



- ארה"ב מול העולם:** בשוק המקומי חול המועד שמר על המסורת החיובית בד"כ, עם עליות של עד 4% במדדים המובילים בשבוע המסחר האחרון. גם מדדי המניות באירופה רשמו עליות בשבוע האחרון, כך שמתחילת השנה מדד ה-DAX עלה ב-6.5% ומדד ה-STOXX50 עלה ב-0.8%. המדדים באסיה היו ירוקים אף הם, עם דגש על הודו שעלתה בלמעלה מ-5%, מה שהעביר את המדד ההודי לטריטוריה החיובית מתחילת השנה. לעומתם, שוקי המניות בארה"ב המשיכו במגמה השלילית עם ירידות של מעל 2% במדדים המובילים. מתחילת השנה ירד הנאסד"ק ב-15.6%, ה-S&P500 ב-10% והדאו ג'ונס ב-0.8%. את הירידות בשבוע האחרון ניתן לייחס למגבלות החדשות שטרמפ הטיל על יצוא השבבים (מה שהוביל לירידות חדות במניות השבבים, להן יש משקל גבוה במדדים האמריקאיים), וחרף הודעות מכיוון טראמפ ששיקפה אופטימיות בנוגע לשיחות עם סין (שיחות שעדיין לא התחילו).
- מלחמת הסחר ממשיכה לטלטל את השווקים ולהעלות את רמת אי הוודאות הכלכלית, בעיקר בארה"ב, ואת החשש מפני גלישה להאטה כלכלית ולמיתון.** חששות אלה באים לידי ביטוי במספר אופנים: **רמת ה-CDS** האמריקאיים (המהווים ביטוח פיננסי על איגרות החוב של ממשלת ארה"ב) קפצה ל-58 נק' (לעומת 34 נק' בתחילת השנה), **מדד ה-VIX** אומנם התמתן מעט בשבועיים האחרונים, אולם עדיין נמצא ברמה המשקפת תנודתיות גבוהה (30 נק', לעומת 15 נק' באמצע פברואר), **מחיר הנפט WTI** אומנם עלה ב-10 הימים האחרונים, אולם הוא עדיין נמוך (64.7 דולר לחבית) ומשקף את החששות מפני האטה כלכלית, תשואת אג"ח ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב אומנם ירדה ב-10 הימים האחרונים, אולם היא עדיין גבוהה (4.3%) ומשקפת את חששות המשקיעים מפני השפעת מדיניות המכסים על הכלכלה האמריקאית.
- מדד המחירים לצרכן בישראל עלה ב-0.5% במרץ**, לעומת הציפיות המוקדמות לעליה של 0.4%. הסעיפים שבלטו במדד היו שכירות בחוזים מתחדשים שעלה ב-3.9% בשנה האחרונה ומחירי הסחורות והשירותים. **נתון המדד מייצג עליה שנתית של 3.3%**, רמה מעל היעד של ב"י, אשר מקטינה את הסבירות להורדת ריבית בחודשים הקרובים.
- הסיכונים המקומיים עדיין כאן.** מלבד הטלטה הגלובלית, הסיכונים הייחודיים לשוק המקומי נותרו אף הם: המלחמה בעזה עדיין נמשכת והאיום האיראני והחות' עדיין קיים. במישור הכלכלי, האינפלציה אומנם מתמתנת על פי הציפיות בראיה לשנה הקרובה, אבל "אחרי החגים" כבר כאן, והחשש מהאטה משמעותית של המשק עדיין קיים. במישור הפוליטי, העברת התקציב אומנם ביססה את מעמד הממשלה, לפחות לכמה חודשים, אולם אי השקט בזירה הפוליטית צפוי להימשך בטווח הנראה לעין. **בצד החיובי**, עונת הדוחות השנתיים היתה חיובית בסה"כ. האינפלציה מתמתנת (בראיה לשנה הקרובה, כאמור, ולא בטווח המיידי) ואולי תאפשר לבנק ישראל לחזור לתוואי של הפחתת ריבית בעוד מספר חודשים (שוב – לא בטווח הקרוב). למרות החשש מהאטה המשק עדיין מתפקד טוב יחסית, וגם שוקי החוב וה-CDS בסה"כ משדרים רגיעה בנקודת הזמן הנוכחית.
- עונת הדוחות בארה"ב נפתחה ברגל ימין.** 59 חברות פרסמו עד כה את דוחותיהן, 25 מהן חברות פיננסים.
- נתוני המאקרו בארה"ב התפצלו לאחרונה לנתונים "קשים", שמשקפים את הפעילות הכלכלית הריאלית ברבעון החולף, ולנתונים "רכים", שמשקפים מידע סובייקטיבי שנאסף על פי רוב באמצעות סקרים, ומשקפים את צפיות ותחושות לרבעונים הבאים.** בעוד הנתונים ה"קשים" עדיין משקפים את חוסנה של הכלכלה האמריקאית, כדוגמת המכירות הקמעונאיות, שעלו ב-1.4% בחודש האחרון ושיקפו את חוסנו של הצרכן האמריקאי, הרי שהנתונים ה"רכים" מציגים תמונה שונה, שמשקפת חששות מפני העתיד לבוא, כדוגמת – סקר פילדלפיה (סקר המגזר התעשייתי) שירד בחדות בחודש האחרון. **פיצול זה מהווה גורם סיכון שיש לעקוב אחריו, שכן הנתונים ה"רכים" מעצם היותם רגישים יותר לאירועים השוטפים, נחשבים לא פעם לנתונים מנבאים, שביכולתם להצביע על שינוי מגמה לפני שהנתונים הקשים מגיבים.**

## אז מה עושים?

**שוקי המניות:** נוכח אי הודאות הגבוהה, הן בשוק המקומי והן בשוק האמריקאי, אנו מעדיפים לנקוט עמדה יותר דפנסיבית, עם איזון בין הרכיב המקומי לגלובלי.

- **ברכיב המקומי:** בטווח הקרוב הסיכון בשוק גבוה, והתנודתיות תימשך להערכתנו. עם זאת, בראיה לטווח הארוך אנו עדיין סבורים כי הכף נוטה לצד החיובי, אולם **בסיכון גבוה**, כשהמלצתנו נותרת מיקוד במניות ספציפיות בענפים נסחרים (תשתיות בסיס, תקשורת, IT, בנקים) ופחות במדדי השוק.
- **ברכיב הגלובלי:** בראייה סקטוריאלית, אנו מוסיפים להמליץ על הסקטורים הטכנולוגיה, התקשורת והפיננסים בארה"ב (חרף העלייה ברמת הסיכון של מניות ה-AI והמימושים בתחום זה, ותוך התאמת תיקי ההשקעות לרמת הסיכון החדשה). **תתי הסקטור הציוד הרפואי והפארמה, ותעופה וביטחון**, נותרים בהמלצת קנייה. בנוסף, אנו ממליצים על המשך שילוב מניות Quality ושילוב **S&P500 משקל שווה** המעניק משקל יתר למניות הקטנות לצד גיוון סקטוריאלי.
- **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:

- **ברכיב הממשלתי:** אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה מאוזנת (50/50) בין השקלי לצמוד. בין היתר, עקב החזקת חסר בצמודים בתיקי הלקוחות.
- **בחלק השקלי:** התשואה גבוהה יחסית ברכיב זה, עם הסבירות העולה להורדות ריבית בשנה הקרובה (2-3 הורדות על פי רוב החזאים) מביאות אותנו להמליץ למקד את הרכיב הממשלתי-שקלי באיגרות במח"מ בינוני ל-5 שנים.
- **בחלק הצמוד:** ציפיות האינפלציה המשיכו להתמתן לכל אורך העקום, ואף ירדו מתחת לרף ה-2%, ובעיקר בחלק הקצר של העקום שם מגלמת האגרת 726 אינפלציה גלומה של 1.82. אנו ממשיכים וממליצים למקד את הרכיב הממשלתי הצמוד באיגרות במח"מ קצר (1-3 שנים) שמצליחות לשקף את ההצמדה באופן מיטבי יותר מאשר מכשירים אחרים.
- **ברכיב הקונצרני** אנו ממליצים להתמקד באג"ח של חברות תזרימיות בדירוג גבוה ובמינוף נמוך, במח"מ של כ-4 שנים, עם העדפה לסדרות חוב בעלות בטחונות ובמדדים בעלי פיזור הולם.
- **ברכיב האג"ח הזרות:** הציפיות להורדת הריבית בשנה הקרובה בחלק ניכר מהכלכלות המפותחות (ארה"ב, אירופה, בריטניה) תומכות בשימור מח"מ בינוני ואף הארכת מח"מ באג"ח הממשלתיות, תוך נעילת התשואה לפדיון. המיקוד במח"מ הבינוני סביב 5 שנים, צפוי להיות מושפע יותר מהורדות הריבית. **ברכיב הקונצרני**, לאור מרווחים נמוכים, מומלצת חשיפה לחברות תזרימיות בדירוג השקעה במח"מ בינוני באחזקה לפדיון, תוך נעילת התשואה.

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

## שוק המניות הגלובלי

עונת הדוחות בארה"ב נפתחה ברגל ימין, עם פרסום דוחותיהם של הבנקים וחברות הפיננסים הגדולות, שהציגו תוצאות חזקות הן ברווחיות והן בהכנסות. את התוצאות הטובות ניתן לייחס בעיקר לפעילות מסחר דינמית, צמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים וניהול הוצאות מוקפד.

## שוק המניות המקומי

- חול המועד חיובי:** על אף אי הודאות הגבוהה, הן במישור המקומי והן במישור הגלובלי, שמר שוק ההון המקומי על המסורת החיובית של חול המועד. מדדי המניות הכבדות רשמו במהלך השבוע עליות של למעלה מ-3%, כשגם מחזורי המסחר היו יחסית ערים, עם מעל ל-2.7 מיליארד שקל ביום במוצע. עליות אלו החזירו את התשואות במדדים המרכזיים בת"א לטריטוריה חיובית בבחינת התשואות מתחילת השנה הנוכחית, כשבמקביל גם מדד הויקס המקומי התמתן במידה משמעותית, לכוון ה-14.5% (לעומת מעל ל-21% ערב החג).
- לא להתבלבל – הסיכונים עדיין כאן:** למרות העליות האחרונות, אסור להתבלבל – גורמי הסיכון המקומיים עדיין כאן, והם גבוהים: המלחמה בעזה עדיין נמשכת, ולפי שעה המגעים להפסקת אש נוספת ושחרור החטופים לא נושאים פרי. גם בזירה האיראנית, על אף המגעים בין וושינגטון לטהרן, הסכם גרעין חדש עדיין נראה רחוק. במישור הכלכלי התקציב אומנם אושר בחודש שעבר, אבל סיכוני המשק עדיין גבוהים, ו"אחרי החגים" כבר כאן, עם חשש להאטה בביקושים המקומיים. לכל אלו מצטרף הסיכון הגלובלי, שהוא כרגע הסיכון המשמעותי ביותר, עם מלחמת המכסים שהכריז טראמפ, לצד הרצון שנשמע מסביבתו להדיח את יו"ר הפד – מהלך שאם ייצא לפועל לא יוסיף שקט לשווקים.
- ומה בצד החיובי?** בצד החיובי ישנן גם כן מספר גורמים אופטימיים, שיש לבחון אותם לאורך זמן: האינפלציה בישראל מתמתנת לפי מרבית התחזיות בראיה לשנה הקרובה. דירוג החוב של ישראל נותר יציב לפי שעה, וגם אם האופק עדיין שלילי, ההערכות הן כי בטווח הארוך יותר הכף נוטה לצד החיובי, וניתן לראות זאת בתשואות שמגולמות בשוקי החוב וה-CDS. במישור הביטחוני אומנם אין התקדמות מעשית, אולם המגעים נמשכים הן בזירה העזתית והן בזירה האיראנית. במישור הגלובלי – מלחמת הסחר נמשכת, אולם אנו שומעים על יותר ויותר מדינות שמנסות להגיע להסכמות עם ממשל טראמפ, מה שיוריד את גובה הלהבות במלחמה הכלכלית הזו.
- מה הלאה?** בתנועת המטוטלת של השווקים, הכף נטתה כאמור לחיוב בשבוע האחרון, אולם המצב עדיין שברירי, והמטוטלת עלולה לחזור בקלות לצד השלילי בכל רגע. אנו סבורים כי מצב זה יאפיין את השווקים בטווח הקרוב, כשהמנוע העיקרי ימשיך להיות הנעשה בזירה הכלכלית הגלובלית והתגובה של השווקים להתפתחויות במלחמת הסחר. במישור המקומי, אנו סבורים, כי הסיכון בשוק בטווח הקרוב נותר גבוה, ופוטנציאל האפסייד קיים, אך בעיקר בראיה לטווח הארוך. כמו כן, אנו נותרים בהמלצתנו למיקוד במניות ספציפיות בענפים נסחרים (תשתיות בסיס, תקשורת, IT, בנקים) ופחות במדדים.

## שוקי האג"ח

| לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי | נתוני אג"ח עיקריים                              |
|-----------|-----------|-------|---|
| 4.35%     | 4.54%     | 4.36% | תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי)   |
| 0.10      | 0.31      | 0.02  | פער התשואות (נ"ב)                               |
| 0.24%     | 0.28%     | 0.26% | שיפוע העקום השקלי                               |
| 2.81%     | 3.01%     | 3.14% | תשואה תל בונד צמודות                            |
| 98        | 102       | 101   | מרווח תל בונד צמודות (נ"ב)                      |
| 5.44%     | 5.66%     | 5.47% | תשואה תל בונד שקלי                              |
| 131       | 136       | 133   | מרווח תל בונד שקלי (נ"ב)                        |
| 2.30%     | 2.30%     | 2.50% | האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית) |

שוק החוב התנהל בעצלתיים בשבוע החולף של חג הפסח. עליות שערים נרשמו במדדי החוב הממשלתיים השקלים בהובלת המדדים השקלים הארוכים כשמחזורי המסחר היו מתחת לממוצעים החודשים, בין היתר לאור ימי המסחר המקוצרים. המדדים הצמודים הארוכים רשמו ירידות שערים השבוע. ציפיות האינפלציה התמתנו בחדות בתקופה האחרונה וירדו בחלק הקצר והבינוני של העקום מתחת לרמה של 2%. הדולר שנחלש מול השקל (וירד מ-3.81 לפני כשבועיים ל-3.69), פער התשואה בין אג"ח

ממשלתיות של ישראל לארה"ב וה-CDS של ישראל שירדו ב-10 הימים האחרונים מעיד על ירידה במפלס החששות בישראל. אנו ממשיכים להמליץ על **איזון ברכיב הממשלתי בין הצמוד לשקלי**. הציפיות האינפלציה הנמוכות יחסית במיוחד בחלק הבינוני והארוך של העקום מאפשרות לרכוש הגנה צמודה במחיר הוגן יחסית, ולהגן מפני חשש מאינפלציה מיובאת מחו"ל בגלל מדיניות ממשל טראמפ (מול סין, איראן ומדינות נוספות) והסיכונים הגיאופוליטיים.

בחלק הצמוד מומלץ להתרכז באיגרות הקצרות (מח"מ 1-3 שנים) שמשקפות בצורה טובה יותר את המדדים הקרובים, וברכיב השקלי מומלץ לקצר קצת למח"מ הבינוני של 5 שנים שהינו קצת פחות רגיש לתנודות מאשר החלק הארוך יותר של העקום כשהמטרה היא לקבע תשואה וליהנות בהמשך מהורדות הריבית בישראל.

## שוק האג"ח הגלובליות:

| לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי  | נתוני אג"ח עיקריים                         |
|-----------|-----------|--------|--|
| 4.25%     | 4.25%     | 4.33%  | תשואה 10 שנים ארה"ב                        |
| 4.03%     | 4.04%     | 3.97%  | תשואת T-Bill החדש שהונפק ל-16/04/2026      |
|           |           |        | שיפוע עקום ארה"ב 2Y-10Y                    |
| 30 נ"ב    | 34 נ"ב    | 34 נ"ב | ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב                |
| 3.84      | 3.16      | 3.21   | מרווח IG ארה"ב (נ"ב)                       |
| 90        | 93        | 108    | מרווח HY ארה"ב (נ"ב)                       |
| 317       | 340       | 398    | תשואת BUBILL הגרמני החדש שהונפק ל-15/04/26 |
| 2.08%     | 2.01%     | 1.75%  |  |

בארה"ב: יו"ר הפד פאוול התבטא באופן ניצי והביא לירידה בהסתברויות להורדת ריבית הפד בחודש יוני. אגרות החוב האמריקאיות רשמו השבוע עליות בכל הטווחים בד בבד עם ירידה במדד הפחד באג"ח (MOVE Index), שירד ל-114 נק' מרמה של 140 נק' ולעומת ממוצע של 94 נק' בחמש השנים האחרונות. החשש מהתדרדרות כלכלית באה לידי ביטוי במרווחים בשוק החוב, שזינקו גם בשוק בדירוג השקעה ואף יותר בשוק הספקולטיבי כפי שניתן לראות בטבלה המצורפת.

אירופה: הורדת ריבית נרשמה השבוע באירופה, כצפוי.

הנגידה הורידה ברבע אחוז לרמה של 2.25%, מה שהיווה הורדה שביעית בשנה האחרונה. לאור התחזית השלילית של היו"ר לגארד, כנראה שלא מדובר בהורדה אחרונה. בדבריה היא הפסיקה להתייחס למדיניות כמגבילה, ואמרה כי ריבית ניטרלית (רמת הריבית "הקבועה" לטווח ארוך) רלוונטית רק בעולם נטול זעזועים, שכמובן לא מתאר את המצב כיום. אגרות החוב באירופה רשמו עליות שערים בחלק ניכר מהמדינות כהתאמה להורדת הריבית, וזרימת כספים לאג"ח המדינות המובילות נבעה לפי הערכות מסוימות אף כחשש מפני התנודות והעליה ב-CDS באג"ח ממשלת ארה"ב.

**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", חרף ביצועי החסר של המדדים המובילים בארה"ב, בהובלת סקטור הטכנולוגיה ומניות השבבים. בעת האחרונה התווספו גורמי סיכון מהותיים: הטלת מכסים חדשים ע"י ממשל טראמפ, שעלולה להצית מלחמת סחר, וחששות מפני פגיעה בכלכלה האמריקאית עד כדי גלישה למיתון. עם זאת, בשלב זה נראה שאין בכוונתן של ענקיות הטכנולוגיה האמריקאיות להקטין את קצב ההשקעות בשנה הקרובה, וכמו כן, בשלב זה תרחיש הגלישה למיתון עדיין לא מהווה את התרחיש המרכזי. כאמור, אנו מוסיפים להמליץ על ארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התאמת העלייה ברמת הסיכון בשווקים (ובעיקר את החשיפה למניות ה-AI) לרמת הסיכון של הלקוחות.   |
| אירופה               | שוק              | המלצתנו לאירופה היא "תשואת שוק". חרף העלויות הנאות במדדי המניות האירופאים מתחילת השנה, האתגרים עדיין קיימים: בחירתו של טראמפ לנשיא ארה"ב ומדיניות המכסים שתופסת תאוצה אינן מהוות חדשות טובות עבור אירופה. בנוסף, עדיין קשה להצביע על מנועי צמיחה בני קיימא בכלכלת אירופה בכלל, ובגרמניה בפרט, בין היתר בהינתן החשיפה הנמוכה של אירופה לתחום הטכנולוגי, שחרף הירידות מתחילת השנה אנו מוסיפים להמליץ עליו בחיוב. עם זאת, הפחתת הריבית באירופה מהווה גורם תמיכה לשוקי המניות, בנוסף, העלייה הצפויה בהוצאות הביטחון תתמוך בחברות הביטחוניות אשר להן משקל יחסית גבוה במדדים האירופאים כחלק מסקטור התעשייה.   |
| יפן                  | שוק              | ההמלצה ליפן היא "תשואת שוק" על רקע האתגרים ארוכי הטווח (הזדקנות האוכלוסייה, שיעור ילודה נמוך, שיעור חיסכון גבוה) רמות תמחור גבוהות, מגמת ריסון מוניטרי (בניגוד למגמה בעולם המערבי), קצב צמיחה כלכלית מתון יחסית. מדד הניקיי פתח את שנת 2025 בירידות שערים חרף רפורמות מבניות וריבית נמוכה בהשוואה ליתר מדינות העולם המערבי.   |
| דרום קוריאה וטאיוואן | יתר- סיכון גבוה  | ניסיון ההפיכה האחרון בדרום קוריאה מהווה עלייה בדרגת הסיכון הגיאופוליטי באזור. נכון לרגע זה, נראה שהאיום הוסר, אולם יש לקחת בחשבון את המשך המתחות הצפויה לאפיין את המדינה. עם זאת, המצב הכלכלי נותר 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 פתח את שנת 2025 באופן חיובי.  |
| הודו                 | יתר- סיכון גבוה  | התחזיות להודו נותרו חזקות עם צפי לצמיחה של 6.6% בתמ"ג ב-2025. צפי לאינפלציה שנתי בירידה ל-3.6%, צפוי לאפשר לבנק המרכזי (RBI) להאיץ את מחזור הורדות הריבית, עם צפי שזו תגיע בהדרגתיות לכ-5% עד סוף 2025. למרות החששות ממכסים מצד ארה"ב, הודו יכולה להפוך את האיום להזדמנות במידה ותדע להגיע להבנות עם הממשל האמריקאי, ולהנות מהסטט ביקושים מסין להודו, אם מכסי ממשל טראמפ על סין יחריפו.   |
| סין                  | שוק – סיכון גבוה | ההמלצה לסין היא "תשואת שוק", על רקע שורה של תמריצים פסיקאליים הכוללים: מאמצים לייצוב שוק הנדל"ן, קידום תעסוקה עבור בוגרי אוניברסיטאות וצעדים נוספים להשגת יעדי הצמיחה של 5% (ככל שלא תגיע לפתרון מול ארה"ב אנו מעריכים כי יעד זה אינו ריאלי), הפחתה נוספת של שיעור הריבית לטווח קצר, הפחתה בהון העצמי הנדרש לרכישת דירה שנייה והורדת שיעור הרזרבה של הבנקים. להערכתנו מדובר בהתפתחות חיובית, ולראשונה מאז תחילת המשבר בסין ניכר שהממשל הסיני נוקט צעדים משמעותיים, המשקפים טון חיובי ומשפרים משמעותית את הסנטימנט בשוק, אם כי ההערכות הן שידרשו צעדים רבים נוספים על מנת לתמוך בכלכלה הסינית. לאחרונה סין הרחיבה את ההוצאה הממשלתית והגבירה את התמיכה בכלכלה, על מנת להתמודד עם הירידה הצפויה בביקוש מארה"ב, כל עוד מלחמת הסחר מולה לא תגיע לפתרון. |

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

רציונל השקעה, סקטורים בארה"ב

| סקטור                          | המלצה | רציונל השקעה   |
|--------------------------------|-------|--|
| טכנולוגיה                      | יתר   | סקטור הטכנולוגיה מומלץ ב"תשואת יתר", חרף הירידות מתחילת השנה במניות הטכנולוגיה בכלל, ובמניות השבבים בפרט, אנו מוסיפים להמליץ על סקטור זה ב"תשואת יתר". להערכתנו הגדלת התחרות בתחום ה-AI, בין היתר כתוצאה ממודל הבינה המלאכותית הסיני, תגרום בסופו של דבר להתייעלות והוזלת השרותים ויאפשר נגישות לקהלים רבים יותר. בעקבות כך ייהנו מספר תתי סקטור, כדוגמת חברות תוכנה וספקי SaaS גדולים, חברות ענן וגם חלק מענקיות הטכנולוגיה שייחננו מהתחרות הגוברת בתחום לטובת שיפור המוצרים שלהן. מלחמת הסחר מהווה משקולת על הענף.   |
| שירותי תקשורת                  | יתר   | סקטור התקשורת מומלץ ב"תשואת יתר", על רקע צפי לצמיחה גבוהה יחסית ברווחיות החברות והנטייה של חברות הסקטור לחדשנות לצד תמחור התואם את הממוצע בחמש השנים האחרונות. הסקטור כולל כיום משקל יתר לפעילות חיפוש ברשת, רשתות חברתיות, סטרימינג וגיימינג. ראוי לציין את אופיו הריכוזי של הסקטור בו 2 מניות מהוות 50% מהסקטור.   |
| תתי סקטורים: ציוד רפואי ופארמה | יתר   | סקטור הבריאות כולו מומלץ ב-"תשואת שוק". עם זאת, נעדיף להתמקד ב-2 תתי סקטורים: אנו ממליצים להתמקד בהמלצת "תשואת יתר" לתת סקטור הציוד הרפואי, על רקע המשך התאוששות בניתוחים האלקטיביים, יישום פתרונות חדשניים ושיפור בשרשרת האספקה, ולתת סקטור הפארמה בתמיכת השקת תרופות חדשות, FDA תומך וזינוק בביקוש לטיפול בהשמנת יתר, סכרת ואונקולוגיה.  |
| פיננסים                        | יתר   | סקטור הפיננסים מומלץ ב-"תשואת יתר" בתמיכת שוק עבודה איתן, צמיחה גבוהה מהצפי, מצבו האיתן של הצרכן ושיעור חדלות פרעון נמוך בקרב חלקים נרחבים מהסקטור העסקי שצפויים להיטיב עם פעילות הבנקים הגדולים, חברות האשראי, חברות ניהול הנכסים וחברות הביטוח. בחירת טראמפ תומכת אף היא בסקטור זה בשל כוונתו להקל על הרגולציה בתחום. עונת הדוחות לרבעון הראשון של 2025 נפתחה עם דוחות חזקים לבנקים האמריקאיים – מה שמהווה נקודת תמיכה נוספת להמלצה החיובית.   |
| תת סקטור ביטחון ותעופה         | יתר   | אנו מותירים את תת סקטור תעופה וביטחון בהמלצת קנייה, 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 ו-2026, הגבוהה 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 תירות ועסקים והחלפת ציי מטוסים מיושנים. מנגד בעיות רגולטוריות וקשיים בשרשראות האספקה העולמיות מונעים מהייצור להתאושש ולהיענות לביקוש הגבוה.. |
| צריכה בסיסית                   | שוק   | החברות מתאפיינות בבטא נמוכה ולרוב מציגות תשואת חסר בשוק עולה, לצד תחזיות לקצב צמיחה מתון בהשוואה למדד כולו ב-2025. יש שונות בתמחור חברות הסקטור (חלקן יקרות מאוד).   |
| נדל"ן מניב                     | שוק   | המלצתנו לסקטור הנדל"ן הינה "תשואת שוק", לאור השינויים הצפויים בסביבה הכלכלית, בעיקר על רקע בחירתו של טראמפ לנשיא ארה"ב. סקטור זה הינו מחזורי, חשוף לצמיחה הכלכלית ומושפע מאוד מרמת הריבית, ולכן התמתנות קצב הפחתות הריבית עלולה להכביד עליו. אי הוודאות בשווקים סביב נושא הריבית והאינפלציה מהווה סיבה מספיק טובה להוריד את ההמלצה בשלב זה ל"תשואת שוק" מ"תשואת יתר".  |
| צריכה מחזורית                  | שוק   | בצד החיובי: המשך ביקושים גבוהים, שיפור בנתוני השכר והאבטלה, בצד השלילי: עלייה בהוצאות חומרי גלם ואינפלציה "דביקה" מכבידים על תוצאות החברות. גם מצבו של הצרכן האמריקאי רגיש לנוכח הירידה ברמת החיסכון והריבית שעדיין גבוהה.   |
| חומרי יסוד                     | שוק   | הסקטור מחזורי ורגיש לצמיחה בכלכלה (שאומנם ממשיכה לצמוח אולם בקצב איטי יותר), התחזקות הדולר ואינפלציה מחירים. מנגד, השקעה באנרגיה ירוקה (חרף בחירתו של טראמפ) צפויה לתמוך בביקוש לחומרי יסוד תעשייתיים. הביקוש לכימיקלים ( הענף הגדול בסקטור) צפו להמשיך ולצמוח עם הדרישה לנפט.   |
| 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 |       |       |                                      |       |            |
|-----------------------------|-------|-------|--------------------------------------|-------|------------|
| נתון קודם                   | תחזית | תקופה | נתון כלכלי                           | מדינה | תאריך      |
| 1.8%                        | 0.7%  | 03/25 | מכירת דירות חדשות (MOM)              | ארה"ב | 23/04/2025 |
| 1.0%                        | 1.5%  | 03/25 | הזמנה של מוצרים בני קיימא            | ארה"ב | 24/04/2025 |
| 4.2%                        | 2.8%- | 03/25 | מכירת דירות יד שנייה (MOM)           | ארה"ב | 24/04/2025 |
| -                           | -     | 03/25 | נתוני סחר חוץ - יבוא ויצוא של סחורות | ישראל | 22/04/2025 |
| -                           | -     | 03/25 | נתוני תעסוקה - סקר כוח אדם           | ישראל | 23/04/2025 |
| -                           | -     | 03/25 | מספר המשרות הפנויות                  | ישראל | 24/04/2025 |

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

### 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 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 רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכי"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.