



מיזוגים ורכישות

רונן מנחם, כלכלן ראשי, בנק מזרחי

כנס מיזוגים ורכישות – באר שבע

11-2-26

רגע לפני שמתחילים....

" הניתוח הכלול בהרצאה ובמצגת הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואינו מהווה ייעוץ השקעות כהגדרתו בחוק " הייעוץ. הסקירה מתבססת על נתונים ומידע גלויים לציבור בין היתר מאתרים רשמיים דוגמת משרד האוצר ובנק ישראל. יובהר כי הנתונים לא נבדקו על ידי הבנק, והם עשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים במצגת.

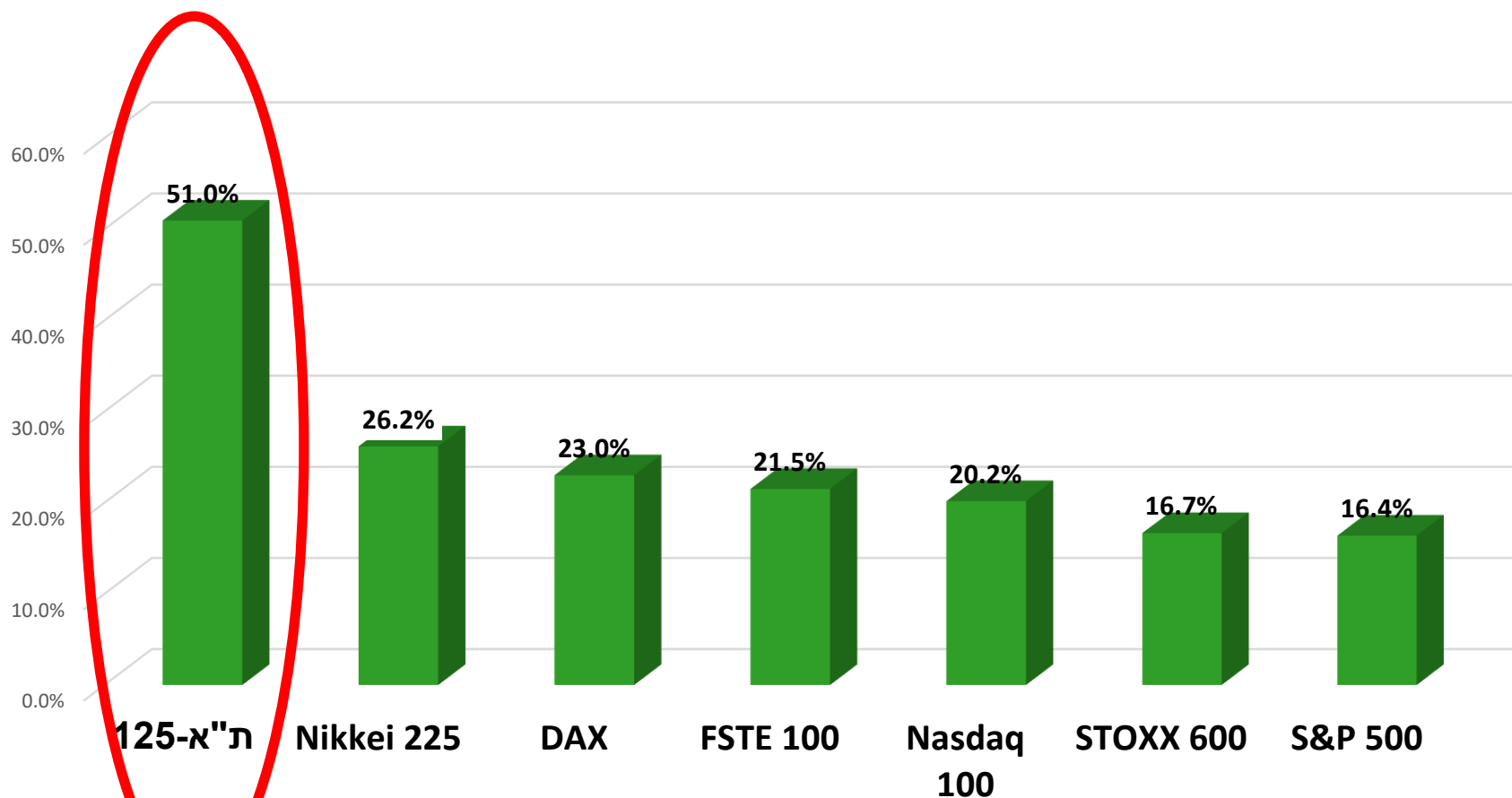
הערכות ותחזיות המוצגות בסקירה, הינן בהתאם לנתוני המשק והשווקים השונים נכון להכנתה. יחד עם זאת, אנו נמצאים כיום ברמה גבוהה מהרגיל ואף חריגה של אי וודאות גלובלית וגם מקומית וכי אין בנתוני העבר כדי להעיד על הנתונים כפי שיהיו בפועל."

ישראל 2026 – תמונת מצב כלכלית

מה על הפרק?

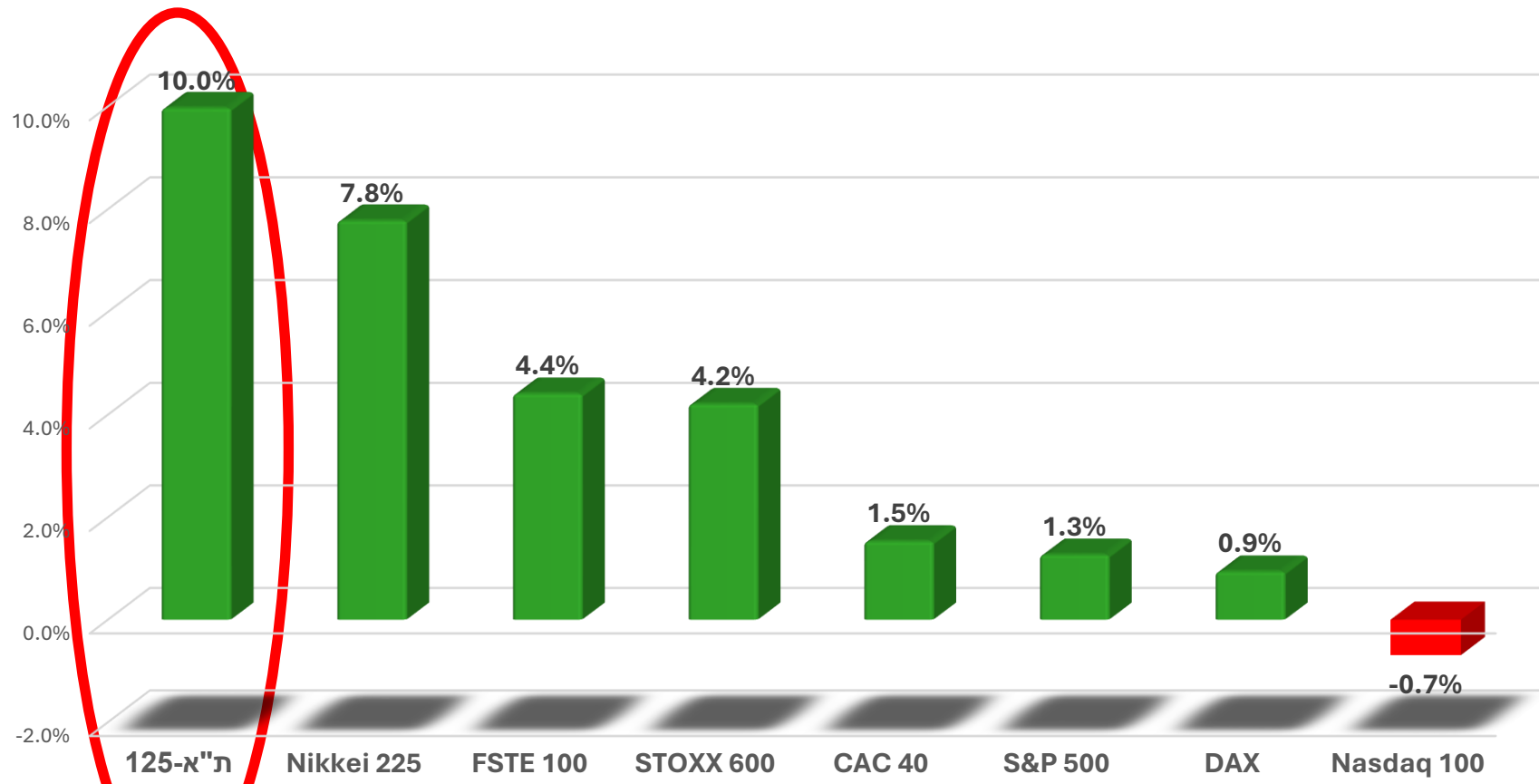
- כלכלת ישראל – תמונת מצב.
- המשק מתאושש – אך ייקח מספר שנים לסגור את הפיגור.
- האינפלציה מתמתנת (אמנם מרמה גבוהה) אך טרם ניתן לברך על המוגמר.
- הגירעון התקציבי מצטמצם, אך גבוה מהרצוי, במונחי תוצר; צמצומו - משימה מרכזית, במיוחד בשנת בחירות, שלפחות נפתחת עם תקציב המשכי.
- הריבית תרד, אך בנק ישראל ימשיך לבחון מראש כל החלטה, לא יאמץ אג'נדה, כך שהתוואי יהיה מתון והדרגתי.
- תחזיות – קצת על ארה"ב.
- מה הלאה? תחזית למשק.
- מה הלאה? – גורמי סיכון.

שנת 2025 תשואות בעולם



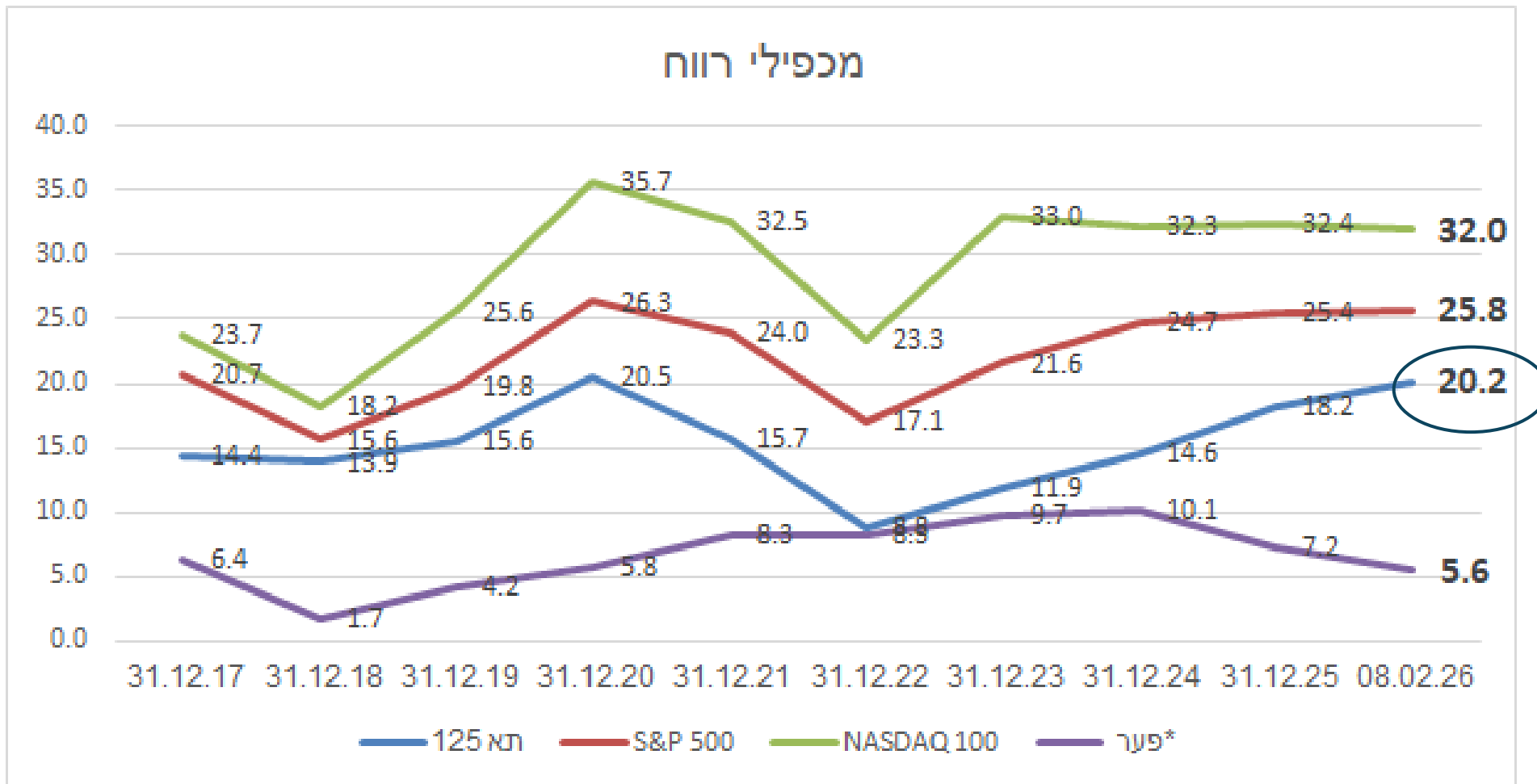
*נכון לתאריך 31.12.25

שנת 2026 תשואות בעולם



*נכון לתאריך 07.02.26

השוואת מכפילי רווח

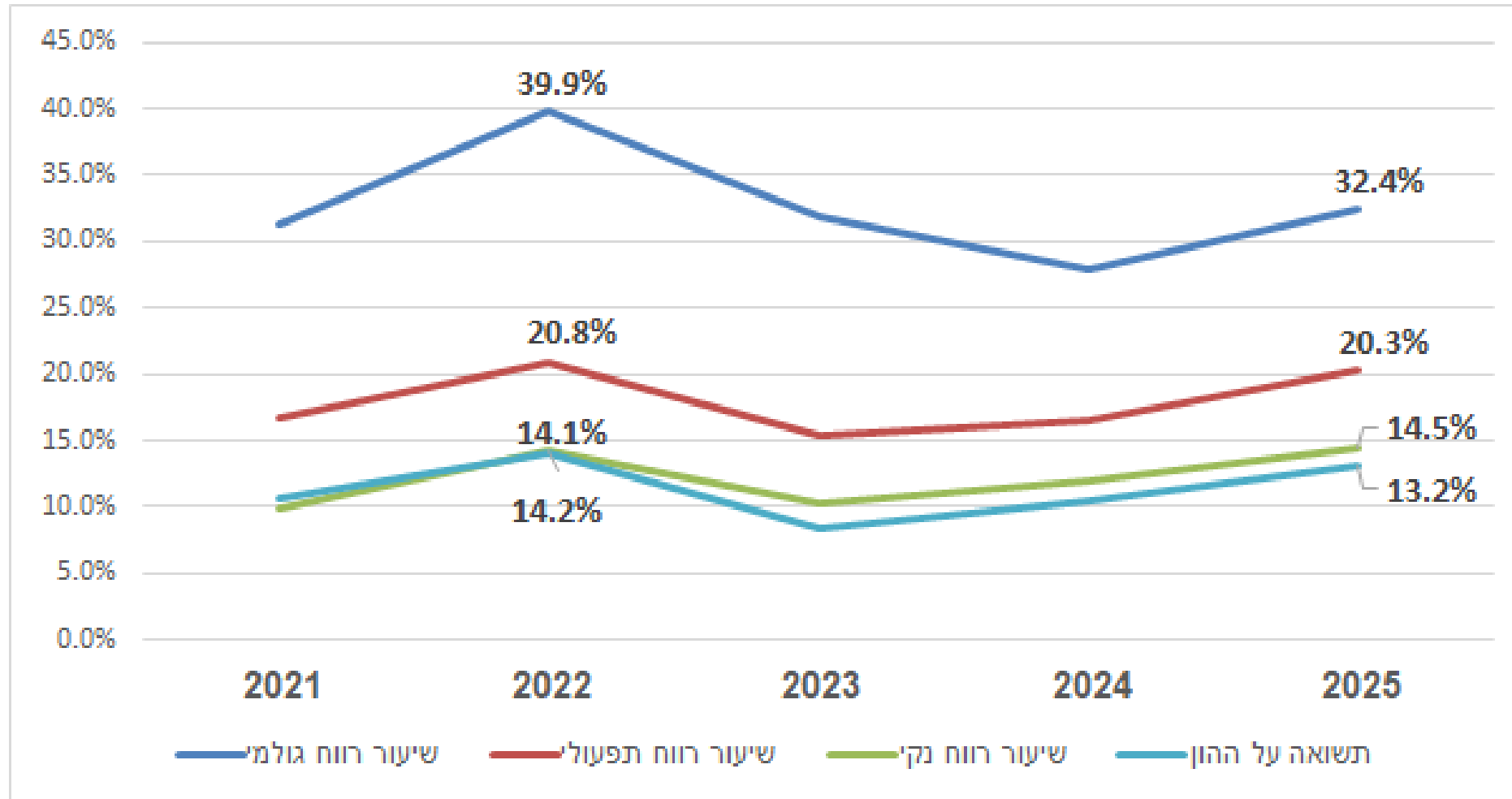


*נכון לתאריך 08.02.26

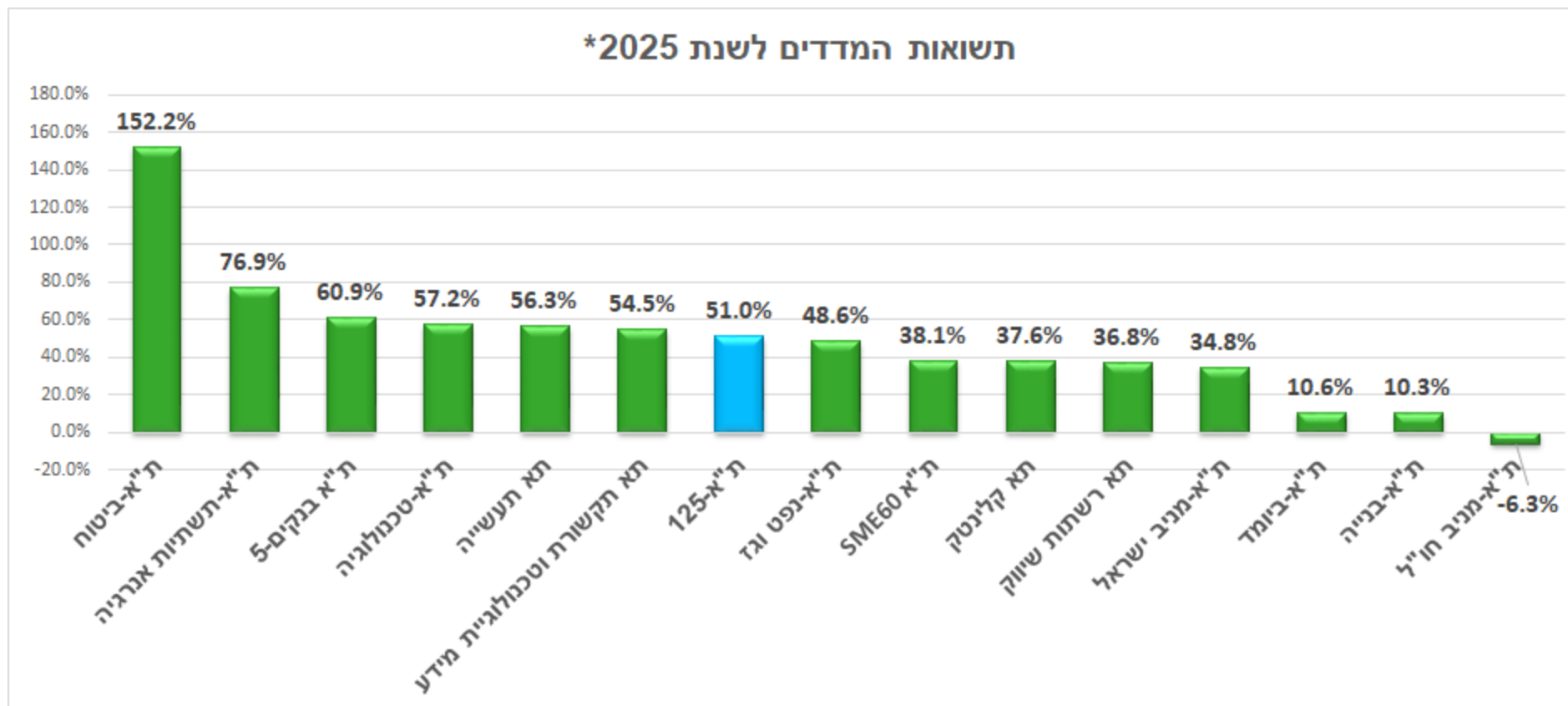
מקור: בלומברג

החטיבה הקמעונאית - סקטור נכסי לקוחות וייעוץ

שיעורי רווח (ת"א-125)

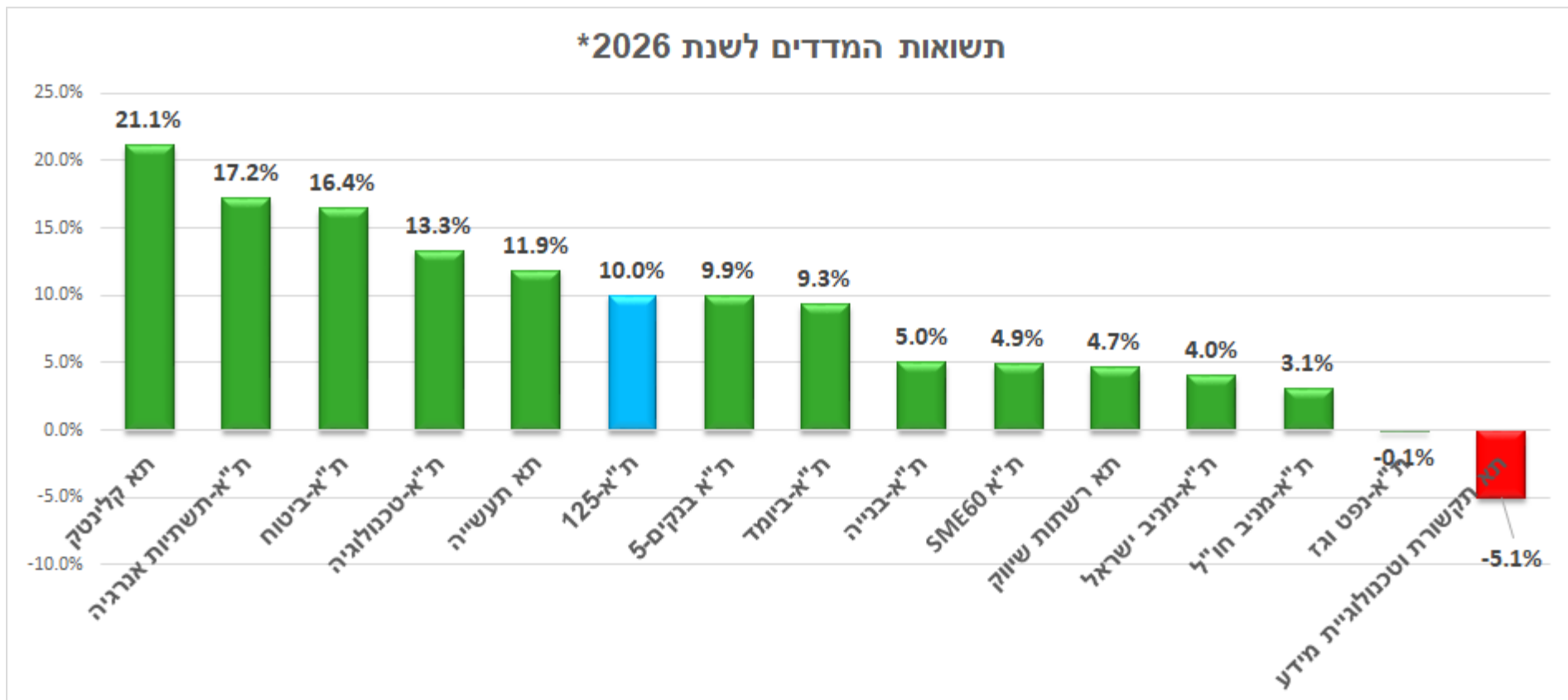


שנת 2025 : תשואות סקטורים בשוק המקומי



*נכון לתאריך 31.12.25

שנת 2026 : תשואות סקטורים בשוק המקומי



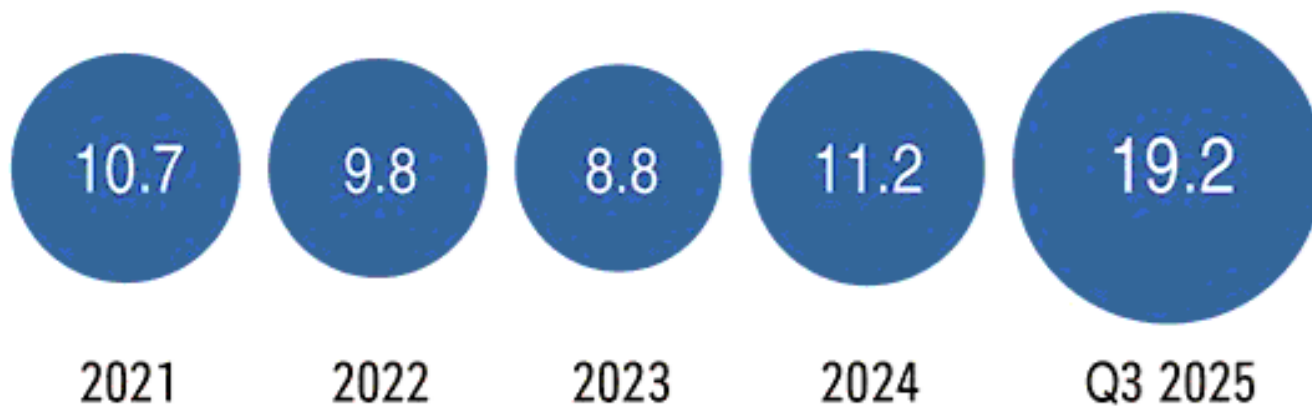
*נכון לתאריך 05.02.26

השקעות זרים בשיא!

בנקים וביטוח בראש: 15 המניות האהובות על המוסדיים הזרים (ללא דואליות) שווי החזקות, במיליארדי דולרים

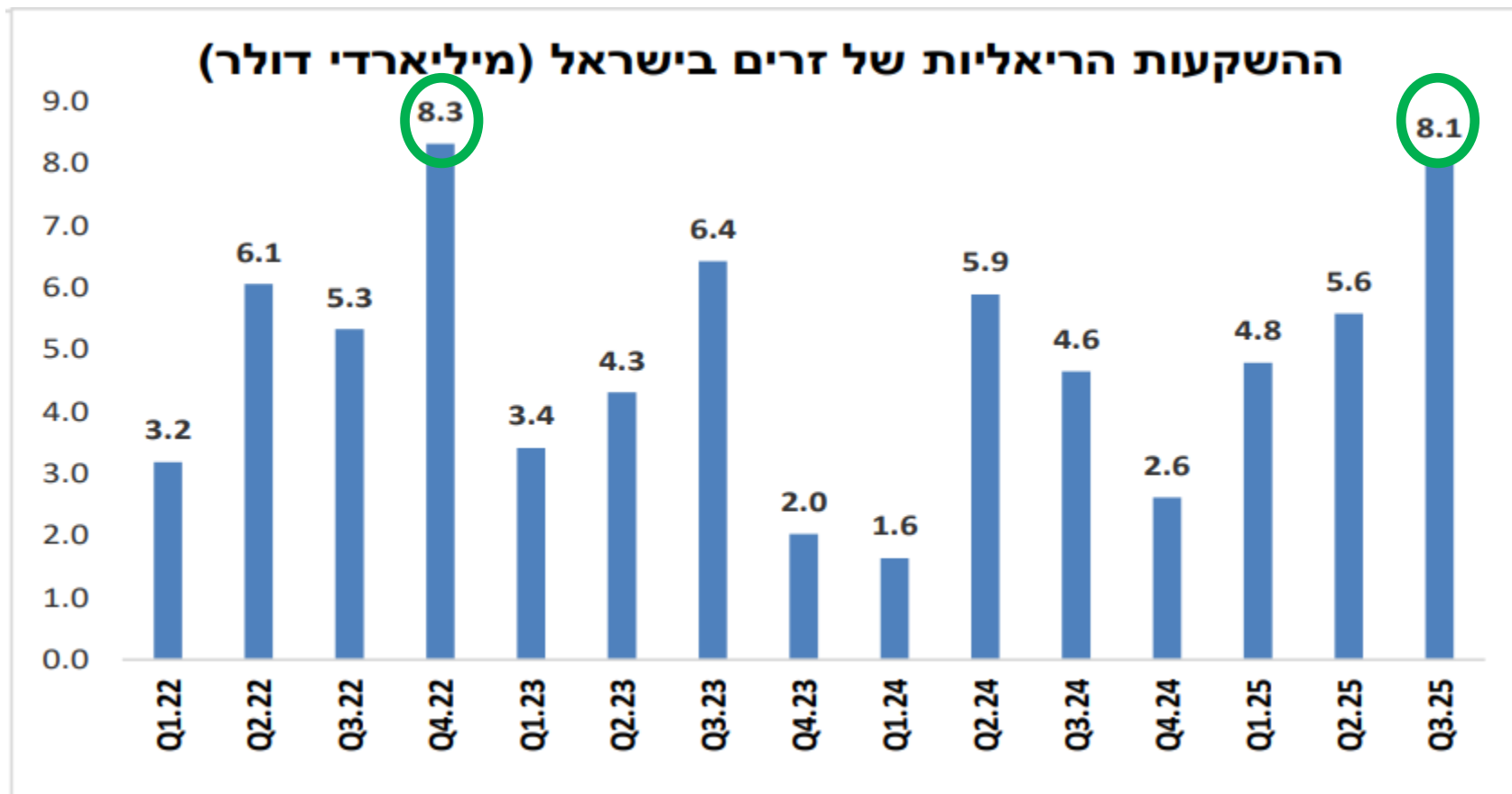
4	לאומי (בנקים)
3.7	פועלים (בנקים)
1.5	דיסקונט (בנקים)
1.1	מזרחי טפחות (בנקים)
0.9	הפניקס פיננסים (ביטוח)
0.5	עזריאלי (נדל"ן ובנייה)
0.4	הראל השקעות (ביטוח)
0.4	הבינלאומי (בנקים)
0.4	נקסט ויז'ן (ביטחוניות)
0.4	בזק (מסחר ושירותים)
0.3	כלל עסקי ביטוח (ביטוח)
0.3	הבורסה לני"ע (פיננסיים)
0.3	מליסרון (נדל"ן ובנייה)
0.3	שופרסל (מסחר ושירותים)
0.25	מנורה מבטחים (ביטוח)

החזקות הזרים בישראל בשיא כל הזמנים
שווי החזקות מוסדיים זרים במניות ת"א (ללא דואליות), במיליארדי דולרים



*מחקר מאת יובל צוק מיחידת המחקר של הבורסה (בגלובס).

השקעות ריאליות של זרים בישראל



*מצגת יונתן כץ.

שוק המניות הישראלי: תחזית חיובית ל-2026

התחזית לשנת 2026 מצביעה על נקודת מפנה חיובית לשוק המניות הישראלי. גורמים כלכליים וביטחוניים צפויים לתמוך לתמוך במגמה זו, ולהפוך את השוק המקומי לאטרקטיבי, כאשר הכוחות התומכים חזקים מהמעכבים.

איתנות כלכלית מקומית

4%-5%

צמיחה של 4%-5%

מהגבוהות ביותר בקרב המדינות המפותחות.



התמתנות האינפלציה והורדת ריבית

צפי ל-2 עד 3 הורדות ריבית הדרגתיות.



שוק עבודה הדוק

גורמים תומכים והזדמנויות

השקעות זרות חוזרות ובגדול

חזרת המשקיעים הזרים מהווה מנוע צמיחה חשוב.



רגיעה ביטחונית והתרחבות אזורית

מבוסס על סיום המלחמה ופוטנציאל להרחבת הסכמי אברהם.



יתרון המטבע: שקל חזק



הגורמים שיניעו את השוק הסולידי - בארץ

- ❖ צמיחה כלכלית, גרעון ואינפלציה
- ❖ הערכות השוק לגובה הריבית
- ❖ פרמיית הסיכון של ישראל
- ❖ הגדלת או הקטנת סיכון

מסקנות צמיחה, אינפלציה וריבית

- ל 5%. הערכות לצמיחה נעות בטווח שבין 4.5%
- - 2.0%. ציפיות השוק לאינפלציה נמוכות יחסית ונעות בטווח של 1.8%
- הערכות השוק לגבי גובה הריבית בישראל נעות בטווח של 3.25% - 3.5% ומגלמות 2 עד 3 הורדות ריבית השנה.

ניתוח כדאיות - ממש"ק 10 שנים

ריבית בסיס - 3.625%	
ניתוח כדאיות - ממשלת ארה"ב	
8	מח"מ נכחי
4.15%	תשואה נוכחית
תשואה על אג"ח ל 10 שנים, בעוד שנה רווח / הפסד	
11.7%	3.15%
10.9%	3.25%
10.2%	3.35%
9.4%	3.45%
8.7%	3.55%
7.9%	3.65%
7.2%	3.75%
6.4%	3.85%
5.7%	3.95%
4.9%	4.05%
4.2%	4.15%
3.4%	4.25%
2.7%	4.35%
1.9%	4.45%
1.2%	4.55%
0.4%	4.65%
-0.3%	4.75%
-1.1%	4.85%
-1.9%	4.95%
-2.6%	5.05%
-3.4%	5.15%

2026 – שנת מעבר לצמיחה גבוהה, התכנסות ליעד האינפלציה והקלה מוניטארית

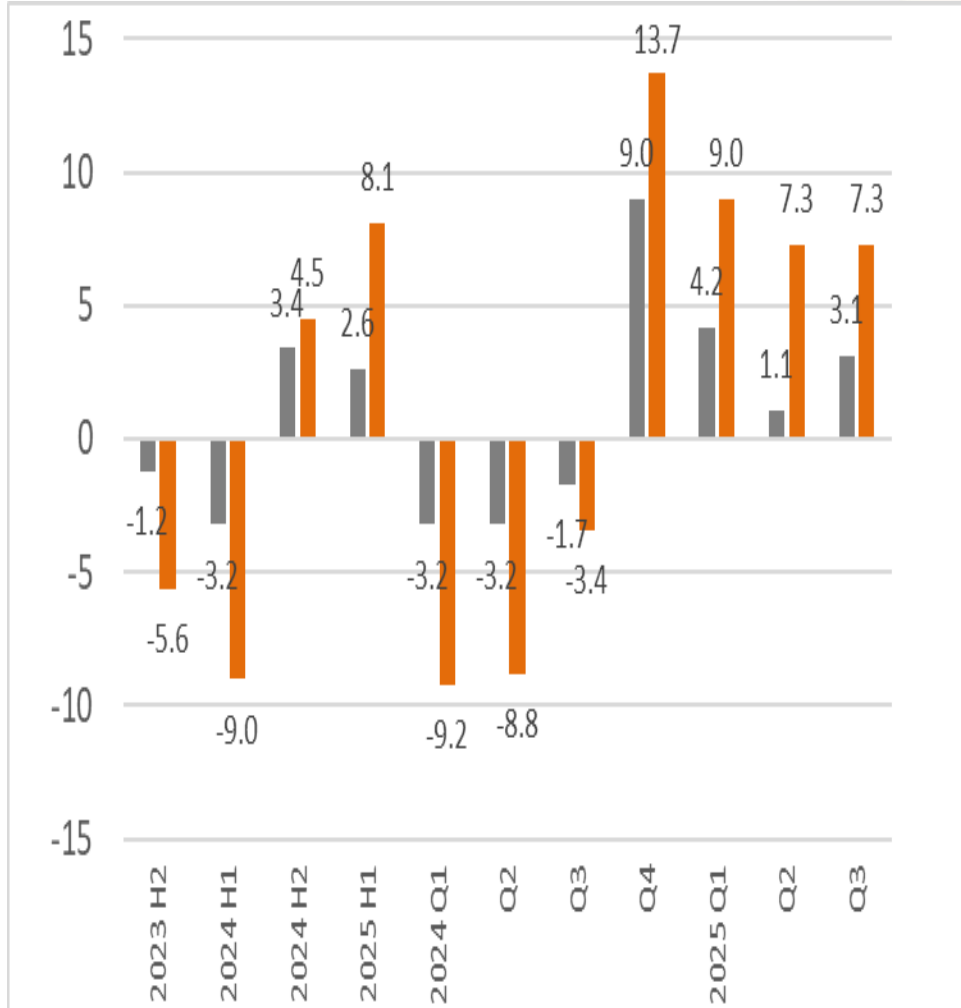
- נכון לכתיבת שורות אלו, הלוחמה הסתיימה. השלכותיה על המשק תתפוגגנה **הדרגתית** ושוק ההון, שעלה היטב עקב כך, יביט מעתה קדימה בזהירות. בנק ישראל. בנק ישראל צופה כיום כי תימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השונות. עם זאת, להערכתו, עדיין קיימות מגבלות היצע, והן יוקלו בהדרגה בלבד. רגיעה ביטחונית והתקדמות מדינית חיוניות לכל הפרמטרים הכלכליים – התוצר, האינפלציה, שער החליפין, הגירעון התקציבי ושוקי ההון.
- כל תחזית תמשיך להיות נתונה **לאי ודאות גבוהה**, אך סביר יותר המשך התהליך המדיני (תכנית 21 הנקודות). המבחן יהיה בסיום יישום שלב 1 ומעבר לשלב 2. סוכנויות דירוג החוב ממתינות: שתיים הותירו אופק שלילי לדירוג ישראל ואחת העבירה לאופק ניטרלי.
- הצמיחה הכלכלית **תתאושש** וסביר כי תנוע בין 4.5% ל-5%. עדיין, פער התוצר לא ייסגר עד סוף העשור.
- להערכתנו, האינפלציה תרד לאזור 2%-2.5%, עם **סבירות גבוהה יותר לרף התחתון**.

2026 – שנת מעבר לצמיחה גבוהה, התכנסות ליעד האינפלציה והקלה מוניטארית

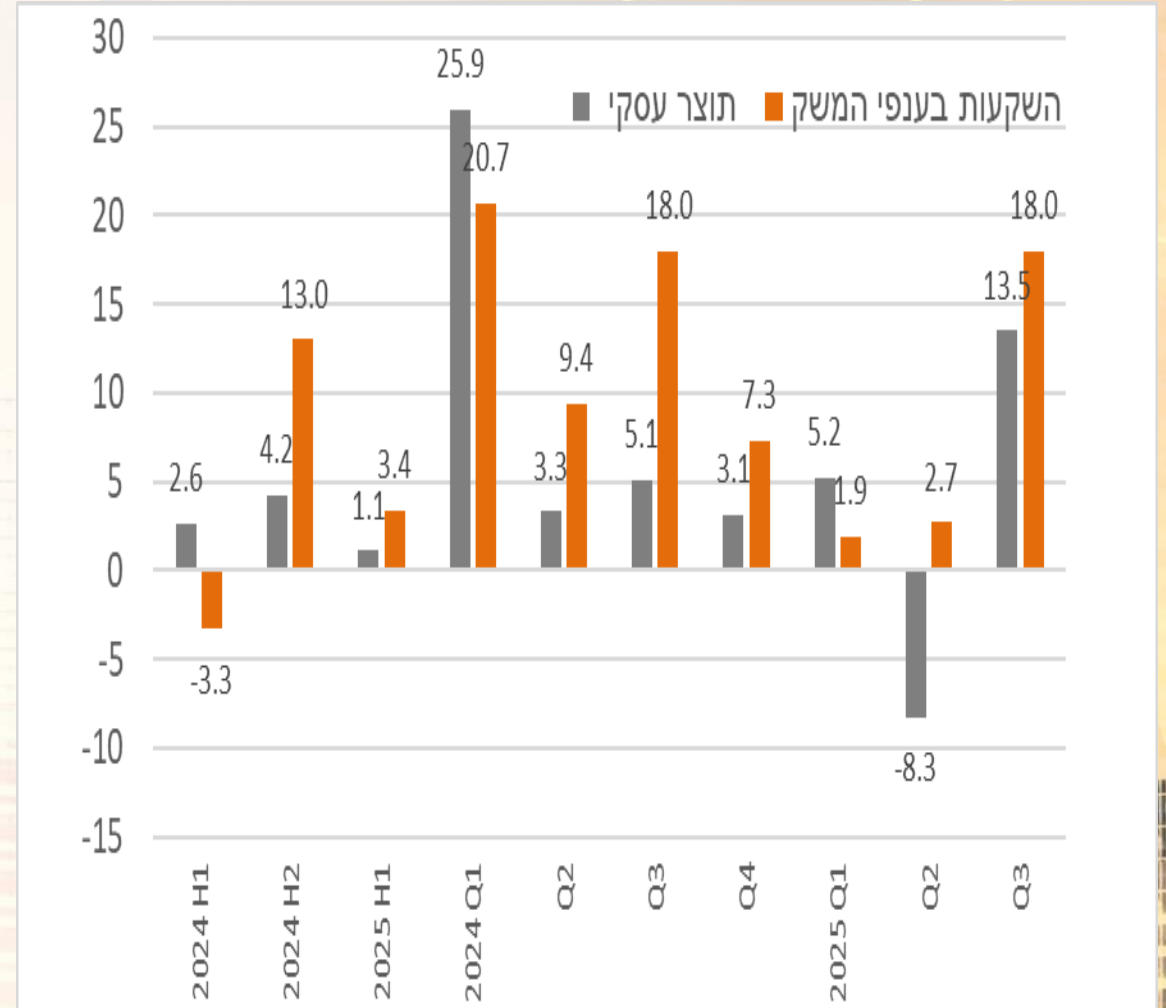
- שער החליפין של השקל מול הדולר התחזק, השנה, אך היה תנודתי. תחת הנחות העבודה שלנו, סביר כי השנה יהיה שקט יותר וירשום **תיסוף קל** לכיוון של 3.1-3.2 נ"ש לדולר.
- הריבית תרד השנה בשיעור מצטבר של **עד 0.75 אחוז**. בנק ישראל צופה שתי הורדות של **¼ אחוז (ל-3.5%)**. בנק ישראל ימשיך עם **מדיניות תלוית נתונים**.
- הגירעון הפיסקאלי יקטן, הדרגתית, נוכח **התמתנות הוצאות הביטחון** מחד ושיפור מקורות ההכנסות מנגד. ברקע: תקציב המשכי ושנת בחירות. סביר כי ינוע בין 4.0 ל-4.5 אחוזי תוצר. האוצר צופה גירעון של 3.9 אחוזי תוצר וזו גם התחזית של בנק ישראל. **אחוז תוצר = כ-20 מיליארד ₪.**

התפתחות הצמיחה

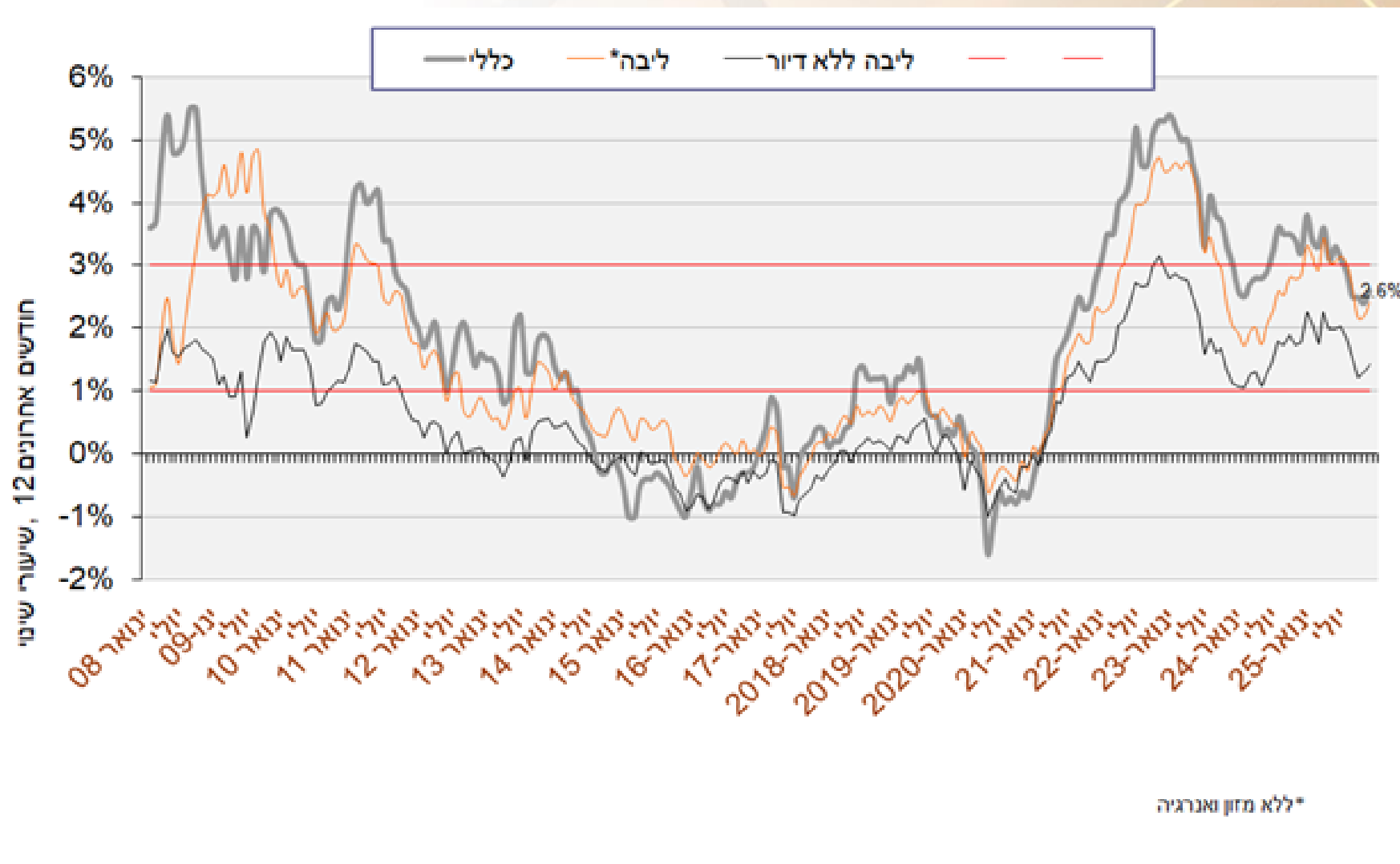
בהשוואה לרבע המקביל בשנה שעברה



בהשוואה לרבע הקודם, בשיעור שנתי



התפתחות האינפלציה

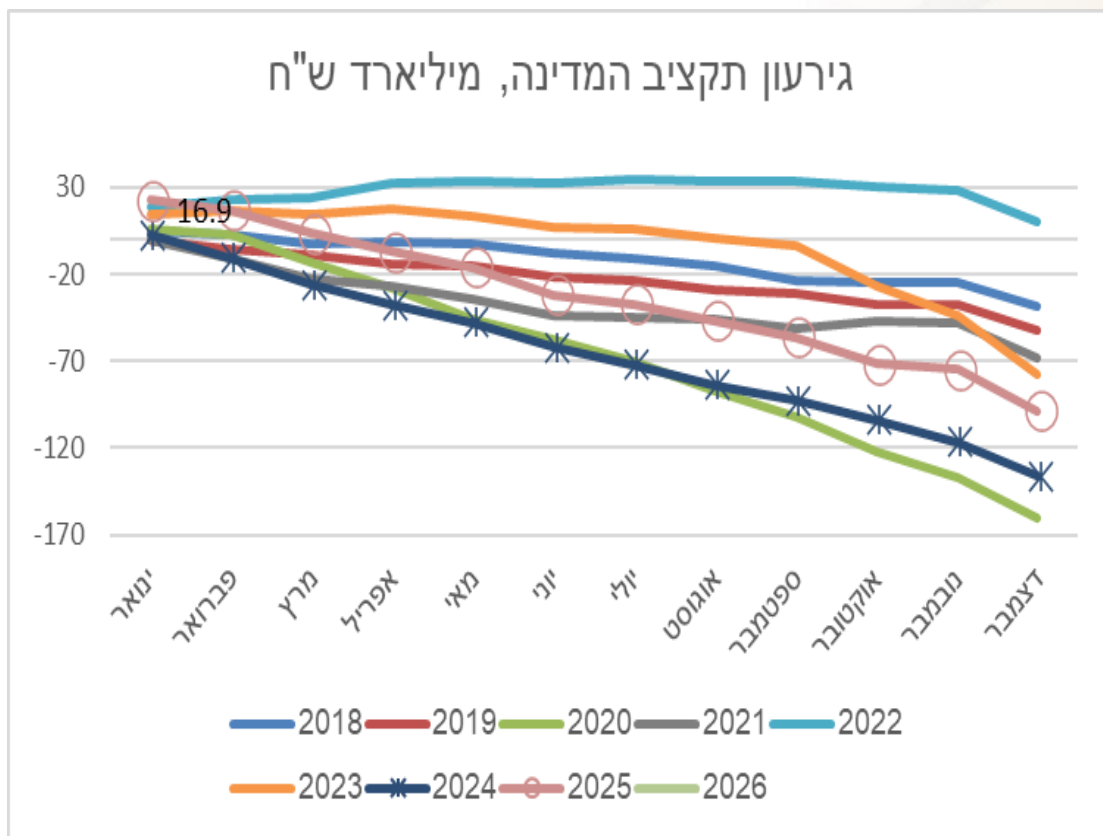


התפתחות שער החליפין

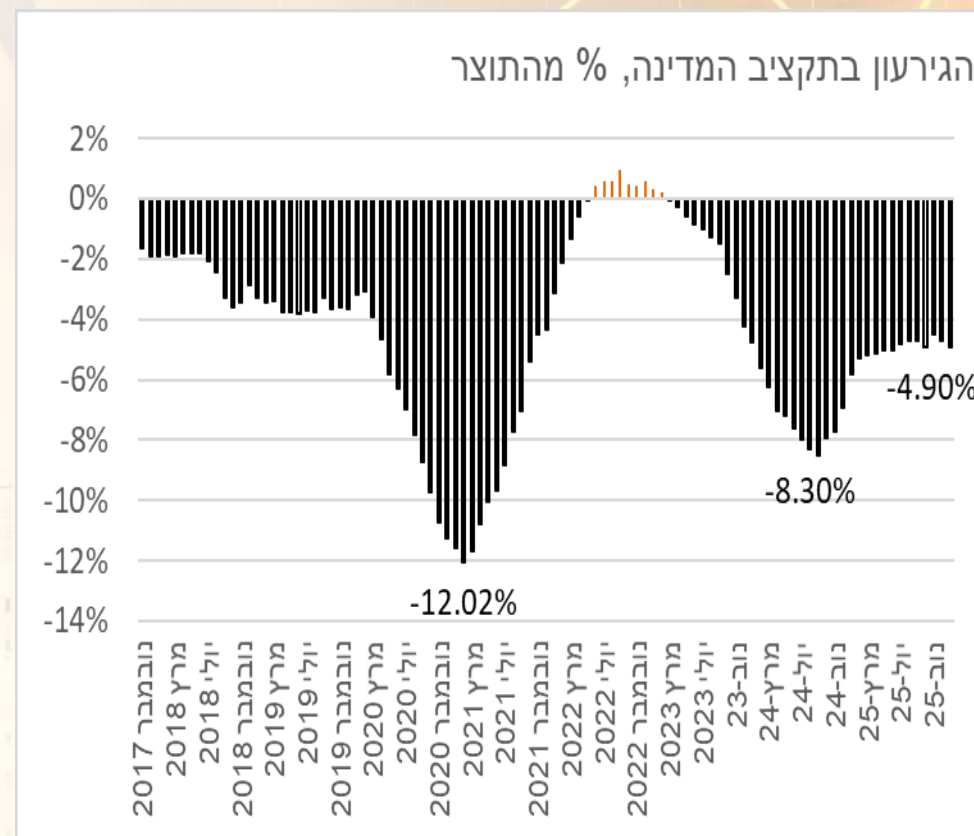


התפתחות הגירעון

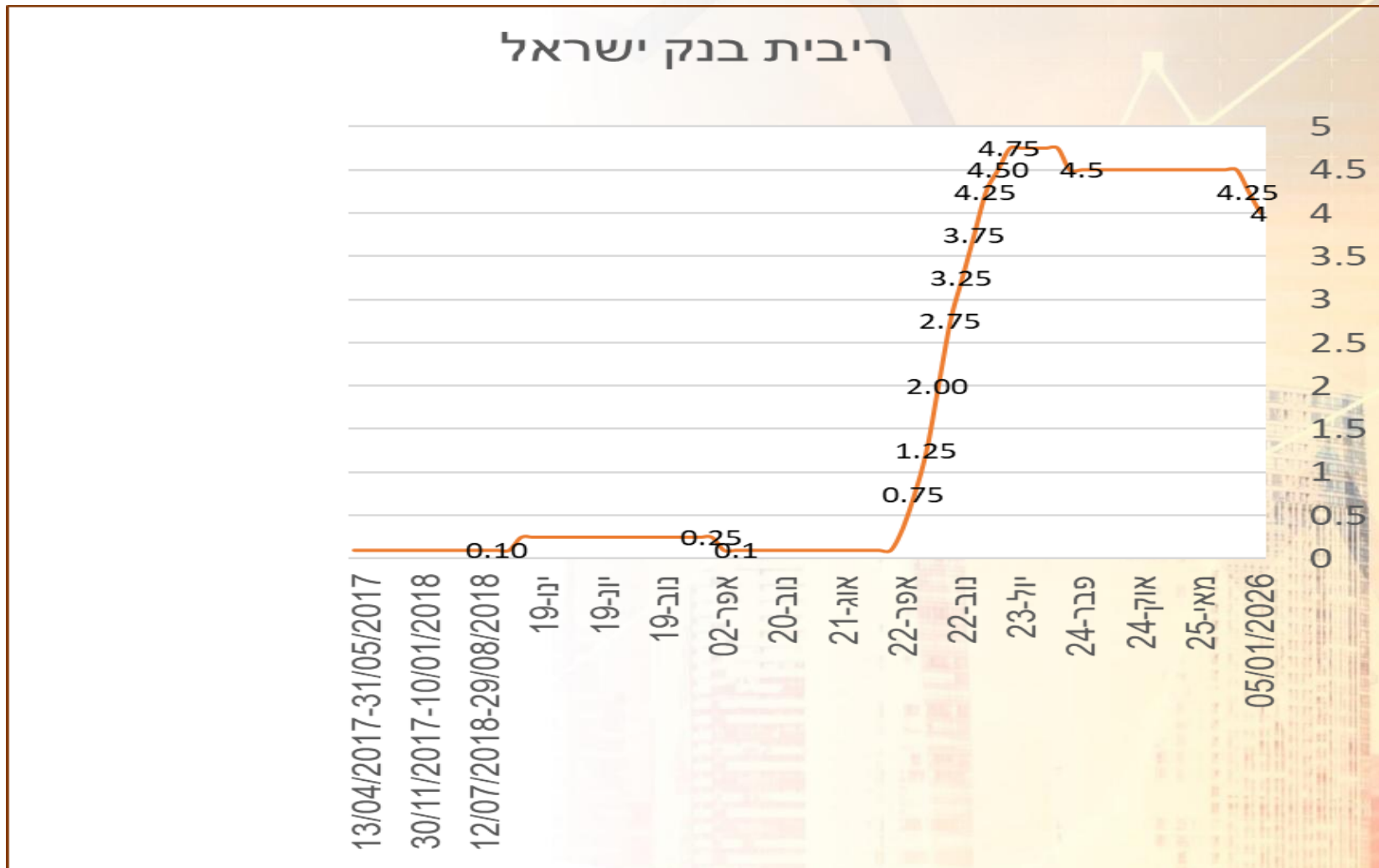
גירעון תקציב המדינה, מיליארד ש"ח



הגירעון בתקציב המדינה, % מהתוצר



התפתחות הריבית



2026 – תחזית חו"ל

Targets

Year-End 2026 S&P 500 Target: 7,400

S&P 500 EPS	2025E:	270.80	2026E:	307.08
S&P 500 Rev. Growth	2025E:	4.4%	2026E:	6.8%
Real GDP Growth	2025E:	2.0%	2026E:	2.4%
Core PCE Gr. (Q4)	2025E:	2.9%	2026E:	2.4%
Fed Funds Rate (Q4)	2025E:	3.63%	2026E:	3.13%
10-Year T-Note (Q4)	2025E:	4.10%	2026E:	3.60%
FRB Major \$ Index Chg	2025E:	-1.8%	2026E:	-0.2%
WTI \$ Average	2025E:	65.00	2026E:	64.00

2026 – תחזית מקומית

2026		
2025*	מחלקה	
3.0	4.5-5.0	תוצר מקומי גולמי (%)
2.6	2.0-2.5	אינפלציה (%)
3.2	3.1-3.2	שקל - דולר
3.1	3.0-3.5	אבטלה - רחב (%)
4.7	4.0-4.5	גירעון ממשלתי (תמ"ג, %)
4.00	3.5-4.0	ריבית (%)

*נכון למועד הסגירה

2026 – גורמי סיכון

- **הסביבה הביטחונית.** מאזן הסיכונים נוטה יותר לתהליך מדיני/התרחבות הסכמי אברהם מאשר להתחדשות הלחימה, אך לא בביטחון גמור. חשש שהוסר: לפי בנק ישראל, התארכות המלחמה לרבע השני הייתה עלולה לגרוע $\frac{1}{4}$ אחוז מצמיחת התוצר לשנה, מגדילה את גירעון הממשלה ב-0.15% תוצר לרבע, מוסיפה 0.1 אחוז לקצב האינפלציה ומאטה את ירידת הריבית.
- **סחר חוץ –**
 1. פחת החשש מהשעיות/מגבלות מהאיחוד האירופי, אך לא הוסר לגמרי.
 2. ארה"ב – מכסים (מלחמת סחר) – הסכם בין סין לארה"ב, ככל שיושג, יהווה תמריץ עולמי עם היבטים חיוביים גם כאן.
- **בזירה המקומית:** כניסה לשנת בחירות/המשך החקיקה המשפטית (בליץ אפשרי).
- התייחסות סוכנויות דירוג החוב: לעת עתה, זהירות; אופק הדירוג השלילי ללא שינוי (standard & poor's)
- בחו"ל – מחירי הנפט (תלות גם בסוגיית רוסיה-אוקראינה ואיראן; מדיניות OPEC+).
- המתכונות סביב איראן.
- AI.
- סיכוני ESG.

תחזית שוק מקומי: נקודות למחשבה לשנת 2026

סקטורים במוקד הצמיחה

סקטור הבנקים

זוהה כאחד מתחומי הפעילות המרכזיים בשוק המקומי החיובי לשנת 2026.



סקטור הביטחוניות

תחום אסטרטגי המודגש כמרכיב משמעותי בתחזית הצמיחה המקומית.



מדדי מפתח למעקב

מדד ת"א בניה

מדד מרכזי המהווה נקודת למחשבה והשקעה בשנה הקרובה.



מדד ת"א נפט וגז

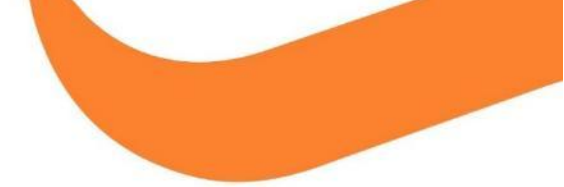
התמקדות באנרגיה כחלק מהמגמה החיובית בשוק.



מדד ת"א תשתיות

אחד משלושת המדדים המובילים לבחינה בשנת 2026.





תודה !