

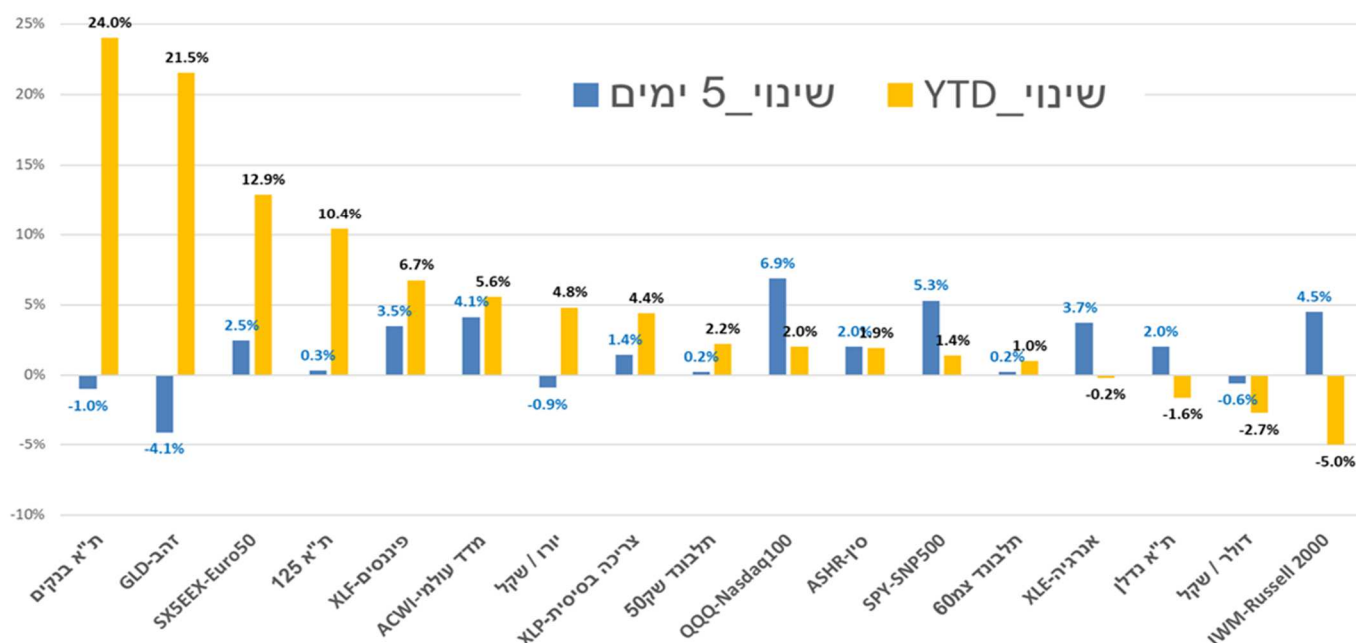
הבנק הבינלאומי ועובדיו מחזקים את תושבי מדינת ישראל, חיילי צה"ל וכוחות הביטחון. חזקו ואמצו!

סיכום שבוע המסחר האחרון

נקודות עיקריות

- שבוע שהסתכם בעליות שערם נאות בשוקי חו"ל בהובלת ארה"ב וסקטור הטכנולוגיה, כשברקע סיכום זמני בין ארה"ב לסין בנושא המכסים וביקור של טראמפ במזה"ת כדי לעשות עסקים. בבורסה בת"א ננעל שבוע מעורב. מדד MSCI All Country העולמי (MXWD index) עלה בשבוע שחלף בכמעט 4% (+5.6% מתחילת השנה), בארה"ב – מדד S&P500 זינק 5.3% (+1.8% מתחילת השנה) ונאסד"ק 100 קפץ 6.8%. באירופה – מדד יורוסטוקס 50 הוסיף 2.2% ובמזרח – יפן עלתה 0.7% וסין הוסיפה 1.1%. בבורסה בת"א ננעל שבוע מעורב עם עליה של 0.3% במדד ת"א 125 (10.4% מתחילת השנה) ו-2% בת"א נדל"ן כשמקביל, ת"א בנקים איבדו כאחוז.
- "הפסקת אש" במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין – ההסכם הזמני קובע כי החל מ-14 במאי ולמשך 90 ימים, שיעור המכסים שתטיל ארה"ב על יבוא מסין יופחת מ-145% ל-30%, ואילו סין תוריד את שיעור המכסים מ-125% ל-10%. ההסכם הזמני צפוי לחדש באופן מיידי את פעילות הסחר בין המעצמות שמנהלות סחר דו צדדי בהיקף מוערך של כ-700 מיליארד \$ בשנה. עם זאת, להצלחת המו"מ להסכם קבע בין המדינות יש חשיבות קריטית לכלכלה העולמית ולכן אי הוודאות הנגזרת מתחום זה עודנה איתנו.
- ארה"ב איבדה את ה-AAA – חב' הדירוג מודי'ס חתכה את דירוג האשראי של הכלכלה הגדולה בעולם ברמה אחת מ-AAA ל-Aa1 (מקביל ל-AA+) וציינה כי היא מוטרדת מהחוב החיצוני הגבוה של ארה"ב (למעלה מ-36 טריליון \$) ומהוצאות הריבית הגבוהות שנגזרות ממנו (כטריליון \$ בשנה). התגובה המיידית בשוק לא צפויה להיות קריטית אולם מדובר בחדשות לא טובות בטווח הבינוני והארוך.
- ישראל – האינפלציה מתגברת והצמיחה מאטה – מדד המחירים לצרכן של חודש אפריל זינק ב-1.1% והאינפלציה השנתית טיפסה מ-3.3% ל-3.6%. במקביל, האומדן הראשון לצמיחת המשק ברבעון הראשון עמד על 3.4% (צפי 3.5%). בתנאים אלה, בנק ישראל לא צפוי להוריד את הריבית בטווח הנראה לעין.
- מה צפוי השבוע? בארה"ב – ביום חמישי יתפרסמו מדד מנהלי הרכש של S&P ונתונים משוק הנדל"ן. עונת הדוחות לקראת סיום עם פרסומים של צים, גילת (שני), הום דפו, פאלו אלטו (שלישי), טארגט, באידו, WIX, מדטרוניק (רביעי) וראלף לורן (חמישי). בישראל – השבוע יפרסמו דוחות, בין היתר, פועלים, דיסקונט, בזק, נקסט ויזן ואיי.סי.אל (שני), לאומי, ביג, אל על, אלביט מערכות ואלוני חץ (שלישי), מזרחי, ישראלכרס, מליסרון, פז אנרגיה, וסלקום (רביעי) ועזריאלי וג'י סיטי (חמישי).

ביצועי שווקים, מטבעות וסקטורים נבחרים



פרסום זה אינו מהווה המלצה, יעוץ או חוות דעת בנוגע לכדאיות השקעות ואינו יכול לבוא במקום יעוץ השקעות המותאם לנתוני, צרכי ומטרותיו של כל אדם ואין להסתמך עליו לצורך ביצוע פעולות על פי האמור בו או כתחליף ליעוץ המותאם לנתוני, צרכי ומטרותיו של כל אדם. הבנק אינו מתחייב כי פעולה בהתאם לפרסום ולא בהסתמך עליו תניב תשואה מסוימת או מינימאלית וייתכן כי השקעה בניירות הערך ולא בנכסים הפיננסיים המפורטים בפרסומי היחידה, ככל שמפורטים, יכול שתהיה השקעה הכרוכה בסיכונים מיוחדים. הבנק לא יהיה אחראי בכל צורה שהיא לנזק ולא הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בפרסום זה. הבנק, תאגידים הקשורים לבנק, בעלי מניותיו וחברות בשליטתם עוסקים בין היתר בניהול השקעות. מובהר כי פרסומי היחידה עשויים לכלול התייחסות או סקירות של ניירות ערך, המופקים על ידי מי מהתאגידים האמורים או ע"י הבנק.

ארה"ב

מה ראינו בשבוע המסחר החולף?

שבוע המסחר נפתח בבשורה מעודדת – שיחות הסחר בין ארה"ב וסין בז'נבה היו חיוביות והמכסים יורדים באופן דראסטי (ארה"ב הורידה מ-145% ל-30% וסין מ-125% ל-10%) למשך 90 יום, ע"מ להגיע להסכם במהלך התקופה. בנוסף, סין הפשירה את ההקפאה של ייצוא מחצבים נדירים לארה"ב, הגבלה שפגעה במגוון תעשיות בארה"ב. נתון אינפלציה נמוך מהצפוי עודד את השווקים וביקורו של טראמפ במזה"ת, שהניב שפע עסקאות ענק, נתן רוח גבית לסקטור הטכנולוגיה, כך שוול סטריט נצבעה השבוע בירוק בוהק - מדד S&P500 זינק השבוע 5.3% ומדד מניות הבלו צ'יפ, דאו ג'ונס הסתפק בעלייה שבועית של 3.4% (גם על רקע ירידה חדה של מניית UNH, שמשקלה במדד גבוה). מדדי הטכנולוגיה רשמו זינוקים מפוארים, בזכות עסקאות ענק להקמת חוות שרתים בסעודיה, קטאר ואיחוד האמירויות - נאסד"ק 100 זינק 6.8% ומדד נאסד"ק כללי היה השיאן של השבוע, עם זינוק של 7.2%. מדד המניות הקטנות, ראסל 2000, תפס מקום טוב באמצע, עם עלייה שבועית של 4.5%.

תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב עלו גם השבוע, בכ-10 נ"ב, התשואה לשנתיים עלתה השבוע מ-3.89% ל-4.00% והתשואה ל-10 שנים עלתה השבוע מ-4.38% ל-4.48%. המהלך נעשה במקביל לירידה משמעותית בצפי להורדת ריבית. ההסתברות להורדת ריבית בישיבות הקרובות, המגולמת בחוזי ה-SWAP, ירדה והצפי להפחתה מצטברת עד סוף השנה הצטמק השבוע מ-2.6 הפחתות ל-2 הפחתות ריבית בלבד. גם מעבר משמעותי של משקיעים מנכסי מקלט לנכסי סיכון, תרם לעליית התשואות השבוע, כשבמקביל, מחיר הזהב ירד. עקום התשואות עדיין בשיפוע חיובי משמעותי, של קרוב ל-50 נ"ב. הדולר התחזק השבוע מול סל המטבעות המובילים.

מה צפוי להשפיע על שבוע המסחר הקרוב

השבוע הקרוב יהיה דל יחסית בנתוני מקרו וגם עונת הדו"חות, המתקרבת לסיימה, לא תייצר דרמות (NVIDIA תדווח רק בשבוע הבא), כך שהאירועים הגיאופוליטיים (וכאלה יש לנו למכביר בתקופה האחרונה!) ימשיכו לתת את הטון השבוע:

- **ביקורו של טראמפ באזורנו הניב שלל עסקאות ענק**, בעיקר בתחום הטכנולוגיה, כאשר משרד הסחר של ארה"ב דיווח שההסכמים יעניקו לסעודיה ואיחוד האמירויות גישה רחבה יותר לשבבי AI מתקדמים מארה"ב, תמורת רגולציה שתחייב הגנות חזקות למניעת הפצה של טכנולוגיה אמריקנית. NVIDIA ו-AMD עלו בעקבות דיווחים על אספקת שבבים לפרויקטים של חוות שרתים גדולות של הומאין הסעודית ומניית סופרמיקרו זינקה לאחר חתימת הסכם עם DataVolt הסעודית. טראמפ סגר באיחוד האמירויות עסקאות בהיקף של 200 מיליארד \$ (רכישת מטוסים מבואינג, הקמת מפעל אלומיניום באוקלהומה ועסקאות שבבים מול NVIDIA), חתם על עסקאות לרכש בטחוני מול קטאר ב-42 מיליארד \$ ובנוסף, קטאר תשקיע 500 מיליארד \$ במהלך העשור הקרוב בבינה מלאכותית, חוות שרתים, שירותי בריאות ותיעוש מחדש של ארה"ב. **מעניין יהיה לראות כיצד יושפעו השבוע מניותיהן של חברות ענק מתחומי הטכנולוגיה, הביטחון והתעשייה.** בשלב הראשון נראה שהביקור ייתן רוח גבית בעיקר לחברות הגדולות.
- **גורם נוסף שצפוי להשפיע על פתיחת שבוע המסחר – סוכנות דירוג האשראי, מודי'ס, שללה מארה"ב את דירוג האשראי המושלם והורידה אותו ל-Aa1 (מקביל ל-AA+), אחרי שעמיתותיה, פיץ' ו-S&P עשו זאת כבר לפני שנים, זאת, על רקע גידול חד בחוב ובגירעון של ארה"ב ופגיעה במעמדה כיעד המוביל להשקעות בעולם.** הארכת חוק קיצוצי המיסים של טראמפ מ-2017 עלול להגדיל את הגירעון ללא תשלומי ריבית ב-4 טריליון \$ בעשור הקרוב. הורדת הדירוג ע"י S&P ב-2011 גררה ירידות בשווקים. ההורדה שביצעה פיץ' לפני כשנתיים עברה בשקט יחסי ומעניין יהיה לראות את פתיחת המסחר מחר, כשהחוזים מנבאים ירידות של כ-1%.



• ועדת Ways and Means, שאחראית על היבטי המס של המדיניות הפיסקלית, פרסמה בשבוע החולף טיוטת המלצות. בזמנו, ממשל בידן הבטיח הטבות משמעותיות ושיפור תשואות להשקעה באנרגיות מתחדשות. בין המלצות היה קיצוץ הדרגתי של הטבות המס לקראת מועד פקיעתן שנקבע מראש וביטול האפשרות למכור הטבות לצד ג'. במגזר האנרגיות המתחדשות נשמו לרווחה, שכן, החשש היה מביטול החוק או קיצוץ מהותי בהטבות. המלצות הן עמדת הפתיחה למו"מ פוליטי בין לובי החברות לבין הקונגרס, כך שהן עשויות עוד להתרכך. נראה שלחברות בענף תהיה תקופת חסד משמעותית ללא פגיעה בהיקף ההטבות והדבר עשוי לתמוך בביצועי הסקטור.

• וכמובן, אי אפשר בלי דיוני הסחר הנמשכים במלוא המרץ. הנשיא טראמפ הודיע שיש 150 מדינות שרוצות להגיע להסכם סחר עם ארה"ב. מכיוון שלא ניתן לקיים מו"מ עם כל שותפת סחר בנפרד, הנשיא יקבע בשבועות הקרובים שיעור מכס שיאפשר למדינות לעשות עסקים בארה"ב ושר האוצר ונציג הסחר ישלחו מכתבים לרוב המדינות. אחרי ההסכם מול בריטניה והדיונים מול סין, נמשכות השיחות מול שותפות סחר עיקריות כמו יפן, דרום קוראה, הודו והאיחוד האירופי. הגעה להסכמים מולן ובמיוחד, מול סין, עשויה להחזיר את היציבות לשווקים, אולם אין לשכוח שהתרחיש הסביר הוא הסכמה על רמות מכסים גבוהות מאלה ששררו עד חזרתו של טראמפ לבית הלבן, כך שפגיעה בתוצר ועלייה של האינפלציה הן תוצרים שסביר שיקרו.

כאמור, זירת המקרו דלילה יחסית השבוע: ביום שני יפורסם מדד האינדיקטורים הכלכליים המובילים, נתון צופה פני עתיד, שנבנה ע"מ לתת אינדיקציה לצמיחה הצפויה בשני הרבעונים הבאים. מדד אפריל צפוי לרדת ב-0.9%, בהמשך לירידה של 0.7% במאוס, בהתאם להערכות בדבר האטה בצמיחת הכלכלה הגדולה בעולם. ביום חמישי יפורסמו מדדי מנהלי הרכש של S&P Global הן בסקטור התעשייה והן בסקטור השירותים. זהו האומדן הראשון לחודש מאי והצפי הוא שהפעילות במגזר התעשייה תתכווץ (ירידה מ-50.2 ל-49.9 נק') ואילו במגזר השירותים נראה שיפור קל בהתרחבות הפעילות (עלייה מ-50.8 ל-51.0 נק'). בשוק הנדל"ן אנו צפויים לראות עלייה של 2% במכירות הבתים הקיימים (שוק הנדל"ן הגדול בארה"ב), ל-4.1 מיליון בתים, לעומת ירידה של 5.9% בחודש שעבר. למחרת יפורסמו מכירות הבתים החדשים והצפי הוא לירידה של 4.7%, ל-690 אלף בתים, לעומת זינוק של 7.4% בחודש שעבר.

עונת הדו"חות מגיעה לישורת האחרונה אחרי שכ-90% מהחברות במדד S&P500 פרסמו כבר את תוצאותיהן. בין הפרסומים השבוע – ביום שני: צים, גילת, RyanAir. ביום שלישי: הום דפון, ביליבילי, אלביט מערכות. אחרי המסחר: פאלו אלטו נטוורקס. ביום רביעי: טארגט, באידו, TJX, WIX, מדטרוניק. ביום חמישי: BJ's, Analog Devices, ראלף לורן, בנק טורונטו דומיניון.

מדיניות מוניטרית

כזכור, הפד הזהיר בישיבה האחרונה שהמנדט הכפול נמצא בקונפליקט (טיפול ביעד האינפלציה, כלומר ריבית גבוהה, יגדיל את האבטלה ומאידך, טיפול ביעד התעסוקה, כלומר הורדת ריבית, יעלה עוד יותר את האינפלציה) והדילמה היא לאיזה מהיעדים להקדיש יותר תשומת לב. בינתיים, הפד ממוקם בעמדת המתנה, כשהריבית הנוכחית נאותה ואין צורך בשינוי דחוף, שכן, הכלכלה עדיין משדרת חוסן.

סגנו של פאוול, פיליפ ג'פרסון, נאם השבוע והדהד את המסר. הוא הזהיר שהמכסים ואי הוודאות שהם מייצרים, עלולים להאט את הצמיחה ולהגביר את האינפלציה, אך המדיניות המוניטרית ממוצבת היטב, הריביות מגבילות במידה בינונית והכלכלה האמריקנית ממשיכה להתרחב, גם אם בקצב איטי יותר.

יו"ר הפד, ג'רום פאוול, נאם ביום חמישי והודיע שהפד צפוי לסיים את עדכון מסגרת העבודה המנחה (Framework) את המדיניות המוניטרית, עד סוף הקיץ. מדובר בעדכון של הכללים המנחים, הנעשה פעם ב-5 שנים. העדכון האחרון נעשה בשנת 2020 ונעשו בו שני שינויים מרכזיים:

• לאחר תקופה ארוכה של אינפלציה נמוכה, הפד החליט לאפשר לאינפלציה לעלות ולחרוג באופן מתון מהיעד למשך "זמן מה", כלומר, יגלה גמישות עם "יעד ממוצע", שכמו שהיה נמוך מ-2% יכול לעלות על 2% ללא תגובה. ייתכן שפה טמונה הסיבה לעיכוב בהעלאות הריבית כשהאינפלציה התפרצה בשלהי 2021.



• הפד הודיע אז שלא יעלה את הריבית באופן יזום בתקופות של אבטלה נמוכה, ע"מ למנוע לחצים אינפלציוניים פוטנציאליים. כלומר, לא יאגור תחמושת מוניטרית גם כשהדבר יתאפשר.

פאוול טוען שהסביבה הכלכלית השתנתה מאז באופן משמעותי והמסגרת החדשה תשקף את הערכות בכירי הפד לגבי שינויים אלה, כשנראה שאנחנו נכנסים לתקופה של זעזועים תכופים יותר ומתמשכים יותר, אתגר קשה לכלכלה ולפד.

ובינתיים, תשואות האג"ח ממשיכות לעלות (בכ-11-10 נ"ב) וההסתברות להפחתת ריבית קרובה ירדה בחדות. ההסתברות להורדת ריבית (של 25 נ"ב) בישיבה ב-18 ביוני הגלומה בחוזי ה-SWAP ירדה השבוע מ-17% ל-9% בלבד והשוק תומך בהמתנה של הפד, עקב חשש מעלייה של האינפלציה. הצפי המצטבר להפחתה ראשונה בישיבה שאחריה, בחודש יולי צנח השבוע מ-69% ל-35% בלבד. כרגע השוק מעריך הורדת ריבית ראשונה רק בספטמבר, בהסתברות של 86%. הצפי המצטבר להפחתות ריבית עד סוף 2025 ירד מ-66 נ"ב (כ-2.6 הפחתות ריבית) ל-49.4 נ"ב בלבד (כ-2 הפחתות ריבית).

נתוני מקרו שפורסמו בשבוע החולף

דו"ח האינפלציה (CPI) בחודש אפריל היה נמוך מהצפוי ותרם לאווירת המסחר השבוע. מדד המחירים לצרכן עלה באפריל 0.2%, פחות מצפי ל-0.3% וכמוהו מדד הליבה. האינפלציה השנתית ירדה מ-2.4% ל-2.3% (צפי 2.4%) ואינפלציית הליבה השנתית נותרה 2.8%, כצפוי. המחירים הסיטונאים הראו ירידה חדה יותר – מדד המחירים ליצרן (PPI) צנח באפריל ב-0.5% בניגוד לצפי שיעלה ב-0.2%. קצב עליית ה-PPI בשנה האחרונה ירד מ-3.4% (2.7% במקור) ל-2.4%, פחות מצפי ל-2.5%. מדד PPI ליבה השנתי ירד מ-4.0% ל-3.1%. מדד אופטימיות העסקים הקטנים ירד באפריל מ-97.4 ל-95.8 נק' (צפי 95.0 נק'). שכר העבודה השבועי הריאלי עלה בשנה החולפת ב-1.7%, לעומת 1.1% בחודש שעבר. מדד אמפייר סטייט – סקר התנאים העסקיים של מנהלי הייצור בניו יורק ירד במאי מ-8.1- נק' ל-9.2- נק', בניגוד לצפי שיעלה מעט ל-8.0- נק'. המכירות הקמעונאיות עלו באפריל ב-0.1% מעט מעל צפי שיישארו לל"ש. נתון מארס עודכן כלפי מעלה מ-1.4% ל-1.7%. הייצור התעשייתי נותר לל"ש באפריל, מול צפי שיעלה 0.1%. סקר סנטימנט הצרכנים של אוניברסיטת מישגן צנח במאי מ-52.2 ל-50.8 נק' (הרמה השנייה הכי נמוכה בתולדותיו), בניגוד לצפי שיעלה ל-53.4 נק'. תחזית האינפלציה של הצרכנים לשנה זינקה במפתיע מ-6.5% ל-7.3%, שיא מאז 1981, הממחיש את החשש מפני השפעת תכנית המכסים. התחזית ל-10-5 שנים עלתה באופן מתון, מ-4.4% ל-4.6%.

עונת הדו"חות

462 מהחברות במדד S&P500 (כ-92%) כבר פרסמו את תוצאותיהן. 72% מהן הכו (או השוו) את תחזית ההכנסות, ב-0.8% בממוצע. 81% מהן היכו (או השוו) את תחזית הרווח, ב-8.3% בממוצע. בנוסף, 72% מהן צמחו (או השוו) מול ההכנסות ברבעון המקביל ב-4.1% בממוצע. 70% מהן צמחו (או השוו) מול הרווח ברבעון המקביל, בשיעור של 11.9% בממוצע (לעומת 12.3% לפני שבוע וכ-14% ברבעון הקודם).

ענקית הקמעונאות וולמארט דיווחה על הכנסות נמוכות מהצפי והזהירה מפני עליות מחירים בשל המכסים. בשורת הרווח למניה החברה הצליחה לעקוף את התחזיות. הנשיא טראמפ הגיב ברשת החברתית שלו: "וולמארט צריכה להפסיק להאשים את המכסים כסיבה לעליות המחירים ברשת החנויות שלה" והוסיף שהוא מצפה ממנה לספוג את המכסים ולא לגבות כלום מהלקוחות.

השבוע תפרסמנה הקמעונאיות הום דפו (HD) טארגט (TGT) ולוא'ס (LOW) ונוכל לבחון את השפעת המכסים גם עליהן.



ישראל

שבוע המסחר האחרון הסתיים במגמה מעורבת כאשר מרבית המדדים עלו, למרות ההיערכות לקראת הרחבת הלחימה בעזה והמשך העימות עם החות'ים.

בסיכום שבועי, מדד ת"א 35 נסוג 0.3% ואילו המדדים ת"א 125 ו-90 טיפסו 0.3% ו-2% בהתאמה. במדדים הענפיים בלט לטובה מדד רשתות השיווק שקפץ 4.8%, והשלים עליה של יותר מ-22% מתחילת השנה, ומיד אחריו מדד ת"א תקשורת וטכנולוגיה עם עליה של 3.8%. מאידך, מדד הבנקים רשם השבוע ירידה של 1% (YTD 24%).

בשוק המט"ח המקומי, היורו והדולר נחלשו מול השקל בשבוע האחרון ב-0.9% ו-0.6% בהתאמה.

בשוק האג"ח המקומי נרשמה מגמה מעורבת, כאשר באפיק הממשלתי הצמוד נרשמה מגמה שלילית, ואילו באפיק השקלי נרשמו עליות קלות. במדדי התל בונד נרשמו עליות שיערים של עד כ-0.4%. תשואת האג"ח הממשלתית הגנרית ל-10 שנים שמרה על יציבות ברמה של כ-4.46%.

❖ **האינפלציה זינקה והפתיעה לרעה-** מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל עלה במפתיע ב-1.1%, הרבה מעל הצפי לעלייה של 0.6%. כתוצאה, האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה מ-3.3% ל-3.6%. עליות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי תחבורה שעלה ב-4.9% (בסעיף הטיסות לחו"ל – המחירים קפצו ב-27% ותרמו לעלייה של 0.7% במדד), תרבות ובידור שעלה ב-1.6%, הלבשה ופירות טריים שעלו ב-1.5% ודיר שיעלה ב-0.6%. ירידות מחירים בולטות נרשמו בסעיפי ירקות טריים שירדו ב-1% וריהוט וציוד לבית שירד ב-0.5%.

❖ **יוקר המחיה פגע בצמיחה-** הכלכלה הישראלית צמחה ברבעון הראשון של 2025 בשיעור של 3.4% שנתי, עפ"י האומדן הראשוני של הלמ"ס. במקביל, נתוני הצמיחה של הרבעון הרביעי של 2024 עודכנו כלפה מטה מ-2.1% ל-1.9%. התוצר לנפש עלה ב-2.2% בחישוב שנתי, נתון מעודד לעומת הירידות ב-2024. על אף הצמיחה החיובית ברבעון הראשון של השנה, ההוצאה לצריכה פרטית צנחה ב-5% (חישוב שנתי), היפוך מגמה לעומת עלייה של 4.1% ברבעון הרביעי. הירידה הדרמטית ביותר בהוצאות היתה בהוצאה למוצרים בני קיימא שנחתכה ב-66.5% בחישוב שנתי בשל האטה ברכישת כלי רכב פרטיים לאחר הזינוק שנרשם ברבעון הרביעי בשל הקדמת הרכישות לפני עליית שיעור המע"מ. במקביל, ההוצאה למוצרים בני קיימא למחצה לנפש (הלבשה, הנעלה, טקסטיל לבית וכדו') רשמה נפילה של 21.4% בחישוב שנתי. עם זאת, בצריכה השוטפת לנפש נרשמה דווקא עליה של 4.1%.

❖ **אינפלציה וריבית –** למרות הזינוק המפתיע במדד המחירים לצרכן לחודש אפריל, רוב נתוני המאקרו תומכים בהתמתנות האינפלציה, ולדעת חלק מהכלכלנים, מדיניותו של טראמפ בנושא המכסים הינה דיפלומטית עבור ישראל, מתוך הנחה שעודף הסחורות מסין יתור אחר שווקים חלופיים לארה"ב. במקביל, השקל מתחזק למרות המתיחות הביטחונית מה שיוזיל את היבוא ובמחירי השירותים והסחורות צפויה התמתנות. כמו כן, קרן המטבע צופה ירידה של כ-15% במחירי הנפט השנה וכ-7% נוספים ב-2026. מכאן שבמבט שנה קדימה, האינפלציה בישראל צפויה להתמתן ולהתכנס לתוך יעד יציבות המחירים של ב"י (1-3 אחוזים).

החלטת הריבית הבאה של בנק ישראל תתקיים ב-26 במאי והעליה באינפלציה כמו גם נתוני הצמיחה שפורסמו היום, ישפיעו על קובעי ההחלטות בבנק לגבי תחילת הורדת הריבית כאשר ההערכה היא שזה לא יקרה בהחלטות הקרובות.

❖ **עונת הדוחות-** השבוע ימשיכו פרסומי הדוחות הכספיים לרבעון ה-1 כאשר טרמינל X תפרסם היום, ומחר יפרסמו בין היתר דוחות פועלים, דיסקונט, בזק, נקסט ויז'ן ואי.סי.אל, בשלישי יפרסמו את תוצאותיהן החברות: לאומי, ביג, אל על, אלביט מערכות ואלוני חץ, ברביעי: מזרחי טפחות, ישראלכרט, מבנה, מליסרון, פז אנרגיה, דלתא סלקום ובחמישי עזריאלי וג'י סיטי.



אירופה

❖ **בורסות אירופה נסגרו בשיא של שבעה שבועות, בדרכן לעלייה שבועית חמישית ברציפות - רצף העליות השבועיות הארוך מאז פברואר - על רקע דו"חות כספיים חזקים של חברות בולטות, ועל רקע דעיכת סכסוך הסחר בין ארה"ב לסין – שתי הכלכלות הגדולות בעולם.** מדד יורוסטוקס עלה ב-2.2%, DAX עלה ב-1.1%, CAC40 עלה ב-1.8%, FTSE100 עלה ב-1.5%.

❖ **בריטניה- הסכם חדש עם האיחוד האירופי** – ראש ממשלת בריטניה, קיר סטראמר, צפוי לחתום על הסכם "reset" עם האיחוד האירופי, הכולל שיתוף פעולה בתחומי הביטחון, סחר באנרגיה ומעבר חופשי לצעירים בגילאי 18-30. ההסכם נועד לשקם חלק מהנזקים הכלכליים שנגרמו בעקבות הברקזיט.

❖ **מאת החברות: מניית רישמון** קפצה ב-6.9% ביום שישי לאחר שחברת האחזקות השווייצרית, המחזיקה במותג שעוני היוקרה קרטייה, דיווחה על תוצאות טובות מהמצופה לרבעון הרביעי שמסתיים במרץ, באיתות לכך שחוסר הוודאות הכלכלית בעולם לא פגעה בעשירי היבשת. ההכנסות של קבוצת מותגי היוקרה עלו בקצב שנתי של 7% ל-5.17 מיליארד יורו, לעומת תחזית להכנסות של 4.98 מיליארד יורו, בזכות עלייה בהכנסות חטיבת התכשיטים שלה, הכוללת מותגים כמו קרטייה, ואן קליף וארפלס, ובוצ'לאטי. **מניית רנק**, חברה גרמנית שמייצרת חלקים לטנקים זינקה ב-7.7% לאחר שקיבלה המלצה חיובית מג'יי.פי מורגן לתשואת יתר ברקע לזינוק של 164% בהזמנות ל-549 מיליון יורו (615 מיליון דולר) ברבעון הראשון. מנכ"ל **נובו נורדיסק**, לארס יורגנסן, מתפטר מתפקידו, כך הודיעה יצרנית התרופות, תוך ציון אתגרי שוק אחרונים. החברה הדנית מסרה כי יורגנסן עוזב בהסכמה הדדית עם הדירקטוריון, אם כי הוא ימשיך לכהן כמנכ"ל לתקופה מסוימת כדי לתמוך במעבר חלק להנהגה חדשה. החיפוש אחר מנכ"ל חדש כבר החל. המהלך הגיע לאחר ירידה של 53% במניית החברה במהלך 12 החודשים האחרונים, על רקע כישלונות בניסויים בתרופות חדשות לירידה במשקל והתמודדות עם תחרות גוברת.

❖ **נתוני מאקרו שפורסמו השבוע: בריטניה** - התוצר המקומי הגולמי (GDP) צמח ב-0.7% ברבעון ה-1 של 2025 מה שמעיד על התאוששות מתונה בכלכלה. הייצור התעשייתי ירד במרץ ב-0.7% (צפי -0.5%). היצוא זינק ברבעון ה-1 ב-3.5% והיבוא גדל ב-2.1%, שניהם מעל הצפי. **גוש היורו** - התוצר המקומי הגולמי (GDP) עלה ב-0.3% ברבעון ה-1 של 2025 בהתאם לציפיות, לאחר עלייה של 0.2% ברבעון הקודם. בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, נרשמה עלייה של 1.2% בתוצר. כמו כן, האינפלציה השנתית עמדה על 2.2% באפריל, ללא שינוי לעומת מרץ ואינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) השנתית עמדה על 2.7%, עלייה קלה לעומת מרץ. **גרמניה** - אינפלציה שנתית (CPI) - 2.1% באפריל, הנמוכה ביותר מאז אוקטובר 2024. **צרפת** - אינפלציה שנתית (CPI) 0.9% באפריל מעט מעל התחזיות.

שווקים נוספים

❖ **מרבית השווקים באסיה סיימו את שבוע המסחר האחרון בעליות שערים על רקע אופטימיות לגבי התקדמות בשיחות הסחר עם סין ולהשעיית המכסים ב-90 יום.** בסיכום שבועי מדד המניות הסיני עלה ב-1.1%, מדד ניקיי 225 ביפן הוסיף 0.7% ובהונג קונג עלה האנג סאנג 2.1%.

❖ **מדד המניות ההודי** ניפטי 50 עלה ב-4.2% בסיכום שבועי כשברקע דווח על זרימת הון משמעותית מצד משקיעים זרים, מה שמעיד על אמון גובר בכלכלה ההודית. סקר של בנק אוף אמריקה מצא כי הודו הפכה ליעד ההשקעה המועדף באסיה, כשהיא עוקפת את יפן, בעקבות שינויים בשרשראות האספקה והזדמנויות צמיחה חדשות.

❖ **התפתחויות אחרונות במלחמת הסחר** - השבוע נפתח באנחת רווחה כללית לנוכח הפסקת האש במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. טראמפ הפחית את מכסיו במכה אחת מ-145% ל-30%; הסינים הפחיתו מ-125% ל-10%. הפסקת האש נועדה להימשך 90 יום, ובמהלכה ייעשה ניסיון לכוון שביתת נשק ארוכת מועד. **מלזיה**: שר המסחר המלזי הביע אופטימיות לאחר שיחות סחר עם ארה"ב, במטרה להפחית מכסים, במיוחד בתחומי התעופה והאלקטרוניקה. בנוסף השבוע דווח כי **סין** הסירה את ההקפאה על הזמנת מטוסי בואינג (BA). סין פועלת במקביל להפחית את תלותה ביצוא למדינות מפותחות ומגבירה את קשריה עם מדינות דרום-מזרח אסיה (ASEAN) שמהווה כעת יעד ל-16.4% מהיצוא



הסיני. הודו הציעה הסכם "אפס-מול-אפס" במכסים על חלקי רכב, בניסיון לקדם הסכם סחר עם ארה"ב ולהימנע מהטלת מכסים חדשים. נרשמה התקדמות במו"מ בין וייטנאם וארה"ב על הסכם סחר. ברויטרס דיווחו כי אתמול התקיימו הפגישות הראשונות בדרגים גבוהים. המו"מ יצא לדרך על רקע החלטה להטיל על וייטנאם מכסים גבוהים של 46%, על רקע הגירעון המסחרי הגדול של ארה"ב מול וייטנאם שעמד בשנה שעברה על 123.5 מיליארד דולר, הרביעי בגודלו מבחינת ארה"ב.

❖ **אוסטרליה – סחר בינלאומי – חידוש המו"מ עם האיחוד האירופי** – ראש הממשלה, אנטוני אלבניזי, נפגש ברומא עם נשיאת הנציבות האירופית, אורסולה פון דר ליין, בניסיון לחדש את המו"מ על הסכם סחר חופשי בין אוסטרליה לאיחוד האירופי, לאחר כישלון השיחות ב-2023.

נתוני מאקרו:

❖ **יפן – התכווצות כלכלית מפתיעה** – הכלכלה היפנית התכווצה ב-0.2% ברבעון הראשון שהסתיים במרץ, לעומת תחזית הכלכלנים שצפו כי היא תתכווץ ב-0.1%. זה קורה בזמן שהמדינה נמצאת במו"מ ראשוני עם ארה"ב על סוגיות של סחר, שבינתיים לא הוביל לעסקה. בקצב שנתי, כלכלת יפן התכווצה ברבעון הראשון ב-0.7% לעומת ציפיות להתכווצות של 0.2% בלבד.

❖ **הונג קונג – צמיחה מואצת** – הכלכלה של הונג קונג צמחה ב-3.1% ברבעון ה-1 של 2025 לעומת 2.5% ברבעון הקודם, הודות לעלייה בייצוא סחורות ושירותים.

❖ **אוסטרליה** – בנק הרזרבה של אוסטרליה (RBA) צפוי להוריד את הריבית ב-25 נ"ב ל-3.85% בישיבתו ב-20 במאי, בעקבות ירידה באינפלציה הליבתית לרמה של 2.9% ברבעון ה-1 של השנה. תחזיות מצביעות על 2 הורדות נוספות הצפויות עד סוף השנה, במטרה לתמוך בצמיחה כלכלית על רקע מתחים בסחר העולמי.

❖ **מאת החברות – מניית עליבאבא** ירדה ב-4% בבורסה בהונג קונג לאחר שענקית המסחר המקוון דיווחה על תוצאותיה לרבעון הרביעי שפספסו את התחזיות בשורה התחתונה והעליונה. הכנסות החברה הסתכמו ל-236.5 מיליארד יואן (כ-32.6 מיליארד דולר) לעומת תחזית ל-237.2 מיליארד יואן. אכזבה נרשמה גם בשורה התחתונה בה הסתכמו רווחי החברה ב-12.4 מיליארד יואן בלבד לעומת תחזית של 24.7 מיליארד יואן.

מטבעות וסחורות

❖ **מדד הדולר DXY**, האומד את איתנות הדולר האמריקאי מול מטבעות 6 שותפות הסחר העיקריות, עלה ב-0.8% בסיכום שבועי, מ-100.34 נק' ל-101.09 נק', אולם נחלש ב-6.8% מרמתו בתחילת השנה.

❖ **השקל מתחזק** – השקל ממשיך להתחזק למרות ההסלמה בדרום. שערו היציג של הדולר נחלש השבוע ב-0.6% ל-3.549 \$, והיורו נחלש השבוע ב-0.9% מול השקל ושערו היציג נקבע על 3.978 ₪ ליורו.

❖ **דעיכת מלחמת הסחר משפיעה לטובה על שוק הנפט** – תקופת הקיפאון במלחמת הסחר תומכת בעליית מחיר הנפט ברקע צינור חששות המשקיעים מפני האטה בצריכה העולמית ובביקוש לנפט בשווקים הגלובליים. בסיכום שבועי, מחירה של חבית נפט אמריקאי (WTI) טיפס השבוע ב-2.4% למחיר של \$62.5.

❖ **מחיר הזהב עלה שוב** – נכס המקלט הפופולרי, אשר קבע שיא היסטורי של כ-3,500 \$ לאונקיה לפני כחודש, נסוג השבוע בדרכו לנפילה השבועית החדה מאז 2021, לאחר הנמכת הלהבות במלחמת הסחר הגלובלית. מחיר האונקיה צנח השבוע בשיעור של 3.6% ומחירה נסגר על כ-3,204 \$ לאונקיה. מתחילת השנה עלה מחיר הזהב ב-22.1%.



18.5.2025

סקירת השקעות שבועית

חשקיעים בן הבינלאומי

בגרף השבועי:

מדד המחירים לצרכן באפריל היה גבוה מהצפוי והאינפלציה השנתית (בגרף בכחול) עלתה ל-3.6%. בתנאים אלה, בנק ישראל צפוי שלא להוריד את הריבית (בגרף בשחור) בחודשים הקרובים.



נתוני מאקרו עיקריים

נתון קודם	נתון אחרון	
4.50%	4.50%	ריבית בנק ישראל
3.3%	3.6%	אינפלציה שנה אחורה
2.33%	2.7%	* אינפלציה חזויה
(Q4.24) 2.1%	(Q1.25) %	צמיחה בשיעור שנתי (QOQ)
(60.8%) 2.8%	(61%) 2.9%	שיעור אבטלה (שיעור השתתפות בכוח העבודה)
4.45%	4.48%	תשואת אג"ח ממשלתית ל-10 שנים (גנרית)
4.50%-4.75%	4.25%-4.50%	ריבית הפד בארה"ב
2.4%	2.3%	אינפלציה ארה"ב שנה אחורה
2.50%	2.25%	ריבית בגוש היורו
2.3%	2.2%	אינפלציה גוש היורו

* האינפלציה החזויה ע"י המקורות השונים

מדדים מקומיים - מתחילת שנה (YTD)

ת"א 125 | ת"א בנקים 5 | ת"א נדל"ן



שינויים במדדים מובילים

מדד	שינוי	מחיר	שינוי	מחיר
מדד מניית א"א				
ת"א 35	-0.3%	2,629.5	9.8%	32.6%
ת"א 125	0.3%	2,678.1	10.4%	34.1%
ת"א 90	2.0%	2,884.9	11.0%	36.7%
יתר SME 60	2.8%	975.4	6.8%	40.6%
ת"א בנקים	-1.0%	6,313.4	24.0%	75.1%
ת"א נדלן	2.0%	1,175.5	-1.6%	27.1%
מדד מניית א"ח				
S&P500	5.3%	5,958.4	1.3%	12.4%
Nasdaq	7.2%	19,211.1	-0.5%	15.1%
Dow Jones	3.4%	42,654.7	0.3%	6.6%
Eurostoxx	2.2%	5,427.5	10.9%	7.2%
DAX	1.1%	23,767.4	19.4%	27.1%
CAC 40	1.8%	7,886.7	6.9%	-3.4%
FTSE 100	1.5%	8,684.6	6.3%	3.1%
Nikkei 225	0.7%	37,753.7	-5.4%	-2.7%
ASX200	1.4%	8,343.7	2.3%	6.8%
Kospi	1.9%	2,626.9	9.5%	-3.6%
CSI300	1.1%	3,889.1	-1.2%	5.7%
HSI	2.1%	23,345.1	16.4%	19.4%
Nifty	4.2%	25,019.8	5.8%	11.2%
Bovespa	2.0%	139,187.4	15.7%	8.6%
MSCI World	4.0%	480.5	5.4%	12.4%
מדד אג"ח קונצרני א"א				
תל בונד 60	0.2%	393.2	1.0%	4.4%
תל בונד שקלי	0.3%	427.3	1.7%	6.9%
תל בונד שקלי 50	0.2%	416.9	2.2%	7.5%
מדד מטבעות וסחורות				
דולר/שקל	-0.6%	3.549	-2.7%	-3.6%
דולר (DXY)	0.8%	101.09	-6.8%	-3.2%
יורו/שקל	-0.9%	3.978	4.8%	-0.6%
נפט (\$ WTI)	2.4%	62.5	-12.9%	-21%
זהב (אונקיה, \$)	-3.6%	3,203.7	22.1%	34.8%
סחורות (CRY)	0.3%	296.1	-0.2%	0.8%



אירועים ונתוני מקרו חשובים בשבוע הקרוב

תאריך/יום	מדינה	אירוע	עבור חודש	תחזית אנליסטים	נתון קודם
ישראל					
19.5- שני		אבטלה	אפריל		2.9%
20.5- שלישי		תחזית האינפלציה	מאי		2.4%
ארה"ב					
19.5- שני		המדד המשולב	אפריל	-0.9%	-0.7%
22.5- חמישי		בקשות אבטלה ראשוניות	17 במאי	230 א'	229 א'
		בקשות אבטלה מתמשכות	10 במאי	1884 א'	1881 א'
		מדד מנהלי הרכש של S&P	מאי		
		מכירות בתים קיימים	אפריל	2%	-5.9%
23.5- שישי		מכירות בתים חדשים	אפריל	-4.7%	7.4%
גוש היורו					
19.5- שני		אינפלציה	אפריל	2.2%	2.2%
20.5- שלישי		החשבון השוטף	מרץ		
		אמון הצרכנים	מאי	-16	-16.7
22.5- חמישי		מדד PMI של HCOB	מאי		
גרמניה					
20.5- שלישי		PPI (YOY)	אפריל	-0.6%	-0.2%
22.5- חמישי		מדד PMI של HCOB	מאי		
		סקר IFO למצב הנוכחי והציפיות	מאי		
23.5- שישי		צמיחה	רבעון 1	0.2%	0.2%
בריטניה					
19.5- שני		מדד מחירי הבתים של רייטמוב (YOY)	מאי		1.3%
21.5- רביעי		אינפלציה (YOY)	אפריל	3.3%	2.6%
22.5- חמישי		מדד מנהלי הרכש של S&P	מאי		
סין					
19.5- שני		יצור תעשייתי (YOY)	אפריל	5.7%	7.7%
20.5- שלישי		ריבית הפריים להלוואות לשנה	20 במאי	3%	3.1%
		ריבית הפריים להלוואות ל-5 שנים	20 במאי	3.5%	3.6%
הודו					
22.5- חמישי		מדד PMI של HSBC	מאי		
יפן					
21.5- רביעי		נתוני סח"ח	אפריל		
22.5- חמישי		מדד מנהלי הרכש של בנק ג'יבון	מאי		
23.5- שישי		אינפלציה (YOY)	אפריל	3.5%	3.6%

