

אירועים מרכזיים השבוע

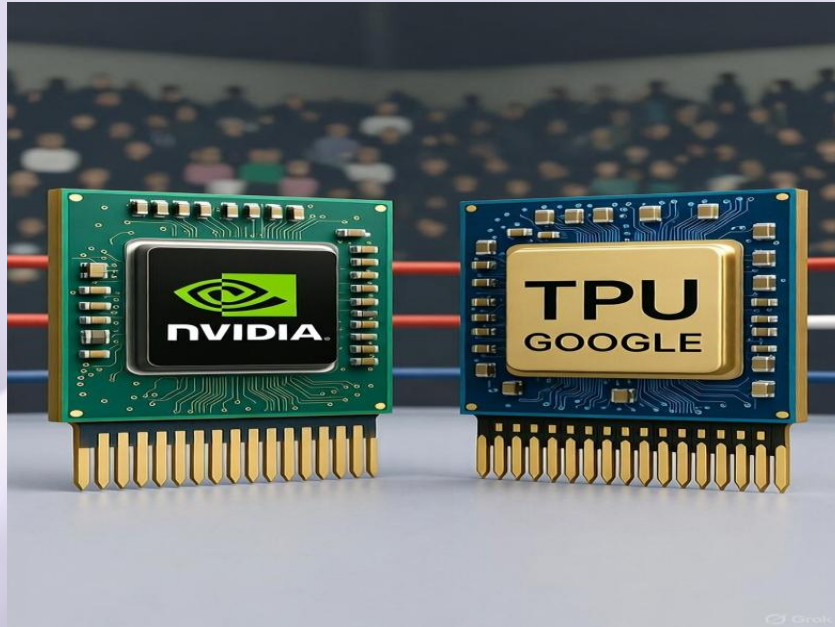
- מדדי המניות בארה"ב** סיימו את השבוע במגמה מעורבת עם נטייה לירידות, כאשר עיקר הירידות התרכזו במניות הטכנולוגיה, לאחר שתחזית "זהירה" של ענקית השבבים **ברדקום** (על אף שהדוחות עצמם היו חזקים), וכן דוחות מאכזבים של **אורקל** עוררו מחדש את החששות באשר לתמחורן של מניות הטכנולוגיה בכלל והחברות מתחום ה-AI בפרט. עוד קודם לכן וכצפוי, הפד החליט להוריד את הריבית בכ- 0.25%, אך חזר על תחזיתו כי הריבית צפויה לרדת עוד פעם אחת ב- 2026, ופעם נוספת ב- 2027, ונראה כי המשקיעים ציפו לשמוע כי הריבית תרד באופן חד ומהיר יותר. ביטוי לכך, כמו גם להתבטאות מיום שישי של נציג הפד של שיקאגו שאמר שאינו מרגיש בנוח עם הורדת הריבית, ניתן למצוא בתשואות אגרות החוב הממשלתיות, כאשר התשואה על אגרת לעשר שנים עלתה השבוע לרמה של 4.19%, ואילו התשואה על אגרת לשנתיים ירדה לרמה של 3.52%. בסיכום שבועי מדד הנאסד"ק ירד ב- 1.6%, מדד ה-S&P500 ירד ב- 0.6%, ואילו מדד הדאו ג'ונס עלה ב- 1.1%.
- החלטת הריבית בארה"ב** בצפוי, הפד בחר להוריד את הריבית בפעם השלישית ברציפות בכ- 0.25%, לרמה של 3.5%-3.75%. ההחלטה התקבלה בתמיכה של תשעה משתתפי ועידת השוק הפתוח, אל מול שלושה מתנגדים (כאשר אחד מהם, סטיבן מירן, שמונה לאחרונה ע"י טראמפ צידד בהורדה של 0.5%). בנוסף, כפי שהודיע בהחלטת הריבית הקודמת, הפד סיים את תכנית הצמצום הכמותי, והוא חוזר לרכוש אגרות חוב, כאשר הסבב הראשון הוא רכישת אג"ח ממשלתיות לטווח קצר בהיקף של 40 מיליארד דולר. באשר להמשך, במסגרת פרסום ה-Dot Plot בכירי הפד רואים רק הורדת ריבית אחת עד סוף 2026, ועוד אחת ב- 2027 (בהקשר זה יש לזכור כי בחודש מאי הקרוב הנגיד פאוול מסיים את הקדנציה שלו וישנה סבירות גבוהה שהנשיא טראמפ יבחר כמחליף נגיד ש"ישר קו" עם רצון הנשיא לראות את הריבית יורדת באופן משמעותי יותר, וכמו כן השונות בין חברי הפד גדולה ולכן קשה להסיק מתרשים זה מסקנה ברורה לגבי הריבית). נציין כי החוזים על ריבית הפד מתמחרים כשתי הורדות עד לסוף 2026. כמו כן בבנק צופים כי סביבת האינפלציה תמשיך להתמתן (ה-PCE ליבה יעלה בשנה הבאה ב- 2.5%, ובשנת 2027 ב- 2.1%), וכן הם שיפרו את תחזיות הצמיחה (2.3% בשנת 2026, 2.0% בשנת 2027 ו- 1.9% בשנת 2028). במסיבת העיתונאים אמר פאוול כי הפד "עשה מספיק" בכדי לתת מענה לאיום על שוק התעסוקה, אך בד בבד הותיר את הריבית גבוהה דיה כדי שלא לתת לאינפלציה להרים את ראשה. עוד אמר בתשובה לשאלה, כי הוא לא רואה כל סיבה או צורך להעלות את הריבית בטווח הנראה לעין, וכי הוא לא חושב כי מישהו מקרב בכירי הפד חושב אחרת.
- המרוץ לרכישת צים מתחמם** לאחר שדירקטוריון החברה דחה את הצעתם של המנכל גליקמן ורמי אונגר, ועדכן על הצעה של חברת הספנות האירופית הפאג-לויז, בה מחזיקות בין היתר סעודיה (10.2% מן המניות) וקטאר (12.3% מהמניות), הבוקר נודע כי למרוץ אחר צים נוספה חברת ספנות התובלה הגדולה בעולם MSC השוויצרית, כל זאת במסגרת הליך הבחינה אותו מנהל דירקטוריון החברה למכירתה. חשוב לציין כי למדינת ישראל יש "מניית זהב" בצים, אותה היא יכולה להפעיל בניסיון למנוע מכירה לגורם שיכול להוות סיכון לצרכים הביטחוניים של ישראל (היות וצים מהווה חלק מהותי משרשרת האספקה לישראל, במיוחד בתקופות חירום ביטחוניות). זאת בדיוק הייתה דרישת ועד העובדים משרת התחבורה בימים האחרונים, כאשר נראה כי העובדים חוששים שרכישת החברה ע"י גורם זר יכולה להביא לפיטורין של עובדים ישראלים.
- דיסני משקיעה מיליארד דולר ב- OpenAI** ענקית המדיה וולט דיסני הודיעה על השקעה של מיליארד דולר במניות חברת הבינה המלאכותית. שתי החברות חתמו על הסכם רישוי לשלוש שנים, במסגרתו יוכלו משתמשי SORA, כלי יצירת הסרטונים של OpenAI להשתמש ביותר מ- 200 דמויות של דיסני, מארוול, פיקסאר ומלחמת הכוכבים. הסרטונים אותם ייצרו המשתמשים יהיו זמינים בפלטפורמת הסטרימינג של דיסני. גם משתמשי ChatGPT יוכלו ליצור תמונות עם הדמויות של דיסני. בנוסף, דיסני תוכל להשתמש בממשקי תכנות היישומים של OpenAI בכדי לבנות מוצרים וכלים חדשים.
- הנשיא טראמפ מתיר לאנבידיה למכור ללקוחות בסין שבבי AI מותאמים** לאחר האיסור שהוטל על אנבידיה לפני מס' חודשים, השבוע התיר ממשל טראמפ לחברה למכור את שבבי ה-AI מסוג H200 ללקוחות שיאשרו בסין ובמדינות נוספות, עם תנאי "חריג", 25% מהכנסות המכירה יועברו לממשל. חשוב לציין כי שבב ה-H200 אינו הדגם החזק ביותר של אנבידיה. על אף האישור, הסינים מצידם "ציננו" את ההתלהבות, כאשר נודע כי הם שוקלים להתיר שימוש בשבבים מארה"ב באופן מוגבל ומבוקר, זאת על מנת לצמצם את התלות בטכנולוגיה אמריקאית, להחליש את כוחן של החברות האמריקאיות בסין, ולעודד את הייצור המקומי. כך או כך, אנבידיה הודיעה כי לאור ההיתר והביקושים החזקים עוד קודם, היא שוקלת להגביר את ייצור השבבים מסוג H200.
- SpaceX של מאסק מתכננת את ההנפקה הגדולה בהיסטוריה** לפי דיווחים חברת החלל מציבה יעד לשווי של 1.5 טריליון דולר בהנפקה, כאשר המטרה היא לגייס יותר מ- 30 מיליארד דולר. לפי הדיווחים הנהלת SpaceX מעוניינת להוציא לפועל את ההנפקה במחצית השנייה של 2026, אך זהו מועד לא סופי, ובהתאם לתנאי השוק היא יכולה להידחות לשנת 2027. החברה אישרה את הפרסום. נציין כי לאחרונה החלה בסבב מכירות מניות משני למשקיעים קיימים (סקנדרי) המעניק לה כבר עתה שווי של 800 מיליארד דולר, ההופך אותה לחברה הפרטית בעלת השווי הגבוה בארה"ב (רק באוקטובר האחרון הערכת השווי של החברה עמדה על 500 מיליארד דולר). לפי דיווחי החברה, תמורת ההנפקה מיועדת לממן "טיסות בקצב מסורף" עבור טיל "סטארשפ" הנמצא בפיתוח, מרכזי נתונים של בינה מלאכותית בחלל ובסיס על הירח.

מדדי מניות	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	בנק מרכזי	שיעור הריבית	מועד החלטת הריבית הבאה
ת"א 35	3631.85	3.57%	51.65%	ישראל	4.25%	05.01.2026
ת"א 125	3648.10	3.18%	50.32%	FED (ארה"ב)	3.75%	26.01.2026
ת"א 90	3734.20	2.05%	43.70%	ECB (אירופה)	2.15%	18.12.2025
ת"א בנקים	8708.97	3.28%	70.99%	BOE (אנגליה)	4.00%	18.12.2025
ת"א נדל"ן	1453.97	0.98%	21.72%	BOC (קנדה)	2.25%	19.01.2026
S&P 500	6827.41	-0.63%	16.08%	BOJ (יפן)	0.50%	19.12.2025
NASDAQ	23195.17	-1.62%	20.12%	PBOC (סין)	3.00%	--
DAX 40	24186.49	0.66%	21.48%	RBA (אוסטרליה)	3.60%	03.02.2026
FTSE 100	9649.03	-0.19%	18.06%	SNB (שוויץ)	0%	19.03.2026
EUROSTOXX 600	578.24	-0.09%	13.91%			
HANG SENG	25976.79	-0.42%	29.50%			

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	420.98	-0.31%	5.97%	AA+	6.23	2.77%	0.84
תל בונד 60	411.69	-0.14%	5.74%	AA+	4.98	2.89%	0.83
תל בונד תשואות	452.93	0.25%	5.55%	A-	2.88	3.83%	1.77
תל בונד צמודות	417.99	-0.05%	5.76%	AA	4.40	3.00%	0.96
תל בונד שקלי 50	435.15	0.06%	6.70%	AA-	3.86	4.64%	0.79
תל בונד תשואות שקלי	431.08	0.17%	4.13%	A-	2.89	5.81%	1.96
תל בונד גלובאל	465.52	0.26%	-1.17%	A+	2.71	6.71%	2.86
תל בונד לא צמודות	415.73	0.09%	5.68%	AA+	3.45	4.94%	1.08
All Bond דולר	430.61	-0.72%	-6.76%	AA+	4.98	4.47%	--



הקרב על מאיצי ה-AI: מדוע ה-TPU של Google אינו מהווה איום ממשי על שליטת NVIDIA



שוק ה-AI בצמיחה מסחררת, אך הקרב על החומרה אינו סימטרי

- שוק החומרה לעולם הבינה המלאכותית גדל בקצב שמעט חסר תקדים, ולצד הביקוש העצום למאיצי NVIDIA, כמה שאלה חדשה: האם שבבי ה-TPU של Google יכולים להפוך למתחרה אמיתית, ואולי אף לשבש את שליטת ה-GPU של NVIDIA?
- לכאורה מדובר בתחרות בין שני סוגי שבבים, אך בפועל זהו עימות בין שתי פילוסופיות עסקיות שונות לחלוטין, והשפעתו על שוק שבבי ה-AI אינה פשוטה להבנה.
- הוויכוח סביב יכולתה של Google להתחרות ב-NVIDIA באמצעות שבבי ה-TPU שלה מקבל משנה תוקף ככל שהביקוש העולמי למחשוב AI עולה. אך מאחורי הכותרות מסתתר פער מהותי בין שני סוגי השבבים, ומה שמשיקיעים רבים מפספסים הוא שה-TPU נולד כמוצר פנימי של Google, בעוד ה-GPU הוא מוצר גלובלי שנועד לשוק הרחב. Google אמנם משתפת פעולה עם Broadcom בפיתוח השבב, אך שומרת לעצמה את כל התכנון הארכיטקטוני הרגיש. Broadcom נחשפת רק לשלב הסופי של המימוש, ללא הידע התכנוני שמאפשר שכפול או מסחור חיצוני. בכך נוצר מבנה פעולה שבו ל-TPU אין נתיב טבעי להפוך למוצר תעשייתי פתוח.
- במקביל, הצמיחה ב-TPU מונעת כמעט לחלוטין מצרכים פנימיים של Google: שילוב AI במנוע החיפוש, בפרסום, ב-Youtube, ב-Gemini ובשירותי הענן. ה-TPU מספק לגוגל שליטה מלאה על תשתית המחשוב שלה ומפחית תלות ב-NVIDIA אך אינו מהווה חלופה מעשית לשוק כולו. מנגד, הביקוש ל-GPU נובע מהתעצמות עולמית בלמידה עמוקה: משלב האימון המתמשך של מודלים מתקדמים, דרך עומסי חישוב מורכבים של מודלים "מחשבים", ועד התפשטות ה-AI לעולמות רובוטיקה, רכב אוטונומי ותעשיות חכמות. אלו תחומים שבהם נדרש ציוד אחיד, גמיש וסטנדרטי – תכונות שבשלב זה רק GPU מסוגל להציע בקנה מידה עולמי.
- ל-TPU עצמו קיימים חסמי צמיחה משמעותיים: הוא דורש תשתיות חשמל וקירור ייעודיות, ארון שרתים ייחודי ורשת פנימית סגורה שאינה קיימת מחוץ לדאטה-סנטרים של Google. בניגוד ל-GPU, למשתמשים אין אפשרות לרכוש ולהתקין TPU באופן עצמאי, והגישה היחידה אליו היא דרך Google Cloud. גם ברמת התוכנה, רוב עולם ה-AI בנוי כיום על PyTorch ו-CUDA, בעוד TPU מבוסס על-XLA, מה שהופך את המעבר לטכנולוגיה של Google לתהליך יקר, מסוכן וקשה ליישום בארגונים. לכך מתווסף מתח עסקי בתוך Google עצמה: צוותי הענן רוצים להשכיר TPU ללקוחות, בעוד צוותי Gemini מעוניינים לשמור את עוצמת המחשוב לעצמם, מחשש לסייע למתחרות שיכולות לפגוע בעסקי הפרסום של החברה.
- התוצאה למשיקיעים ברורה: למרות עלייה חדה בהיקפי השימוש של Google ב-TPU, אין מדובר במתחרה שמסוגל לערער את מעמדה של NVIDIA. ה-TPU ימשיך לשמש כעמוד תווך פנימי וככלי ענן אסטרטגי המיועד למספר מצומצם של לקוחות גדולים, אך שוק ה-AI הרחב יישאר תלוי ב-GPU כפתרון הגמיש, הפתוח והסטנדרטי היחיד. בכך NVIDIA שומרת על יתרון מבני עמוק, בעוד Google מחזקת את יכולותיה, אך כאמור, לא מייצרת איום אמיתי על מאיצי ה-AI הגלובליים של החברה בעשור הקרוב – במיוחד ככל שה-AI ממשיך להגדיל את הביקוש לאנרגיה בעולם.