



אירועים מרכזיים בשבוע האחרון

מדדי וול סטריט סיימו שבוע במגמה מעורבת, על רקע נתוני תעסוקה מאכזבים.

מדדי וול סטריט סיימו את שבוע המסחר במגמה מעורבת, כאשר מדד הנאסד"ק מסיים שבוע שלישי חיובי ברציפות, בעוד מדדי S&P500 והדאו ג'ונס יורדים, לאחר פרסום נתוני תעסוקה מאכזבים וכן מדד המחירים של ההוצאה לצריכה פרטית שהיה נמוך מן הצפי. הנתונים, יחד עם התבטאויות יוניות יחסית של מס' חברי פד הורידו משמעותית את הצפי להעלאת ריבית עוד החודש. לאחר פרסום נתוני התעסוקה ביום שישי ירדה תשואת אגרות החוב הממשלתיות באופן חד, בטרם שבה לעלות, כך שהתשואה על אגרת לעשר שנים עומדת על 5.27% (לאחר שכבר הגיעה לרמה של 5.34% במהלך השבוע), ותשואת האגרת לשנתיים עומדת על 4.82% (לאחר שהגיעה לרמה של 4.92% במהלך השבוע). בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק ב-0.5%, בעוד מדדי ה-S&P500 והדאו ג'ונס ירדו ב-0.3% ו-1.3%, בהתאמה.

נתוני התעסוקה.

כלכלת ארה"ב הוסיפה 29 אלף משרות חדשות בלבד בחודש ספטמבר, נמוך משמעותית מן הצפי לתוספת של 90 אלף משרות. זאת ועוד, גם נתוני אוגוסט תוקנו כלפי מטה לתוספת של 133 אלף משרות (הנתון המקורי עמד על תוספת של 162 אלף משרות). גם נתוני יולי תוקנו כלפי מטה, כך שבחודשים יולי-אוגוסט הופחתו 60 אלף משרות ביחס לפרסום המקורי. בעקבות כך הגידול הממוצע בשלושת החודשים האחרונים עומד על 51 אלף משרות חדשות בכל חודש, נתון חלש יחסית. שיעור האבטלה עלה מעט ל-4.2% (מ-4.1%). השכר הממוצע לשעת עבודה עלה בחודש ספטמבר ב-0.1%, נמוך מן הצפי לעלייה של 0.3%. הקצב השנתי של עליית השכר ירד לרמה של 3.0%, הנתון הנמוך מזה 5 שנים. השילוב של דוח חלש לחודש ספטמבר בתוספת תיקון כלפי מטה של הנתונים הקודמים מעיד על האטה ברורה בקצב גיוס העובדים בארה"ב, מה שמקטין את הסכנה של "ספירלת שכר-אינפלציה".

מדד המחירים של ההוצאה לצריכה פרטית וההשפעה על החלטת הריבית הקרובה.

נתוני מדד ה-PCE המשמעותי הפתיעו לטובה בחודש אוגוסט, כאשר עלו ב-0.3%, נמוך מן הצפי לעלייה של 0.4%. קצב העלייה השנתי של המדד נותר ברמה של 3.5%, נמוך מן הצפי לעלייה של 3.7%. מדד הליבה, המועדף ע"י הפד לבחינת מגמות האינפלציה עלה ב-0.2%, נמוך מן הצפי לעלייה של 0.3%. קצב העלייה השנתי של מדד הליבה נותר על 3.0%, נמוך מן הצפי לעלייה של 3.3%. השילוב בין נתונים אלו לנתוני התעסוקה הפושרים, מקטינים משמעותית את הסבירות להעלאת ריבית החודש. בהתאם, החוזים על ריבית הפד מגלמים סבירות של 22% להעלאת הריבית, לעומת 64% לפני כשבוע (עפ"י הגלום בחוזים על ריבית הפד). עוד נציין כי כלכלת ארה"ב צמחה ב-2.2% ברבעון השני השנה, תיקון כלפי מעלה מן הנתון של 1.5% שפורסם במקור.

דוחות מיקרון, והמשמעות לשוק הזיכרון.

השבוע דיווחה יצרנית שבבי הזיכרון דוחות חזקים. הרווח למניה עמד על \$33.42, לעומת צפי ל-\$31.77. ההכנסות ברבעון הגיעו ל-\$54.23 מיליארד דולר, לעומת צפי ל-\$50.45 מיליארד דולר. החברה ניפקה תחזית אופטימית וחזקה במיוחד להמשך, כאשר צפי ההכנסות לרבעון הקרוב עומד על \$61.5 מיליארד דולר והרווח למניה צפוי להיות \$38.15, עם שיעור רווח גולמי חסר תקדים של כ-86.25%. התוצאות והתחזית החזקה שהציגה החברה נושאות משמעות עמוקה ועקרונית עבור שוק הזיכרון העולמי (NAND ו-DRAM):

- עודף ביקוש ממושך:** הנהלת החברה הודיעה כי מאזן ההיצע-ביקוש צפוי להיות מתוח והדוק יותר בשנים 2027-2028. כוח תמחור עוצמתי: המסחר החריף מאפשר לחברה להעלות את המחירים בשיעור דו ספרתי (מחירי ה-DRAM קפצו בכ-20% וה-NAND בכ-30% ברבעון 3). צוואר הבקבוק של תעשיית ה-AI עבר לזיכרון: אם בעבר היה מחסור בשבבי GPU, הרי שכיום רכיבי הזיכרון הפכו למגבלה העיקרית. הלקוחות נאלצים להגביל כיום את נפח הזיכרון במערכות ה-AI עקב אילוצי אספקה, מה שמייצר "ביקוש כבוש" לשנים הקרובות. מעבר לחוזים ארוכי טווח: לאור המחסור הצפוי בשנים הקרובות החברות עוברות להסכמים ארוכי טווח במטרה "לשים את ידן" על כל היצע פנוי. כך, מעל 75% מקיבולת הייצור של החברה בשנת 2027 כבר "נעול".

אנבידיה מגדילה משמעותית את תוכנית ה-BUYBACK שלה.

ענקית השבבים הודיעה כי תגדיל את תוכנית רכישת המניות העצמית שלה ב-150 מיליארד דולר לסכום של 235 מיליארד דולר. התוכנית הגדולה אי פעם של החברה, והגדולה בהיסטוריה של וול סטריט. החברה הודיעה כי תשלם את רכישת המניות עד לשנת הכספים 2028. מנכ"ל החברה ג'נסן הוואנג אמר כי הגדלת התוכנית משקפת את הביטחון של קברניטי החברה "בהזדמנות ארוכת הטווח שעומדת בפנינו" לאור שינוי פלטפורמה שמתרחש פעם בדור לעבר בינה מלאכותית ומחשוב מואץ. "היכולת שלנו לייצר מזדמנים מעניקה לנו את היכולת להשקיע בטכנולוגיות שמקדמות את השינוי הזה, ובמקביל להחזיר הון לבעלי המניות". מאז פרסום ההודעה עלתה מניית החברה בכ-4% בול סטריט.

הפאג לויט ופימי לא מוותרות על רכישת צים, ומתכוונות להגיש הצעה מתוקנת, על אף התנגדות משרדי הממשלה השונים.

במהלך השבוע הודיעו משרדי הממשלה והאוצר על התנגדותם הרשמית לאישור עסקת המכירה והמזיג של צים לפי המתווה שהוגש ע"י הפאג לויט ופימי. במשרדי הממשלה טוענים כי הם חוששים מאובדן עצמאות ימית בשעת חירום, חשיפה לגורמים זרים וחשש בטחוני (משלוח קטאר וערב הסעודית מחזיקים בכ-30% ממניות הפאג לויט), וכן מאיכות הצי שאמור להישאר ביד "צים החדשה". לאור זאת הודיעה רשות התחרות כי סימנה את הטיפול בעניין. באם רצונן של הפאג ופימי להגיש הצעה מתוקנת, התהליך צריך להתחיל מההתחלה. ואכן, "צים" דיווחה כי הפאג לויט הודיעה לה על כוונתה להגיש הצעה מתוקנת לרכישתה, ולבקש את אישור רשות החברות ומדינת ישראל להצעה המשופרת. נראה כי המשקיעים ממשיכים להעניק סבירות לא מבוססת לכך שבסופו של דבר אכן תהיה עסקה, לאור העובדה כי לאחר ההודעה על ההתנגדות לא ירדה מניית החברה בצורה מהותית, ולאחר ההודעה על כוונתה של הפאג להגיש הצעה מתוקנת, עלתה מניית החברה בחזרה לשער של כ-30 דולר, השער טרום ההודעה על ההתנגדות לעסקה.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	4203.98	-0.56%	16.16%	בנק ישראל	3.25%	21.10.26
ת"א 90	3691.18	-1.10%	-4.49%	FED (ארה"ב)	4.00%	28.10.26
ת"א בנקים	8822.06	-1.12%	8.87%	ECB (אירופה)	2.50%	28.10.26
ת"א נדל"ן	1343.25	-2.16%	-10.66%	BOE (אנגליה)	3.75%	05.11.26
S&P 500	7722.72	-0.27%	12.81%	BOC (קנדה)	2.25%	28.10.26
NASDAQ	27190.86	0.45%	16.99%	BOJ (יפן)	1.25%	29.10.26
DAX 40	25231.20	-0.70%	3.02%	PBOC (סין)	3.00%	--
FTSE 100	10461.95	-2.18%	5.34%	RBA (אוסטרליה)	4.60%	03.11.26
EUROSTOXX 600	631.35	-1.14%	6.61%	SNB (שווייץ)	0.00%	10.12.26
HANG SENG	23972.29	-2.19%	-6.47%			

נתונים מרכזיים השבוע

יום שני	יום שלישי	יום רביעי	יום חמישי	יום שישי
מדד ISM - מגזר השירותים	מדד התעסוקה של ADP שבועי	פרוטוקול פגישת השוק הפתוח	תביעות ראשוניות לדמי אבטלה	מדד ציפיות הצרכנים
ארה"ב	ארה"ב	ארה"ב	ארה"ב	ארה"ב
מלאי נפט שבועי	מלאי נפט שבועי	מלאי נפט שבועי	מלאי נפט שבועי	מלאי נפט שבועי

בחירות האמצע בארה"ב: שני תרחישי השוק המרכזיים לפי JPMorgan



➤ **JPMorgan** פרסם ב-1 באוקטובר סקירה לקראת בחירות האמצע בארה"ב, עם ניתוח של ההשלכות האפשריות על שוק המניות. בניגוד לבחירות לנשיאות, בבנק מעריכים שההשפעה של התוצאה תהיה פחות אחידה ברמת המדד ויותר משמעותית ברמת הסקטורים והמניות הבודדות.

להלן שני תרחישי הקצה המרכזיים:

תרחיש ראשון – הרפובליקאים שומרים על שני בתי הקונגרס

➤ בתרחיש "Red Wall", הבנק מעריך המשכיות של הכיוון הנוכחי במדיניות הפדרלית, עם דגש על דה-רגולציה, האצת אישורים לפרויקטים, תמיכה בהשקעות הון ובתשתיות, ונטייה למדיניות נוחה יותר לאנרגיה מסורתית ולפעילות עסקית.

מבחינת שוק המניות, בבנק מצביעים בעיקר על:

- תשתיות AI ומרכזי נתונים** – סביבה רגולטורית נוחה יותר, השקעות ברשת החשמל, ייצור חשמל, ציוד חשמלי, הנדסה ובנייה.
- אנרגיה** – חשיפה חיובית יחסית לנפט וגז, LNG וגרעין.
- פיננסים** – אפשרות להקלה בדרישות רגולטוריות ובהון, בעיקר עבור בנקים אזוריים וחברות פיננסיות.
- ביטחון וסייבר** – פוטנציאל לתמיכה נוספת בהוצאות ביטחון.
- תעשייה וחומרי גלם** – תמיכה בייצור מקומי, reshoring והשקעות בתשתיות.

המסר המרכזי בתרחיש הזה הוא שסביבת המדיניות עשויה להישאר תומכת יותר בהשקעות פיזיות, בתשתיות, באנרגיה ובדה-רגולציה.

תרחיש שני – הדמוקרטים משתלטים על שני בתי הקונגרס

➤ בתרחיש "Blue Wave", הדמוקרטים משיגים רוב בבית הנבחרים ובסנאט. עם זאת, הבית הלבן נשאר רפובליקאי, ולכן היכולת לשנות את כיוון המדיניות באופן מלא מוגבלת על ידי כוח הווטו הנשיאותי ומגבלות חקיקה בסנאט.

לפי JPMorgan, ההשפעה בשוק עשויה להתמקד בעיקר ב:

- בריאות** – בתי חולים וחברות עם חשיפה ל-Medicaid עשויים ליהנות אם קונגרס דמוקרטי יעביר או יצמצם קיצוצים בתוכניות הבריאות.
- אנרגיה מתחדשת** – אפשרות להגנה על תמריצים קיימים ולתמיכה בתקציבים סביבתיים.
- תשתיות מים ושירותים סביבתיים** – פוטנציאל לתמיכה מוגברת בתקציבים ובפרויקטים סביבתיים.
- תוכנה** – בחלק מהמקרים JPMorgan מזהה חשיפה דפנסית יותר לעומת חברות התלויות ישירות במחזור ההשקעות הפיזיות.

המסר המרכזי בתרחיש הזה הוא שהשינוי עשוי להגיע פחות דרך מהפך מלא במדיניות ויותר דרך תקציבים, פיקוח, עיכוב מהלכים של הממשל ושינוי סדרי עדיפויות בקונגרס.

המכנה המשותף לשני התרחישים

➤ אחת הנקודות החשובות בסקירה היא ש-JPMorgan אינו מציג את בחירות האמצע כאירוע שאמור לעצור את גל ההשקעות ב-AI ובמרכזי נתונים. בבנק מעריכים שמומנטום ההשקעות עשוי להישאר חזק גם לאחר הבחירות, כאשר ההבדל בין התרחישים יהיה בעיקר בסביבה הרגולטורית ובסקטורים שיקבלו רוח גב יחסית.

לכן, מבחינת המשקיעים, הסיפור המרכזי הוא פחות כיוון השוק כולו ויותר רוטציה אפשרית בין סקטורים:

- תרחיש רפובליקאי** – AI infrastructure, חשמל ורשת, אנרגיה מסורתית וגרעין, פיננסים, ביטחון ותעשייה.
- תרחיש דמוקרטי** – בריאות, Medicaid, אנרגיה מתחדשת, מים ושירותים סביבתיים.

בשורה התחתונה, לפי JPMorgan בחירות האמצע עשויות להיות משמעותיות יותר לבחירת הסקטורים והמניות מאשר לכיוון הכולל של שוק המניות.