

הבורסה בת"א מסכמת שנה חלומית

28/12/2025

2025 תסתיים השבוע כשנה פנטסטית למשקיעים בבורסה בתל אביב. המדדים המובילים בשוק המקומי זינקו השנה בכ-50% בממוצע (נכון לסוף השבוע האחרון), כשמדדי המניות הכבדות הובילו על פני מניות השורה השניה, בעיקר בזכות עליות חדות במניות הפיננסים, בדגש על מדד מניות הביטוח שכמעט ושילש את ערכו השנה. מחזורי המסחר בשוק היו גבוהים מאוד, עם ממוצע יומי של מעל ל-3 מיליארד שקל. **שוק החוב** רשם אף הוא שנה חיובית ביותר בהובלת האפיק השקלי שהגיע בחלקו הארוך לתשואות דו ספרתיות שקלי 10+ רשם עליה של 10.16%. וגם בשוק הקונצרני רשמו המדדים הארוכים עליות משמעותיות בהובלת השקלי הארוך.

מה צפוי ב-2026? ההערכה היא שהמשק המקומי יצמח ב-4.3%, האינפלציה תרד מ-2% והריבית תופחת בין 2-3 פעמים. תחת תרחיש זה, אנו צופים המשך תמיכה לשווקים, כשהגורם המעבי העיקרי הינו תמחור גבוה (להערכתנו) של השוק המקומי בשלב זה, ש"מזמין" מימושי רווחים בטווח הקרוב. בהסתכלות לפי סקטורים, אנו צופים שיפור בענפי הבנקאות, הפרמצבטיקה, ה-IT, תשתיות הבסיס, התעשיות הביטחוניות והשבבים בשנה הקרובה.

שוקי המניות הגלובליים מסיימים אף הם שנה חיובית במרבית המדדים המובילים, בהובלת מניות הטכנולוגיה. סקטור התקשורת וסקטור הטכנולוגיה רשמו תשואה של 32%-ו 25% בהתאמה. ברמה הגלובלית, מדד המניות היפני ומדד ה-HANG SENG לקחו את ההובלה עם עלייה של כ-28% כ"א. ברמה השבועית, נרשמה במגמה חיובית, תוך מסחר דליל ותנודתיות נמוכה, האופייניים לסוף השנה.

בארה"ב, מדדי המניות רשמו שבוע חזק: מדד S&P 500 עלה ב-2.29% בשבוע, Nasdaq התחזק ב-2.55%-ו Dow Jones הוסיף 1.58%, כאשר המדדים נסחרו סביב רמות השיא. **באירופה נרשמה מגמה חיובית מתונה,** כאשר מדד Euro Stoxx 50 עלה ב-1.14% בשבוע ו-DAX הגרמני הוסיף 1.09%.

מאקרו ארה"ב- הכלכלה האמריקאית הציגה ברבעון השלישי צמיחה חזקה מהצפוי של 4.3% (הצפי היה 3.3%), על רקע עלייה של 3.5% בצריכה הפרטית. ההשקעות המשיכו לתרום לצמיחה, בעיקר בתחומי תשתיות טכנולוגיות ומרכזי מידע, והן משקפות את המשך תנופת ההשקעות הקשורה לבינה מלאכותית. חרף נתוני הצמיחה החזקים הצפיות להפחתת ריבית כפי שאלו נגזרות משוק ההון עומדות על בין 2 ל-3 הפחתות, גבוה מהערכות הפד להפחתה אחת בלבד. **אירופה-** נמשכת סביבת צמיחה מתונה, על רקע שילוב של תמריצים פסיקליים (גידול משמעותי בהוצאות ממשלתיות על ביטחון ותשתיות) והערכות כי מחזור הפחתות הריבית מתקרב למיצוי. **יפן-** עליה בתנודתיות, על רקע ציפיות להמשך הידוק מוניטרי ורגישות גוברת למצב הפיסקאלי ולשער החליפין. במקביל, שוק המניות היפני ממשיך להפגין עוצמה יחסית בהשוואה לאזורים אחרים, אך מלווה בעלייה ברמת אי-הוודאות המאקרו-כלכלית. **בסין-** נמשכת סביבת צמיחה מאתגרת, על רקע חולשה מתמשכת בשוק הנדל"ן, בהקשר זה משרד האוצר הסיני הודיע כי הוא צפוי להרחיב את ההשקעות במגזרים בעלי עדיפות כמו ייצור, קידום חדשנות טכנולוגית ופיתוח הון אנושי, על מנת לעודד את הצמיחה. הבנק המרכזי הסיני, PBoC, הותיר את ריבית הפריים ללא שינוי, זו הפעם השביעית ברציפות, גם לטווח של שנה וגם לחמש שנים, על 3% ו-3.5% בהתאמה.

הדולר ירד מ-3.20 שקלים. בכך הגיע השקל לשיא של יותר מ-4 שנים מול המטבע האמריקאי, בעיקר בשל פעילויות המוסדיים בהשפעת השווקים הגלובליים, לצד המשך הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל בחודשים האחרונים.

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 שראויים מנתוני המאקרו השונים, לצד דוחות החברות לרבעון השלישי), אולם רמות המחירים יקרות, ולכן אנו ממשיכים בהמלצתנו למימוש חלקי ברכיב המנייתי, ולמיקוד במדדים ופחות במניות הספציפיות, בעדיפות למניות הכבדות (ת"א 35).

ברכיב הגלובלי: בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור הטכנולוגיה, התקשורת, תשתיות החשמל (UTILITIES) והפיננסים, ומעריכים שהם בעלי פוטנציאל לתשואת יתר למול המדד הכללי. בנוסף, אנו מותירים המלצה חיובית לתת סקטור תעופה וביטחון (עם עדיפות לחשיפה לארה"ב ואירופה). **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".

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 נרשמה מגמה חיובית בשוק החוב הממשלתי המקומי. אגרות הצמודות ארוכות הובילו את העליות לאחר שפיגרו אחרי המדדים הממשלתיים האחרים מתחילת השנה. על מנת להנות מהורדות הריבית, ולקבע תשואה, אנו ממליצים להתמקד במח"מ בינוני של כ-5-7 שנים.

בנוסף, אנו צפויים לראות בחודשים הבאים התמתנות של האינפלציה, במיוחד במדדים הקרובים שצפויים להיות אפסיים. לפיכך, המלצתנו היא חשיפה של 60/40 לטובת האפיק השקלי על פני הצמוד. המחלקה הכלכלית צופה את שלושת המדדים הקרובים ברמה של 0.1%-0.0%.

בהתאמה.

השבוע פורסמו נתונים חיוביים חזקים ברובם שתומכים בכלכלה. מנגד עולה השיח בנוגע להתלקחות צבאית מחודשת מול אירן, לבנון ובעזה מה שעלול להביא להגדלת פרמיית הסיכון מחדש וזינוק ב-CDS, בשער החליפין ובתשואות האגח, בעיקר הקונצרניות.

ברכיב הקונצרני: השוק הקונצרני סגר את השבוע במגמה חיובית. המדדים בעלי פרופיל הסיכון המשיכו לעלות וגם המדדים הארוכים רשמו השבוע עליות שערים.

אנו ממליצים להתמקד באג"ח של חברות תזרימיות בדירוג A ומעלה ובמינוף נמוך, במח"מ של כ-4 שנים, עם העדפה לסדרות חוב בעלות בטחונות, וכן במדדים קצרים בעלי פיזור הולם. אחד המדדים שמציג פיזור כזה הינו תל בונד תשואות שקלי פיזור רחב באפיק השקלי, או תל בונד צמודות 1-3 בצמוד, שם המדד בא לידי ביטוי יותר טוב מאשר במדדי החוב הארוכים, והשפעת המדד גבוהה יותר מאשר במדדים הארוכים יותר.

ברכיב האג"ח הזרות: שוק החוב האמריקאי רשם מגמה חיובית בשבוע המסחר הקצר, לאור נתונים כלכליים מעורבים שוק החוזים מתמחר 2.4 הורדות ריבית במהלך שנת 2026. מה שיתמוך באג"ח במח"מ בינוני-ארוך, תוך נעילת התשואה לפדיון. המיקוד במח"מ הבינוני סביב 5-6 שנים, צפוי להנות יותר מהורדות הריבית, שצפויות להגיע ולקבע ללקוחות תשואה לפדיון לתקופה, לאחר שנכנס לסביבת ריבית נמוכה יותר.

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

שוק המניות הגלובלי - שוק השבבים במבט ל-2026

שנת 2026 צפויה להיות שנת הצמיחה השלישית ברציפות של תעשיית השבבים, אך בניגוד לשנים האחרונות מדובר בשלב שונה במחזור. לאחר תקופה ממושכת של התרחבות מכפילים על רקע מהפכת ה-AI, אנו מעריכים כי מכפילי הענף הגיעו לרמות גבוהות המגבילות המשך התרחבות. מכאן ואילך, ביצועי המניות צפויים להיות מוכתבים כמעט באופן בלעדי על ידי קצב הצמיחה ברווחים ובתזרים, ופחות על ידי הרחבת מכפילים נוספת.

מהם מנועי הצמיחה המרכזיים של חברות השבבים?

1. מעבר לעסקאות מקיפות - מעבר ממכירת שבבים בודדים לכיוון של עסקאות מקיפות יותר של מערכות שלמות, הכוללות מארזים, תוכנה, פתרונות תקשורת וקירור, ומכילות מספר רב של שבבים בארכיטקטורות מתקדמות.
2. המשך אימוץ מודלי שפה, כשהמיקוד עובר להטמעה רחבה של יישומי Inference (יכולות הסקה) ו-AI Agents (סוכן AI דיגיטלי). בהקשר זה, חברות ה-Hyperscalers האחראיות על אימוץ מודלים והקמת מרכזי נתונים, נותרות מנוע הצמיחה הדומיננטי של תעשיית השבבים.
3. HBM כמנוע הצמיחה החדש של שוק הזיכרון: יצרניות הזיכרון מתעדפות באופן ברור ייצור של HBM (זיכרון מהיר המיועד להזנת מעבדי AI בקצבים גבוהים) על פני זיכרונות DRAM סטנדרטיים.

מהם צווארי הבקבוק שעלולים לעכב את קצב הצמיחה המהיר של ה-AI?

1. מגבלות חשמל - התרחבות מרכזי הנתונים עתירי מחשוב מלווה בדרישות חשמל הולכות וגדלות, אשר כבר כיום משפיעות על קצב הקמת תשתיות חדשות. מגבלה פיזית ותשתיתית זו עלולה לעכב מימוש השקעות גם כאשר הביקוש קיים.
2. אילוצי שרשרת האספקה - המחסור המתמשך בזיכרונות HBM, לצד קיבולת מוגבלת בתחום האריזות המתקדמות, מגבילים את קצב הרחבת הייצור של מערכות AI מורכבות, גם כאשר הביקוש קיים.
3. תלות ביכולת לממן השקעות Capex בקנה מידה גדול, בעיקר בקרב שחקני Tier-2 (חברות ענן מדרג שני).

פיתוח פנימי של שבבים מתואמים אישית (Custom Silicon) -

לצד הדומיננטיות של ה-GPU, שתוסיף להערכתנו לאפיין גם את 2026, צפויים השבבים המותאמים אישית (ASICs) לצמוח בקצב מהיר בטווח הקצר.

לסיכום: להערכתנו מהפכת ה-AI עדיין נמצאת בשלב הראשוני ומצריכה המשך השקעות בתשתיות. חלק מפוטנציאל התשואה העודפת ייתכן ויעבור מהחברות המובילות אל אלו שנמצאות בתהליך סגירת פערים תפעוליים וטכנולוגיים, תוך שימור ההובלה של החברות הגדולות. יש להביא בחשבון כי מדובר באסטרטגיה שעדיין נמצאת בשלב הוכחת הביצוע, ולכן כרוכה ברמת סיכון גבוהה יותר. בהתאם, אנו סבורים כי חשיפה לחברות אלו מתאימה למשקיעים בעלי נכונות לשאת סיכון עודף, תוך התאמה מדויקת לפרופיל הסיכון וליעדי ההשקעה של הלקוח.

ת"א מסכמת שנה חלומית. רגע לפני סיומה, ניתן כבר לסכם את 2025 כשנה חלומית בבורסה. מדדי המניות המרכזים רשמו במהלך השנה עליות של מעל ל-50%, כשהבולט מכולם היה ת"א 35, עם עליה של כ-52% (נכון לסוף השבוע האחרון), מול "בלבד" בת"א 90. לצד זה ראינו גם מחזורי מסחר ערים מאוד, של כ-3 מיליארד שקל ביום בממוצע (בחדשים האחרונים אף מדובר בלמעלה מכך), כשאפילו בימי ראשון, שבאופן מסורתי הפעילות בהם דלילה מאוד בהעדר משקיעים זרים, המחזרים עולים על מיליארד שקל בממוצע.

הסקטורים המובילים של 2025 היו בעיקר הפיננסים, כשמדד מניות הביטוח זינק בכ-157%, ומדד הבנקים זינק בכ-59%. מבין הסקטורים המרכזיים, מי שפיגרו מאחור היו מניות הנדל"ן, שרשמו עליה של כ-22% - עליה נאה לכשעצמה בשנה "נורמלית", אבל פיגור משמעותי מאחורי המדדים המרכזים השנה.

הדולר מתחת ל-3.20 שקל. בכך הגיע השקל השבוע לשיא של מעל ל-4 שנים, על רקע הירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, ירידת הריבית בארה"ב, אירועים מקומיים כגון שורת אקזיטים מקומיים וההודעה על הסכמי יצוא הגז למצרים, והעליות בול סטריט, שמביאות לפעילות ערה של המוסדיים גם בשוק המט"ח. התחזקות השקל, לצד המשך ההתמתנות באינפלציה, צפויים להיות במוקד החלטת הריבית ב-5/1.

מה צפוי ב-2026? במחלקה הכלכלית צופים התאוששות ניכרת במשק המקומי, עם צפי לצמיחה של 4.3% בתוצר, אינפלציה מתחת ל-2% ו-3 הפחתות בריבית בנק ישראל. תחת תרחיש זה, אנו סבורים כי צפוי המשך התגובה החיובית בשוק המניות. אומנם תמחור השוק כיום כבר יקר ביחס לתמחור ההיסטורי שלו בשל העליות שנרשמו, אולם תחת ההנחה שצפוי המשך שיפור בתוצאותיהן של חברות רבות ובהנחה שגם פרמיית הסיכון של ישראל תמשיך לרדת ושעניין המשקיעים הזרים בשוק ימשיך לגבור, אנו סבורים שהדבר יקבל ביטוי גם בשוק המניות המקומי. בהסתכלות לפי סקטורים, אנו סבורים כי התמונה ב-2026 תהיה מעורבת, עם שיפור בענפי הבנקאות, הפרמצבטיקה, ה-IT, תשתיות הבסיס, התעשיות הביטחוניות והשבבים.

מה הלאה? אחרי סיום התשואה הפנומנלית שהניבה למשקיעים ב-2025 שתסתיים השבוע, הבורסה תפתח את 2026 עם יותר סימני שאלה. המשקולת העיקרית היא רמות המחירים הנוכחית, כשמניות רבות מתומחרות כבר באופן יקר, ולראיה הורדות ההמלצה שביצענו בחודשים האחרונים ללא מעט מניות. לצד זה נמצא גם האתגר הכלכלי של ישראל פוסט המלחמה, עם צרכי הון גבוהים של המדינה לשיקום המשק וחיידוש המלאים. בצד החיובי, אי אפשר להתעלם מהירידה בפרמיית הסיכון של ישראל ומהיותנו בשנת בחירות, שעשויות לקבל ביטוי גם בשוק ההון. לפיכך בהחלט יתכן שנמשיך לראות את השוק זוחל עוד כלפי מעלה, אולם להערכתנו בתנאים הנוכחיים פוטנציאל האפסייד בשוק כבר די מוגבל. אנו סבורים כי רמות המחירים הנוכחיות "מזמינות" מימושי רווחים, בעיקר בשוק שנהנה מרמת סחירות גבוהה מאוד לצד התמחור הגבוה - שילוב מצוין למי שרוצה להנזיל בשלב זה חלק מהתיק המנייתי שלו בתנאים נוחים מאוד.

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

שוקי האג"ח

נתונים חיוביים בנושא אחזקות תושבי חוץ, אך המשקל בשוק החוב עדיין נמוך מהרמות שהיו במחצית שנת 2023 טרם פרוץ המלחמה. גם ה-CDS של ישראל ברמות שפל של 65 נק' ביחס לממוצע השנה האחרונה (84) ולממוצע מתחילת המלחמה (108 נק').

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)	4.00%	4.01%	3.95%
פער התשואות (נ"ב)	-0.13	-0.14	-0.07
שיפוע העקום השקלי	0.23%	0.23%	0.18%
תשואה תל בונד צמודות	2.70%	2.72%	2.93%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	86	86	98
תשואה תל בונד שקלי	4.80%	4.82%	4.90%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	96	108	115
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	19%	19%	17%

ברכיב הממשלתי: עוד שבוע ירוק בשוק החוב המקומי. נרשמו עליות שערים במרבית האפיקים ובכל הטווחים. המדדים שהובילו היו של האגרות הצמודות הארוכות שרשמו עליות של כחצי אחוז. עם זאת, ברמה השנתית, מדדים אלו הציגו את הביצועים הנמוכים מבין המדדים הממשלתיים. צמודות +15 עלה 3.61% לעומת 10.16% של השקליות +10.

ברכיב השקלי אנו ממליצים על חשיפה למח"מ בינוני-ארוך של 5-7 שנים, על מנת לקבע תשואות ולהנות מהורדות הריבית

הצפויות. ציפיות האינפלציה נותרו במהלך השבוע החולף בתוך היעד לכל אורך העקום, אך עלו בחלק הקצר והארוך של העקום, והתמתנו קלות בחלק הבינוני. ציפיות אינפלציה בחלק הקצר בטווח של שנה, נמוכות למדי, ועומדות על 157% לעומת הערכות כלכלני הבנק על 19%. המדדים הקרובים צפויים להיות נמוכים (0.1% לשלושת המדדים הקרובים ביחד), ולהקל בכך על הורדת ריבית ב". לכן אנו ממליצים להיות בחשיפה של 60% לאפיק השקלי ו-40% לצמוד, אך להתמקד בצמוד הקצר-בינוני.

ברכיב הקונצרני: הסנטימנט החיובי בשוק הממשלתי בארץ ובעולם הגיע גם למדדים הקונצרניים והם סגרו בצבע ירוק בשבוע האחרון. הובילו את העליות האג"ח להמרה (על אף ירידות בשוק המניות) והמדדים בעלי פרופיל הסיכון. מנגד, מדד החוב בריבית משתנה מדד צמוד הדולר סגר בטרטוריה אדומה.

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:

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.13%	4.15%	4.01%
תשואות T-Bill החדש שהונפק ל-24/12/2026	3.48%	3.51%	3.6%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	65 נ"ב	67 נ"ב	52 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.28%	2.27%	2.59%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	76	79	80
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	271	275	269
תשואות BUBILL הגרמני שהונפק ל-18/11/26	2.01%	2.00%	1.95%

אגרות החוב הממשלתיות רשמו עליות כשברקע נתוני צמיחה חיוביים מהצפוי שפורסמו במהלך השבוע החולף ומנגד נתוני אמון צרכנים (ירידה חודש חמישי רצוף) והזמנות מוצרים ברי קיימא שירדו. הנתונים המפתיעים לטובה הרחיקו את הציפיות להורדת ריבית בארה"ב במועד ההחלטה הקרובה ב-28.01. השוק הפגין חוזקה גם לאחר הנפקה ממשלתית גדולה (5Y) של 70 מיליארד דולר כשהתשואה נותרה ללא שינוי. **שוק החוב הקונצרני** היה חיובי אף הוא בשבוע המסחר הקצר, אגרות החוב בדירוג השקעה עלו 0.34%, והאגרות הספקולטיביות עלו ב-0.07% בלבד, כשהמרווחים באגרות בכל הדירוגים הצטמצמו. **באירופה:** נרשמו עליות בכל הכלכלות המובילות.

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

רציונל השקעה, גיאוגרפי

מדינה	המלצה	רציונל השקעה
ארה"ב	יתר	אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, שרותי תקשורת ותשתיות. 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. ההשקעות הקשורות ל-AI נמצאות במגמת עלייה מתמשכת וצפויה להתרחב לארגונים גדולים מעבר ל-Hyperscale's תורמות באופן ניכר לצמיחת הכלכלה. להערכתנו חברות התוכנה הגדולות אשר מחזיקות את המידע הארגוני ירוויחו מאחר AI-ו צריך הקשר (Context) כדי לעבוד, והמידע נמצא אצלן. גורמי הסיכון - תמחור גבוה בחלק מהחברות, בחירות האמצע בארה"ב שבד"כ מעלות את רמת התנודתיות בשווקים, צוואר בקבוק באנרגיה.
אירופה	שוק	המלצתנו לאירופה היא "תשואת שוק". מאז עליות השערים הנאות שרשמו המדדים האירופאים ברבעון הראשון של השנה, הם בעיקר שומרים על יציבות בשני הרבעונים העוקבים. האתגרים עדיין קיימים: קשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא בכלכלת אירופה המתאפיינת בצמיחה נמוכה, 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 הטכנולוגיה.
יפן	שוק	ההמלצה ליפן נותרת "תשואת שוק", אינפלציית הליבה נעה סביב ה-3% מעל היעד של הבנק המרכזי, ואפשרה העלאת ריבית ל-0.75% עם צפי להעלאה נוספת במחצית השנייה של השנה. זאת לצד אישור חבילת תמריצים של 135 מיליארד דולר, שנועדה לתמוך בצמיחה. מנגד יין חלש מעלה את עלויות מחירי חומרי הגלם (מתכות, רכיבים אלקטרוניים) לצד סיכויי סחר בתחומי הרכב והפלדה.
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר - סיכון גבוה	המצב הכלכלי איתן, ויחד עם תחזית לשיפור בתעשיית המוליכים למחצה, המהווה חלק ניכר במדדים המובילים ב-2 המדינות, בתמיכת הטמעת פתרונות AI והתאוששות שוק ה-PC, הם צפויים לתמוך במדדים. נציין כי מדד ה-KOSPI הינו המדד מוביל בתשואות עד כה בשנת 2025.
הודו	יתר - סיכון גבוה	התחזיות להודו נותרו חזקות עם צפי לצמיחה של 6.8% בתמ"ג ב-2026. אינפלציה שנתית ממשיכה בירידה ואפשרה לבנק המרכזי (RBI) לבצע הורדות ריבית. הצמיחה המבנית של הודו נותר בתוקף, אך אי הוודאות בנוגע להסכם הסחר המתעכב עם ארה"ב מהווה אתגר בטווח הקצר.
סין	שוק - סיכון גבוה	צניחה בהשקעות והגידול האפסי במכירות הקמעונאיות משקפים כלכלה שמתבססת כמעט לחלוטין על ביקוש חיצוני. ההשקעות בנכסים קבועים התכווצו ב-2.6% ב-11 החודשים הראשונים של השנה, לראשונה משנת 98. הערכות שהבנק המרכזי בסין צפוי להמשיך בהורדות הריבית כדי לתמוך בביקוש המקומי.

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

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

סקטור	המלצה	רציונל השקעה
טכנולוגיה	יתר	בחודשיים האחרונים נרשמת חולשה יחסית בסקטור הטכנולוגיה על רקע הערכות שיתכן וחלק מחברות הטכנולוגיה (בעיקר הקטנות) מתומחרות באופן מלא וחששות מהתפתחות בועה בתחום ה-AI. עם זאת, לאור הדוחות החזקים שפרסמו ענקיות הטכנולוגיה ברבעון החולף אנו ממשיכים לראות כי עיקר הצמיחה ברווח למניה (EPS) מובלת ע"י חברות 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 השחקנים הגדולים, 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 במוניטציית מהפעילות בתחום הבינה המלאכותית (AI), לנוכח העלייה בהיקף ההוצאה של הלקוחות.
פיננסים	יתר	המשך צמיחה בפעילות שוקי ההון, התאוששות בהנפקות מניות וגיוסי הון וב-M&A, לצד שמירה על איכות תיק האשראי. בהסתכלות קדימה, הסקטור נראה ערוך היטב עם מנועי צמיחה מגוונים: עליה בהיקף האשראי ברקע לירידות ריבית ושוק תעסוקה יציב עם צמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ופיתוח תחומי טכנולוגיה פיננסית. להערכתנו הסיכון בבנקים האזוריים שמרוכז בעיקר באשראי מסחרי ובנדל"ן מקומי (Commercial Real Estate), הינו נקודתי ומוגבל.
סקטור התשתיות UTILITIES	יתר	צפי לגידול מואץ בביקוש לחשמל בשנים הקרובות, בהובלת מגמות תומכות מצד מרכזי נתונים (DATA CENTERS) ותהליכי שדרוג תשתיות החשמל. הסקטור מתאפיין בתנודתיות יחסית נמוכה וצפוי ליהנות מהירידה הצפויה בריבית שכן החברות בסקטור הינן עתירות הון. בסקטור זה קיימים חמישה תתי-סקטורים. הגדול שבהם הוא תחום חברות החשמל, המהווה 65% מערך השוק של הסקטור, ואילו הקטן ביותר הוא תחום מפקי חשמל עצמאיים. אנו סבורים שהמשך רוב יצור החשמל בטווח הבינוני יתבצע מתחנות גז נוכח קצב הצמיחה האיטי של תחנות גרעיניות ואתגרי רגולציה לפיתוח תחנות רוח ושמש תחת חקיקת ה-One Big Beautiful Bill (OBBB) החדשה.
תת סקטור ביטחון ותעופה	יתר	בעיקר נוכח הערכות לפיהן הוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה של 4%-5% בשנה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב ב-2025-2026, הגבוה מהממוצע השנתי של 1% בעשור האחרון. התחרות בתעשיית הביטחונות עזה, אך לא מאוד מפוזרת, ורק מספר מצומצם של חברות גדולות מתחרות על החוזים הממשלתיים הגדולים. חוזים אלה מספקים יציבות לחברות הביטחונות (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 עם ממשלת ארה"ב ב-30 בספטמבר (במסגרת ההסכם, תרופות מרשם 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 ו-2025 למול 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. מוטה למניות הגדולות.
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
30/12/2025	ארה"ב	מדד קייס שילר למחירי הבתים ב 20 הערים הגדולות בארה"ב (YOY)	10/25	1.1%	1.36%
02/01/2026	ארה"ב	Core PCE (YOY)	10/25		
04/01/2026	ישראל	יצוא שירותים	10/25	-	-
04/01/2026	ישראל	השכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר של עובדים ישראלים	10/25	-	-

אין לעורכי האנליזה ו/או לבני משפחתם (כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995) ניגוד עניינים עליהם הם יודעים בעת פרסום עבודת האנליזה.

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 וכיוב' (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.