

**חוברת למשקיע**

11 במאי 2025

עורך: ד"ר שמואל גולדמן

הודעה:

מי שרוצה לקבל את חוברת למשקיע ועדיין לא שלח לנו דוא"ל, מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: [lamfund@gmail.com](mailto:lamfund@gmail.com) ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת לקבל את חוברת למשקיע". החוברת נשלחת לכתובת הדוא"ל ממנה נשלחת הבקשה אלינו.

מי שמבקש להפסיק לקבל את החוברת בדוא"ל מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: [lamfund@gmail.com](mailto:lamfund@gmail.com) ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 27 באפריל 2025.

הערה: כדי לשפר את הראות של גרפים מוצע בתוכנת פידיאף להגדיל את התצוגה ל-200%.

בחוברת זו:

ארה"ב – שערי ריבית – מה שאינו יורד, יתחיל לעלות.

ערב הסעודית לעזרת הנשיא טרמפ – האם מחירי נפט "יושעו"?

מודל הרתעה – מודל פשיטות – מודל מדרגות – מודל חלוקת סיוע – מודל התבונה.

עימות ארה"ב – סין – "הכול דיבורים".

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

## ארה"ב - שערי ריבית - מה שאינו יורד, יתחיל לעלות.

בגרף למטה: שיעור תשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים - קו אדום.  
שער ריבית יומי - קו כחול.  
מקור: wolfstreet.com

### US Treasury 10-Year Yield, EFR %



שימו לב שתשואת אג"ח התחילה לרדת - מרמה של כ-5% - לפני שהבנק המרכזי של ארה"ב התחיל בשנת 2024 להוריד את הריבית היומית. אולם מאז שהוא הוריד את הריבית, לא נמשכה הירידה בתשואת אג"ח. (כעת כ-4.3% לשנה).

תופעה דומה אפשר לראות בריבית משכנתאות בארה"ב.

ארה"ב - ריבית שנתית במשכנתאות ל-30 שנים:  
מקור: tradingeconomics.com

US 30 Year Mortgage Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Freddie Mac

ארה"ב - ריבית שנתית משכנתאות ל-15 שנים.

US 15 Year Mortgage Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | Freddie Mac

ריבית משכנתאות גבוהה מתשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים בכ-1.7% - 2.4%.

**חשוב:** הבנק המרכזי של ארה"ב חזר למחזר כמעט את כול סכום אג"ח (למעט עד 5 ביליון דולרים בחודש) של ממשלת ארה"ב שמגיעות לפדיון. בכספי הפדיון הוא קונה אג"ח ממשלה לפדיון בטווח בינוני - ארוך. כלומר, הוא ממשיך להשפיע על מחירי אג"ח ממשלת ארה"ב. לעומת זאת, כעת, הוא נמנע מלמחזר כספי פדיון של אג"ח מגובות במשכנתאות - אומדן כעת כמאתיים ביליון דולרים בשנה. כלומר, שערי ריבית משכנתאות משקפים טוב יותר ריבית "שוק חופשי", לעומת תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב. לכן, אין להתפלא שתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לא המשיכו לרדת, עד כה, למרות שכולם "יודעים" שהבנק המרכזי של ארה"ב ימשיך להוריד את הריבית היומית. "כולם" - גם נשיא ארה"ב.

לאור העלייה בריבית משכנתאות בארה"ב, אין להתפלא על מה שמוצג בשני הגרפים הבאים:

ארה"ב - עסקות בבתים "קיימים" - אלפי יחידות (למעשה מיליוני יחידות) בשנה.

US Existing Home Sales - Thousand



Source: tradingeconomics.com | National Association of Realtors

ירידה של יותר ממיליון יחידות - בשנה - לעומת התקופה עד שנת 2020. זה אינו מפתיע לאור העלייה שהייתה בריבית משכנתאות, כמוצג בגרפים למעלה. אנשים שקנו בעבר בתים באמצעות מימון משכנתה בריבית של עד-כ-3.5% ורוצים לקנות בית חדש, אינם יכולים "לגלגל" את יתרת חוב המשכנתה שלהם למשכנתה לבית חדש בריבית "היסטורית", אלא בריבית שקיימת כעת. זה "תוקע" אותם בבית הקיים - מקטין את כמות העסקות בבתים "קיימים".

השפעה נוספת אפשר לראות בגרף הבא:  
ארה"ב - סכום ממוצע של עסקת משכנתה. מאות אלפי דולרים.

US Average Mortgage Size - Thousand USD

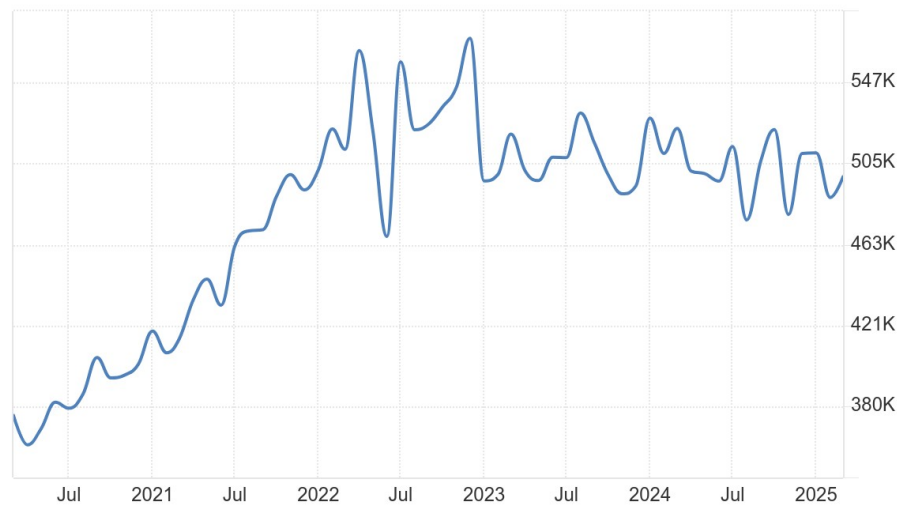


Source: tradingeconomics.com | Mortgage Bankers Association of America

עלייה של פחות מ-20% לעומת שנת 2020 – תחילת קוביד19. בעוד שמחירי בתים עלו כ-30%.

ארה"ב – מחיר "ממוצע" של בתים. מאות אלפי דולרים.

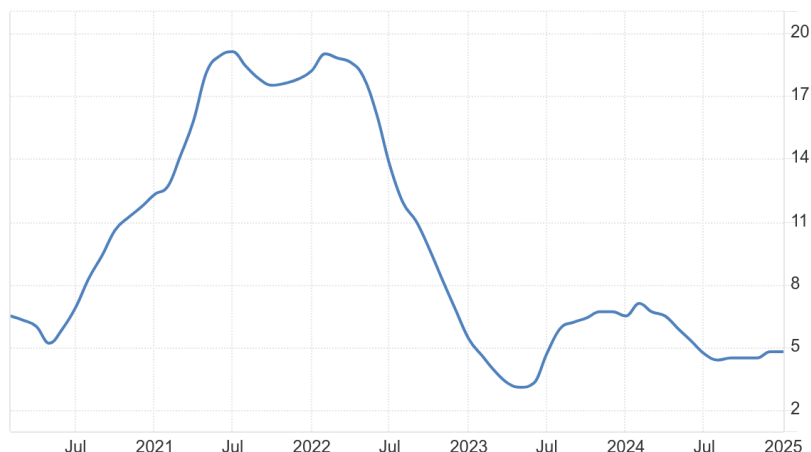
US Average House Prices - USD



Source: tradingeconomics.com | US Census Bureau

## ארה"ב - שיעור עלייה שנתי במחירי בתים.

US House Price Index YoY - percent



Source: tradingeconomics.com | Federal Housing Finance Agency

כמו מטוס שממשיך לדאות אחרי שכבו המנועים. בטוח שיגיע "לקרקע". "המנועים" – השפעת מעשי הבנק המרכזי של ארה"ב אחרי תחילת קוביד19 בשנת 2020.

"אין מצב" ששוקי נדלן פרטי ומסחרי יהיו "בקפיאון/ירידה" ומדדי מניות ימשיכו לעלות. בוודאי לא, אם תתחדש עלייה בתשואות שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב. כאשר תשואות אלו אינן יורדות, אז "השלב הבא" הוא עלייה בתשואות.

**הערה:** לפי המוצג בגרף למעלה, שיעור עליית מחירי בתים בארה"ב, מזה כשנתיים, הוא כ-5% בשנה. פחות משערי ריבית משכנתאות. כמחצית האחוז יותר משיעור תשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב – "לא צמודות" – לפדיון 10 שנים. בנתונים אלו, ספק אם מבחינה כלכלית יש עדיפות להשקעה "בבית" לעומת השקעה באג"ח ממשלת ארה"ב. בייחוד אם חלק/רוב המימון להשקעה "בבית" נעשה באמצעות לקיחת משכנתה.

כדי לחזור "ולתת עדיפות" להשקעה "בבית", צריכה להיות ירידה גדולה בשערי ריבית לטווח ארוך, אולם זאת בלי שיהיה מיתון גדול במשק. אחרת, במיתון גדול, ירדו מחירי "בתים" – "הרבה".

לפי אשליה נפוצה, הבנק המרכזי של ארה"ב יכול להוריד שערי ריבית לטווח ארוך. זאת גם בלי שתגדלנה הכנסות וחסכון במשק בארה"ב. אנחנו רואים מה קורה ביפן, שם הבנק המרכזי "קובע" את שער הריבית לטווח ארוך. אולם זו אשליה. פיחות שער החליפין של היפני, למעשה "קובע" שער ריבית גבוה יותר מזה שלכאורה "קובע" הבנק המרכזי של יפן.

בארה"ב, "פיחות הדולר" נעשה/יהיה בירידת ערכו ביחס למחירי נכסים ובייחוד ביחס למחיר זהב. כך עד שלא יהיה מנוס "מלקבוע" שער ריבית "גבוה".

מחירי נדלן נוטים לעלות ביחד עם מחירי נכסים פיננסיים – מניות ואג"ח לטווח ארוך. כאשר הם אינם עולים, זה סימן מובהק שכך קורה/יקרה במחירי נכסים פיננסיים.

## ערב הסעודית לעזרת הנשיא טרמפ - האם מחירי נפט "יושעו"?

אחרי הירידה בפעילות כלכלית בזמן קוביד19 והירידה התלולה במחירי נפט, חלק ממדינות אופק ביחד עם רוסיה, הקטינו "בהתנדבות" את תפוקת הנפט שלהן. מדובר בכמות של כ-2.2 מיליון חביות ביום.

מזה תקופה ארוכה ערב הסעודית "וחברותיה" במפרץ הפרסי, אומרות שהן מתכוונות לבטל את הקטנת התפוקה "בהתנדבות". המועד האחרון שנקבע לתחילת "הביטול" היה בחודשים אפריל - מאי 2025. "התכנון" היה להגדיל בצורה הדרגתית מדי חודש את תפוקת הנפט בכ-140 אלפי חביות ביום.

אולם בחודש אפריל 2025, בהחלטה של 8 מדינות בארגון אופק (ביחד עם רוסיה), הוחלט להגדיל את תפוקת הנפט בכ-410 אלפי חביות ביום, החל מחודש מאי 2025. בימים האחרונים הוחלט להמשיך בכך בחודש יוני 2025.

מחירי נפט ירדו בכ-10 דולרים לחבית. כעת כ-60 דולרים לחבית. ברמה הנמוכה מאז תחילת קוביד19.

כעת "להסברים" להתנהלות של ערב הסעודית, שהיא "מובילה" החלטות אלו.

"הסבר לציבור" הוא, שהכוונה "להעניש" מדינות בארגון אופק שהתפוקה שלהן עולה על המכסה "שמקצית להן". כמו שאומרים: מי שמאמין בזה, "יש גשר למכור לו".

"הסבר כלכלי" הוא למנוע/להקשות על המשך גידול בתפוקת נפט מפצלי שמן - shales - בארה"ב. לפי דיעה רווחת, מחיר של +70 דולרים לחבית, מאפשר להמשיך להגדיל תפוקה כזו ברווחיות. שני תמריצים נוספים לכך הם:

ראשית, העלייה במחירי גז טבעי בארה"ב מרמה של כשני דולרים. זאת בגלל גידול בייצוא מארה"ב של גז נוזלי, בייחוד למדינות באירופה שהפסיקו לקנות גז מרוסיה. חלק ניכר מתפוקת גז טבעי בארה"ב, היא תפוקה נלווית להפקת נפט מפצלי שמן ("גז רטוב"). הגידול בהפקת נפט בארה"ב הביא גם לגידול בהפקת גז טבעי. זה יצר לחץ למחיר נמוך לגז טבעי בארה"ב. אולם אחרי שמדינות באירופה הפסיקו לקנות גז מרוסיה, "נוצר" שוק חדש לגז טבעי שמופק בארה"ב - ייצוא גז נוזלי. העלייה במחירי גז בארה"ב, מגדילה את רווחי החברות שמפיקות נפט מפצלי שמן - את הכדאיות להמשיך להגדיל תפוקת נפט כזו.

שנית, שנוי מדיניות על ידי ממשל הנשיא טרמפ להקל על הפקת נפט מפצלי שמן בארה"ב. הקלה במגבלות "סביבתיות" ורשות להפיק נפט באזורים שעד כה נאסר להפיק בהם נפט.

לאור זאת, אין היגיון כלכלי למדינות כמו ערב הסעודית להקטין "בהתנדבות" את תפוקת הנפט שלהן. ירידה של 10 דולרים במחירי נפט, מקטינה את תזרים המזומנים של חברות שמפיקות נפט בארה"ב בסכום של 45-50 ביליון דולרים בשנה. חלק קטן מסכום זה, מקוּוּז על ידי גידול בהכנסות ממכירת גז טבעי.

הסברנו בעבר את החשיבות של **עתוי תזרים מזומנים** במודל העסקי בהפקת נפט מפצלי שמן. בייחוד החשיבות של תזרים מזומנים בשנתיים הראשונות להפקת נפט כזה. זאת בגלל

שרוב התפוקה מבארות אלו, קורית בשנתיים הראשונות. לכן, החלטה עסקית להשקיע סכומים בהפקת נפט כזו, תלויה בהנחות לגבי תזרים מזומנים ב-2-3 "השנים הבאות".

כאשר יש חשש לירידה גדולה במחיר נפט ואין תקווה לעלייה במחיר נפט ב-2-3 "השנים הבאות", זה יגרום להגדלת הסיכון בהשקעות אלו. כתוצאה מכך תקטן הפעילות בתחום זה. סביר להניח שזה יגרום בתוך 1-2 שנים "לדעיכה" בכמות הנפט ממקורות אלו בארה"ב. בינגו!

כעת "להסבר פוליטי".

ממשל הנשיא טרמפ כבר הודיע שתוטלנה סנקציות על מי שיקנה נפט מוונצואלה ומאיראן. הראשונה מייצאת כמחצית המיליון חביות ביום. השנייה, יותר מ-1.5 מיליון חביות ביום. רוב הנפט ממקורות אלו נמכר לחברות בסיין.

אלו סנקציות תוטלנה על "סיני" שיקנה נפט ממדינות אלו? הוא לא יוכל "לעשות עסקים עם ארה"ב".

לא ברור כעת האם מדובר "בסיני" – פרטי ו/או חברה עסקית, או שמדובר בכול המדינה "סיין".

אם מדובר במדינה "סיין" – אז כבר הוטלו מכסים על רוב הייבוא מסין לארה"ב בשיעור של 145%, מה "שמשק" את רוב הייבוא מסין לארה"ב. זה דווקא יחזק את התמריץ של סין כמדינה לייבא נפט מוונצואלה ומאיראן. מדוע?

אם סין תחליף ייבוא נפט ממדינות אלו בייבוא נפט מערב הסעודית "וחברותיה", היא תצטרך לשלם להן בדולרים. אם לא תהיינה לסין הכנסות – עודף מסחרי – מייצוא מוצרים לארה"ב, לא יהיו לה דולרים לשלם עבור ייבוא נפט ממדינות אחרות. יהיה לה תמריץ לייבא נפט מוונצואלה ומאיראן, כיוון שתוכל לשלם עבור הייבוא על ידי ייצוא מוצרים מסין למדינות אלו.

לכן, כדי שהאיומים של הנשיא טרמפ על סין ישפיעו על קניית נפט בסיין, הוא יצטרך לבטל את המכסים שהטיל על ייבוא מוצרים מסין. לפחות אלו בשיעור גבוה מכ-20%.

אולם גם אז ספק אם סין תפסיק לייבא נפט ממדינות אלו. שהרי מי יערוב לה, "שמחר" ערב הסעודית לא תטיל אמברגו על מכירת נפט לסין?! כלומר ייתכן שסין "תחשוף את הבלוף" של הנשיא טרמפ. סכוי גדול שכך תנהג.

אולם עד שזה יתברר, יש חשש שתהיה אגירת מלאים של נפט, למקרה שייפסק ייצוא נפט מאיראן ומוונצואלה. נזכיר פה, שיש איום דומה לגבי ייצוא נפט מרוסיה. אם זו לא תסכים "להפסקת אש" באוקראינה.

לכן, ערב הסעודית "וחברותיה" מרגיעות את השווקים. מבטיחות שלא יעלה מחיר נפט. ביחוד לקראת ביקור של הנשיא טרמפ במדינות אלו בחודש מאי 2025.

מי שנהנה עד כה מירידה של 10 דולרים במחיר נפט, היא סיין. "חיסכון" של יותר מ-30 ביליון דולרים בשנה בהוצאות לייבוא נפט. יוכלו להשתמש בכסף כדי לסייע "לסינים"

שהכנסתם **מעבודה** נפגעת מהפסקת ייצוא ישיר לארה"ב. אם נניח שעלות העבודה בסין מהווה לא יותר מ-20% מעלות המוצר – שנמכר לארה"ב – אז סכום של לפחות 30 ביליון דולרים בשנה, יכול לממן חלק נכבד של "הבטחת הכנסה" לאלו בסין שמפסיקים לקבל הכנסות **מעבודה** בייצור מוצרים שנמכרים לארה"ב. עוד ירידה של 10 דולרים במחיר נפט, "ותודה" לערב הסעודית שתקזז את השפעת הפסקת ייצוא מסין לארה"ב על הכנסות **עבודה** – בייצור מוצרים שנמכרים לארה"ב – בסין.

**הערה:** במקרה של "מחסור" בדולרים בסין – עקב הפסקת ייצוא ישיר לארה"ב, סין כיבואנית עיקרית של סחורות – כולל מוצרי אנרגיה – תוכל להתנות קניות ממדינות מסוימות, בתשלום במטבע סיני – שישמש לייבוא מוצרים מסין. מוצרים אלו יימכרו למדינות "במערב" על ידי מדינות שמוכרות לסין סחורות – כולל אנרגיה. אלא אם ארה"ב תטיל מכסים גבוהים גם על ייבוא מוצרים מהן לארה"ב. מה שכבר עשתה ומיד "השתה" הטלת מכסים בשיעור גבוה מ-10%. למה "השתה"? בגלל ירידות חדות בשוקי מניות ובמחירי אג"ח בארה"ב.

#### השפעה על שער הריבית בארה"ב.

"ההסבר הכלכלי" לציבור הוא כדלקמן: ירידה במחירי מוצרי נפט, תגרום לירידה בשיעור האינפלציה – במדד המחירים לצרכן. זה "יאפשר" לבנק המרכזי בארה"ב להוריד את שער הריבית היומי, בלי לחשוש "שבקרוב תתגבר האינפלציה". שהרי ערב הסעודית "וחברותיה", ימנעו עלייה במחירי נפט.

האם זהו התרחיש הכלכלי "שיושיע" את הנשיא טרמפ? האם זו הסיבה שהוא יבקר בחודש מאי 2025 בערב הסעודית "וחברותיה"?

סביר שהתשובה לשאלה השנייה היא חיובית. אולם סביר שהתשובה לשאלה הראשונה היא שלילית.

מי "אומר" לנו זאת כבר כעת? משעמם לומר זאת שוב: מחיר זהב, שבמקום לרדת, נמשכת **מגמת** עלייה במחירו.

מזה כמאה שנים, **הפעם היחידה** שבה **ירדו** מחירי סחורות – בעשרות אחוזים – ומחיר זהב **עלה** – בעשרות אחוזים – הייתה "בתקופת השפל הגדול", שהתחילה בשנים 1928/9.

מחיר הזהב בתקופה זו לא עלה **רק** בגלל החלטה של נשיא ארה"ב – ממחיר של כ-20 דולרים למחיר של כ-34 דולרים לאונקיה. עוד לפני שהוא פעל כך, מחיר זהב עלה במונחי מטבעות רבים, שנאלצו "לנטוש את בסיס הזהב". דהיינו פחות בשערי חליפין שלהן.

בארה"ב, הנשיא אסר על תושבי ארה"ב להחזיק בזהב ואחרי כן העלה את מחירו בדולרים. לגבי תושבי ארה"ב, מחיר זהב היה "אינסופי", גם אם נשיא ארה"ב לא היה מעלה את מחירו. שהרי נאסר עליהם להחזיק בזהב.

מדוע מדינות נאלצו "לנטוש את בסיס הזהב" ומדוע נאסר על תושבי ארה"ב להחזיק בזהב?

כיוון שלא רצו להחזיק בנכסים פיננסיים – מניות, אג"ח, פקדונות בבנקים. למעשה נשיא ארה"ב, "הציע" לתושבים מחוץ לארה"ב, לקנות מהם זהב, במחיר גבוה בכ-70 אחוזים

מהמחיר "ההיסטורי" של זהב. כך לפתות אותם להחזיק בדולרים – במזומן ובמערכת הבנקאות.

### מתי אנשים אינם רוצים להחזיק בנכסים פיננסיים?

כאשר לדעתם שער הריבית הוא "נמוך מדי". "נמוך" ביחס ליכולת הכלכלית של לווים "לפרוע חובות" ושל עסקים ליצור תזרים מזומנים חיובי. אחרת, אין סיבה שלא להחזיק בנכסים פיננסיים.

שיעור אינפלציה נמוך – אפילו שלילי – אינו מונע מצב כזה. להפך. עלול להחמיר אותו.

ירידה במחירי אנרגיה – ובשיעור אינפלציה – מאפשרת שערי ריבית "נמוכים", אם גדל החיסכון במשק, כתוצאה מגידול בהכנסות במשק. למשל, מה שקרה בארה"ב אחרי שנת 2010, כתוצאה מגידול בתפוקת נפט בארה"ב – מפצלי שמן. או אחרי 1980, כתוצאה מגלוי ומפיתוח שדות נפט ימיים במפרץ מקסיקו ובים הצפוני וביבשה באלסקה.

לעומת זאת גידול בתפוקת נפט בערב הסעודית "וחברותיה", לא יביא לגידול בהכנסות ובחיסכון בארה"ב. להפך. החלפת תפוקה מקומית של נפט בארה"ב בייבוא נפט ממדינות אחרות, תקטין את ההכנסות והחיסכון בארה"ב. כמו שקרה אחרי שנת 1970, כשהתחילה ירידה בתפוקת נפט בטקסס. ועשור של סטגפלציה בארה"ב.

האם הפסקת ייצוא נפט מוונצואלה, מאיראן וייתכן גם מרוסיה, ימנעו ירידה במחירי נפט, למרות עלייה בתפוקת נפט בערב הסעודית "וחברותיה"? זה ייתכן. אבל לפחות עד כה, לא נראה שמחירי נפט משקפים חשש כזה. נראה שמניחים שהנשיא טרמפ "מבלף" – כמו שעשה עד כה בעניין מכסים על ייבוא "מכול העולם". יסתפק בגידול בהכנסות ממכסים בסכום של 300-400 ביליון דולרים בשנה. מה שאולי ימנע המשך גידול בגירעון בתקציב של ממשלת ארה"ב.

שימו לב לתופעה "משונה" לאור "האיומים" של הנשיא טרמפ.

שערי החליפין של היואן הסיני והרובל הרוסי אינם "מתמוטטים". שערי ריבית לטווח ארוך בארה"ב "מסרבים" להמשיך לרדת. מחירי נפט נוטים לרדת במקום להישאר יציבים – למקרה שיופסק ייצוא נפט מוונצואלה ומאיראן.

"הכול דיבורים"!

### עיקר הדיבורים הם כעת בבית הנבחרים בארה"ב.

שם הנהגת המפלגה הרפובליקאית "מדברת" עם קומץ חברי בית נבחרים רפובליקאים, שמקשים על אישור "התוכנית הכלכלית המדהימה" של הנשיא טרמפ. כך גם קומץ סנטורים רפובליקאים.

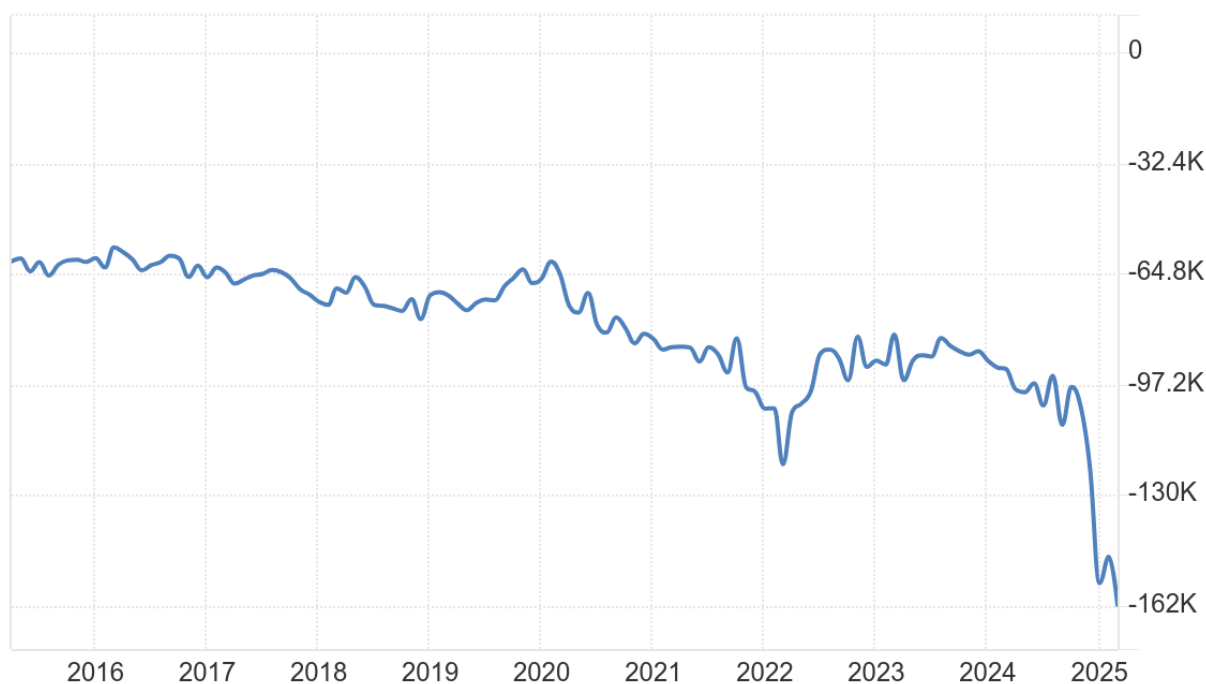
תאריכי יעד לסיום "המסחרה" הם סוף חודש מאי – תחילת חודש יולי 2025. עד אז חייבים להחליט ולאשר חקיקה זו.

לפני שזה יקרה, כול השאר אלו "דיבורים" - גרעין באיראן, שלום באוקראינה, מכסים על ייבוא מסין ושאר ירקות. העיקר הוא שלא לקבל החלטות שתכעסנה קומץ חברי בית נבחרים רפובליקאים וסנטורים רפובליקאים, שימנעו את אישור "התוכנית הכלכלית המדהימה" של הנשיא טרמפ. בעיקר **המשך** שיעורי מס הכנסה מופחתים, כפי שנעשה בשנת 2017, בכהונה הראשונה של הנשיא טרמפ.

ברחבי הרשת ובתקשורת יימשכו "דיבורים" על זה ועל זה, ובחדרי ישיבות בקונגרס יימשכו דיבורים - מסחרה - בין פוליטיקאים **רפובליקאים**. זה העיקר בחודשיים הקרובים. **רק אחרי כן**, נדע מה באמת **יעשה** הנשיא טרמפ. בענין הגרעין באיראן. בענין שלום באוקראינה. מכסים על ייבוא מסין. כמובן גם בעניין הפעילות של טיקטוק בארה"ב. עד אז כול השאר הם רעשים, צלצולים, זיקוקין ומסך עשן להסתיר את העיקר: אישור בקונגרס של "התוכנית הכלכלית המדהימה" של הנשיא טרמפ.

ארה"ב - גירעון מסחרי - סחורות. ביליוני דולרים בחודש.

US Goods Trade Balance - USD Million



Source: tradingeconomics.com | U.S. Census Bureau

בתחילת הכהונה הראשונה של הנשיא טרמפ - 2017 - הגירעון היה כ-64 ביליוני דולרים בחודש. אז היו הרבה רעשים וצלצולים על "הסכמים" עם סין, מקסיקו וקנדה ועוד, שמטרתם "לעשות את אמריקה גדולה". להגדיל ייצור סחורות בארה"ב. להגדיל ייצוא סחורות מארה"ב. כך להקטין את הגירעון המסחרי בסחורות. "השיפור" שהיה עד תחילת קוביד19 - 2020 - היה בעיקרו בגלל גידול בתפוקת נפט בארה"ב מפצלי שמן - ירידה בייבוא נפט. ואז הבנק המרכזי של ארה"ב "הדפיס" יותר מ-4000 ביליון דולרים והגירעון

בתקציב ממשלת ארה"ב הגיע ליותר מ-2000 ביליון דולרים בשנה. את התוצאה רואים בגרף למעלה. עוד לפני תחילת הכהונה השנייה של מר טרמפ, הגירעון – סחורות- עלה לכמאה ביליון דולרים בחודש.

מה משותף "לאז" "והיום"? היעד של מר טרמפ להמשיך לקיים שיעורי מס הכנסה "נמוכים". להגדיל מיסוי עקיף – מכסים. עד כמה "שיתנו לו". השאר זה בעיקר "מסך עשן" להעסיק את הציבור וכלי תקשורת. היום בזה ומחר בזה. שיהיה להם "על מה לדבר". העיקר **שלא** ידברו על המסחרה שנמצאת בעיצומה בקונגרס. אז ההצגה נמשכת. אפילו יש "הסכם" עם החותים בתימן. והסכם סחר עם בריטניה, שהכלכלה שלה "נופלת" כמו כתבמים של ארה"ב בתימן. תהנו "מההצגה".

### מודל הרתעה – מודל פשיטות – מודל מדרגות – מודל חלוקת סיוע – מודל התבונה.

פעם "שיווקו" לציבור מודל הרתעה. אחרי כן הסבירו את הגאוניות שבמודל פשיטות. כעת משווקים את מודל מדרגות ואת מודל חלוקת סיוע הומניטרי.

מה משותף לכול אלו? כולם באים "מבית היוצר" של אותו "קודקוד". זה מביא אותנו למודל התבונה.

בסדרת ראיונות עם אנשים שהשתתפו במלחמת יום כיפור בשנת 1973, ספרו המרואינים על מה שעשו במלחמה. אחד מהם, לימים אלוף בחיל האוויר, נשאל מה התבונה שהסיק מהמלחמה.

על כך ענה: **שאינן** לסמוך על התבונה של אלו שנמצאים בראש המערכת הבטחונית וגם לא על התבונה של אלו שנמצאים בראש המערכת המדינית.

אם כך אין להתפלא על "תוצאות המודלים" עד כה. יהיו עוד כאלו. שהרי הם באים מאותו "קודקוד".

בחוברת למשקיע 7-1-2024, כתבנו על מודל הפשיטות. איך אמר צרצ'יל בזמן מלחמת העולם השנייה? אפשר לסמוך על ארה"ב שבסופו של יום תעשה את הדבר הנכון/הנכון, אבל לא לפני שתנסה כול אפשרות אחרת.

אצלנו עדין מנסים מודלים... "מבית היוצר" של אותו "קודקוד". כמו שאמר איינשטיין: מה זה טירוף? כאשר אנשים חוזרים ועושים אותו מעשה ומצפים לתוצאה שונה.

"אותו מעשה" – גם אם נותנים לו "שם יצירתי" שונה מדי פעם. זה עדין "אותו מעשה". אז אין להתפלא כאשר מקבלים אותה תוצאה.

מהו "אותו מעשה" לאורך שנים רבות?

**ההתעקשות** של "הקודקוד" שמדינת ישראל **לא** תשלוט בשטחי רצועת עזה.

אז ממשיכים להתגלגל ממודל אחד למודל אחר – רק מחליפים את השמות שלהם.

והתוצאה? ללא שנוי. אבל עם "מחירים" שהולכים ועולים לתושבי ישראל. כפי "שמודגם" מאז חודש אוקטובר 2023.

במלחמה בוויטנאם, הפוליטיקאים בארה"ב נאלצו לנטוש את דרום ווייטנאם, אחרי שהציבור בארה"ב סרב להמשיך לתמוך "במודל הפשיטות".

אותו דבר עלול לקרות בישראל. "החיילים ישארו בבית", אם יחליטו שאי אפשר לסמוך על התבונה של "הקודקוד". שמתקש להמשיך לעשות "אותו מעשה". רק מחליף את השמות של "המודלים".

### עימות ארה"ב - סין - "הכול דיבורים".

יש בממשל הנשיא טרמפ אנשים שטוענים שיש "לסיים את המלחמה באוקראינה", כדי שארה"ב "תוכל להתפנות לעימות עם סין".

איזה עימות? צבאי? כלכלי? שניהם? עימות כלכלי קיים כבר בעוצמות שונות מזה יותר מעשור. גם בתקופת הכהונה הקודמת של הנשיא טרמפ. תוצאה? אפשר לראות בגרף למעלה על הגירעון - סחורות - של ארה"ב. ותודה לבנק המרכזי של ארה"ב אשר מאפשר את "המימון" של גירעון כזה.

יש סרט דוקומנטרי American Factory על יזם סיני שהקים במדינת אוהיו בארה"ב מפעל ליצור "זכוכית עבור כלי רכב". זאת במבנה נטוש של חברת ג'נרל מוטורס.

ההגיון הכלכלי/עסקי מצדיק קיומו של מפעל כזה סמוך למפעלים שמייצרים/מרכיבים כלי רכב. זה מקטין את עלות ההובלה של פריטים כאלו ממרחקים גדולים וגם מאפשר אספקה רצופה של פריטים לייצור, בלי צורך להחזיק במלאים גדולים מהם. כלומר, יש עלויות נמוכות יותר ממקור אספקה כזה, במקום אספקה ממקורות במרחק של עשרות אלפי ק"מ.

אבל זאת בתנאי... **שעלות העבודה** במפעל כזה בארה"ב לא תהיה גבוהה יותר מסכום מסוים מעלות העבודה במדינות "רחוקות". כמו כן שפריון העובדים לא יהיה נמוך יותר מפריון העובדים במדינות "רחוקות". אחרת היתרון בייצור "מקומי" לא יספיק כדי לפצות על עלויות עבודה גבוהות יותר בארה"ב.

מסקנה? שכר עבודה בארה"ב - מותאם לפריון העובדים - אינו יכול להיות גבוה במידה ניכרת משכר עבודה במדינות "רחוקות". אחרת, אין כדאיות כלכלית בקיומו של מפעל כזה.

אכן שכר העבודה במפעל דנו, נמוך במידה רבה משכר עבודה במפעלי רכב בארה"ב. אם כי גם באלו ניכרת בשנים אחרונות מגמה של **ירידה** בשכר עבודה.

הטלת מכסים בארה"ב על יבוא של פריטים נדרשים בייצור רכב, אינה משנה מציאות כלכלית זו. היא תגרום לעלייה במחיר המוצר - רכב ולירידה בצריכה שלו. כמו גם בהכנסות של אלו שמועסקים בייצור רכב. ייתכן שאין רע בכך. יצרני רכב יצטרכו להקטין עלויות אחרות, שלמעשה הן בגדר מותרות, שאינן חיוניות כדי שרכב יספק את התועלת הנדרשת לצרכן.

אין פה שום עימות עם סין. העימות הוא עם מציאות כלכלית, שהנשיא טרמפ אינו יכול לשנות אותה. לכן, הרעשים – צלצולים – זיקוקין בענין זה, אינם אלא לצרכים פוליטיים, כדי להסית את "הבוחרים" להאשים "אותם".

### מה לגבי עימות צבאי?

עימות על מה? אם סין תשתלט בכוח צבאי על טיוואן?

כיצד צבא ארה"ב יילחם בצבא סין? ישלחו מיליון חיילים לפלוש לשטחה של סין? הם לא העזו לעשות זאת במלחמה בקוריאה (1950-1953). הם לא העזו לפלוש לשטחה של צפון וויטנאם (1965-1975). מדוע? כיוון שהציבור בארה"ב לא היה מוכן "לספק חיילים" כדי לעשות זאת.

הם יפציצו בשטחה של סין? מהיכן ימריאו המטוסים? משטחה של יפן? משטחה של דרום קוריאה? מנושאות מטוסים שתאלצנה לשהות במרחק של 1000-2000 ק"מ משטחה של סין?

ישוגרו טילים ממרחק של אלפי ק"מ?

יש למישהו ספק שבמלחמה כזו תושמדנה יפן ודרום קוריאה? גם הפיליפינים? כמובן גם טיוואן.

מה תעשה במקרה כזה רוסיה – באירופה? תשתלט על מדינות "מזרח אירופה"?

הכול ייתכן. גם "שהכול דיבורים" של פוליטיקאים, שמחפשים "תרוצים" למעשיהם.

בעולם האמיתי, מה שיקבע הוא, האם ברוסיה יתחיל ייצור סדרתי של מטוסים לתעופה אזרחית ויגדל ייצור של צמיגים וכלי רכב "מקומיים". האם בסין יגדל ייצור מקומי של מנועים למטוסים לתעופה אזרחית. האם בסין יגדל ייצור מקומי של צ'יפים "מתקדמים". גם החלפת ייבוא של מזון לבעלי חיים "בייצור מקומי". כול אלו **אינם** מעשי פוליטיקאים "שדיבורם אומנותם". אלא של אנשים שמעשיהם מבטאים את מיטב התבונה האנושית.

כול השאר זו קשקשת. של פוליטיקאים. האם הם יכולים לגרום לנזקים גדולים? בוודאי. עד שיחליפו אותם ו/או עד שימצאו עניין אחר "לקשקש" בו.

## מדדי מניות - שערי ריבית - שערי חליפין - זהב.

מחיר זהב - 3324 (3319) דולרים לאונקיה.  
מדד דאו ג'ונס תעשייתי - 41249 (40114)  
מדד נאסדק - 17928 (17382)  
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.39% (4.24%)  
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%  
מחיר נפט קל ארה"ב - 61 (63) דולר לחבית. ברנט באירופה - 64 (67) דולר.  
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.07% (2.00%)

בסוגריים - הנתונים ביום 27 באפריל 2025.

שער חליפין ינים לדולר - 145 .  
מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 3.79 דולרים. (2.93 דולרים).

מחיר זהב - יציב . מדד דאו ג'ונס - עלייה 3%. מדד נאסדק - עליה 3%.  
שער ריבית יומי - ללא שינוי.  
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - עליה 0.15%.  
תשואת אג"ח צמוד מדד - יציב.  
מחירי נפט - ירידה 2 דולרים .  
תחום תנודות במחיר זהב - 3430 - 3320 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

חיבוקים.

בעוד נשיא ארה"ב מבקש להיפגש עם נשיא רוסיה, מר פוטין נשיא רוסיה, בסיום "מצעד יום הניצחון על גרמניה", ניגש לגנרלים מצבאה של **צפון קוריאה** והודה להם על תמיכתם ברוסיה. אפילו חיבק גנרל מצפון קוריאה - [בקישור זה](#).

מה לזה ולשוקי הון? לפי ניסיון העבר, היכן שנלחמים חיילים מצפון קוריאה, אחרי זמן מגיעים לעזרתם "מתנדבים" **מסין**! כמובן שגם נשיא סין נכח "במצעד".

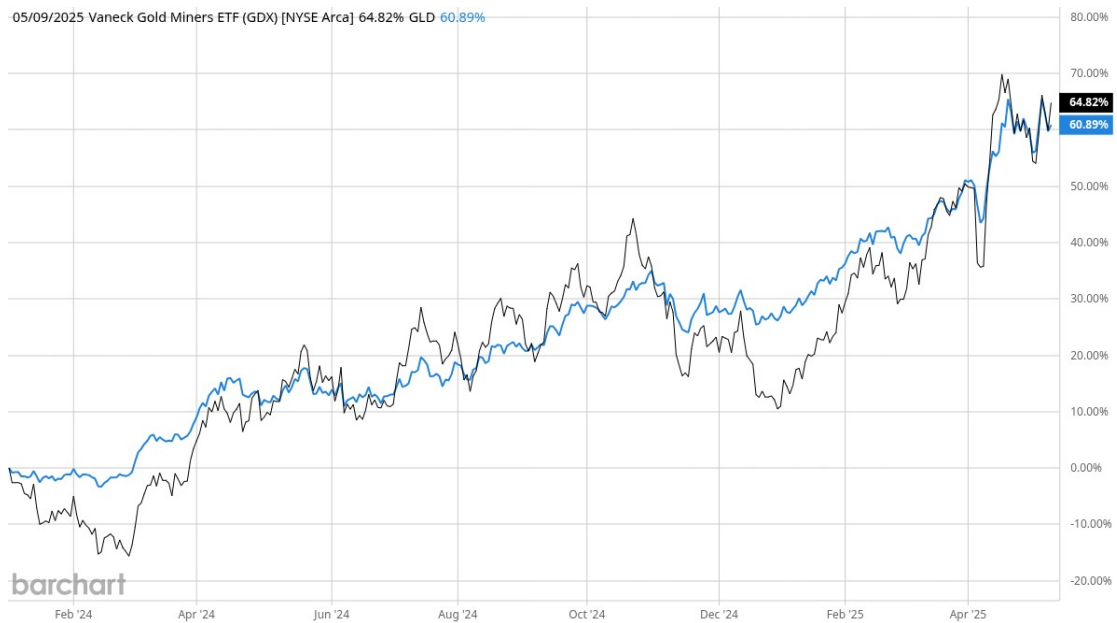
אם יש דבר ששוקי הון **אינם** מוכנים לו, הם חייליים **מסין** על גבולות מדינות באירופה שחברות בארגון נאטו. "הם" רק "מתכוננים" שחיילים מארגון נאטו יהיו סמוך לגבולות סין. כאילו אין רכבות שנוסעות מסין לרוסיה.



## מניות חברות לכריית זהב לעומת מחיר זהב.

בגרף למטה – מתחילת 2024 עד 9-5-25, שנוי באחוזים במחירי קרן נסחרת GLD שמחזיקה במטילי זהב – קו כחול, מחירי קרן נסחרת GDX שמחזיקה במניות של חברות שעוסקות בכריית זהב – קו שחור.

מקור: barchart.com



במשך תקופה זו שנוי דומה באחוזים – כ-60%, מאז שמחיר אונקית זהב עלה מעל כ-2000 דולרים.

שימו לב שכאשר מחיר אונקית זהב "נתקע" – מפסיק לעלות – מחירי קרן GDX נוטים לרדת. חוזרים לעלות אחרי שמתחדשת עליה במחיר אונקית זהב.

נראה כאילו מחיר זהב "מוביל" את העליות במחירי מניות של חברות שכורות זהב.

זו אינה התנהגות נורמלית. מדוע?

עלייה משמעותית במחיר זהב אמורה להגדיל את תזרים המזומנים של חברות שעוסקות בכריית זהב. ראשית, בגלל עלייה במרווח התפעולי בכריית זהב. שנית, בגלל שעלייה במחיר זהב הופכת "מקורות" – רזרבות – שלא הייתה כדאיות כלכלית בפיתוח שלהן, למקור לפעילות עסקית רווחית.

לכן, לכאורה משקיעים במניות של חברות כאלו אמורים "לצפות עתיד" ולהיות מוכנים להגדיל מחירי מניות אלו לפני עלייה במחיר זהב ו/או בשיעור גדול יותר מאשר עלייה במחיר זהב.

הסתייגויות לנאמר מקודם: חלק גדול מהרכב קרן GDX מושפע ממספר קטן של חברות גדולות שיש להן הכנסות ממתכות אחרות. כמו כן ייתכן שיש גורמים מסוימים שמשפיעים על הפעילות שלהן – במדינות מסוימות – במכרות מסוימים. לכן, ייתכן שהמוצג בגרף למעלה אינו משקף את "הצפי לעתיד" של משקיעים במניות של חברות שעוסקות בכריית

זהב. לצורך זה רצוי לבחון מניות של חברות אחרות – קטנות יותר – גם "ספקולטיביות". כלומר, "שהצפי לעתיד" מבוסס על הנחות/תקוות לשנויים גדולים – עליות – במחיר זהב. זאת לא לתקופה קצרה בלבד, אלא לתקופה ארוכה שתאפשר גידול משמעותי ברווחים של חברות כאלו. שהרי פיתוח עסקי שלהן על סמך הנחה/תקווה שתהיה עלייה משמעותית במחיר זהב, מצריך תקופה ארוכה של השקעות בפיתוח מקורות כאלו.

בגרף למטה אותה השוואה כמו בגרף הקודם, אולם לעומת מחיר קרן נסחרת GDXJ שמחזיקה במניות של חברות "צעירות" שעוסקות בכריית זהב. דהיינו שעדין אין להן פעילות עסקית מפותחת ויציבה בתחום זה. כלומר השקעות "ספקולטיביות".

GLD בכחול. GDXJ בשחור. מתחילת שנת 2024. שני באחוזים.



במקרה זה לאחרונה מסתמן יתרון קטן לקרן GDXJ.

"ממצאים" אלו מתאימים למה שצינו בחוברות אחרונות: "הציבור" "במערב" עדיין אינו "משקיע בזהב". יש מנהלי השקעות שהתחילו "להגרר" אחרי עליות במחיר זהב. אולם "לציבור" אין סיבה לנהוג כך.

מחירי נכסים פיננסיים – מניות ואג"ח לטווח ארוך – עדיין לא אכזבו את "הציבור" במשך תקופה מספיק ארוכה, כדי לגרום לו "לצאת מאזור הנוחות" שלו בהשקעות, שהורגל אליו מאז שנת 2010. דהיינו, השקעות במניות בעיקר באמצעות קרנות אינדקס סחירות. כמו כן החזקות באג"ח/פקדונות לטווח קצר בריבית "יומית". ביחוד מאז שהבנק המרכזי של ארה"ב העלה את שער הריבית משנת 2022. ביחוד כאשר כעת שיעור האינפלציה השנתי נמוך משער "הריבית" היומי.

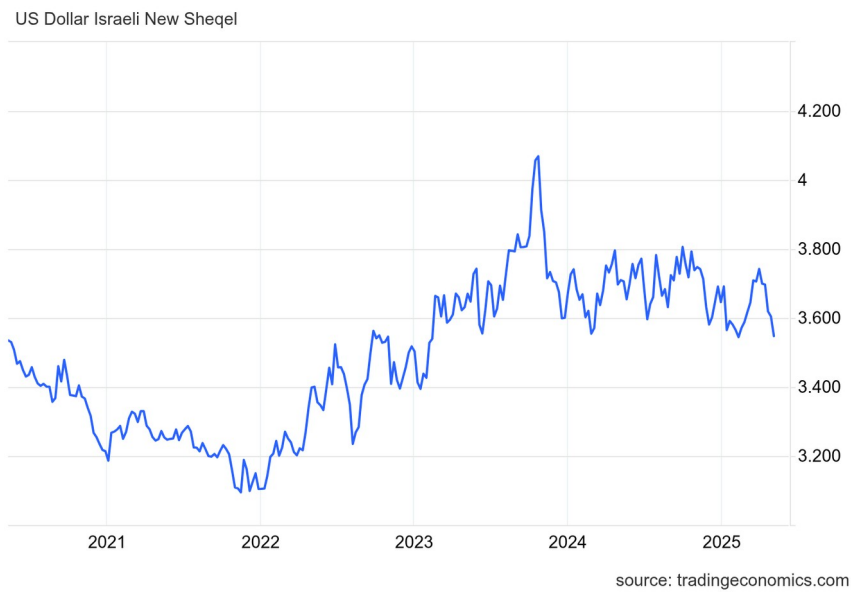
"אכזבה" כאמור מקודם, היא סימפטום של תקופה ממושכת של סטגפלציה. ברור שאנו רק בתחילתה של תקופה כזו, אם בכלל.

שני הגרפים למעלה משקפים זאת. אולם מי שיטריח עצמו לבחון התנהגות של מניות מסוימות שכלולות במדדים שמוצגים בגרפים אלו, ייתכן שיווכח שכבר יש בטוי "לצפי לעתיד" לגבי מחיר זהב לתקופה ארוכה.

“לממצאים” כאלו יש משמעות לגבי “הצפי לעתיד” למחירי אג”ח לפדיון לטווח ארוך – בינוני ולשנויים במדדי מניות. גם לשערי חליפין.

### ישראל שער החליפין.

שקל לדולר. 3.55.



כפי שאפשר לראות בגרף הבא – “מותאם” לשנויים במדד נאסדק בארה”ב. בירוק ציר ימני – שקל לדולר. בכחול ציר שמאלי – נאסדק.

USND | USDILS



אולם ייתכן ששער חליפין שקל – דולר, מבטא "דבר נוסף" מלבד "מתאם למדד נאסדק" (מתאם הפוך בגרף). דהיינו, **שבניגוד** להצהרות של "קודקוד" שיעשו כך וכך ברצועת עזה ובנושא "הגרעין האיראני", יתברר בקרוב "שתשקט הארץ" – כי יש "הסדר". נדע בקרוב.

### מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שהנשיא הנבחר טרמפ יהפוך לנשיא – כעת הוא הנשיא

עד שיתברר מי "מבלף" – מר טרמפ? – מר פוטיין? – שניהם? – 0. ממש בימים אלו.

עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: עד תחילת יולי 2025.

עד שיתברר האם חודש דצמבר 2024 היה שחזור של חודש דצמבר 2021 – 0. אכן היה. תחילת "דשדשת".

זה הגיע!

-----  
בתקווה לימים טובים – למשפחות הנרצחים/חללים, לחטופים/שבויים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיים, למפוטרים.

מנהיגים כושלים יחלפו/יודחו. לעומת זאת [זה מה שתמיד ישאר](#).

### **תנאי שימוש וגלוי נאות**

1. פרסום זה שייך לד"ר שמואל גולדמן ת.ד. 39312 ת"א 61392 טל. 03-6424743. המאמרים נכתבו על ידי ד"ר שמואל גולדמן והם משקפים את דעת הכותב בלבד, בזמן כתיבתם.
2. אין לראות במאמרים אלו משום הצעה לפעולת השקעה כלשהי או כמתן חוות דעת על הכדאיות של השקעה כלשהי ואין הם מהווים תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
3. הדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
4. פעולות השקעה שנעשות על ידי ד"ר גולדמן, יכולות להיות בניגוד למשתמע מפרסום זה.
5. המידע שמופיע בפרסום זה, שאוב ממקורות שנחשבים כמהימנים, אולם אין הכותב אחראי על נכונות המידע או שלמותו.
6. כל שימוש שנעשה בפרסום זה, נעשה שלא על דעת הכותב והוא נעשה באחריות המשתמש בלבד.
7. לפי העניין בסופו של כל מאמר ניתן גלוי לעניין האישי שיש או אין לכותב בזמן כתיבתו, במישרין או בעקיפין, בניירות ערך ובנכסים פיננסיים שמוזכרים בו. נתונים אלו יכולים להשתנות לאחר מועד הכתיבה.
8. אין להעתיק בכל צורה שהיא ואין לפרסם או להפיץ בכל צורה שהיא, כל מאמר או חלק ממאמר, שמופיע בפרסום זה, בלי לקבל מראש ובכתב את הסכמתו של ד"ר שמואל גולדמן.

