מחזקים את כוח התמחור ואת נראות התזרים של היצרניות. **התמונה נותרת חיובית בעיקר עד 2028. מעבר לכך, הסיכון לעלייה משמעותית בהיצע ולחזרה למחזוריות המסורתית גדל.**

שוק החוב הישראלי התנהל השבוע בצל עליית התשואות החדה שנרשמה בשווקים הגלובליים, כאשר גם בישראל נרשמה עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות לאורך העקום. עיקר הלחץ נרשם בחלקים הארוכים של העקום שירדו בין חצי אחוז לאחוז וחצי, מה שהוביל לעליה בתלילות, קרי עלייה בפער בין האג"ח הקצרות לארוכות. עם זאת, הביצועים המקומיים היו טובים יחסית לרוב המדינות המפותחות, על רקע נתוני מאקרו חיוביים הכוללים ירידה בגירעון התקציבי ל-3.2% תוצר, המשך התרחבות בפעילות העסקית וסביבת אינפלציה מתונה.

ציפיות האינפלציה זינקו בחלק הקצר ועלו לכל אורך שאר העקום בעקבות הזינוק במחירי הנפט והסחורות, כאשר מדד אוגוסט צפוי לפי ההערכות בשוק לעלות בכ-0.7%-0.9%. באפיק הצמוד נרשמה עדיפות יחסית על רקע החשש מעליית מחירי המזון והאנרגיה בעולם.

בשוק הקונצרני נרשמה יציבות יחסית, כאשר מרווחי האשראי נותרו נמוכים ברמות הדירוג הגבוהות והתרחבו במתינות בלבד בדירוגים הנמוכים יותר. נתון זה מצביע על כך שהמשקיעים עדיין אינם מזיהים הרעה מהותית בסיכון האשראי של החברות. למרות ירידה משמעותית בסבירות להפחתות ריבית בטווח הקצר, ההערכה הרווחת היא שבנק ישראל צפוי להמשיך בתהליך הורדת הריבית במהלך השנה הקרובה. התובנה המרכזית היא שהשוק המקומי מושפע כיום יותר ממגמות החוץ מאשר מגורמים פנימיים. לאור תשואות גבוהות יותר, סביבת אינפלציה שנשארת בשליטה ונתוני פסקאליים טובים, אנו ממשיכים להעדיף מח"מ בינוני עם דגש על אג"ח ממשלתיות שקליות, לצד חשיפה מסוימת לאפיק הצמוד כהגנה מפני עלייה נוספת בציפיות האינפלציה.

שוק החוב הגלובלי התאפיין במכירת אג"ח רוחבית ועלייה חדה בתשואות, כאשר מוקד הלחץ היה בארצות הברית ומשם התפשט לאירופה ולאסיה. הגורם המרכזי היה זינוק מחירי האנרגיה בעקבות ההסלמה במזרח התיכון, שהצית מחדש חששות אינפלציוניים והוביל את המשקיעים לדרוש פרמיית תשואה גבוהה יותר על אג"ח ממשלתיות.

בארה"ב נרשמה החולשה המשמעותית ביותר: תשואות אג"ח הממשלתיות ל-10 שנים התקרבה לכ-5% והתשואה ל-30 שנה הגיעה ל-5.34%, רמות שלא נראו מאז 2007. במקביל, נתוני אינפלציית הליבה לחודש אוגוסט היו גבוהים מהתחזיות וחזקו את ההערכה כי הפדרל ריזרב יעלה בסבירות גבוהה את הריבית כבר בהחלטה הקרובה. גם החששות מהתרחבות הגירעון האמריקאי והיקף רכישות חוזרות נמוך מהצפוי של משרד האוצר הכבידו על האג"ח הארוכות.

בשוק הקונצרני האמריקאי נמשכה פעילות הנפקות ערה מאוד, כאשר חברות רבות מיהרו להנפיק ו"לנעול מימון" לפני גל אפשרי נוסף של העלאות ריבית. עם זאת, מרווחים בשוק האג"ח בדירוג נמוך החלו להתרחב, סימן ראשון לכך שסביבת התשואות הגבוהות מתחילה להשפיע על פרופיל הסיכון של החברות.

באירופה בה השבוע עלתה הריבית ברבע אחוז ל-2.5% בפעם השנייה השנה, נרשמה עליית תשואות חדה אף יותר מזו שנרשמה בארה"ב. הבנק המרכזי האירופי העלה את תחזיות האינפלציה והדגיש כי הסיכונים למחירים נותרו גבוהים, מה שדחף את תשואות האג"ח הממשלתיות בגרמניה, צרפת ובריטניה לשיאים של שנים רבות. גם האג"ח הקונצרניות האירופיות נפגעו, כאשר מרווחי האשראי התרחבו והתשואות השליליות של המדדים הקונצרניים שיקפו ירידה בסנטימנט המשקיעים.

באסיה, יפן עמדה במוקד לאחר שבכירי הבנק המרכזי אותתו על המשך העלאות ריבית. ציפיות אלו הפעילו לחץ על אג"ח ממשלת יפן והובילו לעליית תשואות גם באוסטרליה ובניו זילנד. במקביל נרשמו זרימות הון מחוץ לאג"ח זרות בידי משקיעים יפנים, תהליך שעלול להמשיך להפעיל לחץ כלפי מעלה על תשואות גלובליות.

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

נתון זה מצביע על כך שהמשקיעים עדיין אינם מזיהים הרעה מהותית בסיכון האשראי של החברות. למרות ירידה משמעותית בסבירות להפחתות ריבית בטווח הקצר, ההערכה הרווחת היא שבנק ישראל צפוי להמשיך בתהליך הורדת הריבית במהלך השנה הקרובה. התובנה המרכזית היא שהשוק המקומי מושפע כיום יותר ממגמות החוץ מאשר מגורמים פנימיים. לאור תשואות גבוהות יותר, סביבת אינפלציה שנשארת בשליטה ונתוני פסקאליים טובים, אנו ממשיכים להעדיף מח"מ בינוני עם דגש על אג"ח ממשלתיות שקליות, לצד חשיפה מסוימת לאפיק הצמוד כהגנה מפני עלייה נוספת בציפיות האינפלציה.

שוק החוב הגלובלי התאפיין במכירת אג"ח רוחבית ועלייה חדה בתשואות, כאשר מוקד הלחץ היה בארצות הברית ומשם התפשט לאירופה ולאסיה. הגורם המרכזי היה זינוק מחירי האנרגיה בעקבות ההסלמה במזרח התיכון, שהצית מחדש חששות אינפלציוניים והוביל את המשקיעים לדרוש פרמיית תשואה גבוהה יותר על אג"ח ממשלתיות.

בארה"ב נרשמה החולשה המשמעותית ביותר: תשואות אג"ח הממשלתיות ל-10 שנים התקרבה לכ-5% והתשואה ל-30 שנה הגיעה ל-5.34%, רמות שלא נראו מאז 2007. במקביל, נתוני אינפלציית הליבה לחודש אוגוסט היו גבוהים מהתחזיות וחזקו את ההערכה כי הפדרל ריזרב יעלה בסבירות גבוהה את הריבית כבר בהחלטה הקרובה. גם החששות מהתרחבות הגירעון האמריקאי והיקף רכישות חוזרות נמוך מהצפוי של משרד האוצר הכבידו על האג"ח הארוכות.

בשוק הקונצרני האמריקאי נמשכה פעילות הנפקות ערה מאוד, כאשר חברות רבות מיהרו להנפיק ו"לנעול מימון" לפני גל אפשרי נוסף של העלאות ריבית. עם זאת, מרווחים בשוק האג"ח בדירוג נמוך החלו להתרחב, סימן ראשון לכך שסביבת התשואות הגבוהות מתחילה להשפיע על פרופיל הסיכון של החברות.

באירופה בה השבוע עלתה הריבית ברבע אחוז ל-2.5% בפעם השנייה השנה, נרשמה עליית תשואות חדה אף יותר מזו שנרשמה בארה"ב. הבנק המרכזי האירופי העלה את תחזיות האינפלציה והדגיש כי הסיכונים למחירים נותרו גבוהים, מה שדחף את תשואות האג"ח הממשלתיות בגרמניה, צרפת ובריטניה לשיאים של שנים רבות. גם האג"ח הקונצרניות האירופיות נפגעו, כאשר מרווחי האשראי התרחבו והתשואות השליליות של המדדים הקונצרניים שיקפו ירידה בסנטימנט המשקיעים.

באסיה, יפן עמדה במוקד לאחר שבכירי הבנק המרכזי אותתו על המשך העלאות ריבית. ציפיות אלו הפעילו לחץ על אג"ח ממשלת יפן והובילו לעליית תשואות גם באוסטרליה ובניו זילנד. במקביל נרשמו זרימות הון מחוץ לאג"ח זרות בידי משקיעים יפנים, תהליך שעלול להמשיך להפעיל לחץ כלפי מעלה על תשואות גלובליות.

להערכתנו, המוקד לשבוע הקרוב יישאר בארה"ב. אם הפד יודיע על העלאת ריבית וישרר מסר ניצי, תשואות האג"ח הארוכות עשויות להמשיך לעלות. לכן מומלץ לשמור על מח"מ בינוני, להעדיף דירוגים גבוהים ולהימנע מחשיפה עודפת לאג"ח בדירוג נמוך עד להתבהרות כיוון המדיניות המוניטרית. מנגד, רמות התשואה הגבוהות שנוצרו באג"ח ממשלת ארה"ב מתחילות לייצר נקודות כניסה אטרקטיביות למשקיעים ארוכי טווח המחפשים הכנסה שוטפת ויציבות יחסית.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	4.08%	3.92%	3.85%
פער התשואות (נ"ב)	-0.88	-0.86	-0.85
שיפוע העקום השקלי	0.63%	0.60%	0.51%
תשואה תל בונד צמודות	2.45%	2.40%	2.49%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	66	65	67
תשואה תל בונד שקלי	4.85%	4.71%	4.73%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	117	121	121
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.0%	2.0%	2.0%

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.96%	4.78%	4.69%
תשואת T-Bill שהונפק ל-02/09/2027	4.32%	4.12%	3.96%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	33 נ"ב	42 נ"ב	52 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.46%	2.34%	1.66%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	78	80	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	265	267	266
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-15/09/2027	3.02%	2.69%	2.65%

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.

עולמי - רציונל השקעה, גיאוגרפי

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

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

סקטורים בארה"ב - רציונל השקעה

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	אנו משמרים תחזית חיובית לסקטור הטכנולוגיה, בהובלת השקעות מאסיביות ב-AI ודאטה סנטרים ועונת דוחות חזקה מאוד ברבעון השני, למרות המימושים האחרונים במניות השבבים והזכרונות, כשסבלנות המשקיעים לתזרימי מזומנים שליליים הולכת ופוחתת. הביקוש לתשתיות מחשוב נותר חזק, הפוטנציאל לזינוק במוניטיזציה של AI במחצית השנייה של 2026 ובשנת 2027 יוצר להערכתנו יחס סיכוי-סיכון לטובה.
שירותי תקשורת	שוק	בתחילת 2026 הורדנו את הדירוג לסקטור שירותי התקשורת, הפער שנפתח בין סקטור התקשורת לסקטור הטכנולוגיה עד כה בשנת 2026, נובע מכך שהמשקיעים נוהרים לאזורים שבהם זורם הכסף לאורך שרשרת האספקה. אנו נעדיף חשיפה לסקטור דרך מניות באחזקה ישירה, באמצעות ענקיות ה-Hyperscalers הגדולות ביותר.
פיננסים	יתר	הסביבה הנוכחית חיובית במיוחד עבור בנקים עם חשיפה גבוהה ל-Investment Banking ולשוקי ההון. שלושת מנועי ההכנסה המרכזיים שלהם פועלים כרגע יחד: הנפקות מניות התאוששו בחדות, הנפקות חוב נמצאות בשיא, ופעילות ה-M&A זינקה. אנו ממשיכים להעדיף סלקטיביות והתמקדות בבנקים בעלי זיקה גבוהה לפעילות שוק הון וניהול נכסים.
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 עם ביקוש קשיח. בסקטור זה קיימים חמישה תתי-סקטורים. הגדול שבהם הוא תחום חברות החשמל, המהווה 65% מערך השוק של הסקטור, ואילו הקטן ביותר הוא תחום מפיקי חשמל עצמאיים. אנו סבורים שהמשך רוב יצור החשמל בטווח הבינוני יתבצע מתחנות גז נוכח קצב הצמיחה האיטי של תחנות גרעיניות ואתגרי רגולציה לפיתוח תחנות רוח ושמש תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OBBB) החדשה. סקטור זה מהווה גיוון ראוי לסקטור הטכנולוגיה.
תת סקטור ביטחון ורשתות חשמל	יתר	בעיקר נוכח הערכות שהוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב. התחרות בתעשייה הביטחונית גבוהה, אך לא מאוד מפוזרת, ורק מספר מצומצם של חברות גדולות מתחרות על החוזים הממשלתיים הגדולים. חוזים אלה מספקים יציבות לחברות הביטחוניות (Defense) בטווח הארוך. בנוסף, הביקוש מצד Data Centers מטיב גם עם חברות התעשייה המספקות תשתיות קריטיות להולכת חשמל "מהרשת ועד השבב" (grid-to-chip), ומייצרת הכול, החל משנאים ועד טורבינות.
צריכה בסיסית	שוק	החברות נהנות מביקוש קשיח בתקופות אי ודאות. ביצועים חזקים הובילו להתרחבות מכפילים. עם זאת, אינפלציה ולחצי עלויות פוגעים במרווחים.
בריאות	יתר	אנו מעלים את המלצתנו לסקטור הבריאות למשקל יתר, לנוכח שילוב בין ביקוש דפנסיבי יציב לבין מנועי צמיחה מבניים. לאחר שנת מעבר ב-2026, צפויה האצה של כ-20.8% ברווחי הסקטור ב-2027, בתמיכת השקות חדשות, שיפור בפריון המו"פ והתייעלות תפעולית. מנועי הצמיחה המרכזיים הם טיפולי השמנה וסוכרת, אונקולוגיה, אימונולוגיה, מחלות נדירות ורפואה מותאמת אישית.
נדל"ן	שוק	הסקטור מתמודד עם תמחור גבוה וסביבה של ריבית יחסית גבוהה. חולשה במשרדים ונדל"ן. תת-הסקטור של Health Care REITs ממשיך להוביל, בעיקר בזכות ביקוש חזק לדירוג לגיל השלישי, בעוד שתחום מדעי החיים ממשיך להתמודד עם עלייה בשיעורי השטחים הפנויים. תחום הדאטה סנטרים בולט לטובה ותומך אך משקלו מוגבל 12% לערך. סיכונים רגולטוריים לצד התנגדות תושבים להקמת דאטה סנטרים "Not In My Backyard", עלולים לעכב פרויקטים ולהגדיל עלויות, ובכך לפגוע בקצב הצמיחה של הסקטור. חשיפה מומלצת באמצעות מניות ישירות.
צריכה מחזורית	שוק	תמיכה משוק עבודה יציב ותמחור שחזר לממוצע לאחר הירידות, אל מול חשש מאינפלציה ומחירי האנרגיה בטווח הקצר. הרגישות הגבוהה לצרכן ולביטחון הכלכלי ממשיכה להוות סיכון מרכזי. כמו כן סקטור זה ריכוזי מאוד.
חומרי יסוד	שוק	לסקטור אחוז נמוך מהממוצע של מניות בהמלצות השקעה חיוביות, הצמיחה נשענת בעיקר על מחירי סחורות ולא על ביקוש ריאלי, מה שמוביל לרווחיות תנודתית, חשיפה גבוהה לסין ולמחזוריות הכלכלית.
אנרגיה	חסר	סקטור האנרגיה נהנה כיום מרווחיות גבוהה הנתמכת בשיבושי היצע גיאופוליטיים, אך מדובר בתנאים זמניים

שאינם בני קיימא. המגמה החיובית הקיצונית של הסקטור נתמכת על רקע ההסלמה בעימות בין ארה"ב לאירן ולא על בסיס שינוי מובנה בביקושים, השילוב של תמחור גבוה, קניות יתר ותלות גבוהה בהתפתחויות גיאופוליטיות, מוביל להמלצת תשואת חסר.		
---	--	--

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

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

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

יחידת המחקר – האגף לנכסי לקוחות. בנק הפועלים: רח' אלנבי 126, תל אביב 65818; טלפון: 03-567600; פקס: 03-5676340; דואר אלקטרוני: research.unit@poalim.co.il; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il

הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. כאשר מתייחסים במסמך זה למדדים, סקטורים, ענפים וכיו"ב (כל אחד מהם ייקרא "קבוצה") אין בהכרח הכוונה לכל אחת מהחברות, מניירות ערך ומהנכסים הפיננסיים שעשויים להיכלל בקבוצה כאמור ויש לפנות לייעוץ השקעות אישי לצורך קבלת המלצות השקעה אישיות בהתאם לצרכי כל משקיע. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על - פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם 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.