

## חוברת למשקיע

3 באוגוסט 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 20 ביולי 2025.

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

בחוברת זו:

נוסח חדש לאמרה של לינקולן.

Femke Bol – שאלות למבחני בגרות במתימטיקה ומדעי המחשב – מחיר זהב.

אשליית הכסף – האם באמת יש רווחים?

ארה"ב – "הסכמי סחר".

מדדי מניות – שערי חליפין – שערי ריבית – זהב.

### נוסח חדש לאמרה של לינקולן.

במדינה בשכונה שלנו, שוררת לאחרונה מבוכה בקרב חוגים מסוימים, שעד כה תמכו "בנסיך". גם ייחסו לו יכולות מופלאות כמו "לשחק שח לפחות בעשרים ממדים".

המבוכה היא בגלל שאינם "מבינים" את ההתנהלות של "הנסיך" "בתחום בטחוני". מבוכה זו גם ניכרת בפאנלים ("קבוצות דיון") שקיימים במשך שעות רבות בערוץ הסטירה, שממוקם סמוך לערוץ הבר המצווה.

בשבוע האחרון, באחד הפנלים, פנתה המגישה/מנחה של הפאנל למשתתפים בשאלה, האם הם "מבינים" את ההתנהלות של "הנסיך". אחרי שהביעו את "דעתם" – למעשה אינם "מבינים" – פנתה למשתתף נוסף בפאנל. הלה ממעט להשתתף בפאנלים כאלו. אינו

מתלהם. בעבר היה חלק מארגון, שבניגוד לארגונים אחרים במדינה זו, חזר והוכיח יכולות מופלאות בהתכתשות הנוכחית של מדינה זו עם ארגונים/מדינות אחרות.

בתשובה לשאלת המגישה/מנחה הוא ענה בנוסח הבא: הוא ("הנסיך") פוליטיקאי. הוא מסבן את כולם מזה עשרות שנים. אפילו בהצלחה, כך שממשיך לכהן "כנסיך". זה מה שהוא עושה גם כעת. הוא...

פה המגישה/מנחה, שקבלה הוראה באוזניה, קטעה אותו ופנתה למשתתף אחר בפאנל בשאלה כמו: מה דעתך על המחקר האחרון על אורך הזנב של לטאות באינדונזיה.

הבנתם? לפני שירחב ההסבר על פעולת "הסיבון" על ידי "הנסיך", שערץ הסטירה אמור "לשרת אותו". כך טוענים בערוצים אחרים.

פה סביר לומר שאפשר להציג נוסח חדש לאמרה מפורסמת של נשיא ארה"ב לינקולן:

אפשר לסבן חלק מהאוכלוסיה כול הזמן. אפשר לסבן את כול האוכלוסיה חלק מהזמן. אבל אי אפשר לסבן את כול האוכלוסיה כול הזמן.

"כול" בעיקר אלו שנמנו/עדין נמנים על תומכיו של "הנסיך".

מהו "הסיבון" הנוכחי? פשוט מאד. חוסר נכונות של "הנסיך" להשתלט על שטח מסוים ולנהל את החיים בו". כול שאר הטעונים הם חלק "מהסיבון". הסחת דעת מהעיקר. הוא ימשיך בכך כול עוד "יתנו לו". כאשר לא "יתנו לו", אז או שהוא יוחלף, או שהוא יפסיק "לסבן".

תשאלו מדוע אינו מוכן וממשיך "לסבן"? אפשר לנסות "הסברים" שונים. כאשר אלו אינם מניחים את הדעת, נותר ההסבר המקובל באמריקאית: "עקבו אחרי הכסף". במקרה זה הרבה מאד כסף. כסף שיעלה "לנהל שטח מסוים" וכסף שינזק - מאד - אם ישנו התנהלות של עשרות שנים ביחס לאותו שטח ולנעשה בו.

לסיום: מה שנראה "כסיבון", הולך "כסיבון" ומשמיע קולות "כסיבון", הוא "סיבון". **הכוונה** של "המסבן" היא **להפסיק** את "ההתכתשות" באותו שטח ואז לומר "הצלחתי. הושגו מטרות ההתכתשות". כול השאר זו הסחת דעת. דהיינו "סיבון".

**שוק ההון** - מזה תקופה ארוכה - "יודע" "שהנסיך" - כדרכו - "מסבן" ולכן נוהג בהתאם. דהיינו, צפי שתיפסק ההתכתשות באותו שטח ותשמענה תרועות ניצחון של "הנסיך". באתר הסטירה, יהיה מצג "מדהים" של פליפ פלופ, שבו "יסבירו" מדוע זה "ניצחון אדיר".

חבל על כול אלו שממשיכים להיפגע במהלך "הסיבון". צעירים ומבוגרים.

או שטעה אותו משתתף בפאנל באומרו "הוא מסבן...". וטועים אלו "שמפרשים" את מה שאמר. סביר שנדע ממש בקרוב.

## Femke Bol – שאלות למבחני בגרות במתימטיקה ומדעי המחשב – מחיר זהב.

Femke Bol – זה לא נגמר עד שזה נגמר.

גב' בול היא ספורטאית – ילידת שנת 2000 – הולנדית ממוצא "אשכנזי".

מזה כעשר שנים עוסקת – כספורטאית מקצועית – בתחום ספורט אחד: ריצות למרחק 400 מטרים. כמו כן מרוצי משוכות ומרוצי שליחים למרחק 400 מטרים. מרוצי שליחים שכוללים 4 נשים ומרוצי שליחים "מעורבים" – שתי נשים ושני גברים – כול אחד/אחת למרחק של 400 מטרים.

מאז שנת 2020, זכתה במספר רב של מדליות בתחרויות שונות וגם באולימפיאדה. למעשה מדורגת במקום "מוביל" באירופה בריצות ל-400 מטרים ובריצות משוכות ל-400 מטרים. גם "מסכנת" את המעמד המוביל של אצניות – ביחוד ממוצא "לא אשכנזי" – מארה"ב מג'מיקה וגם ממדינות אחרות.

במרוצי שליחים/שליחות, נהוג להציב אותה כרצה בקטע האחרון של 400 מטרים. זאת בגלל יכולות שלה לרוץ מהר וגם להאיץ את קצב הריצה "בזמן מתאים".

דוגמה לכך היא הפגינה בתחרות של מרוץ שליחות בבודפשט בשנת 2023. שימו לב, החל מדקה 4 בסרטון, כאשר היא מקבלת את "המקל" ומתחילה לרוץ "במקום שלישי" בפיגור של לפחות עשרה מטרים מהרצה מג'מיקה ולמרות זאת מסיימת ראשונה. יכולת מופלאה של ספורטאית. גם יכולת גופנית וגם יכולת מנטלית – לדעת באיזו מהירות לרוץ ומתי להאיץ וכמובן שלא "להתייאש" "מפיגור זמני" במרוץ.

[לחצו פה לקישור לסרטון מתחרות זו.](#)

## שאלות למבחני בגרות במתימטיקה ומדעי מחשב.

לאור היכולות של הגב' בול, היא מוצבת כרצה אחרונה במרוצי שליחים/שליחות. "המטרה" של שלושת הרצים/רצות לפנייה, בקבוצה שמייצגת את הולנד, היא למעשה "שהמקל יימסר לה" כך שהיא לא תתחיל את קטע הריצה שלה, בפיגור גדול יותר ממספר מסוים של מטרים, מהרצות שמקבלות את המקל לפנייה. זאת כדי שתוכל להספיק להשיג אותן ולסיים ראשונה את המרוץ.

מכאן שאלות למבחני בגרות במתימטיקה ומדעי מחשב.

מתימטיקה 3 יחידות:

נניח שהרצה הראשונה שמקבלת את המקל – בקטע הריצה האחרון – רצה במהירות קבועה של  $x$  ק"מ בשעה. גב' בול רצה במהירות קבועה של  $y$  ק"מ בשעה. ידוע שקיים  $y > x$ . מהו המרחק הגדול ביותר  $t$  אחרי הרצה הראשונה בקטע זה, שבו גב' בול מתחילה את ריצתה ועדיין תסיים לפני הרצה הראשונה שקבלה את המקל?

מתימטיקה 5 יחידות:

כאמור בשאלה הקודמת, אולם ידוע כמו כן שגב' בול יכולה גם להאיץ את קצב ריצתה ל- $z$  ק"מ בשעה ולהתמיד בכך למרחק של  $s$  מטרים.  $z > y$ . מהו המרחק הגדול ביותר  $t$  אחרי

הרצה הראשונה, שבו גב' בול מתחילה את ריצתה ועדיין תסיים לפני הרצה הראשונה שקבלה את המקל?

מדעי המחשב:

כתוב קוד לתוכנה שמקבלת ערכים שונים של  $x, y, z, s$  ומחשבת את התשובה  $t$  לשתי השאלות הקודמות.

בהצלחה.

מה לכול אלו ולמחיר זהב?

אם לאורך תקופה ממושכת, מחיר זהב ממשיך לעלות במקביל לעלויות במדדי מניות, אם כי בשעורים פחותים מעלויות במדדי מניות, אז ככול ששיעור "הפיגור"  $t$  - אינו גדל ולהפך הולך וקטן ואפילו מתקופה מסוימת הופך "מפיגור" "למוביל" -  $t$  מקבל ערך שלילי, זה עשוי להיות סימן "להאצה" בשיעור העלייה במחיר זהב. כמו במרוץ, המהירות הגדולה ביותר היא "בשלבים האחרונים".

מהו ההבדל לעומת סיום מרוץ?

הגב' בול מגיעה ראשונה. זה יכול להיות בפער של מטרים ספורים לעיתים פחות ממטר אחד. עדין אלו שמגיעות אחריה, אינן נפגעות מכך שהיא הגיעה ראשונה.

לא כך הוא "במרוץ בין זהב ומדדי מניות". אין אפשרות שהערך הכלכלי של מדדי מניות לא ייפגע לקראת סיום "המרוץ". "ערך כלכלי", דהיינו היכולת/נכונות לשלם עבור צריכה שוטפת והשקעות.

לכן, ככול שלאורך תקופה ממושכת, קטן פער חיובי בין התשואות מהחזקת מדדי מניות לעומת החזקת זהב, ובייחוד כאשר הוא הופך לפער שלילי, זה סימן שמגיעים לשלב ההאצה "במרוץ".

דוגמה: מדקה 4 בקישור הקודם לסרטון.

הערה: באותה תחרות במרוץ שליחים מעורב גברים ונשים, היא מעדה ממש על "קו הסיום" והמקל נשמט מידה והקבוצה מהולנד נפסלה. "הנקמה" הגיעה במרוץ שליחות - נשים - כמוצג בסרטון.

אשליית הכסף - האם באמת יש רווחים?

המונח Money illusion מתייחס למצב שבו אנשים מתייחסים לשנויים בערכים של נכסים והכנסות שוטפות, לפי השנוי בערך הנומינלי בסכום כסף (במטבע מסוים).

למשל, "משולמת תוספת שכר בשיעור של 5%, דהיינו 500 ש"ח בחודש".

ההתייחסות היא למושג "תוספת". דהיינו שיש "עלייה בשכר". שהרי מקבלים עוד 500 ש"ח בחודש.

זה אמור להשפיע על החלטות לגבי צריכה/חיסכון על ידי מקבלי "תוספת שכר". למשל, לרשום ילד/ילדה לחוג. לקנות מקרר חדש. לנסוע לחופשה. להגדיל הפרשות לתוכנית חיסכון.

כול זה כיוון שעובד/עובדת מתייחסים לקבלת סכום נוסף לשכרם בשקלים, כאילו זו "תוספת" להכנסה שלהם. כיוון "שההכנסה" נמדדת בסכום כסף, אז קבלת עוד 500 ש"ח בחודש, זו "תוספת" להכנסה.

מדוע "תוספת" זו עלולה להתברר "כאשליה"?

נניח שהצרכן משתמש בהכנסה שלו כדי לקנות "סל מוצרים ושירותים" מסוים. אם העלות של צריכה זו גדלה לפחות ב-5%, אז לא יהיה שנוי ביכולת שלו לצרוך כמות מסוימת של מוצרים ושירותים – בהווה ובעתיד (מחיסכון שלו).

לכן, יתברר לו שאינו יכול לרשום ילד/ילדה לחוג. (אלא אם יקטין הוצאה אחרת).

כתוצאה מכך לא יהיה שנוי בהתנהלות "הכלכלית" שלו.

בגישה הקלסית בכלכלה – לפיה מתקבלות החלטות "רציונליות" – אין מצב שבו קיימת "אשליה כסף". לכן, גם אין מצב שבו התנהלות כלכלית מושפעת רק משנויים נומינליים בסכומים שבהם נמדדת הכנסה שוטפת וערך של נכסים. זאת כיוון שאנשים יודעים כיצד "למדוד" את "הערך" של הכנסות ונכסים.

אולם לפי אלו שטוענים שייתכן מצב שבו קיימת "אשליה כסף", ההתנהלות של אנשים – מבחינה כלכלית – מושפעת משנויים **בסכום הכסף**, שבו נמדד הערך של הכנסות ונכסים.

מחירי זהב במטבעות שונים.

לחצו פה לקישור למחירי זהב במטבעות שונים באתר חוברת למשקיע.

בדולר ארה"ב, ביורו, בין יפני, ביואן סיני, בפרנק שוויצרי ובש"ח.

מוצגים מחירי זהב בגרפים לתקופה של עשר שנים אחרונות.

עד כה מגמה עולה. הגרפים במחירים **נומינליים** בכול מטבע.

לפי המוצג בגרפים אלו, מזה תקופה ארוכה לא קיים "מטבע חזק" ששימוש בו למדידת הערך של הכנסה שוטפת והערך של נכסים, עשוי לשקף את הערך "האמיתי" שלהם. זאת מבחינת היכולת לשמור על ערכם לצורך תשלום עבור "סל מוצרים ושירותים". שהרי אם נדרש סכום שהולך ועולה במטבע מסוים, לקניית זהב – שהוא נכס שאינו יוצר שום הכנסה – אז סביר שכך המצב גם לגבי הסכום שנדרש לגבי רכישת סל מוצרים ושירותים ונכסים אחרים.

אולם אין להסיק מכך שהחזקת נכסים פיננסיים במטבע מסוים – למשל ובעיקר מדדי מניות – אינה מאפשרת לשמור על היכולת לשלם עבור "סל מוצרים ושירותים". מבחן לכך סביר שיהיה מהתשוואה שמתקבלת מהחזקת זהב – כפי שנמדדת במטבע מסוים, לעומת התשוואה שמתקבלת מהחזקת נכסים פיננסיים באותו מטבע – בעיקר מדדי מניות.

לצורך השוואה זו, ראו הקטע הבא.

## יחס בין מחיר זהב למדדי מניות.

לחצו פה לקישור לגרפים באתר חוברת למשקיע של היחס בין מדדי מניות למחיר זהב.

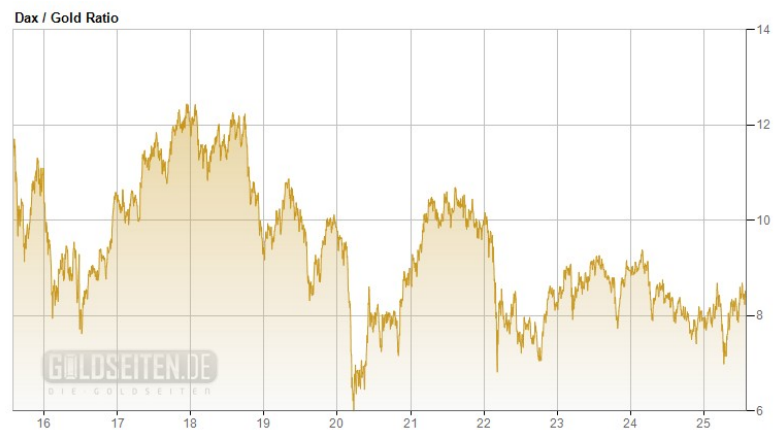
מדד דאו ג'ונס תעשייתי בארה"ב/ב"למחיר זהב. מדד ספ500 בארה"ב/ב"למחיר זהב. מדד נאסדק100 בארה"ב/ב"למחיר זהב. מדד דאקס בגרמניה/למחיר זהב - ביורו.

להלן גרפים לעשר שנים - נכון ליום 30 ביולי 2025.  
יחס בין ערך מדד למחיר זהב.

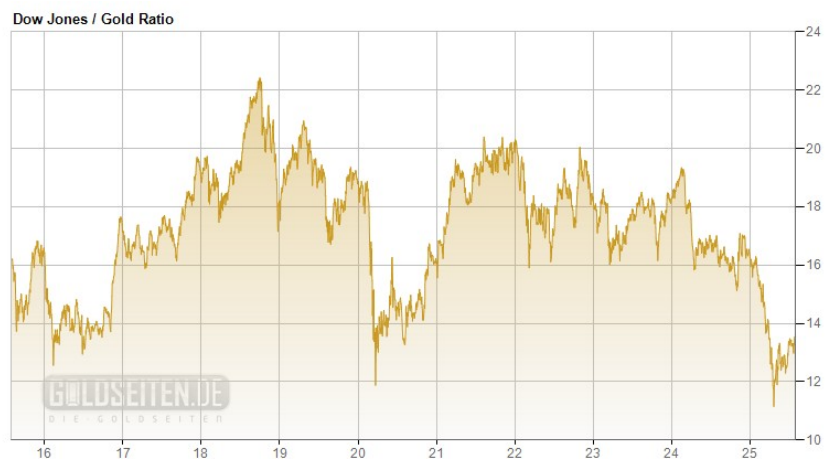
מקור:

[/https://www.goldseiten.de](https://www.goldseiten.de)

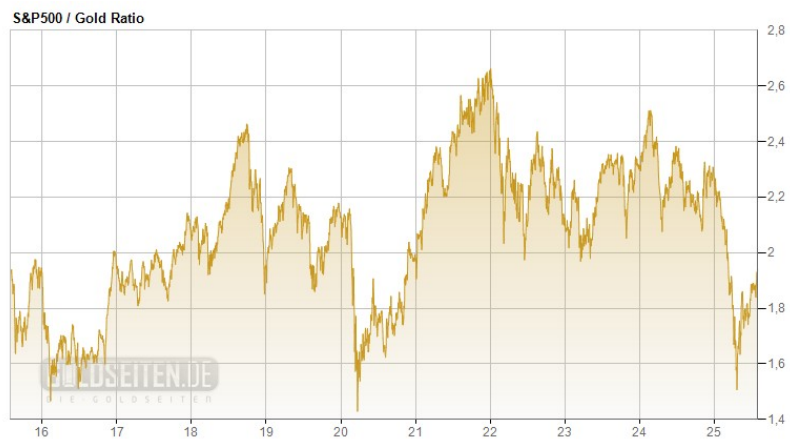
מדד דאקס גרמניה:יורו



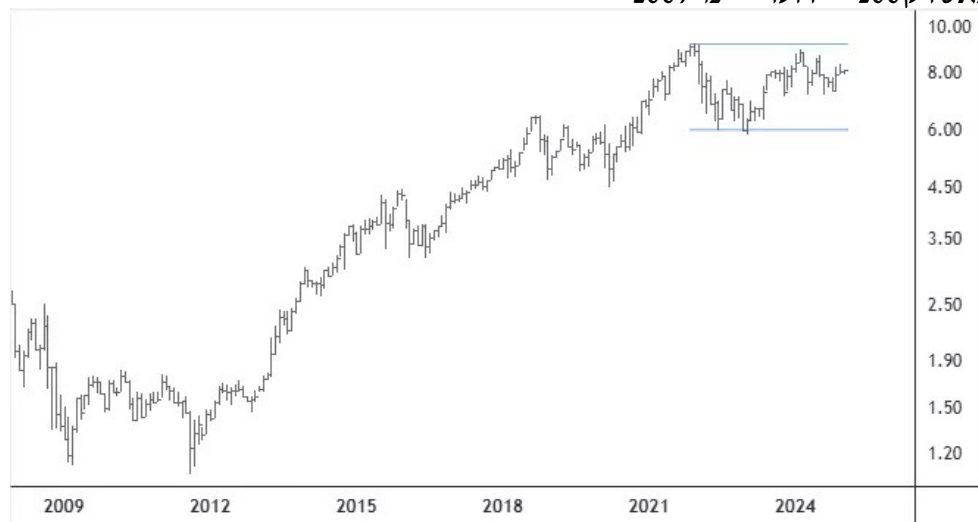
דאו ג'ונס תעשייתי ארה"ב- דולר



## ספ500 ארה"ב - דולר



## נאסדק100 - דולר - מ-2009



### הערות:

הגרף לגבי נאסדק100 אינו מעודכן לשנת 2025. להלן נתונים לגבי ערך מדד זה ומחיר זהב בתחילת 2022 ובסוף חודש יולי 2025.  
 $30-7-25 - 7.07 = 23345/3300$   
 $31-12-2021 - 9.0 = 16320/1820$

בדומה לגרפים שמוצגים לפניו, דאו, ספ500 ודאקס, מאז תחילת שנת 2022 קטן הפער החיובי שנוצר מאז תחילת מדיניות הקלה מוניטרית בארה"ב בשנים 2009-2010 בין התשואות שהצטברו בהחזקת המדדים לאלו שהצטברו בהחזקת זהב.

כלומר, "פמקה בול" הולכת ומקטינה את הפער - t - זאת על ידי הגדלת "קצב הריצה שלה" - תשואה מהחזקת זהב בתקופה "אחרונה", לעומת "קצב הריצה של מדדי מניות".

זה כשלעצמו **עדין** אינו גורם "לנזקים" - הפסדים - למחזיקים במדדי מניות. להפך. עדין קיימת לגביהם "אשלית כסף" - דהיינו הנחה של המשך **גידול** בערך נכסים, כאשר ערכם נמדד במטבע - כסף - דולרים ויורו.

אולם לפי ניסיון העבר - והיגיון כלכלי - ככול שנמשך תרחיש שכזה, זה מהווה איתות שהולך ומתקרב סיום "רע" "למרוץ".

מעקב אחרי "יחסים" שהוצגו בגרפים אלו, עשוי לסייע "במעקב אחרי המרוץ" ככול שהוא מתקרב "לסיומו".

שיהיה בהצלחה.

### **ארה"ב - "הסכמי סחר"**

הנשיא טרמפ נוהג להודיע על השגת "הסכמי סחר" עם מדינות אחרות.

בכול "הסכם" כזה יש שני חלקים. חלק ראשון הוא לגבי שיעור מכסים שיוטלו על ייבוא לארה"ב ממדינה "שהסכימה". כעת "מוסכם" בשיעור של 15-20 אחוזים. חלק שני הוא לגבי השקעות בארה"ב של מדינה "שהסכימה" וייבוא מארה"ב למדינה "שהסכימה". מדובר בסכומים של מאות ביליוני דולרים.

החלק השני הוא לא יותר "מאוויר חם" שנועד ליצור את הרושם כאילו יש "בהסכם" הישג אדיר עבור תושבי ארה"ב. שהרי הפוליטיקאים במדינה "שהסכימה", אינם מחליטים, לא על השקעות בארה"ב ולא על ייבוא מארה"ב. כמו כן משך ההישרדות שלהם בשלטון עלול להיות קצר מאד.

מה לגבי החלק הראשון - הטלת מכסים על ייבוא לארה"ב. כול שלטון יכול/רשאי להטיל מיסים על התושבים שפועלים במדינה. הוא אינו נזקק "להסכמה" משלטון במדינה אחרת. אם כך למה "מסכימות" המדינות עימן הנשיא טרמפ "מגיע להסכם"?

הן "מסכימות" **שלא** להגיב להטלת מכסים על ייבוא לארה"ב, בהטלת מכסים על ייבוא מארה"ב אליהן. מדוע "מסכימות"? כיוון שהנשיא טרמפ אומר, שאם לא "תסכמנה", אז יטיל מכסים בשיעורים של 30-50 אחוזים ואפילו יותר מכך. שיעור של 15% סביר שלא יחסל את הייצוא לארה"ב. ראשית, כיוון שכול הייבוא לארה"ב יחויב במכסי ייבוא, כך שלא תהיה "תחרות ממדינות אחרות". שנית, עלות הייבוא לארה"ב ייתכן שמהווה פחות מ-50-70 אחוזים מהסכום שמשלם הצרכן בארה"ב. לכן, סביר ששיעור ההתייקרות במחיר לצרכן לא יעלה על 10-7 אחוזים. זו אינה התייקרות "שתזעזע" יחסי מסחר. היא יכולה "להיספג" על ידי "התיעלות", ירידה במרווח של הספקים - גם בארה"ב ועל ידי ירידה בחיסכון הנקי של צרכנים בארה"ב.

אם כך, למה להתעסק איתו?!

המטרה העיקרית של הנשיא טרמפ, אינה להגדיל "ייצור בארה"ב", אלא **להגדיל את ההכנסות** של ממשלת ארה"ב. בשיעור מיסוי "ממוצע" של עשרים אחוזים, אלו עשויות לגדול בסכום של 350-500 ביליון דולרים בשנה.

זה יאפשר מימון לגידול בהוצאות הממשלה וגם יאפשר שלא להגדיל מיסוי ישר, בעיקר על "עשירים". בכך להקטין את קצב הגידול בחוב הלאומי של ארה"ב. זהו!

אולם גידול במיסים בסכומים כאלו – עד כשני אחוזים מהתוצר לשנה – יקטין הוצאות לצריכה והשקעות בסקטור הפרטי וגם יקטין את החיסכון הנקי בסקטור הפרטי.

ככול שזה יתברר, תהיה לכך השפעה שלילית על תזרים המזומנים מעסקים – ירידה בפעילות כלכלית.

הנשיא טרמפ רוצה למנוע זאת, על ידי כך שהבנק המרכזי של ארה"ב יפחית את הריבית, אפילו מתחת לשני אחוזים לשנה. זאת כאשר עד כה שיעור האינפלציה בארה"ב ממשיך להיות בתחום 3-3.5 אחוזים לשנה. כלומר, שתהיה ריבית ריאלית – יומית – שלילית. כבר מסומנים "משתפי פעולה" איתו בבנק המרכזי של ארה"ב.

למעשה, הממשל – הנשיא – מתכוון ליצור "מיסוי אינפלציוני". כך להרוויח זמן – כאשר מספיק אנשים מושפעים "מאשליה כסף". זה תמיד הסתיים רע מאד. אבל זו כבר תהיה בעיה של הנשיא הבא – הממשל הבא.

**תמיד** בעבר בתרחישים כאלו, מחיר זהב הקדים להראות "שהכול בלוף". כפי שמתבטא בגרפים שהוצגו מקודם. אין הפתעות.

מה שמסוכן במצבים כאלו, כשממשל מרגיש שעומד "להחשף הבלוף", הוא עלול ליצור הסחת דעת, על ידי "מלחמה קטנה". הבעיה היא, שאין כבר עם מי להילחם רק "במלחמה קטנה". אפילו לא עם איראן. זאת כיוון שסביר שאלו בשלטון שם, "קבלו שכל" לוותר על "גאווה לאומית" ולהסתייע בציד צבאי – ממדינות אחרות – בעיקר מרוסיה ומסין. בטוח שסיוע כזה, יכלול "מומחים להפעלת הציד". יש כבר שמועות על אספקה מרוסיה של סוללות לירות מטוסים. כמו גם קניית מטוסי קרב מסין. לכן, יהיה קשה להיות מעורב רק "במלחמה קטנה".

כבר כעת הנשיא טרמפ מקבל "פריחה" מדברים, שאומר מר מדבדב, נשיא לשעבר של רוסיה. מדוע? כיוון שמר מדבדב, בניגוד לנשיא פוטין, אינו מהסס לומר לארה"ב "make my day". אז הוא "מציע" למר מדבדב "להיזהר בדבריו". לא נראה שזה משפיע על מר מדבדב. דהיינו למעשה על השלטון ברוסיה.

#### השפעה על מחירי אג"ח לטווח ארוך.

הגדלת הכנסות ממשלה ממיסוי, עשויה להקטין גירעון בתקציב הממשלה וכך להקטין צורך בגיוס הלוואות על ידי מכירת אג"ח. אולם זאת בתנאי שבו בזמן לא גדלות הוצאות ממשלה. אחרת, מה שקורה הוא, שקטנה היכולת לצרוך ולהשקיע בסקטור הפרטי, בעוד שלא קטנה הצריכה של הממשלה. הסקטור הפרטי יכול "לפצות" על ירידה בהכנסה הפנויה שלו, על ידי ירידה בחיסכון הנקי שלו. זה יכול להתבטא בהקטנת קניית אג"ח של הממשלה על ידי הסקטור הפרטי. במקרה כזה, לא תהיה ירידה במחירי אג"ח. מצד אחד קטן ההיצע שלהן. מצד שני קטן הביקוש להן.

אפשרות נוספת היא, שהסקטור הפרטי ינסה למנוע ירידה ביכולת הצריכה שלו, על ידי גידול בלקיחת הלוואות. גם על ידי מכירת אג"ח. למי?

למעשה יקטן החיסכון בסקטור הפרטי וזה יביא לעליה בריבית בהלוואות למימון השקעות. זה יביא לירידה בהשקעות – ירידה בפעילות כלכלית.

כלומר, במקום שגידול בהכנסות ממיסים יביא **לעליה** במחירי אג"ח, ירידה בתשואות - בריבית, יקרה ההיפך - **ירידה** במחירי אג"ח - עלייה בתשואות.

זה ישקף מצב שבו גדל החלק הריאלי של הממשלה בתוצר. זה מוכרח לגרום **לירידה** בפעילות בסקטור הפרטי - בייחוד בהשקעות. זאת כתוצאה **מעלייה** בשער הריבית.

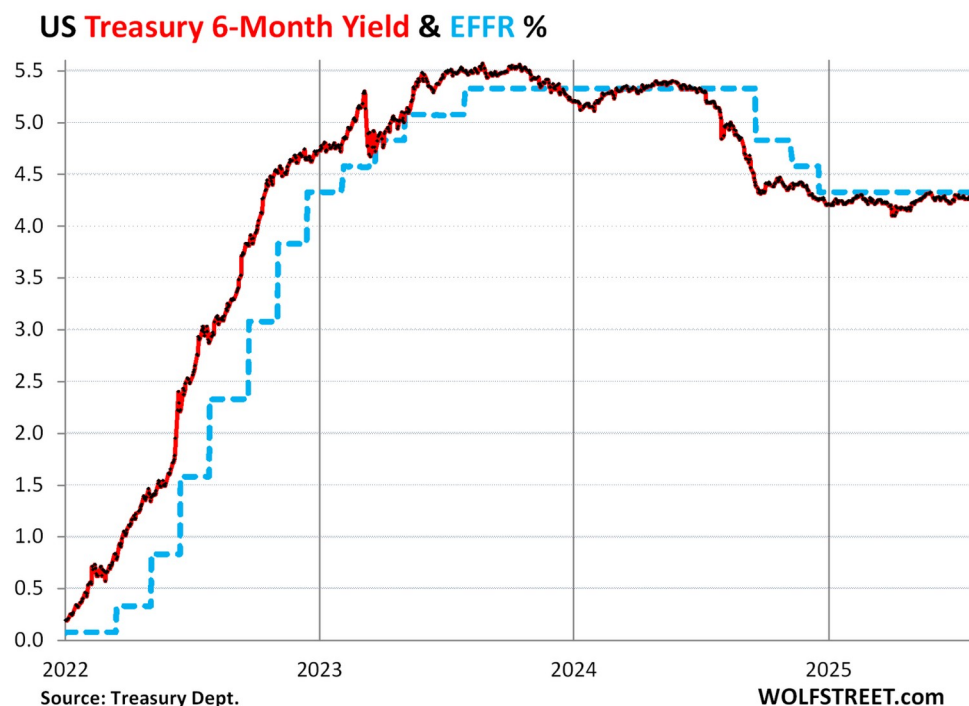
מובן מדוע הנשיא טרמפ דורש שהבנק המרכזי יוריד את הריבית היומית ושר האוצר - עם הבנק המרכזי - פועלים כדי שבנקים מסחריים יוכלו להגדיל את ההחזקות שלהם באג"ח ממשלה. זה שקוף!

תחילה זה מאפשר למדדי מניות להישאר "תקועים" ברמות שיא, ייתכן אפילו להמשיך "בזחילה" כלפי מעלה. אבל ככול שמתברר **שלא** יורדות התשואות בהן נסחרות אג"ח לטווח ארוך, "מסתיימת החגיגה".

מחיר זהב יראה שכך עומד לקרות, בזה "שיסרב" לרדת "הרבה", אם בכלל, מרמת שיא אחרונה.

בינתיים בקרב בין הנשיא טרמפ לנגיד הבנק המרכזי של ארה"ב, נראה שהאחרון **אינו** מתכוון להוריד בקרוב את שער הריבית היומי.

סימן לכך בגרף הבא:  
תשואת אג"ח לפדיון 6 חודשים באדום.  
שער ריבית יומי בכחול.  
מקור: wolfstreet.com



לפי המוצג בגרף זה, **אין** צפי להורדת ריבית בחודש ספטמבר 2025. אחרת, התשואה באג"ח אלו לא הייתה "צמודה" לשער הריבית היומי, אלא נמוכה ממנו.

**הערה:** אחרי פרסום נתוני התעסוקה לחודש יולי 2025 – שהראו על ירידה גדולה בגידול במספר המועסקים – גם עודכנו למטה נתונים לחודשיים הקודמים – הייתה ירידה בתשואות בהן נסחרות אג"ח לטווח ארוך. כמו כן ירידה בתשואות בהן נסחרות אג"ח לטווח קצר – עד 5-3 שנים. בולטת גם ירידה בתשואה באג"ח לפדיון 6 חודשים. זו ירדה ל- 4.12 אחוזים (שנתי), זהה לרמה הנמוכה בחודש אפריל 2025. אם כן, אז לפי הגרף הקודם, ייתכן שזה מראה על כך שהבנק המרכזי יוריד את הריבית, ייתכן כבר בחודש ספטמבר 2025. ייתכן שאז ערב הסעודית "תסייע" על ידי הגדלת המכסות לתפוקת נפט בארגון אופק, בעוד 550 אלפי חביות ביום. מחיר זהב "הגיב" בעלייה של כ-70 דולרים ל-3360 דולרים לאונקיה. ייתכן שמראה "שפמקה בול" עדיין "במרוץ".

#### **מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.**

מחיר זהב – 3362 (3349) דולרים לאונקיה.  
 מדד דאו ג'ונס תעשייתי – 43588 (44340)  
 מדד נאסדק – 20650 (20885)  
 תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 4.22% ( 4.42% )  
 שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%  
 מחיר נפט קל ארה"ב – 67 (67) דולר לחבית. ברנט באירופה – 69 (69) דולר.  
 תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים – 1.89% (1.99%)

בסוגריים – הנתונים ביום 20 ביולי 2025.

שער חליפין ינים לדולר – 147 .  
 מחיר חוזה גז טבעי קרוב – 3.10 דולרים. (3.56 דולרים).

מחיר מתכת כסף – 37 דולרים לאונקיה.  
 מחיר מתכת פלטינה – 1316 דולרים לאונקיה.

מחיר זהב – יציב . מדד דאו ג'ונס – ירידה 1.7% . מדד נאסדק – ירידה 1.1%  
 שער ריבית יומי – ללא שינוי.  
 תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך – ירידה 0.2% .  
 תשואת אג"ח צמוד מדד – ירידה 0.1% .  
 מחירי נפט – יציב .  
 תחום תנודות במחיר זהב – 3270 - 3430 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

עוד קישורים לגרפים באתר חוברת למשקיע:

גרפים "במעקב"

## מחירי נפט - ארגון אופק - תפוקת נפט בארה"ב.

ארגון אופק, כלומר ערב הסעודית "וחברות", ממשיך להגדיל את כמויות התפוקה של נפט, "שמוקצות" לחברות בארגון. ההגדלה האחרונה מחודש אוגוסט 2025 הייתה של יותר מחמש מאות אלפי חביות ביום. כמות גדולה בכמאה אלף חביות ליום מההגדלה הקודמת. עוד "סיבוב הגדלות" כזה, בחודש ספטמבר 2025?, יקרב את אופק לביטול "קיצוץ" בכמויות של 2.2 מיליון חביות ביום. בזה תסתיים "התרומה" של ערב הסעודית "וחברות" לממשל הנשיא טרמפ, לריסון שעור האינפלציה בארה"ב. מה שמהווה את "ההצדקה" לדרישה שלו, שהבנק המרכזי של ארה"ב יוריד שער הריבית היומי מתחת לשני אחוזים בשנה.

כתבנו כבר על כך, שזה גם "משרת" אינטרס של מפיקות נפט גדולות מחוץ לארה"ב, למנוע גידול נוסף בארה"ב בתפוקת נפט מפצלי שמן - shales.

נראה "שמטרה" זו תושג "בעזרתן" של חברות האנרגיה הגדולות ביותר בארה"ב - אקסון ושברון.

אלו הודיעו לאחרונה שהן מיצו את התוכניות שלהן להגדיל תפוקת נפט מפצלי שמן - עד לכמיליון חביות ביום. כעת תתמקדנה "בשמירת הקיים" ובגריפת "תזרים מזומנים" מהשקעות שנעשו בעבר.

המשמעות? קיפאון בתפוקת נפט בארה"ב. "מקיפאון" עוברים **לירידה**.

זה יחזיר לארגון אופק את היכולת לקבוע מחירי נפט. למעשה לקבוע את שעור האינפלציה בארה"ב בתקופה של מדיניות פייסקלית ומדיניות מוניטרית "חסרת רסן".

הנשיא טרמפ, כצופה עתידות, כבר מתכוון לתרחיש כזה והודיע שהוא יסייע **לפקיסטן** להגדיל את תפוקת הנפט בשטחה. אז הודיע. כמו שהודיע על גרינלנד, תעלת פנמה וחברת טיקטוק. עדין מחכים למימוש.

נראה שגם מחיר זהב - כמו פמקה בול - מחכה לעתוי הנכון להאצה "במרוץ". ככול שיתברר שערב הסעודית "וחברות", אינן יכולות יותר "לרסן" את שיעור האינפלציה בארה"ב.

## "מניות צופות עתיד".

אחרי פרסום דוח כספי לרבעון שמסתיים ביוני 2025, על ידי חברת הורטון - עוסקת בבניית בתים בארה"ב, היו עליות של 16-3 אחוזים **ביום אחד** במחירי מניות של חברות בתחום זה. זאת "בניסיון" לחרוג כלפי מעלה מתחום המחירים התחתון שבו היו מאז תחילת אפריל 2025. בתחילת אפריל 2025, כתבנו שמניות אלו כנראה נותנות סימן לסיום הירידות שהיו במדדי מניות מאז חודש פברואר 2025. מניות אלו שוב הוכיחו עצמן "כצופות עתיד".

ההתעוררות "כעת במחירי מניות אלו קורית במקביל לכך שמדדי מניות כבר חזרו לשיא קודם שלהן ואפילו חרגו כלפי מעלה ב-5-3 אחוזים. האם הן "מאשרות" תחילת שלב נוסף בעלייה במדדי מניות? כמו שבעבר צפו את ירידות המחירים בחודש פברואר 2025 ואת סיום ירידות המחירים בחודש אפריל 2025?

או שהפעילות בהן כעת אינה "כצופות עתיד" אלא "כנגרות" אחרי עליות במדדי מניות. זאת כאשר "מצטרפים" לפעילות בשוקי מניות, עושים זאת באמצעות מניות שמחירהן עדין נמוכים בעשרות אחוזים ממחירי השיא האחרונים שלהן?

יש לציין גם ובעיקר שמחירי מניות אלו, משקפים מכפיל רווח של 12-8 לרווחים שהן מדווחות כעת. כלומר, פחות ממחצית ואפילו שליש ממכפילי רווח במדדי מניות. אלו מושפעים בעיקר ממחירי מניות טכנולוגיה שנסחרות במכפילי רווח של 40-30 ואפילו יותר מכך.

השאלה היא, האם חברות אלו יכולות להמשיך להציג רמות מכירות ורווחים, כפי שהן עושות עד כה. זאת לכאורה "פליאה" לאור רמת ריבית משכנתאות בארה"ב 7-6.5 אחוזים לשנה.

או שזו אינה "פליאה"!

בעוד שהייתה בארה"ב ירידה גדולה בעסקות רכישה של בתים "יד שנייה", כמעט שלא הייתה ירידה, אם בכלל, בעסקות לרכישת בתים חדשים, שנבנים על ידי חברות אלו. הכיצד?

פשוט מאד.

החברות "מסבסדות" את שערי ריבית משכנתאות על הלוואות שניטלות על ידי רוכשי בתים חדשים. זה "מסביר" שתי תופעות. ירידה קטנה, אם בכלל, בכמות העסקות. גם ירידה קטנה, אם בכלל, במחירים בהם מבוצעות עסקות לרכישת בתים חדשים. זה "מונע" ירידה גדולה ברמת ההכנסות ממכירת בתים. מדוע?

כיוון שמחירי הבתים שמדווחים בעסקות מכירה, אינם מותאמים "להנחה" שמקבל הקונה, באמצעות "סבסוד ריבית משכנתאות". זה מתבטא ברווחים שמדווחות החברות - ירידה. בגלל גידול בהוצאות "לסבסוד".

אם כך, כיצד עדין נשמרת רמת רווחים גבוהה - אם כי נמוכה יותר מזו שהייתה לפני שנה - שנתיים? בייחוד לאור עלייה בעלויות בנייה - כולל בשכר עבודה?

סביר שזה בגלל רווחי הון על קרקעות שנרכשו לפני 5+ שנים - לפני קובידיד 19 - וכעת נמכרות כחלק מבתים, במחירים שמשקפים מחירים נוכחיים של בתים וקרקעות.

עובדה היא שמחירי מניות אלו עדין מתומחרים במכפיל "נמוך". דהיינו הערכה שלא ניתן יהיה להמשיך להציג רמת רווחים כזו.

מהי התקווה של מנהלי חברות כאלו?

שהבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית היומית מתחת לשני אחוזים לשנה. זה יאפשר להם "לסבסוד" ריבית משכנתאות, למעשה על ידי לקיחת הלוואות לטווח קצר. זה דומה לנוטל משכנתה, שבוחר לשלם עבורה לפי ריבית יומית משתנה ולא לפי ריבית לטווח ארוך. סביר שקונים רבים מתפתים לכך. לכן, הנחה/תקווה שכך ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב, מהווה "תמריץ" להמשך עליות במדדי מניות. כנראה גם במניות אלו. לא "כצופות עתיד", אלא "כנגרות".

"הצפי" שכלול במחירי מניות אלו, הוא במכפיל הרווח "הנמוך" שבו הן נסחרות. כלומר, שתהיה ירידה בהכנסות וברווחים שהן מציגות. כך גם בכלל הפעילות העסקית.

עוד דוגמה להנחה/תקווה לגבי התנהלות הבנק המרכזי של ארה"ב, אפשר לראות בגרף הבא: סכום הלוואות "ביטחון" – margin למימון קניית מניות באשראי.

מקור: wolfstreet.com



מראה על "ביטחון" שהבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית היומית, "הרבה", ויאפשר המשך עליות במדדי מניות. כך שזה "עסק בטוח ורווחי" לקנות מניות באשראי.

#### סנקציות משניות על סחר עם רוסיה.

בסוף השבוע הקרוב, הנשיא טרמפ אמור, לדבריו, להטיל מכסים בשיעור של 100 אחוזים על ייבוא לארה"ב ממדינות שתמשכנה לסחור עם רוסיה. אלא אם זו, תפסיק את הלחימה באוקראינה.

ייתכן, שיעשה זאת, אם בכלל, "בהדרגה". דהיינו ינהג כך כלפי מדינות שאינו חושש מתגובה שלהן שתפגע בפעילות עסקית בארה"ב. כמו ברזיל, טורקיה והודו. אבל לא לגבי סין. אולי. אז יחכה לראות מה יקרה. האם יקטן ייצוא נפט מרוסיה. בייחוד להודו.

הייצוא של הודו לארה"ב הוא כמאה ביליון דולרים בשנה. למה יגרום מכס בשיעור של 100 אחוזים על ייבוא מהודו?

למשל ייבוא סמרטפונים של חברת אפל? הם יכולים "למצוא תחליף לייצור בהודו". למשל בסין. או בווייטנאם. הם מחכים שיפנו אליהם.

מה לגבי תחליף לייבוא מהודו של תרופות (גנריות) וחומרי גלם לייצור תרופות? תחליף למשל בסין. 🌐

מה עם "שירות לקוחות" שממוקם בהודו? יש הרבה דוברי אנגלית בבריטניה. בזמן שאינם מתפרעים במגרשי כדורגל.

מה עם "עובדי היטק" לחברות היטק בארה"ב? בישראל. נשים חרדיות, אם ירשו להן לנסוע למקומות מופקדים כמו סן פרנסיסקו.

אין ספק שלכול אלו אפשר למצוא תחליפים בפלורידה - בייחוד בשכונות לגמלאים.

לפי מה שקרה עם הטלת מכס בשיעור של 50 אחוזים על ייבוא נחושת לארה"ב - למעשה בוטל בתוך כמה ימים - כיוון שאין תחליף - כך יקרה אחרי שתתחלנה זעקות בארה"ב בסקטור העסקי. בייחוד אם יעשה זאת גם לגבי סין.

נציין שבסין התחילה "חקירה" לגבי ייבוא של ציפיים מסוג H2O של חברת אנבידיה. המנכ"ל שלה שכנע את הממשל בארה"ב לבטל איסור על מכירתם לחברות בסין. מה עושה הממשל בסין?

"רומז" לחברות ענק בסין- "אל תקנו ציפיים מאנבידיה. הם 'מרגלים'". ☹️

האם בכ"ז יעשה כד? עובדה. גרמניה פלשה לברית המועצות. נפוליאון פלש לרוסיה.

הכול ייתכן. שיהיה בהצלחה.

מחיר חוזה נחושת בארה"ב - דולרים לפאונד.



הודיע על הטלת מכס בשיעור 50 אחוזים. אחרי כן ביום אחד למעשה בוטל המכס על ייבוא **עפרות נחושת** לארה"ב. למה? כי אין תחליף מספיק בארה"ב וכמו כן זה מייקר עלויות בבנייה ובתעשייה. הפה שהטיל הוא הפה שביטל. ☹️

צפו להתנהלות דומה בכול תחום שבו תתחלנה זעקות בסקטור העסקי.

העובדה שמטילים מכסים על ייבוא "מכולס", תגביר את הלחץ לעלויות מחירים בארה"ב. זאת כיוון שלא תהיה תחרות בין יצואנים ממדינות שונות, שהנהיגו שיעורי מכס שונים לגבי ייבוא מהן לארה"ב. או שההבדלים הם מזעריים מבחינה עסקית. אז כולם ימשיכו למכור

לארה"ב והיבואנים בארה"ב ינסו לגבות מחירים יותר גבוהים מקונים בארה"ב. ליבואנים בארה"ב לא תהיה אפשרות למצוא מקורות אספקה "יותר זולים" במדינות שלגביהן הוטל מכס בשיעורים "יותר נמוכים" ..

הערה: האם הנשיא טרמפ יטיל מכס בשיעור 100 אחוזים על יבוא מסין לארה"ב? אחרי כן יסע לבקר בסין?! נשיא סין יסע לבקור בארה"ב?!

כול עוד סין תמשיך לסחור עם רוסיה - בעיקר לייבא ממנה נפט וגז - אז אם הודו תפסיק לייבא נפט מרוסיה - כעת 1.8 מיליון חביות ביום - אפשר יהיה להפנות נפט מרוסיה שנמכר להודו, למכירה לסין והודו תקנה נפט במדינות במפרץ במקום נפט שנקנה על ידי סין.

מה באשר לייצוא מסין לארה"ב? למשל מוצרים של חברת אפל? ימכרו אותם לחברות בווייטנאם ואלו ימכרו אותם בארה"ב. גם אם יוטל מכס בשיעור 40 אחוזים על ייבוא מוצרים כאלו. זה יקטין את המרווח של חברת אפל. כך יעשה גם במוצרים אחרים. תאמרו אז יטילו מכס בשיעור 100 אחוזים על ייבוא מווייטנאם. כעת כ-120 ביליון דולרים בשנה. אפשר יהיה למצוא תחליף לייבוא כזה. למשל מסין. 🌐

לנשיא טרמפ אין "איסטרטגית יציאה" ממדיניות של סנקציות משניות, אם מדינות, כמו סין תסרבנה להישמע לתכתיבים שלו. ביטול שלהן, יהיה הודאה "בתבוסה של ארה"ב בעימות עם רוסיה". אז מה נשאר? להציב צוללות גרעיניות "ליד רוסיה". זה כשלעצמו הודאה בתבוסה. שהרי סנקציות אמורות "להביס את רוסיה".

אם כול זה נשמע כמצעד איוולת, כנראה שלפעמים אין מנוס מזה, כדי "להביס פוליטיקאים" שיש להם "מודלים" "להכנעת האויב". כאשר זה מגיע לשימוש אפשרי בפצצות אטום, סביר שאז יפסיקו לשמוע להם. אחרת...

#### מספר סיבובים של כדור הארץ

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

עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: בימים אלו.

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.