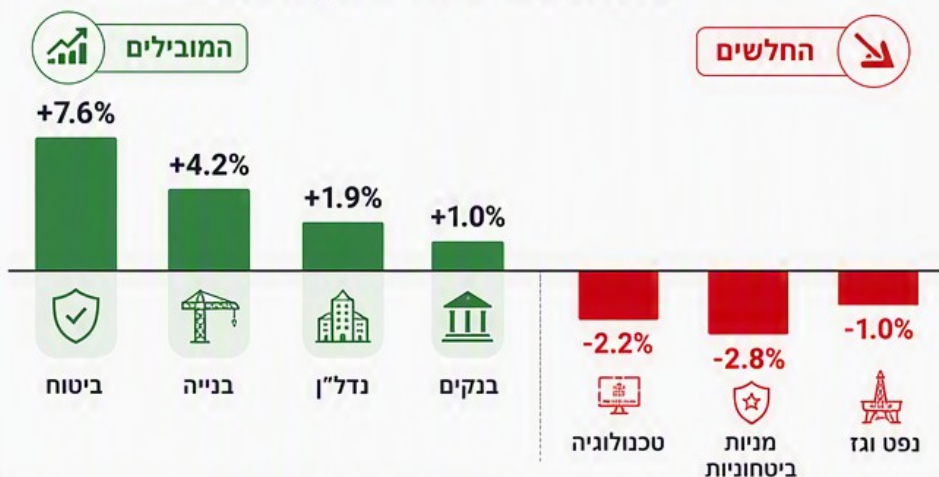


דוחות הטכנולוגיה תמכו בשווקים, הריבית במוקד בישראל ובארה"ב

ישראל: פערים חדים בין הענפים



1

בשורה התחתונה

העליות בשוק המקומי היו ממוקדות בעיקר בפיננסים ובנדל"ן, בעוד הטכנולוגיה והמניות הביטחוניות הציגו חולשה.



2

בשורה התחתונה

האינפלציה מאפשרת הפחתת ריבית, אך עוצמת הפעילות במשק והסביבה הגלובלית עשויות להביא להתרת הריבית ללא שינוי.



3

בשורה התחתונה

הכלכלה ממשיכה לצמוח, אך בקצב מתון יותר בהשוואה לרבעון השני.



4

בשורה התחתונה

דוחות הטכנולוגיה ותעשיית ה-AI ממשיכים לתמוך בשווקים, אך הריבית בארה"ב נותרת גורם הסיכון המרכזי.

המשק הישראלי ממשיך להתרחב



העולם: הטכנולוגיה מובילה, הפד במוקד



אירועי השבוע



04.09.2026
דוח התעסוקה בארה"ב



01.09.2026
מדד המחירים לצרכן בגוש האירו



01.09.2026
החלטת ריבית בנק ישראל

דוחות הטכנולוגיה תמכו בשווקים, הריבית במוקד בישראל ובארה"ב

31/08/2026

המסחר בבורסה המקומית התאפיין בשבוע החולף בתנודתיות ובפערים חדים בין הענפים. מדד ת"א 90 עלה בכ-2.7% ומדד ת"א 125 הוסיף כ-0.6%, בעוד מדד ת"א 35 נותר כמעט ללא שינוי. מדד הביטוח הוביל את העליות עם זינוק של כ-7.6%, בעקבות דוחות שהצביעו על גידול ברווחים ובנכסים המנוהלים. מדד הבנייה עלה בכ-4.2%, מדד הנדל"ן בכ-1.9% ומדד הבנקים בכ-1.0%. מנגד, מדד הטכנולוגיה ירד בכ-2.2%. מניות השבבים הדואליות נחלשו בתחילת השבוע, עלו ביום חמישי בעקבות דוחות NVIDIA, שחיזקו את הציפיות להמשך ההשקעות הגבוהות בתשתיות בינה מלאכותית, וחזרו לרדת ביום שישי בעקבות פערי ארביטראז' שליליים. מדד המניות הביטחוניות ירד בכ-2.8% ומדד הנפט והגז איבד כ-1.0%. הפערים בין הענפים בולטים גם מתחילת אוגוסט ועד סוף השבוע: מדד הביטוח עלה בכ-11% ומדד הבנקים הוסיף כ-5.5%, בעוד מדד המניות הביטחוניות ירד ביותר מ-14%.

השקל נע השבוע בתנודתיות, אך סיים בסמוך לרמה שבה החל אותו. במהלך השבוע התחזק השקל עד לכ-2.95 שקלים לדולר, אך לאחר נאומו הניצי של יו"ר הפד התחזק הדולר בעולם ושערו עלה בחזרה לסביבת 3 שקלים.

נתוני הפעילות העדכניים מצביעים על המשך התרחבות בצריכה הפרטית, אך בקצב מתון לעומת הרבעון השני. הרכישות בכרטיסי אשראי עלו מתחילת הרבעון השלישי בכ-1.2% לעומת הרבעון הקודם, לאחר עלייה של 5.8% ברבעון השני. היחס בין מספר המשרות הפנויות למספר המובטלים ירד ביולי ל-1.07, אך נותר גבוה יחסית ומצביע על ביקוש משמעותי לעובדים. נגיד בנק ישראל ציין כי התוצר נמוך בכ-1% בלבד מקו המגמה שאפיין אותו לפני המלחמה. להערכתנו, חלק מצמצום הפער נובע מעלייה חריגה ביצוא של חברות ישראליות המייצרות בחו"ל. במקביל, הגידול בייצור וביצוא הביטחוני ממשיך לתמוך בצמיחת המשק.

האינפלציה מאפשרת לבנק ישראל להפחית את הריבית ביום שלישי, בעוד עוצמת הפעילות ושוק העבודה מאפשרים לו להמתין. האינפלציה השנתית עומדת על 1.5%, ותחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 2.0%. מנגד, שוק העבודה ההדוק והסיכונים התקציביים והגיאופוליטיים תומכים בהותרת הריבית ללא שינוי. לפני נאומו של יו"ר הפד, מחירי השוק שיקפו סיכויים כמעט שווים להפחתה של 0.25 נקודת אחוז ולהותרת הריבית ברמה של 3.5%. הנאום הניצי, שנישא לאחר סיום המסחר המקומי, העלה את הציפיות לריבית בארה"ב וחיזק את הדולר. התפתחויות אלה מוסיפות משקל לאפשרות שבנק ישראל יותיר את הריבית לל"ש.

שוקי המניות הגלובליים סיימו את השבוע החולף בעליות מתונות, אך העליות היו צרות והתרכזו בעיקר במניות הטכנולוגיה. דוחות NVIDIA והעלאות תחזיות הרווח בענף תמכו במניות הצמיחה, בעוד מרבית הסקטורים במדד S&P 500 ירדו. בארה"ב מדד S&P 500 עלה בכ-0.5%, מדד Nasdaq התחזק בכ-0.85% ומדד Dow Jones הוסיף כ-0.55%. באירופה נרשמה מגמה מעורבת: Euro Stoxx 50 עלה בכ-0.36% ומדד DAX התחזק בכ-1.66%, בעוד CAC 40 ירד בכ-0.98%. באסיה בלטה טאיוואן עם עלייה שבועית של 2.45% ומדד Nikkei היפני עלה בכ-0.64%, בתמיכת הין החלש. מנגד, KOSPI בדרום קוריאה ירד בכ-1.79%.

ברמה הסקטוריאלית, רק שלושה מתוך 11 הסקטורים במדד S&P 500 סיימו את השבוע בעליות. הטכנולוגיה הובילה עם עלייה של 1.8%, שירותי התקשורת התחזקו ב-1.57% והפיננסים עלו ב-1.07%. מנגד, סקטורי הבריאות והאנרגיה ירדו בכ-2% כל אחד. המניות שהובילו השתייכו לסקטור התוכנה והגיעו כתוצאה מהדוח הכספי של חברת Salesforce שהראתה כי ה-AI אינו "מחסל" את הפעילות, להפך, מפתחות מודלי AI מעוניינות בשינופי פעולה עם ספקיות תוכנה ותיקות כתשתית להרצת המודלים.

בזירת המאקרו בארה"ב, מדד הליבה של ה-PCE עלה ביולי ב-0.2% ונותר ברמה שנתית של 3.3%, בהתאם לצפי, בעוד האינפלציה הכללית התמתנה ל-3.6%. הנתון לא סיפק הצדקה מיידיה להעלאת ריבית, אך גם לא הצביע על מגמה של ירידת האינפלציה.

בהקשר זה, בנאומו בגיקסון הול ביקש יו"ר הפד Warsh לסגור את סימני השאלה שנותרו לאחר החלטת יולי. ראשית, הוא קבע כי מדד ה-PCE הוא מדד האינפלציה המועדף על הפד וכי יעד של 2% הוא יעד קבוע ומחייב. שנית, הוא הבהיר שהריבית הקצרה נותרה הכלי המרכזי להשגת יעדי הפד וכי הבנק מוכן לפעול אם האינפלציה תישאר גבוהה. בנוסף, הנגיד הציג תמונה כלכלית טובה עם נתוני צריכה יציבים, אבטלה נמוכה ופוטנציאל להאיץ משמעותית את קצב הצמיחה בזכות ה-AI. בעקבות הנאום שנתפס כניצי בשוק, עלתה ההסתברות שמגלם השוק להעלאת ריבית בספטמבר ל-58%. בהקשר זה, נציין כי ביום שישי (4.9) יתפרסם דוח התעסוקה, דוח חלש צפוי לצנן את הציפיות להעלאת ריבית בספטמבר, ולכן הוא עשוי להיות הגורם המרכזי שיכריע אם המסר הניצי של Warsh יתורגם להעלאת ריבית בפועל בארה"ב.

באירופה, ביום שלישי (1.9) יתפרסם מדד המחירים לצרכן בגוש האירו לפי תחזית של Bloomberg האינפלציה הכללית תעלה באוגוסט ל-3.3%, לעומת 2.9% ביולי, בעיקר בשל מחירי הדלק, בעוד אינפלציית הליבה צפויה להישאר ללא שינוי. הנתון עשוי לחזק את ההצדקה להעלאת ריבית נוספת של ה-ECB בספטמבר.

באסיה, טאיוואן ויפן המשיכו ליהנות ממחזור ההשקעות ב-AI, בעוד שסין נותרה חלשה על רקע ביקוש מקומי מתון, משבר הנדל"ן והיעדר תמריצים חדשים משמעותיים.

אז מה עושים?

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

שוק המניות המקומי: השוק הישראלי נהנה מאינפלציה מתונה, מפעילות כלכלית שנותרה איתנה ומהאפשרות להפחתת ריבית. מנגד, עלויות הביטחון הגבוהות, הסיכונים התקציביים ואי-הוודאות הגיאופוליטית ממשיכים להעיב עליו. לכך מצטרפת אי-הוודאות הפוליטית לקראת הבחירות בסוף אוקטובר. השקל עדיין חזק בהשוואה לרמתו בתחילת השנה, ומכביד על חברות שהכנסותיהן נקובות בדולרים וחלק ניכר מהוצאותיהן בשקלים.

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

הירידות האחרונות במניות השבבים המסוקרות החזירו אפסייד משמעותי ביחס למחירי היעד שלנו, בעוד ההשקעות הגבוהות בתשתיות AI ממשיכות לתמוך בביקוש בענף. בשירותי ה-IT, דוחות הרבעון השני תמכו בהערכותינו לגבי הפעילות, וגם לאחר ההתאוששות האחרונה מחירי המניות עדיין אינם משקפים, להערכתנו, את מלוא פוטנציאל הצמיחה. במקביל, סקטור הנדל"ן המניב חוזר להיראות מעניין ברמות המחירים הנוכחיות.

שוק מניות גלובלי: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית, ההמלצה היא:

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

בשוק המקומי - שוק החוב הממשלתי רשם מגמה חיובית עם ירידת תשואות בחלק ניכר מהמדדים. בהובלת מדדי החוב השקלים שסגרו את השבוע בעליות שערים של עד 0.2%, ולעומתן אגרות החוב הצמודות הארוכות סגרו בתשואה שלילית.

ציפיות האינפלציה עלו קלות לאורך מרבית העקום בדומה למגמה העולמית ובחלק הקצר לרמה של 1.7%. מתחת ליעד ובשונה מהמגמה העולמית. מה שמהווה רוח גבית להורדת ריבית בהחלטה הקרובה. אנו ממליצים על מח"מ בינוני.

ברכיב הצמוד, אנו ממליצים על חשיפה לרכיב צמוד מדד במח"מ קצר עד בינוני, כחלק מניהול החשיפות בתיקים ובמטרה לספק הגנה מפני הפתעות אינפלציוניות. כשההתפלגות באפיקים הינה ל-60% חשיפה לאפיק השקלי לעומת 40% לאפיק הצמוד.

השוק הקונצרני המשיך במגמה חיובית על רקע נתוני מאקרו חזקים, המשך התאוששות הפעילות הכלכלית ושיפור בפרמיית הסיכון של ישראל. כשהמדדים הצמודים הם המובילים בתשואות בשוק הקונצרני עם תשואות של כ-4.5% מתחילת השנה.

בשוק החוב הגלובלי בלטה השבוע מגמת עליית תשואות בטווחים הקצרים וירידה או יציבות בטווחים הארוכים.

באג"ח בארה"ב, נאומו הניצי של קווין וורש בכנס Jackson Hole העלה את ההסתברות להעלאת ריבית הפד בספטמבר לכ-60%, ותשואת האג"ח הממשלתית לשנתיים עלתה לרמה של כ-4.35%, מה שהוביל להשתטחות נוספת של עקומי התשואה בארה"ב.

באירופה, העלייה החדה במחירי הגז והמשך הלחצים האינפלציוניים הובילו את השווקים לתמחר כמעט בוודאות העלאת ריבית נוספת מצד ה-ECB. כתוצאה מכך תשואות האג"ח הממשלתיות נותרו גבוהות והסנטימנט באפיק הקונצרני היה זהיר יותר.

הארכת מח"מ באג"ח בתקופה זו אינה מומלצת, ועדיף להישאר בטווח הבינוני כאשר ניתן גם להיחשף דרך אגרות חוב קונצרניות קצרות המדורגות גבוה או ע"י פתרונות בריבית משתנה.

שוק החוב:

שוק האג"ח הישראלי התאפיין השבוע ביציבות יחסית בתשואות לצד ציפייה דרוכה להחלטת הריבית של בנק ישראל. סביבת האינפלציה ממשיכה להתמתן, עם ציפיות לאינפלציה של כ-2% בשנה הקרובה, בעוד השקל החזק והתרחבות מסוימת בהיצע העובדים תומכים בגישה מוניטרית מקלה יותר. מנגד, נתוני הצמיחה החזקים, האתגרים הפיסקליים הצפויים והמסרים הניציים מהבנקים המרכזיים בעולם מצמצמים את מרחב הפעולה להפחתות ריבית נוספות. בשוק האג"ח הממשלתי נרשמה ירידת תשואות בשבוע החולף כמו גם בחודש האחרון, במיוחד בחלק הבינוני של העקום, כאשר העקום נותר תלול יחסית והשווקים מגלמים אפשרות להפחתת ריבית אחת נוספת לרמה של כ-3.25% כשחלק מהגופים בשוק מעריכים שכבר בהחלטה הקרובה בנק ישראל יחליט על הורדת הריבית מנגד בנק ישראל בד"כ נוהג לנקוט בשמרנות. בשוק הקונצרני נמשכה מגמה חיובית על רקע נתוני מאקרו חזקים, המשך התאוששות הפעילות הכלכלית ושיפור בפרמיית הסיכון של ישראל לרמות הקרובות לאלו שלפני המלחמה. בנוסף,

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

קצב גיוסי החוב הממשלתיים נותר נמוך יחסית, מה שתומך בביקושים לאג"ח המקומי. לאחר ירידת התשואות שנרשמה באחרונה, פוטנציאל רווחי ההון באג"ח הממשלתיים הצטמצם, כשהרווח הוא מתשואה שוטפת ולכן ההעדפה היא למח"מ בינוני. באפיק הקונצרני עדיין קיימת עדיפות לאיגרות בדירוגים גבוהים הנהנות מיציבות פיננסית וסביבת צמיחה תומכת וכמובן לאגרות בעלות בטחונות.

בשוק הגלובלי: שוק האג"ח האמריקאי עבר שבוע בצורת V. בתחילת השבוע נהנו האג"ח מירידת מחירי הנפט ומאפקט התמיכה של תוכנית הרכישות החוזרות של משרד האוצר, אך ביום שישי חל מהפך חד לאחר נאומו הניצי של וורש שהחזיר את החשש מאינפלציה עיקשת והוביל לתמחור מחודש של ציפיות הריבית בעולם. התשואה לשנתיים זינקה ל-4.35% לאחר עלייה יומית חדה של 12 נ"ב, בעוד תשואת ה-10 שנים עלתה ל-4.72%. העקום השתטח כאשר העלייה בתשואות התמקדה בעיקר בחלק הקצר של העקום בעקבות התחזקות ההערכות להעלאת ריבית כבר בספטמבר.

בשוק הקונצרני נרשמה התאוששות מתונה בהנפקות, בעיקר מצד בנקים זרים. עם זאת, ניכרת הרעה באיכות האשראי בדירוגים הנמוכים, כאשר תשואות אג"ח בדירוג CCC התקרבו ל-13% והמרווחים המשיכו להתרחב. במקביל, היקף גדול של אג"ח הנסחרות מעל מחיר פדיון מוקדם עשוי לתמוך בגל מיחזור חוב אם התנודתיות בתשואות תירגע. בשבוע הקרוב צפויים לעמוד במרכז דוח התעסוקה בארה"ב, מדד ה-ISM והתבטאויות בכירי הפד, אשר יהיו קריטיים להמשך תמחור הריבית.

אירופה: שוקי האג"ח באירופה נעו בכיוון דומה לארה"ב. ירידת מחירי האנרגיה תמכה באג"ח בתחילת השבוע, אך המסר הניצי של הפד והמשך לחצי האינפלציה הובילו לעליית תשואות מחודשת. תשואות האג"ח הארוכות בגרמניה ובצרפת הגיעו לרמות שיא של שנים רבות, בעוד השווקים ממשיכים לתמחר הידוק מוניטרי נוסף מצד ה-ECB (94% להעלאה ב-10/09).

בקונצרני נרשמה פעילות שיא בשוק הראשוני, עם היקף הנפקות של מעל 47 מיליארד אירו בשבוע והשתתפות רחבה של חברות גדולות. הביקושים החזקים משקפים חלון הזדמנויות של מנפיקים לקראת פתיחת עונת ההנפקות העמוסה של ספטמבר.

באסיה: יפן ממשיכה להיות מוקד העניין המרכזי. נתוני אינפלציה חזקים והתבטאויות בכירי הבנק המרכזי חיזקו את ההערכות להעלאת ריבית בסבירות 84% כבר ב-18/09. מכרז אג"ח ממשלתי חלש וחששות מהגדלת הגירעון הפיסקלי תרמו לעליית תשואות, במיוחד בטווחים הארוכים. לצד זאת, צעדי התמיכה של סין בשוק הנדל"ן סיפקו רוח גבית מסוימת לשוקי האשראי האזוריים.

בשורה התחתונה: השוק חושש מתרחיש של "Higher for Longer": אינפלציה עקשנית, ריביות גבוהות לאורך זמן והיצע ממשלתי גדול. בתרחיש כזה, החלק הארוך של שוק האג"ח נותר פגיע יחסית, בעוד שבאג"ח קונצרניות האתגר המרכזי הוא התרחבות מרווחי האשראי במקרה של האטה כלכלית.

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה (ישראל (גנרי)	3.88%	3.88%	3.97%
פער התשואות (נ"ב)	-0.84	-0.85	-0.7
שיפוע העקום השקלי	0.51%	0.50%	0.46%
תשואה תל בונד צמודות	2.46%	2.47%	2.40%
מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)	65	64	59
תשואה תל בונד שקלי	4.72%	4.73%	4.71%
מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)	120	119	106
האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית)	2.0%	2.0%	3.97%

נתוני אג"ח עיקריים	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
תשואה 10 שנים ארה"ב	4.71%	4.73%	4.67%
תשואת T-Bill שהונפק ל-05/08/2027	4.14%	4.01%	4.11%
שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y	37 נ"ב	49 נ"ב	34 נ"ב
ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב	2.09%	2.03%	1.94%
מרווח IG ארה"ב (נ"ב)	78	80	79
מרווח HY ארה"ב (נ"ב)	260	269	280
תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-18/08/2027	2.65%	2.64%	2.62%

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

עולמי - רציונל השקעה, גיאוגרפי

מדינה	המלצה	רציונל השקעה
ארה"ב	יתר	אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואות יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, תשתיות חשמל, וחברות ביטחוניות, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות (IJR). חרף חולשה נקודתית, שוק העבודה עדיין 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	סביבת המאקרו באירופה נותרת מורכבת. ה-ECB מהדק את המדיניות המוניטרית בתגובה לאינפלציה שנותרה מעל היעד, גם ה-BoE משדר עמדה ניצית יותר, ובמקביל קיימים פערים משמעותיים בקצב הצמיחה בין מדינות אירופה. אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות חברות תעשייה מתחומי הביטחון, מכונות ורכיבים לציוד חשמלי וכן באמצעות סקטור הפיננסים.
יפן	שוק	ה-Bank of Japan (BoJ) הצביע על עלייה בסיכויי האינפלציה. על רקע זה, אנו ממשיכים לצפות להעלאת ריבית של 25 נקודות בסיס עד סוף 2026 או בתחילת 2027. העלאה כזו תהיה חלק מתהליך הנורמליזציה של המדיניות המוניטרית, כאשר ה-BoJ מעריך שהאינפלציה הבסיסית תתבסס סביב יעד יציבות המחירים של 2%. במקביל, גם היצוא היפני מציג עוצמה. היצוא במונחי ין עלה ביוני ב-19.3% לעומת השנה הקודמת, לאחר עלייה של 17.0% במאי, בהובלת משלוחים חזקים של שבבים וכלי רכב. בהסתכלות קדימה הבנקים והפיננסים נוטים ליהנות מעליית ריבית. אנו מעדיפים חשיפה באמצעות מדד ה-TOPIX המשקף את הכלכלה הרוחבית, על פני מדד הניקיי הטכנולוגי.
דרום קוריאה וטאיוואן	יתר- סיכון גבוה	מדד KOSPI בדרום קוריאה צפוי להישאר תנודתי לאור השפעה ישירה של מחירי האנרגיה על המדינה, וחשש מפני פגיעה בשרשראות האספקה של תעשיית השבבים והאלקטרוניקה. תעשיית המוליכים למחצה, המהווה חלק ניכר במדדים המובילים. חרף הירידות החדות בשבועות האחרונים, מדד ה-KOSPI הינו המדד המוביל בתשואות וגם המדד המרוכז ביותר ואינו מהווה גיוון לסקטור הטכנולוגיה.
הודו	יתר- סיכון גבוה	השוק ההודי "סבל" כתוצאה מהעדר מניות הקשורות ל-AI, מאחר ומשקיעים העדיפו להיחשף לשווקים כמו דרום קוריאה וטאיוואן. אך בהסתכלות רחבה יותר מדובר באחת הכלכלות הצומחות בעולם עם תחזיות צמיחה של 7.5% בשנת 2026. אנו מסתכלים על השקעה בשוק ההודי כהשקעה אסטרטגית באחוז קטן מהתיק לטווחי זמן ארוכים, המאפשר חשיפה לאחת הכלכלות הצומחות במזרח, עם ממשלה שמעודדת רפורמות והשקעות.
סין	שוק – סיכון גבוה	צמיחת התמ"ג של סין התמתנה ברבעון השני של 2026, אך נותרה יציבה יחסית ברמה של 4.3% לעומת השנה הקודמת, לפי האומדנים הראשוניים, לעומת צמיחה של 5.0% ברבעון הראשון. היצוא והצריכה הפרטית המשיכו לתמוך בפעילות הכלכלית, למרות החולשה המתמשכת בסקטור הנדל"ן והאתגרים בסביבה הגלובלית. במחצית הראשונה של 2026 צמחה הכלכלה הסינית ב-4.7%, קצב שנמצא בתוך טווח יעד הצמיחה השנתי של הממשלה, העומד על 4.5%-5.0%. אנו ממשיכים להמליץ להיחשף באופן מדוד באמצעות חשיפה במניות ישירות ומומלצות.

* 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 ועונת דוחות חזקה מאוד ברבעון השני, למרות המימושים האחרונים במניות השבבים והזכרונות, כשסבלנות המשקיעים לתזרימי מזומנים שליליים הולכת ופוחתת. הביקוש לתשתיות מחשוב נותר חזק, הפוטנציאל לזינוק במוניטצייה של AI במחצית השנייה של 2026 ובשנת 2027 יוצר להערכתנו יחס סיכוי-סיכון לטובה.
שירותי תקשורת	שוק	בתחילת 2026 הורדנו את הדירוג לסקטור שירותי התקשורת, הפער שנפתח בין סקטור התקשורת לסקטור הטכנולוגיה עד כה בשנת 2026, נובע מכך שהמשקיעים נוהרים לאזורים שבהם זורם הכסף לאורך שרשרת האספקה. אנו נעדיף חשיפה לסקטור דרך מניות באחזקה ישירה, באמצעות ענקיות ה-Hyperscalers הגדולות ביותר.
פיננסים	יתר	הסביבה הנוכחית חיובית במיוחד עבור בנקים עם חשיפה גבוהה ל-Investment Banking ולשוקי ההון. שלושת מנועי ההכנסה המרכזיים שלהם פועלים כרגע יחד: הנפקות מניות התאוששו בחדות, הנפקות חוב נמצאות בשיא, ופעילות ה-M&A זינקה. לכן, בנקים גדולים ומגוונים עשויים להיות ממוצבים בצורה טובה במיוחד בסביבה כזו. עבורם, העלייה בפעילות אינה רק סיפור של NII וריבית, אלא בעיקר של עמלות חיתום, ייעוץ M&A, מסחר וניהול נכסים ועושר.
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 בתודעיות 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 (OBBB) החדשה. סקטור זה מהווה גיוון ראוי לסקטור הטכנולוגיה.
תת סקטור ביטחון ורשתות חשמל	יתר	בעיקר נוכח הערכות שהוצאות הביטחון של ארה"ב ובעלות בריתה יגדלו בשנים הקרובות, עם צמיחה, בהוצאות הביטחון של ארה"ב. התחרות בתעשייה הביטחונית גבוהה, אך לא מאוד מפוזרת, ורק מספר מצומצם של חברות גדולות מתחרות על החוזים הממשלתיים הגדולים. חוזים אלה מספקים יציבות לחברות הביטחוניות (Defense) בטווח הארוך. בנוסף, הביקוש מצד Data Centers מטיב גם עם חברות התעשייה המספקות תשתיות קריטיות להולכת חשמל "מהרשת ועד השבב" (grid-to-chip), ומייצרת הכול, החל משנאים ועד טורבינות.
צריכה בסיסית	שוק	החברות נהנות מביקוש קשיח בתקופות אי ודאות. ביצועים חזקים הובילו להתרחבות מכפילים. עם זאת, אינפלציה ולחצי עלויות פוגעים במרווחים. בדוח האחרון של Walmart ראינו שהחברה משתמשת בהחזרי המכסים כדי להפחית מחירים.
בראות	בבחינה	סקטור הבראות 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. אנו נעדיף חשיפה מוגברת לחברות התרופות.
נדל"ן	שוק	הסקטור מתמודד עם תמחור גבוה וסביבה של ריבית יחסית גבוהה. חולשה במשרדים ונדל"ן. תת-הסקטור של Health Care REITs ממשיך להוביל, בעיקר בזכות ביקוש חזק לדירוג לגיל השלישי, בעוד שתחום מדעי החיים ממשיך להתמודד עם עלייה בשיעורי השטחים הפנויים. תחום הדאטה סנטרים בולט לטובה ותומך אך משקלו מוגבל 12% לערך. סיכונים רגולטוריים לצד התנגדות תושבים להקמת דאטה סנטרים "Not In My Backyard", עלולים לעכב פרויקטים ולהגדיל עלויות, ובכך לפגוע בקצב הצמיחה של הסקטור. חשיפה מומלצת באמצעות מניות ישירות.
צריכה מחזורית	שוק	תמיכה משוק עבודה יציב ותמחור שחזר לממוצע לאחר הירידות, אל מול חשש מאינפלציה ומחירי האנרגיה בטווח הקצר. הרגישות הגבוהה לצרכן ולביטחון הכלכלי ממשיכה להוות סיכון מרכזי. כמו כן סקטור זה ריכוזי מאוד, ומושפע מאוד מביצועי המניות הגדולות בסקטור.
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.		
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.	חסר	אנרגיה

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

שוק מקומי

מתן בלומברג

אנליסט תקשורת

דוד לוינסון

אנליסט פיננסים

שי זיגלמן

מנהל יחידת המחקר
אנליסט נדל"ן וטכנולוגיה

עדיאל וייס

אנליסט קמעונאות

אפי שקולניק

מנהל דסק אג"ח מקומי וגלובלי

שווקים גלובליים

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 לצרכיו 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.