

אירועים מרכזיים השבוע

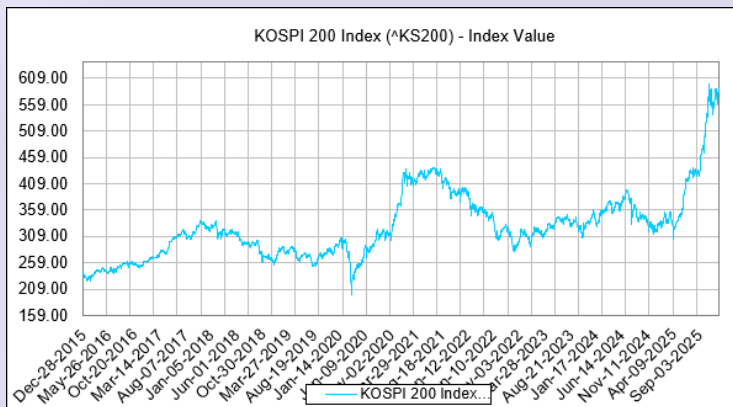
- מדדי המניות בארה"ב** עלו בשבוע המסחר המקוצר, השבוע הטוב ביותר מזה חודש, ובכך משלימים עלייה שבועית רביעית בחמשת השבועות האחרונים. העליות הנאות נרשמות בתקופה בה מתקיים בד"כ "ראלי סנטה קלאוס" (השבוע שבין חג המולד לתום השנה האזרחית). המשקיעים התעודדו מנתוני הצמיחה לרבעון השלישי, לפיהם נרשם זינוק בצמיחה בכלכלת ארה"ב, לרמה של 4.3% (הרחבה בהמשך). תשואת אגרות החוב הממשלתיות נסחרה ללא שינוי משמעותי השבוע, כאשר הן התשואה על אגרת לעשר שנים והן התשואה על אגרת לשנתיים ירדו מעט לרמה של 4.13% ו- 3.48%, בהתאמה. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק ב- 1.2% (ומשלים בכך עלייה של 22% השנה), מדד S&P500 הוסיף לערכו 1.4% (עלה כ- 18% השנה), ומדד הדאו ג'ונס עלה גם הוא 1.2%.
- כלכלת ארה"ב מציגה זינוק בצמיחה ברבעון השלישי.** קצב הצמיחה ברבעון השלישי הסתכם ב- 4.3% (קצב שנתי), הקצב הגבוה מזה כשנתיים ומשמעותית גבוה מן הצפי לצמיחה של 3.2% בתוצר. אחד מן הגורמים שתרמו לצמיחה הנאה היה סעיף ההשקעות (למעט בניה למגורים) שעלה ב- 2.8% (לאחר 7.3% ברבעון השני ו- 9.5% ברבעון הראשון), כאשר ההשקעה העצומה של חברות הטכנולוגיה הגדולות במרכזי הנתונים ל- AI נותנת את אותותיה בנתוני הצמיחה. נזכיר כי כלכלת ארה"ב התכווצה ב- 0.5% ברבעון הראשון (לאחר שברבעון הרביעי של 2024 עסקים ופרטיים הקדימו רכישות בטרם כניסת המכסים לתוקף), והציגה צמיחה של 3.8% ברבעון השני.
- אנבידיה עושה סיבוב פרסה בשת"פ עם אינטל.** לפי דיווחים, אנבידיה החליטה לעצור את התקדמות התוכנית לשימוש בתהליך הייצור 18A של אינטל, שהוא תהליך הייצור המתקדם ביותר של החברה (1.8 ננומטר). תהליך 18A מהווה חלק מרכזי בניסיון של אינטל לחזור לחזית הטכנולוגית בייצור שבבים, וכן בהקמת פעילות ייצור שבבים ללקוחות חיצוניים. עפ"י הדיווחים אנבידיה בחנה בתקופה האחרונה את תהליך הייצור ובשלב זה החליטה שלא להתקדם עימו (על אף ההשקעה של אנבידיה באינטל לפני מס' חודשים). עבור אינטל מדובר באכזבה כבירה, שכן באם אנבידיה הייתה בוחרת לייצר את שבביה באמצעות תהליך זה, מדובר בגושפנקא של איכות ייצור מיטבית היכולה להתחרות בשוק הייצור המתקדם, בו TSM וסמסונג שולטות זמן רב. בתגובה לדיווח ירדה מניית אינטל בכ- 5%.
- המרכז לרכישת צים ממשיך להתחמם.** עפ"י דיווחים מן הימים האחרונים, הוגשו לדירקטוריון שתי הצעות מחייבות, האחת של מארסק הדנית, השנייה בגודלה בעולם בתחום התובלה הימית, והשנייה של הפאג-לוייד הגרמנית (עליה כתבנו בסקירות קודמות), החברה החמישית בגודלה בעולם בתחום התובלה הימית. עפ"י הדיווחים, הצעת הרכישה שהגישו מנכ"ל החברה אלי גליקמן יחד עם קבוצת משקיעים (ביניהם רמי אונגר), לא הגיעה לשלבים הסופיים. השווי הכספי בהצעות שהוגשו אינו ידוע. בתחילת השבוע הוציאה החברה עדכון לפיו אכן התקבלו הצעות לרכישת החברה, אותן בוחן הדירקטוריון, במטרה למקסם את הערך עבור מחזיקי המניות, אך אין בשלב זה וודאות לגבי ביצוע עסקה כלשהיא. במקביל דווח כי ועד עובדי החברה הכריז על סכסוך עבודה במטרה לעצור את מכירת החברה ל"ידיים זרות", כאשר העובדים חוששים לעתידם במקרה של מכירה כזאת.
- סוכנויות הדירוג מעלות את דירוגה של טבע.** לאחר שנים של סחרור מתמשך, במסגרתו ירד דירוגה של טבע, השבוע העלתה סוכנות הדירוג S&P את דירוגה של טבע ל- BB+ עם תחזית יציבה על רקע ביצועי החברה. סוכנות הדירוג Moody's הותירה את דירוג החברה ברמה של Baa1 אך העלתה את תחזית הדירוג לחיובית (מ- "יציבה"). אין ספק כי מצבה המשופר של טבע בא לידי ביטוי בשווי השוק שלה, העומד על כ- 37 מיליארד דולר (מניית החברה עלתה כ- 45% מתחילת השנה), משמעותית מעל היקף החוב, והסיכון באשר ליכולת החברה לשרת את החוב ירד דרמטית. כלכלני S&P ציינו כי המינוף המתואם של החברה ירד ל- 4.4x נכון ל- 30.09.25 וצפוי לרדת מתחת לרמה של 4.25x ברבעונים הקרובים, וכן הדגישו את המשמעת הפיננסית של החברה, את חוזקת עסקיה ואת פרופיל הנזילות שלה, וכן את חזרתה לצמיחה בהכנסות לאחר חמש שנים בהן ההכנסות ירדו.
- מחירי הזהב והכסף שוברים שיאים.** מחיר הכסף פרץ השבוע את רמת 75 הדולרים לאונקיה בפעם הראשונה בתולדותיו, כאשר ביום שישי זינק בכ- 7.7% לרמה של 76.49 דולר לאונקיה (בחוזה למסירה בדצמבר), הזינוק היומי הגבוה מאז אוקטובר 2022. בסיכום שבועי זינק הכסף ב- 14.4%, השבוע הטוב מאז 2020. הזהב שבר אף הוא שיא, כאשר קפץ השבוע ב- 3.9% לרמה של 4,529 דולר לאונקיה (בחוזה למסירה בדצמבר). מתכת נוספת שרושמת קפיצה חדה היא הפלטינה שעלתה השבוע ב- 8.8% (למחיר של 2,445 דולר לאונקיה), הזינוק השבועי החד אי פעם. העליות החדות, ממשיכות את המגמה מאז תחילת 2025, כאשר ברקע ירידת הריבית בארה"ב, המחלישה את הדולר בעולם ומביאה את המשקיעים לתור אחר חלופות יציבות יותר, וכן מתחים גיאופוליטיים ברחבי העולם (מלחמת רוסיה-אוקראינה, הלחץ האמריקאי על וונצואלה ועוד), המגדילים את הביקוש למתכות יקרות הנחשבות ל"חוף מבטחים" בתקופות של אי וודאות.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3603.38	-1.59%	50.46%	ישראל	4.25%	05.01.2026
ת"א 125	3626.88	-1.55%	49.44%	FED (ארה"ב)	3.75%	26.01.2026
ת"א 90	3738.18	-1.42%	43.85%	ECB (אירופה)	2.15%	05.02.2026
ת"א בנקים	8122.45	-6.10%	59.47%	BOE (אנגליה)	3.75%	05.02.2026
ת"א נדל"ן	1455.71	-1.59%	21.86%	BOC (קנדה)	2.25%	19.01.2026
S&P 500	6929.94	1.40%	17.82%	BOJ (יפן)	0.75%	23.01.2026
NASDAQ	23593.10	1.22%	22.18%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	24340.06	0.21%	22.26%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	03.02.2026
FTSE 100	9870.68	-0.27%	20.77%	SNB (שווייץ)	0%	19.03.2026
EUROSTOXX 600	588.70	0.20%	15.97%			
HANG SENG	25818.93	0.50%	28.71%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	424.22	0.12%	6.79%	AA+	6.26	2.54%	0.77
תל בונד 60	414.29	0.16%	6.41%	AA+	5.03	2.64%	0.77
תל בונד תשואות	455.02	0.47%	6.04%	A-	2.97	3.52%	1.75
תל בונד צמודות	420.49	0.20%	6.39%	AA	4.44	2.70%	0.88
תל בונד שקלי 50	437.26	0.07%	7.22%	AA-	3.88	4.55%	0.80
תל בונד תשואות שקלי	434.31	0.27%	4.91%	A-	2.87	5.64%	1.89
תל בונד גלובאל	470.99	0.41%	0.01%	A+	2.76	6.39%	2.63
תל בונד לא צמודות	418.19	0.14%	6.31%	AA+	3.46	4.80%	1.06
All Bond דולר	431.77	-0.19%	-6.51%	AA+	5.01	4.37%	--



KOSPI 200



- מדד KOSPI 200 הוא מדד המניות המרכזי בבורסה של דרום קוריאה, המייצג את 200 החברות הציבוריות הגדולות במדינה. המדד הוא אחד המדדים המשמעותיים באסיה והוא צבר תשומת לב רבה בשנים האחרונות לאור מגמת עליית הרווחים במחזור שוק שבבי הזיכרון (במיוחד HBM ו-DRAM), מגמה שמקורה בביקושים גבוהים לתשתיות בינה מלאכותית ומרכזי נתונים.
- תעשיית שבבי הזיכרון מאופיינת במחזוריות עסקית ברורה, כאשר מהלכי עודף ייצור והיצע נוסף לשוק מובילים לירידות מחירים, ואילו תקופות של ביקושים חזקים ומחסור בקיבולת מביאות לעליית מחירים ולרווחיות גבוהה. בתקופה הנוכחית הענף נמצא בסיקל חיובי משמעותי הודות לדרישה גואה מזירת הבינה המלאכותית, כאשר מוצרי HBM (High Bandwidth Memory) מהווים חלק מרכזי במערכי AI מתקדמים. הדינמיקה הזו מאפשרת לשחקניות הגדולות לזכות במחירי פרימיום ולשפר את שולי הרווח.
- השחקניות הבולטות בענף הן Samsung Electronics ו-SK Hynix, שתי חברות השולטות יחד בחלק ארי משוק זיכרון ה-DRAM וה-HBM העולמי, עם יכולת טכנולוגית ונפח ייצור משמעותיים. הביקוש המוגבר ל-AI ולשבבים מתקדמים, לצד היצע מוגבל בטווח הקצר-בינוני, דוחף לעלויות מחירים ורווחיות שתשפעה לא רק על החברות עצמן אלא על כלל כלכלת הייצוא של דרום קוריאה. משקל שתי החברות יחדיו מגיע לכדי 40% ממדד המניות המרכזי של דרום קוריאה, ה-KOSPI200, מה שמצביע על ריכוזיות גבוהה של ענף השבבים בתוך המדד.
- בנוסף, שותפים ובעלי קשר לקבוצות אלה או לטכנולוגיה נגזרת, כגון חברת SK Square, מהווים חשיפה נוספת לאותו מגזר טכנולוגי. המשקל הגבוה של שתי החברות בתמהיל המדד מעניק **חשיפה משמעותית מאוד לתעשיית השבבים ולסיקל בתחום**, ולכן עליות משמעותיות ברווחיותן ותמחורן ישפיעו ישירות על ביצועי KOSPI 200 כמדד כולו.

השפעת סייקל השבבים על הכלכלה

כלכלת דרום קוריאה תלויה במידה רבה ביצוא תעשייתי, ובמיוחד בענפי הטכנולוגיה המתקדמים. סמסונג אלקטרוניקס ו-SK Hynix מהוות את עמודי התווך של המשק: הן לא רק חברות מובילות בשוק השבבים העולמי, אלא גם מנוע צמיחה מרכזי לכלכלה הקוריאנית עצמה, בין היתר דרך תרומתן לייצוא, השקעות ב-CapEx ותעסוקה בתעשיית ההייטק. יצוא השבבים הוא מרכיב מוביל בסחר החוץ של המדינה ותופס נתח גדול מסך הייצוא המקומי. סמסונג, התאגיד הגדול במדינה, מהווה לבדה נתח חסר תקדים מהמשק: הכנסותיה שקולות לכ-13% מהתמ"ג הקוריאני, וחמשת קבוצות העסקים הגדולות (בהן קבוצת SK, ש-SK Hynix היא חלק ממנה) אחראיות יחד לכ-40% מן התוצר במדינה. לאור תלות זו, כאשר ענף השבבים נמצא בעלייה, האפקט מורגש בכלכלה המקומית: רווחי החברות מזנקים, הייצור וההשקעות עולים, והיצוא התעשייתי מתחזק – מה שתורם לעודף במסחר, לחיזוק המטבע המקומי ולטיפוח האקלים העסקי. כיום, עם ההתאוששות החדה בביקוש לשבבי זיכרון והעלויות במחירים, חברות כמו סמסונג ו-SK Hynix עוברות מהפסדים או ירידה ברווח, לרווחי שיא. האנליסטים אף צופים שסמסונג ו-SK Hynix ירשמו בשנת 2026 רווחי שיא תפעוליים הקרובים ל-100 טריליון וון כל אחת (כ-68 מיליארד דולר). זהו היקף חסר תקדים הנובע מסופר-מחזור בשוק השבבים. שיפור דרמטי כזה ברווחיות החברות הללו תורם לא רק לבעלי המניות שלהן אלא דוחף את כלכלת דרום קוריאה קדימה, שכן הצלחתן מתורגמת להעסקה, השקעות וצמיחה במשק כולו.

ביצועי מדד KOSPI 200

לנוכח הסיקל החיובי בענף השבבים, שוק המניות בסיאול הפגין ביצועים מרשימים לאחרונה. אחרי תנודתיות בשנים קודמות (עלויות חזקות עד 2021, מימוש וירידות בשוק ב-2022, והתייצבות במהלך 2023), מדד KOSPI 200 זינק בשנה האחרונה לשיאים חדשים – עלייה של כ-85% במהלך 12 החודשים האחרונים (בסוף 2025 אף פרץ לרמות שיא היסטוריות). גל עליות זה, המונע בין היתר מן הסיקל השורי בענף השבבים ומרוח גבית מדינית רגולטורית המיטיבה עם המשקיעים, הציב את השוק הקוריאני בין המובילים בעולם בשנה החולפת. עם זאת, בטווח רחב יותר של 5 שנים, מדד ה-KOSPI 200 הניב למשקיעים 55%, תשואה נמוכה יותר ביחס למדד ה-S&P500 שעלה בכ-85%, מדד ה-DAX הגרמני שזינק בכ-80% ומדד המעוף הישראלי שטס ביותר מ-140%.

תמחור

למרות ביצועים חזקים בשנה האחרונה, מדד KOSPI 200 עדיין נסחר במכפיל רווח עתידי נמוך ביחס לשווקים מובילים בעולם (12x), בעיקר בהשוואה ל-S&P 500 ולמדדי טכנולוגיה אמריקאיים. הסיבה אינה היעדר צמיחה, אלא שילוב של גורמים מבניים והיסטוריים שהשוק מתמחר בזהירות: המחזוריות המובהקת של תעשיית שבבי הזיכרון, הריכוזיות הגבוהה של ענף המוליכים למחצה בקדמת המדד, "דיסקאונט קוריאני" שמקורו במבנה הצ'איבולים (מבנה פירמידלי של תאגידים שנמצאים תחת שליטה מרכזית של משפחה או שושלת ניהולית ותיקה), תפיסת ממשל תאגידי שמרנית, תלות גבוהה בהכנסות שאינן חוזרות (בניגוד למודלים מבוססי חוזים או SaaS במערב) וזיכרון של מחזורי השקעה-יתר בעבר. מכל הסיבות הללו המשקיעים הגלובליים מעניקים ל-KOSPI 200 מכפיל שמרני יותר גם כאשר ציפיות הצמיחה והרווחיות לשנים הקרובות משתפרות. המשמעות היא שמבחינת תמחור, המדד מציג פוטנציאל השבחה: אם יתברר שסיקל השבבים הנוכחי הוא מבני ולא זמני – ושהרווחיות של סמסונג ו-SK Hynix יציבה לאורך זמן – ייתכן מקום להתכנסות מכפילים לכיוון ה"אזורים המקובלים" בשווקים מפותחים, מה שמהווה מנגנון ערך נוסף מעל עליית הרווחים עצמם.

סיכום

מדד KOSPI 200 מציע כיום רעיון השקעה אטרקטיבי הנובע מצירוף נדיר של תנאים: 1. סופר-סיקל בשבבי הזיכרון (HBM/DRAM) המונע מביקושי AI בשיא היסטורי לצד היצע מוגבל. 2. רווחיות מתרחבת אצל סמסונג ו-SK Hynix המחזיקות יחד כ-45%-40% מן המדד ומחלחלת אל כלכלת קוריאה דרך יצוא, השקעות ותעסוקה. 3. תמחור נמוך יחסית לשווקים מפותחים. עם מכפיל רווח עתידי בטווח נמוך-בינוני שמגלם "Korea Discount" היסטורי, החשיפה למדד מספקת מינוף לסיקל השבבים יחד עם פיזור רחב על פני הכלכלה הקוריאנית. עבור משקיע שמובן לתנודתיות אך מחפש אפסייד מחזורי מבוסס-פונדמנטלים, KOSPI 200 מהווה הזדמנות המחברת בין צמיחה מבנית, תמחור סביר ופוטנציאל התכנסות מכפילים, זאת, כאמור, באם הגל בענף הזיכרון יוכיח עצמו כארוך ומתמשך.