

17.08.2025

השווקים הגלובליים סיכמו שבוע חיובי נוסף. בארה"ב ה-S&P 500 עלה ב-0.9%, נאסד"ק ב-0.8% והדאו עלה ב-1.7%. מניות השבבים העיבו על השוק. באירופה, ה-DAX עלה ב-0.81% והיורוסטוקס 50 עלה ב-1.9%. ביום שישי נפגשו נשיא ארה"ב טראמפ ונשיא רוסיה פוטין, לראשונה מאז 2018. הפגישה הוגדרה "מועילה מאוד" אך ללא פריצת דרך מיידיית בהסכם הפסקת אש באוקראינה.

תמונה מעורבת בזירת המאקרו בארה"ב: נתוני האינפלציה סיפקו הוכחה נוספת שהסיכון האינפלציוני טרם ירד מסדר היום: מדד המחירים לצרכן (CPI) היה אומנם בהתאם לצפיות, אולם מדד המחירים ליצרן (PPI) הפתיע לרעה עם עלייה גבוהה משמעותית מהצפיות (0.9% בפועל למול 0.2% בצפי). למרות האמור, צפיות שוק ההון להפחתת ריבית ע"י הפד ב-17 בספטמבר נותרו גבוהות, סביב 85%. להערכתנו, הפער שנוצר בין נתוני האינפלציה ה"דביקה" עדיין, לבין צפיות השוק להפחתת ריבית כבר בהחלטה הקרובה, עלול לגרור אכזבה ולהוביל לתנודתיות. השבוע צפוי יו"ר הפד פאוול לנאום בג'קסון הול, בכנס השנתי לנגידי הבנקים המרכזיים. לפי הערכות, פאוול ישמור על גמישות ולא יספק התחייבות ברורה להפחתה. נתוני מאקרו נוספים הצביעו אף הם על מגמות מנוגדות: סנטימנט הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד ל-58.6 נקודות לעומת 61.7 ביוני, אך מכירות הקמעונאות עלו ב-0.5%, מה שמצביע על חוסן בצריכה הפרטית.

בגוש האירו, כפי שצוין בסקירה הקודמת, האינפלציה הפתיעה כלפי מעלה ביוני עם עלייה ל-3.7% לעומת צפי ל-3.5%, דבר המחזק את הקו הזהיר של ה-ECB בכל הנוגע להפחתות נוספות.

ביפן - התמ"ג לרבעון השני עלה בקצב שנתי של 1%, מעל הצפי ל-0.4%, ומחזק את הערכות להעלאת ריבית נוספת מצד ה-BOJ השנה.

בסין - נתוני יולי הצביעו על האטה בפעילות, ייצור תעשייתי ומכירות קמעונאיות שנחלשו, על רקע תחילת השפעות המכסים האמריקאיים.

בישראל:

שוק המניות המקומי רשם שבוע חיובי, כשאת המגמה הובילו מניות הפיננסים על רקע פרסום דוחות הבנקים המסחריים.

האג"ח הממשלתיות רשמו השבוע עליות שערים בכל האפיקים בהובלת המדדים הארוכים, כשגם המדדים הקונצרניים נהנו מסנטימנט החיובי. כל מדדי האג"ח רשמו עליות, פרט לאגרות צמודות הדולר שירדו בהתאמה לשער הדולר שחזר להחלש מול השקל.

מדד המחירים לצרכן: מדד יולי עלה ב-0.4%, קרוב להערכות המוקדמות של המח' הכלכלית (0.5%). העלייה במדד נבעה מעלייה חדה שנרשמה במחירי הטיסות לחו"ל ובמחירי השכירות. המחלקה הכלכלית צופה בשנה הקרובה אינפלציה של 2.1%, לעומת 2.3% בהערכות הקודמות.

בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית על כנה. ההערכות הן שהריבית תרד במהלך החודשים הקרובים בשיעורים מתונים, אולם לא בהודעה הקרובה (ד, 20/8). הצפי הוא שבנק ישראל ימתין לפרסום מדד אוגוסט, בעוד כחודש, וכן לחזרת הפד למגמת הפחתות הריבית, ככל הנראה בהודעתו הבאה (17/9).

עונת הדוחות נמשכת. בשבוע האחרון פורסמו דוחות טובים על ידי הבנקים המסחריים, כאמור, ובשבוע הקרוב צפויות לעלות למרכז הבמה חברות הנדל"ן המניב והאופנה. נזכיר, שסקר החברות של הלמ"ס, ששיקף האטה חדה ביוני בעקבות המערכה מול איראן, חזר לשקף אופטימיות ביולי ובראייה לאוגוסט במרבית הענפים, למעט מלונאות, כשבולטת המשך המחסור בעובדים.

אז מה עושים?

שוקי המניות:

ברכיב המקומי: בטווח הקרוב, אנו עדיין סבורים כי כדאי לנצל את השיאים בהם נסחרים המדדים השונים וגם לא מעט מניות בבורסה **למימוש רווחים**, שמשלבים רמות תמחור גבוהות יחסית ומחזורי מסחר ערים. אומנם הירידה בפרמיית הסיכון האזורית והספציפית של מדינת ישראל עשויה למשוך משקיעים גלובליים למשק המקומי, בעיקר אם נראה התרחבות של "הסכמי אברהם" למדינות נוספות (מה שכרגע נראה כמתרחק דווקא), אולם בטווח הקצר רמות התמחור בשוק "מזמינות" מימושים, בעיקר לאור התגברות האוירה האנטי ישראלית במדינות שונות במערב והחשש מהעמקת הלחימה בעזה. **נדגיש – אנו לא ממליצים על מכירה גורפת של הרכיב המקומי בתיקים, אלא על מימוש רווחים חלקי בלבד.** נזכיר, כי טקטיקת ההשקעה המומלצת היא השקעה רוחבית במדדי השוק, תוך מיקוד במדד ת"א 35, ופחות במניות ספציפיות.

ברכיב הגלובלי: בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור הטכנולוגיה התקשורת. אנו מדייקים את ההשקעה בסקטור הפיננסים עם **דגש על בתי השקעות וברוקראז'** (השינוי בהמלצה מבוסס על ההערכה שמניות הבנקים מתומחרים באופן מלא). בנוסף, **אנו מעלים את המלצתנו לסקטור התשתיות ל"תשואת יתר"**, מאחר ואנו סבורים כי מגזר זה צפוי להיות מתרם בסביבה של ביקושים חולכים וגוברים מצד Data & AI Centers, במיוחד מצד חברות טכנולוגיה גדולות המחפשות מקורות גדולים של חשמל נקי ואמין, ציפיות לסביבת ריבית יורדת ותמיכה רגולטורית אשר מספקת וודאות לסקטור. אנו מותירים **המלצה חיובית לתת סקטור תעופה וביטחון** (עם עדיפות לחשיפה לארה"ב ואירופה), ומזכירים שהורדנו המלצה ל-S&P500 במשקל שווה, על רקע תחזית חיובית יותר לשוק המניות בארה"ב ובעיקר ל-MEGA CAP.

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". כמו כן, אנו מותירים את ההמלצה ליפן במשקל שוק.

שוק החוב:

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

ברכיב הממשלתי: לאור חשיפת החסר בתיקים לצמודי מדד אנחנו מותירים בינתיים את ההמלצה המאוזנת בין שקלי לצמוד.

בחלק השקלי: ראשי בנק ישראל נקטו בנימה ניצית, ובכך נראה שהסבירות להורדת ריבית מתרחקת. לאור האמור, השקעה באג"ח ארוך פחות אטרקטיבית ללקוח. לאור זאת, אנו ממליצים להתמקד במח"מ בינוני של כ-5 שנים.

בחלק הצמוד: ציפיות האינפלציה הנמוכות המתומחרות בשוק (מתחת ליעד של ב"י בכל הטווחים), מגדילות את היתרון שבחשיפה לאפיק זה, 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 לאור המרווחים הנמוכים, 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.

ברכיב האג"ח הזרות: הציפיות להורדת הריבית בשנה הקרובה בארה"ב, עומד על כ-4 הורדות ואף באירופה ובריטניה **תומכות במח"מ בינוני** או ארוך, תוך נעילת התשואה לפדיון. המיקוד במח"מ הבינוני סביב 5-6 שנים, צפוי להנות יותר מהורדות הריבית שצפויות להגיע בהמשך השנה. מנגד, במידה ומדובר בהערכות יתר של השוק תתכן תנודתיות במח"מים אלו. **ברכיב הקונצרני**, לאור מרווחים נמוכים, מומלצת חשיפה לחברות תזרימיות בדירוג השקעה במח"מ בינוני באחזקה לפדיון, תוך נעילת התשואה.

שוק המניות הגלובלי

ההתפתחות המהירה של טכנולוגיית ה-AI מעלה משמעותית את חשיבות תחום הסייבר ומשנה את כללי המשחק בו. הקשר בין ה-AI לסייבר הוא דו כיווני: מחד, AI מהווה כלי הגנה חזק יותר. מנגד, הוא גם כלי התקפה מתוחכם יותר. מעבר מואץ של ארגונים לשירותי ענן, חדירה הולכת וגוברת של מערכות בינה מלאכותית בתהליכי עבודה, והתרחבות סביבת העבודה המבוזרת הן מגמות אשר מייצרות אתגרים מאחר ואפשרויות התקיפה מתרחבות, ואיומים הופכים מהירים ומתוחכמים יותר. מנגד, איומים אלה מהווים הזדמנויות עבור חברות הסייבר שמספקות פתרונות לאיומים החדשים.

בשנים האחרונות התפתחו מספר פתרונות מובילים בעולם הסייבר, והם:

XDR (Extended Detection and Response) – מערכת שמרכזת מידע ממחשבים, שרתים, רשתות וענן, מזהה פריצות בזמן אמת ומגיבה אוטומטית כדי לעצור אותן.

SIEM (Security Information and Event Management) – מערכת "חדר מצב" דיגיטלי, שמאגדת נתוני אבטחה מכל הארגון, מאפשרת חקירה מהירה של אירועים וזיהוי מגמות תקיפה.

SASE (Secure Access Service Edge) – מודל אבטחה מבוסס ענן, שמחבר באופן מאובטח בין משתמשים, אתרים ואפליקציות מכל מקום בעולם.

2025 מתאפיינת בגל משמעותי של מיזוגים ורכישות בענף הסייבר, במטרה להרחיב את סל המוצרים ולחזק יכולות בתחום אבטחת הענן וה-AI.

הביקוש לפתרונות סייבר מתקדמים צפוי להישאר גבוה, כאשר AI והמעבר לענן משמשים כזרזי צמיחה מרכזיים. שילוב מערכות XDR ו-SIEM, יחד עם פתרונות SASE, מאפשר לחברות להציע ללקוחות פתרונות מקיפים יותר, מה שמחזק את הפוטנציאל להכנסות נוספות (Upsell). עם זאת, קיימים סיכונים שהחברות נדרשות להתמודד איתם: 1. תחרות גוברת שעלולה להוביל ללחץ על מחירים ושולי רווח. 2. אתגרי אינטגרציה ברכישות שעלולים לעכב מימוש ערך. 3. האטה כלכלית שתדחה פרויקטים גדולים לאבטחת מידע. למרות הסיכונים בענף, אנו רואים בסייבר את התחום המועדף בתת סקטור התוכנה (מהווה כשליש מסקטור הטכנולוגיה), שכן בעוד שחברות תוכנה רבות עלולות לחוות Disruption בפעילותן כתוצאה מחדירת ה-AI, בענף הסייבר הטכנולוגיה הזו פועלת לדעתנו דווקא כמנוע צמיחה ומגבירה את הצורך בהשקעה מצד לקוחות וארגונים בפתרונות אבטחה מתקדמים.

שוק המניות המקומי

השוק חזר לעלות השבוע. דוחות הבנקים, שפורסמו במהלך הימים האחרונים, שיקפו תוצאות חזקת ברבעון השני וחלוקת דיבידנדים משמעותית, מה שדחף את מניות הסקטור לעליות, יחד עם מניות הביטוח שחזרו להוביל את השוק למעלה. עם זאת, אנו עדים בשבועות האחרונים לחולשה יחסית של השוק לעומת גל העליות המשמעותי שהביא את השוק לשיאים חדשים בזמן המערכה מול איראן וזמן קצר אחריה. **הויקס יורד, המחזורים בשיא.** על אף הדשדוש היחסי במדדי המניות, אנו עדים לשתי תופעות שמצביעות על עוצמה יחסית של השוק: התמתנות של מדד הויקס המקומי, לצד מחזורי מסחר ערים מאוד, שממשיכים לחצות את רף 3.5 מיליארד שקל כמעט מדי יום.

עונת הדוחות נמשכת. בשבוע האחרון בלטו הבנקים המסחריים, כאמור, ולצידם גם חברות ה-IT שרובן כבר פרסמו את דוחותיהן (המצויינים) לרבעון השני. בשבוע הקרוב יעלו למרכז הבמה בעיקר חברות הנדל"ן המניב וחברות האופנה, שיושפעו מעצירת המשק למשך שבועיים במהלך הרבעון בשל המערכה באיראן. סה"כ עונת הדוחות התנהלה עד כה במגמה חיובית, כשחלק ניכר מהחברות שכבר פרסמו את דוחותיהן הציגו תוצאות טובות ושיפור ביחס לרבעון המקביל אשתקד, על אף הסביבה המתגרת.

מה הלאה? למרות החולשה היחסית שמאפיינת את השוק לאחרונה ברמת התמחור, אנו עדיין עדים לרמות תמחור גבוהות יחסית בלא מעט מניות, לצד סיכון לעליה בפרמיית הסיכון של ישראל נוכח האווירה הבינלאומית והחשש מפני הסלמה מחודשת במלחמה בעזה. מנגד, עצימות המלחמה והשפעתה על העורך ועל הכלכלה הישראלית פחתו משמעותית לעומת חודשי המלחמה הראשונים והאפיזודה במערכה מול איראן. בשקלול גורמים אלו, **אנו סבורים כי עדיין יש מקום למימוש רווחים חלקי בתיקים, בעיקר במניות שזינקו בחדות.** נדגיש שוב: אנחנו לא ממליצים על הפחתה גורפת של החשיפה לרכיב המנייתי המקומי, אלא על מימוש רווחים חלקי. **כמו כן, טקטיקת ההשקעה המומלצת נותרה מיקוד במדדי השוק ופחות במניות ספציפיות, תוך מיקוד במדד ת"א 35 שכולל חברות יציבות יותר ותנודתיות פחות ממדדי השורה השניה והשלישית.**

שוקי האג"ח

אינפלציה: כאמור, ביום שישי התפרסם מדד המחירים לצרכן בישראל, שהיה דומה להערכות המוקדמות של מחלקה הכלכלית ושל החזאים, ועלה ב-0.4%. כצפוי, המדד הציג עליה במחירי השירותים, כדוגמת מחירי טיסות לחול. כשמחירי השכירות אף הם היו גבוהים מההערכות המוקדמות.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	4.19%	4.24%	4.09%
פער התשואות (נ"ב)	-0.12	-0.04	-0.26
שיפוע העקום השקלי	0.17%	0.21%	0.17%
תשואה תל בונד צמודות	2.88%	2.85%	2.84%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	88	86	78
תשואה תל בונד שקלי	5.01%	5.11%	4.97%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	100	106	108
האינפלציה החוזיה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.10%	2.30%	2.3%

ציפיות האינפלציה עלו השבוע קלות בחלקו הקצר ועלו בקצה הארוך של העקום אך הן עדיין בטווח היעד לכל האורך. **ריבית:** השקל חזר להתחזק מול הדולר, והצפי של מהחלקה הכלכלית הינו להורדה אחת עד סוף שנה, וסה"כ כ-2 הורדות במהלך 12 החודשים הקרובים. מנגד, הנתונים הכלכליים האחרונים, כדוגמת ייצוא הסחורות שעלה, הצריכה הפרטית החזקה והצפי להעמקת התמרון בעזה הינם גורמים ממתנים של ההערכות להורדת ריבית קרובה.

ממשלתי: המדדים הארוכים הובילו את העליות, ובראשם התל גוב שקלי +10, שעלה 0.72% השבוע, שכשברקע השיח על הורדות ריבית שמתקרבות מארה"ב ואולי אף בישראל, מה שעשוי להטיב עם אג"ח במח"מ ארוך.

קונצרני: מדדי החוב הקונצרניים השבוע המשכו לעלות. מדד האגרות הדולריות חזר להיחלש עם התחזקות השקל מול הדולר. מדד האג"ח להמרה שהושפע מהעליות בשוק המניות ורשם עליות של 0.95%.

שוק האג"ח הגלובליות:

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.31%	4.24%	4.41%
תשואת T-Bill החדש שהונפק ל-06/08/2026	3.92%	3.85%	4.07%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	56 נ"ב	54 נ"ב	53 נ"ב
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	73	78	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	279	283	285
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-15/07/26	1.88%	1.85%	1.79%

בארה"ב: ניסיונות נוספים של טראמפ להרגיע את חזית רוסיה-אוקראינה ורגיעה מסויימת בגזרת מלחמת הסחר הביאו לשבוע רגוע בשוק החוב. התשואות בשוק האמריקאי ירדו באגרות הקצרות לשנתיים לרמה של 3.75%, אך עלו לאורך מרבית העקום. מרווחי התשואה ברכיב הקונצרני בדירוג השקעה ובדירוג ספקולטיבי הצטמצמו מעט בשבוע החולף ביחס לאג"ח הממשלתי.

הנגיד צפוי לדבר השבוע בג'קסון הול, וישנה אופוריה מסויימת של השוק לגבי הורדות ניכרות של הריבית, עד כדי 4 הורדות שנה הקרובה.

אירופה: עליית תשואות נרשמה במרבית המדינות המובילות בגוש האירו. ככל שנראה הורדות ריבית בשוק האמריקאי, ישפיע הדבר על הורדות התשואות בשווקים אלו.

בריטניה: בשבוע החולף התפרסמו נתונים שהיו טובים מהציפיות המוקדמות, כשנרשמו האצה בייצור ובפעילות בענפי השירותים ובינוי. הדבר צמצם את ההערכות הגלומות בשוק בחוזים להורדת ריבית, מכ-3.5 הורדות בתחילת החודש, ל-1.7 הורדות בלבד כיום.

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", המלצה שמאפשרת חשיפה לחברות הטכנולוגיה וה-AI. עונת הדוחות האחרונה סיפקה הוכחה נוספת לפוטנציאל הצמיחה העצום שיש לטכנולוגיית ה-AI וההשפעה החיובית שלה על הצמיחה של הכלכלה האמריקאית. נתוני המאקרו בארה"ב מציגים תמונה מעורבת עם סימנים להיחלשות שוק העבודה מחד, אולם האינפלציה עדיין דביקה מנגד. נציין כי הצפייות להפחתת ריבית הנגזרות משוק ההון נותרו גבוהות, ויתכן שעלויות לגרור אכזבה. לאור העובדה שהמדדים נסחרים קרוב לרמת השיא, אנו ממליצים לנצל עובדה זאת על מנת לטייב את הרכב התיקים בהתאם להקצאת ההשקעה המומלצת. 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 העלויות הנאות במדדי המניות האירופאים מתחילת השנה, האתגרים קיימים: עדיין קשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא בכלכלת אירופה, מלבד חברות התעשייה הביטחוניות להן משקל יחסית גבוה בתעשייה האירופאית (במיוחד בגרמניה). בנוסף, מדדי המניות האירופאים ממתאפיינים בחשיפה נמוכה לתחום הטכנולוגיה, וזה מהווה חיסרון מבחינת פוטנציאל ה מחד, משך העלויות במחצית השנייה של השנה. מגמת הפחתת הריבית באירופה קרובה לסיום ובמבט קדימה זה עלול להעיב על השווקים. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות התעשיות הביטחוניות.
יפן	שוק	ההמלצה ליפן נותרת "תשואות שוק", על רקע האתגרים ארוכי הטווח (הזדקנות האוכלוסייה, שיעור ילודה נמוך, שיעור חיסכון גבוה), רמות התמחור, צמיחת שכר ויצוא איטי מהצפוי, קצב צמיחה כלכלית מתון יחסית. תשואות האג"ח הארוכות ביפן נעות סביב רף ה-3% (באגרות ל-30 שנה) ברקע לחוב הגבוה והאצה בקצב האינפלציה.
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 6.5% בתמ"ג ב-2025. אינפלציה שנתית ממשיכה בירידה ומאפשרת לבנק המרכזי (RBI) להאיץ את מחזור הורדות הריבית, עם צפי שזו תגיע בהדרגתיות לכ-5% עד סוף 2025. למרות החששות ממכסים מצד ארה"ב ל-25% יתכן ועדיין לא נאמרה המילה האחרונה, הודו יכולה להפוך את האיום להזדמנות, במידה ותדע להגיע להבנות עם הממשל האמריקאי ולהנות מהסטט ביקושים מסין להודו.
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	אנו מוסיפים להמליץ על הסקטור ב"תשואת יתר". אנו סבורים כי הבסיס הפונדמנטלי של חברות הטכנולוגיה הגדולות נותר יציב. הגדלת התחרות בתחום ה-AI, תגרום בסופו של דבר להתייעלות, והוזלת השירותים תאפשר נגישות לקהלים רבים יותר. ענקיות הטכנולוגיה הראו בדוחותיהן כי תחום הענן הפך למנוע הצמיחה העיקרי, וההשקעות בתחום ה-AI צפויות להמשיך ולצמוח בשלב זה, אם כי יתכן שבשיעור מתון מבעבר.
שירותי תקשורת	יתר	הסקטור מומלץ ב"תשואת 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, חוויות קנייה מדויקות יותר, מעורבות משתמשים גבוהה יותר ופרסום ממוקד, שהביאו להכנסות גבוהות יותר.
פיננסים	יתר	סקטור הפיננסים מומלץ ב-"תשואת 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. ממשל טראמפ תומך אף הוא בסקטור זה בשל כוונתו להקל על הרגולציה בתחום. מחירי המניות של הבנקים המסורתיים הגדולים עלו בחדות מתחילת אפריל, ונסחרים ברמות השיא, כך שיש מקום לבחון מימוש רווחים ומעבר להשקעה באמצעות חשיפה לבנקי ההשקעות הגלובליים דרך מניות ישירות או ETF.
סקטור התשתיות UTILITIES	יתר חדש!!	אנו מעלים את המלצתנו לסקטור ל"תשואת יתר" לאור צפי לגידול מואץ בביקוש לחשמל בשנים הקרובות, בהובלת מגמות תומכות מצד מרכזי נתונים (DATA CENTERS) ותהליכי שדרוג תשתיות החשמל. הסקטור מתאפיין בתנודתיות יחסית נמוכה וצפוי ליהנות מהירידה הצפויה בריבית שכן החברות בסקטור הינן עתירות הון. בסקטור זה קיימים חמישה תתי-סקטורים. הגדול שבהם הוא תחום חברות החשמל, המהווה 65% מערך השוק של הסקטור, ואילו הקטן ביותר הוא תחום מפיקי חשמל עצמאיים. אנו סבורים שהמשך רוב יצור החשמל בטווח הבינוני יתבצע מתחנות גז נוכח קצב הצמיחה האיטי של תחנות גרעיניות ואתגרי רגולציה לפיתוח תחנות רוח ושמש תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (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 צי מטוסים מיושנים.
צריכה בסיסית	שוק	צפי הרווח למניה (EPS) בסקטור זה ברבעון השני של 2025 מצביע על ירידה חד-ספרתית נמוכה. אף שהצריכה הפרטית נותרת חסונה, בתמיכת שוק עבודה יציב, אינפלציה מתונה ועלייה בשכר הריאלי, הצרכנים הופכים לבררנים יותר ומתמקדים בערך.
בריאות	שוק	סקטור הבריאות מומלץ ב-"תשואת שוק", בשל חוסר הוודאות הרגולטורית שעלולה להכביד על הערכות השווי בטווח הקצר. אנו ממשיכים להעדיף בחירה סלקטיבית בתחום.
נדל"ן מניב	שוק	המלצתנו לסקטור הנדל"ן הינה "תשואת שוק", לאור השינויים הצפויים בסביבה הכלכלית. סקטור זה הינו מחזורי, חשוף לצמיחה הכלכלית ומושפע מאוד מרמת הריבית, ולכן התמתנות קצב הפחתות הריבית עלולה להכביד עליו.
צריכה מחזורית	שוק	בצד החיובי: המשך ביקושים גבוהים, שיפור בנתוני השכר והאבטלה והצפי להורדות ריבית. בצד השלילי: עלייה בהוצאות חומרי גלם ואינפלציה "דביקה" מכבידות על תוצאות החברות. גם מצבו של הצרכן רגיש לנוכח הירידה ברמת החיסכון והריבית שעדיין גבוהה.
חומרי יסוד	שוק	הסקטור מחזורי ורגיש לצמיחה בכלכלה (שאומנם ממשיכה לצמוח אולם בקצב איטי יותר). 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.
אנרגיה	שוק	צפויה מגמה חיובית בתמיכת יכולת הפקה במחיר נמוך, חוזר 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
21/08/2025	ארה"ב	מדד האינדיקטורים המובילים	07/25	-0.1%	-0.3%
17/08/2025	ישראל	חשבונות לאומיים - אומדן ראשון לנתוני הצמיחה לרבעון השני	Q2/25	-	-
18/08/2025	ישראל	הייצור התעשייתי של ענפי התעשייה, הכרייה והחציבה	06/25	-	-
18/08/2025	ישראל	מדדי פדיון לכל ענפי הכלכלה	06/25	-	-
19/08/2025	ישראל	מספר המשרות הפנויות	07/25	-	-
20/08/2025	ישראל	ריבית בנק ישראל	08/25	-	-

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 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.

יחידת המחקר - אגף יעוץ, מחקר ומוצרי פאסיבה