

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖

מדדי המניות בארה"ב ירדו קלות השבוע, ברקע פרסום מדד הליבה של ההוצאה לצריכה פרטית (PCE) שהיה בהתאם לצפי (אך הקצב השנתי עלה זה החודש השלישי ברציפות לרמה הגבוהה מאז חודש פברואר), וכן פרסום הדוחות הרבעוניים של **אנבידיה** (הרחבה בהמשך) להם חיכו המשקיעים על מנת להבין את היקף הביקושים בענף השבבים והסנטימנט הכללי בשוק. השפעה נוספת על הסנטימנט היו הנתונים הכלכליים שפורסמו השבוע, שהיו יחסית חלשים (הרחבה בהמשך). לאור ציפיות המשקיעים לירידת ריבית בחודש ספטמבר, תשואות אגרות החוב הממשלתיות המשיכה לרדת השבוע, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים ירדה ב- 3 נ"ב לרמה של 4.23%, והתשואה על אגרת חוב לשנתיים ירדה ב- 8 נ"ב לרמה של 3.62%. על אף הירידה השבוע, מדדי המניות בארה"ב סיימו חודש חיובי, כאשר מדד הנאסד"ק עלה החודש ב- 1.6%, מדד S&P500 עלה ב- 1.9% ומדד הדאו ג'ונס עלה ב- 3.2%.
- ❖

מדד ה- PCE. כאמור, מדד הליבה עלה בהתאם לצפי בחודש יולי- 0.3%, כאשר הקצב השנתי עלה מרמה קודמת של 2.8%, לרמה של 2.9%, גם כאן בהתאם לצפי. המדד הכללי עלה ב- 0.2% ביולי, כאשר הקצב השנתי של המדד הכללי נותר ברמה של 2.6%. על אף שמדובר, כאמור על עלייה שלישית רצופה בקצב השנתי, המשקיעים התעודדו מכך שהמדד לא עלה מעבר לצפי המוקדם, לאור החשש מפני השפעה מהותית של תכנית המכסים של טראמפ על המחירים.
- ❖

מכלול הנתונים שפורסמו השבוע חלשים יחסית. מדד מנהלי הרכש של שיקגו **צנח באוגוסט מרמה של 47.1 נק' (ביולי) לרמה של 41.5 נק'**. הצפי המוקדם היה לרמה של 46.6 נק'. מדובר ברמה המעידה על התכווצות משמעותית. סנטימנט הצרכנים ירד באוגוסט לרמה של 58.2 נק' (ירידה ראשונה מזה ארבעה חודשים), מרמה קודמת של 61.7 נק'. לחיוב ניתן לציין את מדד הליבה של הזמנות מוצרים ברי קיימא שעלה ביולי ב- 1.1%, וכן קריאה מעודכנת של התמ"ג ברבעון השני שעלה 3.3% (רמה קודמת עמדה על 3%). לאור הנתונים החלשים, והעובדה שמדד ה- PCE יצא בצפי, הסבירות להורדת ריבית בחודש ספטמבר עלתה ל- 86.5% (כפי שנגזר מן החוזים על ריבית הפד).
- ❖

דרמה בארה"ב- בית המשפט פסל את מכסי טראמפ. בית המשפט לערעורים פסל את תכנית המכסים של טראמפ (ברוב של שבעה מול ארבעה שהתנגדו לפסילה), בהמשך לערעור של יצרנים אמריקאיים שנפגעו מן המכסים, משום שלדברי השופטים, הסמכות להטלת המכסים נתונה לקונגרס ולא לנשיא, ולכן המכסים שהוטלו ע"י הנשיא, במסגרת "סמכויות למצב חירום" שאינן כוללות את האפשרות להטילם, אינם חוקיים. יש לציין כי פסילת המכסים צפויה להיכנס לתוקף רק ב- 14 לאוקטובר על מנת לאפשר לממשל טראמפ לערער על ההחלטה. הנשיא הגיב ברשת החברתית שלו כי "כל המכסים עדיין בתוקף!... אם המכסים ייעלמו זה יהיה אסון מוחלט למדינה. ההחלטה יכולה פשוטו כמשמעו להשמיד את ארה"ב". יש לציין כי עד כה המכסים גרפו עשרות מיליארדי דולרים לקופת הדמינה, ואם יבוטלו יבואנים יוכלו לדרוש החזרים רטרואקטיביים, מה שייצור חור תקציבי עצום, הערכות מדברות על 50-100 מיליארד דולר. מאידך, הנשיא טראמפ לא צפוי לוותר על אחת מהבטחות הבחירות המשמעותיות שלו ולערער לבית המשפט העליון, שם לממשל יש "אוזן קשבת". הדרמה התרחשה לאחר סיום המסחר ביום שישי בארה"ב, כאשר את ההשפעה, אם תהיה, נוכל לראות במסחר ביום שלישי, שכן ביום שני לא יתקיים מסחר בארה"ב, לאור ה- "Labor Day".
- ❖

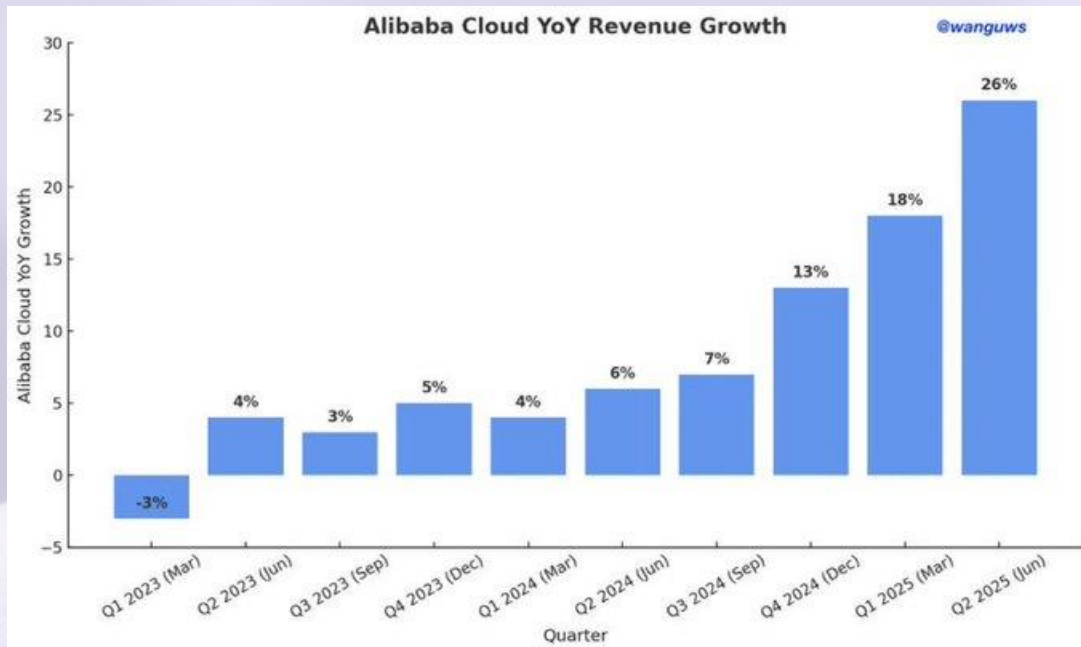
דוחות אנבידיה. ענקית השבבים הציגה רבעון תשיעי ברציפות של הכנסות שיא, וכן רווחים שהיו גבוהים מן הצפי המוקדם. ההכנסות ברבעון הסתכמו ב- 46.7 מיליארד דולר, זינוק של 56% לעומת הרבעון המקביל אשתקד וצפי ל- 46.2 מיליארד דולר. הרווח הנקי הסתכם ב- 26.4 מיליארד דולר, גידול של 59% לעומת הרבעון המקביל אשתקד וצפי ל- 24.7 מיליארד דולר. הרווח למניה עמד על \$1.05, צמיחה של 54% q/q, לעומת תחזית ל- \$1.01, רבעון שמיני רצוף של ניפוז צפי האנליסטים. לרבעון הנוכחי החברה סיפקה צפי הכנסות של 55.1-52.9 מיליארד דולר (מרכז תחזיות ברמה של 54 מיליארד דולר) לעומת תחזית אנליסטים ל- 53.1 מיליארד דולר. **מספר זה יכול להשתפר משמעותית אם החברה תתחיל למכור את שבבי Blackwell החדשים המותאמים לסין, לאור העובדה כי לא תמכור כלל שבבי H2o לסין ברבעון** (על כך כתבנו בסקירה קודמת). אולם, נראה כי המשקיעים התאכזבו מכך שהחברה פספסה את צפי ההכנסות מתחום מרכזי הנתונים המשמעותי, שעמדו ברבעון על 41.1 מיליארד דולר (גידול של 56% q/q), זאת לעומת צפי מוקדם ל- 41.3 מיליארד דולר. **נראה כי המשפט "איבוי של הטוב הוא המצוין" הוא המאפיין את הנתון וכן את תגובת המשקיעים**, שכן מאז פרסום הדו"ח איבדה מניית החברה כ- 4% (אך יש לציין כי כל סקטור השבבים ירד ביום שישי לאור דוחות כספיים פושרים שפרסמה ביום חמישי **מארוול**, במסגרתם פרסמה תחזית הכנסות רבעונית נמוכה מציפיות האנליסטים, וצנחה ב- 18.6% במסחר ביום שישי).

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3071.96	2.45%	28.27%	ישראל	4.50%	29.09.2025
ת"א 125	3129.62	2.14%	28.96%	FED (ארה"ב)	4.50%	17.09.2025
ת"א 90	3335.02	0.96%	28.34%	ECB (אירופה)	2.15%	11.09.2025
ת"א בנקים	7518.08	4.38%	47.61%	BOE (אנגליה)	4.00%	18.09.2025
ת"א נדל"ן	1334.08	1.52%	11.68%	BOC (קנדה)	2.75%	17.09.2025
S&P 500	6460.26	0.10%-	9.84%	BOJ (יפן)	0.50%	19.09.2025
NASDAQ	21455.55	0.19%-	11.11%	PBOC (סין)	3.10%	--
DAX 40	23902.21	1.89%-	20.06%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	30.09.2025
FTSE 100	9187.34	1.44%-	12.41%	SNB (שווייץ)	0%	25.09.2025
EUROSTOXX 600	550.14	1.99%-	8.38%			
HANG SENG	25077.62	1.03%-	25.01%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	415.41	0.10%	4.57%	AA+	6.01	2.76%	0.82
תל בונד 60	406.52	0.08%	4.41%	AA+	5.06	2.81%	0.80
תל בונד תשואות	448.33	0.03%-	4.48%	A-	3.07	3.46%	1.47
תל בונד צמודות	412.73	0.05%	4.43%	AA	4.44	2.89%	0.91
תל בונד שקלי 50	426.25	0.12%	4.52%	AA-	3.91	4.86%	0.91
תל בונד תשואות שקלי	427.22	0.02%-	3.20%	A-	2.88	5.72%	1.78
תל בונד גלובאל	466.92	0.10%-	0.87%-	A+	2.71	5.89%	1.95
תל בונד לא צמודות	408.44	0.05	3.83	AA	3.46	5.00	1.05
All Bond דולר	444.45	2.14%-	3.76%-	AA	1.92	5.62%	--



עליבאבא: דו"ח חלש על פני השטח, זינוק חד במניה בזכות הענן וה- AI



➤ עליבאבא (NYSE: BABA) פרסמה את דוחות הרבעון השני שהיוו שילוב של אכזבה מחד ועוצמה מאידך. ההכנסות הסתכמו ב- 34.57 מיליארד דולר, נמוך בכ- 90 מיליון דולר מתחזיות השוק, והרווח למניה (Non-GAAP) הסתכם ב- 2.06 דולר, פספוס של 10 סנט. על פני השטח – זהו רבעון חלש. אך המשקיעים בחרו לראות את התמונה הרחבה יותר: המניה זינקה ב- 12.9% ביום שישי, התגובה היומית החדה ביותר מתחילת השנה, על רקע נתוני צמיחה חזקים בענן והצהרה אסטרטגית מרחיקת לכת בתחום ה-AI.

הענן כמנוע צמיחה מרכזי

חטיבת הענן הציגה צמיחה של 26% בהכנסות, כאשר מוצרים מבוססי AI הציגו צמיחה תלת-ספרתית, זה הרבעון השמיני ברציפות, והם מהווים כבר 20% מהכנסות הענן מלקוחות חיצוניים. נתון זה ממקם את עליבאבא במרכז המרוץ ליישומי AI בסין. במקביל, תחום המסחר הבינלאומי רשם צמיחה של 19%, תוך צמצום הפסדים, בעוד המסחר המקומי המשיך להרגיש את הלחץ מצד מתחרות אגרסיביות כמו JD.com ו-Pinduoduo.

מהפכת השבבים ותשובה ל-Nvidia

מעבר לדוחות, עליבאבא הכריזה על פיתוח שבב AI חדש – צעד שמטרתו לא רק להחליף שבבי ענן ייעודיים קיימים אלא לספק פלטפורמה רחבה ליישומי בינה מלאכותית מגוונים. ההכרזה באה על רקע מגבלות היצוא שהוטלו על Nvidia וההנחיה הסינית להעדיף פתרונות מקומיים מטעמי ביטחון. אם תצליח, עליבאבא תהפוך לשחקנית קריטית באקו-סיסטם של תשתיות AI בסין, עם פוטנציאל השפעה אסטרטגית בדומה ל-AWS בארה"ב.

תמחור מול מתחרות – דיסקאונט מובהק

בהשוואה לענקיות טכנולוגיה גלובליות, עליבאבא עדיין נסחרת בדיסקאונט חריג. מכפיל הרווח (P/E) של 13.2 נמוך בכ- 22% מהממוצע הענפי, ו-EV/EBITDA של 9.7 גם הוא מתחת לרמות של חברות כמו אמזון (AMZN) סי לימיטד (SE) או מרקדו ליברה (MELI).

סיכונים ומבט קדימה

הסיכונים ברורים: תחרות חריפה בשוק הבית עם שחיקה במחירים, פיזור יתר בין תחומים שעלול להקשות על מיקוד ניהולי, וכמובן החשיפה המתמשכת למתיחות בין וושינגטון לבייג'ין. עם זאת, בחירה אסטרטגית להתמקד בענן וב-AI בליווי פיתוח שבבים מקומיים – מציבה את עליבאבא על מסלול שיכול לשנות את התמחור הנמוך שבו היא נסחרת כיום.