

19/01/2026

העליות בבורסה הישראלית נמשכות. מדד ת"א 125 חצה השבוע לראשונה את רף 4,000 הנקודות, ות"א 25 חוצה אוו בעת כתיבת מסמך זה. מתחילת השנה לבדה זינקו המדדים המקומיים בכמעט 10%, כשההובלה נותרה בידי המניות הכבדות (35). מבחינה סקטוריאלית, נמשכת ההתאוששות במניות הנדל"ן, לצד המשך העליות החדות במדד הבנקים, כשברקע הפחתת הריבית המפתיעה של בנק ישראל לפני כשבועיים. **השקל ממשיך להתחזק.** למרות הפחתת הריבית בישראל, המשיך השקל להתחזק, ואת השבוע הנוכחי הדולר כבר פותח מתחת ל-3.14 שקלים, כשהאירו מתחת ל-3.65 שקל.

האינפלציה ב-2025 בתוך טווח היעד של בנק ישראל. מדד המחירים לצרכן נותר בלא שינוי בדצמבר, בהתאם לצפי, כך שהאינפלציה ב-2025 נותרה על 2.6%, קרי בתוך היעד הרשמי של בנק ישראל. הירידה באינפלציה, גם בציפיות קדימה, לצד המשך התחזקות השקל, מבססים את ההערכות ל-2-3 הפחתות נוספות בריבית בנק ישראל השנה, כלומר ליעד של 3.5%-3.25% בסוף השנה.

מדדי המניות בעולם נסחרו במגמה מעורבת בשבוע האחרון, תוך המשך מגמת הרוטציה של המשקיעים ממניות ה-MAG'S ותת סקטור התוכנה (SOFTWARE) לסקטור התעשייה, חומרי יסוד אנרגיה וצריכה בסיסית. רוטציה נוספת שניתן להבחין בשווקים היא המעבר ממניות LARGE CAP למניות קטנות ובינוניות. חשוב לנו לציין, שהרוטציה אומנם מורגשת מאז תחילת דצמבר, אולם היא אינה מהווה הבטחה לגבי המשך שנת 2026. במבט קדימה, אנו ממשיכים להמליץ על סקטור הטכנולוגיה בתשואת "יתר" ומאמינים שעל אף החששות המאפיינים את הסקטור בשבועות האחרונים, זה הסקטור בעל פוטנציאל הצימחה הגבוה ביותר ברווחים, ולהערכתנו ימשיך להיות קטר הצימחה של הכלכלה כולה. עם זאת, הרוטציה האחרונה בשווקים מדגישה את חשיבות גיוון תיקי ההשקעות לכיוון פיננסים, תשתיות חשמל וחברות בטחונות.

מאקרו –בארה"ב הנתונים ממשיכים להצביע על חוסנה של הכלכלה האמריקאית נתוני האינפלציה היו נמוכים מהצפיות והצביעו על המשך התכנסותה של האינפלציה לכיוון היעד (גם אם בקצב מדוד ואיטי מאוד), מדד ה-CORE CPI לדצמבר (מדד המחירים בניכוי מזון ואנרגיה) הסתכם בעליה של 2.6%, לעומת צפי של 2.7%. הייצור התעשייתי בדצמבר היה חזק ו"דחף" את הערכות GDPNow של הבנק הפדרלי של אטלנטה לכיוון 5.3% ברבעון הרביעי (לא נתון רשמי, אלא הערכה מתעדכנת בזמן אמת מבוססת נתונים כלכליים). במקביל, נרשמה עליית מדרגה במתיחות בין ארה"ב לאירופה, לאחר שאיומי ממשל טראמפ להטיל מכסים חדשים על מדינות באירופה שיתנגדו למכירת גרינלנד. מנגד, האיחוד האירופי בוחן צעדי תגמול בהיקף של כ-93 מיליארד, כאשר עצם השיח על צעדי נגד רחבים יותר מגביר את פרמיית הסיכון בשווקים ומעלה חששות המזכירים את אירועי Liberation Day.

סין הפתיעה עם עלייה בעודף מסחרי שהסתכם בשנת 2025 ב-1.2 טריליון דולר, באמצעות הגדלת משלוחים לשווקים מחוץ לארה"ב. אף שהתוצר צמח בכ-5% בשנת 2025 כולה, קצב הצימחה השנתי נחלש מרבעון לרבעון, מעיד על החולשה המתמשכת בביקוש המקומי.

עונת הדוחות בארה"ב נפתחה ברגל ימין עם פרסום דוחות חזקים של הבנקים הגדולים ובנקי ההשקעות. סה"כ פרסמו 13 חברות פיננסים את דוחותיהן, והציגו עלייה מצרפית של 12.6% ברווחיהן. הצפי לרבעון הרביעי הוא לעלייה של 8.4% ברווח המצרפי של חברות ה-S&P500, נמוך משמעותית מהרבעון המקביל אשתקד (22.7%), ונמוך לעומת הרבעון הקודם (21.3%). עם זאת, ברבעונים האחרונים ראינו שכשהציפיות נמוכות, במקרים רבים התוצאות בפועל טובות יותר (לשוק "קל" יותר להפתיע למול ציפיות נמוכות), מה שעשוי להוסיף תמיכה לשווקים בסופו של דבר.

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), לצד כניסה של כספים נוספים לשוק, הן מהכוון הקמעונאי והן מצד משקיעים זרים. עם זאת, אנו סבורים כי רמות המחירים יקרות, ולכן אנו ממשיכים בהמלצתנו ללקיחת רווחים חלקית ברכיב המנייתי, ומעדיפים להתמקד במניות 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: השבוע החולף הציג תמונה מעורבת עם נטיה לירידות שערים. המדדים הממשלתיים השקליים הציגו עליות קלות, והצמודים הראו חולשה, בהובלת הארוכים. הירידה המפתיעה בריבית לפני שבועיים, בשילוב האינפלציה שהתכנסה לטווח היעד של בנק ישראל והשקל החזק, מביאים לעליה בהערכות להורדת ריבית לרמה של 3.25%-3.5% בהמשך השנה. לאור זאת, אנו ממליצים להתמקד במח"מ בינוני של כ-5-7 שנים. בנוסף, אנו צפויים לראות בחודשיים הבאים התמתנות של האינפלציה, במיוחד במדדים הקרובים שצפויים להיות שלילים או נמוכים. לפיכך, המלצתנו היא חשיפה של 60/40 לטובת האפיק השקלי על פני הצמוד. המחלקה הכלכלית הותירה את תחזיותיה לאינפלציה של 1.8% בשנה הקרובה, וצופה את עליה של 0.2%-0.1% במדדים הקרובים, בהתאמה.

ברכיב הקונצרני: גם השוק הקונצרני עבר שבוע במגמה מעורבת, עם נטיה לירידות, בהובלת המדדים הצמודים הארוכים והתלבונד דולר, שסבל מהתחזקות השקל. 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: נתונים כלכליים חיוביים, בשילוב עם התבטאויות של מספר חברי פד וחששות השווקים מפגיעה בעצמאות הפד, הובילו לעליית תשואות לאורך כל העקום של ממשלת ארה"ב, למרות נתוני האינפלציה הנמוכים מהציפיות.

בשוק הקונצרני, באג"ח בדירוג השקעה נרשמו זרימות כספים משמעותיות בקרנות אג"ח. בהמשך לכך, המרווחים בשוק הקונצרני ממשיכים במגמת ההצטמצמות הן באג"ח בדירוג השקעה והן באג"ח HY ומשקפים ניסיון של המשקיעים

חברות התעשייה הבטחונית – הדרך המומלצת להיחשף לאירופה

שנת 2025 סימנה נקודת מפנה היסטורית עבור תעשיית הביטחון האירופית. העלויות החדות במניות הסקטור לא היו תוצאה של אירוע נקודתי, אלא של שינוי תפיסתי עמוק במדיניות הכלכלית והביטחונית של אירופה. לראשונה מזה עשרות שנים, היבשת מתייחסת לביטחון כאל עוגן מתמשך בתקציב ולא כאל סעיף גמיש. השאלה המרכזית במבט ל-2026 איננה עוד האם אירופה תמשיך להשקיע בביטחון, אלא האם קצבי ההשקעה והביצוע מצדיקים את התמחור הגבוה שכבר מגולם בשוק?

אם בשנת 2021 הוצאות הביטחון של מדינות נאט"ו באירופה עמדו על כ-350 מיליארד דולר, הרי שב-2026 הקצב השנתי כבר מתקרב ל-600 מיליארד דולר. מדובר בזינוק של כ-70% בתוך חמש שנים בלבד. עם זאת, גם רמה זו אינה נתפסת כיעד סופי. הדרישה האסטרטגית להגעה להוצאה של כ-3.5% מהתמ"ג, רמה הנחשבת נדרשת להרתעה מספקת מול רוסיה, מצביעה על צורך בהוצאה שנתי של כ-920 מיליארד דולר (לפי חישוב של 26.5 טריליון דולר שזהו התמ"ג של מדינות נאט"ו X 3.5%) עד 2034. המשמעות הכלכלית היא פער של כ-320 מיליארד דולר בשנה, שטרם תורגם במלואו להזמנות, חוזים ויכולת ייצור.

בהקשר זה, גרמניה משקפת היטב את השינוי המבני. תקציב הביטחון הגרמני צפוי להגיע ב-2026 לכ-108 מיליארד אירו, כ-2.1% מהתמ"ג, עלייה של כ-25% לעומת 2025. אך הנתון הקריטי אינו רק גובה הסכום, אלא הקצב. בין השנים 2024 ל-2029 צפוי תקציב הביטחון של גרמניה לצמוח בקצב שנתי ממוצע של כ-14%, עד לרמה של כ-153 מיליארד אירו. חלק ניכר מהצמיחה הזו כבר מגובה בהחלטות חקיקה, קרנות ייעודיות והזמנות שנחתמו, מה שמעניק וודאות גבוהה יחסית לשנים הקרובות.

תמהיל רכש חדש מייצר השפעה ישירה על רווחיות:

המלחמה באוקראינה שינתה לא רק את היקף ההוצאה, אלא גם את אופייה. אירופה חוזרת להשקעה מסיבית ב"ברזל כבד". ארטילריה, שריון ותחמושת הפכו שוב לליבת הרכש, לאחר שנים של דגש על מערכות מתקדמות. הצורך להכפיל את צי הטנקים האירופי מכ-2,500 לכ-5,000 יחידות, כדי לצמצם פערים מול רוסיה, מייצר פוטנציאל הכנסות של עשרות מיליארדי דולרים ליצרניות השריון.

גם בתחום התחמושת נרשם שינוי מהותי. פגז 155 מ"מ, שמחירו טרם המלחמה עמד על כ-2,000 דולר, נסחר כיום בחוזי רכש חדשים במחירים של 4,000-5,000 דולר. העלייה במחירים, יחד עם קנה מידה תעשייתי רחב יותר, מאפשרת לחברות מובילות לשפר באופן מהותי את הרווחיות. בחלק מהחברות האירופיות, שולי הרווח התפעולי צפויים להתקרב ל-18% בשנים הקרובות, לעומת ממוצע היסטורי של כ-10%-12%.

תמחור: מעבר מערך לצמיחה

הרווחיות והוודאות התקציבית תורגמו ב-2025 לראלי חריג. מניות הביטחון האירופיות הציגו תשואת יתר של למעלה מ-100% בשנה אחת, והובילו למה שניתן להגדיר כהיפוך היסטורי בתמחור. קבוצת החברות הביטחוניות האירופיות המובילות נסחרת כיום במכפיל רווח עתידי של כ-28, פרמיה של כ-40% מול החברות האמריקאיות, שנסחרות סביב מכפיל 20.

הפער הזה משקף שינוי תפיסה. השוק האמריקאי נתפס כבשל יותר, עם מגבלות פיסקליות ברורות וקצבי צמיחה מתונים. אירופה, לעומת זאת, מתומחרת כיום כתעשיית צמיחה, עם ציפייה להתרחבות דו-ספרתית ממושכת. כלומר, השוק הביטחוני האירופי אינו מתומחר עוד על בסיס מחזוריות ביטחונית, אלא על בסיס צמיחה בדומה לחברות טכנולוגיה.

סיכונים: קצב ההוצאה אינו זהה לקצב הביצוע. צווארי בקבוק בשרשרת האספקה מהווים מגבלה ממשית. מחסור בחומרי גלם, קיבולת מוגבלת בייצור, ומחסור בכוח אדם מיומן, עלולים לעכב אספקות ולהאריך את לוחות הזמנים להכרה בהכנסות. בנוסף, מדינות עם יחס חוב-תוצר גבוה, כמו צרפת ואיטליה, עלולות להיתקל במגבלות מימון בטווח הבינוני, דבר שעשוי להערכתנו להוביל לדחיית פרויקטים ולא לביטולם, אך במחיר של תנודתיות גבוהה יותר.

השורה התחתונה – תעשיית הביטחון האירופית עברה ב-2025 מנקודת תפנית לנקודת מבחן. המכפילים הגבוהים, אך אינם מנותקים מהמציאות כל עוד קצבי הצמיחה בתקציבי המדינות ממשיכים להתממש בפועל. להערכתנו מדובר בשינוי מבני של הכלכלה והמדיניות האירופית, לא בטרייד חולף. יחד עם זאת בדומה לחברות הטכנולוגיה לדעתנו, התשואה קדימה תגיע פחות מהתרחבות מכפילים, ויותר מהיכולת של החברות לספק, בזמן ובקנה מידה, את מה שהמדינות כבר התחייבו לרכוש. השינוי הגדול מבחינתנו המשקיעים הוא דרך ההסתכלות על הסקטור, כלומר יש להסתכל על חברות הבטחון כחברות צמיחה ולא חברות ערך על כל המשתמע.

"ראלי 2026" נמשך. הפתיחה העוצמתית של 2026 בבורסה נמשכת, עם עליות שערים נאות במדדים המובילים. ת"א 35, שעלה בשבוע האחרון בכ-2.7%, משלים בכך זינוק של כ-9% בתוך כשבועיים בלבד. כמו ב-2025, גם בשבועיים הראשונים של 2026 נשמר יתרון של המניות הכבדות, כשת"א 90 "מסתפק" בעליה של כ-8%, עליה נאה לכשעצמה. העליות נרשמו השבוע על אף החשש מפני הסלמה בחזית האיראנית בעקבות איומי תקיפה אמריקאים (שלפחות בשלב זה עדיין לא מומשו). בשישי האחרון קבעו מדדי הבורסה שיאים חדשים, כשת"א 125 חצה לראשונה את רף 4,000 הנקודות, ות"א 35 חוצה אותו עם פתיחת שבוע המסחר הנוכחי.

נמשכת ההתאוששות במניות הנדל"ן. מניות הסקטור, שפיגר אחרי יתר המגזרים המובילים בבורסה אשתקד, ממשיכות לצמצם את הפער, ולמרות יציבות שרשם המדד הענפי בשבוע האחרון, מתחילת השנה מדובר כבר בעליה של כ-10.5%, לא מעט בזכות הירידה בריבית בנק ישראל בנובמבר אשתקד ובינואר השנה.

מחזורים נאים במסחר ביום שישי. המחזור היומי הגיע בשישי האחרון לכ-3.1 מיליארד שקל, כשלשם ההשוואה בימי ראשון האחרונים המחזורים נעו סביב 1.5

מיליארד שקל, כך שלפחות בשלב זה נראה כי המעבר לשבוע המסחר החדש נושא את הפירות להם קיוו בהנהלת הבורסה.

אין הפתעות במדד דצמבר. מדד המחירים לצרכן נותר בלא שינוי בהתאם לצפי, ומה שהביא את האינפלציה ב-2025 ל-2.6%, כלומר בתוך טווח היעד של בנק ישראל. התמתנות האינפלציה, לצד המשך התחזקות השקל (בסוף השבוע ירד הדולר מתחת לרף 3.14 שקלים), עשויים להביא בהמשך השנה להתרה נוספת של הרסן המוניטרי לאחר 2 הפחתות האחרונות, כשהצפי הוא ל-3-2 הפחתות נוספות השנה, שיביאו את ריבית בנק ישראל בסופה לאזור 3.25%-3.5%.

מה הלאה? שוק המניות פתח את 2026 בעליות שערים, שהמשיכו את המגמה של 2025. אולם אנו סבורים, כי רמות המחירים הנוכחיות בשוק יקשו על המשך הראלי בטווח הארוך, אלא אם יתרחש אירוע חיצוני משמעותי (קריסת המשטר באיראן, שתוריד דרמטית את פרמיית הסיכון האזורית, הרחבת הסכמי אברהם וכו'), שיכול לתמוך בכניסת השקעות זרות לבורסה. גורם נוסף שיכול לתרום לשוק הוא הפחתות הריבית, שצפויות להימשך גם השנה, ולתמוך במניית מה בבורסה. מנגד, לצד התמחור אנו סבורים כי גורם מעיב נוסף הוא העליה באי הודאות הכלכלית פוסט המלחמה, והתמודדות המשק עם העלויות הכבדות צרכי ההון הגדלים של המשלה בגינם. לכן, אנו עדיין 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.

שוקי האג"ח

מסחר מעורב עם נטיה לירידות שערים נרשם בשבוע החולף במדדי החוב הממשלתיים והקונצרניים. מדדי החוב הממשלתיים השקליים הארוכים הובילו את המגמה החיובית, לעומת הממשלתיות הצמודות שהובילו את הירידות, לאור צפי לירידת האינפלציה השנתית במדדים הבאים. גם צמודי הדולר התממשו בשבוע החולף, לאור התחזקות השקל.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	3.81%	3.81%	4.01%
פער התשואות (נ"ב)	-0.41	-0.35	-0.14
שיפוע העקום השקלי	0.35%	0.34%	0.23%
תשואה תל בונד צמודות	2.57%	2.49%	2.72%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	80	73	86
תשואה תל בונד שקלי	4.47%	4.42%	4.82%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	92	88	108
האינפלציה החזויה 12 חודשים (המח' הכלכלית)	1.8%	1.8%	1.9%

הפער השלילי בין תשואות ישראל לארה"ב ממשיך במגמת ההתרחבות, עם תשואת 10 שנים ישראלית סביב 3.81% מול כ-4.2% בארה"ב, פער המשקף ביטחון של משקיעים זרים בישראל לאחר הפסקת הלחימה וההתרחבות הכלכלית. 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: המרווחים התרחבו הן ברכיב הצמוד והן בשקלי, אך הם עדיין נמוכים יחסית. 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:

בארה"ב: נתונים כלכליים חיוביים, בשילוב עם התבטאויות של מספר חברי פד וחששות השווקים מפגיעה בעצמאות הפד, הובילו לעליית תשואות לאורך העקום של ממשלת ארה"ב, בעיקר בחלק הקצר, למרות נתוני האינפלציה הנמוכים מהציפיות. עקום התשואות המשיך להשתטח, דבר המשקף ציפיות לצמיחה מתונה וללא האצה אינפלציונית משמעותית. התעשייה האמריקאית התרחבה בדצמבר (ברמה חודשית) ב-0.4% לעומת צפי לגידול של 0.1%, בנוסף, ספר הבז' מצביע גם הוא על שיפור בפעילות הכלכלית בארה"ב, כאשר מרבית מחוזות הפד דיווחו על צמיחה מתונה. השוק צופה שהריבית תרד פעמיים עד סוף השנה לרמה של 3%-3.25%. הסקטור הקונצרני ממשיך במגמת הגיוסים לקרנות האג"ח, מה שמוביל להמשך הצטמצמות המרווחים.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.22%	4.16%	4.15%
תשואות T-Bill החדש שהונפק ל-24/12/2026	3.53%	3.50%	3.51%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	57 נ"ב	63 נ"ב	67 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.22%	2.68%	2.27%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	74	76	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	251	256	275
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-13/01/27	2%	1.97%	2.00%

באירופה: הכלכלה הגרמנית הציגה צמיחה של 0.2% בשנת 2025, לראשונה מזה שנתיים של התכווצות. החזאים צופים המשך צמיחה

של 1%-1.5% ב-2026 ו-2027 בהתאמה. בהמשך לכך, גם הייצור התעשייתי באירופה הראה צמיחה של 2.5% ברמה שנתית לעומת צפי של 2%. על רקע הציפייה להרחבות פסיקאליות והתייצבות האינפלציה ביעד, השוק צופה יציבות יחסית בריבית ה- ECB בשנה הקרובה.

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", 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 ו-AI 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 "תשואות 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	הכלכלה היפנית ממשיכה להציג פוטנציאל מבני חיובי, עם יציאה הדרגתית מסביבת דפלציה, שיפור ברווחיות החברות ותמיכה בפעילות הריאלית. מנגד, לקראת בחירות קרובות גובר הדיון בצעדים שמטרתם לעודד צריכה פרטית באמצעות הקלות מס לציבור, מהלך שמעלה חשש להתרחבות הגירעון ולהגדלת צורכי המימון של הממשלה. חששות אלה כבר באים לידי ביטוי בעלייה חדה בתשואות האג"ח הארוכות ובעלייה בפרמיית הסיכון. התוצאה היא תמונה מעורבת: שוק המניות נהנה ממנועי צמיחה, אך במקביל עולה הסיכון הפיסקאלי (יותר גירעון וחוב).
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	הביקוש המקומי נותר חלש, עם חולשה מתמשכת בצריכה ובהשקעות. שילוב זה תומך בגישה זהירה: הכלכלה הסינית מצליחה לייצב את הפעילות ולמנוע הידרדרות חדה, אך היעדר מנועי צמיחה רחבים והסיכון להסלמה בסחר הגלובלי מגבילים את פוטנציאל ההאצה בטווח הקצר, ומצדיקים המלצת החזקה תוך התמקדות במניות הטכנולוגיה

* 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 במוניטציצה 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 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 (OB BB) 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 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
נדל"ן מניב	שוק	הסקטור הציג ביצועי חסר משמעותיים בשנת 2024 ולמול מדד ה-S&P 500 (עליה של פחות מ-2% כל שנה). למרות תשואות 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.
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
22/01/2026	ארה"ב	Core PCE (YOY)	11/25	2.8%	2.8%
23/01/2026	ארה"ב	מדד האינדיקטורים המובילים	11/25	-0.2%	-0.3%
23/01/2026	גוש האירו	מדד מנהלי הרכש PMI, אומדן	01/26	49.2	48.8
19/01/2026	סין	נתוני תוצר (QOQ)	Q4/25	4.5%	4.5%
19/01/2026	סין	נתוני ייצור תעשייתי (YOY)	12/25	5.0%	4.8%
19/01/2026	ישראל	נתוני תעסוקה - סקר כוח אדם	12/25	-	-

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 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.

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

יחידת המחקר – אגף נכסי לקוחות