

אירועים מרכזיים בשבוע האחרון

מדדי המניות בארה"ב סיימו שבוע שלילי נוסף, הגרוע מאז חודש נובמבר.

על המסחר השבוע המשיכו להעיב חששות המשקיעים כי מהפכת ה-AI עשויה לפגוע, לשבש ואף להחליף ענפים רבים בעתיד הקרוב. בנוסף, פרסום נתוני התעסוקה חזקים ביום רביעי, במסגרתם כלכלת ארה"ב הוסיפה מס' משרות חדשות הכפול מן הציפיות המוקדמות (הרחבה בהמשך), הגביר את חששות המשקיעים כי הריבית לא צפויה לרדת בקרוב, והביא להגברת הסנטימנט השלילי. למרות זאת, פרסום נתוני מדד המחירים לצרכן (CPI) נמוכים מן הצפי ביום שישי, הביא לרגיעה מסוימת בחששות אלו. לאור פרסום נתוני האינפלציה, ירדה תשואת אגרות החוב הממשלתיות השבוע, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים ירדה לרמה של 4.05%, והתשואה על אגרת לשנתיים, הרגיש יותר לשינויים בריבית, ירדה לרמה של 3.41%, הרמה הנמוכה מזה 4 שנים. בסיכום שבועי ירד מדד הנאסד"ק ב- 2.1% (שבוע שלילי חמישי ברצף), מדד S&P500 ירד ב- 1.4%, ומדד הדאו ג'ונס איבד 1.2%.

נתוני התעסוקה.

השבוע פורסם דוח תעסוקה חזק לחודש ינואר. לשוק העבודה בארה"ב נוספו 130 אלף משרות חדשות, הגידול החד ביותר מזה תשעה חודשים. הצפי המוקדם היה לתופסת של 65 אלף משרות. בפילוח לסקטורים נוצרו 172 אלף משרות בסקטור העסקי לעומת גריעה של 42 אלף משרות בסקטור הציבורי. מתוך כלל המשרות החדשות, 124 אלף משרות נוצרו בסגמנט הבריאות. שיעור האבטלה ירד אף הוא במפתיע, לרמה של 3.4% (מרמה קודמת של 4.4% וצפי לאי שינוי). בנקודה זו חשוב להדגיש, כי לעומת המספרים החזקים בתחילת 2026, בשנת 2025 כולה נוצרו 181 אלף משרות חדשות בלבד, תוספת חודשית ממוצעת של 15 אלף משרות. אחוז הגידול במשרות בשנת 2025 היה הנמוך ביותר מזה 16 שנים. שוק התעסוקה האמריקאי הוסיף בממוצע מעל שני מיליון משרות בשנה בין השנים 2011-2024. שכר שעתי - על אף עלייה של 0.4% בשכר השעתי הממוצע (מול צפי לעלייה של 0.3%), הקצב השנתי התמתן ל- 3.7% (מרמה קודמת של 3.8%).

נתוני האינפלציה.

ביום שישי פורסמו נתוני מדד המחירים לצרכן (CPI) לחודש ינואר. המדד הכללי עלה ב- 0.2%, נמוך מן הצפי המוקדם לעלייה של 0.3%, מה שהביא גם את הקצב השנתי של המדד לרדת מרמה קודמת של 2.7% ל- 2.4%. מדד הליבה עלה ב- 0.3%, בהתאם לצפי, מה שהביא את קצב העלייה השנתי של המדד ל- 2.5% (מרמה קודמת של 2.6%). בהקשר למדד המחירים חשוב לציין כי עקב השבת הממשל ישנם לא מעט סעיפים שחושבו "ללא שינוי", מה שכנראה מטה את המדד כולו כלפי מטה. ייתכן והקריאות הבאות ישקפו סביבת אינפלציה גבוהה יותר. נמשך לעקוב.

עסקת המכירה של צים.

לאחר מס' חודשים בהם דווח כי דירקטוריון צים בוחן מס' חלופות למיקסום ערכה של החברה - בהן גם מכירתה, עפ"י פרסומים ענקית הספנות האפאג-לויז (החברה החמישית בגודלה בעולם) בשינוף עם קרן פימי, קרן ההשקעות הפרטיות הגדולה בישראל, זכו במכרז לרכישת החברה. עפ"י ההערכות הרכישה תתבצע לפי שווי הגבוה מ- 3.5 מיליארד דולר (כ- 30% מעל שווי השוק בסגירת המסחר ביום שישי). שתי החברות צפויות לרכוש 100% מצים והיא תימחק מן המסחר. את הפעילות הישראלית (הקווים לישראל וכן המטה הישראלי), במסגרתה נמצאות 16 האוניות בבעלות צים, תחזיק פימי, זאת בכדי לפתור את הבעייתיות שמייצרת מניית הזהב של המדינה בצים, לפיה ישנן הגבלות על העברת השליטה לגורמים זרים לאור חשיבותה האסטרטגית של החברה למדינה. את הפעילות הבינלאומית (רוב הפעילות של החברה) תחזיק האפאג-לויז. חשוב לציין כי נכון למועד כתיבת שורות אלו טרם יצא דיווח רשמי מצד החברה, וברקע וועד עובדי החברה פתח בעיצומים, שכן לטענתו העובדים לא עודכנו על המהלך.

OpenAI מדווחת על חזרה לצמיחה דו ספרתית של ChatGPT.

ברקע התחרות העזה בשוק הבינה המלאכותית, נחשף השבוע בתכתובת פנימית ששלח מנכ"ל החברה סם אלטמן לעובדים, כי ChatGPT חזר לקצב צמיחה חודשי של מעל 10%. אין ספק כי מדובר בנתון חזק לשירות עם חדירה רחבה. בנוסף ChatGPT משרת מעל 800 מיליון משתמשים פעילים מדי שבוע. הנתונים מהווים צפירת הרגעה באשר לשירות, שכן בחודש דצמבר האחרון הוכרז בחברה "קוד אדום", במסגרתו הוקפאו זמנית פרויקטים שאינם בליבת הפעילות של החברה, על מנת לייצר מיקוד ופיתוחים חדשים, זאת לאחר השקות מוצלחות של הגרסאות החדשות של ג'מיני של גוגל, וכן קלוד של אנתרופיק.

על ההוצאות האדירות צריך לשלם - אלפאבית מגייסת 20 מיליארד דולר באג"ח כדי לממן את מרוץ החימוש ב-AI.

הוצאות ה- CAPEX האדירות דוחפות את ענקיות הטכנולוגיה להגדיל את היקפי המימון שלהן. כך, אלפאבית, חברת האם של גוגל, יצאה להנפקת חוב דולרית בארה"ב בהיקף של כ- 20 מיליארד דולר, זאת לאחר שיעד הגיוס המקורי עמד על 15 מיליארד דולר "בלבד". ההנפקה הדולרית מחולקת למספר סדרות, כולל אג"ח לטווחים קצרים וארוכים. בנוסף לגיוס בארה"ב ובחלק מאסטרטגיה לציור מקורות המימון והרחבת בסיס המשקיעים, החברה פועלת לפתיחת ערוצי מימון חדשים מחוץ לשוק הדולרי, ומקדמת לראשונה הנפקות אג"ח בשווייץ ובבריטניה. עפ"י דיווחים בבריטניה החברה בוחנת הנפקה של אג"ח ל- 100 שנה(!), כלי נדיר יחסית, המעיד על אמון המשקיעים בעתיד החברה וביכולתה לפרוע חובות לטווחים ארוכים.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	4190.56	3.25%	14.83%	ישראל	4.00%	23.02.26
ת"א 90	4094.51	2.21%	6.77%	FED (ארה"ב)	3.75%	18.03.26
ת"א בנקים	9570.12	4.72%	15.10%	ECB (אירופה)	2.15%	18.03.26
ת"א נדל"ן	1622.39	3.38%	8.49%	BOE (אנגליה)	3.75%	19.03.26
S&P 500	6836.17	-1.39%	-0.14%	BOC (קנדה)	2.25%	18.03.26
NASDAQ	22546.67	-2.10%	-2.99%	BOJ (יפן)	0.75%	19.03.26
DAX 40	24914.88	0.78%	1.73%	PBOC (סין)	3.00%	--
FTSE 100	10446.35	0.74%	5.19%	RBA (אוסטרליה)	3.85%	17.03.26
EUROSTOXX 600	617.70	0.09%	4.31%	SNB (שווייץ)	0%	19.03.26
HANG SENG	26567.12	0.03%	3.65%			

נתוני מאקרו מרכזיים בשבוע הקרוב

יום שני	יום שלישי	יום רביעי	יום חמישי	יום שישי
ישראל פרוטוקול פגישת ועדת השוק הפתוח. הזמנות מוצרים ברי קיימא.	-	ארה"ב פרוטוקול פגישת ועדת השוק הפתוח. הזמנות מוצרים ברי קיימא.	ארה"ב מדד הייצור של פילדלפיה. תביעות ראשוניות לדמי אבטלה.	ארה"ב מדד הליבה של ההוצאה לצריכה פרטית (PCE). תמ"ג Q4.

בעד ה-SaaS (תוכנה כשירות): למה השוק מגזים – אבל לא לגמרי טועה



בחודשים האחרונים שוק התוכנה חווה תיקון חד. מניות של חברות SaaS (Software As A Service) גדולות ירדו בעשרות אחוזים, וקרנות סל של הסקטור איבדו כמעט שליש מערכן בפרק זמן קצר. הנרטיב שקיבל אחיזה מהירה מכונה "SaaS Apocalypse" – הטענה שלפיה כלי פיתוח מבוססי AI הפכו את בניית התוכנה לזולה ומהירה כל כך, עד שהערך של חברות תוכנה נשחק מהיסוד.

ההיגיון פשוט: אם אפשר לבנות מוצר שנראה כמו מערכת קיימת בתוך סוף שבוע אחד – למה לשלם על פלטפורמה יקרה ומבוססת? אבל כאן בדיוק טמונה הבעיה. השוק מזהה שינוי אמיתי, אך מסיק ממנו מסקנה קיצונית מדי. בין "AI משנה את הדרך שבה מפתחים תוכנה", לבין "כל ה-SaaS חסר ערך" יש פער גדול, והדיון הנוכחי מדגל מעליו.

קוד הוא לא העסק

אפשר לשכפל ממשק משתמש. אי אפשר לשכפל עסק.

אם היתרון של מוצר תוכנה היה תמיד פיצ'ר מעט טוב יותר, הוא כבר היה במרוץ קומודיטי הרבה לפני הופעת ה-AI. כלי קידוד חכמים לא שינו את חוקי המשחק, הם רק האיצו את הקצב. וההאצה הזו סימטרית: אם מתחרה יכול לפתח מהר, גם אתה יכול לפתח מהר. ה-AI אינו מעניק יתרון מובנה לשחקנים חדשים על פני שחקנים מבוססים. לעיתים אף להפך: חברות קיימות מחזיקות בדאטה, בהפצה, במוחג ובבסיס לקוחות, ולכן מסוגלות להטמיע יכולות AI בקנה מידה רחב ובמהירות.

מה השוק מתמחר – ומה הוא שוכח:

השוק מתמחר כיום את חברות ה-SaaS כאילו ערכן נובע בעיקר מהקוד, מהממשק ומהפיצ'רים – דברים שניתן לשכפל מהר בעזרת AI. אבל הוא שוכח שהערך האמיתי נמצא מתחת לפני השטח: דאטה מצטבר של שנים, עלויות מעבר גבוהות, אינטגרציות עמוקות, עמידה ברגולציה, ואמון ארגוני. אלו נכסים איטיים לבנייה וקשים להעתקה, ולכן הקוד עצמו הוא החלק הפחות קריטי בערך של חברות SaaS איכותיות.

לא כל SaaS הוא אותו דבר

לא כל חברות ה-SaaS נהנות מאותו חפיר. פלטפורמות שהן מערכות ליבה של הארגון מאופיינות בעלויות מעבר גבוהות, בדאטה אסטרטגי ובסיכון ניהולי גבוה במקרה של כישלון – ולכן החפיר שלהן עמוק יותר. לעומתן, פתרונות נקודתיים ו"דקים" קלים יותר להחלפה, בעלי בידול מוגבל, וה-AI שוחק את היתרון שלהם במהירות. מכאן שחלק מן הירידות בסקטור משקפות תיקון הגיוני וסלקטיבי, ולא בהכרח טעות רוחבית של השוק.

רכישת תוכנה ארגונית היא החלטה ניהולית ופוליטית לא פחות מטכנולוגית. מנהלים ממטבים סיכון אישי, ולכן יעדיפו ספק מוכר ויציב על פני פתרון שנבנה עצמאית בעזרת AI. בכל ששוק ה-AI נעשה רועש ומוצף, חוסר הוודאות גדל – ודווקא אז ארגונים נוטים להיצמד לשמות מבוססים, מה שעשוי לחזק שחקנים גדולים.

גם אם סוכני AI משנים את הממשק או מחליפים את ה-UI, התשתית נשארת: נתונים עדיין צריכים להיות מאוחסנים, מאובטחים ומנוהלים על ידי מערכת אמינה. הערך אינו נעלם – הוא מתרכז אצל מי שמשמש כ-System of Record.

לבסוף, חשוב להבחין בין עסק למניה: העובדה שמודל ה-SaaS אינו קורס אינה אומרת שכל מניית SaaS זולה. חלק מהירידות משקפות תיקון מוצדק של מכפילים מופרזים, ולא בהכרח פגיעה יסודית בערך העסקי.

סיכום

עידן ה-AI אינו סוף ה-SaaS, אך הוא סוף האשליה שכל SaaS הוא אותו דבר. הקוד נעשה זול – והמשמעות היא שהשוק מתחיל, באיחור מסוים, לתמחר את מה שתמיד היה יקר באמת: דאטה, אמון, עומק, אינטגרציות ועלויות מעבר.

לחלק מן החברות צפויה פגיעה אמיתית. אחרות חוות תיקון יתר. עבור המשקיעים, המסקנה איננה לברוח מהסקטור – אלא להיות סלקטיביים יותר. לא לקנות "SaaS" כקטגוריה, אלא לבחון מי מחזיק בחפיר אמיתי בעידן שבו הקוד כבר איננו המחסום.

אפשר לבנות משהו שנראה כמו מערכת קיימת בתוך סוף שבוע. האתגר האמיתי הוא לגרום לארגונים להפקיד בידך את הנתונים שלהם, את התהליכים שלהם ואת האמון שלהם – לאורך שנים. שם נמצא הערך, ושם גם תימצא ההזדמנות.