



אירועים מרכזיים השבוע

- ❖

מדדי המניות בארה"ב

סיימו שבוע שלילי, כאשר גם השבוע נמשכה ה"רוטציה" שהחלה בשבועות האחרונים, במסגרתה המשקיעים עוברים מהשקעה במניות הטכנולוגיה (ומשכן מהשקעה במדדי המניות של ה"שורה הראשונה") למניות השורה השנייה. כך, בעוד שמדדי הנאסד"ק וה- S&P500 ירדו השבוע, מדד המניות הקטנות ראסל 2000 סיים 11 ימים רצופים שבו ביצועיו עולים על אלו של מדד S&P500, הרצף הארוך מאז 1990, בעודו עולה השבוע כ- 2%. תשואות אגרות החוב עלו בחדות ביום שישי (תשואת האגרת לעשר שנים עלתה בכך 7 נ"ב), לאור איתות של הנשיא טראמפ כי הוא עשוי שלא למנות את מקרובו קווין האסט ליו"ר הפד הבא שכן מינוי שכזה "ישלול מן הממשל את אחד הדוברים הכלכליים המרכזיים שלו". נזכיר כי ההערכה הרווחת היא שמינויו של האסט לנגיד תביא לירידות ריבית מהירות בהתאם לגישתו של הנשיא טראמפ, ולכן באם לא ימונה בסופו של דבר, הצפי לירידות ריבית חדות ומהירות פחות וודאי. בסיכום שבועי ירד מדד הנאסד"ק ב- 0.7%, מדד S&P500 איבד מערכו 0.4% ומדד הדאו ג'ונס ירד ב- 0.3%.

❖

האינפלציה בארה"ב ממשיכה במגמת ההאטה.

מדד הליבה של המחירים לצרכן (CPI) רשם עלייה של 0.2% בחודש דצמבר, נמוך מן הצפי ל- 0.3%. הקצב השנתי של מדד הליבה ירד ל- 2.6%, מרמה קודמת של 2.7% (וצפי זהה). המדד הכללי עלה בהתאם לצפי, 0.3% בדצמבר, והקצב השנתי נשאר 2.7%. נזכיר כי מדד נובמבר שפורסם בחודש שעבר ירד בחדות, מקצב שנתי של 3.0% ל- 2.7%, כאשר אז נטען כי מדובר בנתונים חלקיים שקשה להסתמך עליהם עקב השבתת הממשל, ולכן נתוני דצמבר ממחישים כי אכן האינפלציה בארה"ב במגמת האטה. נזכיר כי גם נתוני התעסוקה שפורסמו בשבוע שעבר היו מעורבים, ובמידה והמגמה תימשך, ייתכן כי הפד יוריד את הריבית מהר יותר מן הצפי.

❖

הנשיא טראמפ קורא להגביל ריבית בברטיסי אשראי ל- 10%.

הנשיא חזר על הבטחתו מקמפיין הבחירות, לפיה החל מה- 20 לינואר תוגבל הריבית בברטיסי האשראי ל- 10% לשנה אחת. שוק כרטיסי האשראי בארה"ב מגלגל הוצאות של כ- 5 טריליון דולר בשנה, והכנסות ריבית של למעלה מ- 10 מיליארד דולר, והגבלה כזאת יכולה לפגוע ברווחיות הבנקים, חברות האשראי והסליקה, היצע האשראי, ומשכן גם על הצריכה הפרטית, המהווה נדבך חשוב בכלכלת ארה"ב. אשראי בברטיסים מניע כ- 25% מן הצריכה הפרטית בארה"ב, ופגיעה בו עלולה להביא לפגיעה בצמיחה. בנוסף קרא הנשיא לבחינה מחודשת של עמלות הסליקה, המייצרות לבנקים הכנסה שנתי של כ- 100 מיליארד דולר בשנה. סנאטורים דמוקרטים אמרו בתגובה לדברי הנשיא כי לקריאתו אין כל תוקף שכן חקיקה כזאת יש להעביר בקונגרס. כך או כך, חברות הסליקה (כגון ויזה ומאסטרקארד) וכן חלק ממניות הבנקים הגיבו בירידות חדות יחסית.

❖

טאיוואן תשקיע 250 מיליארד דולר בהקמת מפעלי שבבים בארה"ב.

ארה"ב וטאיוואן הכריזו השבוע על הסכם סחר רחב היקף, במסגרתו התחייבו חברות שבבים וטכנולוגיה מטאיוואן להשקיע לפחות 250 מיליארד דולר בהרחבת כושר הייצור שלהן בארה"ב, הן בתחום השבבים וה- AI, והן בתחומי האנרגיה. ממשלת טאיוואן תעמיד לרשות החברות ערבויות בהיקף הזה לצורך גיוס ההון. עפ"י הודעת משרד המסחר בארה"ב, הרעיון הוא הקמת אקוסיסטם שלם שיכלול מחקר ופיתוח, תשתיות אנרגיה, עיצוב וייצור מתקדם. במרכז ההסכם ניצבת כמובן TSMC, שהחלה זה מכבר להקים מפעלי ייצור באריזונה, וכן רכשה לאחרונה שטחים גדולים נוספים לאלו הקיימים, במטרה להרחיב את הפעילות באופן משמעותי. בתמורה להשקעות, ארה"ב תפחית את המכסים ההדדיים לרמה של 15% (מרמה קודמת של 20%) וכן ייתן פטור מלא ממכסים הדדיים על תרופות גנריות, רכיבי תעופה ומשאבים טבעיים מסוימים. בנוסף, חברות השבבים שיבנו מפעלים בארה"ב יוכלו לייבא את הציוד הנדרש ללא מכסים בתקופת ההקמה. מטרת העל של ארה"ב היא להעביר 40% משרשרת האספקה של תעשיית השבבים הטאיוואנית לארה"ב, ובכך להפחית את הסיכון הגיאופוליטי הרובץ על ענף השבבים העולמי.

❖

מלחמת הסחר, סיבוב נוסף?!

הנשיא טראמפ הודיע בסוף השבוע בציוץ ברשת החברתית שלו, כי החל מהראשון לפברואר יטיל מכס של 10% על שמונה מדינות נאט"ו (דנמרק, נורבגיה, שבדיה, צרפת, גרמניה, בריטניה, הולנד ופינלנד), במידה ולא יסיימו לפתוח במו"מ על מכירת גרינלנד שיביא בסופו להסכם רכישה כוללת של גרינלנד. זאת ועוד, במידה ולא יהיה הסכם עד ל- 1 ליוני, המכס יעלה ל- 25%. הנשיא טראמפ מציג את המהלך בהכרחי, כיוון ש"סין ורוסיה מבקשות להשתלט על גרינלנד". לאור העובדה שגרינלנד חיונית לתוכניות ההגנה העתידיות של ארה"ב, המהלך בלתי נמנע. בתגובה לדברים, גורמים באיחוד האירופי הודיעו כי הסכם הסחר בין האיחוד לארה"ב, שהושג רק בקיץ האחרון (וטרם יושם במלואו, שכן הוא זקוק לאישור הפרלמנט האירופי, ולאור צעדי הנשיא אישור כזה כנראה לא יוכל להתקבל), יוקפא.

❖

מחירי המתכות היקרות ממשיכים לזנק.

מחירי המתכות היקרות, הנחשבות למקלט בעיתות משבר השלימו עלייה שבועית שניה רצופה, כאשר מחיר הזהב עלה השבוע ב- 2.2%, עלייה שבועית חמישית בששת השבועות האחרונים (עלה ב- 6.1% מתחילת השנה, לאחר זינוק של 65% ב- 2025). מחיר הכסף זינק השבוע ב- 11.7%, עליה שבועית תשיעית (!) באחד עשר השבועות האחרונים כאשר מתחיל השנה קפץ ב- 25.6%, לאחר זינוק של כ- 150% ב- 2025. יש לציין כי לאור העובדה כי תקיפת ארה"ב באיראן נדחתה לעת עתה למועד לא ידוע, ביום שישי ירדו מחירי המתכות, אך, כאמור, זה לא מנע מהם להציג זינוקים שבועיים.
- | מדדי מניות | ערך | תשואה שבועית | תשואה מתחילת השנה | בנק מרכזי | שיעור הריבית | מועד החלטת הריבית הבאה |
|---------------|----------|--------------|-------------------|----------------|--------------|------------------------|
| ת"א 35 | 3971.91 | 3.69% | 9.37% | ישראל | 4.00% | 23.02.2026 |
| ת"א 125 | 4001.99 | 3.17% | 9.24% | FED (ארה"ב) | 3.75% | 26.01.2026 |
| ת"א 90 | 4143.39 | 0.63% | 8.79% | ECB (אירופה) | 2.15% | 05.02.2026 |
| ת"א בנקים | 9051.50 | 3.35% | 10.42% | BOE (אנגליה) | 3.75% | 05.02.2026 |
| ת"א נדל"ן | 1663.78 | 0.90% | 11.66% | BOC (קנדה) | 2.25% | 19.01.2026 |
| S&P 500 | 6940.01 | -0.38% | 1.38% | BOJ (יפן) | 0.75% | 23.01.2026 |
| NASDAQ | 23515.39 | -0.66% | 1.18% | PBOC (סין) | 3.00% | -- |
| DAX 40 | 25297.13 | 0.14% | 3.29% | RBA (אוסטרליה) | 3.60% | 03.02.2026 |
| FTSE 100 | 10235.29 | 1.09% | 3.06% | SNB (שווייץ) | 0% | 19.03.2026 |
| EUROSTOXX 600 | 614.38 | 0.77% | 3.75% | | | |
| HANG SENG | 26569.70 | 2.34% | 4.74% | | | |

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	428.18	-0.35%	0.65%	AA+	6.20	2.42%	0.70
תל בונד 60	417.54	-0.28%	0.57%	AA+	4.98	2.54%	0.72
תל בונד תשואות	455.98	-0.33%	0.37%	A-	2.98	3.48%	1.78
תל בונד צמודות	423.60	-0.26%	0.54%	AA	4.45	2.57%	0.80
תל בונד שקלי 50	443.44	-0.07%	1.20%	AA-	3.94	4.24%	0.68
תל בונד תשואות שקלי	439.93	-0.16%	1.20%	A-	3.00	5.22%	1.68
תל בונד גלובאל	475.90	-0.19%	0.97%	A+	2.79	6.06%	2.51
תל בונד לא צמודות	423.62	-0.09%	1.12%	AA+	3.56	4.49%	0.93
All Bond דולר	433.46	-0.36%	0.18%	AA+	5.03	4.10%	--
- 072.2793193

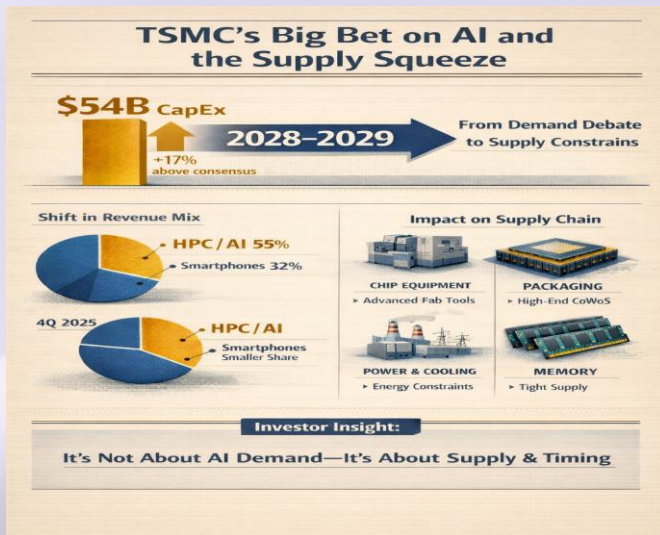
www.oceanyetsira.com

info@oceyet.com

מוקד ליועצים



TSMC מהמרת על 2028: כש- CapEx הופך לאינדיקטור המאקרו החשוב ביותר של עידן ה-AI



קפיצה בהשקעות ההון של Taiwan Semiconductor אינה עוד סעיף בדוח – היא תמרוז אזהרה והזדמנות גם יחד: בינה מלאכותית כבר לא מוגדרת רק על ידי ביקוש, אלא על ידי מגבלות קיבולת וזמן.

בשוק ההון קל להתפתות לכותרות: AI "חזק", "Nvidia מזמינה", "שרתים נחשפים". אבל בשיחת הוועידה האחרונה של TSMC, האיתות המעניין "leading indicator" הגיע מכיוון אחר לגמרי: היקף ההשקעות. לאחר שנת 2025 שבה החברה תכננה להשקיע כ-40.9 מיליארד דולר, TSMC סימנה ל-2026 טווח CapEx של 52-56 מיליארד דולר, קפיצה של כ-31% בנקודת האמצע, ורמה שמציבה את חברת הפאונדרי השמרנית ביותר בעולם במצב של "בנייה למלחמה" תעשייתית. המשמעות איננה שה-AI "ממשיך" – אלא שהחברה שמכירה הכי טוב את הביקוש האמיתי של תעשיית השבבים מאותתת: הבעיה הגדולה של השנתיים הקרובות אינה הרצון של הלקוחות לקנות, אלא היכולת של התעשייה לייצר בזמן.

מה ניתן להבין מתחזיות ה-CapEx

בדרך כלל, שוק השבבים נשלט על ידי מחזוריות: מלאים עולים ויורדים, מחירים מתכווצים ומתנפחים, והחברות מדברות על "נראות מוגבלת". אלא שהרוח בשיחה הזו נשמעה אחרת. כשנמנב"ל החברה מדבר על "פער בין ביקוש להיצע" כנאב הראש העיקרי, המסר הוא שהכלכלה של ההאצה הנוכחית פחות דומה לגלי ביקוש צרכני, ויותר דומה לתעשייה כבדה: חדרים נקיים, כלי ייצור, חשמל, מים, אריזה מתקדמת ותפוקות. במילים אחרות, הגבול העליון של הצמיחה נקבע על ידי פיזיקה ותשתית – לא על ידי שיווק או מחזוריות ביקושים קלאסית. ומה שקובע את כיוון השוק אינו עוד "כמה הזמנות יש", אלא "כמה מהר אפשר להפוך הזמנות לסיליקון ארוז שניתן לשלוח".

2029-2028 נכנסו לשיחה – וזה חריג

הצהרות על "נראות לשנה קדימה" הן דבר אחד. אבל העובדה שהדיון נמתח אל 2028-2029, כלומר, לאזור שבו השקעות של היום אמורות להתבטא בהיצע בפועל, היא שינוי רטורי ומהותי. מפעלים אינם נבנים ברבעון; הם נבנים במספר שנים. לכן, החלטה להשקיע מעל 50 מיליארד דולר בשנה, ובייחוד התחייבות לשמור על רמות גבוהות לאורך כמה שנים, מעידה שהחברה רואה איתותי ביקוש ארוכי טווח באופן חריג. לשוק יש כאן מסר כפול: מצד אחד, ה"הייפ" סביב AI מקבל חותמת "ביקוש מבני" מהגורם היחיד שמחזיק את "ספר ההזמנות" של כל התעשייה. מצד שני, אותה החלטה מגבירה את הסיכון הקלאסי: אם הביקוש יסתובב, השקעה בסדרי גודל כאלה יכולה להפוך מעוגן תחרותי למשקלות.

לאן ינותב הכסף – ומה זה אומר על שרשרת האספקה

TSMC אותתה שחלק הארי של ההשקעות יופנה לתהליכים מתקדמים (7 nm ומטה), כאשר השאר מתפזר על אריזה מתקדמת, בדיקות ותשתיות. כאן נמצאת נקודת המפתח למשקיעים: אם 2024-2025 היו שנים שבהן השוק התמקד ב-"מי מזמין מאיצים", 2026 מסתמנת כשנה שבה השאלה היא "מי מחזיק צווארי בקבוק" – והם לא בהכרח יושבים רק במפעלי ה-foundry.

זה מייצר אפקט דומינו על פני מס' ערוצים:

- **ציד ייצור שבבים:** עליית CapEx מעמעותה יותר כלים, כלים יקרים ומורכבים יותר, וחוזים ארוכי טווח יותר.
- **ביצוע גיאופוליטי:** מרחבות מחוץ לטאיוואן נועדו להפחית סיכון, אך גם מעלות מורכבות תפעולית ועלויות.
- **תשתיות אנרגיה וקירור:** TSMC מנסה להפחית את החשש שמגבלות חשמל "יחנקו" את הביקוש, אך בפועל זהו צוואר בקבוק שמנהל מחדש את כל שרשרת הערך של הדאטה-סנטר.
- **זיכרון:** החברה טענה שמחסור בזיכרון אינו "פוגע בה", אך המשמעות למשק היא אחרת: המחסור עשוי לפגוע בעיקר במוצרים זולים ורגישים למחיר, בזמן שפלח הפרימיום ממשיך להתגלגל קדימה במחיר ובמיקס.

המסר העקבי: הפיצול בין פרימיום ללואו-אנד מתרחב. פרימיום AI וחומרת תשתית נהנים מכוח תמחור ויכולת "לספוג" עלויות; אלקטרוניקה זולה וגנרית מתקשה.

הסיכונים: מה יכול לשבור את הנרטיב

- **סיכון עודף השקעה:** אם הביקוש ל-AI יתמתן או יתממש בקצב שונה (למשל, מעבר להאצה ביעילות תוכנה), קיבולת שנבנית לשנת 2028 יכולה לייצר לחץ מחירים.
 - **צווארי בקבוק מחוץ ל-foundry:** גם אם TSMC בונה קיבולת wafer, אריזה, בדיקות, רשתות וחשמל עלולים להגביל את ההמרה לכנסות בפועל.
 - **תחרות טכנולוגית:** תזוזה של עומסים ל-ASICs, או שינויי ארכיטקטורה שמפחיתים צריכת silicon מסוימת, עשויים לשנות את תמהיל הביקוש.
- ועדיין, אלו סיכונים של "קצב ויישום", לא של "ביקוש נעלם מבוקר".

התמונה הגדולה: 2026 בשנת "היצע בפיגור"

במבט על, ההתפתחויות סביב TSMC מציינות מסקנה אחת ברורה: בשנת 2026 השוק יפסיק לשאול אם יש ביקוש ל-AI, ויתחיל לתמחר עד כמה לאט ההיצע מצליח לסגור את הפער. כאשר יצרן הפאונדרי המוביל בעולם מציב רף השקעות שמכוון לשלהי העשור, הוא מציע למשקיעים מצפן: להתמקד במקומות שבהם הקיבולת ננעלת, היעילות משתפרת והצוואר נשאר צר.

זה לא רק סיפור של "לקנות TSMC או לא". זה סיפור של מיפוי נתיב הרווחים בעידן שבו AI הפך לבעיה תעשייתית: זמן, קיבולת, והנדסת ייצור – יותר מאשר עוד מחזור ביקושים.