



סקירת ינואר 2025

- ברוכים הבאים לעידן התנודתיות הגבוהה!
- סקטור השבבים מציג ירידות חדות - האם מדובר באפיזודה חולפת או שמא התגלה שחקן המשנה פני ענף?

ברוכים הבאים לעידן התנודתיות הגבוהה!

בוועדות ההשקעות והדירקטוריונים שבהם השתתפנו לאחרונה, חזרנו שוב ושוב על הערכותינו שהשווקים הפיננסיים יחוו עליה משמעותית ברמת התנודתיות וזאת כפועל יוצא למבנה אישיותו של טראמפ והאג'נדות הסוחפות שביקש ליישמן. בטרם חלפו שבועיים מאז שהנשיא הושבע והשווקים מקבלים תזכורת לרמות התנודתיות שמביא אתו טראמפ ושצפויות ללוות את המשקיעים בשנים הקרובות.

השווקים הפיננסיים הושפעו בעיקר מנאום ההשבעה של טראמפ שהיה ממוקד יותר בנושאי ההגירה והאנרגיה והיה מפויס במעט בנושא המרכזי של הטלת מכסים על היבוא. עם כניסתו לתפקיד חתם על למעלה מ-40 צווים והכריז על

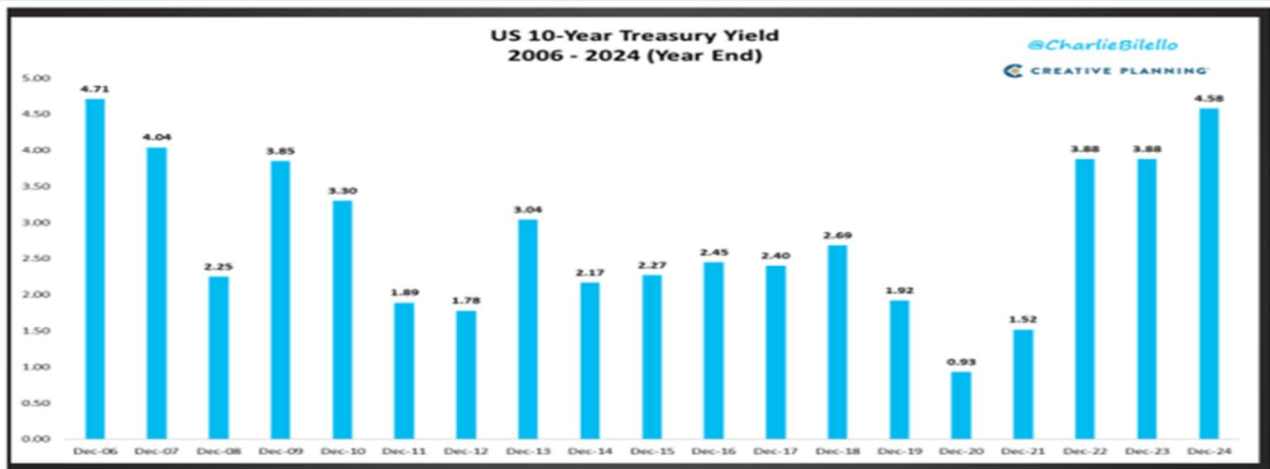
שני מצבי חירום – וכל זה רק בתחילת הדרך. בנוסף, טראמפ הכריז על מיזם חדש בשם "Stargate" שיספק השקעה של עד חצי טריליון דולר לטובת פיתוח תשתיות מתקדמות ליישומי בינה מלאכותית (AI) ובמקביל, טראמפ ממשיך "לחמם" את גזרת הקריפטו עם הכרזה על הקמת צוות ייעודי שיספק לבית הלבן ייעוץ מקצועי בנושא המטבעות הדיגיטליים.

נאום ההשבעה המורכב של טראמפ השפיע רבות על השווקים: הדולר נחלש לראשונה מזה מספר חודשים, החוזים על מחירי הנפט ירדו בחדות על רקע קריאתו של טראמפ להגדלת קידוחי הנפט בארה"ב ולסיום מלחמת רוסיה אוקראינה. בנוסף, נרשמה עלייה במדדי המניות המובילים בעולם ואילו בשוק איגרות החוב ולשם שינוי - נרשמה יציבות יחסית.

לגבי שוק האג"ח : עליית התשואות של אגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב **באה דווקא לאחר שהפד' הוריד את הריבית ב-1%** והיא משקפת ברובה צפיות לעלייה בסיכון האינפלציוני וחשש של המשקיעים מעלייה חדה בגירעון. עלייה כה חדה בתשואות אגרות החוב גרמה

למחזיקים הפסדי הון לא נעימים אולם **במקביל יצרה הזדמנות אטרקטיבית לקיבוע תשואות גבוהות לטווחי הזמן הארוכים**.

תשואות אגרות החוב בעלייה חזאת למרות שהפד' הוריד את הריבית ב-1%. מדוע? חשש ממדיניות טראמפ שאמורה ללבות גירעון ואינפלציה



אנו סבורים שהעלייה בתשואות תגרום ללחץ של טראמפ על הפד' להורדות ריבית רבות יותר מאותן שתי הורדות ריבית שאותן צופים השווקים הפיננסיים.

***ישראל**

ריבית נוכחית 4.50%
 ריבית סוף 2025 4.00%
 אינפלציה שנתית 3.2%
 12 חודש קדימה -3%
 תשואת אג"ח ממשלתי ל 10 שנים 4.4%
ארה"ב
 ריבית נוכחית 4.25%
 ריבית סוף 2025 – 3.8%
 אינפלציה נוכחית – 2.9%
 12 חודש קדימה 2.3%
 תשואת אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים 4.53%
***הערכות קונצנזוס חזאים**



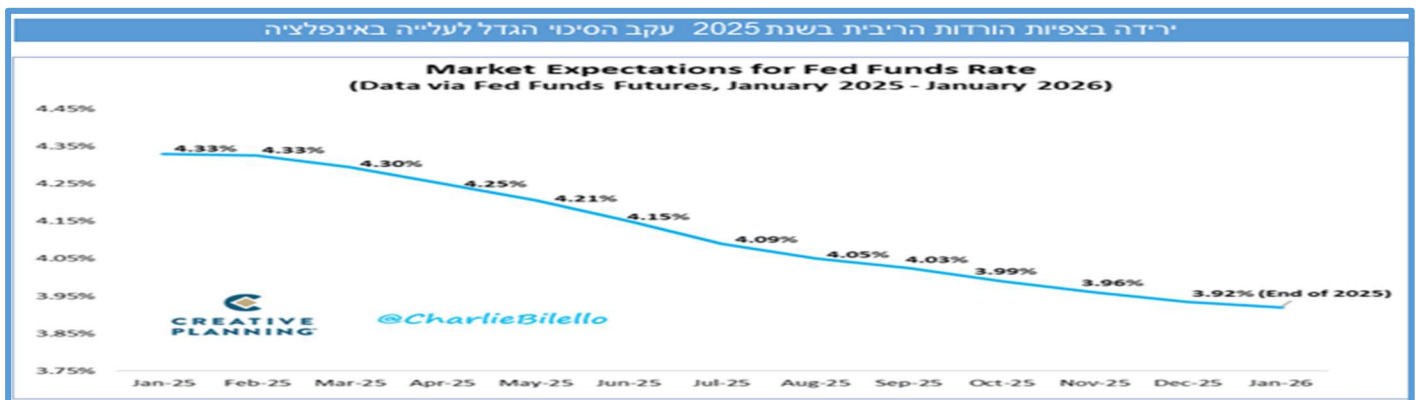
בקדנציה הקודמת הפעיל טראמפ לחץ משמעותי על הנגיד פאוול לגבי הורדת ריבית ורק לאחר איום של הבנק המרכזי לפנות לבית המשפט העליון – נסוג טראמפ מכוונתו. אך "הדם הרע" עודנו שם ולא נתפלא באם המאבק יתחדש בקרוב. בניגוד ללחצים שהפעיל טראמפ על הפד' בקדנציה הקודמת, נתוני הבסיס כיום שונים לחלוטין מאלו שהיו בשנת 2016 והם מתאפיינים בסביבת אינפלציה גבוהה יותר, אבטלה נמוכה יותר וצמיחה יציבה מכאן, שחששות המשקיעים מתמקדות באפשרות שהפד' ייכנע לדרישות טראמפ ויוריד את הריבית שלא לצורך או ימנע מלהעלותה, עת האינפלציה תרים ראשה.

אנו מעריכים שרמת הסיכון והתשואות הגבוהות תשארנה באפיקי החוב, אלא אם טראמפ יציג מדיניות פסקלית מרסנת המדבירה אינפלציה. האם יש סיכוי לכך? הרשו לנו להיות ספקנים.

נדגיש שאת כניסתו של טראמפ לבית הלבן מלווים אינדיקטורים כלכליים טובים, פרי עבודתו של קודמו ג'ו ביידן. הפעילות בארה"ב לאורך הרבעון האחרון של 2024 הייתה חיובית, הצמיחה עמדה על 3% בעיקר בתמיכת הצריכה הפרטית והציבורית. סקרי הציפיות האחרונים שפורסמו בארה"ב הצביעו ברובם על שיפור או המשך התרחבות תוך עלייה מסוימת בציפיות לאינפלציה. שיפור מסוים נצפה בסקרי התעשייה האחרונים, וזאת ככל הנראה על רקע הציפיות להעלאת מכסים פוטנציאלית מצד טראמפ. כמו כן, השיפור הבולט יותר נצפה לאחרונה בקרב העסקים הקטנים, עם זינוק חד בציפיות לשיפור בפעילות מתוך ציפייה למדיניות ממשלתית תומכת מצד טראמפ – בהתאם להבטחותיו במסע הבחירות.

אינפלציה - הצפי לשיפור בפעילות בכלכלית מלווה גם בציפיות להעלאת מחירים בחודשים הקרובים, וההאצה שנרשמה בחודשים האחרונים במדד מחירי היצרן, תומכת בהמשך מגמת עלייה באינפלציה לכיוון 3% ואולי אף מעלה מכך גם כפועל יוצא לאפשרות להטלת מכסי יבוא והקשחת מדיניות ההגירה.

בשורה התחתונה – אנו מעריכים שבשנת 2025 לא תהיינה יותר משתי הורדות ריבית ובסיומה הריבית תעמוד על כ- 3.8%-3.9%.



סקטור השבבים מציג ירידות חדות - האם מדובר באפיזודה חולפת או שמא התגלה שחקן המשנה פני ענף?

חברת הסטארט-אפ הסינית DeepSeek הציגה לאחרונה את מודל ה-AI שלה, DeepSeek-R1, אשר מתחרה ישירות ב ChatGPT של OpenAI. המודל מצטיין במשימות כמו פתרון בעיות מתמטיות, קידוד והבנת שפה טבעית, וכל זאת בעלות נמוכה משמעותית בהשוואה למתחרים המערביים. יכולתה של סין להתגבר על מגבלות טכנולוגיות ולהתחרות בחברות המובילות בתחום ה AI מעוררת שאלות רבות לגבי עתיד שוק הבינה המלאכותית, וההובלה של חברות מערביות בתחום והביא לקריסה במחירי המניות של יצרניות השבבים. NVIDIA, יצרנית השבבים המובילה בעולם למודלים של AI צנחה ב-17% וגררה את מדד הנאסד"ק 100 לירידה יומית של 3%.



אז מה הסיפור מאחורי האירוע והאם אנו צופים בשחקן שהוא לא פחות מ- GAME CHANGER?

העניין הרב סביב DeepSeek נובע **לדבריה** מהצלחתה לפתח מודל מתקדם למרות מגבלות הצנזורה הסיניות והגבלות הייצוא שהוטלו על ידי ארצות הברית. החברה הצליחה לאמן את המודל שלה באמצעות שימוש בטכנולוגיות קוד פתוח ושיטות אופטימיזציה חדשניות, שהפחיתו את התלות בחומרה מתקדמת.

בהשוואה למתחרים, מודל DeepSeek-R1 מציג ביצועים מרשימים. במבחנים המודדים הבנה במגוון תחומים, המודל השיג ציון של 90.8%, לעומת 86.4% של GPT-4. בנוסף, עלות השימוש ב-DeepSeek-R1 נמוכה משמעותית. יחד עם זאת יש לציין כי מהירות הפלט של DeepSeek-R1 נמוכה יותר, מה שעשוי להשפיע על יישומים הדורשים תגובה מהירה.

גם מנכ"ל OpenAI, סם אלטמן, התייחס למודל הבינה המלאכותית R1 של DeepSeek והגדיר אותו כ"מרשים". לדבריו "מודל זה מציע ביצועים טובים בעלויות נמוכות משמעותית מהנהוג בתעשייה". למרות זאת, אלטמן מדגיש כי כוח מחשוב רב עדיין הכרחי להצלחה בטווח הארוך. למרות הישגים, יש לציין כי מודל DeepSeek-R1 כולל שכבת צנזורה המונעת גישה לנושאים פוליטיים רגישים, מה שמעלה חששות לגבי חופש המידע והטיות פוליטיות. גולשים שנכנסו לאפליקציה הסינית גילו שהמודל מנסה לחמוק (לא תמיד בהצלחה) ממענה על שאלות בכל מה שקשור למדיניותה של סין.

בשורה התחתונה - חברת DeepSeek היא שחקנית חדשה יחסית בשוק הבינה המלאכותית. מכיוון שמדובר בחברה צעירה, עדיין מוקדם להעריך את היתכנות המודל שפתחה והתאמתו לשימושים רחבים במחשוב על. נכון לעכשיו, ההכרזות החברה מצביעות על שאיפות גבוהות, אך יהיה צורך לעקוב אחר היישום בפועל ולבחון כיצד היא מתפתחת בשנים הקרובות.

ברמת שוקי ההון - אנו צופים שהמודל העסקי של סקטור השבבים ייבחן מחדש מצד המשקיעים, ובטווח הקצר יפגע בתמחור מניות חברות השבבים ויעלה את רמת התנודתיות בענף. **ירידות חדות** בסקטור השבבים עלולות אף לגרום גם לירידות במדד הנאסד"ק 100. הסיבות העיקריות להערכתנו זו, נעוצה בהגבלות חדשות של ממשל טראמפ למכירת שבבים מתקדמים לסין, עקב הופעת מודל ה-DeepSeek-R1. צעד זה יפגע ברווחיותן של רבות מחברות השבבים המייצאות את מוצריהן גם לסין. נדגיש שלארה"ב אין הרבה ברירות: הצלחת המודל הסיני (במידה ואכן יוכח כך בפועל) מדגיש את הצורך בבחינה מחודשת של מדיניות הייצוא האמריקאית, שכן למרות המגבלות הקיימות כיום, סין ממשיכה להתקדם בתחום ה-AI.

הסיבה השנייה והמדאיגה יותר את חברות השבבים היא שהביקוש לשבבים מתקדמים ויקרים יקטן מאוד עקב היכולת להגיע לאותם הישגים בטכנולוגית ה-AI - באמצעות שבבים זולים משמעותית. נמשיך לעקוב.

בגרף - ירידה של 10% במדד חברות השבבים במהלך ינואר.





חותם אסטרטגיה

סקירה מאקרו כלכלית חודשית ישראל והעולם

ביצועי מדדים מובילים בישראל ובח"ל

תשואה 5 שנים	2024	2025	תשואה ינואר	שם מדד	תשואה פנימית	מח"מ
11.64	4.32	0.3	0.3	תל גוב-צמודות 0-2	4.00	
5.63	3.48	0.05	0.05	תל גוב-צמודות 2-5	4.52	
-0.91	2.86	0.07	0.07	תל גוב-צמודות 5-10	4.67	
-10.29	0.78	-0.55	-0.55	תל גוב-צמודות +10	4.8	
7.26	3.74	0.4	0.4	תל גוב-שקלי 0-2	4.14	
-0.61	2.45	0.46	0.46	תל גוב-שקלי 2-5	4.22	
-8.41	1.63	0.52	0.52	תל גוב-שקלי 5-10	4.28	
8.3	5.49	0.17	0.17	מדד תל בונד 20	5.56	5.77
11.33	6.08	0.06	0.06	מדד תל בונד 40	5.55	4.19
9.88	5.85	0.11	0.11	מדד תל בונד 60	5.53	4.76
6.86	6.12	0.32	0.32	מדד תל בונד שקלי	5.37	3.43
52.9	28.61	3.04	3.04	מדד ת"א 125		
44.82	28.39	2.24	2.24	מדד ת"א 35		
79.7	30.86	4.66	4.66	מדד ת"א 90		
103.09	40.56	4.8	4.8	מדד ת"א בנקים-5		
33.48	25.66	1.14	1.14	מדד ת"א נדל"ן		
84.89	23.31	2.7	2.7	S&P 500	ארה"ב	
135.42	24.88	2.22	2.22	נאסד"ק 100	ארה"ב	
55.52	12.88	4.7	4.7	דאו ג'ונס	ארה"ב	
65.14	18.85	9.16	9.16	DAX 40	גרמניה	
17.14	5.69	6.13	6.13	FTSE 100	בריטניה	
71.97	19.22	-0.81	-0.81	ניקיי 225	יפן	
35.25	-2.15	7.72	7.72	CAC 40	צרפת	
9.21	12.67	-3.02	-3.02	שנחאי (בעיכוב)	סין	
29.79	5.97	6.29	6.29	STOXX EUROPE 600	אירופה	
3.88	0.55	-1.73	-1.73	דולר ארה"ב		
-2.07	-5.36	-1.89	-1.89	אירו		
77.45	26.14	7.17	7.17	זהב		
35.22	-2.73	1.83	1.83	נפט ברנט (חוזת עתידי אפריל)		

בשורות טובות וחזרת כל החטופים במהרה!

גילוי נאות מטעם חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ. מסמך זה הוכן על ידי חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ מניחה, כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לביורר מהימנות, דיוק ושלמות המידע. סקירה זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברת חותם אסטרטגיה, ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.