

## אירועים מרכזיים בשבוע האחרון

מדדי וול סטריט משלימים שבוע חמישי רצוף של עליות, וממשיכים לשבור שיאים.

מדדי המניות בארה"ב סגרו בחודש אפריל את החודש הטוב ביותר שלהן מזה שש שנים, בהובלת מניות הטכנולוגיה, על רקע אופטימיות סביב תחום הבינה המלאכותית, וברקע המשך עונת הדוחות לרבעון הראשון. כך, מדד הנאסד"ק עלה בכ- 15.3%, ומדד S&P500 השלים עלייה של 10.4% באפריל. כשני שלישים מחברות ה-S&P500 דיווחו עד כה, כאשר מרבית החברות דיווחו על תוצאות הגבוהות מן הצפי המוקדם וכן שיעור החברות שהתמיצו את התחזיות המוקדמות קרוב לרמה הנמוכה מזה חמש שנים. נתונים אלו מחזקים את אמון המשקיעים באשר לאיתנות המגזר העסקי בארה"ב, זאת על אף המלחמה במזה"ת וכן מלחמת המכסים של טראמפ, ומביא אותם ל- Risk On. תשואת אגרות החוב הממשלתיות עלתה השבוע (תשואת אג"ח ל-10 שנים עלתה ל-4.37%), כאשר ברקע אי הסכמות בין ארה"ב לאיראן במו"מ שהעלו את מחירי הנפט, ומעלים את החשש כי הבנקים המרכזיים יתקשו להוריד את הריבית בקרוב. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק ב-1.3%, מדד S&P500 הוסיף לערוך 1.1% ומדד הדאו ג'ונס עלה ב-0.8%. נציין עוד כי איתנותה של כלכלת ארה"ב מתבטאת גם בביצועי המניות הקטנות, כאשר מדד הראסל 2000 הוסיף לערוך כ-13% מתחילת השנה.

### דוחות 4 הענקיות.

השבוע התמקדו המשקיעים בפרסום של 4 הענקיות את דוחותיהן לרבעון הראשון:

- אמזון** דיווחה על עליה חדה מן הצפוי בהכנסות, אודות לזינוק בהכנסות חטיבת הענן. ההכנסות עלו ב-17%, ל-181.5 מיליארד דולר (מעל לתחזיות לצמיחה של 14% בהכנסות), כאשר חטיבת שירותי הענן (AWS) רשמה הכנסות של 37.6 מיליארד דולר, עליה של 28% q/q. חטיבת הפרסום הציגה הכנסות של 17.24 מיליארד דולר, לעומת צפי מוקדם ל-16.89 מיליארד דולר. הרווח הנקי הסתכם ב-30.3 מיליארד דולר, \$2.78 למניה, גבוה משמעותית מן הצפי ל-18 מיליארד דולר (\$1.62 למניה). אחד מן הסעיפים העיקריים אחריהם עוקבים המשקיעים הוא היקף ההוצאות של החברות הגדולות על מרכזי נתונים ותשתיות AI, כאשר החברה דיווחה כי היא מתכננת להוציא השנה כ-200 מיליארד דולר בהשקעות הון, עליה של 56% לעומת 2025.
- אלפבית**, החברה האם של גוגל הכתה אף היא את התחזיות בזכות זינוק של 63% בהכנסות מסגמנט מחשוב הענן. החברה דיווחה על הכנסות של 109.9 מיליארד דולר, צמיחה של 22% q/q, הצמיחה הגבוהה מאז 2022, זאת לעומת צפי ל-107 מיליארד דולר. הרווח הנקי עמד על 62.2 מיליארד דולר (\$5.11 למניה), זינוק של 80% q/q, ולעומת צפי ל-32 מיליארד דולר (\$2.62 למניה) ההכנסות מפעילות הענן הסתכמו ברבעון הראשון ב-20 מיליארד דולר (זינוק של 63% לעומת הרבעון המקביל, כאמור), זאת לעומת צפי ל-18.4 מיליארד דולר. חשוב לציין כי מדובר בשיפור גם לעומת הרבעון הרביעי של 2025, אז הצמיחה עמדה על 48%. גוגל קלאוד רשמה רווח תפעולי של 6.6 מיליארד דולר, זינוק של מעל 200% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. בהקשר של השקעות הון, החברה העלתה את תחזית ההשקעות לשנה הנוכחית לרמה של 180-190 מיליארד דולר (לעומת 175-185 מיליארד דולר בתחזית הקודמת).
- מייקרוסופט** עקפה אף היא את תחזית ההכנסות והרווח ברבעון, כאשר הכנסות ממחשוב הענן עלו בקצב חד מהצפוי. הכנסות החברה עמדו על 82.9 מיליארד דולר, עליה של 18% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, ומעל לתחזיות שעמדו על 81.46 מיליארד דולר. ההכנסות השנתיות (Run Rate) מתחום ה-AI עמדו על כ-37 מיליארד דולר, זינוק של 123% לעומת השנה הקודמת. הכנסות מתחום הענן הסתכמו ב-34.7 מיליארד דולר, גידול של 30% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. הכנסות AZURE לבדן צמחו ב-40% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. הרווח הנקי ברבעון עמד על 31.8 מיליארד דולר, או \$4.27 למניה, מעל לצפי ל-\$4.04 למניה. השקעות הון של החברה ברבעון היו מתחת לצפי-31.9 מיליארד דולר מול צפי מוקדם ל-35.3 מיליארד דולר.
- מטא** דיווחה על צמיחת ההכנסות הגבוהה מאז 2021, כאשר רשמה ברבעון הכנסות של 56.3 מיליארד דולר, צמיחה של 33% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. למעשה ברבעון זה משלימה החברה את הרבעון ה-15 ברציפות בהן היא מכה את תחזית ההכנסות של האנליסטים. הרווח עמד על 26.8 מיליארד דולר, צמיחה של 61% q/q. הרווח למניה עמד על \$10.44, משמעותית גבוה מן הצפי ל-\$6.67 למניה. השקעות הון ברבעון עמדו על 19.8 מיליארד דולר, נמוך משמעותית מן התחזיות המוקדמות ל-27.6 מיליארד דולר, אך עם זאת החברה העלתה את התחזית להשקעות הון בשנה כולה ל-125-145 מיליארד דולר, לעומת 115-135 מיליארד דולר בתחזית קודמת.

### הרווח של סמסונג אלקטרוניקה הקוריאנית נסק ברבעון הראשון.

החברה דיווחה על זינוק של יותר מפי 8 ברווח התפעולי ברבעון הראשון, ל-57.2 טריליון וון, לעומת צפי ל-55.28 טריליון וון (זינוק של יותר מ-750% לעומת הרבעון המקביל אשתקד). התוצאות הרבעוניות ממשכות את המומנטום החיובי מן הרבעון הקודם, שבו עקפה החברה את השיא הקודם שנרשם בשנת 2018. גם בהכנסות הרבעוניות שברה החברה שיאים, כאשר אלו הסתכמו ב-133.9 טריליון וון דרום קוריאני (כ-90 מיליארד דולר) המהווים זינוק שנתי של כ-70%. תוצאות השיא של החברה מגיעות על רקע פעילות השבבים החזקה שלה, כאשר היא הפכה לאחת הנהגות העיקריות מפריחת סגמנט מרכזי הנתונים ל-AI, כאשר היצע עולמי שאינו תואם את הביקוש הביא לעליית מחירים של שבבי זיכרון המשמשים מרכזי נתונים ומכשירים אלקטרוניים. נציין כי מתחילת השנה זינקה מניית החברה בכ-84%, ולואו העובדה כי מניית החברה היא הדומיננטית ביותר במדד הקוספי הקוריאני (כרבע מהמדד), לא מפתיע כי המדד נמצא בראש החץ של מדדי המניות הגלובאליים השנה, עם תשואה של כ-53%.

### האם העליות במדדי המניות בישראל מונעות מן הסיבות ה"נכונות"?

אין זה סוד כי מדדי המניות בישראל משלימים רצף עליות מדהים בשנתיים האחרונות, בעיקר לאור ההתרחשויות הגיאופוליטיות והאתגרים הפנימיים. השאלה המרכזית היא, האם עליות אלו נתמכות בשיפור ברווחיות החברות, שיפור שמעיד על עליות ברוט קיימא, או שמדובר על התרחבות מכפילים בלבד, מה שיכול להעיד על זרימת כספים לאור מומנטום חיובי, שיכול להשתנות במהירות? מניית הנתונים עולה כי מתחילת 2026 עלה מדד ת"א 125 בכ-19.3%, כאשר רווחי החברות התכווצו בכ-3.91%, והמכפילים התרחבו בכ-24.2%. במילים פשוטות, כ-120% מעליית המדד מקורו בהתרחבות מכפילים. לשם השוואה, מדד S&P500 עלה בכ-5.6% מתחילת השנה, כאשר רווחי החברות עלו בכ-11.99%, והמכפילים התכווצו בכ-5.7%. מדד הנאסד"ק עלה בכ-9.7% השנה, כאשר רווחי החברות עלו בכ-17.16% והמכפילים התכווצו בכ-6.3%. נמשיך לעקוב.

| מדדי מניות    | ערך      | תשואה שבועית | תשואה מתחילת השנה | בנק מרכזי      | שיעור הריבית | מועד החלטת הריבית הבאה |
|---------------|----------|--------------|-------------------|----------------|--------------|------------------------|
| ת"א 35        | 4374.81  | 1.43%        | 21.85%            | בנק ישראל      | 4.00%        | 25.05.26               |
| ת"א 90        | 4093.46  | 5.10%        | 9.52%             | FED (ארה"ב)    | 3.75%        | 17.06.26               |
| ת"א בנקים     | 8718.85  | -1.17%       | 6.35%             | ECB (אירופה)   | 2.15%        | 11.06.26               |
| ת"א נדל"ן     | 1612.49  | 4.19%        | 9.56%             | BOE (אנגליה)   | 3.75%        | 18.06.26               |
| S&P 500       | 7230.12  | 0.91%        | 5.62%             | BOC (קנדה)     | 2.25%        | 10.06.26               |
| NASDAQ        | 25114.44 | 1.12%        | 8.06%             | BOJ (יפן)      | 0.75%        | 14.06.26               |
| DAX 40        | 24292.38 | 0.68%        | -0.81%            | PBOC (סין)     | 3.00%        | --                     |
| FTSE 100      | 10363.93 | -0.15%       | 4.36%             | RBA (אוסטרליה) | 3.85%        | 05.05.26               |
| EUROSTOXX 600 | 611.55   | 0.15%        | 3.27%             | SNB (שוויץ)    | 0.00%        | 18.06.26               |
| HANG SENG     | 25776.53 | -0.78%       | 0.57%             |                |              |                        |

### עונת הדוחות Q1 בארה"ב - דוחות מרכזיים השבוע

| יום שני                | יום שלישי                       | יום רביעי                         | יום חמישי   | יום שישי |
|------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|---|----------|
| אחרי המסחר<br>Palantir | לפני המסחר<br>Shopify<br>Paypal | לפני המסחר<br>Walt Disney<br>Uber | לפני המסחר<br>McDonald's<br>אחרי המסחר<br>Applied Optoelectronics | --       |
|                        | אחרי המסחר<br>Amd               | אחרי המסחר<br>Arm                 |   |          |

## Nike, שינוי הנהגה ומונדיאל אחד שיכול להכריע



### שינוי הנהגה ומונדיאל אחד שיכול להכריע

יש מעט חברות בשוק הצריכה הגלובלי שמצליחות לשלב בין כוח מותג כמעט מונופוליסטי לבין תנודתיות כה חדה בתמחור. נייקי היא אחת מהן. המניה, שנסחרה בשיא סביב \$175, איבדה כ-74% מערכה וכיום נעה סביב \$44, ירידה שממקמת אותה עמוק בתוך טריטוריה של "turnaround story", אך לא של חברה במשבר קיומי. הפער הזה – בין עוצמת המותג לבין חולשה תפעולית – הוא נקודת המוצא להבנת הסיפור של נייקי ב-2026.

### בין שיאים תפעוליים לשחיקה מבנית

בשנים שלאחר הקורונה, נייקי נהנתה מגל ביקושים חריג. הכנסותיה טיפסו לשיא של מעל \$51 מיליארד בשנת הכספים 2024, כאשר השוק היוון את הצמיחה הזו קדימה, לעיתים באגרסיביות. אך כמו במקרים רבים של חברות קמעונאות גלובליות, ההתמתנות לא איחרה להגיע. עד שנת הכספים 2025, ההכנסות ירדו ל-\$46.3 מיליארד, ירידה של כ-9.8%. במקביל, שולי הרווח הגולמי נשחקו מ-44.7% ל-40.9%, הרמה הנמוכה ביותר מאז תקופת הקורונה. שולי EBITDA ירדו לכ-8.3%, נתון שאינו תואם את הפרופיל ההיסטורי של התרה. הגורמים לכך אינם מפתיעים: עודפי מלאי, שימוש יתר בערוצי wholesale, והצורך בהנחות כדי להניע ביקוש – כולם יחד יצרו לחץ על המרווחים. אך במקביל, השוק אינו מצפה לשינוי מיידי. שנת הכספים 2026 נתפסת כשנת מעבר, כאשר קונצנזוס האנליסטים מצביע על חזרה לצמיחה מתונה רק בשנת 2027. המשמעות: נייקי נמצאת במצב ביניים – לא עוד חברת צמיחה, אך עדיין לא turnaround מוכח. בסין, שוק המהווה כ-15% מהכנסות נייקי – מגמות תרבותיות מקומיות פגעו במותגים מערביים, והוסיפו שכבת מורכבות נוספת.

### הנהלה חדשה, אסטרטגיה ישנה

באוקטובר 2024 נכנס Elliott Hill לתפקיד המנכ"ל, לאחר קריירה ארוכה בתוך נייקי. האסטרטגיה שהוא מוביל אינה מהפכנית – אלא דווקא חזרה לשרשים: פחות התמקדות בערוצים דיגיטליים רחבים, יותר מכירה ישירה; פחות הרחבת קו מוצרים, יותר מיקוד; פחות הנחות, יותר שליטה במותג. במונחים תפעוליים, מדובר ב-reset. עם זאת, השוק אינו מצפה לשינוי מיידי. שנת הכספים 2026 נתפסת כשנת מעבר, כאשר קונצנזוס האנליסטים מצביע על חזרה לצמיחה מתונה רק בשנת 2027. המשמעות: נייקי נמצאת במצב ביניים – לא עוד חברת צמיחה, אך עדיין לא turnaround מוכח.

### FIFA World Cup 2026 – קטליזטור חיצוני נדיר

כאן נכנס אלמנט שלעיתים קרובות מקבל פחות משקל בניתוחים פיננסיים קלאסיים: אירועי ספורט גלובליים. לנייקי יש היסטוריה עקבית של ביצועים חזקים סביב המונדיאל: ב-2014, במהלך הטורניר בברזיל, החברה רשמה צמיחה של כ-11%. ב-2018, הרבעון שלאחר המונדיאל ברוסיה הביא את ההכנסות לשיא חדש של כמעט 10 מיליארד דולר. ב-2022, כאשר הטורניר התקיים בנובמבר – תקופה עונתית חלשה יחסית – נייקי הצילה הכנסות של 13.3 מיליארד דולר באותו רבעון, הגבוהות בתולדותיה.

### מעבר למספרים, הדפוס ברור:

ההזמנות מתחילות לגדול 6-9 חודשים לפני האירוע, הביקוש למדים ונעלי ספורט מתגבר, וההשפעה נמשכת מספר רבעונים. מונדיאל 2026 שונה מהקודמים בכמה היבטים קריטיים: הוא הגדול בהיסטוריה – 48 נבחרות ו-104 משחקים – והוא מתקיים בארצות הברית, השוק המרכזי של נייקי. בנוסף, החברה תגיע לטורניר עם חסויות לנבחרות מובילות, כולל ארה"ב, צרפת וברזיל – מה שמגביר את החשיפה המסחרית והמיתוגית. במונחים פיננסיים, מדובר ב-demand shock פוטנציאלי – כזה שמגיע בדיוק כאשר החברה מנסה לייצב את הבסיס התפעולי שלה.

### תמחור: בין סקפטיות להזדמנות

ברמות המחיר הנוכחיות, נייקי נסחרת במכפיל רווח של כ-29.5 על בסיס LTM, וכ-24x על תחזיות 2027. EV/Sales של כ-1.5, ו-EV/EBITDA עומד סביב 20-19x, ו-EV/Sales סביב 1.5x. אלה אינם מכפילים "זולים" במובן המסורתי – אך הם גם אינם משקפים תרחיש של חזרה לצמיחה משמעותית. במילים אחרות, השוק מתמחר סטגנציה, לא התאוששות.

### הסיכונים נותרו בעינם

התזה אינה חפה מסיכונים. השאלה המרכזית היא execution – האם הנהלת נייקי תצליח לשפר מרווחים ולהחזיר את החברה למסלול צמיחה בזמן סביר. בנוסף, התחרות בשוק ההנעלה וההלבשה הספורטיבית נותרת אינטנסיבית, במיוחד מצד שחקנים קטנים וזריזים יותר. החשיפה לסין ולשרשרת האספקה באסיה מוסיפה אי-ודאות נוספת, במיוחד על רקע מתחים גיאופוליטיים ומדיניות סחר. גם המונדיאל עצמו, למרות ההיסטוריה החיובית, אינו מבטיח תוצאה – במיוחד אם הביצוע התפעולי לא יתמוך בביקוש.

### בין מותג למניה

נייקי ב-2026 אינה סיפור חד-ממדי. זו חברה עם מותג גלובלי מוביל, שעוברת התאמה מחדש למציאות תחרותית שונה – ובמקביל עומדת בפני אירוע חיצוני שיכול להאיץ תהליך התאוששות. קונצנזוס האנליסטים ממשיך להחזיק בהמלצת Outperform, גם לאחר הירידה החדה במחיר המניה. השאלה אינה האם נייקי תשרוד, אלא באיזה קצב, ובאיזה איכות, היא תחזור לצמוח.