

אירועים מרכזיים השבוע

- ❖ **מדדי המניות בארה"ב** עלו השבוע, כאשר בשני ימי המסחר האחרונים מחקו את הירידות שנרשמו בשלושת ימי המסחר הראשונים של השבוע. ברקע – פרסום מדד מחירים לצרכן לחודש נובמבר שהיה נמוך מן הצפי, מגמה שאם תימשך תוכל לייצר יותר חופש פעולה עבור הפד בהחלטות הריבית הבאות. ביום שישי נרשמו מחזורי מסחר גבוהים מהממוצע לאור יום "הכישוף המרובע", יום בו פוקעים במקביל חוזים עתידיים על מדדי המניות, על המניות עצמן, האופציות על מדדי המניות והאופציות על המניות עצמן. כאשר למסחר בימים הקרובים נציין כי שוק המניות האמריקאי נוטה לרשום עליית בשבוע שבין חג המולד לראש השנה האזרחית (ראלי סנטה קלאוס – חמשת ימי המסחר האחרונים בדצמבר ושני ימי המסחר הראשונים של ינואר, השנה התאריכים הם 05.01-24.12), כאשר מאז שנת 1950, מדד ה- S&P500 רשם בשבעת ימי המסחר הללו עלייה ממוצעת של 1.3%. תשואת אגרות החוב הממשלתיות ירדה השבוע, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים ירדה לרמה של 4.15%, והתשואה על אגרת לשנתיים ירדה ל- 3.49%. בסיכום שבועי עלה מדד הנאסד"ק ב- 0.5%, מדד S&P500 הוסיף לערוך 0.1% ואילו מדד הדאו ג'ונס ירד ב- 0.6%.
- ❖ **מדד המחירים לצרכן בארה"ב**. מדד המחירים לצרכן (CPI) רשם נסיגה מפתיעה וחדה בחודש נובמבר. המדד הכללי עלה ב- 2.7% ב- 12 החודשים האחרונים, משמעותית נמוך מן הצפי לעלייה של 3.1%, וירידה מרמה קודמת של 3.0% באוקטובר. מדד הליבה עלה ב- 2.6% ב- 12 החודשים האחרונים, גם כאן נמוך משמעותית מן הצפי ומן הרמה באוקטובר – 3.0%. יש לציין כי בשל השבתת הממשל הארוכה, מלאכת איסוף הנתונים החלה רק בחלק השני של חודש נובמבר המאופיין במבצעים רבים לקראת סוף השנה, ולכן יש צורך להמתין לנתוני האינפלציה של דצמבר על מנה לקבוע אם אכן מדובר במגמה של היחלשות האינפלציה. אם אכן מדובר במגמה, נראה כי דרגות החופש של הפד להוריד את הריבית (בהתאם למצב שוק התעסוקה והכלכלה כולה) תגדלנה.
- ❖ **נתוני התעסוקה**. השבוע פורסמו בארה"ב נתוני תעסוקה מעורבים של חודש נובמבר. כלכלת ארה"ב הוסיפה 64 אלף משרות בחודש זה, גבוה מן הצפי המוקדם לתוספת של 50 אלף משרות חדשות. נתון המשרות החדשות מצביע על התאוששות מן התוספת הנמוכה באוקטובר, שנובעת מפרישתם של יותר מ- 150 אלף עובדים פדרליים, כחלק מן המהלך של ממשל טראמפ לצמצום היקף המגזר הציבורי. על אף עקיפת הצפי בכמות המשרות, הנתון המרכזי היה העלייה בשיעור האבטלה לרמה של 4.6% (גבוה מן הצפי ל- 4.5% ועלייה מ- 4.4% בחודש אוקטובר). **נתון זה מגביר את החשש כי שוק העבודה "הולך ונגס" ע"י מערכי AI שמחליפים את העובדים**. בהקשר האינפלציוני- השכר הממוצע לשעת עבודה עלה ב- 0.1% בלבד, נמוך מן הצפי לעלייה של 0.3%. דוח התעסוקה הנוכחי מציג תמונה מעורבת, כאשר מצד אחד העלייה באבטלה, אך מצד שני כמות המשרות החדשות גבוהה מן הצפי. נתונים אלו אכן תומכים בהמשך הורדת הריבית ע"י הפד (בוודאי לאור הירידה באינפלציה כפי שמתקפת במדד ה- CPI), אך הקצב ועיתוי ההורדות ייקבעו בהתאם לנתונים בחודשים הבאים.
- ❖ **אנבידיה בדרך להקמת חוות השרתים הגדולה בישראל**. לפי דיווחים, אנבידיה נמצאת במו"מ עם חברת מגה אור די.סי. לשכירת חוות שרתים שמגה אור מקימה באזור התעשייה מבוא כרמל, הסמוך ליקנעם. עלות הקמת התשתית מוערכת ב- 1.5 מיליארד \$, בה עתידים לשאת שני הצדדים. אנבידיה צפויה להשקיע בנוסף בציוד המחשוב בחוות השרתים, במסגרתו תציב החברה מחשב יותר ממחשב ישראל-1 שפיתחה ביקנעם, כאשר היקף ההשקעה הכולל אמור לעמוד על 4.84 מיליארד \$ (על 1.5 מיליארד \$) מיליארד דולר). חוות השרתים תאכלס את המעבדים החדשים של החברה, בלאקוול (בדומה לחוות שרתים נוספת שהוקמה בשיתוף פעולה עם חברת שובל פז). המתקן הנ"ל צפוי להיות מרכז המעבדות הגדול ביותר של אנבידיה מחוץ לארה"ב.
- ❖ **הבנק המרכזי ביפן העלה את הריבית לרמתה הגבוהה זה 30 שנה**. הריבית תעלה לרמה של 0.75%, השיעור הגבוה מאז 1995. ההחלטה על העלאת הריבית התקבלה פה אחד על ידי על חברי ועדת המדיניות של הבנק. החלטה זו הייתה בהתאם לצפי המוקדם, והיא הביאה לעליית תשואות באגרות החוב הממשלתיות, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים עלתה לראשונה מאז 2006 מעל לרמה שני האחוזים (נסגרה ביום שישי ב- 2.02%). בהודעה הנלווית להחלטה צוין כי ככל שהתנאים הכלכליים יאפשרו זאת, הבנק עשוי להכריז על העלאת נוספות בהמשך. תחזיות הכלכלנים צופות שלוש העלאות נוספות עד לתחילת 2027, שיביאו את הריבית לרמה של 1.5%.
- ❖ **התמ"ג בישראל רושם קפיצה ברבעון השלישי של השנה**. התמ"ג עלה ב- 11% בחישוב שנתי (2.6% בחישוב רבעוני). עלייה זו משקפת התאוששות משמעותית בפעילות הכלכלית, לאחר צניחה של 4.8% בתמ"ג ברבעון השני של השנה, בעקבות מלחמת "עם כלביא". עפ"י נתוני הלמ"ס, התורמת העיקרית לצמיחה הגבוהה היא הצריכה הפרטית שהתאוששה בצורה חזקה (קפיצה של 21.6% בחישוב שנתי, לאחר ירידה של 5.1% ברבעון השני). בנוסף נרשם גידול בהשקעות בנכסים קבועים (34% בחישוב שנתי) וכן ייצוא הסחורות והשירותים שגדל. במקביל, הייבוא גדל בשיעור דו ספרתי (13.7%), מה שמעיד על חידוש הביקושים במשק.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה	
ת"א 35	3661.68	0.82%	52.89%	ישראל	4.25%	05.01.2026	
ת"א 125	3684.15	0.99%	51.80%	FED (ארה"ב)	3.75%	26.01.2026	
ת"א 90	3791.86	1.54%	45.92%	ECB (אירופה)	2.15%	05.02.2026	
ת"א בנקים	8649.73	-0.68%	69.83%	BOE (אנגליה)	3.75%	05.02.2026	
ת"א נדל"ן	1479.30	1.74%	23.84%	BOC (קנדה)	2.25%	19.01.2026	
S&P 500	6834.50	0.10%	16.20%	BOJ (יפן)	0.75%	23.01.2026	
NASDAQ	23307.62	0.48%	20.70%	PBOC (סין)	3.00%	--	
DAX 40	24288.40	0.42%	22.00%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	03.02.2026	
FTSE 100	9897.42	2.57%	21.10%	SNB (שוויץ)	0%	19.03.2026	
EUROSTOXX 600	587.50	1.60%	15.74%				
HANG SENG	25690.53	-1.10%	28.07%				
מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	423.72	0.65%	6.66%	AA+	6.23	2.54%	0.77
תל בונד 60	413.63	0.47%	6.24%	AA+	5.00	2.66%	0.77
תל בונד תשואות	452.88	-0.01%	5.54%	A-	2.87	3.42%	1.58
תל בונד צמודות	419.64	0.39%	6.18%	AA	4.40	2.72%	0.85
תל בונד שקלי 50	436.96	0.42%	7.15%	AA-	3.85	4.48%	0.71
תל בונד תשואות שקלי	433.15	0.48%	4.63%	A-	2.88	5.56%	1.81
תל בונד גלובאל	469.05	0.76%	-0.42%	A+	2.78	6.38%	2.61
תל בונד לא צמודות	417.60	0.45%	6.16%	AA+	3.45	4.75%	0.98
All Bond דולר	432.61	0.46%	6.33%-	AA+	4.99	4.12%	--



מעידן הפאונדרי לעידן הזיכרון: מהפכת ההסקה ב-AI משנה את מפת הרווחיות של תעשיית השבבים



- שוק השבבים העולמי נכנס לנקודת מפנה היסטורית. לראשונה מאז שנת 2018 צפויות יצרניות הזיכרון להציג רווחיות גולמית גבוהה מזו של פאונדרי הקצה, ובראשן TSMC. המעבר של תעשיית הבינה המלאכותית משלב האימון לשלב ההסקה משנה את מרכז הכובד הכלכלי של המערכת. לא עוד רק כוח חישוב גולמי, אלא יכולת אחסון, שליפה וזרימת נתונים יעילה. התוצאה היא עידן Memory-Centric, שבו הזיכרון הופך מגורם תומך לליבת הערך של תעשיית ה-AI.
- ברבעון הרביעי של השנה צפויות חטיבות הזיכרון של Samsung Electronics ושל SK hynix להציג שיעור רווח גולמי של כ-67%-63%, לעומת תחזית של כ-60% בלבד ל-TSMC. גם Micron Technology צופה זינוק חד בשולי הרווח, לרמה של כ-67% כבר בתחילת 2026. מדובר לא באירוע מחזורי קצר טווח, אלא בשינוי מבני עמוק.
- בשלב האימון של מערכות AI, הדומיננטיות הייתה של מאיצים מבוססי GPU ושל פאונדרי מתקדמים ב-3 ננומטר ומטה. כעת, עם המעבר לשלב ההסקה, הזיכרון הופך לצוואר הבקבוק המרכזי. רכיבים כמו HBM, GDDR7 ו-LPDDR5X הם אלו שקובעים את ה-latency, את קצב הזרימה ואת צריכת החשמל בדאטה-סנטרים. הקצאה של כ-28%-18% מקיבולת ה-DRAM העולמית ל-HBM יוצרת מחסור בזיכרון כללי, ודוחפת לעליות מחיר חדות. במקביל, שינוי בתמהיל המוצרים מעלה את הערך ללקוח ומאפשר תמחור שאינו מחזורי, אלא מבוסס ערך מערכתי.
- הזיכרון גם מציע יתרון אנרגטי קריטי לשלב ההסקה, נתון שהופך למשמעותי במיוחד בעידן שבו מגבלות חשמל ותשתית הן גורם מגביל. תחזיות השוק משקפות זאת היטב. שוק הזיכרון העולמי צפוי לצמוח מכ-165 מיליארד דולר בשנת 2024 לכ-445-420 מיליארד דולר בתוך כשנתיים בלבד, בעוד שוק הפאונדרי צפוי לצמיחה מתונה בהרבה. במקביל, טכנולוגיות עתידיות כגון Processing-in-Memory, DRAM ותלת-ממדי Vertical Channel Transistors מרחיבות את גבול ה"אחריות" של הזיכרון גם לעיבוד נתונים, ולא רק לאחסון.

השפעה על החברות המרכזיות

- **Samsung Electronics** – נהנית מהתרחבות חדה בשולי הרווח של חטיבת הזיכרון, משיפור בתזרים המזומנים ומהפחתת התנודתיות המחזורית, אך ממשכה לשאת בנטל השקעות הון גבוהות.
- **SK hynix** – נמצאת בעמדה אסטרטגית חזקה במיוחד בשוק ה-HBM, עם מינוף תפעולי משמעותי ופוטנציאל אפסייד גבוה ברווחיות, לצד רגישות לביקושים מצד לקוחות AI גדולים.
- **Micron** – עוברת שינוי תדמיתי מחברה מחזורית לשחקנית פרימיום, תהליך התומך בהערכת שווי גבוהה יותר כל עוד מגמת ההסקה מתעצמת.
- **TSMC** – צפויה להמשיך לצמוח בנפחי ייצור, אך עם לחץ יחסי על שולי הרווח ועם הסטת מיקוד משקיעים מהפאונדרי אל שכבת הזיכרון.
- **NVIDIA** – ממשכה להיות נהנית מרכזית מהתרחבות שוק ה-AI, אך שינוי מאזן הכוחות לטובת ספקי הזיכרון עשוי להשפיע על חלוקת הערך לאורך שרשרת האספקה.

לסיכום

מדובר בשינוי היררכי בתעשיית השבבים כולה. הזיכרון עובר מתפקיד תומך למחולל ערך מרכזי בעידן ה-AI, עם שולי רווח, קצב צמיחה ומשמעות אסטרטגית המזכירים את "רגע ה-NVIDIA" של העשור הקודם. עידן Foundry-Centric מפנה את מקומו לעידן Memory-Centric, והקצאת ההון בתיקי השקעות טכנולוגיים תידרש להתאים למציאות החדשה.