# 40% מהחברות ב-S&P 500 ירדו ביותר מ-20% מהשיא – היכן ההזדמנויות?

**המדד המרכזי בוול סטריט מתודלק בחודשים האחרונים רק מענף הטכנולוגיה וענף האנרגיה, וחלק מהחברות כבר נסוגו ביותר מ-20% מהשיא ונמצאות בשוק דובי – בשל הריבית הגבוהה ● "ללא חברות הטכנולוגיה, המדד נסחר במכפיל רווח 12 – זה מאוד נמוך"**

יוסף חרש

S&P 500 המשיך לעלות בחודשים האחרונים, למרות עליית תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לרמות שלא נראו מאז המשבר הפיננסי ב-2008. בשורת החודשים האחרונים, המדד המרכזי בוול סטריט עלה בכ-3.5%, אך מבט מקרוב על הענפים שמרכיבים אותו מגלה תמונה שונה.

ענף האנרגיה עלה בשלושת החודשים האחרונים בכ-19%; ענף הטכנולוגיה, שמשקלו במדד הוא כ-38%, עלה בכ-9% — וענף הבריאות עלה בכ-7%. מנגד, ענף התשתיות ירד ב-8%, ענף התעשייה ירד ב-6.5% וענף הנדל"ן ירד ב-5.5%.

מתחילת השנה, מדד S&P 500 עלה בכ-14%, אך בניכוי ענף הטכנולוגיה הוא עלה בכ-6% בלבד. מהפכת הבינה המלאכותית מניעה את המדד המרכזי בארה"ב, אך במקביל, כ-38% מהחברות במדד הציגו תשואה שלילית מתחילת השנה. בין החברות שבלטו בירידות היו נייקי ולאס וגאס סנדס, שירדו בכ-40%; חברת התוכנה אינטואיט, שירדה בכ-53%; והחברה התעשייתית האניוול.

באופן אירוני, עליית התשואות בארה"ב נבעה בין היתר מהצמיחה החזקה של הבינה המלאכותית. לדברי נדב סחייק, מנהל מחקר ופיתוח עסקי במיטב קרנות נאמנות, "יו"ר הבנק הפדרלי קווין וורש הסביר במסיבת העיתונאים האחרונה כי עליית התשואות נובעת מתחרות עם חברות הטכנולוגיה הגדולות, שגם מגייסות חוב. החברות האלה ממנות את תשתיות ה-AI ומגייסות חוב בריבית גבוהה יותר מריבית הבנק הפדרלי".

ההבדל בביצועים בין הענפים בולט גם בשורת הרווח. לדברי סחייק, "מבחינה אבסולוטית אנחנו רואים צמיחה חדה ברווחים, ברוח למניה (EPS מצרפי), של חברות S&P 500. בסוף 2025, ה-EPS המצרפי היה 275 דולר לחברות במדד S&P 500. הצפי כרגע לכלל 2026 הוא ל-361 דולר למניה. זו צמיחה של בערך 30% ברווחי החברות. עם זאת, 70%-75% מהצמיחה הזאת מגיע מסקטור השבבים ותשתיות AI. שאר החברות במדד יותר פגיעות לסביבת הריבית ולעליית התשואות".

רוב האנליסטים ומנהלי ההשקעות רואים בענף הטכנולוגיה מרכיב חובה בכל תיק השקעות, והבינה המלאכותית נתפסת כמנוע צמיחה ארוך טווח. עדיין, הירידות עשויות ליצור הזדמנויות במקומות אחרים.

"הצמיחה בטכנולוגיה היא חסרת תקדים", אמר רוברט כרמלי, מנהל השקעות ראשי בארבע עונות. "ברבעון האחרון, הצמיחה בסקטור הטכנולוגיה ברמת ההכנסות הייתה 35%, וברוח כמעט 70%. מחוץ לטכנולוגיה המצב שונה. יותר מ-40% מהחברות ב-S&P 500 ירדו ביותר מ-20% מהשיא, כלומר הן נמצאות בשוק דובי, ו-40% אחרות ירדו יותר מ-10%. לי קשה לראות עוד ירידות משמעותיות. ללא הטכנולוגיה המדד נסחר במכפיל רווח 12, זה נמוך מאוד".

כרמלי הדגיש כי תשואות האג"ח הן הגורם המרכזי כעת בהחלטות המשקיעים, וכי עליית תשואות מרמזת על צפי לעליית ריבית. "אם הבנק הפדרלי יעלה את הריבית באגרסיביות, אז כן, אני חושב שיהיה פה עוד מקום לירידות נוספות בשוק. אבל אני לא חושב שזה מה שהולך לקרות".

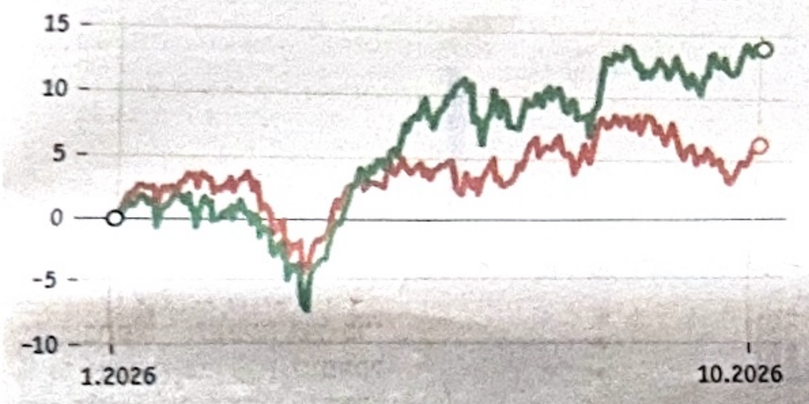
לדברי כרמלי, "יש כמה ענפים שיכולים להיות מעניינים להשקעה. אני אוהב את הפארמה, זה תחום מעניין מבחינת תמחור המניות ובשל הבינה המלאכותית, שמאפשרת לחברות לעשות הרבה דברים בצורה יעילה יותר. לא הייתי מתקרב לענף הנדל"ן, וגם לא לבנקים עם חשיפה גבוהה לנדל"ן. אבל ענף הפיננסים צפוי להרוויח אם ניכנס למחזור של עליות ריבית".




**סוחרים בבורסה בניו יורק. "אני לא הייתי מתקרב כרגע למגזר הנדל"ן, וגם לא לבנקים עם חשיפה גבוהה אליו"** צילום: Seth Wenig/אי־פי

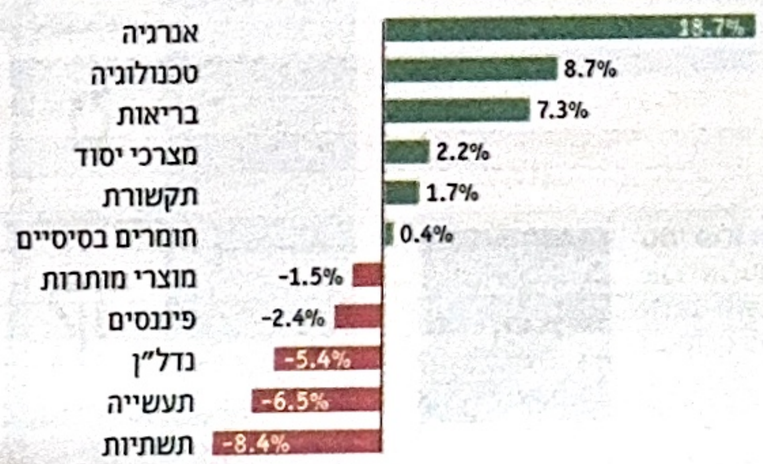
## בלי הטכנולוגיה, העליות חלשות

תשואת מדד S&P 500, באחוזים




## שני ענפים מחזיקים את השוק

שיעור השינוי בענפים במדד S&P 500, בשלושת החודשים האחרונים




בינוני־ארוך. יש במדד חברות שנכללות בכלכלה הריאלית שירדו ביותר מ-20% מהשיא, ומאוד מעניינות".

לדברי בכיר בשוק ההון, גם הענפים שאינם טכנולוגיה תלויים בה, וההזדמנות נמצאת היכן שניתן לנצל את הבינה המלאכותית ליישומים שיעלו את פריון החברות. "אנחנו נמצאים בנקודת פיתול" אמר הבכיר. "ברגע שנראה חברות שמטמיעות בינה מלאכותית בצורה ממוסדת, נראה גם עליות. עדיין קשה להטמיע בינה מלאכותית בתאגידים, בגלל בעיות האבטחה שהתגלו". הוא הוסיף כי לדעתו ענף הבנקאות וענף הפארמה הם הענפים שעשויים להיות הזדמנותיים.

לדברי עידן אזולאי, מנהל השקעות ראשי של בית ההשקעות סיגמא־קלאריטי, השוק נכנס למצב שבו המשקיעים צריכים לברור היטב את הענפים שהם בוחרים להשקיע בהם. "לא רק הטכנולוגיה הציגה ביצועים טובים. זאת השנה השנייה ברציפות שענף האנרגיה מציג ביצועים טובים", הוא אמר. "בחירה לא נכונה של סקטור יכולה להיגמר בביצועים לא טובים. הדבר נובע מכך שאנחנו לא נמצאים במחזור עסקי רגיל, שבו הכל רץ. היום אנחנו רואים בעיקר את הטכנולוגיה והאנרגיה שמניעות את השוק".

לדברי אזולאי, ענף הנדל"ן והענף הקמעוני אינם הזדמנותיים כיום. "ענף הנדל"ן סובל הכי הרבה מהריבית, ובענף הקמעוני התמחורים אף פעם לא היו מאוד אטרקטיביים. למשל וולמארט, ענקית הקמעונות, נסחרה תמיד במכפילי רווח של חברת הייטק, וברגע שהדו"חות היו קצת פחות טובים מהמצופה — זה נגמר בירידה חדה של המניה. לעומת זאת, ענף התעשייה — אף שלדעתי גם הוא הגיע לתמחורים לא זולים בכלל — יכול ליהנות מרוח גבית של הממשלה וממגמות עולמיות", אמר אזולאי.

אזולאי הוסיף: "סקטור הבריאות מאוד מעניין היום, עם השימוש בפלטפורמות של AI לפיתוח תרופות. לגבי הפיננסים, ראינו את הדו"חות של הבנקים הגדולים, ובסך הכל התחזיות היו חיוביות. הריבית עלתה וכנראה שהיא לא הולכת לרדת בזמן הקרוב, אז אני חושב שגם זה יתמוך בהם".

לדברי סחייק, ענף הבנקאות עשוי להרוויח גם בתרחיש של אי־עליית ריבית. "יכול להיות שאחרי שנעבור את הגל הזה של הלחץ האינפלציוני, נראה סביבה שמאפשרת ריבית שיווי משקל נמוכה יותר וכלכלה בריאה יותר. הבנקים נהנים מהפרשי ריביות, הם משלמים ריבית על פיקדונות קצרי טווח ונותנים הלוואות ארוכות. ברגע שיש איתנות פיננסית, ברגע שהם יציבים פיננסית ומרוויחים טוב, הם יכולים גם לשחרר כסף החוצה, ואז מקבלים את אפקט הצמיחה. הם יוכלו לתת יותר הלוואות ולתמרץ את השוק".

## ומה עם מניות הטכנולוגיה?

כרמלי: "בהחלט תיתכן עוד ריצה של שנה וחצי במניות הטכנולוגיה, אך רמת הסיכון עולה משמעותית. השאלה היא אם הערכות השווי בטכנולוגיה אינן מנופחות מדי. עם זאת, לדעתי, זה שלב מעניין למשקיע שמעוניין להיכנס לשוק לטווח