

**חוברת למשקיע**

25 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 11 במאי 2025.

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

בחוברת זו:

התקומה – של הנשיא טרמפ – של חברת Huawei.

"השיטה" של שר האוצר בארה"ב להגדלת מכירות של אג"ח ממשלת ארה"ב.

מחירי אג"ח ביפן – שער חליפין ין יפני – "צופים" ירידה במדדי מניות בארה"ב?.

"מניות צופות עתיד" – מה כעת?

ארה"ב – חקיקה, רוסיה – אזור חיץ באוקראינה.

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

## התקומה - של הנשיא טרמפ - של חברת Huawei.

### של הנשיא טרמפ.

הבחירה של מר טרמפ לתקופת כהונה שנייה כנשיא ארה"ב, מעידה על הנחישות והיכולת שלו לעשות את מה שנדרש כדי להשיג זאת. הקשיים שבדרך כללו התמודדות עם יריבים במפלגה הרפובליקאית עצמה, גם התמודדות עם מספר רב של תביעות משפטיות בנושאים שונים. התקומה האישית והפוליטית שלו, אחרי שלא זכה בבחירות לנשיאות בשנת 2020, היא תוצאה של מאפיינים באישיות שלו. יהיו כאלו שיטענו שזו תוצאה של רמת התבונה של ציבור בוחרים בארה"ב. אבל זה לא היה מתאפשר בלי ההתנהלות שלו עצמו. למרות שהיו כאלו שניסו "לחסל" אותו, עם מרכאות ובלי מרכאות. "הוא עשה את זה".

מסקנה - התוצאה של עימות בין אנשים, תלויה גם בהתנהלות שלהם.

### של חברת Huawei.

בשנת 2019, בתקופת הכהונה הראשונה של הנשיא **טרמפ**, הוא "הכריז מלחמה" על חברת Huawei. להזכיר: זו חברה סינית שעוסקת בתכנון ובייצור של מוצרים בתחום התשתיות של חברות סלולריות, טלפונים סלולרים, מחשבים למיניהם ועוד.

בזמן "הכרזת המלחמה" עליה, החברה הייתה ממוקמת במקום שני בעולם במכירות טלפונים סלולרים. גם כאלו שהתחרו באיכותם בטלפונים של חברות אפל וסמסונג. כמו כן היה לה מעמד מוביל בייצור ובהתקנה של תשתיות ברשתות טלפונים סלולרים. סכום המכירות השנתיות שלה הגיע לכ-140 ביליון דולרים.

מה הייתה הסיבה "להכרזת מלחמה" על החברה על ידי הנשיא טרמפ והממסד הפוליטי - בשתי המפלגות הגדולות בארה"ב? "סיכון בטחוני לארה"ב". כך אמרו הנשיא טרמפ ומנהיגים פוליטיים בארה"ב.

כידוע ארה"ב "מטפלת בסיכון בטחוני לעצמה", על ידי "חיסול הסיכון". במקרה של חברת Huawei "החיסול" נעשה על ידי פעולות שנועדו למנוע את המשך הגידול במכירות של מוצריה ואפילו להביא להקטנתם. נזכיר שוב: התחיל בכך בעוצמה רבה הממשל של הנשיא **טרמפ**, בשנת 2019.

פעולות "החיסול" נעשו בעיקר בשני תחומים: טלפונים סלולרים ותשתיות לשימוש על ידי חברות סלולריות.

לגבי טלפונים סלולרים נאסר על חברות אמריקאיות לספק שירותים לשימוש בטלפונים שמוצרים על ידי חברה זו. בעיקר שימוש במערכת הפעלה אנדרויד ואפליקציות שמוצעות "בחנות" של חברת גוגל. כמו כן נאסר על חברות אמריקאיות ועל חברות מחוץ לארה"ב, שמשמשות בידע אמריקאי, למכור מוצרים ו/או לייצר מוצרים לחברה זו. בייחוד ציפים

שנדרשים לייצור טלפונים סלולרים. כיוון שבלי שירותים/מוצרים אלו, לא ניתן היה להשתמש בטלפונים סלולרים, זה למעשה שיתק את הפעילות של החברה בתחום זה.

מה הם עשו? "מכרו" את הפעילות בייצור טלפונים סלולרים "באיכות בינונית/נמוכה" לחברה חדשה - HONOR - שהוקמה על ידי "משווקים" של מוצרי Huawei. זו אחרי "תקופת התארגנות", הגדילה את חלק השוק שלה ב**סין** מכ-4% לכ-14%. היא משתמשת בצ'יפים שתוכנו על ידי חברות בארה"ב/בטייוואן ומיוצרים בטייוואן.

מדוע הממשל בארה"ב מאפשר לחברה זו לפעול, כמו גם לחברות אחרות בסין שמייצרות טלפונים סלולרים, כמו שיומי ואופו? הן משתמשות במערכת הפעלה אנדרויד (של חברת גוגל) ובצ'יפים מתכנון של חברות זרות. כלומר, אפשר בכול עת "לשתק" אותן. כמו כן הן אינן מתחרות בטלפונים של חברת אפל ובמידה מסוימת גם לא בטלפונים של חברת סמסונג. למרות נסיונות שלהן לעסוק בתכנון צ'יפים, הן ממעטות אם בכלל לעשות זאת. לכן, הן אינן מהוות סיכון "לעליונות טכנולוגית" של ארה"ב בתחום זה. אולם הן צרכניות משמעותיות של צ'יפים ותוכנה מחברות אמריקאיות.

נזכיר: "חיסול" הפעילות של חברות אלו, היה למעשה משאיר שוק זה ב**סין** לשליטה בלעדית של חברת אפל - כעת מכירות של כ-70 ביליון דולרים בשנה. ייתכן שגם חברת סמסונג, שכעת כמעט שאינה פעילה בתחום זה בסין, הייתה מגדילה מאד מכירות בסין. ספק אם השלטון בסין היה מאפשר מצב שכזה. כמו גם המשך ייצור טלפונים ב**סין** עבור חברת אפל.

בחזרה לחברת Huawei. התוצאה: למעשה "נעלמו" כמעט כול המכירות של טלפונים סלולרים מתוצרתה. היא לא יכלה להשתמש במערכת הפעלה אנדרויד ולא יכלה לייצר צ'יפים מתכנון עצמי שלה. סכום המכירות השנתי שלה פחת מתחת למאה ביליון דולרים.

מה עשתה הנהלת החברה? פטרה חלק גדול מעובדיה, כנהוג בארה"ב? מיד שלמה בונס בסכום של משכורת חודש אחד לכול עובדיה. כדי "לשמר" אותם.

כמו כן עשו שני דברים עיקריים. פתחה מערכת הפעלה - לא רק לטלפונים סלולרים - Harmony. כמו כן פתחו/עודדו פיתוח של אפליקציות דומות לאפליקציות העיקריות בהן משתמשים במערכות הפעלה של חברת גוגל ושל חברת אפל. "הטמיעו" בצורה הדרגתית מערכת הפעלה זו בטלפונים ומכשירים דיגיטלים בשימוש בסין. נתון אחרון מציין עד כה כארבע מאות מיליון מכשירים. הגידול בשימוש הוא הדרגתי, כיוון שצרכנים רוצים גם להשתמש באפליקציות עיקריות ונדרש זמן לפיתוח שלהן.

כעת - בשנת 2025 - נראה שאפשר מבחינה מסחרית "להטמיע" מערכת הפעלה זו בטלפונים סלולרים שמיוצרים בסין עבור השוק המקומי - גם על ידי חברות אחרות, מלבד חברת Huawei וחברת Honor. לא רק זאת, ממש בימים אלו החברה הודיעה שהיא מתחילה למכור מחשבים ניידים שמשתמשים במערכת הפעלה זו, במקום מערכת הפעלה של חברת **מיקרוסופט**. מחשב עם מסך "מפוצל". "יחיד" בשוק.

כלומר, נראה שהיא "חיסלה" ב**סין** את הבלעדיות של חברות גוגל, אפל ומיקרוסופט במערכות הפעלה. כבר מדווח שטלפונים עם מערכת הפעלה זו נמכרים גם מחוץ לסין.

פעולות אחרות "לחיסול" חברת Huawei היו בתחום ציוד לתשתיות של חברות סלולר. ארה"ב "וחברים" אסרו שימוש בציוד כזה. הן קצבו זמן שבו חברות שמשמשות בציוד כזה, צריכות להפסיק להשתמש בו. בארה"ב הקונגרס אישר מתן "תמריצים כספיים" לחברות שיש להן ציוד כזה, כדי שיפסיקו להשתמש בו.

כדי "שהמצור" יהיה מושלם, גם נאסר למכור לחברות בסין שמייצרות צ'יפים, ביחוד לחברת smic, ציוד מתקדם לייצור צ'יפים – בשיטת EUV – מתחת ל-7 נאנו. כך שחברת Huawei לא תוכל **לתכנן** בעצמה צ'יפים "מתקדמים" ולייצר אותם בסין. גם חברות סיניות אחרות לא תוכלנה לרכוש צ'יפים כאלו מייצור מקומי. כך לסין תהיה תלות מוחלטת בייבוא של צ'יפים "מתקדמים" – ככול שהממשל בארה"ב יסכים שימכרו לה כאלו.

מה שנקרא "מלחמה טוטלית". לפי "מודל" זה, לא רק שחברת Huawei "תחוסל", אלא גם "תחוסל" כול אפשרות של "קדמה טכנולוגית" בסין. אולם אחרי כשש שנים מתחילת "המלחמה" ולמרות "התקומה" של הנשיא **טרמפ**, נראה שלא כך קורה! להפך. נראה שאנו עדים "לתקומה" של חברת Huawei.

#### התקומה של חברת Huawei.

חברת smic היא החברה הגדולה ביותר בסין שמייצרת צ'יפים "לפי הזמנה" עבור לקוחות שונים. בשנת 2020/21 סכום המכירות השנתי שלה היה כ-4 ביליון דולרים. הסכום המתוכנן להשקעות היה כ-4 ביליון דולרים. כבר אז חברה זו נכללה בארה"ב ברשימת חברות שאסור למכור להן ציוד לייצור צ'יפים, אלא אם ניתן לכך "רישיון" מהממשל בארה"ב. (נזכיר: אז סכום המכירות השנתי של חברת TSMC מטיוואן היה כפי עשרה מזו של SMIC).

בשנת 2025, למרות סנקציות של הממשל בארה"ב לגבי חברת smic, סכום המכירות השנתי שלה צפוי להיות כ-8 ביליון דולרים. הסכום המיועד להשקעות כ-7 ביליון דולרים.

הכיצד? תודה לסנקציות של ארה"ב על חברת Huawei בפרט ועל סין בכלל.

נזכיר: כשתארנו את "מלחמת הצ'יפים" בין ארה"ב וסין, ציינו את השנוי שחל בסין בתקצוב מצד ממשלת סין לפיתוח ייצור מקומי של צ'יפים. עד "הכרזת המלחמה" על ידי הנשיא **טרמפ**, ממשלת סין נהגה "לעודד ייצור מקומי של צ'יפים" בעיקר באמצעות "קרן" מיוחדת שתוקצבה בסכומים של עשרות ביליוני דולרים. המנהלים של "קרן" זו "השקיעו" במיזמים שונים שהוצעו להם, בעיקר על ידי אנשים מהתחום הפיננסי ולא כאלו עם ניסיון/רקע בייצור מוצרים כלשהם. חברות עסקיות, צרכניות של צ'יפים, לא עסקו "במיזמים" כאלו. מסיבה פשוטה. הן יכלו לקנות ללא הגבלה צ'יפים מחברות זרות ו/או לייצר באמצעותן צ'יפים שהן תכננו.

זה השתנה עם "הכרזת המלחמה" על ידי הנשיא **טרמפ** על חברת Huawei ולמעשה גם על חברת SMIC. נוצר בסין אינטרס עסקי לצרכנים וליצרנים של צ'יפים לפתח ייצור עצמי של צ'יפים בסין. יש נכונות להקדיש לכך משאבים כספיים ואנושיים. ממשלת סין החלה לסייע באופן ישיר לחברות כאלו – במקום "לקרן" עם תוצאות מפוקפקות בהשקעות שלה.

כתבנו בעבר על **שמועות** על מפעלים לייצור צ'יפים שמקימה חברת Huawei. בעצמה ובשותפות עם חברות אחרות. לכול סוגי הציוד שנדרשים בתהליך ייצור של צ'יפים. גם

לחומרים שנדרשים בתהליך כזה. לא רק זאת. מייסד/מנהל החברה ביקר במוסדות אקדמיים ועודד סטודנטים ללמוד "מדעים בסיסיים" שנדרשים בפיתוח/ייצור של חומרים/ציוד לייצור ציפים. גם גייסו "מצטיינים" תמורת משכורות גבוהות.

דבר עיקרי שהחברה עשתה, בייחוד עם חברת smic, היה לפתח תהליכי ייצור של ציפים באמצעות מכשור "ישן" – מסוג DUV – שלא נאסרה מכירה שלו לחברות בסין. זאת משתי סיבות. לא הוכח שאפשר לייצר באמצעותו ציפים "מתקדמים" – מתחת ל-14 נאנו. שנית, בגלל אינטרס כלכלי של חברות בארה"ב ומחוץ לארה"ב להמשיך למכור ציוד כזה לסין בסכומים של עשרות ביליוני דולרים. אז "הסינים" קנו וקנו.

תוצאה?

בקיץ הקודם חברת Huawei התחילה למכור מכשיר טלפון סלולרי חדש שיוצר עם ציפ מסוג 7 נאנו. זה אפשר לתת למכשיר יכולות תקשורת, כולל לרשתות מסוג 5G. המכירות של החברה בסין עלו במהירות והגיעו לכ-14 אחוזים מהשוק בסין. כמובן אלו מכשירים שכוללים מערכת הפעלה של החברה Harmony. בו בזמן קטנות המכירות של חברת אפל בסין.

המטרה הבאה? זו הוצגה על ידי גב' מנג, בתו של מייסד החברה, שבשעתו הייתה עצורה בקנדה לפי דרישת הממשל בארה"ב להסגירה לארה"ב, כיוון "שהפרה סנקציות שהוטלו על איראן". הענין הסתיים אחרי שהשלטונות בסין עצרו שני אזרחים קנדים באשמת ריגול ואיימו להוציא אותם להורג, אם הגברת מנג תוסגר לארה"ב. היא חזרה לסין להנהלת Huawei ושני אזרחים קנדים חזרו לקנדה. לדבריה החברה מתכוונת לחזור למכור מכשירים סלולריים מחוץ לסין, כפי שעשתה בעבר. אם תוכל לייצר ציפים "מתקדמים" ולשכנע צרכנים שניתן להשתמש בהם במערכת הפעלה סינית ואפליקציות שפותחו עבורה. מכשירים באיכות כמו אלו של החברות אפל וסמסונג. כלומר, "תקומת" החברה בשוק זה מחוץ לסין ולא רק בסין.

בנוסף לכך, החברה באמצעות חברת בת שלה HiSilicon פתחה/מפתחת ציפים שמתחרים בציפים של חברת אנבידיה מארה"ב. אלו משמשים בשרתים, בעיקר כאלו שמעבדים כמויות גדולות של נתונים – למשל בשימוש בבנינה מלאכותית. עד כה המגבלה העיקרית שלה היא היכולת לייצר ציפים כאלו – לא התכנון שלהם. מי מסייע לה בענין זה? הממשל בארה"ב. הכיצד?

הממשל בארה"ב כחלק ממלחמת הציפים אסר על מכירת ציפים מתקדמים לסין – כמו אלו של חברת אנבידיה. אולם בסין יש ביקוש גדול לציפים לשימוש בשרתים במרכזי מידע, בייחוד מצד חברות שעוסקות במתן שירותים באמצעות האינטרנט. כמו מכירת מוצרים, שירותים פיננסיים, שירותי מידע ועוד. אלו קנו מאנבידיה ציפים כאלו בסכומים של ביליוני דולרים. זאת אחרי שאנבידיה פתחה ציפים – למשל H2, שיש להם "יכולות" פחותות לעומת הציפ "המוביל" שלה, שעומדות במגבלות המכירה לסין, שנקבעות על ידי הממשל בארה"ב.

פה נוצרה בעיה. חברת Huawei – באמצעות חברת smic הראתה שהיא יכולה לפתח ציפ עם יכולות כאלו ולייצר אותו בסין – עם ציוד DUV. לא רק זאת. גם ציפ עם יכולות דומות לאלו של דור קודם של ציפ "מוביל" של אנבידיה.

לאחרונה הממשל בארה"ב הודיע שאסור למכור לחברות בסין גם ציפים עם יכולות "מופחתות" כמו H2. זאת "לשמחת" חברת Huawei. חברת אנבידיה הודיעה שתרום הפסד של כ-5 ביליון דולרים בגלל החלטה זו. מדווח שהממשל נסוג מהחלטה זו. אולם זה לא "הפריע" לחברת Huawei להודיע שהיא מתחילה במכירות נסיוניות של ציפים שלה לחברות גדולות בסין, כתחליף לציפים של חברת אנבידיה. זו מצדה הודיעה שתפתח שוב ציפ במיוחד עבור השוק בסין. זאת בגלל שלא ניתן להגדיל את היכולות של הציפים מסוג H2, שכאמור להם כבר יש תחרות בייצור מקומי בסין.

אז מהו הצעד האחרון של הממשל בארה"ב במלחמת הציפים? פשוט מאד.

הודעה שכול מי שקונה/משתמש בציפים מסוג זה – בשרתים – מתוצרת חברת Huawei מסתכן בכך שהוא מפר סנקציות שמוטלות על ידי הממשל בארה"ב. למה? ככה. בדומה "לאישום" כלפי הגברת מנג שהזכרה מקודם. זאת כדי למנוע מכירות של ציפים כאלו בסין ומחוץ לסין.

בייחוד כאשר יתברר שבסין הצליחו לפתח מכשור דומה למכשור מסוג EUV לייצור ציפים מסוג 7 נאנו ופחות מכך. (כעת גם מייצרים עם 3 נאנו). לאחרונה דווח שהצליחו בסין לפתח "מקור אור" (לייזר) שמאפשר ייצור ציפים כמו אלו שכעת מיוצרים באמצעות ציוד של חברת ASML ההולנדית ושאסור למכור אותו לחברות בסין.

כול אלו מסבירים מדוע חברת אנבידיה ממש מתעקשת להמשיך למכור ציפים בסין. כדי לא לאבד לקוחות בשוק גדול מאד וגם כדי להראות שציפים שלה מתחרים בתוצרת של חברות אחרות והיא אינה "מוגנת" רק על ידי פוליטיקאים בארה"ב.

ההחלטה האחרונה של הממשל בארה"ב היא הוכחה לתקומה של חברת Huawei. שהרי אחרת אין צורך בהחלטה כזו – אם אין לחשוש ממוצרים שלה – לא בסין ולא במדינות אחרות. זה גם מראה שהממשל בארה"ב מיצה את אפשרויות הסנקציות כלפי סין – שהרי נאסר למכור לחברות בסין ציוד מתקדם. אם יאסרו גם מכירת ציוד "ישן" – זה יפגע ביצרנים של ציוד כזה מחוץ לארה"ב ותיווצר בעיה פוליטית במדינות אלו לממשלות שמשתפות פעולה עם ארה"ב במלחמת הציפים. העיקר הוא, שבסין עצמה תגדל האפשרות לייצר ציפים כאלו באמצעות ציוד שמיוצר בסין. אז מה נשאר? להפחיד את כול מי שיקנה ציפים כאלו מתוצרת סינית. הוא עלול להעצר ולהיות מוסגר לארה"ב אם יסע לסוף שבוע בלונדון – בפריס – ברומא ועוד. אולם ברור שבסין עצמה זה לא ימנע קניית ציפים כאלו. מנהלי חברות, בייחוד חברות ענק, שינהגו כך בסין, עלולים להעצר עוד לפני שיסעו לסוף שבוע בלונדון – בפרז – ברומא. סביר שגם לא ברבות ממדינות אסיה, אפריקה ודרום אמריקה. פרט "קטן": באזורים אלו נמצא עיקר פוטנציאל הגידול בשימוש במכשור דיגיטלי.

התקומה האישית והפוליטית של הנשיא טרמפ היא תוצאה של מעשה אדם. כך גם התקומה של חברת Huawei. איך אמר אחד מחלוצי הענף בטיוואן? ציפים הם מעשי בני אדם ולא מעשה של אלוקים.

**לסיים:** לא נראה שעד כה, הממשל בארה"ב, כולל ובייחוד של הנשיא **טרמפ**, הצליח "לחסל" את "האיום הבטחוני" על ארה"ב. למרות גידול עצום בתקציב משרד ההגנה של ארה"ב. כעת מוצע סכום של יותר מאלף ביליון דולרים בשנה. מי שמבקר בחריפות מדיניות זו של הממשל בארה"ב הוא דווקא המנכ"ל של חברת אנבידיה. הוא טוען שדווקא מדיניות זו גורמת להגדלה לכאורה של "הסיכון הבטחוני" על ארה"ב. אבל מה הוא כבר מבין "בענייני

ביטחון". בוודאי לא כמו פוליטיקאים שדיבורם הוא אומנותם. שהרי זה כול מה שהם יודעים לעשות. אפילו לא צ'יפ "עלוב" אחד. גם לא במסעדה של מקדולנד.

יהיה המשך. תהנו.

מקור : tradingeconomics.com

מחיר מניית ASML  
חברה בהולנד.



source: tradingeconomics.com

כאשר כול אחד והדודה שלו מקימים - במימון ממשלתי - מפעל לייצור צ'יפים - בארה"ב, ביפן, בגרמניה ועוד, "מובטח" שיווצר עודף "כושר ייצור" של צ'יפים - גם "מתקדמים". כעת "הסיפור" הוא שיהיה ביקוש עצום לצ'יפים "מתקדמים" - לשימוש בבינה מלאכותית. הנתון הרלבנטי הוא סכום ההזמנות לציוד מתוצרת החברה. כאשר זה "נתקע", גם מחיר המנייה "נתקע". לכן, יש חשיבות מכרעת גם למכירת ציוד "ישן" - DUV - לסין.

לחברה יש כרגע מונופול באספקת ציוד לייצור צ'יפים בשיטת EUV. למעשה כעת היא ספק בלעדי של ציוד כזה. מגבלה להמשך צמיחה בעסקיה - נובעת מהערך הכלכלי המוסף שיש לייצור צ'יפים בשיטה זו. דהיינו, מהו הערך לצרכן הסופי מצ'יפ של 3 נאנו לעומת צ'יפ של 5-7 נאנו. כאשר התועלת השולית מכך שואפת לאפס, אז אין סיבה כלכלית להמשיך להשתמש בשיטת ייצור זו לצ'יפים "מתקדמים" עם נאנו שהולך ופוחת. העתיד יוכיח.

יש שמועות **שבסין** כבר מפותח ציוד לייצור צ'יפים "מתקדמים" בטכנולוגיה שונה מזו של חברת ASML. גם יש שמועות שחברת Huawei תתחיל לבדוק ייצור צ'יפים בשיטה זו כבר

בחודשים הקרובים. עוד לפי שמועות, עלות הציוד הזה תהיה הרבה יותר נמוכה מעלות הציוד של חברת ASML. אם וכאשר יתממש תרחיש כזה, מה יעשה הממשל בארה"ב? יודיע כי כול מי שישתמש בציפים שייצרו באמצעות ציוד זה, ייעצר – יוסגר לארה"ב? יהיה המשך.

### "השיטה" של שר האוצר בארה"ב להגדלת מכירות של אג"ח ממשלת ארה"ב.

מר בסט, שר האוצר בארה"ב, חוזר ואומר "שמטרתו" היא "להוריד" את שער הריבית לטווח ארוך. התשואה שבה נסחרות אג"ח של ממשלת ארה"ב. זאת, לדעתנו, מסיבה ברורה. "זה מעודד השקעות". בייחוד השקעות במניות! שהרי התמחור של מניות תלוי בשער הריבית לטווח ארוך. ככול שזה נמוך יותר, יש "הגיון" כלכלי לשלם מחיר גבוה יותר עבור זרם הרווחים הצפוי מפעילות עסקית של חברה.

יש לו "שיטה" כיצד להוריד את הריבית לטווח ארוך. מיד נתייחס לכך. אולם מקודם יש לשאול מדוע הוא בכלל צריך "שיטה" כדי להשיג זאת.

הרי הממשל של הנשיא טרמפ מצהיר שהוא יקטין את "הבזבוזים" בהוצאות הממשלה. מר מאסק אומר שהמטרה היא להקטין את הוצאות הממשלה בסכום של 2000 ביליון דולרים בשנה. בו בזמן הממשל של הנשיא טרמפ מנסה להגדיל את ההכנסות ממיסים עקיפים – מכסים על יבוא – במאות ביליוני דולרים בשנה. כעת התקווה היא לפחות סכום של 300-400 ביליון דולרים בשנה. חלק גדול מזה ממכסים על יבוא מסין.

הקטנת הוצאות ממשלה והגדלת הכנסות ממכסים, מקטינה את הצורך לממן את תקציב הממשלה על ידי הגדלת החובות שלה – מכירת אג"ח ממשלה. כלומר, אמור לקטון ההיצע השוטף של אג"ח ממשלה וזה אמור להקטין את התשואה שבה נסחרות אג"ח אלו.

אם כך מדוע הוא זקוק "לשיטה" כדי להשיג זאת?!

התשובה נמצאת "בחוק הגדול והנפלא" שהנשיא טרמפ מבקש/דורש מהמפלגה הרפובליקאית לאשר בבית הנבחרים ובסנט של ארה"ב. הנהגת המפלגה הרפובליקאית כוללת בחוק זה הרשאה להגדיל את "תקרת החוב הלאומי" של ארה"ב בסכום של 4000 ביליון דולרים (בגרסה בסנט הם מציעים סכום של 5000 ביליון דולרים). מדוע זה נכלל בהצעת חוק זו? כדי למנוע מצב שבו המפלגה הדמוקרטית בסנט, תוכל למנוע זאת (פיליבסטר), אם זה יכלל בחוק נפרד. גם אם "בסוף" הדמוקרטים "נכנעים" מאיום בהשבתת הממשלה אם החוק לא יאושר, זה גורם למבוכה במפלגה הרפובליקאית, שהיא כידוע "נגד גידול בחובות הממשלה". מלבד כאשר הם הממשלה.

סכום כזה של גידול "בתקרת החוב הלאומי", סביר שימנע צורך לדון שוב בענין זה לפני מועד הבחירות לבית הנבחרים ולסנט בנובמבר 2026. אחרי כן יחזרו לכאורה "להתקוטט" בענין זה. מר בסט שר האוצר ממריץ את נציגי המפלגה הרפובליקאית לאשר חקיקה שכוללת הרשאה זו, עד תחילת חודש יולי 2025. אחרת, עלול להיווצר מצב שבו ממשלת ארה"ב לא תוכל "לכבד את התחייבויותיה".

לעצם הענין, ברור שצפוי **גידול** בצורך להנפיק אג"ח של ממשלת ארה"ב. כך למשל ובעיקר, תשלום הריבית השוטפת על החוב הסחיר של ממשלת ארה"ב, למעשה נעשה על ידי הנפקת

אג"ח חדשות – הגדלת החוב הלאומי. כלומר, למרות קיצוצים, לכאורה, בהוצאות הממשלה וגידול בהכנסות ממכסים, עדין יהיה צורך להגדיל את סכום ההנפקות של אג"ח ממשלה.

בתקופה של צמיחה כלכלית, לכאורה זה לא יהווה קושי מיוחד. אבל בתקופה של סטגנציה כלכלית, בייחוד כאשר גדל הסכום שמשולם כמיסים-ממכסים על ייבוא – ייתכן מצב שבו יקטן הביקוש לאג"ח ממשלה – ירידה בחיסכון של הסקטור הפרטי.

אם כך צריך למצוא מקור לקנייה ולהחזקה של סכומים גדולים יותר של אגח ממשלה. ירידה בהשקעות בסקטור הפרטי עשויה להפנות סכומים לקניית אג"ח ממשלה. אבל במצב כלכלי כזה, חוסכים בסקטור הפרטי עלולים לממש חסכונות כדי לממן צריכה שוטפת.

הבנק המרכזי לעזרה? "הדפסת דולרים"? זה לא ימנע עלייה בתשואה בה נסחרות אג"ח ממשלה לפדיון בטווח ארוך. להפך. עלול לגרום לעלייה בתשואות!

לכן למר בסט יש "שיטה". בנקים מסחריים, בייחוד הבנקים הגדולים, שכעת מחזיקים סכום של יותר מ-3000 ביליון דולרים בפקדונות בבנק המרכזי – מה שנקרא "רזרבות חופשיות" – יקטינו פקדונות אלו ויגדילו החזקות באג"ח של ממשלת ארה"ב. למעשה הם יחליפו פיקדון בבנק המרכזי – חוב של הבנק המרכזי – בהחזקת אג"ח של ממשלת ארה"ב – חוב של ממשלת ארה"ב. כך ימצא מקור להחזקת סכום גדול יותר של אג"ח ממשלת ארה"ב. זה לדבריו/תקוותו ימנע עלייה בתשואות שבה נסחרות אג"ח אלו. אולי אפילו יביא לירידה בתשואות.

אולם יש מכשול רגולטורי ביישום "שיטה" זו.

בנקים נדרשים לקיים יחס מסוים – כעת 5% - בין ההון העצמי שלהם לכלל הנכסים שלהם. דרישה זו מבוססת על הנחה שהנכסים של בנק אמורים לאפשר פירעון של החובות שלו - בעיקר למפקידים בבנק. ירידה בערך הנכסים עלולה לגרום למצב שבו לא תתקיים הנחה זו. לכן נדרש שיהיה לבנק הון עצמי, שיכסה ירידה אפשרית בערך הנכסים. הרגולטור קובע כמה הון עצמי נדרש ביחס לסכום הנכסים.

כיום בחישוב יחס זה, כוללים בנכסים גם אג"ח של ממשלת ארה"ב. אולם לא פקדונות בבנק המרכזי. לכן אם בנק מגדיל את סכום אג"ח ממשלה שהוא מחזיק בהן – בלי להקטין נכסים אחרים, הוא נזקק להגדלת ההון העצמי שלו. זה מתאפשר "במהלך עסקים רגיל", כאשר בנק מגדיל את ההון עצמי שלו באמצעות רווחים נצברים ו/או הנפקת מניות וסוגים מסוימים של אג"ח.

מר בסט מציע/דורש שהחזקת אג"ח ממשלה לא תיכלל בנכסים לצורך חישוב יחס הון עצמי שנדרש מבנק. זה יאפשר להם להחליף פקדונות בבנק המרכזי בהלוואות לממשלה. זה גם יאפשר להם להגדיל הלוואות לממשלה, כמו שנותנים הלוואות בסקטור הפרטי – למעשה "יצירת כסף" על ידי בנקים.

לכאורה יש "הגיון" בדרישה זו. שהרי איש אינו צופה שממשלת ארה"ב לא תפרע את חובותיה – קרן וריבית. בוודאי לא בערך הנומינלי של החובות. פה טמון המלכוד.

גם אם ממשלת ארה"ב פורעת חובות – קרן וריבית – זה אינו מונע מצב שבו יש ירידה בערך הנכסים – אג"ח של ממשלת ארה"ב. זאת כאשר יש עלייה – בייחוד עלייה גדולה –

בריבית לטווח ארוך וגם בריבית לטווח קצר. במצב כזה "ערך השוק" של אג"ח ממשלה יהיה נמוך יותר מהערך הנומינלי שלהן – הערך שבו נקנו. עלול להיווצר פער שלילי בין סכום החובות של הבנק והערך השוטף של הנכסים שלו. סכום החובות כולל בעיקר חובות לטווח קצר. כאשר יש עלייה גדולה בשער הריבית, בסופו של יום בנקים צריכים להגדיל את שער הריבית שהם משלמים על חובות שלהם. יוצר מצב שבו שער הריבית שהם מקבלים בנכסים שלהם – אג"ח ממשלה – נמוך משער הריבית שהם משלמים לבעלי חוב שלהם. כלומר, הם מפסידים כסף.

כאשר זה מצב לטווח קצר, ההפסד "נספג" בירידה בסכום ההון העצמי. כאשר מדובר במצב לתקופה ארוכה וגם בעלייה גדולה בשער הריבית, הון עצמי אינו מספיק כדי לספוג הפסד כזה. גם אם הנכסים הם אג"ח ממשלה – בייחוד אג"ח לתקופת פדיון ארוכה – שזו המטרה העיקרית של שר האוצר – להקטין את התשואה שבה הן נסחרות. כלומר, הוא רוצה שבנקים יגדילו את ההחזקות באג"ח שלו. בתרחיש שמתואר מקודם, דווקא החזקות כאלו תגדלנה את ההפסדים השוטפים של בנקים. אם זה נמשך זמן רב, עלול "להעלם" ההון עצמי שלהם ביחד עם מחירי המניות שלהם.

כול מה ששר האוצר ישיג אם תתאפשר "השיטה" שלו, ויתממש תרחיש כאמור מקודם, הוא **שבעלי מניות בנקים** יממנו, לזמן מה, הוצאות ממשלה שתמשכנה לגדול. זה **לא** ימנע, לאחר תקופה קצרה יחסית, מגמת עלייה בתשואות שבהן נסחרות אג"ח ממשלה. כול עוד ממשך לגדול חוב הממשלה והגירעון בתקציבה.

ככול שתשתרש הכרה/הבנה שכך עומד לקרות, תגבר התופעה של **דשדוש במדדי מניות**. פעם למטה הרבה ומהר. פעם למעלה הרבה ומהר. אבל בלי מגמה משמעותית. איך זה יסתיים? תלוי בהתנהלות של השלטונות. האם ימנעו איבוד מוחלט של ערך המטבע – הדולר – במחיר מיתון גדול מאד, או "שימשיכו עד הסוף המר". זו החלטה של אנשים – פוליטיקאים.

לאור האמור מקודם, אפשר להבין מדוע למרות ההצהרות של שר האוצר של ארה"ב "והשיטה" שלו, מחירי אג"ח ממשלה לטווח ארוך, נשארים קרוב לרמת השפל האחרונה שלהן – תשואות סמוך לשיא האחרון שלהן. למרות, שכולם יודעים "שבקרוב" – עד סוף שנת 2025 – הבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית לפחות בעוד מחצית האחוז. לפני/אחרי ספיגת כמה מנות של גידופים מנשיא ארה"ב.

יהיה המשך. תהנו.

תשואת אג"ח צמוד למדד ממשלת ארה"ב לפדיון 30 שנים. כעת 2.72% לשנה. נתונים חודשיים.



גבוהה יותר מהתשואה בשנת 2007, שהקדימה את "המשבר הפיננסי" בשנים 2008-2009.

תשואת אג"ח צמוד למדד ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים. כעת 2.17% לשנה. נתונים חודשיים.



כאשר תשואה תהיה מעל 2.25% לשנה, אפשר יהיה לומר "כנ"ל".

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 4 שבועות. נתונים חודשיים.

US 4 Week Bill Yield



source: tradingeconomics.com

תשואות אלו משקפות בקרוב את שער הריבית היומי שנקבע על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב.

שימו לב שבשנת 2007, ירידה מרמות תשואה אלו, "הצריכה התמוטטות במדדי מניות". זאת למרות שהבנק המרכזי כבר התחיל להוריד את הריבית היומית - ff. אז "המשבר הפיננסי" התמקד בסקטור הפרטי. ככול הנראה "המשבר הבא" יהיה בסקטור "הציבורי" - ממשלת ארה"ב. איתות לכך מחידוש עלייה בתשואות בהן נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב. המשך מגמה של עלייה במחיר זהב.

הערות: יש עוד שתי "שיטות" שמשמשות את הממשל בארה"ב כדי "להשפיע" על התשואות בהן נסחרות אג"ח ממשלתיות. הגברת ילך שרת האוצר בממשל הנשיא ביידן השתמשה בהן.

ראשית, גידול בחלק הנפקות של אג"ח לתקופת פדיון קצרה - הקטנה יחסית בהנפקה של אג"ח לתקופת פדיון ארוכה. הטריק הזה "מתפוצץ" כאשר עולה שער הריבית היומי ויש למחזר סכומים שהולכים וגדלים של פדיונות של אג"ח שהונפקו לתקופה קצרה. בשערי ריבית שהולכים ועולים.

שנית, קנייה "בשוק" על ידי משרד האוצר (לא על ידי הבנק המרכזי) של אג"ח ממשלתיות לפדיון לטווח ארוך. המימון על ידי הנפקה של אג"ח לטווח קצר.

שר האוצר הנוכחי, מר בסט, ממשיך להשתמש "בשיטות" אלו. לא נראה שהן "מורידות" את התשואה שבה נסחרות אג"ח לפדיון לטווח ארוך. אולי מונעות/מעכבות המשך עלייה בתשואות.

כמובן שיש אפשרות שהבנק המרכזי יחזור לקנות אג"ח ככול שיידרש. ידוע מה קורה בתרחיש כזה. ידוע גם למחזיקים בזהב.

לגבי ביטול יחס הון נדרש מבנקים: בזמן קובידיד19 הבנק המרכזי ביטל דרישה זו כדי שבנקים יוכלו לקנות אג"ח "במבול" הכסף שהציף אותם, תוצאה מהדפסת אלפי ביליוני דולרים על ידי הבנק המרכזי. אולם הביטול היה זמני בלבד.

אין שום חדש במניפולציות שעושים פוליטיקאים כדי "להשפיע" על מחירים בשוקי הון. התוצאה היא תמיד זהה: בבת אחת קורית התאמה "לעולם האמיתי".

יהיה המשך.

**מחירי אג"ח ביפן – שער חליפין ין יפני – "צופים" ירידה במדדי מניות בארה"ב?**

התופעה "המשונה" שבה תשואות שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון בטווח ארוך, מסרבות לרדת, למרות "שכולס" יודעים שהבנק המרכזי של ארה"ב ימשיך להוריד את הריבית היומית, מתבטאת גם בתופעה "משונה" שאפשר לראות בגרף הבא:

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון 10 שנים – באפור ציר ימני.  
שער חליפין ין יפני לדולר – בשחור ציר שמאלי.  
מקור: zerohedge.com

Figure 1: Rising gap between USDJPY and US yields a sign of rising fiscal risks



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

נותק "הקשר" בין עלייה בתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפיחות בשער החליפין של הין היפני לעומת הדולר.

הסבר לכך בגרף הבא:

תשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת יפן לפדיון 10 שנים.  
מקור: tradingeconomics.com



שימו לב לעלייה המהירה בתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת יפן - חזרה לרמת השיא האחרונה שלהן. לכן, עלייה בתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב, אינה מספיקה כדי ליצור "תמריץ" לפיחות בשער החליפין של היפני, כמו שהיה בעבר.

עדיין נותר פיחות גדול יחסית של היפני שקרה אחרי עלייה גדולה בשער הריבית היומי בדולר ובתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב. אולם לפי מה שמסתמן בשני הגרפים הבאים, ייתכן שגם עלייה נוספת בתשואות שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב, לא תגרום לפיחות בשער החליפין של היפני. ייתכן שיקרה להפך. פיחות של הדולר לעומת היפני.

תשואת אג"ח ממשלת יפן לפדיון 30 שנים.



תשואת אג"ח ממשלת יפן לפדיון 40 שנים.



שימו לב בשני הגרפים הקודמים (אג"ח ביפן), מתחילת 2025 עלייה של כאחוז אחד בתשואה. אם זו הקדמה למה שיקרה ביפן בתשואה לפדיון 10 שנים, זו עלולה להיות הקדמה לעלייה גדולה ומהירה בתשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב – ופיחות של הדולר. סביר שבמקרה כזה, נקבל **ירידה גדולה ומהירה במדדי מניות בארה"ב**, כמו שקורה **בדשדשת**. במקביל לעלייה במחיר זהב לפחות לרמת שיא אחרונה שלו. ייתכן כבר בקיץ 2025.

שיהיה בהצלחה.

שיעור אינפלציה שנתי ביפן.



איך נאמר? אבל אי אפשר להונות את כול האנשים כול הזמן. לקבל ריבית אפסית.

### "מניות צופות עתיד" – מה כעת?

התייחסנו בעבר למניות של ארבע חברות בארה"ב שעוסקות בבניית בתים. פה קישור לאתר חוברת למשקיע לגרפים של מניות אלו.

התייחסנו לאפשרות שאלו "מניות צופות עתיד" לגבי מדדי מניות בארה"ב. עד כה הן "מילאו בהצלחה תפקיד זה" בשני מקרים.

ראשית, "לצפות" שהסתיימו עליות במדדי מניות. זאת אחרי שמחירי מניות אלו "התנתקו" ממדדי מניות בארה"ב. הפסיקו לעלות במקביל לעליות במדדי מניות.

שנית, בימים 5-6 באפריל 2025 "צפו" נכון את סיום הירידות המהירות והגדולות במדדי מניות ותחילת "סיבוב" של עליות במדדי מניות. פרסמנו "התראה" על כך בחוברת מיוחדת ביום 6 באפריל 2025. ברכות למי שניצל ברווחיות "סיבוב" זה.

מה כעת?

כפי שאפשר לראות בקישור לגרפים למניות אלו, נכון לעכשיו מחירי שלוש מהן אחרי "סיבוב" זה, חזרו לרמות השפל האחרונות שלהן. מלבד מניית חברת toll. זו גם "פגרה" בירידות, עד "שהשלימה את החסר". בירידה במחירה.

מה יכולים להסיק מכך, אלו שמאמינים באמונות תפלות?

שני דברים.

ראשית, חיזוק לטענה שאנו חוזרים עליה, שהתחילה תקופה של **דשדשת** במדדי מניות. תנודות גדולות ומהירות, בלי מגמה ברורה.

שנית, וזה אמור להיבחן בהתנהגות מניות אלו, האם הן "תצפנה" שלב נוסף בירידות מחירים. דהיינו שפל חדש במדדי מניות בתוך תקופה של דשדשת. כאמור מקודם, ייתכן שמחירי אג"ח לטווח ארוך ביפן ותיסוף של הין היפני לעומת הדולר, יצטרפו "לצופי עתיד" לגבי מדדי מניות בארה"ב.

מדוע מחירי מניות אלו ממשיכים להיסחר סמוך לשפל האחרון שלהן, אם כי עדין ברמות מחירים גבוהות יותר מאלו שהיו עד תחילת קוביד 19 בשנת 2020? מדוע הן מדשדשות?

התשובה לכך טמונה במצב בעולם האמיתי – במקרה זה בשוק הנדלן. נוצר מלכוד שאין מוצא ממנו. זה גם "ממלכד" את הבנק המרכזי של ארה"ב.

ננסה להסביר.

בפעילות בבתים פרטיים, יש שלושה נתונים שמשפיעים על היכולת לבצע עסקת רכישה של בית.

מחיר בית. שער ריבית לטווח ארוך (ריבית משכנתה). "הכנסה קבועה" של הרוכש.

מהי "הכנסה קבועה"? אומדן להכנסה שלו לאורך תקופה שבה תינתן לו הלוואה – משכנתה כדי לממן חלק מהעלות לרכישת בית. זו משפיעה על נכונות של מלווה לתת לרוכש מימון לקניית בית. כמובן בהינתן מחיר בית ושער ריבית משכנתה.

נניח כעת תרחיש שבו הבנק המרכזי הוריד "הרבה" את הריבית והממשלה הגדילה "הרבה" את ההכנסות השוטפות של הרוכש. אולם זאת רק לתקופה קצרה. זה יגרום לעלייה ביכולת שלו לרכוש בית. דהיינו לשלם מחיר גבוה יותר עבור בית.

התוצאה בטווח קצר? עלייה – גם גדולה – במחירי בתים. זאת בהנחה שאין אפשרות להגדיל את היצע בתים חדשים במידה רבה בטווח קצר.

הלאה. כעת הבנק המרכזי מעלה, הרבה, את שער הריבית – גם עולה הרבה ריבית משכנתה. בו בזמן מה קורה "להכנסה הקבועה"? היא **אינה** עולה, כיוון שהממשלה אינה מגדילה שוב את ההכנסה השוטפת של הרוכש.

תוצאה? קטנה היכולת של הרוכש לקנות בית **ברמת המחירים החדשה**. ההשפעה שונה בין רוכשים שונים. אולם בסך הכול יש ירידה ביכולת של ציבור לרכוש בתים ברמת המחירים החדשה. זה גורם לירידה בכמות העסקות לרכישת בתים.

מה נדרש כדי "לצאת" ממצב זה? דהיינו שתגדל היכולת של הרוכש לקנות בית?

**ירידה** גדולה בשער ריבית לטווח ארוך. או **עלייה** "בהכנסה הקבועה" שלו. או **ירידה** במחיר בית חדש (וישן). אחרת, אין היתכנות שתמשיך להתקיים רמת המחירים החדשה של בתים וגם כמות העסקות שהייתה ברכישת בתים.

אם יש ירידה בכמות העסקות, זה משפיע על הפעילות של חברות שעוסקות בבניית בתים. סביר שהיא תקטן ויקטנו הרווחים שלהן. עד כמה?

זה תלוי במשך התקופה שבה יתקיים שער הריבית "הנוכחי" – ריבית משכנתאות. אם שוב תהיה עלייה בריבית זו, עם קיפאון "בהכנסה הקבועה", תהיה ירידה נוספת בכמות העסקות. כך עד שתהיה ירידה גדולה במחירי בתים.

זו תקופה של דשדוש בפעילות "בעולם האמיתי" – במקרה זה עסקות לרכישת בתים. הדשדוש במחירי מניות, משקף מצב זה. כך עד ששנוי משמעותי באחד משלושת הנתונים שהוזכרו מקודם, קובע את התחום החדש – כיום סביר שזה התחום התחתון של הדשדוש.

זהו מלכוד. לא ייתכן המשך מצב קיים בהינתן שלושת נתונים אלו. צריך להיות שנוי גדול לפחות באחד מהם, כדי לצאת מדשדוש. אחרת סביר שייקבע גבול **תחתון** חדש לדשדוש. כמות עסקות ומחיר **ריאלי** של בתים.

שער ריבית לטווח ארוך, הוא נתון הכרחי בקביעת יכולת לרכישת בתים. ייתכן מצב שבו לא בנק מרכזי (הורדה של שער ריבית יומי) ולא פעולת ממשלה (הגדלת "הכנסה קבועה") יכולים לגרום **לירידה** בשער ריבית זה. להפך. פעולות שלהם יכולות לגרום **לעלייה** בשער

ריבית זה. כאשר שוקי הון "צופים" שזה המצב, אז תחילה הם **מדשדשים**. אחרי כן ההתאמה קורית מהר.

יהיה המשך. שיהיה בהצלחה בכול פעולה. בכול "כיוון" שהוא.

### ארה"ב - חקיקה, רוסיה - אזור חיץ באוקראינה.

כתבנו "שהכול" הם רעשים וצלצולים - הסחת דעת מהעיקר: חקיקה בבית הנבחרים והסנט בארה"ב של "החוק הגדול הנפלא" שהנשיא טרמפ רוצה שיאושר בקונגרס בארה"ב. בעיקר המשך/חידוש הפחתת מס הכנסה שאושרה בזמן הכהונה הראשונה של מר טרמפ כנשיא בשנת 2017. מדובר בסכום של 300-400 ביליון דולרים בשנה. הנהנים העיקריים מכך הם - תנחשו.

לקראת סוף השבוע הקודם אושרה גרסה של חוק זה בבית הנבחרים בהצבעה ברוב של נציג אחד 214-215. כעת הצעת החוק עוברת לסנט, היכן שישנו אותו - כנהוג ואז שוב יובא להצבעה בבית הנבחרים. המטרה של ראשי המפלגה הרפובליקאית היא לאשר אותו עד תחילת יולי 2025.

בגלל שלמפלגה הרפובליקאית יש רוב דחוק בבית הנבחרים וגם בסנט, הנשיא טרמפ **אינו** רוצה "להכעיס" נציגים רפובליקאים בקונגרס על ידי קבלת החלטות בנושאי חוץ - בעיקר המלחמה באוקראינה. אז יום אחד הוא מתבטא שהרוסים "אשמים" ולמחרת ששנאי אוקראינה "אשם". העיקר להעביר את הזמן - ששת השבועות הקרובים עד שיאושר בקונגרס "החוק הגדול הנפלא". זה כולל הצהרות/פעולות בתחום הפנימי בארה"ב ובסחר החוץ של ארה"ב. שיהיו כותרות בכלי תקשורת - ולא התעסקות **פוליטית** בחקיקה בקונגרס.

**אחרי זה** הוא יצטרך לקבל החלטות.

גם מר פוטין נשיא רוסיה ממשיך "להזדחל" בלחימה באוקראינה, כדי להימנע "מארוע גדול" שיביא לביקורת על הנשיא **טרמפ** בהתנהלות שלו לגבי המלחמה באוקראינה.

אפשר להניח שהממשל בארה"ב רוצה/מצפה שהרוסים ישלימו את השתלטות הצבא הרוסי על כול השטח בארבעת האזורים באוקראינה שסופחו לרוסיה - על ידי רוסיה. אחרי זה, לא יהיה מקום לטענה שהרוסים רוצים שהשלטון באוקראינה יוותר מרצונו על שטחים אלו. זו כבר תהיה המציאות בשטח. אז יהיה קל יותר להגיע "להסכם".

זה יצריך שצבא רוסי ישתלט על ערים כמו זפוריז'ה וחירסון. אבל זה יהווה "ארוע גדול". לכן, נשיא רוסיה ממשיך "להזדחל" בצורת הלחימה באוקראינה. לפחות במשך ששת השבועות הקרובים. אחרי זה נדע מה באמת הם יעשו.

אולם לנשיא רוסיה נוצרת בעיה פוליטית בתוך רוסיה. אלו התקפות של טילים וכתבמים של אוקראינה במחוזות ברוסיה שגובלים באוקראינה - בצפון המדינה. גם אם הרוסים מיירטים רוב התקפות אלו, עדיין נגרמות אבדות בנפש ופגיעות ברכוש בשטחה של רוסיה במחוזות אלו. לשלטון הרוסי אין "פיתרון" לזה.

לכן נשיא רוסיה הודיע, לא בפעם הראשונה, שצבא רוסי יצור "אזור חיץ" בשטחה של אוקראינה שסמוך לשלושה מחוזות ברוסיה. למעשה צבא רוסי כבר נמצא בשטחים אלו, אולם בצורה "קטנה". כדי להקטין מתקפות מאזורים אלו באוקראינה, נדרש "אזור חיץ" ברוחב של לפחות 30-40 ק"מ - למנוע מתקפות של ארטילריה וטילים לטווח קצר וסוגי כתבמים שיכולים לפעול עד לטווח של כעשרים ק"מ. בייחוד כתבמים "משוטטים" באזור מסוים, שהמפעילים שלהם "מחפשים מטרה" לתקוף אותה. אולם מימוש מטרה זו עלול

להיות "ארוע גדול", אם יכלול השתלטות על ערים כמו חרקוב וסומי. לכן, זה יעשה באיטיות במשך ששת השבועות הקרובים.

עדין תישאר לנשיא פוטין הבעיה של כתבמים מאוקראינה שמשוגרים למרחקים של מאות ק"מ לשטחה של רוסיה. "הפיתרון" לזה, הוא בהסדר שלום עם השלטון באוקראינה. אם לא ימצא שלטון כזה, שיהיה מוכן לכך, אז לנוכח הטכנולוגיה הזמינה של כתבמים והנכונות של מדינות מסוימות להמשיך לתמוך בשלטון באוקראינה, הנשיא פוטין יאלץ ליצור "אזור חיץ" באוקראינה מהגבולות שלה עם פולין ורומניה. כלומר, מלחמה "טוטלית".

זה "יצריד" "לנייד" לפחות 15 מיליון מתושבי אוקראינה למדינות אחרות. הנשיא פוטין חושש שבמצב כזה, אפילו הממשל הנוכחי בארה"ב לא יוכל לחדש "נורמליזציה" ביחסים עם רוסיה. לכן, לא יהיו יחסי מסחר בין רוסיה לאירופה וארה"ב.

אולי גם יהיו איומים על סין, הודו ועוד לנתק יחסי מסחר עם רוסיה. "סנקציות משניות".

לכן, אפשרות זו עדין "נמצאת על השולחן". עם תוצאות גרועות לגבי פעילות כלכלית ושוקי הון.

הנשיאים פוטין וטרמפ אינם רוצים שיקרה תרחיש כזה. אבל בגלל **טכנולוגיה** שמאפשרת למדינה כמו אוקראינה, לשגר כתבמים למרחקים של מאות ק"מ לתוך שטחה של רוסיה – מעבר לאזורים שהיא ספחה אליה – אם לא ימצא באוקראינה שלטון שיהיה מוכן "להסכם" עם רוסיה, הנשיא פוטין יאלץ **להיגרר** לפעולות שאנו רוצה בהן. או **להיכנע**. לא בגלל תבוסה של הצבא הרוסי במלחמה, אלא בגלל תבוסה פוליטית בתוך רוסיה. כמו שקרה לשלטונות בארה"ב במלחמה בווייטנאם. חוסר נכונות להמשיך במלחמה "אינסופית".

סביר שזו המטרה/תקווה של אלו שרוצים לאפשר לשלטון באוקראינה להמשיך להילחם, מכול שטח "שיישאר" שלהם. עם כתבמים הם יוכלו לעשות זאת.

כאמור, סביר **שאחרי ששת השבועות הקרובים**, יצטרכו לקבל החלטות. ברוסיה ובארה"ב. גם במדינות באירופה. עד אז יימשכו רעשים וצלולים. כיד "היצירתיות" של הנשיא טרמפ.

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

מחיר זהב - 3358 (3324) דולרים לאונקיה.  
מדד דאו ג'ונס תעשייתי - 41603 (41249)  
מדד נאסדק - 18738 (17928)  
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.52% (4.39%)  
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%  
מחיר נפט קל ארה"ב - 61 (61) דולר לחבית. ברנט באירופה - 64 (64) דולר.  
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.16% (2.07%)

בסוגריים - הנתונים ביום 11 במאי 2025.

שער חליפין ינים לדולר - 142 .  
מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 3.33 דולרים. (3.79 דולרים).

מחיר זהב - עליה 1% . מדד דאו ג'ונס - עלייה 1%. מדד נאסדק - עליה 4%.  
שער ריבית יומי - ללא שינוי.  
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - עליה 0.13%.  
תשואת אג"ח צמוד מדד - עליה 0.09%.  
מחירי נפט - יציב .  
תחום תנודות במחיר זהב - 3358 - 3130 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

מבחן "לדשדשת".

הייתה לנו ירידה גדולה ומהירה במדדי מניות. הייתה לנו עלייה גדולה ומהירה במדדי מניות. אם אכן זו דשדשת אז אחרי תקופה, לא ארוכה, של דשדוש בתחום מחירים קטן, ייתכן שתהיה שוב ירידה גדולה ומהירה במדדי מניות.

מדוע אנחנו אומרים "ירידה"? הרי דשדוש יכול גם להסתיים "בעלייה", כפי שקורה לעיתים במחירים של מניות מסוימות וגם של מדדי מניות?

גם זה ייתכן. אולם אין זה סביר כאשר התשואה שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב לפדיון לטווח ארוך, נשארות סמוך "לשיא" האחרון שלהן, ועוד יותר מכך, אם הן תעלינה "לשיא" חדש במחזור העליות הנוכחי.

כך גם לגבי מחיר זהב. נשאר, תוך תנודות גדולות, סמוך "לשיא" האחרון שלו, בעוד "המגמה" במחירו - למשל ממוצע נע של מחירו "השבועי" במשך 50 שבועות אחרונים, ממשיכה כלפי מעלה. או "מגמה" במשך חמישים ימי מסחר אחרונים.

מחירי אונקיית זהב בכחול - "מחיר שבועי".  
 ממוצע נע מחירי אונקיות זהב באדום - במשך 50 השבועות האחרונים - "מחיר שבועי".



ההבדל של כחמש מאות דולרים לאונקיה בין שני הנתונים בגרף הקודם, נובע משיעור עלייה גבוה במחיר זהב מתחילת שנת 2025.

אם נשתמש בנתוני מחירים יומיים, כמוצגים בגרף הבא, ההבדל הוא כמאה וחמישים דולרים. שנוי בקו "מגמה" כזה, עשוי להיות רגיש **מהר יותר** "לשנוי מגמה" ארוכת טווח.

מחירי אונקיית זהב בכחול - "מחיר יומי".  
 ממוצע נע מחירי אונקיות זהב באדום - במשך 50 ימי מסחר אחרונים - "מחיר יומי".



הכול ייתכן, עד שזה לא ייתכן יותר.

## מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שיתברר מי "מבלף" – מר טרמפ? – מר פוטין? – שניהם? ממש בימים אלו. כ-6 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 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.

