

שוק חזק בישראל, רוטציה בשווקים הגלובליים

סיכום שבועי | שוק ההון

1



השוק המקומי ממשיך להפגין עוצמה

ת"א 90	ת"א 125	ת"א 35
+0.8%	+2.3%	+2.7%



עליות למרות המתיחות הביטחונית
והתנודתיות במחירי הנפט

2



מניות הביטחון במרכז הבמה



ביטחוניות +9.3%



תעשייה +4.0%



טכנולוגיה +4.0%



הביקוש למניות ביטחוניות
ממשיך להוביל את השוק

3



הלחצים האינפלציוניים נחלשים

אבטלה (יוני)	2.9%
שיעור השתפות (יוני)	61.9%
שקל יציב סביב לדולר	3.06



היחלשות השקל צמצמה
את טווח הורדת הריבית בישראל.

הורדת ריבית תתאפשר בעיקר בכפוף
לרגיעה ביטחונית ולהמשך התמתנות האינפלציה.

4



רוטציה גלובלית בין סקטורים

ביצועי מדדים

Nasdaq
-2.1% ▼

S&P 500
-0.6% ▼

מנצח השבוע



אנרגיה
+3.75%



המשקיעים עוברים מטכנולוגיה
לאנרגיה וערך



תובנת השבוע:

ישראל מציגה חוזק יחסי,
בעוד שבאחה"ב המשקיעים מבצעים מעבר
מסקטורי צמיחה לסקטורי אנרגיה ותעשייה.



עליות בתל אביב מול ירידות בול סטריט: השבוע בשווקים

27/07/2026

המסחר בבורסה המקומית התאפיין בעליות שערם במדדים המובילים, למרות חוסר וודאות גיאופוליטית ומתיחות ביטחונית נמשכת, בעיקר מול איראן, לצד תנודתיות במחירי הנפט. המסחר השבועי היה מקוצר בשל צום ט' באב שחל ביום חמישי. בסיכום שבועי, מדד ת"א 35 עלה בכ-2.7%, מדד ת"א 125 עלה בכ-2.3% ומדד ת"א 90 עלה בכ-0.8%. ענף המניות הביטחוניות הוביל השבוע את העליות וזינק בכ-9.3%, לצד עליות בסקטור התעשייה (4%), הטכנולוגיה (4%). מאידך, נרשמו ירידות בסקטור הבנייה (-2.1%), נדל"ן (-1%) והתוכנה (-0.9%).

השקל נחלש מעט השבוע, וסגר את השבוע על 3.062 שקלים לדולר, לעומת 3.05 בסוף השבוע שעבר. האירו שמר גם הוא על יציבו במהלך השבוע וסר ברמה של 3.486 שקלים לאירו.

נתוני שוק העבודה שהתפרסמו הראו כי שיעור האבטלה ביוני עלה קלות ל-2.9% (מ-2.8% במאי), לצד עלייה מעודדת בשיעור ההשתתפות ל-61.9% וירידה במספר המועסקים המגויסים ל-21 אלף איש. מגמות אלו מצביעות על שחרור מגבלות בצד ההיצע בשוק העבודה ומפחיתות את הלחץ האינפלציוני מכיוון השכר. השילוב של התמתנות הלחצים בשוק העבודה יחד עם חוזקו של השקל מעלים את ההסתברות להורדת ריבית על ידי בנק ישראל, בכפוף לרגיעה בחזית הגיאופוליטית.

עוצמת השקל תורמת להרגעת סביבת המחירים והורדת אינפלציית הייבוא. מאידך, תנודתיות חדה וזינוק במחירי הנפט בעולם על רקע המתיחות מול איראן, לצד אזהרות בנק ישראל לגבי הגירעון התקציבי הנובע מהוצאות הביטחון, ממשיכים להוות גורמי סיכון מרכזיים לסביבת האינפלציה.

שוקי המניות בארה"ב סיימו שבוע שני ברציפות של ירידות, על רקע עלייה במחירי הנפט, תשואות אג"ח גבוהות וחששות מחודשים מהיקף ההשקעות בתשתיות AI. מדד S&P 500 ירד בכ-0.6%, ה-Nasdaq ירד בכ-2.1% ו-Dow Jones נסוג בכ-0.4%. הלחץ התרכז בעיקר במניות הטכנולוגיה הגדולות, כאשר מניות ה-Magnificent Seven איבדו קרוב ל-6% במהלך השבוע. באירופה נרשמה מגמה חיובית, עם עלייה של כ-0.8% ב-Euro Stoxx 50 וכ-1.1% ב-DAX, בעוד שבין Nikkei 225 ירד בכ-3.3%. מדד ה-S&P 500 רשם רוטציה ברורה: Energy הוביל עם עלייה של 3.75%, על רקע מחירי הנפט הגבוהים וסקטור תשתיות החשמל רשם עלייה של 2.5%. מנגד, סקטור התקשורת ירד 6.15%, וסקטור הצריכה המשתנה ירד 6.10%. פערים אלה בביצועי הסקטורים בארה"ב מדגישים את החשיבות של האלוקציה הסקטוריאלית בתיקים (ראו פירוט ההמלצות הסקטוריאליות בעמ' 2).

עונת הדוחות ממשיכה במגמה החיובית, עד כה דיווחו 133 מחברות S&P 500, וכ-88% מהחברות שפרסמו תוצאות עקפו את תחזיות הרווח, החברות המדווחות הציגו צמיחה ממוצעת של 12.6% בהכנסות וכ-69.8% ברווחים. בשורה התחתונה, גם כאשר התוצאות עצמן חזקות, השוק הופך רגיש יותר להיקף ההשקעות, לתזרימי מזומנים שליליים, וליכולת החברות להוכיח מוניטיזציה.

האירועים המרכזיים לשבוע הקרוב:

החלטת הריבית של הפד – בשבוע האחרון עלו הסיכויים להעלאות ריבית על רקע העלייה במחירי הנפט. כרגע ההערכות הן שהריבית תיוותר ללא שינוי בהחלטה הקרובה, אולם הסיכוי הוא ל-1-2 העלאות עד סוף השנה הנוכחית, כשהסיכוי להעלאה כבר בספטמבר הפך להיות כמעט וודאי. בהחלטה הקרובה יתרכזו המשקיעים בעיקר במסרים שיועברו ע"י הפד לשווקים.

בנתוני אינפלציה (ה-PCE) שיתפרסמו, הצפי הוא להמשך התמתנות האינפלציה (3.7% לעומת 4.1% בקריאה הקודמת), עם זאת, למרות המגמה, האינפלציה עדיין רחוקה מיעד ה-FED.

בהמשך לעונת הדוחות, השבוע צפויים להתפרסם דוחות של ענקיות טכנולוגיה, כאשר מוקד המשקיעים יהיה בקצב הצמיחה, בהיקף ה-CapEx, בתזרימי המזומנים, ובמוניטיזציה של AI.

במקביל, צפויה להיכנס לתוקף מדיניות מכסים חדשה תחת Section 301 על יבוא מכ-60 מדינות. המכסים יעמדו על 10% או 12.5%, לעומת מכס גלובלי של 10% קודם לכן. עבור האיחוד האירופי וטייוואן נקבעה תקרה של 10%, ועבור יפן, דרום קוריאה ושווייץ תקרה של 12.5%. בנוסף הורחבה רשימת הפטורים ב-471 מוצרים. למרות הכותרות, מדובר בשינוי מתון יחסית. לפי Bloomberg, שיעור המכס האפקטיבי הממוצע בארה"ב צפוי לעלות בכ-0.1 נקודת אחוז בלבד, לכ-10.7%. לכן, בשלב זה הסיכון המרכזי לאינפלציה ולתשואות האג"ח נובע יותר ממחירי האנרגיה ומההסלמה מול איראן, ופחות מסבב המכסים הנוכחי.

אז מה עושים?

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

שוק המניות המקומי: השוק הישראלי ממשיך ליהנות מסביבת אינפלציה מתונה ומציפיות להפחתות ריבית, אך מנגד מתמודד עם עלויות ביטחון גבוהות ואי-ודאות גיאופוליטית. במקביל, התחזקות השקל לאורך מרבית החודשים האחרונים וההתפתחויות בתחום ה-AI מציבות אתגרים בפני חלק מענפי היצוא והטכנולוגיה.

אי-הוודאות הגאופוליטית עדיין גבוהה, לצד רמות תמחור גבוהות אליהן הגיעו המדדים המובילים, אנו עדיין סבורים כי יחס הסיכון-סיכוי בשוק המקומי פחות אטרקטיבי בטווח הקצר, אם כי בסקטור הנדל"ן המניב המחירים חוזרים להראות אטרקטיביות ובסקטור שירותי ה-IT הועמק לאחרונה פער התמחור העמוק שנפתח כבר בתחילת השנה. לכן, אנו ממשיכים להעדיף מדדים רחבים וסחירים כדוגמת ת"א 35 ות"א 125, לצד שילוב מניות בתמחור אטרקטיבי המסוקרות על ידינו.

שוק מניות גלובלי: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית, ההמלצה היא:

1. סקטור הטכנולוגיה.
2. תת סקטור תעופה וביטחון.
3. סקטור תשתיות החשמל (UTILITIES).
4. תת סקטור רשתות חשמל, על רקע הביקוש לאנרגיה שמונע על ידי AI.
5. הגדלת פיזור דרך מניות קטנות ורווחיות באמצעות חשיפה ל-S&P SmallCap 600, הכולל חברות רווחיות.

שוק אג"ח:

בשוק המקומי - שוק החוב הממשלתי: ברכיב השקלי, עליית התשואות בישראל בשבוע האחרון הפכה את האג"ח הארוכות לאטרקטיביות יותר. בנוסף, התחזקות השקל ועליה בציפיות האינפלציה וכן המשך המתיחות מול איראן יחד עם הבחירות בישראל מגבירות את פרמיית הסיכון המקומית ועלולות להמשיך ללחוץ על השקל ועל שוק האג"ח. בעקבות זאת, ירדה ההסתברות להורדת הריבית, מה שתומך בחוב במח"מ בינוני (כ-5 שנים).

ברכיב הצמוד- מחד, האינפלציה התמתנה לרמה של 1.6%, אך מנגד ציפיות האינפלציה עלו השבוע ל-1.95%. בנוסף, קיימים מספר גורמי סיכון שעשויים לתמוך בהתחדשות הלחצים האינפלציוניים, ובהם העלייה המשמעותית במחירי השכירות, פיחות השקל מתחילת החודש, שעלול להגביר את האינפלציה ולצמצם את מרחב הורדות הריבית, עליית מחירי הנפט והמשך אי הוודאות הגיאופוליטית. לאור זאת, אנו ממליצים על חשיפה לרכיב צמוד מדד במח"מ קצר עד בינוני, במטרה לספק הגנה מפני הפתעות אינפלציוניות. לצד זאת, אנו ממשיכים להעדיף הקצאה של 60% לאפיק השקלי לעומת 40% לאפיק הצמוד.

בקונצרני –אנו ממשיכים להמליץ על התמקדות באגרות בדירוגים גבוהים ואגרות עם בטחונות.

שוק המניות הגלובלי – השקת Kimi K3 של Moonshot AI הסינית

אנו מסיימים שבוע עמוס בדוחות כספיים ונכנסים לשבוע נוסף שצפוי להיות אף הוא גדוש בדיווחים מצד החברות הגדולות. בתוך שטף התוצאות, התחזיות ותגובות המניות, כמעט נשכחה ההתפתחות שהעסיקה את השווקים רק לפני ימים אחדים: השקת מודל Kimi K3 של Moonshot AI הסינית. המודל עורר מחדש שאלות בנוגע לקצב שבו סין מצמצמת את הפער הטכנולוגי מול ארה"ב, ללחץ האפשרי על מחירי שירותי ה-AI ולמידת הכדאיות של ההשקעות העצומות של ענקיות הטכנולוגיה בתחום.

מהו Kimi K3 ומדוע הוא זוכה לתשומת לב?

Kimi K3 הוא מודל AI פתוח, גדול ומורכב, הכולל 2.8 טריליון משתנים פנימיים שעל בסיסם הוא לומד ומייצר תשובות. המודל הציג ביצועים חזקים בחלק ממבחני התכנות והפעלת סוכני AI, ואף עקף בהם כמה מודלים מערביים מוכרים. עם זאת, בביצועים הכוללים הוא עדיין מפגר אחרי המודלים המובילים של OpenAI ושל Anthropic. ההשקה עוררה עניין רב מאחר והיא המחישה כי חברות סיניות מצליחות לצמצם במהירות את הפער הטכנולוגי מול המערב, למרות מגבלות הגישה שלהן לשבבים ולשרתים המתקדמים ביותר. חדשנות בארכיטקטורת המודל ובתוכנה מאפשרת להן לפצות, לפחות באופן חלקי, על הנחיתות בחומרה. Kimi K3 מוצע במחיר נמוך ממודלי החזית המערביים, ובהמשך צפויה Moonshot לאפשר לחברות ולמפתחים להפעיל ולהתאים אותו באופן עצמאי. מאחר ומדובר במודל פתוח, המשמעות היא שארגונים יוכלו להשתמש במודל על גבי תשתיות שונות, להתאים אותו לצורכיהם ולהפחית את התלות בספק יחיד. ככל שמודלים סיניים נגישים וזולים מתקרבים באיכותם למודלים הסגורים של החברות המערביות, יהיה קשה יותר לגבות מחיר גבוה רק בזכות ביצועי המודל. המודלים המערביים יצטרכו להצדיק את הפרמיה באמצעות אמינות, אבטחה, חוויית משתמש והיצע פתרונות, במיוחד בתחומי התכנות והסוכנים, שבהם Kimi K3 הציג ביצועים תחרותיים. עבור חברות שאינן תלויות במודל יחיד, אלא מחזיקות בתשתיות ענן, בערוצי הפצה, בבסיס לקוחות ובמערכת מוצרים רחבה, התמונה חיובית הרבה יותר. אם ירידת המחירים תרחיב את השימוש ב-AI, הביקוש לענן עשוי דווקא לגדול. החשש שהמשקיעים הביאו בקשר לענקיות הענן הוא אי הוודאות לגבי החזר השקעות ההון האדירות (ראינו בדוחות שהעליה ב-CAPEX הייתה הסיבה המרכזית לירידות, על אף דוחות טובים). אם חדשנות בתוכנה ובארכיטקטורת המודלים תאפשר להשיג ביצועים טובים יותר באמצעות פחות משאבים, ובמקביל התחרות תוביל לירידה מהירה במחירי שירותי ה-AI, עלול להיווצר פער בין השקעות ה-Capex העצומות של ענקיות הטכנולוגיה לבין ההכנסות והרווחים שיופקו מהן. [להערכתנו למרות החששות, בשלב זה,](#)

ההתפתחות אינה מצדיקה שינוי בתזה החיובית על ענקיות הטכנולוגיה.

לפי דיווח ב-20 ביולי של Axios, ממשל טראמפ בוחן מחדש אפשרות להטיל מגבלות על מודלי AI סיניים, על רקע החשש כי אימוץ המודלים בארה"ב עלול ליצור סיכונים בתחומי אבטחת המידע, הגנת הפרטיות והביטחון הלאומי. המהלך הוא מתבקש ולא מפתיע מאחר והוא ממשיך מדיניות קשיחה, הכוללת בחינה של הכנסת חברות סיניות לרשימת הישגיות המוגבלות של משרד המסחר האמריקאי, אזהרות מצד ה-NSA מפני שימוש ב-AI סיני וצווים נשיאותיים המחייבים ערבויות אבטחה כתנאי לאירוח מודלים מסוג זה.

שוק החוב:

שוק החוב בארה"ב שרשם ירידות שערים, השפיע גם השבוע על השוק המקומי. אגרות החוב הממשלתיות רשמו ברובן ירידות שערים בהובלת האגרות השקליות והצמודות הארוכות שירדו מעל אחוז. לעומתן, המדדים הקצרים 0-2, מק"מ וריבית משתנה רשמו עליות קלות בשבוע החולף. התשואה ל-10 שנים עלתה ל- 3.97% והתשואה ל-30 שנים ל-4.48%. למרות זאת, העקום נותר תלול וחיובי, עם מרווח של כ- 46 נ"ב בין אג"ח ל-2 שנים לבין אג"ח ל-10 שנים. במקביל, ציפיות האינפלציה המשיכו לעלות בעקבות מחירי האנרגיה והיחלשות השקל, כאשר תחזיות האינפלציה הגלומה ל-12 החודשים הקרובים עומדות על כ- 1.95%. כתוצאה מכך פחתה הסבירות להפחתת ריבית נוספת של בנק ישראל כבר בספטמבר, והשוק עבר לתמחר סביבת ריבית גבוהה יותר מכפי שהעריך לפני חודש.

האפיק הקונצרני נסחר במגמה שלילית. מרבית המדדים רשמו ירידות והשקליים הארוכים הובילו את הירידות במחיר. המרווחים בדירוגים הגבוהים נותרו נמוכים: כ-0.49% בדירוג AA+, כ-0.62% בדירוג AA וכ-0.94% בדירוג A, בעוד שדירוג BBB נסחר במרווח של כ-1.88%. גם ברמת הסקטורים נותרו המרווחים מצומצמים, כאשר הבנקים והפיננסים נסחרים סביב 0.5% והנדל"ן בדירוג A ומעלה סביב 0.84%.

הסביבה הכלכלית ממשיכה לתמוך בשוק החוב ואנו ממשיכים להעדיף את האפיק השקלי במח"מ בינוני - ארוך. כפי שצויין, המרווחים מצומצמים ולכן ההשקעה באג"ח מכוונת יותר לקיבוע תשואה שוטפת ופחות רווחי הון. עם זאת, אין להתעלם מהמדד לאור התהפוכות הגיאופוליטיות. **בקונצרני** – אנו ממשיכים להמליץ על התמקדות באגרות בדירוגים גבוהים ואגרות עם בטחונות. האפיק המדדי מגלם מדד נמוך וזול יחסית ולכן כמובן אנו רואים לנכון להמליץ על אחזקה משולבת לפי יחס של 40/60 לטובת השקלי.

בשוק הגלובלי, המצב הגיאופוליטי הוביל לעלייה של מחיר הנפט מסוג ברנט למעל \$100 לחבית, ואת החששות מאינפלציה לעלות. בשוק החוב הממשלתי האמריקאי האגרות בטווחים של 2 עד 20 שנה הגיעו לרמות הגבוהות ביותר שלהן ביותר משנה לפני התאוששות חלקית ביום שישי. תשואות TIPS ל-30 שנה הגיעו לשיאים חדשים של 18 שנה. בהחלטת הריבית השבוע השווקים מתמחרים כ-20% הסתברות להעלאה בעקבות מדד המחירים לצרכן ביוני שהיה נמוך מהצפוי. השוק הקונצרני בארה"ב נחלש השבוע, כאשר מרווחי IG ו-HY התרחבו והתשואות הכוללות היו שליליות.

באירופה: השוק הממשלתי האירופי היו בין הנפגעים מההחרפה הגיאופוליטית. תשואות האג"ח הגרמניות ל-10 שנים טיפסו ל-3.21%, הגבוה ביותר מאז 2011. מורנינגסטאר DBRS הציבה תחזית שלילית לדירוג AA של בלגיה, תוך ציטוט תחזית פסיקלית מוחלשת וחששות מתמשכים מגירעון תקציבי. השוק הקונצרני באירופה רשם את הפסד חודשי ראשון מאז מרץ, לאחר שנגרר כלפי מטה עקב סנטימנט שלילי בשוק החוב הממשלתי. מדד האג"ח באירו של בלומברג ירד במהלך השבוע, כאשר מרווח ה-OAS התרחב ל-78 נקודות.

באסיה אג"ח ממשלתיות באסיה-פסיפיק הושפעו מהירידות בעולם וירדו אף הן. באוסטרליה דוח תעסוקה מרשים לחודש יוני (+76,300 משרות לעומת כ-15,000 צפויים) בשילוב עם חששות מאינפלציה המונעים על ידי נפט, דחפו את התשואות ל-3 שנים ל-4.71% ואת התשואות ל-10 שנים ל-5.07% - שתיהן הגבוהות ביותר בחודשים האחרונים. וההסתברות להעלאת הריבית של ה-RBA זינקה תוך שעקומת התשואות השתטחה.

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.

אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידרי המקומי			
הצמדה	מח"מ	דירוג	הערות
ממשלתי שקלי	5-7		קיבוע תשואות במחמ בינוני
ממשלתי מדדי	2-5		בחלק הקצר- בינוני
קונצרני שקלי	4	A ומעלה	תל בונד שקלי 3-5
קונצרני מדדי	3	A ומעלה	תל בונד תשואות צמוד פיזור רחב

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה (ישראל גנרי)	3.97%	3.86%	3.70%
פער התשואות (נ"ב)	-0.7	-0.69	-0.66
שיפוע העקום השקלי	0.46%	0.48%	0.48%
תשואה תל בונד צמודות	2.40%	2.25%	2.46%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	59	58	72
תשואה תל בונד שקלי	4.71%	4.57%	4.51%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	106	105	124
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.0%	2.0%	1.7%

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.67%	4.55%	4.37%
תשואת T-Bill שהונפק ל-08/07/2027 US912797VQ73 מס' נייר 73112393	4.11%	3.99%	3.92%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	34 נ"ב	36 נ"ב	27 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	1.94%	1.15%	1.41%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	79	77	75
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	280	268	282
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-14/07/27 DE000BU0E436 מס' נייר 73112401	2.62%	2.60%	2.41%

עולמי - 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, תשתיות חשמל, וחברות ביטחוניות, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות. שוק העבודה מצביע על חוסן והכלכלה האמריקאית ממשיכה לצמוח. מנגד האינפלציה שעדיין רחוקה מהיעד של הפד, ביטלה בשלב זה את הציפיות להורדת הריבית. 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	הבנק המרכזי האירופי ECB הותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטתו ביולי אולם על פי ההערכות צפוי להעלות את הריבית ב 1-2 העלאות עוד השנה. קצב הצמיחה של הכלכלה האירופית צפוי להשתפר מעט ברבעון השני, אולם עדיין להיוותר מאוד נמוך (0.6%). <u>אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות חברות תעשייה מתחומי הביטחון, מכונות ורכיבים לצידוד חשמלי וכן באמצעות סקטור הפיננסים.</u>
יפן	שוק	הבנק המרכזי של יפן (BoJ), העלה ביוני את הריבית ב-25 נקודות בסיס לרמה של 1%, הגבוהה ביותר זה 31 שנה. הבנק המשיך להדגיש כי יוסיף להעלות את הריבית אם הצמיחה הכלכלית, העלאות השכר המתמשכות ומגמות האינפלציה הבסיסיות יתפתחו בהתאם לתחזית המרכזית שלו. בהתאם לכך, הצפי להעלאת ריבית נוספת של רבע אחוז בסוף שנת 2026 או בתחילת 2027. ההמלצה שלנו לשוק היפני נותרת "החזק", על רקע איזון בין שיפור פנימי בכלכלה לבין סיכוני מאקרו חיצוניים. הרפורמות שמובילות הבורסה בטוקיו והרשויות דוחפות חברות לשפר תשואה על ההון, להגדיל דיבידנדים ולבצע רכישות עצמיות, מה שתומך בשוק המניות. חולשת הין תומכת ביצואניות, אך גם מייקרת יבוא ועלולה ללחוץ על הצרכן המקומי. 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. ה-KOSPI הינו המדד מוביל בתשואות עד כה בשנת 2026.
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	כלכלת סין צמחה ב-4.3% בקצב שנתי ברבעון השני של 2026, התמתנות לעומת 5% ברבעון הראשון. הצפי לצמיחה שנתית בטווח של 4.5%-4.7%. הייצור התעשייתי עלה ב-5.3% ביוני, כאשר מנוע הצמיחה היה ייצור חומרת וציוד עבור AI וטכנולוגיה, בעוד סקטורים מסורתיים כמו פלדה ובנייה נותרים חלשים. הצריכה הפרטית ממשיכה להיות חלשה וניתן לייחס זאת לשוק עבודה מאתגר (שיעור אבטלה של כ-5%) ושחיקת עושר משקי הבית כתוצאה מהירידות במחירי הנדל"ן. אנו ממשיכים להמליץ להיחשף באופן מדוד באמצעות חשיפה במניות ישירות ומומלצות.

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

סקטורים בארה"ב - רציונל השקעה

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	אנו משמרים תחזית חיובית לסקטור הטכנולוגיה, בהובלת השקעות מאסיביות ב-AI ודאטה סנטרים, למרות המימושים האחרונים במניות השבבים והזכרונות, כשסבלנות המשקיעים לתזרימי מזומנים שליליים הולכת ופוחתת. הביקוש לתשתיות מחשוב נותר חזק, עם מגבלות בצד ההיצע (זיכרון ו-CPU). מנגד, בתחום התוכנה, ושירותי IT, הסיכונים בולטים יותר, אך אנו מעריכים כי הירידה במכפילים יוצרת הזדמנות להתחיל לבחור את החברות המנצחות. בנוסף, קיימים צווארי בקבוק (שבבים, זכרונות וחשמל) שיוצרים תחושת מחסור בטווח הקצר בינוני עם סיכון לסיכון ל-overbuild בטווחים הארוכים.
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. אנו רואים בתשואת החסר היחסית שלהן השנה הזדמנות לפוטנציאל תשואה עודפת במבט לשנים הבאות.
פיננסים	יתר	דוחות הבנקים הגדולים בארה"ב לרבעון השני פורסמו, והציגו, בהתאם לצפי הבנקים ובנקי ההשקעות הגדולים, תוצאות חזקות, בעיקר על רקע זינוק בהכנסות הקשורות בפעילות משוק ההון בהכנסות שאינן מריבית. מנוע הצמיחה עובר מהכנסות מריבית נטו (NII), אל עבר הכנסות שאינן מריבית, בדגש על פעילות בשוק ההון כגון מיזוגים ורכישות לצד צמיחה בערוצי ניהול העושר. 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 ושמם תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OB BB) 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 טוריבנות. לאחר מהלך עליות חד במניות הישירות ניתן לייצר חשיפה רוחבית.
צריכה בסיסית	שוק	החברות נהנות מביקוש קשיח בתקופות אי ודאות. ביצועים חזקים הובילו להתרחבות מכפילים. עם זאת, אינפלציה ולחצי עלויות פוגעים במרווחים. ההתפתחויות מחזקות את התפיסה כי התחרות בענף המזון צפויה להתעצם עוד יותר, וכי מלחמת מחירים עלולה לפגוע ברווחיות הענף כולו.
בריאות	שוק	סקטור הבריאות נחשב באופן מסורתי לסקטור דפנסיבי עם ביקוש יציב בתקופות של אי יציבות כלכלית והאטה. מדובר בענף בעל מאפיינים מבניים עם ביקוש יציב יחסית למוצרים ולשירותים, ללא תלות משמעותית במצב הכלכלי או באי ודאות גיאופוליטית.
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 לדיור 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. בעוד שהתמחור הנוכחי כבר מגלם את סביבת המחירים הגבוהה, השילוב של תמחור גבוה, קניות יתר ותלות גבוהה בהתפתחויות גיאופוליטיות, מוביל להורדת המלצה לתשואת חסר.

תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן	
שיעור שינוי	מדד המחירים
0.2%	יולי
0.7%	אוגוסט
-0.1%	ספטמבר
2.0%	12 חודשים
שיעור הריבית	ריבית בנק ישראל
3.25%	דצמבר – 2026
3.25%	12 חודשים
3.25%	דצמבר 2027

מתן בלומברג

אנליסט תקשורת

דוד לוינסון

אנליסט פיננסים

שי זיגלמן

אנליסט נדל"ן וטכנולוגיה

עדיאל וייס

אנליסט קמעונאות

אפי שקולניק

מנהל דסק אג"ח מקומי וגלובלי

יקירה שחר

מנהלת דסק שווקים גלובליים

לירן לזר

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 ליעוץ 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 ליעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על - פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.

יחידת המחקר - אגף נכסי לקוחות