

סקירה חודשית - יולי 2026

שלום רב,

מובאת בפניך סקירה חודשית לחודש יולי, שהכנו במשרדי החברה. הסקירה מנתחת ביצועים בשווקים בחודש החולף וכוללת מגמות וציפיות להמשך. ניהול השקעות בתקופה זו נותר מאתגר, דורש מעקב צמוד וניהול מקצועי מאוד. קריאה מהנה.

אבי שגב, מנכ"ל

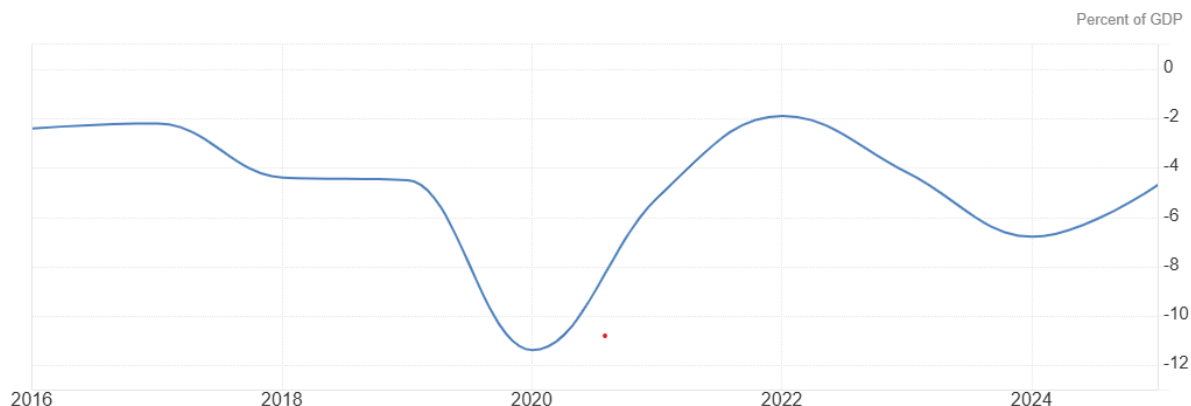
ישראל:

- **לאחר הירידות החדות בחודש יוני, המדדים בבורסה המקומית הציגו עליות קלות:**
בחודש יולי מדד ת"א 35 עלה ב-2.03% (14.26% מתחילת השנה), מדד ת"א 125 עלה ב-1.52% (11.14% מתחילת השנה) ומדד ת"א 90 סיים בעלייה קלה של 0.39%. בלט לחיוב החודש מדד ת"א-בנקים-5 שעלה ב-9.62% (מדד ת"א-בנקים הרחב עלה ב-10.45%) לאחר ביצועי חסר משמעותיים מתחילת השנה, המדד מחק את הירידות מתחילת השנה ועבר לתשואה חיובית של כ-3.5% מתחילת השנה, מנגד מדד הנדל"ן המשיך את המומנטום השלילי שלו מתחילת השנה וירד החודש ב-3.1% (ומדד ת"א-בנייה איבד 6.8%). עוד בלטו לחיוב מדד ת"א-נפט וגז (+9.2%) ומדד ת"א-ביטוח (+6.2%), ומנגד מניות השבבים המקומיות נפגעו מגל המכירות העולמי בענף - נובה איבדה ביולי 22.2%. שווי השוק הכולל של הבורסה בתל אביב חצה החודש לראשונה את רף 3 טריליון השקלים.
- **האינפלציה בישראל לחודש יוני הייתה ללא שינוי לעומת צפי לירידה של 0.20%.**
בחישוב שנתי עומדת האינפלציה בישראל על 1.6% לעומת 1.9% בחודש שעבר, ונמצאת בתוך טווח המחירים של בנק ישראל. ב-6 ביולי הפחית בנק ישראל את הריבית ב-0.25%

לרמה של 3.5%, על רקע התמתנות האינפלציה. במקביל פרסמה חטיבת המחקר תחזית לצמיחה של 4% ב-2026, אינפלציה של 1.8% ושתי הפחתות ריבית נוספות עד אמצע 2027. אנו צופים כי בהחלטת הריבית הקרובה בנק ישראל ישאיר את הריבית ללא שינוי, וסביר להניח כי הבנק יחכה עד אחרי הבחירות עם הפחתות ריבית נוספות, בטח כל עוד נמשכת המתיחות הביטחונית מול אירן.

- הגירעון של המדינה ממשיך לרדת בהדרגה**- נכון לסוף חודש יוני הגירעון של מדינת ישראל עומד על 3.3% נמוך משמעותית מהתחזיות, למרות המלחמה שמתחוללת כאן בשלוש השנים האחרונות והמערכה העצימה מול אירן השנה. בחודש מרץ השנה הכנסת אישרה את תקרת הגירעון בשיעור של 4.9%, כאשר הגופים הבינלאומיים צופים גירעון גבוה יותר, בשיעור של 5.3%. יש לזכור שתחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל עומדת על גירעון של 4.9% תוצר השנה ו-4.2% ב-2027, כלומר הגירעון עשוי להתרחב במחצית השנייה של השנה. הגירעון הנמוך הוא תוצאה של גביית מיסים גבוהה מהמתוכנן בעיקר בזכות אקזיטים משמעותיים שהיו בשנה האחרונה לדוגמה: וויז (Wiz) וסייברארק (CyberArk), תשלומים גבוהים של מס רווח הון עקב העליות בבורסה בשנים האחרונות ומיסוי על הרווחים הכלואים. המשך שמירה על גירעון נמוך ייתן למקבלי ההחלטות חופש פעולה טוב יותר כשהמצב הגיאופוליטי ישתפר.

• הגירעון של ישראל ב 10 השנים האחרונות:



ארה"ב:

- השווקים בארה"ב היו מפוצלים החודש: המדדים הרחבים כמעט לא זזו, בעוד מניות הטכנולוגיה ובראשן מניות השבבים ירדו בחדות:** מדד S&P 500 ירד החודש ב-0.13% (הירידה הראשונה שלו בחודש יולי מאז 2014), ומדד הנאסד"ק 100 ירד ב-6.95% - הירידה החודשית החדה ביותר שלו מאז מרץ 2025, **השונות בין הסקטורים במדד S&P 500 הייתה גבוהה:** סקטור האנרגיה והפיננסים בלטו לחיוב החודש עם עליות נאות של 11.94% ו 6.13% בהתאמה, מנגד ענף השבבים בלט לשלילה החודש עם ירידה של כ-23% - החודש הגרוע ביותר שלו מזה למעלה מעשור - ומדד ה-SOX נכנס ל"שוק דובי". מתחת לפני השטח התמונה הייתה של רוטציה ולא של פאניקה: מדד S&P 500 בשקלול שווה-משקל רשם שיא כל הזמנים ב-28 ביולי, ומדד הפחד VIX נותר סביב רמה של 18.
- שני סיפורים משמעותיים היו החודש בשווקי העולם הקשורים זה בזה: מדד הקוספי (KOSPI), המדד המוביל של הבורסה בדרום קוריאה, ירד החודש ב-22% - הירידה החודשית החדה ביותר שלו מאז המשבר הפיננסי של 2008, לאחר שעלה ב-125% מתחילת השנה ועד סוף חודש יוני. להבדיל מרוב המדדים בעולם, מדד הקוספי מאוד מרוכז כאשר שתי החברות הגדולות בו הן: סמסונג ו-SK Hynix, יצרניות של שבבי זיכרון, לשתי המניות משקל של מעל 50% משווי המדד. מניות אלו היו הסיבה לעלייה החדה של המדד בשנה האחרונה אבל גם היו הגורמות הישירות לירידה החדה שלו בחודש האחרון, סמסונג ירדה ביולי ב-21% ו-SK Hynix ב-35%, ובימי המסחר האחרונים של החודש נרשם תיקון חד - המדד זינק ב-18% ביום שישי האחרון. את גל המכירות הצית דיווח מ-27 ביולי לפיו סין החלה לייצר בעצמה מכונות ליתוגרפיה מתקדמות (DUV), יחד עם הנפקה מוצלחת בשנגחאי של יצרנית הזיכרון הסינית CXMT - התפתחויות שמאיימות על הבכורה של יצרניות הזיכרון הקוריאניות. את הירידות הקצינו קרנות סל ממונפות על מניה בודדת, מכשיר שהפך פופולרי מאוד בקרב המשקיעים הפרטיים בקוריאה, והמסחר בבורסה בסיאול הופסק החודש בשל מנגנון ה"מפסק" - הפעם השמינית ב-2026.**
- הסיפור השני הוא של קרן הגידור האמריקאית Situational Awareness, קרן גידור שהוקמה בשנת 2024 ומנוהלת ע"י בחור צעיר בן 25 בשם לאופולד אשנברנר, אשר הקים את הקרן כמה חודשים אחרי שסיים את עבודתו ב-OpenAI. על אף שלאשנברנר לא היה ניסיון קודם בניהול השקעות, הוא הצליח לגייס מיליארדי דולרים - בשיא, בתחילת יולי, ניהלה הקרן נכסים בהיקף של כ-45 מיליארד דולר - ולהשקיע בחברות בינה מלאכותית ובעיקר בחברות שאחראיות על בניית התשתית לתחום: חברות שבבים, חשמל נקי, דאטה**

סנטר ועוד. הקרן, שהציגה תשואה חלומית של מאות אחוזים (על פי דיווחים, 439% מתחילת השנה נכון לסוף יוני), פעלה במינוף של פי 4 ובנתה פוזיציה כפולה: לונג על תשתיות הבינה המלאכותית (בין היתר SanDisk, SK Hynix, CoreWeave, Nebius) לצד שורט על מניות תוכנה. ביולי שני צדדי התיק פעלו נגדה בו-זמנית - מניות התשתית קרסו ומניות התוכנה דווקא עלו - והבנקים המלווים (גולדמן זאקס, ג'יי.פי מורגן ובנק אופ אמריקה) דרשו ביטחונות. המכירות הכפויות שנגזרו מכך החריפו את הירידות במניות הבינה המלאכותית, ונכסי הקרן הצטמצמו לכ-10 מיליארד דולר. אחד ממנהלי ההשקעות הוותיקים והמוכרים בוול סטריט, קן גריפין, רכש באמצעות קרן סיטדל שבניהולו את כל הנכסים הסחירים שהיו בקרן Situational Awareness, בהנחה מסוימת על מחיר השוק. העסקה, שנחתמה ביום חמישי 30.7, הרגיעה את השווקים - חלק ממניות הבינה המלאכותית שנפגעו זינקו ב-15%-25% מיד עם הפרסום, ובוול סטריט יש מי שרואים באירוע "אירוע מנקה" שמסמן את סופו של התיקון. חשוב לציין שהקרן לא נסגרה: בידיה נותרה החזקה של כ-5 מיליארד דולר בחברת Anthropic, והיא צפויה לפעול מעתה כגוף השקעות פרטי.

- **הלקח המשותף לשני הסיפורים:** גם הבורסה הקוריאנית וגם הקרן של אשנברנר לא נפלוג בגלל שינוי בתמונה הכלכלית הרחבה, אלא בגלל שילוב של ריכוזיות קיצונית, מינוף ותנועת עדר. כאשר המינוף נדרש להתכווץ, מחירי הנכסים נקבעים לפי מי שחייב למכור ולא לפי השווי הכלכלי - ולכן פיזור אמיתי בין סקטורים, גיאוגרפיות וסוגי נכסים, יחד עם הימנעות ממינוף בתיק ההשקעות, הם ההגנה האפקטיבית ביותר בסביבה כזו. חשוב לזכור שכל האירועים האלה התרחשו בחודש שבו המדדים הרחבים כמעט לא זזו.
- **בשבוע שעבר הסתיים החלק הארי של עונת הדו"חות לרבעון השני, נכון ל-31 ביולי** 61% מהחברות דיווחו על תוצאותיהן הכספיות לרבעון השני של השנה, 86% מהן הציגו רווח גבוה מתחזיות האנליסטים, אולם מה שבלט במיוחד היה שהחברות הציגו רווח שהיה בממוצע גבוה ב-31%!!! מהצפי לעומת ממוצע של 7%. מבין החברות הגדולות **שבלטו לחיוב** היו החברות **מיקרוסופט ואמזון**. חברת מיקרוסופט הציגה רבעון חזק והמניה הגיבה בעלייה חדה של כ-16% (העלייה היומית החדה ביותר מאז 2008), ובסיכום חודשי עלתה המניה ב-24.6%, ההכנסות של החברה מענן חצו לראשונה את הרף של 100 מיליארד דולר בחישוב שנתי. גם אמזון הציגה צמיחה חזקה בתחום הענן עם גידול של 37% בהשוואה לרבעון המקביל, זוהי הצמיחה הגבוהה ביותר בתחום בארבע וחצי השנים האחרונות, העלייה נובעת מהביקוש הגבוה לבינה מלאכותית, מניית אמזון זינקה גם ב

15% בעקבות הדו"ח. מנגד חברת Meta Platforms הציגה פספוס בשורת הרווח והציגה תחזית חלשה יותר לרבעון הקרוב, מניית החברה הגיבה בירידות של 8%. גם מניית אפל הגיבה בשלילה לדו"ח הרבעוני: הדו"ח עצמו היה סביר, אך החברה פרסמה תחזית חלשה לרבעון הנוכחי בשל מגבלות אספקה - המחסור העולמי בשבבי זיכרון מייקר לה את הרכיבים, אותו מחסור עצמו שהזניק בשנה האחרונה את מניות הזיכרון הקוריאניות. בנוסף נרשם פספוס קל בתחום השירותים (app store וכו'). המניה הגיעה לדו"ח לאחר ביצועי יתר משמעותיים על השוק מתחילת השנה, מניית החברה הגיבה בירידה של 7% עקב הדו"ח.

- **מדד המחירים לצרכן לחודש יוני בארה"ב ירד ב-0.4% - הירידה החודשית החדה ביותר מאז אפריל 2020 - לעומת צפי לירידה של 0.2%**, בחישוב שנתי עומדת האינפלציה על 3.5%, מתחת לצפי של 3.8% ולעומת 4.2% במאי - הרמה הגבוהה ביותר מאז אפריל 2023. מדד מחירי הליבה, שאינו כולל את מחירי האנרגיה והמזון, נותר בחודש יוני ללא שינוי לעומת הצפי לעלייה של 0.2%, בחישוב שנתי עלה המדד ב 2.6%, נתון שמתחיל להתקרב ליעד האינפלציה של הפד (2%) בהנחה שמחירי האנרגיה יחזרו להיסחר בטווח של 60-80 דולר לחבית.

- **הריבית בחודש יולי נשארה ללא שינוי, נתוני האינפלציה יחד עם הירידה החדה במחירי הנפט (שהספיק לעלות בחזרה בינתיים) תמכו בהחלטת הפד להותיר את הריבית ללא שינוי החודש, אולם נרשמה מחלוקת בוועדה** כאשר 3 מתוך 12 חברי הוועדה בעלי זכות ההצבעה - נשיאי הפד של קליבלנד, מיניאפוליס ודאלאס - היו בעד העלאת הריבית ב-0.25%, זאת בכדי להילחם חזק יותר באינפלציה. זו הפעם הראשונה מאז ספטמבר 2016 ששלושה חברי ועדה מתנגדים להחלטה באותו כיוון. הריבית נותרה בטווח של 3.5%-3.75% זו ההחלטה החמישית ברציפות, וזו החלטת הריבית השנייה של יו"ר הפד החדש קווין וורש, שנכנס לתפקידו במאי ונוהג שלא לספק לשווקים "הכוונה קדימה" - מה שמגדיל את אי-הוודאות לקראת ההחלטה בספטמבר. השווקים פירשו את ההחלטה כניצית: התשואה על אג"ח ל-30 שנה טיפסה לרמה הגבוהה ביותר מאז 2007, ומדד הדאו ג'ונס איבד באותו יום כ-1,100 נקודות. ככל הנראה, ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי היא נכונה, שכן מה שמניע את האינפלציה בחודשים האחרונים הם מחירי האנרגיה וההיצע הנמוך שלהם עקב המלחמה במזרח התיכון ולא הביקוש שנותר די קשיח, כמו כן עליית התשואות על אג"ח ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב מרמה של 4.15%

מתחילת שנה לרמה של 4.70% כיום עוזרת לפד למתן את הביקושים ולהוריד את האינפלציה.

- **מבט קדימה:** שלושה גורמים ינווטו את השווקים בחודשים הקרובים: (1) האם עונת הדו"חות של הרבעון השלישי תראה שההשקעות האדירות בבינה מלאכותית מתחילות להניב הכנסות ותזרים - התיקון ביולי היה תיקון תמחור בתוך מגמה שנמשכת, ולא שינוי במגמה עצמה; (2) מסלול הריבית בארה"ב, כאשר החלטת ספטמבר תלויה בעיקר במדדי יולי ואוגוסט ובמחירי האנרגיה; (3) בישראל - שילוב של המשך הירידה בגירעון, פרמיית סיכון נמוכה יחסית והתפתחויות פוליטיות וביטחוניות לקראת הבחירות. אנו ממשיכים להחזיק תיקים מפוזרים, עם חשיפה מנוהלת לסקטור הטכנולוגיה ולא ריכוזית בו, ומקפידים על רכיב סולידי איכותי שמנצל את רמות התשואה הגבוהות באג"ח.

• ביצועי מדד ה KOSPI בדרום קוריאה ב – 12 החודשים האחרונים



(*) הבהרה: המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו ו/או במידע ו/או בדעות ו/או בניתוחים המופיעים בו משום הצעה לביצוע פעולות כלשהן (לרבות פעולות מכירה/קנייה/החזקה) בניירות ערך. אין המסמך הנ"ל והאמור בו בא להוות משום "ייעוץ השקעות" ע"י מי שמורשה לעסוק בכך, המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב שגב יהיה עניין אישי בנושא /או שברשותם נ"ע המוזכרים בסקירה. הנתונים בסקירה נכונים ליום 31.7.2026, אלא אם צוין אחרת. אין באמור התחייבות לתשואה כלשהי, וביצועי עבר אינם מעידים על ביצועי עתיד.