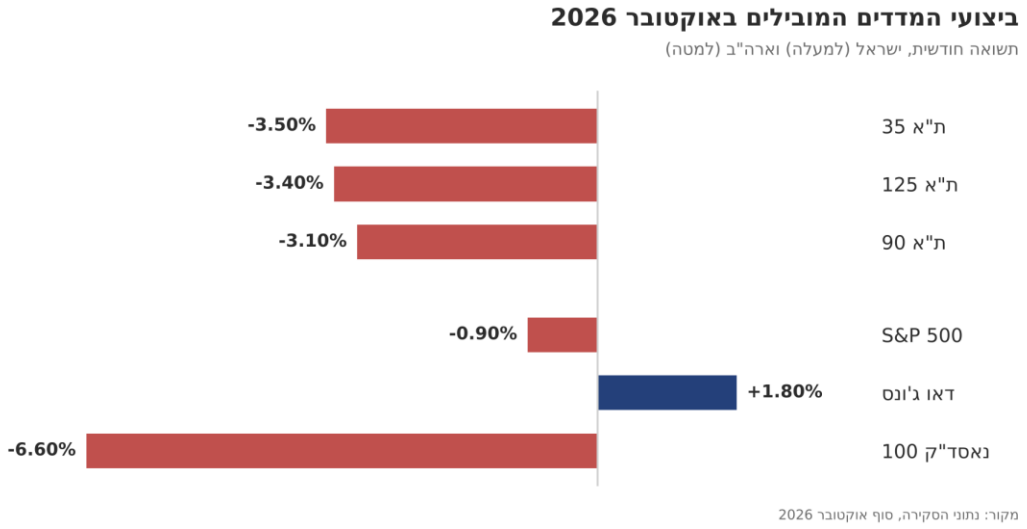
סקירה חודשית - אוקטובר 2026

שלום רב,

מובאת בפניך סקירה חודשית לחודש אוקטובר, 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

- **ביצועי המדדים המובילים בישראל ובארה"ב החודש**

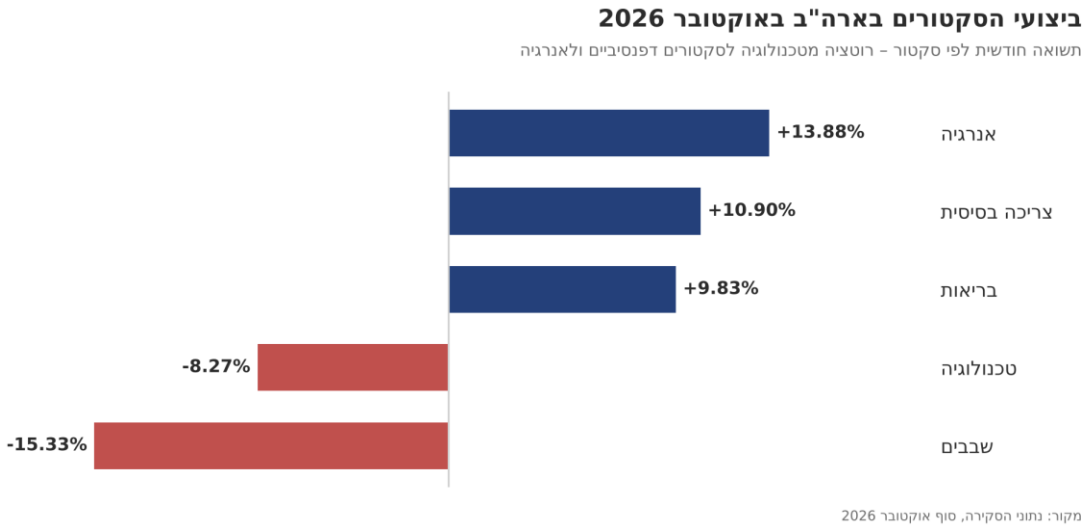


ישראל

- חודש אוקטובר אופיין בתנודתיות רבה והסתיים בירידות שערים חדות עקב אי הוודאות בישראל לגבי תוצאות הבחירות והירידות במניות הטכנולוגיה בארה"ב, מדד ת"א 35 ירד החודש ב 3.50%, מדד ת"א 125 ירד 3.40% ומדד ת"א 90 ירד ב 3.10%. כל הסקטורים בבורסה המקומית ירדו החודש למעט סקטור הנפט והגז שעלה החודש 4.80% בזכות המשך עליית מחירי האנרגיה בעולם, בלטו לשלילה מדד מניות הביטוח שירד החודש ב 9% ומדד ת"א טכנולוגיה שירד ב 5% החודש.
- האירוע המשמעותי החודש בשווקים היו כמובן הבחירות לכנסת ה 26 שהיו בשבוע שעבר, העדר ההכרעה בבחירות גרמו לתנודתיות גבוהה מאוד גם במדדים בבורסה וגם בשערי המט"ח, השקל מחק את רוב העליות שלו מתחילת השנה מול סל המטבעות ושער הדולר/ שקל ירד מתחילת השנה ב 2.38% בלבד וזאת לאחר שהיה בירידה של כ-10% במהלך הקיץ. כל עוד אין הכרעה ולא תושבע ממשלה חדשה תקציב המדינה יהיה 1/12 התקציב הקודם – מה שאמור שהגירעון לא יגדל, מצד שני במידה ונלך לסבב בחירות נוסף הדבר יגרום לשיתוק כל המשרדים הממשלתיים מה שיפגע בתוצר ובצמיחה של המשק.
- האינפלציה בישראל לחודש ספטמבר ירדה ב 0.5% לעומת צפי לירידה של 0.3%, הירידה הגיעה בעיקר מסעיף הנסיעות לחו"ל וההטבה של מס הבלו, בחישוב שנתי עלתה האינפלציה בישראל ב 1.6% לעומת צפי לעלייה של 1.8%.
- לאחר שלוש הורדות ריבית רצופות בנק ישראל החליט להשאיר את הריבית ללא שינוי. האינפלציה הנמוכה תומכת מצד אחד בהמשך תהליך הורדת הריבית בלפחות עוד 0.25% אולם אי הוודאות הפוליטית יחד עם המתחים הגיאופוליטיים באזור גרמו לבנק ישראל להמתין עם הורדת ריבית נוספת. אנו משערים שבנק ישראל לא ימהר להוריד שוב את הריבית לפני שתתבהר התמונה הפוליטית במדינה.

ארה"ב

- מגמה מעורבת אפיינה את השווקים בארה"ב החודש, מדד ה S&P 500 ירד החודש ב 0.9%, מדד הדאו ג'ונס סיים את החודש בעלייה של 1.8% ואילו מדד הנאסד"ק 100 ירד החודש ב 6.6%, השונות באה לידי ביטוי גם בביצועי הסקטורים החודש, מדד האנרגיה עלה החודש ב 13.88% והוא עם עלייה של 58% מתחילת השנה, סקטור הבריאות עלה החודש ב 9.83% וסקטור הצריכה הבסיסית עלה ב 10.90%, לעומתם סקטור הטכנולוגיה ירד 8.27 החודש וסקטור השבבים ירד ב 15.33%
- **ביצועי הסקטורים בארה"ב החודש**



- המשק האמריקאי ממשיך להפגין עוצמה עם צמיחה של 3.4% ברבעון השלישי לעומת צמיחה צפויה 3.2% רוב הצמיחה מיוחסת לצמיחה של ההשקעה בתשתיות של הבינה המלאכותית והצריכה של הצרכן הפרטי שממשיכה להיות איתנה. הצד השני של המטבע הוא האינפלציה שממשיכה להיות הרבה מעל יחד המחירים של הפד, האינפלציה לחודש ספטמבר עלתה ב 0.6% לפי הצפי ו 3.7% בחישוב שנתי, מעט מעל הצפי שעמד על 3.6%, אינפלציית הליבה עלתה ב 0.3% לעומת צפי של 0.2. כמו כן גם מדד המחירים ליצרן לחודש ספטמבר עלה ב 0.7% לעומת צפי לעלייה של 0.3% ובחישוב שנתי עלה ב 5% לעומת צפי לעלייה של 4.4%, מה שאומר שכנראה מגמת העלאת הריבית בארה"ב תימשך בפגישות הבאות של הפד.

- הפד החליט להשאיר את הריבית החודש ללא שינוי, למרות נתוני המאקרו שתומכים בהעלאה נוספת, הפד כנראה מעדיף לחכות לאחרי בחירות האמצע בארה"ב שיתרחשו השבוע ולהעלות את הריבית בחודש דצמבר שהשוק מתמחר היום בסבירות של 70% שהריבית תעלה.
- במהלך החודש החלה עונת הדו"חות לרבעון השלישי של השנה, נכון להיום 60% מהחברות במדד ה S&P 500 דיווחו כאשר 82% הכו בשורת הרווח אולם שורת ההפתעה הייתה רק ב 1.9% לעומת ממוצע של 7.7% בעשור האחרון. מבחינת ההכנסות 70%

דו"חות ענקיות הטכנולוגיה

- בשבוע שעבר פרסמו שלוש מענקיות הענן – מיקרוסופט, אלפבית ואמזון – את תוצאות הרבעון השלישי, ושבוע קודם לכן דיווחה מטא. המכנה המשותף: הביקוש לענן ולבינה המלאכותית ממשיך להאיץ ואף עוקף את התחזיות, אולם השוק העביר את מרכז הכובד מצמיחת ההכנסות לתזרים המזומנים החופשי, ותגמל רק את מי שהראה שההשקעה העצומה כבר מתורגמת לרווח ולמזומן.
- **מיקרוסופט – הדו"ח החזק של השבוע.** ההכנסות עלו ב-19% ל-92.3 מיליארד דולר (צפי: כ-90.7 מיליארד), והרווח למניה הגיע ל-4.92 דולר לעומת צפי של כ-4.72 דולר. ההכנסות מ-Azure (חטיבת הענן) זינקו ב-48%, מעל טווח התחזית של 44%-45%, והחברה צופה האצה ל-49%-50% ברבעון הבא. הוצאות ההון (כולל חכירות) הסתכמו בכ-45 מיליארד דולר, מתחת לצפי של כ-50 מיליארד, והתזרים החופשי נותר חיובי ועמד על 18.6 מיליארד דולר. עם זאת, יש לזכור שחלק מהשיפור ברווחיות נובע מהארכת אורך החיים החשבונאי של מרכזי הנתונים ל-25 שנה. המניה הייתה היציבה בקבוצה וסיימה את השבוע בירידה של 0.5% בלבד.
- **אלפבית – צמיחת שיא, תגובה חריפה.** ההכנסות עלו ב-25% ל-127.6 מיליארד דולר, וההכנסות של Google Cloud יותר מהוכפלו (צמיחה של 103%) ל-30.7 מיליארד דולר, כשהרווחיות התפעולית של הענן עלתה ל-36%. גם החיפוש, שנחשב לנפגע הפוטנציאלי מהבינה המלאכותית, צמח ב-12% והציג את הגידול המהיר ביותר במספר החיפושים בחמש השנים האחרונות. מנגד, הרווח למניה (2.12 דולר) החטיא בחדות את הצפי של כ-3 דולר, בעיקר בשל הפסד של 8.7 מיליארד דולר על השקעות בניירות ערך, הוצאות

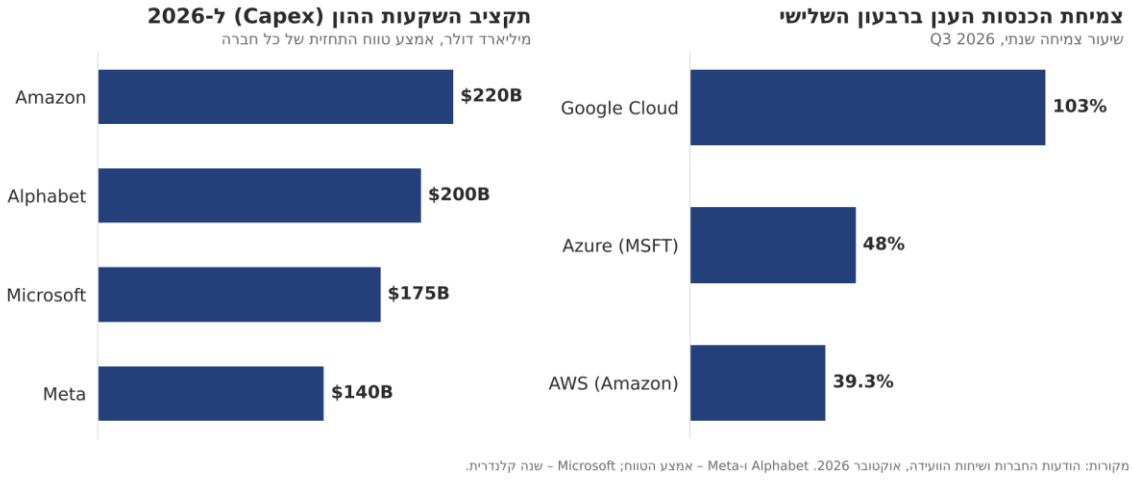
ההון יותר מהוכפלו ל-51.4 מיליארד דולר ברבעון, התזרים החופשי הפך לשלילי (מינוס 9.1 מיליארד דולר) והחברה אותתה שההשקעות ב-2027 יעברו את רף 300 מיליארד הדולר. המניה צנחה ב-12.6% ביום שלאחר הדו"ח, הנפילה היומית החדה בתולדותיה, שמחקה כ-500 מיליארד דולר משווי החברה.

- **אמזון – AWS מאיצה, התזרים נשחק.** ההכנסות עלו ב-12% ל-201.9 מיליארד דולר, מעט מתחת לצפי, והרווח למניה (1.89 דולר) החטיא את התחזית (1.97 דולר). מנגד, הרווח התפעולי זינק ב-61% ל-28.1 מיליארד דולר עם שולי רווח שיא של 13.9%, ו-AWS צמחה ב-39.3% ל-46 מיליארד דולר – הקצב המהיר ביותר מזה כחמש שנים – עם צבר הזמנות של 578 מיליארד דולר. ההנהלה צופה צמיחה של מעל 40% ב-AWS הן ב-2027 והן ב-2028. הנקודות החלשות: תחזית לרבעון הרביעי מעט מתחת לצפי, הוצאות הון של 75.9 מיליארד דולר ברבעון בודד, תזרים חופשי שלילי של 42.4 מיליארד דולר ב-12 החודשים האחרונים, והצהרה שההשקעות ב-2027 יהיו "גבוהות משמעותית" מכ-220 מיליארד הדולר של השנה. המניה ירדה בכ-3% בשבוע.
- **מטא ואינטל.** מטא, שדיווחה ב-21 באוקטובר, הציגה צמיחה של 26% בהכנסות ותחזית חזקה לרבעון הרביעי, אך הפרשה משפטית של כ-9.9 מיליארד דולר, טווח הוצאות הון של 135-145 מיליארד דולר ל-2026 ורבעון ראשון של תזרים חופשי שלילי מאז 2012, לצד הכרזה על סוג מניה חדש ללא זכות הצבעה שיאפשר לגייס הון למימון ההשקעות, הובילו לירידה של 4.3% במניה השבוע. אינטל הכתה את התחזיות לרבעון, אך הזהירה שההאטה בשוק המחשבים האישיים תימשך לפחות עד המחצית הראשונה של 2027, והמניה איבדה כרבע מערכה במהלך השבוע.
- **השורה התחתונה.** עונת הדו"חות של ענקיות הטכנולוגיה מאשרת שהביקוש לבינה מלאכותית אמיתי – צמיחת הענן מאיצה אצל שלוש החברות וצברי ההזמנות ממשיכים לגדול – אך היא מסמנת גם מעבר משלב שבו השוק תגמל על הגדלת ההשקעות לשלב שבו הוא דורש הוכחת תשואה. המשקיעים מבחינים כעת בבירור בין חברות שממממנות את ההשקעה מתזרים חיובי לבין חברות שתזרימן הפך לשלילי ונשענות יותר על חוב והנפקות.

- **<u>שלוש תובנות מהדו"חות</u>**

- **הענן מאיץ אצל כולם.** שלוש ספקיות הענן הגדולות האיצו את קצב הצמיחה ברבעון, והתחזיות של מיקרוסופט ואמזון מצביעות על המשך האצה. הביקוש ליכולות מחשוב עדיין עולה על ההיצע.
- **השוק מתמחר תזרים, לא צמיחה.** מיקרוסופט, היחידה עם תזרים חופשי חיובי משמעותי, הייתה היציבה בקבוצה. אלפבית ואמזון, שהציגו צמיחה מרשימה אך תזרים שלילי, נענשו.
- **אין סימני האטה בהשקעות.** כל החברות מאותתות על הוצאות הון גבוהות משמעותית ב-2027 – חדשות טובות לשרשרת האספקה של ה-AI (שבבים, זיכרון, חשמל ותשתיות), ולחץ על תזרים המזומנים של הענקיות עצמן.

- **צמיחת הענן מול היקף ההשקעות**



- **היקף חסר תקדים.** ארבע הענקיות צפויות להשקיע יחד כ-735 מיליארד דולר בשנת 2026 (לפי אמצע טווחי התחזית), רובם בתשתיות בינה מלאכותית ומרכזי נתונים.
- **2027 תהיה גבוהה יותר.** אלפבית אותתה על השקעות של מעל 300 מיליארד דולר, אמזון על עלייה "משמעותית", ומטא על המשך השקעה אגרסיבית. אנליסטים בבנק אוף

אמריקה ובאברקור מעריכים שהוצאות ההון של ענקיות הענן יעברו את רף הטריליון דולר ב-2027.

- **המבחן הבא:** קצב ההמרה של צברי ההזמנות להכנסות. צבר ההזמנות של AWS לבדו עומד על 578 מיליארד דולר – אם הקצב יישמר, הטענה ל"העדר תשואה" על ההשקעה תיחלש; אם התזרים ימשיך להישחק, השוק ימשיך לדרוש פרמיית סיכון גבוהה יותר

(*) 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 ני"ע המוזכרים בסקירה. הנתונים בסקירה נכונים ליום 30.9.2026, אלא אם צוין אחרת. אין באמור התחייבות לתשואה כלשהי, וביצועי עבר אינם מעידים על ביצועי עתיד.