

## אירועים מרכזיים בשבוע האחרון

לאחר מס' שבועות שליליים, מדדי המניות בארה"ב עלו השבוע, כאשר מדד הנאסד"ק קוטע את רצף הירידות הארוך מאז 2022.

מדדי המניות עלו, לאחר שהחלטה דרמטית של בית המשפט העליון בארה"ב, נקבע כי המכסים שהטיל הנשיא טראמפ אינם חוקיים, ולמעשה ביטל אותם במתכונתם הנוכחית (הרחבה בהמשך). בהקשר זה חשוב לציין כי הנשיא הטיל מחדש מכסים עולמיים בגובה של 15% לאחר החלטת בית המשפט, אך זה קרה לאחר סיום המסחר ביום שישי. ביטול המכסים נתן רוח גבית לשווקי המניות, על אף האכזבה שנרשמה בקרב המשקיעים מכך שמדד הליבה של הוצאות הצרכנים (PCE) עלה במפתיע בחודש ינואר, וכן מכך שהצמיחה בארה"ב ברבעון הרביעי הייתה נמוכה מהצפוי. לאחר ביטול המכסים (וכאמור עוד בטרם הוטלו המכסים "מחדש"), עלתה תשואת אגרות החוב הממשלתיות בארה"ב, לאור החשש מן העלייה הצפויה בגירעון. תשואת האגרת לעשר שנים עלתה ל-4.09% ותשואת האגרת לשנתיים עלתה ל-3.48%. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק ב-1.5%, מדד ה-S&P500 עלה ב-1.1%, ומדד הדאו ג'ונס הוסיף לערכו 0.3%.

### תכנית המכסים של טראמפ.

כאמור, בהחלטה דרמטית ביום שישי, ברוב של 6 מול 3 קבע בית המשפט העליון בארה"ב כי המכסים שהטיל הנשיא טראמפ אינם חוקיים, ובכך למעשה דחה את עתירת הממשל על ביטול המכסים שנקבעו ע"י ערכאות נמוכות יותר לפני מס' חודשים. בית המשפט קבע הלכה למעשה כי לנשיא טראמפ אין סמכות להטיל חלק ניכר מן המכסים עליהם החליט, וכי חוק הסמכות הכלכלית לשעת חירום, עליו הסתמך הנשיא על מנת להטיל את המכסים ללא אישור הקונגרס אינו חל עליהם. הפסיקה חלה על המכסים שהטיל הנשיא בפברואר 2025 על סין מקסיקו וקנדה, וכן על מכסי הגומלין שהוטלו בחודש אפריל. הפסיקה אינה חלה על המכסים על תעשיות ספציפיות כגון פלדה, אלומיניום, עץ ורכבים שהסתמכו על סמכות אחרת, והם עדיין בתוקף. הנשיא טראמפ לא אחר להגיב, ויום למחרת הודיע על העלאת המכסים הגלובליים ל-15% (לאחר שקודם לכן העלה אותם ל-10%) על כלל מדינות העולם (תקף ל-150 יום). למעשה בכך מחזיר את הנשיא את רוב המכסים שבוטלו, כאשר לעומת הרמה בתוכנית שבוטלה היקף הגבייה הכולל יפחת ב-2% בלבד. בחלוקה למדינות, המכסים על סין ו-ויאטנם יופחתו ב-5%, המכסים על אירופה יישארו ללא שינוי, על בריטניה יעלו ב-5%. ההפחתה המהותית ביותר תהיה על סחורות מברזיל (ירידה מ-40%).

### נתוני האינפלציה והצמיחה בארה"ב.

ביום שישי פורסם מדד ה-PCE (מדד המחירים לצרכן המבוסס על הצירכה הפרטית). המדד עלה ב-0.4% בחודש דצמבר (גבוה מהצפי לעלייה של 0.3%), מה שהעלה את הקצב השנתי של המדד ל-2.9% (גם כאן גבוה מן הצפי ל-2.8%). מדד הליבה עלה גם הוא ב-0.4% (גבוה מן הצפי לעלייה של 0.3%), כאשר גם הקצב השנתי של מדד הליבה עלה ל-3.0% (מרמה קודמת של 2.8% וצפי לעלייה ל-2.9%). זוהי העלייה החדה ביותר של המדד מאז אפריל 2024. נתוני הצמיחה לרבעון הרביעי יאכזבו, כאשר אל מול צפי לקצב צמיחה של 2.8% (בחישוב שנתי), התמ"ג בארה"ב צמח ב-1.4% בלבד, זאת לאחר צמיחה של 4.4% ברבעון השלישי. הוצאות הצרכנים (הסעיף המשמעותי ביותר בתמ"ג האמריקאי) עלו בקצב איטי יותר, וכן ההוצאה הממשלתית (G) צנחה בחדות ברבעון זה. בהקשר זה חשוב לציין כי ההערכות הן שהשבתת הממשל גרעה באחוז מן התוצר בארה"ב. בשנת 2025 כולה צמחה כלכלת ארה"ב בקצב של 2.2%.

### אנטרופיק עושה זאת שוב - העדכון החדש של קלוד הפיל את מניות הסייבר בוול סטריט.

לאחר הקריסה במניות ה-SaaS לאחר עדכון של קלוד לפני כשבועיים, שחרור מוצר חדש שסורק את הקוד של הארגון, מוצא פרוצטור אבטחה ומציע תיקוני תוכנה ממוקדים לבחינתם של מומחים אנושיים במסגרת מודל קלוד, הפיל השבוע את מניות הסייבר בוול סטריט, לאור החשש כי המודל עלול לפגוע בהכנסות העתידיות של חברות הסייבר. חשוב לציין כי בשלב זה מדובר בתצוגה מקדימה מחקרית בלבד, אך זה לא מנע ממניית קראודסטרייק ליפול בכ-8%, קלאודפלייר צנחה ב-8.1%, Zscaler ירדה ב-5.5%, וקורן הסל Global X Cybersecurity ירדה בכ-5% אף היא, לרמת שפל של כשנתיים.

### אנבידיה במו"מ להשקעה של עד 30 מיליארד דולר ב-OpenAI.

אנבידיה מנהלת מו"מ להשקעה של עד כ-30 מיליארד דולר ב-OpenAI, כחלק מסבב הגיוס הענק בגובה של 100 מיליארד דולר עליה הכריזה החברה. חשוב לציין כי השקעה זו נפרדת מהשקעה בהיקף של 100 מיליארד דולר עליה סיכמו שתי החברות בחודש ספטמבר, ולאחרונה נמסר ע"י מנכ"ל אנבידיה כי אין וודאות שאכן תתרחש בסופו של דבר.

### מדד המחירים לצרכן בישראל נמוך מן הצפי.

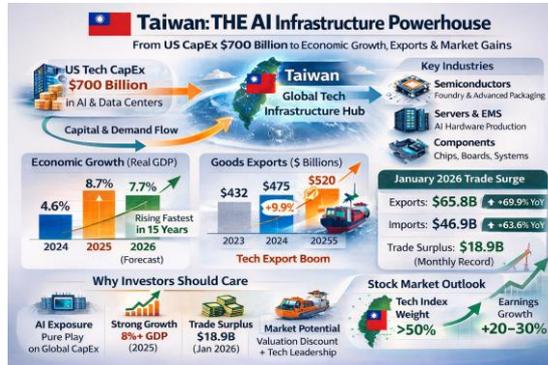
המדד ירד בחודש ינואר ב-0.3%, ירידה גבוהה מן הצפי המוקדם ל-0.2%. בכך ירד קצב האינפלציה השנתי ל-1.8%, מתחת למרכז הטווח אליו מכוון בנק ישראל, לראשונה מאז יולי 2021. הסעיפים הבולטים בהם נרשמו ירידות היו הלבשה והנעלה (3.9%), תחבורה (2.8%), תרבות ובידור (0.7%). בהקשר זה חשוב לציין כי הסעיף הנתונתי מחירי הטיסות לחו"ל ירד ב-8.1%, סעיף שעלול לעלות בחדות בהמשך. על אף המדד הנמוך, ישנו סימן שאלה לגבי החלטת הריבית היום, שכן לאור העלייה במתיחות הביטחונית בשילוב עם נתוני מאקרו חזקים יחסית מן התקופה האחרונה, ייתכן כי בנק ישראל יעדיף להמתין לפני הורדת ריבית נוספת.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	4232.11	0.99%	16.54%	ישראל	4.00%	23.02.26
ת"א 90	4093.01	0.66%	7.47%	FED (ארה"ב)	3.75%	18.03.26
ת"א בנקים	9120.59	-3.33%	11.26%	ECB (אירופה)	2.15%	18.03.26
ת"א נדל"ן	1636.62	1.24%	9.84%	BOE (אנגליה)	3.75%	19.03.26
S&P 500	6909.51	1.07%	0.94%	BOC (קנדה)	2.25%	18.03.26
NASDAQ	22886.07	1.51%	-1.53%	BOJ (יפן)	0.75%	19.03.26
DAX 40	25140.15	1.39%	3.15%	PBOC (סין)	3.00%	--
FTSE 100	10672.49	2.30%	7.61%	RBA (אוסטרליה)	3.85%	17.03.26
EUROSTOXX 600	628.99	2.08%	6.48%	SNB (שוויץ)	0%	19.03.26
HANG SENG	27081.91	-0.58%	3.05%			

### אירועים מרכזיים בשבוע הקרוב

יום שני	יום שלישי	יום רביעי	יום חמישי	יום שישי
ישראל החלטת הריבית.	מדד אמונן הצרכנים. ארה"ב	דוחות Nvidia. ארה"ב	תביעות ראשוניות לדמי אבטלה. ארה"ב	מדד המחירים ליצרן (PPI). ארה"ב

## הכלכלה הטאיוואנית בעידן ה-Capex - האמריקאי:



- טאיוואן איננה כלכלה גדולה במונחים אבסולוטיים. אוכלוסייתה מונה כ-23 מיליון איש בלבד, והצריכה המקומית מוגבלת בהשוואה לכלכלות מערביות. אך בעשור הקרוב, חשיבותה של טאיוואן אינה נובעת מגודלה – אלא ממיקומה בלב שרשרת האספקה של תשתיות הטכנולוגיה הגלובליות.
- בעוד עיקר תשומת הלב של המשקיעים מופנית לחברות הטכנולוגיה האמריקאיות ולמרוץ ה-AI, מתחת לפני השטח מתרחש תהליך משמעותי לא פחות: ה-CAPEX האדיר של חברות הטכנולוגיה בארה"ב מחלחל בהיקפים הולכים וגדלים אל הכלכלה הטאיוואנית. התוצאה היא שילוב נדיר בין מחזור השקעות הון גלובלי לבין האצה מאקרו-כלכלית מקומית.

### שוק המניות הטאיוואני: מדד של תשתיות, לא של צריכה

- מבנה שוק המניות בטאיוואן ייחודי: מעל מחצית משווי השוק מרוכז בסקטור הטכנולוגיה, בדגש על שבבים, אלקטרוניקה, ייצור שרתים ו-EMS. בפועל, מדובר במדד המשקף את שכבת ה-hard infrastructure הכלכלה הדיגיטלית העולמית. בניגוד למדדי טכנולוגיה מערביים הנשענים על תוכנה, פרסום או פלטפורמות צרכניות, החברות הטאיוואניות מספקות את המוצרים עצמם: שבבים, אריזות מתקדמות, לוחות, שרתים ומערכות שלמות. לכן, כאשר ענקיות הטכנולוגיה האמריקאיות מאיצות השקעות הון – שוק המניות הטאיוואני מגיב מוקדם ובחדות.

### ה-CAPEX האמריקאי והמאקרו הטאיוואני: הקשר מתחיל להופיע במספרים

- הקשר בין השקעות ההון של ענקיות הטכנולוגיה לבין הכלכלה הטאיוואנית אינו תיאורטי – הוא כבר משתקף בנתונים המאקרו-כלכליים. בשנת 2024, הכלכלה הטאיוואנית צמחה בקצב של 4.6% במונחים ריאליים. בשנת 2025, לאחר עדכון רשמי, קצב הצמיחה זינק ל-8.7% – שיעור חריג בקנה מידה של כלכלה מפותחת, והגבוה ביותר מזה כ-15 שנה. גם שנת 2026 צפויה להמשיך בקצב גבוה, עם תחזית צמיחה של כ-7.7%. זו אינה צמיחה מונעת צריכה. מדובר בצמיחה שמקורה ביצוא ובהשקעות הון, תבנית המאפיינת מחזורי תשתיות ולא בוועות ביקוש קצרות טווח.

### יצוא: המקום שבו ה-CAPEX "פוגש" את הכלכלה

- היצוא הוא הערוץ הישיר ביותר שדרכו ה-CAPEX האמריקאי מחלחל לטאיוואן – והנתונים ברורים. לאחר ירידה חדה ב-2023, אז היצוא הסתכם בכ-\$432 מיליארד (ירידה של כ-10% בעקבות מחזור שבבים חלש), שנת 2024 סימנה תפנית: היצוא קפץ לכ-\$475 מיליארד, עלייה של כמעט 10% בשנה אחת, והפך לשנה השנייה בטיבה בהיסטוריה של טאיוואן.
- אך הנתון המרשים ביותר מגיע מתחילת 2026. בינואר בלבד: היצוא זינק ל-\$65.8 מיליארד, קצב צמיחה שנתי של כ-70%, בעוד היבוא קפץ במקביל ב-64%. העובדה שהיבוא מטפס יחד עם היצוא היא אינדיקציה קריטית: מדובר לא רק במשלוחי מוצרים מוגמרים, אלא גם ביבוא ציוד, רכיבים ומכונות – כלומר, הרחבת קיבולת והכנה לביקוש עתידי.

### ההשלכה המאקרו-כלכלית: אפקט מצטבר ולא מחזורי

- שילוב הנתונים מצביע על שינוי אופי במחזור הכלכלי של טאיוואן. בניגוד למחזורי עבר, שהתבססו על ביקוש צרכני תנודתי, המחזור הנוכחי מונע על ידי: השקעות הון ארוכות טווח של חברות זרות, חוזים רב-שנתיים, ותלות מבנית גוברת של הכלכלה העולמית בתשתיות טכנולוגיות. התוצאה ניכרת בעודף סחר גבוה, שוק עבודה הדוק, ורווחיות גבוהה במגזר העסקי – במיוחד בענפים הטכנולוגיים והפיננסיים.

### סיכון גיאופוליטי מול דיסקאונט מבני

- הדיסקאונט שבו נסחר שוק המניות הטאיוואני משקף שנים של פרמיית סיכון גיאופוליטית. אך ככל שהעולם משקיע יותר בתשתיות AI, כך קשה יותר "לעקוף" את טאיוואן בשרשרת הערך. במובן זה, הדיסקאונט אינו בהכרח ביטוי לחולשה כלכלית – אלא לתמחור סיכון חיצוני שאינו משתנה יחד עם fundamentals.

### סיכום: נקודת מבט אסטרטגית למשקיעים:

- טאיוואן אינה נהנית מה-AI דרך אפליקציות או פרסום. היא נהנית ממנו דרך חשבונות CAPEX. כל דולר שמושקע בדאטה סנטרים, מאיצי AI ושרתים – מתגלגל, בסופו של דבר, דרך החברות הטאיוואניות ואל הכלכלה המקומית. עבור המשקיעים, המשמעות ברורה: חשיפה לטאיוואן היא חשיפה עקיפה ל-CAPEX הגלובלי, עם נראות גבוהה, מחזור השקעות ארוך, ותמחור שעדיין אינו משקף במלואו את החשיבות המערכתית של האי.

בעשור הקרוב, טאיוואן עשויה להמשיך להיות אחת הכלכלות החשובות בעולם – גם אם היא תישאר אחת הפחות מדוברות.