

## חוברת למשקיע

22 ביוני 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 8 ביוני 2025.

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

בחוברת זו:

אין הפתעות.

הפצצות כדי להשיג כניעה ללא תנאי".

מה שאינו יכול להימשך, לא ימשך.

מלחמת הצ'פים – למשל אוטובוס בהודו.

שערי חליפין – שערי ריבית – מדדי מניות – זהב.

## אין הפתעות.

הקטע הבא פורסם בחוברת למשקיע 30-3-2025:

-----  
מחוברת למשקיע 30-3-2025.

### מהו "התפקיד" – הסכם עם/מתקפה על איראן!?

בעוד שבישראל ממשיכים להתקוטט באשר לאיזו תפקיד בכיר בארגון ממשלתי, אין למעשה דיון באשר למהות "התפקיד" של ארגון זה ושל מי שעומד בראשו.

טענה שמושמעת נגד הארגון והעומד בראשו היא "שהם כשלו בתפקידם לפני/במועד 7 באוקטובר 2023".

מדוע? מהו "התפקיד" שלהם?

האם הם אמורים לזהות/לאתר התארגנות/יכולת של אנשים לבצע "משהו" ולהביא זאת לידיעת "מקבלי החלטות", כדי שאלו יחליטו לסכל בעוד מועד "פעולות" מסוימות, או שהם אמורים גם לדעת **מתי** התארגנות/יכולת, שלמעשה **ידוע** שהיא קיימת, תמומש כדי לעשות "פעולות" מסוימות?

שהרי התארגנות/יכולת היא מצב קיים שיכול להימשך זמן רב, בעוד שמועד למימושה, יכול להיות במספר מועדים, אם בכלל יהיה כזה.

האם מצפים מארגון כזה והעומד בראשו – "כתפקיד" – לדעת **מתי תמומש** יכולת לעשות "פעולה" מסוימת? האם "הגדרת תפקיד" כזה, למעשה נועדה לכך "שמקבלי החלטות" **לא** יצטרכו לקבל החלטות על סמך מצב ידוע של התארגנות/יכולת, אלא רק כאשר יש "ידיעה" שעומדים לממש אותה?

התנהלות כזו מקובלת אצל "מקבלי החלטות". בייחוד כאשר "קבלת החלטה", משמעותה **פתיחה במלחמה**. בייחוד נגד "אויב", שיש לו יכולת לגרום לנזקים גדולים מאד לצד שפוחת במלחמה. אחרת, זו לכאורה "החלטה קלה".

ברור שבהתנהלות כזו, קורות הפתעות, כאשר ארגון שאמור לספק מידע "למקבלי החלטות" במסגרת "התפקיד" שמוטל עליו, אינו מצליח "לדעת" **מתי** התארגנות/יכולת תשמש "לפעולה" שגורמת לנזקים גדולים. האם זה כישלון של הארגון, או של "מקבלי החלטות" שהטילו עליו "תפקיד" שכזה?! של שניהם? סביר שאת זה יקבע "הציבור".

למה הקשקשת שלמעלה? מה לזה ולאיראן?

הסוכנות הבינלאומית לאנרגיה אטומית פרסמה בפברואר 2025, דוח רבעוני שעוסק "בהתנהלות באיראן" בנושאי "גרעין". כלומר, "בהתארגנות/יכולת" של איראן לייצר "חומר בקיע" – אוראניום מועשר – שמשמש בייצור של נשק גרעיני.

קישור לדוח זה. קישור "לאנליזה" של הדוח. עוד קישור "לאנליזה" של הדוח.

הדוח מתייחס בעיקר לפעילות של איראן בתחום זה "ברבעון האחרון".

ראשית, יש לציין שהסוכנות מדגישה כי אחרי שאיראן הפסיקה/הגבילה את שיתוף הפעולה שלה עם הסוכנות, לסוכנות יש מידע חלקי בלבד, אם בכלל, לגבי פעולות של איראן בתחום "הגרעיני". כמו כן "שמידע" בדוחות של הסוכנות, מקורו במידה רבה/כולו בדיווחים שאיראן מספקת לסוכנות. לעיתים איראן נענית לבקשות/דרישות של הסוכנות לגישה לאתרים ולעיתים אינה עושה זאת.

מה נאמר בדוח זה לגבי "התארגנות/יכולת" של איראן?

היא הגדילה את מספר הסרקזות – גם מתקדמות – שהיא התקינה באתרים שונים. אלו משמשות להעשרת אורניום כך שיוכל לשמש בייצור נשק גרעיני.

היא משכללת "תהליכי העשרה" כך שניתן להעביר "גז" במצב העשרה "נמוך", ישירות לסרקזות לצורך העשרה לרמה גבוהה יותר. זה "מקצר תהליך" של העשרת אורניום. למשל מרמה של 2% עד לרמה של 60%.

איראן השתמשה במלאי של אורניום ברמת העשרה של 20% כדי להגיע לרמת העשרה של 60%. דעה מקובלת היא, שאחרי העשרה לרמה של 60%, כבר נעשו 95-99 אחוזים מתהליכי העשרת אורניום לרמה של 90%, רמת העשרה שנדרשת בייצור של נשק גרעיני.

לפי הדוח האחרון של הסוכנות, לאיראן כבר יש מלאי אורניום מועשר ברמה של 60%, שמאפשר ייצור של 6-7 פצצות אטום. כנראה שניתן לעבור מרמת העשרה של 60% לרמת העשרה של 90% בתוך 1-2 חודשים – עם המלאי הנוכחי של אורניום מועשר ברמה של 60%. כמו כן, על ידי המשך העשרה של מלאי אורניום קיים ברמות העשרה נמוכות יותר – עד 2-5 אחוזים, ייתכן שבתוך כארבעה חודשים, ניתן להגיע לכמות אורניום מועשר של 90% שתאפשר ייצור של 13-14 פצצות אטום.

ברור שנדרשים שלבים נוספים לייצור פצצת אטום. כמו גם בפיתוח אמצעי שיגור שלה – בעיקר טילים. אולם בלי "חומר בקיע" אין אפשרות לעשות זאת. ככול הנראה איראן יכולה בתוך חודשים ספורים להחזיק "בחומר בקיע" לייצור 10 ויותר פצצות אטום. יש "המשך".

איראן ממשיכה להגדיל מלאים של אורניום ברמות העשרה "נמוכות" כמו 2-5 אחוזים. היא גם מגדילה את מספר הסרקזות שיכולות להמשיך להעשיר אורניום ברמות העשרה כאלו לרמה של 90%. כלומר, להמשיך ולהגדיל את "יכולת" הייצור **החודשית** של אורניום מועשר לרמות של 60-90 אחוזים.

כלומר, מבחינת "התארגנות/יכולת" נראה שאיראן נמצאת/מתקרבת למצב שתוכל בתוך 1-2 שנים לאגור "חומר בקיע" בכמות שמאפשרת ייצור של **עשרות** פצצות אטום.

מה נשאר? החלטה של "מקבלי החלטות" באיראן לממש "התארגנות/יכולת" שכזו.

אם כך מה יעשו בקרוב "מקבלי החלטות" במדינות שהודיעו שהן לא תאפשרנה לאיראן להחזיק בנשק גרעיני?

יטילו על ארגון מסוים והעומד בראשו "להודיע" להם, מתי "הם באיראן" מחליטים לממש "התארגנות/יכולת" כדי לייצר נשק גרעיני?

**או שיפעלו כדי לחסל "התארגנות/יכולת" כזו, בין בדרך של "הסכם" או למעשה במלחמה?**

לכולם ידוע כעת "שהתארגנות/יכולת" כבר קיימת או שתהיה כזו בעתיד הקרוב.

אז מה יעשו "מקבלי החלטות"? שוב יחכו "שמישהו" ייכשל "בתפקיד" שהטילו עליו?!

הממשל בארה"ב – סביר שינסה להגיע "להסכם" עם איראן. אותו נשיא שכבר ביטל "הסכם" שהיה עם איראן. הסכם אם בדרך של "פתויים" ואם בדרך של "איומים". הבעיה שלו היא שבדרך של איומים כלכליים, הוא עלול להגיע לעימותים עם סין ורוסיה. כמו גם שאז איראן פשוט תחליט לייצר נשק גרעיני "ולסגור עניין".

**אם בדרך של מלחמה – ההתחלה "פשוטה". הסיום אינו ידוע מראש.**

אם כך, "ההתארגנות/יכולת" למעשה ידועה. האם תמומש ומתי? אם תהיה "הפתעה" – את מי יאשימו? מוסד מסוים והעומד בראשו?!

סוף הקטע מחוברת למשקיע 30-3-2025.

כרגיל, כלי תקשורת – כתובה ומשודרת – עסקו בזוטות אוויליות. ממשיכים בכך גם כעת.

"הפתעה" לא הייתה פה. "הכול" היה ידוע מראש – בצורה פומבית. בדומה למה שהיה ידוע לגבי "יכולת/התארגנות" ברצועת עזה לפני חודש אוקטובר 2023. אז חיכו שמוסד מסוים יודיע "לקודקודים" על החלטה לממש "יכולת/התארגנות" כזו. מי שספג את "המהלומה", היו אלו בקרבת הגבול עם רצועת עזה. במקרה של איראן, אין מי שיספוג את "המהלומה" ויאפשר "גיוס מילואים". אז הוחלט על "מבצע/מלחמת מנע".

### **הפצות כדי להשיג כניעה ללא תנאי".**

האם ניתן להשיג "כניעה ללא תנאי" של אויב, רק על ידי הפצות מהאוויר בשטחו?

כיוון "שהפצות" מהאוויר קיימות למעשה – בצורה משמעותית – פחות ממאה שנים – ממלחמת האזרחים בספרד – אנו מודעים רק לשני מקרים, בהם אויב הסכים "לכניעה ללא תנאי" אחרי הפצות מהאוויר – בלי שימוש "במגפיים על הקרקע".

המקרה הידוע והבולט הוא "כניעה ללא תנאי" של יפן במלחמת העולם השנייה.

אחרי שצבאה של ארה"ב התקרב לשטחה של יפן באוקינוס השקט – אחרי כיבוש מספר גדול של איים – השלב הבא במלחמה עם יפן הצריך פלישה של חיילים אמריקאיים לשטחה של יפן. היו צפיות למספר גדול של אבידות של חיילים אמריקאיים.

אז נוצרה אפשרות - אופציה - נוספת לשימוש על ידי השלטונות בארה"ב. שימוש - לראשונה - בפצצת אטום שתוטל בשטחה של יפן. "נשק יום הדין". היה ברור ששימוש בנשק כזה יגרום לאבידות גדולות מאד לצבא/אוכלוסיה בשטחה של יפן.

מר טרומן נשיא ארה"ב החליט להשתמש בפצצת אטום כדי "להכניע את יפן". פצצת אטום הוטלה על העיר הירושימה. השלטון ביפן לא הודיע על "כניעה". אחרי שלושה ימים הוטלה פצצת אטום על העיר נגסקי. השלטון ביפן הסכים "לכניעה ללא תנאי".

אחרי שנחתם הסכם זה, הגיעו חיילים אמריקאיים לשטחה של יפן, שבה הונהג למעשה שלטון צבאי בהנהגתו של גנרל מקארתור.

שתי פצצות - אטום - הספיקו כדי "לשכנע" אויב "להיכנע ללא תנאי".

אחרת צבאה של יפן והאוכלוסיה שלה כמו גם מקומות יישוב ברחבי יפן, היו מושמדים - ללא מרכאות.

המקרה השני - בעצימות הרבה יותר נמוכה - היו הפצצות על ידי ארגון נאטו - דהיינו ארה"ב - בשטחה של סרביה בשנת 1999 - במשך 78 ימים - בפצצות "קונבנציונליות".

המטרה הייתה "לשכנע" את השלטון בסרביה, להסיג את צבאו ממחוז קוסובו ולאפשר להציב שם "כוחות לשמירת שלום".

זה הצליח. אחרי שתשתיות צבאיות וכלכליות בשטחה של סרביה הושמדו באופן שיטתי באמצעות הפצצות מהאוויר. "ההסכמה" ניתנה אחרי שהובהר לשלטון בסרביה, שההפצצות תימשכנה עד שהוא "יסכים".

בשני מקרים אלו, בייחוד ביפן, שלטון "הסכים לתנאי כניעה", כדי למנוע השמדה טוטלית - אנושית ופיסית - בשטחו. זאת כיוון - בייחוד במקרה של יפן - שהייתה נחישות של השלטון בארה"ב להמשיך בהפצצות - עם פצצות אטום. עד "הניצחון המוחלט". לא ישנה מה יאמר נועם חומס..

"כניעה ללא תנאי של איראן".

זה מה שדורש מר טרמפ נשיא ארה"ב.

איזו "כניעה"? להפסיק לעסוק בהעשרת אורניום ובייצור של טילים לטווחים מעל כ-500 ק"מ. דהיינו טילים לטווח בינוני/ארוך.

אחרת.. השלטון בארה"ב ישמיד את היכולות של איראן להעשיר אורניום ולייצר טילים.

זה "הכול"? מדוע שיסכימו לעשות בעצמם את מה שהשלטון בארה"ב עלול לעשות על ידי שימוש בהפצצות? הרי הפצצות אלו לא תגרומנה "להשמדה" של צבאה והאוכלוסיה של איראן. אז למה שיסכימו?

כדי "להסביר" זאת, יש מודל למקבלי החלטות. הפצצות אלו, תגרומנה "להתקוממות" של העם באיראן נגד השלטון - שלטון האיטולות. יש תקדים לכך? היכן?!

כלומר, לפי ניסיון העבר, תידרשנה הפצצות לא רק של אמצעי העשרת אורניום וייצור טילים בליסטים, אלא של "הכול" - כולל תשתיות כלכליות. או איום בהפצצות כאלו.

האם השלטון בארה"ב יהיה מוכן לעשות זאת? האם יהיה מוכן לאפשר לישראל לעשות זאת? אם לא, עלולה להתפתח "מלחמת התשה" ממושכת - בין איראן וישראל - בין איראן

ומדינות חסות של ארה"ב במפרץ הפרסי. כלומר, אם "הס" לא יכנעו והעם באיראן לא יתקומם נגדם.

לכן, "מעורבות של ארה"ב במלחמה עם איראן, אינה רק כדי להרוס מתקן מסוים, אלא כדי "להשמיד את הכול"! אחרת, ספק אם תהיה "כניעה ללא תנאי".

מדוע קוראים לזה בישראל "מבצע" ולא "מלחמה"? כי מבצע אפשר להפסיק בכול עת ולהכריז "הושגו מטרות המבצע". גם להפסיק חד צדדית. מלחמה "צריך" להפסיק על ידי "הסכם" – הפסקת אש/הסכם שלום.

לכן, "המבצע" עלול "להתגלגל למלחמה". השתתפות של ארה"ב במלחמה – בלי מרכאות – תקצר את משך המלחמה. היא גם תרטיע "זרים" – רוסיה וסין – מלהיות מעורבים בצורה ישירה/עקיפה.

במהלך "גלגול" המבצע למלחמה, רצוי להשמיד/להקטין את יכולתה של איראן לשגר טילים לישראל. זאת בייחוד כאשר מטרות של תשתיות אזרחיות תהיינה מטרות "לגיטימיות" עבור שני הצדדים במלחמה. מטרות לא רק בישראל אלא גם במדינות המפרץ הערביות.

עד שלא יצליחו להקטין/למנוע את היכולת של איראן לשגר טילים לטווחים של עד 2000 ק"מ, אין טעם להפציץ מטרות "אזרחיות". כמו כן אין טעם להפציץ מתקן מסוים להעשרת אורניום. השמדה שלו עלולה לשמוט את "הרציונל" **להמשך** המלחמה לצורך "השמדה של הכול" – **כאיום** להשגת "כניעה ללא תנאי", או **כמעשה**.

זה מסביר את "מריחת הזמן", **אם תהיה כזו**, בהחלטה על ידי הנשיא טרמפ. אין דחיפות מבצעית בהפצצה של אותו מתקן ויש לבטים בארה"ב – בעיקר פוליטיים – האם להיכנס לשלב של "השמדת הכול" – במעשה או בתמיכה של מה שתעשה מדינת ישראל. לכן, "שבועיים" יכולים להפוך "לחודשיים", כמו גם "ליומיים". תלוי בכך האם הבשילו התנאים הרצויים להפיכת "מבצע" "למלחמה". זאת אם לא תתממש התקווה ("המודל") – להחלפת שלטון באיראן.

### **איך זה יכול להסתיים?**

ישראל וארה"ב דורשות מאיראן להפסיק להעשיר אורניום ולייצר טילים לטווחים מעל 500 ק"מ. איראן אינה מוכנה לנהוג כך. ישראל (וארה"ב?) "משמידות" אמצעי העשרת אורניום שקיימים כעת באיראן וגם אמצעים לייצור טילים.

אז הן מודיעות על הפסקת אש חד צדדית. אומרות שאם איראן לא תפסיק את האש – שיגור טילים – יתחילו להשמיד תשתיות כלכליות באיראן. כיוון שאין מדובר "בהסכם", אלא במצב קיים, לשלטון באיראן אין צורך "להודות שהסכימו". עדיף להפסיק האש כעת במקום להסתכן בהשמדת תשתיות כלכליות באיראן.

ישראל וארה"ב מודיעות שאם יזהו המשך/חידוש פעולות בתחומים אלו, מיד יחדשו הפצצות על איראן. הנשיא טרמפ אמור לכהן בתפקידו עד ינואר 2028. אחרי כן ייתכן שייבחר לנשיאות סגנו מר ואנס. כך שזהו "איום אמין".

סוף להתכתשות **כעת**. זה מה שיהיה הגיוני. אבל גם היה הגיוני שחווה לא תאכל את התפוח.

ייתכן שנדע ממש בקרוב! ייתכן שלזה מצפים בשוקי הון.

## התנהגות שוקי הון בארה"ב - בישראל.

השמדה של מתקנים להעשרת אורניום ולייצור טילים באיראן, אינה אמורה להשפיע **מידית** על פעילות בשוקי הון בעולם. גם לא הריסה של בתים בישראל והרג/פגיעה של אזרחים בישראל.

אולם לגול מבצע למלחמה, שבה תופצצנה תשתיות כלכליות במדינות המפרץ מפיקות נפט ו/או חסימה של מעבר אוניות במצרי הורמוז, ישפיע **מידית** על פעילות בשוקי הון. זאת דרך ההשפעה על מחירי אנרגיה - בעיקר מחירי נפט ומוצרי. כיוון שהווצרות מצב שכזה, אינה רציונלית מבחינת "השכל האנושי", התגובה בשוקי הון תהיה רק עם היווצרות מצב שכזה.

בישראל עצמה, השפעת חילופי שלטון באיראן - אמורה להיות חיובית. אפשרות להקטנה בהוצאות ביטחון ויצירת אפשרויות חדשות לסחר בינלאומי באזור. אולם להיווצרות "מלחמת התשה", עלול להיות השפעה שלילית. בייחוד אם זו תהיה מלווה בממדי הרס שהולכים וגדלים. מעורבות החלטית של ארה"ב במלחמה, תקטיף/תמנע אפשרות שכזו. בייחוד תרתיע מדינות כרוסיה - סין ואחרות מלהיות מעורבות בה.

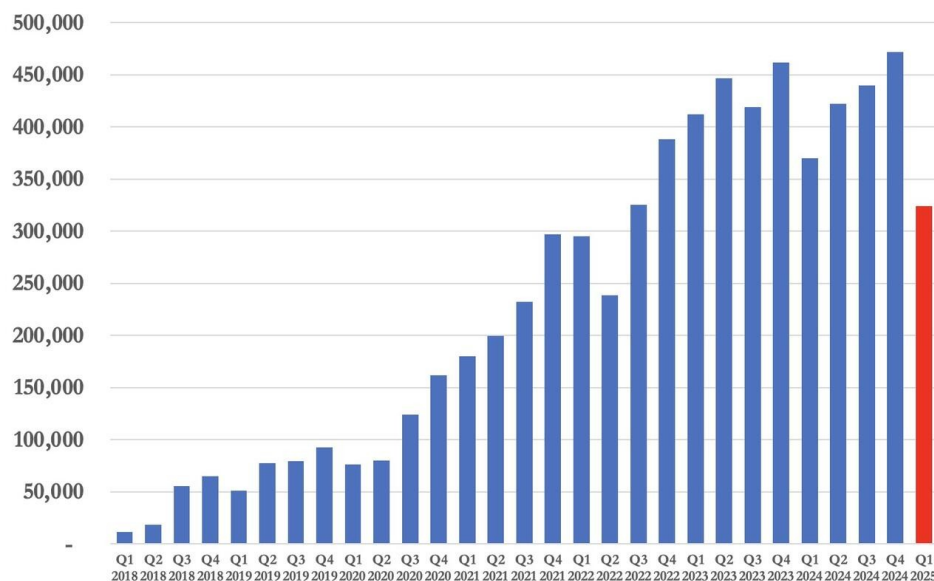
ימים יגידו.

## מה שאינו יכול להימשך, לא ימשך.

### מכירות רכב חשמלי.

בגרף הבא: מכירות מודל רכב חשמלי של חברת טסלה. יחידות ברבעון.

Tesla Model 3/Y Deliveries



כשני שלישים מהמכירות הן בארה"ב ובסין. בשני אזורים אלו גדלים היצעים של רכבים חשמליים מחברות אחרות. בייחוד בסין מחברת BYD. בסין הגידול בתחרות מאלץ את החברה להוריד מחירי רכב חשמלי. בארה"ב, הממשל הנוכחי מתכוון לבטל את החובה

שרוב ייצור רכבים יהיה של רכבים חשמליים. כמו כן את ההטבות הכספיות שניתנו עבור קניית רכב חשמלי. אז מתחילים לדשדש.

אבל יש "סיפור" חדש. החברה תשווק טבלט חדש עם יכולות תקשורת יחודיות ותכונות יחודיות, עדיפות על מוצרים/שירותים מחברות כמו אפל וגוגל.

כמו כן ייתכן המשך "גידול" בביקוש לשימוש בשרותי מערכת הלווינים של החברה, כתחליף לתקשורת באמצעות ספקי אינטרנט, במדינות שבהן השלטון אינו מאפשר שימוש באינטרנט – כעת באיראן. יש פוטנציאל גדול לשימושים אלו דווקא במדינות "המערב", ככול ששלטונות שם ינסו למנוע "התארגנויות קיצוניות" נגד המפלגות "המסורתיות". זו אינה הלצה.

#### מכירות טלפונים סלולריים.

הרגילו צרכנים, בייחוד "במערב" "שחייבים" לרכוש מכשיר חדש מדי 2-3 שנים. זאת כדי להשתמש "בחידושים הטכנולוגיים האחרונים". כעת "החידוש" הוא שימוש במודלים של בינה מלאכותית, למשל כתחליף לשימוש בתוכנות כמו גוגל לחיפוש נתונים באינטרנט.

אולם מתברר שנבלס הגידול במכירת מכשירים חדשים. בייחוד "האיכותיים". בסקרים על "כוונות" של צרכנים לרכוש מכשיר חדש של חברת אפל, ניכרת ירידה גדולה בארה"ב ובסין. כמו כן קיימת "זחילה" כלפי מעלה "בגיל הממוצע" של מכשירים סלולריים של חברת אפל שנמצאים בשימוש. אז מה עושים? מעלים מחירים. כך משיגים "גידול במכירות". נותר לראות אם "מודל עסקי" כזה, יצלח גם בתקופה של סטגפלציה "במערב".

#### בניית כורים גרעיניים באיראן.

באיראן פועל כור גרעיני לייצור חשמל – בעיר הנמל בושר. הוקם על ידי חברה רוסית. "הדלק" לכור מסופק מרוסיה. כעת מוקמות שתי יחידות דומות באתר שבו פועל הכור הנוכחי. "הדלק" לכורים אלו יסופק על ידי רוסיה. נאמר שבעתיד יוקמו עוד ששה כורים כאלו.

ההתעקשות של השלטון באיראן לעסוק בהעשרת אורניום, "מוסברת" בשאיפה "לאספקה עצמית/מקומית" של אורניום – דלק לכורים לייצור חשמל. כמו גם לשימושים אזרחיים אחרים, כמו איזוטופים בשימושים רפואיים.

אם ימנע/יאסר על איראן לעסוק בהעשרת אורניום, היא תהיה תלויה באספקה של "דלק גרעיני" לכורים ממדינות זרות – כנראה בייחוד מרוסיה. זה יגרום לכך שחלק הולך וגדל מייצור חשמל במדינה יהיה תלוי "ברצון הטוב" של מדינות זרות. לעומת זאת בניית תחנות כוח לייצור חשמל באמצעות גז טבעי, תמנע תלות שכזו. לכן, ייתכן/סביר שלא יבנו כורים גרעיניים כאלו.

אלא אם המטרה היא לעבד "מוטות דלק גרעיני" שהסתיים השימוש בהם בכורים, כדי לייצר פלוטוניום לשימוש בנשק גרעיני. "כניעה ללא תנאי" של השלטון באיראן, יכולה לכלול איסור על הקמת כורים גרעיניים נוספים לייצור חשמל. למורת רוחה של רוסיה, שחברה שלה עוסקת בזה.

## השקעות מוסדיות בקרנות הון – סיכון פרטיות.

אחרי שהבנק המרכזי של ארה"ב התחיל במדיניות של "הקלה מוניטרית" – בשנת 2010 – שמטרתה להוריד את שער הריבית לטווח ארוך, גופים מוסדיים התחילו "לחפש" "השקעות אלטרנטיביות" – לאג"ח – כדי להגדיל את התשואה על החזקות "בתיק ההשקעות" שלהם.

"אלטרנטיבה" נפוצה היו השקעות בקרנות הון – סיכון PE. "המודל הבסיסי" שלהן מבוסס על "השקעה" באפרוח במשקל של 100 גרם ומכירתו לציבור או לחברה עסקית, כאילו הוא בת יענה במשקל של 100 ק"ג. לא כול "אפרוח" כזה ניתן לשיווק כבת יענה. אולם הרציונל הוא, שתספיק יצירת "בת יענה" אחת מעשרה אפרוחים, כדי להשיג תשואה "עודפת" על השקעות "סולידיות", כמו אג"ח. בייחוד בתקופה שבה הבנק המרכזי מצד אחד גורם לריבית לטווח ארוך להיות "נמוכה מאד" ומצד שני למחירי מניות סחירות להיות "גבוהים מאד".

אולם כאשר הריבית לטווח ארוך "מסרבת" להיות "נמוכה מאד" ומחירי מניות מדשדשים, קיים קושי להשיג תשואה עודפת על השקעות סולידיות, כמו אג"ח. לא רק זאת, אלא שיש תנודות גדולות מאד בערך של "השקעות מסוכנות".

"גוף מוסדי" שמשמש "בחיסכון הצבור" שלו – תיק השקעות – כדי לממן הוצאות שוטפות שלו, נוכח "ההשקעה אלטרנטיבית" אינה יוצרת תשואה "עודפת" וגם יש תנודות גדולות בערכה. במצב כזה "המחויבות" של מנהלי "גוף מוסדי" כזה היא, "להקטין סיכונים" לערך תיק ההשקעות שלו. אחרת, יגדל הסיכון ליכולתו לממן הוצאות שוטפות.

דוגמה לאלו הם קרנות חיסכון – מתרומות – של מוסדות אקדמאים. אלו היו משקיעים נלהבים "בהשקעות אלטרנטיביות". "נלהבים" עד לאחרונה.

לא רק שתיתכן ירידה בהשקעות חדשות "בהשקעות אלטרנטיביות", אלא שנוצר שוק "יד ניה" להשקעות כאלו. כלומר, מחזיק בהשקעה כזו, מנסה למכור אותה למשקיע אחר, כדי לממש את השקעתו, עוד לפני שמנהלי "ההשקעה האלטרנטיבית" מממשים את החזקות שלהם "באפרוחים".

לכן, מלבד היצע "השקעות אלטרנטיביות" מאלו שמנהלים אותן, נוצר היצע כזה גם מאלו שכבר מחזיקים "בהשקעות אלטרנטיביות". זה מקטין את היכולת לשווק השקעות "באפרוחים" חדשים. כמו כן מקטין את "הערך בספרים" של החזקות בהשקעות אלטרנטיביות. זאת בגלל שעסקות יד שנייה נעשות במחיר שנמוך יותר "מהערך בספרים".

כדוגמה לתופעה זו, מדווח שאוניברסיטת יל בארה"ב מנסה למכור החזקות שלה "בהשקעות אלטרנטיביות" בסכום של עד 6 ביליון דולרים – מתוך תיק השקעות בסכום של כ-41 ביליון דולרים. מדווח שבשנת 2024 תיק ההשקעות שלה נשא תשואה של 5.7%, פחות מהעלייה במדד S&P500. לדברי האוניברסיטה התשואה השנתית הממוצעת בעשור האחרון הייתה 9.5%.

האם מנהלי תיק ההשקעות של יל צופים שהסתיימה תקופה של תשואות עודפות כאלו?! כלומר מה שאינו יכול להימשך, לא יימשך.

## מלחמת הצ'יפים - למשל אוטובוס בהודו.

מה זה אוטובוס? אמצעי להעברת מספר מסוים של אנשים מנקודה א' לנקודה ב'.

נניח שבאוטובוס יש 50 מקומות ישיבה (אסור לנסוע בעמידה). המרחק מנקודה א' לנקודה ב' הוא 50 ק"מ. אוטובוסים יכלו לנסוע במהירות של 50 ק"מ בשעה. כמה אנשים אפשר להעביר בין נקודה א' ונקודה ב' במשך שעה אחת? התשובה היא 50 אנשים.

נניח כעת שחברה מסוימת מציעה אוטובוסים שיכולים לנסוע במהירות של 100 ק"מ בשעה. כעת אפשר יהיה להעביר 100 אנשים בין נקודה א' לנקודה ב' - מ-א' ל-ב' ומ-ב' ל-א'.

מה תעשה חברה - בסין - שאוסרים למכור לה אוטובוס חדש כזה?

תשתמש באוטובוס כמקובל בהודו ובמדינות באפריקה וכדומה. תסיע 50 אנשים בתוך האוטובוס ו-50 אנשים על גג האוטובוס. נקבל אותו "ביצוע" כמו באוטובוס החדש.

כמובן שיהיו לכך עלויות שאין באוטובוס החדש. למשל הוצאות טיפול רפואי בנוסעים בישי מזל.

אבל העיקר הוא שתהיה יכולת לשנע 100 נוסעים בין שתי נקודות אלו. עלויות? זה לא מה שחשוב **כעת**. העיקר שאפשר לבצע "משימה זו".

למשל, באמצעות צ'יפ סיני - מחברת Huawei שצריך להתחרות בביצועים של צ'יפ מחברת אנבידיה. צ'יפ שאסור למכור אותו לחברות בסין.

אז עושים צ'יפ בשיטה של אוטובוס הודי - "עורמים אנשים" בקבוצות - בתוך האוטובוס ועל הגג - ומקבלים אותה יכולת "ביצוע". העלות יותר גבוהה. אבל זה אינו חשוב כעת. העיקר הוא שצרכנים - חברות גדולות בסין - שרוצות להשיג ביצועים כמו אלו שאפשריים עם צ'יפ של חברת אנבידיה, יכולים לעשות זאת עם צ'יפ של חברת Huawei.

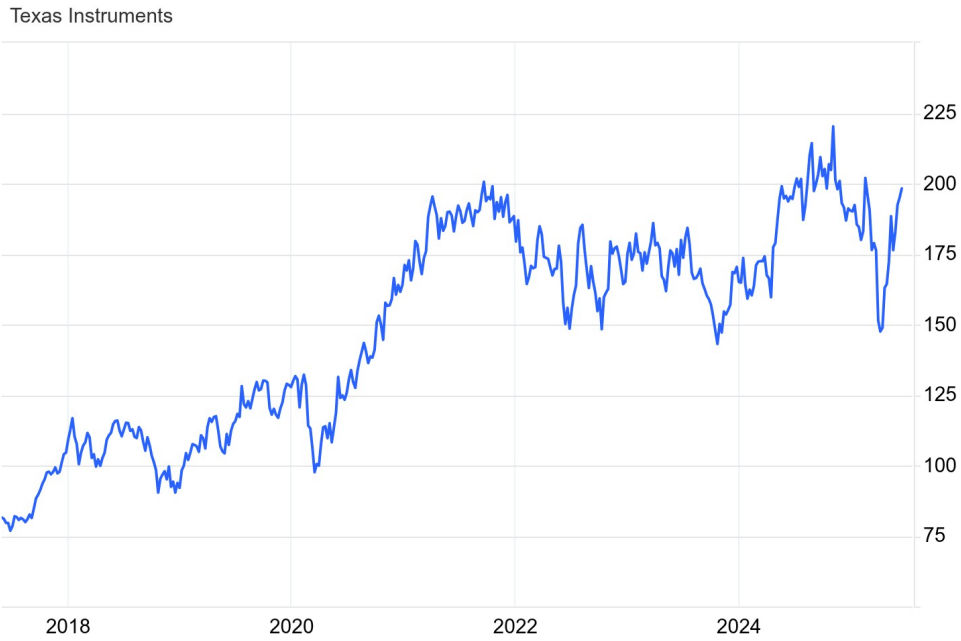
אותו שיקול קיים גם בייצור של צ'יפים מסוג 7 נאנו ופחות מכך באמצעות ציוד "ישן" מסוג DUV על ידי חברת SMIC. התפוקה של צ'יפים תקינים היא נמוכה יותר מאשר התפוקה באמצעות ציוד מסוג EUV שאסור למכור אותו לחברות בסין. אבל זה לא חשוב **כעת**. העיקר הוא שאפשר לייצר בסין צ'יפים מסוג 7 נאנו וייתכן גם 5 נאנו. בעתיד תגדל יעילות התפוקה בסין - שכלול שיטות הייצור ו/או ציוד סיני מסוג EUV.

ואם יאסר למכור לסין ציוד מסוג DUV? אז למי ימכרו ציוד כזה בסכומים שנמכרים לסין?! כמו כן אפשר לפתח ציוד כזה בסין, מה שנעשה כבר כעת.

ציוד כזה משמש לייצור צ'יפים "פחות מתקדמים" שנעשה בהם שימוש במוצרים רבים, כולל ברכבים. בסין מיוצרים כעת כשליש מכמות צ'יפים כאלו שמיוצרים בעולם.

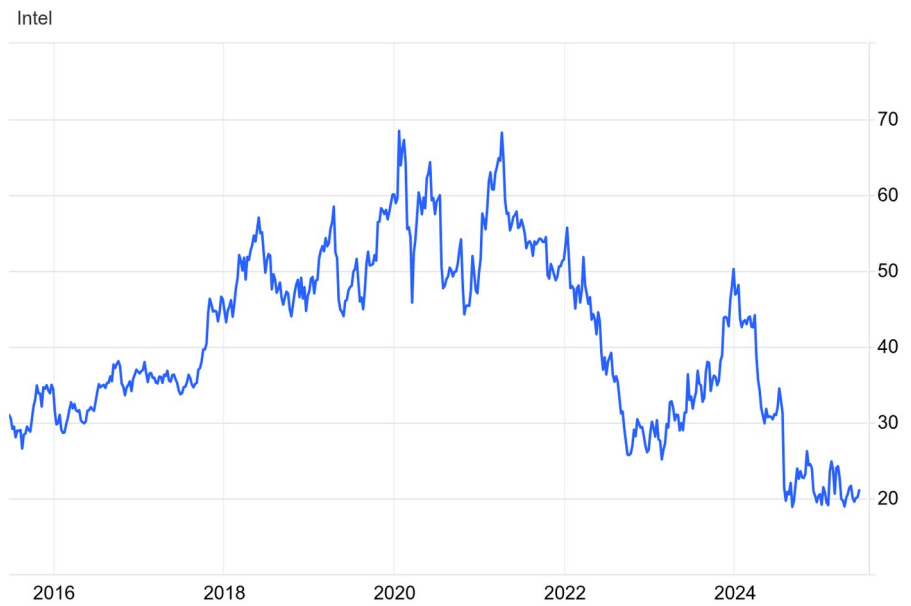
חברת טקסס אינסטרומנט מארה"ב, הודיעה שתשקיע 60 ביליון דולרים בהרחבה/הקמה של מפעלים בארה"ב לייצור צ'יפים כאלו. "להקטין התלות בספקים זרים". הקונים? חברות אמריקאיות גדולות. בייחוד כאלו שמשפקות מוצרים **בארה"ב**, שאסור לייבא אותם ו/או שמוטלים מכסים גדולים על הייבוא שלהם. שיהיה להם בהצלחה.

### מחירי מניית טקסס אינסטרומנט



source: tradingeconomics.com

פעם גם מחירי מניות אינטל נראו כך - עד שנת 2021. עם הודעות על השקעות גדולות.



source: tradingeconomics.com

השקעות שנועדו להקטין בארה"ב את התלות בספקים "זרים" של צ'יפים.

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

מחיר זהב - 3367 (3309) דולרים לאונקיה.  
מדד דאו ג'ונס תעשייתי - 42207 (42763)  
מדד נאסדק - 19447 (19529)  
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.38% (4.51%)  
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%  
מחיר נפט קל ארה"ב - 74 (64) דולר לחבית. ברנט באירופה - 77 (66) דולר.  
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.03% (2.18%)

בסוגריים - הנתונים ביום 8 ביוני 2025.

שער חליפין ינים לדולר - 146 .  
מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 3.90 דולרים. (3.78 דולרים).

מחיר זהב - עליה כ-2%. מדד דאו ג'ונס - ירידה כ-1.2%. מדד נאסדק - יציב .  
שער ריבית יומי - ללא שינוי.  
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - ירידה 0.13% .  
תשואת אג"ח צמוד מדד - ירידה 0.15% .  
מחירי נפט - עליה 10 דולר .  
תחום תנודות במחיר זהב - 3344 - 3310 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

ממשיכים לחכות.

שהבנק המרכזי בארה"ב יוריד את הריבית היומית. שהנשיא טרמפ יודיע מה יהיה שיעור המכס על ייבוא תוכים צבעוניים לארה"ב. כמו גם שיחליט האם להטיל בומבות על הר באיראן. אולי גם על מקומות אחרים באיראן.

אז ממשיכים לדשדש.

אבל בלי קיץ נעים בישראל, מלבד בשוקי הון בישראל - שער חליפין ומדדי מניות. כך עד למועד הבא של ירידות גדולות במדד נאסדק בארה"ב. בתוך תהליך של דשדשת.

אז "כעת מחכים". עד מתי? לפי **מודל של אמונות תפלות**, כנראה עד התקופה שבין תחילת יולי לשבוע השלישי של אוגוסט 2025.

מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שיתברר מי "מבלף" - מר טרמפ? - מר פוטיין? - שניהם? ממש בימים אלו. כ-2 שבועות.

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 - 0.0. אכן היה. תחילת "דשדשת".

זה הגיע!

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