

חוברת למשקיע

14 באפריל 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 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 ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 30 במרץ 2025.

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

בחוברת זו:

מעבר לרעשים ולצלצולים זה מה שחשוב כעת.

מדדי מניות – שערי חליפין – שערי ריבית – זהב.

מעבר לרעשים ולצלצולים זה מה שחשוב כעת.

1. לממשל הנשיא טרמפ.

א. לא אוקראינה, לא איראן ולא ריביירה בעזה. בית הנבחרים בארה"ב אישר ברוב קטן של שני קולות את "התוכנית הכלכלית" של הנשיא טרמפ. בעיקרה הארכת "הפחתה בשיעורי מס הכנסה" שנעשתה בתקופת הנשיאות הקודמת שלו. בנוסף הגדלת תקרת החוב הלאומי ב-4000 ביליון דולרים. כרגיל עוד "ירקות" שמחוקקים מוסיפים לחוקים שהם מאשרים. נציין שגם תקציב ההגנה גדל – כעת יותר מאלף ביליון דולרים.

כעת יש להגיע לנוסח מוסכם עם הצעת החוק שאושרה בסנט.

אחרי שתושלם חקיקה זו בקונגרס, הנשיא טרמפ ישיג את "המטרה" העיקרית שלו כעת. הוא יהיה פחות תלוי בקולות של חברי בית נבחרים ובסנט - שם למפלגה הרפובליקאית יש רוב קטן. הוא "יוכל" לקבל החלטות "בנושאי חוץ" שתכעסנה חברי קונגרס **רפובליקאים**. אין זה אומר שהוא ינהג כך. אבל הוא "יוכל". כיוון שהשיג את מה שחשוב לו כעת.

ב. תגדלנה ההכנסות של הממשל ממיסים. זאת על ידי הגדלת מיסוי עקיף – מכסים על ייבוא לארה"ב. מכס בשיעור 10% על כול הייבוא לארה"ב יכול לשלש את ההכנסות ממקור זה לסכום של 250-300 ביליון דולרים בשנה מסכום של כ-90 ביליון דולרים בשנה. כלומר גידול של כ-200 ביליון דולרים. לכך יש להוסיף סכום של כ-50 ביליון דולרים ממכס בשיעור 20% על ייבוא מסין (ההפרש בין מכס בשיעור 10% לשיעור 20%).

לכך יש להוסיף מכס בשיעור 25% על ייבוא לארה"ב של רכב וחלקים לרכב. כמו כן מבוטל הפטור ממכס על ייבוא "חבילות קטנות" בשווי עד ל-800 דולרים.

לכן, אומדן **לגידול** בהכנסות ממיסוי יהיה לפחות כ-300 ביליון דולרים. לא "מדהים" אבל טוב מכלום. אין להתפלא אם אחרי תקופה, הנשיא טרמפ יגדיל את שיעור המכס ל-20%.

מה לכול זה "ולתיעוש מחדש" של ארה"ב? בעיקר תעמולה של פוליטיקאי שרוצה להטיל מיסים על הציבור, כולל אלו שבחרו בו. למה להטיל מיסים? סביר שגם בגלל ההכרה "שאי אפשר להמשיך במסלול הנוכחי של גידול בגירעון בתקציב הממשלה". אז עושים את מה שאפשר – מבחינה פוליטית. אבל זה "טיפה ביס" הגירעון בתקציב הממשלה.

מסקנה? ימשיך **לגדול** הגירעון בתקציב ממשלת ארה"ב.

תוצאה? תימשך העלייה **בשער הריבית הריאלי** על אג"ח של ממשלת ארה"ב. **ירידה** במחירי אג"ח לפדיון ארוך/בינוני. זאת למרות ירידה נוספת – בשיעור קטן – בריבית היומית של הבנק המרכזי בארה"ב.

זאת בצרוף דשדשת במדדי מניות ומגמה עולה במחירי זהב – "כסימפטום" של **סטגפלציה**.

הערה: ככול שהממשל בארה"ב יצליח – פוליטית – להגדיל יותר את סכום המיסוי העקיף שהוא מטיל/יטיל על הציבור בארה"ב – תגבר הדשדשת במדדי מניות – גם במחירים **נומינליים** – עם נטייה למטה.

2. איומים בהטלת סנקציות משניות על רוסיה ואיראן.

כבר כתבנו על כך שסנקציות כאלו הוטלו על וונצואלה – על מי שקונה נפט מוונצואלה.

הממשל בארה"ב ומי מטעמו מאיימים שסנקציות כאלו תוטלנה על מי שיקנה נפט מרוסיה ומאיראן, אלא אם אלו...

הכוונה היא בעיקר **לסין**. חברות בסין קונות נפט מוונצואלה, מרוסיה ומאיראן.

מה הסנקציות? מכסים בשיעורים גבוהים על ייבוא לארה"ב ממדינות שקונות נפט מוונצואלה, מרוסיה ומאיראן. אלו מדינות? בעיקר סין.

אולם פה קרתה "תקלה" לנשיא טרמפ. הוא כבר הטיל מכס בשיעור של 145% על ייבוא מסין. כמובן הוא החריג מכך – מעבר לשיעור של 20% – ייבוא של "מוצרי אלקטרוניקה". ברור מי נהנה מכך.

אולם למעשה השלטון בסין מראה, עד כה, שאינו "נבהל" מאיומים של הממשל בארה"ב. הוא הטיל מכס בשיעור של 125% על ייבוא מארה"ב לסין. למעשה הפסקת הייבוא מארה"ב.

אם כך הממשל בארה"ב נותר ללא "כדורים בקנה" באיומים על רוסיה ואיראן!

לכן, האפשרות היחידה שלו מלבד "סנקציות" היא "לומר נצחנו" ולעסוק בלחץ המים במקלחות בארה"ב, או לפתוח במלחמה ישירה עם איראן ורוסיה!

לא צריך להיות גאון כדי לדעת במה יבחרו. אבל פוליטיקאים עושים טעויות בגלל "הנחות שגויות" שלהם. כך עשו נאצר וחוסין. כך עשה מנהיג חיזבאללה. כך עשו נפוליאון והיטלר. כך עשו מנהיגי יפן במלחמת העולם השנייה.

הערה: בניגוד לארה"ב, לסין עדין יש "כדורים בקנה". היא יכולה להגביל/למנוע פעילות של חברות אמריקאיות בסין. היא יכולה להטיל "מס ייצוא" על מוצרים שנמכרים לארה"ב, גם אם ארה"ב אינה מטילה עליהם מכס בשיעור גבוה. מנגד ארה"ב יכולה למנוע את הפעילות של טיקטוק בארה"ב. מי יפגע מזה? כמה בעלי הון בסין ובארה"ב. "קטן" על השלטון בסין.

3. בחזרה להסכם הגרעין של הנשיא אובמה.

הבסיס להסכם הגרעין עם איראן, שנעשה על ידי הנשיא אובמה ומדינות באירופה, היה ליצור מרווח זמן של כשנה אחת "לפריצה" של איראן לייצור נשק גרעיני. דהיינו, למנוע ממנה יכולת "מיידידת" לייצר חומר בקיע – אוראניום מועשר ו/או פלוטוניום, שמשמשים לייצור נשק גרעיני. זה ייתן זמן "למקבלי החלטות" "במערב", להחליט כיצד לנהוג, אם איראן "תפרוץ" לייצור נשק גרעיני.

הנשיא טרמפ בתקופת הכהונה הראשונה שלו ביטל הסכם זה וחזר להטיל סנקציות על איראן ואיום בסנקציות על מי שקונה נפט מאיראן. הנשיא ביידן לא מנע גידול בייצוא נפט מאיראן.

תוצאה? כעת איראן מייצאת כ-1.5 מיליון חביות נפט ביום, בעיקר לסין.

כעת, כפי שכתבנו בחוברת קודמת, "זמן הפריצה" לייצור נשק גרעיני – לפחות לחומר בקיע שנדרש לייצור כזה, נאמד בחודש – חודשיים. זאת בגלל כמות של אוראניום מועשר שאיראן כבר צברה ובעיקר גידול ניכר ביכולת שלה לייצר אוראניום מועשר – באמצעות סרקזות מתקדמות.

ממשל הנשיא טרמפ דורש שאיראן תחסל לחלוטין את היכולת שלה לייצר אוראניום מועשר ו/או פלוטוניום (כור באראק), כמו גם טילים שיכולים לשמש לשיגור נשק גרעיני.

אחרת, הם יפציצו את "מתקני הגרעין" באיראן. מה זה?

כלומר, השלטון באיראן אמור לבחור בין להשמיד בעצמו את "מתקני הגרעין" או שארה"ב תעשה זאת. זו בחירה מטופשת. שהרי אם ארה"ב "תפציץ", הם יהיו באותו מצב כמו שיהיו אם בעצמם "יפציצו" את מתקני הגרעין. אז למה שיעשו זאת?!

לכן, אין מדובר בהפצצה של "מתקני גרעין" באיראן, אלא "בהפצצה של כול איראן". זאת במטרה לחסל את המשטר הנוכחי בה! כלומר, מלחמה טוטלית!

אם כך, גם השלטון באיראן עלול לפתוח "במלחמה טוטלית". ככול שיוכל לעשות זאת. לשגר טילים לא רק לבסיסים צבאיים, אלא למתקנים אזרחיים וריכוזי אוכלוסיה. כמו שעושים במלחמה טוטלית. לדוגמה במלחמת העולם השנייה.

היכן? בכול מקום שיוכלו לשגר אליו טילים. "כול מקום" שהם סבורים "משתף פעולה עם ארה"ב". למשל, **התשתיות הכלכליות** בערב הסעודית, באיחוד האמירויות, בכווית, בקאטר, בבחריין. ההרס שלהן, יגרום לארה"ב נזק הרבה יותר גדול, מאשר פגיעה בכמה עשרות אלפי חיילים אמריקאיים "באזור". גם מאשר פגיעה בבסיס צבאי בישראל ו/או במרכזי אוכלוסיה בישראל. ייתכן שינסו גם וגם.

אולם, העיקר הוא שזו עלולה להיות "מלחמה טוטלית".

מה אפשרות אחרת?

שהנשיא טרמפ "יקים לחיים" את הסכם הגרעין של הנשיא אובמה, שעיקרו ליצור "זמן פריצה", למשל של שנה אחת, לייצור נשק גרעיני בידי איראן. כמובן, שיטען שההסכם שהוא עשה, הוא הסכם טוב יותר מזה שעשה הנשיא אובמה. זה בוודאי טוב יותר, לפחות לזמן מה, ממלחמה טוטלית באזור זה. בייחוד אם באותו זמן נמצאים במלחמה טוטלית כלכלית עם רוסיה וסין. אז אפשר יהיה לעסוק בלחץ המים במקלחות בארה"ב.

אז יעשו החלפות. במקום תמונה של הנשיא אובמה בבית הלבן שמים תמונה של הנשיא טרמפ. במקום "הסכם אובמה" יחליפו את הכותרת "להסכם טרמפ".

הכול פתוח. גם לטעויות של פוליטיקאים.

4. ייצור מטוסים אזרחיים ברוסיה – לרדוף אחרי הזנב.

בתקופת קיומה של ברית המועצות, יוצרו בה מטוסי תעופה אזרחיים לשימוש בחברות תעופה. היו כאלו מתוצרת איליושין וטופולב, "שהתחרו" במטוסים מתוצרת בואינג (וגם מתוצרת אירובוס).

לעומת זאת, מאז חיסולה של ברית המועצות והנהגת "משק מעורב" ברוסיה, למעשה פסק ייצור מטוסי תעופה אזרחיים ברוסיה. מה שיוצר בה, היה למעשה "הרכבה" של מכלולים – כמו מנועים – מתוצרת זרה. כלומר, בתחום זה, המצב ברוסיה כיום גרוע לאין ערוך ממה שהיה בתקופת ברית המועצות הקומוניסטית.

מדוע? האם אז היה הידע הנדרש לייצור מטוסי תעופה אזרחיים וכיום אין כזה ברוסיה?

במידה מסוימת התשובה לכך היא "כן". הכיצד?

אז השלטון המרכזי בברית המועצות החליט שייצור מטוסי תעופה אזרחיים הוא אינטרס לאומי חיוני. הוקצו לכך המשאבים הכלכליים שנדרשים לצורך זה. "המחיר" היה שירותים

משותפים בבתי דירות ברוסיה. או מגורים משותפים של שתי משפחות בדירה אחת. אבל היו מטוסים מתוצרת מקומית. אפילו מטוסים טובים.

אולם עם תחילת משטר הנשיא ילצין ברוסיה (1991), לא הוקצו משאבים כלכליים לייצור מקומי של מטוסי תעופה אזרחיים. לא היה צורך בכך. אפשר היה לקנות מטוסים מתוצרת זרה – בואינג ואירבוס. זה מה שעשו חברות תעופה ברוסיה. הן קיבלו מימון לקניות אלו "מגופים פיננסיים" "במערב".

פסק ייצור מטוסים כאלו ברוסיה ועם הזמן גם הלך ונעלם/פחת יידע מקומי בתחום זה.

ואז התחיל המבצע הצבאי של רוסיה באוקראינה. חברות בואינג ואירבוס הפסיקו למכור מטוסים וחלפים לחברות תעופה ברוסיה.

נוצר צורך בייצור מקומי של מטוסים כאלו. הסינים לא יכלו להושיע, כיוון שגם הם משתמשים בעיקר במטוסים מתוצרת בואינג ואירבוס. השלטון ברוסיה החליט שיש לייצר מטוסים כאלו ברוסיה. הוכנה תוכנית לייצר עד כאלף מטוסים מסוגים שונים עד לשנת 2030. השלטון ברוסיה מסייע על ידי מתן כספים לחברות שמייצרות אותם (כעת שלוש חברות) וגם לחברות תעופה מקומיות "שמזמינות" מטוסים חדשים כאלו. "ויצאו לדרך".

כמו בכול תוכנית שאפתנית, התברר שלוח הזמנים היה אופטימי מדי וגם תכנון סוג המטוסים היה אופטימי מדי. אז עושים התאמות בסוג המטוסים, בלוח הזמנים וגם בכמות הייצור. לפי התוכנית החדשה, ממש בשנת 2025/2026 יתחיל "ייצור סדרתי" של מטוסים מתוצרת מקומית, אבל בכמויות קטנות ממה שתוכנן לפני 2-3 שנים. אבל יש תוכנית.

מי שאינו בוטח ביכולת לממש תוכנית זו, הם מנהלי חברות תעופה ברוסיה. אלו נאלצים להשבית מטוסים בגלל מחסור בחלפים. משתמשים במטוסים מושבתים "כמקור" לחלפים למטוסים שממשיכים לטוס.

הם חוששים שככול שחולף זמן ולא מסופקים מטוסים מתוצרת מקומית, הם יאלצו להשבית מספר הולך וגדל של מטוסים. אז מה עושים?

הפרלמנט הרוסי אישר חוק שמתיר לחברות תעופה "לשכור" מטוסים זרים ביחד עם צוותים זרים, לטיסות בינלאומיות. הסדר (עם חברות מקומיות) עד כה היה אפשרי רק בטיסות בתוך רוסיה.

אם כך מה צריך לחשוב לעצמו יצרן רוסי שמתבקש כעת לייצר "פומפות" לבתי שימוש במטוסים? "מחר פוטיין יעשה הסכם עם טרמפ והלך לי העסק". שהרי ברור שעדיף מבחינה כלכלית לייצר "פומפות" עבור 5-10 אלפי מטוסים ולא עבור, אולי, אלף מטוסים רוסיים. "אז למה לי להתעסק עם זה".

אין כעת איסור על חברות תעופה רוסיות לקנות מטוסים/חלפים מחברות בואינג ואירבוס. זה לא נעשה כיוון שהן מסרבות למכור לחברות ברוסיה. מחר ירשו להן למכור לרוסיה – יש הסכם – ואז חברות תעופה ברוסיה, יקנו מהם מטוסים וחלפים. הן תאמרנה שזה רק בינתיים עד שיהיו מטוסים מתוצרת מקומית.

תופעה דומה תהיה אם חברות ויזה ומאסטרקרד, תסכמנה לשרת לקוחות ברוסיה – בעסקות בינלאומיות. אז כרטיס האשראי הרוסי מיר יהפוך למוצג מוזיאוני.

כבר כעת יש השערה שהמכירות של רכבים סיניים ברוסיה **פחתו** לאחרונה בעשרות אחוזים, גם בגלל שלקוחות סבורים "שבקרוב" אפשר יהיה שוב לקנות רכבים מתוצרת "מערבית" כאשר הנשיא פוטין שוב יעשה "הסכם".

כול זאת, בגלל שהנשיא פוטין רוצה שיהיה ברוסיה "משק מעורב" וגם "שיעשו עסקים עם המערב". הוא מוכן שחברות "מערביות" תוכלנה לפעול בשווקים ברוסיה. לכן, הנציג "החצי אמריקאי" שלו הוא שותף בכיר במגעים עם ארה"ב.

לשלטונות "במערב", בייחוד בארה"ב אין בעייה להגביל תחרות זרה בשווקים שלהם. ארה"ב עשתה זאת מזמן לחברות לייצור רכב מיפן. היא עושה זאת לחברות מסין בתחום אלקטרוניקה. כך עושים במדינות באירופה. הנימוק? סיכון בטחוני.

הנשיא פוטין מנסה לרדוף אחרי הזנב של עצמו. חשוב שיהיה ייצור מקומי של מטוסים ברוסיה גם במחיר גבוה ממה שקיים "במערב"? אז תאסור על חברות תעופה רוסיות לרכוש מטוסים זרים. אחרת, הוא ימשיך לרדוף אחרי הזנב של עצמו – לחכות שיהיה ייצור מטוסים ברוסיה. כך גם בכול תחום חיוני לפעילות כלכלית ברוסיה. בלי בושה. כמו שעושים "במערב", בייחוד בארה"ב.

כתבנו כבר, שאלו "במערב" שרוצים "להוריד את רוסיה על הברכיים", עדיף שיבטלו את כול האיסורים **למכור** מוצרים ושירותים לרוסיה. הם יכולים להמשיך באיסורים **לקנות** מרוסיה (ומסין) מוצרים בגלל "סיכון בטחוני". לתת לטבע האנושי – גם ברוסיה – לעשות את שלו. העדפה של נוחות **נוכחית**. כך יחוסל ייצור מקומי ברוסיה.

אולם ייתכן ואפילו סביר, שהנשיא פוטין ובכירים בשלטון ברוסיה, אינם תמימים ומבינים שיש מחיר כלכלי/חברתי "לייצור מקומי" ברוסיה. אולם כעת החשוב ביותר הוא להגיע לסיום המלחמה באוקראינה וזה יקרה אם הממשל בארה"ב יחליט לסיים את "המייזם של הנשיא בידן" – כך לדברי הנשיא טרמפ. אז "משחקים אותה". בין השאר כי המציאות היא שעדיין אין ייצור סדרתי של מטוסים ברוסיה. גם לא של מכוניות וצמיגים בכמויות שנדרשות ברוסיה. כך עוד. אז עושים מה שאפשרי כעת ולא את מה שרצוי בעתיד.

הסיכון הוא "שהזנב" – יצרן "פומפות", יגיע למסקנה, שאין מדובר רק בשימוש זמני בתוצרת זרה, אלא שזו תופעה לטווח ארוך. בעידוד השלטונות ברוסיה. אז הנשיא פוטין ימשיך לרדוף אחרי "הזנב", כדי שזה יטול חלק בייצור מטוסים ברוסיה.

סיום המלחמה באוקראינה.

כתבנו על כך שהשעון מתקתק לנשיא טרמפ וגם לנשיא פוטין.

לנשיא טרמפ, כיוון שגם אם יתמיד לומר "שהמלחמה לא הייתה פורצת אם הוא היה נשיא", ככול שחולף הזמן זו הופכת להיות המלחמה של הנשיא טרמפ. כיוון שהוא יאלץ לקבל החלטות, האם להמשיך לסייע צבאית וכספית לאוקראינה. ממש בקרוב.

לנשיא פוטיין, כיוון שצבא רוסי ממשיך להזדחל לגבולות ארבעת המחוזות שרוסיה סיפחה מאוקראינה. הוא כבר פועל במידה קטנה גם במחוזות חרקיב וסומי. מפקדי הצבא הרוסי ישאלו מה הלאה?

בייחוד האם הם רשאים לחזור ולהפציץ "מתקני אנרגיה" באוקראינה. הוסכם עם הנשיא טרמפ להפסיק זאת לתקופה של 30 ימים. אלו יסתיימו בשבוע הקרוב. אם צבא רוסי עומד לנוע לשטחים בהם יש אוכלוסיה גדולה, בעיקר בערים גדולות יחסית, יהיה צורך לשכנע תושבים לעזוב מקומות יישוב אלו. כמו שזה נעשה בישובים שנכבשו עד כה בידי צבא רוסי, זה נעשה גם על ידי הפסקה באספקת חשמל בישובים כאלו. אז הנשיא פוטיין יצטרך להחליט.

דיעה נפוצה היא "שזה יקרה" עם בוא האביב בשטחים אלו באוקראינה, כאשר תנאי הקרקע מאפשרים "לרכב כבד" לנוע ביתר קלות. דהיינו בחודש מאי הקרוב.

כפי שכתבנו מקודם בחוברת זו, ייתכן שזה מתואם/יתואם עם סיום החקיקה בקונגרס בארה"ב לאישור "התוכנית הכלכלית של הנשיא טרמפ". זאת כיוון שהמשך תנועה של צבא רוסי מערבה, יעורר זעקות במערב לפעול נגד רוסיה. אולם אז הנשיא טרמפ יוכל לומר לזועקים את מה שאמר למוחים במדינות זרות לגבי המכסים שהטיל על ייבוא ממדינות אלו.

בחודש מאי? ייתכן לקראת סיום החודש, אחרי המצעד הצבאי המסורתי במוסקבה לציון יום הניצחון על גרמניה הנאצית. אחרי שהנשיא פוטיין יוועד במוסקבה עם נשיא סין.

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

מחיר זהב – 3236 (3084) דולרים לאונקיה.
מדד דאו ג'ונס תעשייתי – 40212 (41583)
מדד נאסדק – 16724 (17322)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 4.49% (4.24%)
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%
מחיר נפט קל ארה"ב – 61 (69) דולר לחבית. ברנט באירופה – 65 (73) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים – 2.27% (1.89%)

בסוגריים – הנתונים ביום 30 במרץ 2025.

שער חליפין ינים לדולר – 143 .

מחיר חוזה גז טבעי קרוב – 3.52 דולרים. (4.06 דולרים).

מחיר זהב – עליה 5% . מדד דאו ג'ונס – ירידה 3% . מדד נאסדק – ירידה 3.5% .
שער ריבית יומי – ללא שינוי.
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך – עליה 0.25% .
תשואת אג"ח צמוד מדד – עליה 0.38% .
מחירי נפט – ירידה 8 דולרים .
תחום תנודות במחיר זהב – 3240 - 3075 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

סיום פעילות ספקולטיבית.

כאשר קיימת מגמה ממושכת – לפחות חודשים ארוכים – במחירים של נכסים פיננסיים – מניות ו/או אג"ח, מתפתחת גם פעילות ספקולטיבית "בהשקעות" אלו. דהיינו "משקיעים" נוטלים הלוואות כדי לקנות נכסים פיננסיים אלו. זאת בהנחה/תקווה שתמשך מגמת המחירים בהם והתשואה מהחזקתם תהיה גבוהה מעלות המימון של ההשקעה על ידי נטילת הלוואות.

חלק "ממשקיעים" אלו "יהמרו" לא רק על כך שהתשואה מהחזקת נכס פיננסי תהיה גבוהה יותר מעלות המימון – בהלוואה – באותו מטבע שבו נסחר נכס זה, אלא גם על כך שהם ירוויחו בפעילות זו, גם אם יטלו הלוואה במטבע אחר, שבו הריבית נמוכה יותר מהמטבע שבו נסחר נכס מסוים.

מדובר בעיקר בנטילת הלוואות בינים וביורו כדי לממן החזקת נכסים – מניות ואג"ח – שנסחרים בדולרים אמריקאיים. זאת כיוון שלאורך תקופה ממושכת שערי ריבית במטבעות אלו היו/הינם נמוכים משער הריבית בדולרים, בייחוד אחרי שהבנק המרכזי בארה"ב העלה את שער הריבית היומי מרמה אפסית ל-4-5 אחוזים.

"ההימור" שלהם הוא, שפחות בשער החליפין של הדולר, לא "יאכל" את הרווח מהחזקת מניות/אג"ח.

כלומר, קיים הימור כפול. ראשית, שתמשך מגמת – עלייה – במחירי מניות/אג"ח. שנית, **שלא** יהיה פחות בשער החליפין של הדולר.

מה קורה כאשר מתברר שלא נמשכת **מגמת עליה** במחירי מניות/אג"ח?

אז לא צפוי יותר רווח מהחזקה בהם באמצעות מימון על ידי הלוואות. בוודאי לא במימון במטבע שבו הם נסחרים.

במצב כזה, "משקיעים" אלו נאלצים למכור את החזקות במניות/אג"ח, כדי שלא לספוג הפסד גדול **בהון העצמי** שלהם. הם פורעים הלוואות. גם אם הן במטבע אחר – ין יפני ו/או יורו.

התוצאה, לפחות זמנית, היא פיחות בשער החליפין של הדולר. זאת במקביל לירידה במחירי נכסים פיננסיים.

כלומר, "מחוסלים" שני עיוותים בתמחור – של נכסים פיננסיים ושל שערי חליפין. עיוותים שנגרמו בגלל פעילות ספקולטיבית.

מתברר שסכום גדול מההחזקה באג"ח ממשלת ארה"ב, למעשה נעשה באמצעות נטילת הלוואות – גם ובעיקר במטבע זר. לכן, יידרש תחליף "למשקיעים" אלו, כדי למנוע/למתן ירידה במחירי אג"ח אלו.

מי? הבנק במרכזי של ארה"ב! שיחזור להגדיל את החזקות שלו באג"ח. זה "סוד" שידוע כמעט לכולם, כולל למשקיעים בזהב. משקיעים "ותיקים" ומשקיעים "חדשים". גם כאלו שהחלו להגדיל החזקות בקרנות זהב.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב צמוד למדד מחירים לצרכן. (תשואה שוטפת **ריאלית**). לפדיון 10 שנים. כעת 2.25% לשנה.

10 Year TIPS Yield



source: tradingeconomics.com

קרוב לרמה הגבוהה ביותר מזה עשור – 2.47%. למרות מגמת ירידה בשער הריבית היומי של הבנק המרכזי בארה"ב. דהיינו "על סף" עלייה לשיא חדש. מתאים "לניחוש" שלנו מזה

זמן, להמשך מגמת עלייה בתשואה שבה תסחרנה אג"ח, למרות הורדות ריבית על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב (נומינלית) לפדיון 10 שנים. כעת 4.49% לשנה.

US 10 Year Note Bond Yield



source: tradingeconomics.com

כאמור לגבי הגרף הקודם.

גידול בהחזקות בקרנות זהב.

הכוונה לקרנות סחירות שמחזיקות במטילי זהב.

במשך תקופה ארוכה, בייחוד מתחילת שנת 2024, חזרנו וציינו שלמרות מגמת עלייה במחיר זהב, כמעט שלא ניכרת עלייה בהחזקות בקרנות כאלו. זה היה מובן לאור העלויות במדדי מניות.

אולם מזה 3-4 חודשים יש עלייה **רצופה** בהחזקות בקרנות אלו. בייחוד ברבעון הראשון של שנת 2025. בסוף מרץ 2025 הן החזיקו ב-3445 טון מטילי זהב, בשווי של כ-345 ביליון דולרים. מזה כמחצית בקרנות סחירות בארה"ב, בעיקר בשתי קרנות. הצבירה ברבעון ראשון של 2025 הייתה של כ-226 טון בשווי של כ-21 ביליון דולרים.

מחיר זהב ברבעון 1 2025 עלה בכ-18 אחוזים לכ-3130 דולרים לאונקיה.

האם "הציבור" מצטרף להשקעות בזהב באמצעות קרנות כאלו? זאת אחרי שהוא "מתאכזב" מהחזקה במניות באמצעות קרנות סחירות?

מוקדם להניח זאת לגבי "כלל הציבור". לא עבר מספיק זמן שבו הוא "מאוכזב" מהשקעה במניות, בזמן שנמשכת עלייה בשיעור של לפחות 20-30 אחוזים בשנה במחיר זהב.

ייתכן שאלו בעיקר "פעילים" בשוק ההון, "שגילו סוס חדש" לפעילות שלהם. כולל באמצעות מימון בהלוואות. אבל לא כלל הציבור.

נציין פה שהחזקות קרן GLD, הקרן הגדולה בתחום זה, הן כעת כ-950 טון מטילי זהב. בעבר שיא החזקות שלה היה כ-1400 טון מטילי זהב. ייתכן שיש ירידה בכמות החזקות בקרן בגלל דמי ניהול גבוהים ביחס לקרנות דומות אחרות. כמו כן גידול בהחזקות בקרנות שנסחרות מחוץ לארה"ב. אולם עדיין היא רחוקה מכמות שיא החזקות שלה במטילי זהב.

כלל החזקות בזהב בקרנות אלו נאמד כעת בכ-95 מיליון אונקיות, לעומת שיא של כ-108 מיליון אונקיות בשנת 2020 (תחילת קוביד19 והדפסת אלפי ביליוני דולרים בידי הבנק המרכזי של ארה"ב). "השפל" בהחזקות מאז היה באמצע שנת 2024, כ-83 מיליון אונקיות.

החזקות בקרנות זהב.

מקור: <https://bold.report/gold/holdings/>

חמש שנים אחרונות. קו כחול. ציר ימני מיליוני אונקיות.



באדום וירוק - צבירה שבועית (ציר שמאלי). אפשר לראות "שהתעוררות" בשנת 2025 היא בעיקר במקביל לירידות במדדי מניות.

מה הלאה? בתרחיש של דשדשת במדדי מניות, במקביל לעלייה בתשואה שבה נסחרות אג"ח (ירידה במחיריהן), **בעבר** זה היה במקביל למגמת עלייה במחיר זהב.

ובעתיד? כול אחד שיחליט לעצמו.

חג שמח ומועדים לשמחה.

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: לא בחודש זה. ראו בחוברת זו.

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.