

אירועים מרכזיים השבוע

- מדדי המניות בארה"ב** עלו שבוע נוסף, לאחר שמדד המחירים לצרכן שפורסם השבוע היה נמוך מן הצפי המוקדם, מה שככל הנראה מהווה חותמת כמעט סופית לכך שבהחלטת הריבית השבוע, תרד הריבית בכ- 0.25%. עוד ברקע המסחר בארה"ב- המשך עונת הדוחות לרבעון השלישי, כאשר עד כה מבין 143 החברות ב-S&P500 שכבר פרסמו את דוחותיהן, 87% היכו את תחזיות הרווח של האנליסטים ו- 82% היכו את תחזית ההכנסות (משמעותית מעל לממוצע בעונות הדוחות בשנים האחרונות העומד על 67% ברווח ו- 62% בהכנסות). התשואה על אגרות החוב הממשלתיות נותרה יציבה השבוע, כאשר התשואה לעשר שנים ירדה לרמה של 4.0%, והתשואה לשנתיים עלתה לרמה של 3.48%. בסיכום שבועי מדד הנאסד"ק הוסיף לערכו 2.4%, מדד S&P500 עלה 1.9% ומדד הדאו ג'ונס עלה 2.2% וסגר מעל לרמת 47 אלף הנקודות לראשונה בתולדותיו.
- מדד המחירים לצרכן שפורסם בארה"ב סולל את הדרך להורדת ריבית השבוע.** מדד המחירים לצרכן לחודש ספטמבר פורסם השבוע בעיכוב (היה אמור להתפרסם במקור ב- 15 לחודש), זאת לאור השבתת הממשל. הקצב השנתי של המדד הכללי אמנם עלה לעומת החודש הקודם לרמה של 3.0% (מרמה קודמת של 2.9%), אך הצפי המוקדם היה לעלייה חדה יותר לרמה של 3.1%. בחודש ספטמבר עצמו עלה המדד 0.3%, נמוך מן הצפי ל- 0.4%. הסעיף שתרם באופן משמעותי במדד היה מחיר האנרגיה שעלה ב- 1.5%, זאת לאחר שמחיר הדלק קפץ ב- 4.1% בספטמבר. מדד הליבה עלה בחודש ספטמבר ב- 0.2%, גם כאן נמוך מן הצפי המוקדם לעלייה של 0.3%, כאשר **הקצב השנתי של המדד ירד מרמה קודמת של 3.1% ל- 3.0% (הצפי המוקדם היה לאי שינוי)**. לאור הנתונים, ולאחר רמיזות פאולול בשבועות האחרונים, החוזים על ריבית הפד מתמחרים כעת שתי הורדות ריבית של כ- 0.25% כל אחת עד לסוף השנה בסבירות של מעל 90% (הסבירות להורדה ביום רביעי הקרוב עומדת על כ- 99%).
- האם המכסים שהטיל טראמפ אכן מייצרים עודף הכנסות?** הנתונים המפורסמים אודות הכנסות ממשלת ארה"ב בגין המכסים אינן מותירות מקום לספק. בספטמבר 2025 הגיעו ההכנסות המצטברות (ינואר-ספטמבר) לכ- 195 מיליארד דולר - פי 2.5 לעומת ההכנסות ב- 2024 **בולה**, כאשר בנתוני 2025 עדיין חסרים נתוני הרבעון האחרון. באם משווים לינואר-ספטמבר אשתקד בלבד התמונה אף מרשימה יותר- מדובר בזינוק של פי 3.3. קצב ההכנסות החודשיות זינק מ- 6.6 מיליארד דולר בשנת 2024 ליותר מ- 21.5 מיליארד דולר בממוצע לחודש ב- 2025, כאשר בספטמבר התקבל נתון חריג ביותר: הכנסות ממכסים של כ- 49 מיליארד דולר לעומת ממוצע של 7.6 מיליארד דולר בלבד ברבעון הראשון של 2025, טרום הכרזתו של טראמפ על תוכנית המכסים. חשוב לציין כי הנתונים המרשימים מגיעים על אף שהיקף המכסים המקורי היה גבוה משמעותית מזה שהוטל בפועל- זאת לאחר שממשל טראמפ חתם על הסכמים מרוככים עם רוב שותפות הסחר בסופו של דבר.
- ארה"ב וסין הגיעו למסגרת הסכם סחר.** שר האוצר בסנט הודיע היום כי נרשמה פריצת דרך בשיחות של ארה"ב עם סין, במסגרתה הושגה מסגרת הבנות בסוגיות הסחר בין המדינות. "נגענו למסגרת מאוד מוצלחת עבור הפגישה בין המנהיגים. התקיימו גם דיונים משמעותיים במיוחד בנוגע לרכישות חקלאיות, תחום חשוב לשני הצדדים" לדבריו. בהמשך השבוע ייפגשו טראמפ ונשיא סין שי, כאשר מסגרת ההבנות שהושגה אמורה לייצר התקדמות משמעותית לקראת חתימה על הסכמי הסחר בין המדינות. בסקירה הקודמת כתבנו כי טראמפ מנסה "לרדת מן העץ" עליו טיפס עת הטיל מוקדם יותר מכסים נוספים בגובה 100% על ייבוא מסין. טראמפ רמז כי ישנה אפשרות להגעה לפשרה עם הסינים, ונראה כי אכן נסלל הנתב להסכם סחר בין המדינות.
- מניית Procter&Gamble הנחשבת לאינדיקטור מוביל לבריאותו של שוק הצריכה העולמי, פרסמה דוחות חזקים מהצפוי.** החברה מוכרת מגוון עצום של מוצרי צריכה יומיומיים, מטיפוח אישי, מזון, ועד מוצרי ניקיון ולכן ביצועיה משקפים את מצבו של הצרכן הממוצע בעולם. ברבעון השלישי החברה רשמה הכנסות של 22.4 מיליארד דולר, גבוה מן הצפי ל- 22.18 מיליארד דולר, המהווים עלייה של 3% לעומת רבעון מקביל אומציה אורגנית של 2%, מעל ציפיות השוק שעמדו על 1.4%. בכך למעשה משלימה החברה 40 (!) רבעונים רצופים צמיחה למניה ביום ששי בכ- \$1.99, גם כאן גבוה מן הצפי ל- \$1.90. החברה נהנתה מביקוש יציב למוצריה בחטיבת היופי וטיפוח אישי (עלייה של 6% במכירות לעומת 2024), ובמוצרי הגילוח (עלייה של 3% במכירות האורגניות). חשוב להדגיש כי החברה הדגישה בדוחותיה כי עלויות המכסים צפויות להמשיך ולהכביד על הרווחיות בהמשך.
- IBM מציגה פריצת דרך נוספת בתחום המחשוב הקוונטי.** החברה הודיעה ביום שישי כי הצליחה להפעיל אלגוריתם מרכזי לתיקון שגיאות במחשוב קוונטי על שבבים מסחריים של חברת AMD. מדובר בהישג משמעותי בדרך להפיכת המחשוב הקוונטי לטכנולוגיה מסחרית זמינה, תוך שימוש בחומרה קיימת בשוק **ולא במערכות ייעודיות יקרות**, מנהל תחום המחקר הקוונטי ב- IBM ציין כי ההישג מוכיח שהאלגוריתם אינו רק רעיון תאורטי, אלא פועל ביעילות בעולם האמיתי. לדבריו, "היישום שלו, והעובדה שהוא מהיר פי עשרה מהנדרש, מהווים ציון דרך משמעותי". זהו עוד שלב משמעותי בדרך להשלמת פיתוחו של מחשב קוונטי חדש בשם Starling, אותו שואפת IBM להשלים עד לשנת 2029. בתגובה לדיווח זינקו מניות שתי החברות ביום ששי בכ- 8% בקירוב במסחר בוול סטריט. נציין כי IBM דיווחה עוד קודם לכן, ביום רביעי, את דוחות הרבעון השלישי של השנה, בהם הציגה תוצאות חזקות מן הצפוי בכל הפרמטרים המרכזיים (הכנסות חטיבת התוכנה עלו ב- 10%, הייעוץ עלה ב- 3%, וחטיבת התשתיות זינקה ב- 17%, תחום האוטומציה צמח ב- 22%), הכתה את תחזיות ההכנסות והרווח (במסגרתם הציגה צמיחה של 9.1% בהכנסות, הגבוהה מזה שנים), ואף העלתה את תחזית הצמיחה השנתית ליותר מ- 5%.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3199.10	-0.37%	33.58%	ישראל	4.50%	24.11.2025
ת"א 125	3277.02	-0.65%	35.03%	FED (ארה"ב)	4.25%	29.10.2025
ת"א 90	3543.25	-1.57%	36.35%	ECB (אירופה)	2.15%	30.10.2025
ת"א בנקים	7417.15	2.56%	45.63%	BOE (אנגליה)	4.00%	06.11.2025
ת"א נדל"ן	1466.09	-1.31%	22.73%	BOC (קנדה)	2.50%	29.10.2025
S&P 500	6791.69	1.92%	15.47%	BOJ (יפן)	0.50%	30.10.2025
NASDAQ	23204.87	2.31%	20.17%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	24239.89	1.72%	21.75%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	04.11.2025
FTSE 100	9645.62	3.11%	18.02%	SNB (שווייץ)	0%	11.12.2025
EUROSTOXX 600	575.76	1.68%	13.42%			
HANG SENG	26160.15	3.62%	30.41%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	423.83	-0.23%	6.69%	AA+	6.19	2.56%	0.85
תל בונד 60	413.45	-0.23%	6.19%	AA+	5.00	2.61%	0.81
תל בונד תשואות	454.59	-0.33%	5.94%	A-	2.97	3.24%	1.53
תל בונד צמודות	419.27	-0.24%	6.08%	AA	4.41	2.69%	0.94
תל בונד שקלי 50	433.50	-0.06%	6.30%	AA-	3.83	4.58%	0.86
תל בונד תשואות שקלי	432.87	-0.07%	4.56%	A-	2.88	5.64%	1.91
תל בונד גלובאל	472.68	-0.11%	0.35%	A+	2.68	5.79%	2.04
תל בונד לא צמודות	415.08	-0.07%	5.52%	AA	3.44	4.74%	1.02
All Bond דולר	442.68	0.10%	-4.15%	AA	1.82	5.22%	--



שבב קטן, שוק גדול: משבר Nexperia חושף את הבטן הרכה של תעשיית הרכב האירופית

EXHIBIT 2: The automotive discrete market was \$13.5Bn in 2024. Nexperia ranked as the fifth-largest player with 8% market share and \$1.1Bn in revenue. Infineon led the market with \$3.1Bn in revenue and a 21% share.

2024 Rank	Automotive Discrete Revenue	Year		2024 YoY Change	2024 Market Share	CY 2024 Total Revenue	Auto Discrete as % of Revenue
		2023	2024				
1	Infineon Technologies	2,910	3,063	5%	21%	15,877	19%
2	Onsemi	2,228	1,950	-12%	13%	7,082	28%
3	STMicroelectronics	1,825	1,572	-14%	11%	13,269	12%
4	DENSO	1,271	1,269	0%	9%	46,765	3%
5	Nexperia	1,145	1,122	-2%	8%	2,043	55%
6	Fuji Electric	626	636	2%	4%	7,496	8%
7	Rohm	631	613	-3%	4%	3,021	20%
8	BYD semiconductor	197	440	123%	3%	107,936	0%
9	Renesas Electronics	456	413	-9%	3%	8,909	5%
10	Mitsubishi Electric	388	357	-8%	2%	36,178	1%
	Other	2,670	769	108%	5%		
	Grand Total	14,347	14,347	2%	100%		

Source: Gartner, Bernstein analysis

- בעוד העולם עוקב אחר שבבי הבינה המלאכותית של NVIDIA והמלחמה האמריקאית-סינית על עתיד הסיליקון, באירופה מתגבש משבר מסוג אחר לגמרי – שקט, אפור, אך עם פוטנציאל הרסני. במרכז המשבר עומדת Nexperia, יצרנית הולנדית של רכיבי מוליכים למחצה בסיסיים – דיודות, טרנזיסטורים ו-MOSFETs, אותם שבבים "טיפשים" שבלעדיהם לא תפעל ולו מערכת חשמלית אחת ברבב מודרני.
- לכאורה מדובר בחברה קטנה יחסית, אך חשיבותה האמיתית מתבררת רק כעת. לפי ניתוח של Gartner ו-Bernstein, שוק הרכיבים הבסיסיים לרכב הוערך בשנת 2024 בכ-13.5 מיליארד דולר. Nexperia אחראית על כשמונה אחוזים ממנו, המייצרים מעל מיליארד דולר במכירות, ומדורגת חמישית בגודלה בעולם. מעליה ניצבות ענקיות כמו Infineon, Onsemi ו-STMicroelectronics, אך עבור יצרני הרכב באירופה, תלות ב-Nexperia הפכה לשגרת חיים.

משבר שמתחיל בסמכות רגולטורית

- בסוף ספטמבר השנה הפעילה ממשלת הולנד חוק חירום משנות החמישים – Goods Availability Act – צעד חריג שמעניק למדינה סמכות ישירה על הנהלת חברה פרטית כאשר נשקף איום על "המשכיות תעשייתית חיונית". מדובר היה בפעם הראשונה בהיסטוריה שבה החוק הופעל שלא לצורך ביטחון מזון או אנרגיה, אלא כלפי יצרנית שבבים. הסיבה: חשד להעברת ידע וקניין רוחני רגיש ממפעלי החברה באירופה למפעל חדש בסין, בבעלות חברת האם הסינית, Wingtech Technology שרכשה את Nexperia ב-2018.
- במשרד הכלכלה ההולנדי חששו שאם לא יתערבו, תיעלם מאירופה היכולת לייצר רכיבים חשמליים בסיסיים לרכב – תחום הנחשב ל"צוואר בקבוק אסטרטגי". בצעד שמעיד עד כמה המתח בין המערב לסין מחלחל גם למוצרים היומיומיים ביותר, סין הגיבה מיד: היא חסמה את יצוא מוצרי Nexperia שיוצרו או נארוזו בתחומה. כך, בן לילה, נעצרה זרימת רכיבים חיוניים למפעלי הרכב באירופה.

מולפסבורג ועד רוטרדם – שרשרת האספקה נתקעת

- ימים ספורים לאחר מכן דווח בעיתון בילד כי מפעל פולקסווגן בוולפסבורג יפסיק את פעילותו באופן זמני בשל מחסור במוליכים חשמליים קטנים. השיבוש הזכיר לתעשייה כולה את ימי הקורונה, אז היעדר שבבים עצר קווי ייצור למשך חודשים. אלא שהפעם אין מגפה – יש פוליטיקה. יצרניות הרכב באירופה פעלו במשך עשורים במודל Just-In-Time שמבוסס על מלאים מינימליים ועל תיאום מדויק בין הזמנות לבין הייצור בפועל. זה אולי יעיל מאד, אך פגיע מאוד כשהגבולות נסגרים. מחסור של רכיב בשווי סנט יכול להשבית רכב בשווי 40 אלף אירו. גרוע מכך, אי אפשר פשוט להזמין חלופה מספק אחר: כל שינוי רכיב ברבב דורש אישורי תקינה ובדיקות בטיחות שיכולות לארוך חודשים.

המרוויחות הפוטנציאליות

- בזמן ש-Nexperia משותקת, עיני השוק נשואות למתחרותיה. בראש הרשימה ניצבת Infineon Technologies הגרמנית, שמובילה את השוק עם נתח של 21% והכנסות של למעלה מ-3 מיליארד דולר בשנה. אחריה האמריקאית Onsemi – שיוצרת מוליכים למחצה למעלה מ-100 מיליארד דולר בשנה. אולם גם להן אין קיבולת עודפת גדולה. הרחבת ייצור של רכיבים דיסקרטיים דורשת תיאום הנדסי, בדיקות תקינה והשגת חומרי גלם – תהליך שאורך חודשים ארוכים. במילים אחרות, גם אם יצרני הרכב ירצו להחליף ספק, הפתרון לא יגיע מחר בבוקר.

שיעור בענווה תעשייתית

- גורמים באיגוד יצרני הרכב האירופי (ACEA) הודו השבוע כי המקרה של Nexperia משמש "תמרור אזהרה מפוכח" עבור התעשייה. "חשבנו שהשבבים הבסיסיים תמיד יהיו זמינים. עכשיו אנחנו מבינים שגם הדיודה הפשוטה ביותר יכולה להפוך לנקודת כשל מערכתית" אמר אחד מהם ל-Reuters. הממשלה הגרמנית כבר פועלת מול Infineon ו-STMicroelectronics כדי לבחון אפשרות להגדלת הקיבולת באירופה. במקביל, יצרניות רכב בוחנות רכש מואץ לבניית מלאים – שינוי תפיסתי של ממש לעומת תרבות ה-Just-In-Time שהייתה גאוות התעשייה.