

חוברת למשקיע

28 בספטמבר 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 14 בספטמבר 2025.

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

בחוברת זו:

מדדי מניות – שערי חליפין – שערי ריבית – זהב.

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

מחיר זהב – 3768 (3642) דולרים לאונקיה.
מדד דאו ג'ונס תעשייתי – 46247 (45834)
מדד נאסדק – 22484 (22141)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 4.17% (4.07%)
שער ריבית יומי ארה"ב 4.00%
מחיר נפט קל ארה"ב – 65 (62) דולר לחבית. ברנט באירופה – 69 (67) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים – 1.79% (1.70%)

בסוגריים – הנתונים ביום 14 בספטמבר 2025.

שער חליפין ינים לדולר – 149 .
מחיר חוזה גז טבעי קרוב – 3.17 דולרים. (2.95 דולרים).

מחיר מתכת כסף – 46 דולרים לאונקיה. נראה "מחוברת חזק לקטר".
מחיר מתכת פלטינה – 1588 דולרים לאונקיה. נראה שמצטרפת "לרכבת".

מחיר זהב – עליה 3.4%. מדד דאו ג'ונס – עליה 1%. מדד נאסדק – 1.5%.
שער ריבית יומי – ירידה 0.25%.
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך – עליה 0.07%.
תשואת אג"ח צמוד מדד – עליה 0.09%.
מחירי נפט – עליה 3 דולרים.
תחום תנודות במחיר זהב - 3787 - 3634 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

עוד קישורים לגרפים באתר חוברת למשקיע:

גרפים "במעקב"

הרכבת יוצאת מהתחנה – שני שלבים

כאמור בחוברת הקודמת. מדי פעם הרכבת תאיט – בעיקולים – מה שיכול להראות כסיום הנסיעה. סביר שיש "נוסעים" שמשיקולים הגיוניים, למשל "הרכב השקעות", ירצו בזמנים מסוימים "לרדת מהרכבת" ו/או "להסיע בה חלק קטן יותר ממטען שלהם".

אולם נחזור על מה שכתבנו, יותר מפעם אחת, "הרכבת תמשיך בנסיעה עד 'שיחוסל הבנק המרכזי של ארה"ב'". הכוונה היא, "שתחוסל היכולת שלו לפעול כמו שהוא פועל מזה עשרות שנים". זה יהיה ארוע **פוליטי**! כרגיל, פוליטיקאים עושים "מעשה קיצוני", רק כאשר קורית "קטסטרופה קיצונית".

למעשה במידה מסוימת, בארה"ב זה כבר קרה שלוש פעמים.

ראשית, בשנת 1933 נאסר על תושבי ארה"ב להחזיק בזהב – ואחרי כן בשנת 1934 מחירו עלה מכ-20 דולרים לאונקיה ל-35 דולרים לאונקיה. הממשל של הנשיא רוזבלט. הממשלה החרימה את מלאי הזהב שהיה בבעלות הבנק המרכזי – הועבר לבעלות משרד האוצר של ארה"ב - ונאסר עליו להמשיך להנפיק מטבעות זהב כהילך חוקי.

שנית, בשנת 1971 בזמן ממשל הנשיא ניקסון, בוטלה "ההתחייבות" של ממשלת ארה"ב להחליף דולרים בבעלות בנקים זרים בזהב – פיסי – במחיר קבוע של כ-35 דולרים לאונקיה. למעשה כך הסתיימה היכולת של הבנק המרכזי של ארה"ב "להדפיס" דולרים שנאגרו בידי בנקים מרכזיים זרים, בהנחה שתמיד יוכלו להשתמש בהם כדי לקנות זהב במחיר של 35 דולרים לאונקיה. אחרי כן בתוך כעשור מחיר זהב עלה עד 600-800 דולרים לאונקיה. אחרי שבוטלה התחייבות זו של ממשלת ארה"ב, בשנת 1974 בוטל האיסור שהיה על תושבי ארה"ב להחזיק זהב.

שלישית, בשנת 1980 בתחילת ממשל הנשיא ריגן ואחרי שמונה נגיד חדש – פול וולקר - לבנק המרכזי של ארה"ב, שונתה "המדיניות לקביעת שער הריבית היומי" למדיניות של

"קביעת כמות הכסף". שער הריבית היומי עלה עד כ-20 אחוזים ואג"ח ממשלה לטווח ארוך נסחרו בתשואה של כ-15 אחוזים לשנה. כמובן שהייתה ירידה גדולה בפעילות הכלכלית. מדדי מניות כבר צפו זאת במשך עשור משנת 1970. זה התבטא בירידה **ריאלית** בשיעור של יותר מ-70 אחוזים. כמו כן, אז פסקה העלייה במחיר זהב.

(פול וולקר, בשנת 1971, נטל חלק בהחלטה לבטל את התחייבות ארה"ב לקנות זהב במחיר קבוע של 35 דולרים לאונקיה. אחרי המשבר הפיננסי בשנת 2008, נטל חלק בגיבוש הגבלות שהוטלו על בנקים בפעילות בשוק ההון. **כעת** שר האוצר של ארה"ב אומר/פועל להקל/לבטל הגבלות אלו. נראה שמחירי מניות בנקים גדולים מתחילים לשקף את האפשרות שעומדת להתחדש "חגיגה" בהתנהלות שלהם.)

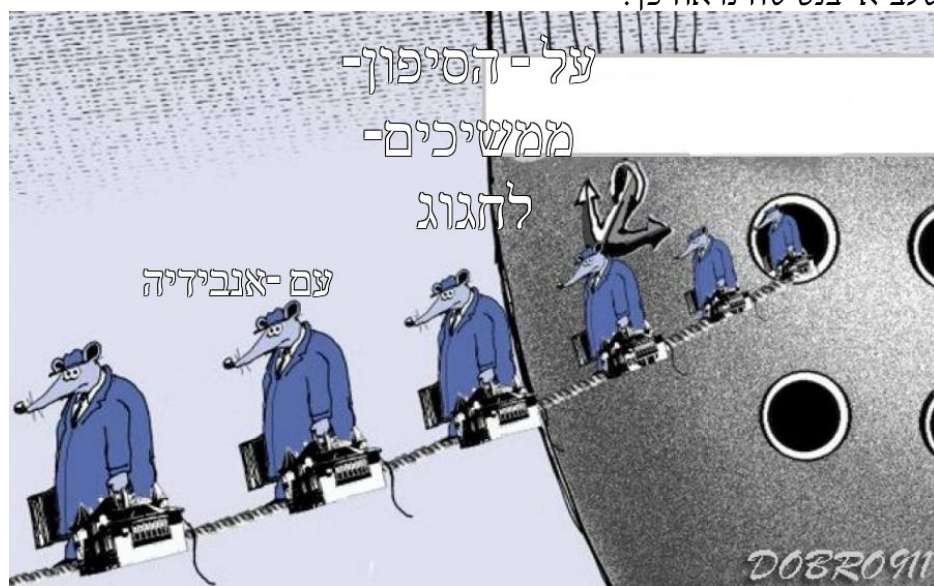
אלו היו החלטות **פוליטיות** שהתקבלו במצב כלכלי רע מאד – פעם דפלציה "גדולה", ופעם אינפלציה "גדולה".

עד ששוב תתקבלנה החלטות כאלו, תימשך **"הנסיעה ברכבת"**. כפי שכתבנו לקטר – זהב – מצטרפים שני קרונות – כסף ופלטינה. זה מבטא את "עוצמת" הקטר.

שני שלבים.

"הנוסעים ברכבת" למעשה נוטשים החזקות בנכסים פיננסיים – אג"ח, פקדונות ומניות.

שלב א' בנטישה נראה כך:



נטישה מסודרת, בלי פניקה, כאשר עדין אפשר לנטוש עם "רכוש" שהיה "בספינה".

שלב ב' בנטישה נראה כך:



במהירות, כאשר כבר קשה, ייתכן גם בלתי אפשרי, לנטוש עם "רכוש" שהיה בספינה. בשלב זה "הרכבת" תסע במהירות רבה. ייתכן בעיקר במהירות שבה ינועו שני "קרונות" שמחוברים לקטר.

כמו שנאמר: Bon voyage

מי "הנוסעים ברכבת"?

"ציבור" בתקופה האחרונה חזר לקנות זהב באמצעות קרנות סחירות שמחזיקות במטילי זהב.

החזקות זהב - מיליוני אונקיות - בקרנות סחירות. ציר ימני - קו רצוף "זהוב". מקור:

[/https://bold.report/gold/holdings](https://bold.report/gold/holdings)

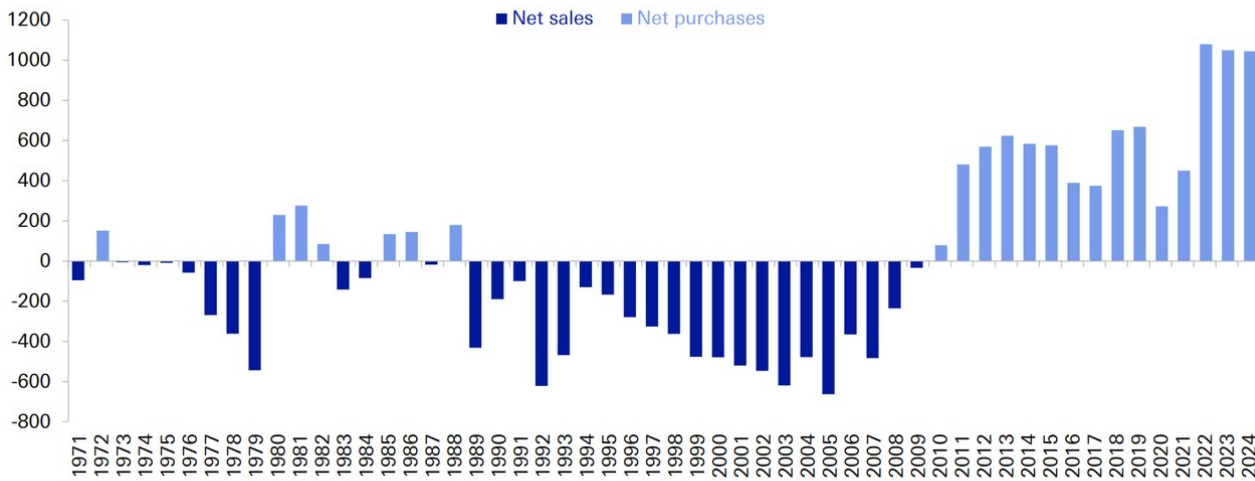
Global: Gold held by ETFs



25-9-25: סה"כ 102 מיליון אונקיות. מזה 44% בידי שתי קרנות נאמנות שנסחרות בארה"ב - GLD IAU. במחיר 3700 דולרים לאונקיה שווי החזקות כולל כעת הוא כ- 377 ביליון דולרים. מראה "שהציבור" עדיין "נשאר בתחנה". הסברנו כבר את "ההגיון" בהתנהלות זו.

קניית זהב בידי בנקים מרכזיים:

Figure 1: Central bank gold sales vs. purchases (tonnes)



Source : Deutsche Bank Research, World Gold Council.

מאז שהבנק המרכזי בארה"ב התחיל במדיניות "הקלה מוניטרית" – בלשון מדוברת: הדפסת דולרים וקניית אג"ח – בשנת 2010, מסתמן שבנקים מרכזיים מגדילים קניית זהב. לא כמו שעשו משנת 1990 ועד לשנת 2008.

האם "המומחים בעלי מוניטין" שמנהלים בנקים אלו – שמכרו זהב, "לפתע" גילו תובנות חדשות?

אין חשש כזה. הבנקים שקונים זהב מאז שנת 2010, אינם אלו שמכרו זהב בשני העשורים הקודמים – בייחוד בנקים "במערב" – בייחוד באירופה. אלו מכרו אלפי טונות זהב בתחום מחירים 300-400 דולרים לאונקיה. סביר שחלק ניכר מהזהב שהם מכרו, נקנה בשעתו מארה"ב במחיר של 35 דולרים לאונקיה. "המומחים המוניטריים" שמנהלים אותם, טענו שהם – הבנקים – מחזיקים בזהב חלק גדול מדי מהנכסים שלהם. הם כמובן לא יכלו "לצפות" עד כמה יגדלו "הנכסים" שהם יחזיקו בהם – אג"ח שנקנו בכסף שהם "ידפיסו" – אחרי שנת 2008.

האם ומתי הם שוב ימכרו זהב?

ראשית, מהן כעת ההחזקות שלהם בזהב?

לפי דיווחים רשמיים:

ארה"ב כ-8 אלפי טונות. גרמניה, צרפת ואיטליה ביחד כ-8 אלפי טונות. שווייץ כאלף טונות. קרן המטבע הבינלאומית כ-2800 טונות. הולנד, ספרד ופורטוגל ביחד כ-1300 טונות. סה"כ כ-22,000 טונות, שהן 704 מיליון אונקיות זהב. תפוקה שנתית של זהב היא כ-3300 טונות.

מדוע נתונים להלן רק עבור מדינות/ארגון אלו? כולן פועלות בתיאום. כלומר, לפי הוראות מושינגטון.

במחיר של 3700 דולרים לאונקיה - ערך החזקות אלו הוא כ-2605 ביליון דולרים. (2.6 טריליון דולרים).

למעשה, סכום "מכובד". אולם נזכור כי רק ממשלת ארה"ב צריכה לשלם ריבית על החוב הסחיר שלה בסכום של 1200 ביליון דולרים לשנה. (בשערי ריבית כעת.) כמו כן הגירעון המסחרי של ארה"ב הוא כ-900 ביליון דולרים בשנה. סכום החוב הסחיר של ממשלת ארה"ב הוא כ-30 אלפי ביליון דולרים.

כמוכן שגם ממשלות במדינות באירופה, צריכות לממן הוצאות שלהן - שוטפות והחזרי חובות - קרן וריבית. בגרמניה שהייתה "ספק האשראי הגדול" למדינות באירופה - עודף מסחרי שלה ותקציב "מאוזן", הממשלה מגדילה את ההוצאות שלה - תוך שהיא "מתחכמת", כאילו שהיא אינה מפרה הוראות של חוק שאוסרות הגדלת הגירעון בתקציב הממשלה.

אין "משמעות" לנתונים אלו כול זמן שיש נכונות "לאפשר" אותם, בשערי ריבית "נמוכים". כפי שהיו מאז שנת 2010.

כאשר אין נכונות כזו ובנקים מרכזיים נאלצים להגדיל מימון הוצאות ממשלה - הדפסת כסף - זה עלול לגרום לעלייה בשיעור אינפלציה.

אז יהיה צורך למצוא מקור מימון גדול להוצאות ממשלה. ממכירת החזקות בזהב!

אולם זאת לא כפעולה חד פעמית, אלא כפעולה מתמשכת לאורך שנים.

כמה שנים?

מה שנדרש עבור פוליטיקאים כדי לעבור את תקופת הבחירות הבאה. סביר שלפחות 2-3 שנים.

סביר שיידרש סכום גדול ממכירת זהב מדי שנה, אולם שלא "תתרוקנה" במהירות ההחזקות שלהם בזהב. אחרת, עלולה להיווצר פניקה!

בארה"ב ערך ההחזקות כעת בזהב – במחיר של כ-3700 דולרים לאונקיה - הוא כ-1100 ביליון דולרים. אם ירצו לממן הוצאות בסכום של 500 ביליון דולרים בשנה – סביר שסכום ההחזקות הנוכחי בזהב אינו מספיק כדי "לעבור" תקופה של שנתיים. אולם אם מחיר הזהב יהיה כפול ממחירו כעת, ייתכן שפוליטיקאים יתפתו לעשות זאת, אם יתברר שנמשכת אינפלציה בשיעור של לפחות 4 אחוזים בשנה, ביחד עם סטגנציה כלכלית שאינה מאפשרת גידול בהכנסות הממשלה.

כמובן שאין ביטחון שיתממש תרחיש כזה.

הערה: ממשל הנשיא טרמפ מנסה כעת להגדיל הכנסות בסכום של 300-500 ביליון דולרים בשנה על ידי הטלת מכסים על ייבוא לארה"ב!

במדינות באירופה עלול "להיווצר" תמריץ דומה. ראשונה בתור – צרפת. אולם יכול לקרות גם בגרמניה! כך גם באיטליה.

פוליטיקאים לא "יעלמו" בלי שינסו לשמר את השיטה הפיננסית/פוליטית, שהיא בסיס השלטון שלהם – היכולת "להדפיס כסף".

לכן, סביר שעלייה משמעותית נוספת במחיר זהב, "תפתה" אותם שוב למכור זהב, כפי שעשו בעבר.

אולם לא במטרה לגרום לירידה גדולה במחירו, אלא כדי להמשיך לממן הוצאות של ממשלות. הוצאות שהם מחליטים עליהן.

האם זה שולל אפשרות שכבר בקרוב ינסו לעשות זאת?

לא. אולם לפני כן ינסו למנוע צורך בגידול "בהדפסת כסף" על ידי גידול בהכנסות ממיסים – כעת בארה"ב ממיסים על ייבוא, דהיינו על "הציבור הרחב" – ו/או קיצוצים בהוצאות – כעת בצרפת בהחלטות ממשלה שאינן מאושרות בפרלמנט – ו/או עלייה בשער הריבית שגורמת לירידה בהשקעות בסקטור פרטי – כעת בגרמניה על ידי גידול בחובות הממשלה.

אם וכאשר פעולות כאלו אינן אפשריות – מבחינה פוליטית – אז מה שנותר להם לעשות זה למכור את "הירושה" שקיבלו מדורות קודמים – למכור זהב.

תוצאות "לא צפויות" מעלייה במחיר זהב.

ראשית, עבור "הדיקטטור" – כך הא מכונה "במערב" – הרוסי שממשיך במבצע מיוחד באוקראינה.

ממועד תחילת "המבצע" באוקראינה – פברואר 2022 – מחיר אונקייית זהב עלה בכ-2000 דולרים. זה הגדיל את ערך החזקות בזהב של רוסיה – מדווחות כ-74 מיליון אונקיות - בסכום של כ-150 ביליון דולרים. (כמחצית מסכום "הרזרבות" שלה "שהוקפאו" – ביחוד בשוק המשותף).

כמו כן זה הגדיל את ערך תפוקת זהב שנתית ברוסיה בכ-20 ביליון דולרים. כעת

כ-40 ביליון דולרים בשנה.

סביר לומר שזו תרומת "המערב" ליכולתה של רוסיה להמשיך "במבצע" באוקראינה. "והרכבת" עדין נוסעת...

שנית, עלייה של כאלפיים דולרים - עד כה - במחירה של אוסקיית זהב, מגדילה את ההכנסות של מפיקות זהב בסכום של כמאתיים ביליון דולרים בשנה. לסכום של כ-390 ביליון דולרים בשנה. דומה להכנסות השנתיות של "ענקיות טכנולוגיה" בארה"ב, שמחירי מניות שלהן משקפים ערך של 3000-4000 ביליון דולרים. תוספת הכנסות זו - עד כה - סביר שמביאה לגידול ברווח השוטף ברוטו בסכום דומה. לפחות בטווח המידי.

זה יכול לגרום לירידה בערך של נכסים אחרים "במערב" - כנראה שכבר קורה כך במחירי מקרקעין - עד כה בייחוד בארה"ב. בהמשך נסיעת "הרכבת", סביר שגם במדדי מניות.

זאת בגלל שעלייה בנכונות של ציבור להחזיק בנכסים שאינם מביאים לשום "תועלת כלכלית" - כדברי מר ווארן באפט - תלווה בירידה בנכונות לממן השקעות "אחרות". כלומר, שינוי בנוהג החזקת חסכונות בידי ציבור.

זאת לא רק "במדינות מתפתחות" באסיה, אלא גם במדינות "המערב".

מבחינתו של מר באפט, זו איוולת כלכלית - להשקיע כסף כדי לכרות זהב ואחרי כן לחזור ולהחזיק בו עמוק במרתף. אולם זה הוכיח עצמו כתחליף סביר להשקעות סרק, שהוכח שהן איוולת כלכלית.

שלישית, לא ייתכן מבחינה כלכלית שערך החזקות בזהב - בידי גופים ציבוריים והציבור "הרחב", יעלה בתוך תקופה קצרה באלפי ביליוני דולרים, בלי שזה ילווה בעלייה במחירי נכסים אחרים. אחרת, מחירי נכסים אחרים ירדו במקביל לעלייה בערך החזקות בזהב.

אולם כול עוד "הכול" עולה במקביל, אין מנוס מכך שתהיה עלייה בשערי ריבית לטווח ארוך! גם כאשר בנקים מרכזיים "מורידים" את הריבית הנומינלית. זו "ההפתעה" שתיתכן כבר בקרוב בשוקי הון.

גידול בתפוקת זהב?

עלייה בהכנסות וברווחים של מפיקות זהב, יכולה "לפתות" מנהלי חברות לנסות להגדיל את תפוקת הזהב שלהן. זה מצריך השקעות גדולות. תזרים מזומנים גדול יותר יכול לממן השקעות כאלו. אולם צריכה לעבור תקופה ארוכה, כדי שהצטברות רווחים תאפשר זאת. כמו כן כדי שיהיה ביטחון שמחירי זהב לא ירדו הרבה בקרוב. כמו כן חברות אלו ממילא צריכות להשקיע סכומים גדולים כדי לשמר רמת תפוקה נוכחית, ככול שהן ממצות יכולת להפיק זהב "מרזרבות" מוצהרות שלהן.

בעבר, מקור מימון להשקעות כאלו היה מכירות עתידיות של זהב. החברות מכרו זהב שיוסף בעתיד וקבלו זהב בהווה אותו מכרו כדי לממן השקעות. ממי קבלו?

מבנקים ששאלו/לוו זהב מבנקים מרכזיים. זה גרם לכך, שככול שנמשכה עלייה במחיר זהב, זה לא התבטא ברווחי חברות אלו. התוצאה קיפאון/ירידה במחירי מניות של חברות אלו בתקופה שבה היו עליות גדולות במחירי זהב. משקיעים נטשו אותם. הלך נלמד והתנהלות זו פסקה. לפחות עד כה.

לכן, ספק אם בטווח הקרוב גידול ניכר בתפוקת זהב, יהיה בו די כדי למנוע המשך עליה במחירו. כאמור מקודם, מכירת זהב בידי בנקים מרכזיים, יכולה למנוע זאת, לזמן מה.

כך עד "שיחוסל הבנק המרכזי של ארה"ב".

[תם הדין. ככול שנמשכת נסיעת הרכבת.](#)

הערה: חברי בית נבחרים רפובליקאים הגישו הצעת חוק לשנות את ההתנהלות של הבנק המרכזי של ארה"ב, כך שיתמקד "במניעת אינפלציה" ולא יעסוק גם "בעידוד תעסוקה" ושאר ירקות.

[קישור בענין זה.](#)

[פה קישור: למעשה זו הצעת חוק משנת 2022.](#)

זהו נוסח ההצעה:

To amend the Federal Reserve Act to remove the mandate on the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee to focus on maximum employment

Section 2A of the Federal Reserve Act ([12 U.S.C. 225a](#)) is amended by striking "maximum employment, stable prices," and inserting "stable prices

מה קרה עם הצעת חוק זו? כלום. כעת מגישים אותה שוב.

מה קרה למחיר זהב מאז שהוגשה בשנת 2022? עלה מכ-1900 דולרים לאונקיה לכ-3700 דולרים לאונקיה.

מה יקרה למחיר זהב עד שתאושר הצעת חוק מעין זו – אחרי "קטסטרופה כלכלית"?

לפי ניסיון העבר [הרכבת תמשיך לנסוע](#). כי לפי ניסיון העבר, פוליטיקאים נמנעים מקבלת החלטות "קיצוניות", לפני שקורית "קטסטרופה כלכלית".

Bon voyage

מניות צופות עתיד.

כתבנו על כך שהעליות – הגדולות – במחירי "מניות צופות עתיד" הן היגררות אחרי מדדי מניות ולא "צפי לעתיד".

כמו כן כתבנו "שסיבוב" למטה במחירי מניות אלו, עלול להראות שמסתיימות העליות במדדי מניות בארה"ב.

פה קישור לגרפים של מניות אלו באתר חוברת למשקיע.

עד כה ירידה של כעשרה אחוזים מרמת שיא אחרונה.

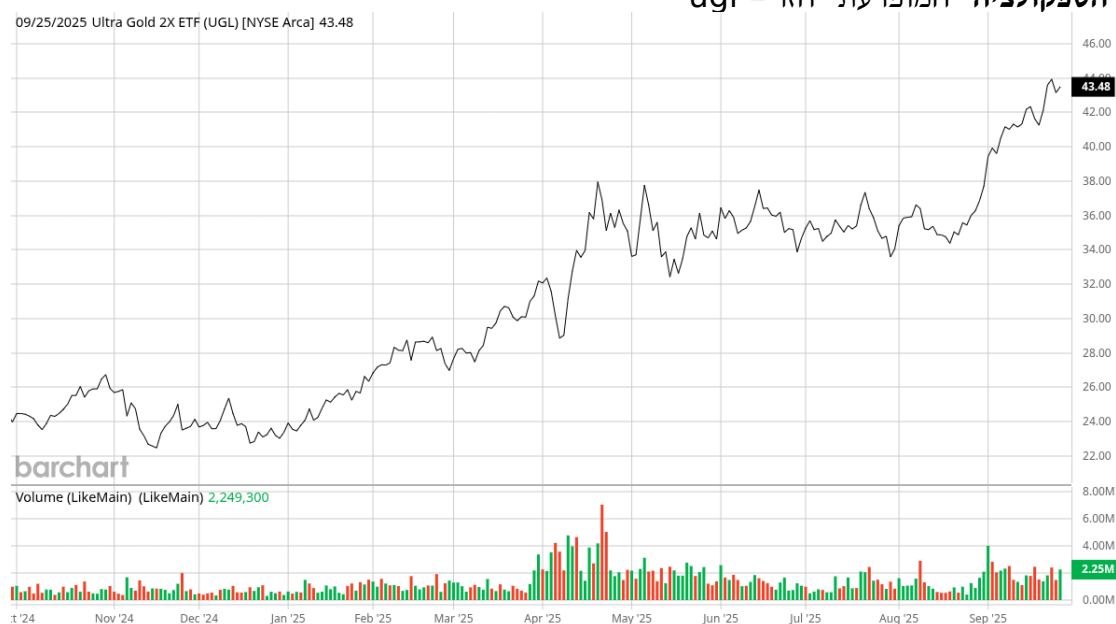
הסבר אפשרי [בקישור פה למאמר לגבי חברת Lennar](#).

יהיו שיטענו ששוק המניות "צופה עתיד". לכן התוצאות הגרועות שהציגה החברה כבר השתקפו במחיר המניה. מה שחשוב כעת הוא שהבנק המרכזי ימשיך להוריד את הריבית, מה שיאפשר לקבל משכנתה **בריבית יומית משתנה נמוכה**. גם יאפשר לבוני בתים להציע משכנתאות "מסובסדות".

אולם אם בו בזמן **יעלו** שערי ריבית לטווח ארוך – כפי "שצופה מחיר זהב" – אז זו תהיה "חגיגה" לטווח קצר, אם בכלל. אם תימשך ירידה במחירי מניות אלו, זה עלול להראות שכך עומד לקרות בשערי ריבית לטווח ארוך. כאמור מקודם גם "לבשר" על סיום עליות במדדי מניות.

זה גם יכול לבשר על חידוש פיחות בשער החליפין של הין היפני. כפי "שנצפה" על ידי מדד מניות ניקאי ביפן.

הספקולציה "המופרעת" הזו – ugi



קישור לגרף נמצא "בגרפים למעקב" באתר חוברת למשקיע. כפי שהסברנו בעבר, התשואה תלויה בהמשך "נסיעת הרכבת" ובכך **שלא** תהייה "הפסקות ארוכות בנסיעה" ותנודות גדולות כלפי מטה "במהלך הנסיעה".

כמו כן מאז שבארה"ב, בשנת 2022, הוגשה הצעת החוק שהוזכרה למעלה – ולא נדונה ולא אושרה – מחיר יחידה בקרן זו עלה מכ-11 לכ-43.

אם כך נראה שבימי תפילה אלו, מחזיקים בקרן זו אמורים לשאת תחינה לחברי הקונגרס בארה"ב, **שלא** ידונו ולא יאשרו הצעת חוק זו, שהוגשה שוב לחקיקה בקונגרס.

אזהרה: נחזור ונדגיש: השקעה בקרן זו אינה השקעה במטילי זהב, אלא **במכשיר פיננסי** שאמור לשאת תשואה כפולה – על בסיס יומי – משנוי חיובי במחיר זהב **ביום מסוים**. הסברנו זאת בעבר בחוברות קודמות. נדגיש שוב כי אין ערובה **שלאורך תקופה**, תתקבל תשואה כפולה משעור שנוי **חיובי** במחיר זהב **לאורך תקופה**. כמובן שיהיו הפסדים – ייתכן גם בשיעור כפול ויותר מכך, משיעור **ירידה** במחיר זהב **לאורך תקופה**. כמו כן תשואה חיובית בפועל, תלויה בקיום **התחייבויות** של אלו, שאיתם נעשות עסקות בפעילותה של הקרן.

השערה "מופרעת".

בהסכם המוניטרי שהונהג אחרי סיום מלחמת העולם השנייה - Bretton Woods - נקבע שבנקים מרכזיים מחוץ לארה"ב יוכלו למכור דולרים אמריקאיים לממשלת ארה"ב ובתמורה לקבל זהב במחיר של 35 דולרים לאונקיה. כאמור מקודם, הסכם זה בוטל בשנת 1971.

במשך כול תקופה זו, נמשך האיסור על תושבי ארה"ב להחזיק בזהב. מדוע?

כי אם תושבי ארה"ב היו רשאים להחזיק בזהב, אז למעשה ההתחייבות של ממשלת ארה"ב למכור זהב במחיר קבוע של 35 דולרים לאונקיה, הייתה למעשה חלה גם לגבי דולרים "שנצברים" בידי תושבי ארה"ב ולא רק לגבי דולרים "שנצברים" בידי תושבים זרים. זה היה למעשה מהווה מערכת מוניטרית על "בסיס זהב".

כלומר, לכול 35 דולרים "שנוצרו" על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב, היה צריך להיות "כסוי" באונקיות זהב. דהיינו שאפשר יהיה להחליף כול 35 דולרים באונקיות זהב בבעלות משרד האוצר של ארה"ב.

לעומת זאת בשיטה שנקבעה, רק דולרים בבעלות זרה, ניתן היה להחליפם בזהב.

כיצד "נוצרו" דולרים בבעלות זרה? מקניית מוצרים/שירותים ממדינות זרות על ידי תושבי ארה"ב וממענקים והלוואות שניתנו על ידי תושבי ארה"ב - כולל ממשלת ארה"ב - לתושבי מדינות זרות.

כדי שדולרים ממקורות אלו יהפכו לחלק "מרזרות" בידי בנקים זרים, אז תושבי מדינות זרות, צריכים למכור דולרים תמורת מטבע מקומי - "שנוצר" על ידי בנק מרכזי מקומי. הבנק המרכזי המקומי מוכן להגדיל החזקות בדולרים, כיוון שקיימת התחייבות שאפשר להחליף כול 35 דולרים באונקיות זהב. אחרת הוא מסתכן שיהיה פיחות בשער החליפין של הדולר לעומת המטבע המקומי. זה יגרום לו להפסד - ערך נכסים בבעלותו יהיה קטן יותר מערך ההתחייבויות שלו - שהוא סכום המטבע המקומי שהוא "יצר".

אז מה? לא נרחיב פה בהסבר על המשמעות הכלכלית של מצב כזה, כאשר הוא נמשך לאורך שנים רבות. מספיק לומר, שזה עלול לגרום למצב שבו הבנק המרכזי המקומי אינו יכול/מתקשה לקיים שיעור אינפלציה יציב/נמוך במדינה. זאת בגלל שבהעדר מגבלה על הבנק המרכזי של ארה"ב "ליצור" דולרים לצורך מימון הוצאות ממשלת ארה"ב, עלייה בשיעור אינפלציה בארה"ב תגרום גם לעלייה בשיעור אינפלציה במדינה בה "נצברים" דולרים. "אינפלציה" - תחילה במחירי נכסים ואחרי כן גם במחירי מוצרים ושירותים. זאת ביחוד בתקופה שבה אין **ירידה** במחירי סחורות - ביחוד במחירי אנרגיה.

במציאות הפוליטית כיום, שבה מדינות באירופה - יפן - מפיקות נפט מסוימות, מונהגות על ידי "וסלים" של ארה"ב - כך נשיא רוסיה פוטין מכנה אותם - אין לכאורה חשש שבנקים מרכזיים מסוימים יסרבו להמשיך "לצבור" דולרים. אם כך אין צורך שלדולרים "שנוצרים" על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב יהיה "כסוי בזהב".

זה נכון, עם שתי הסתייגויות.

ראשית, לא כול הבנקים המרכזיים שבהם "נצברים" דולרים בעסקות סחר, הם "וסלים" של ארה"ב. בייחוד לנוכח ההתנהלות של הממשלים בארה"ב ובאירופה.

שנית, וזה העיקר, גם אם השלטונות – פוליטיקאים – הם "וסלים", ציבור במדינות אלו, כולל בארה"ב, יכול "לדרוש" שיהיה "כסוי זהב" לדולרים "שנוצרים" על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב. זאת בגלל צפי לתהליכים כלכליים "רעים מאד".

אז ציבור מתחיל להחליף דולרים בזהב. תחילה זהב שנקנה באופן שוטף לשימושים כתכשיטים וזהב "שנצבר" בצורת תכשיטים ואחרי עלייה גדולה במחירו, "ממוחזר" כמטילי זהב. כלומר, זהב "מחליף בעלות" בתוך **הסקטור הפרטי**.

אולם ככול שהבנק המרכזי של ארה"ב ימשיך "ליצור" דולרים ושיעור האינפלציה בארה"ב ובמדינות זרות, יעלה על שיעור הריבית לטווח קצר ולטווח ארוך, תגדל הדרישה של ציבור "לכסוי בזהב" של כמות הדולרים שנוצרה על יד הבנק המרכזי של ארה"ב – סביר שגם כמות של מטבעות זרים.

לכן, חזרה למערכת מוניטרית עם "בסיס זהב", לא תקרה בגלל "שהם" – שלטונות – יחליטו על כך, אלא בגלל שציבור בהתנהלות שלו "יחליט על כך". כמו בכול "מהפיכה".

כעת לפי דיווח **רשמי**, בבעלות משרד האוצר של ארה"ב יש כ-280 מיליון אונקיות זהב. כמות הדולרים "שנוצרו" על יד הבנק המרכזי של ארה"ב, בידי הציבור, היא כ-6000 ביליון דולרים, מזה כ-2400 ביליון דולרים במזומן – שטרות – והשאר פקדונות בבנק המרכזי של ארה"ב.

במחיר של כ-8600 דולרים לאונקיית זהב, לבנק המרכזי של ארה"ב (למשרד האוצר) יש "כסוי בזהב" לכמות הדולרים במזומן – שטרות – שהוא יצר עד כה. מה באשר לשאר ההתחייבות שלו – יידרש "כסוי בזהב" בסכום של כ-13,000 דולרים לאונקיית זהב. בסה"כ מחיר של כ-22 אלף דולרים לאונקיית זהב.

תאמרו: אבל לבנק המרכזי יש נכסים אחרים! אלו חובות של ממשלת ארה"ב – אג"ח שהיא הנפיקה וחובות של סקטור פרטי – אג"ח מגובות במשכנתאות. בסכום כולל של כ-6000 ביליון דולרים. אז יש לו "כסוי" להתחייבויות שלו – לדולרים שהוא "יצר".

זה נכון, אם חובות אלו ייפרעו "בערך ריאלי" – דהיינו שיישמר הערך הריאלי שלהם.

האם עלול להיות אחרת? שתי אפשרויות עיקריות לתרחיש כזה.

ראשית, חדלות פירעון של בעלי החוב. לגבי חובות למדינות ופרטים יכול לקרות בעקבות החלטות פוליטיות – "הקפאת נכסים". כמו גם בגלל מצב כלכלי – העדר הכנסות לבעלי החוב. ממשלה וסקטור פרטי.

שנית, תקופה ממושכת שבה שיעור אינפלציה גבוה יותר משעור הריבית על החובות.

כמו שנאמר בכותרת לקטע זה: "השערה מופרעת". אם תקרה ומתי – לא ידוע. מה שכן "ידוע" הוא, שאם וכאשר יקרה כך, זה לא יהיה בגלל "שהם" החליטו על כך, אלא בגלל שציבור – בארה"ב ובמדינות אחרות – "החליט" על כך. כמו בכול "מהפכה".

הערה: הערך של נכסים נקוב "במחיר". נכס א' מחירו 100 וגם נכס ב' מחירו 100. מחירו של א' עולה ל-200. או רק מחירו של ב' יורד ל-50. מבחינת ערכים יחסיים לנכסים, זהו "אירוע" זהה.

לכן, "מחירים" שנקובים "בחישובים" למעלה, יכולים להיות שונים – תלוי במה שיקרה למחירי נכסים אחרים. הם יכולים להיות גבוהים יותר אם מחירי נכסים אחרים יעלו והם יכולים להיות נמוכים יותר אם מחירי נכסים אחרים ירדו. זה תלוי בעיקר בהתנהלות של השלטונות. האם יגרמו לירידה במחירי נכסים – עלייה במיסים ו/או ירידה בהוצאות ו/או שמיטת חובות. או יגרמו לעליה במחירי נכסים – גידול בהוצאות ממשלה במימון דולרים "שנוצרים" בידי הבנק המרכזי.

כמו כן שלטונות יכולים למכור כמות גדולה של זהב שבבעלותם וכך להקטין את כמות הדולרים (או מטבעות אחרים) "שנוצרה" על ידי הבנק המרכזי. סביר שזה יגרום לירידה במחירי "נכסים אחרים". אלא אם תמורת המכירות תשמש למימון הוצאות ממשלה.

זו "תורת היחסות".

מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שיתברר מי "מבלף" – מר טרמפ? – מר פוטיין? – והתשובה היא: **כעת מר טרמפ. בהמשך **ייתכן** שגם מר פוטיין.

מדוע גם מר פוטיין?

השלטון ברוסיה חוזר וטוען כי אם מטרות המבצע באוקראינה לא תושגנה "בהסכם", אז הן תושגנה "בשדה הקרב" והתוצאות לגבי אוקראינה תהיינה "גרועות יותר...".

המטרות מבחינת שטחים באוקראינה, סביר שתושגנה בחודשים הקרובים. גם בקצב "ההזדחלות" שבה מתנהל הצבא הרוסי – ייתכן לפי הוראה של מר פוטיין. שהרי הוא רוצה להגיע "להסכם" – לא רק עם השלטון באוקראינה אלא גם ובעיקר עם השלטון בארה"ב. היחסים עימה אחרי "סיום המבצע".

אם כך, כיצד הוא ינהג אחרי שתכבשנה פוקרובסק, סלבינסק וקרמטרוסק. זפוריז'ה וחירסון. ייתכן גם קופיאנסק ואיזום. ייתן לצבא רוסי להמשיך לנוע לנהר דנייפר – לחרקיב ולאודסה?! זאת אם שלטון באוקראינה – גם בארה"ב – בוודאי גם באירופה, לא יסכימו להגיע איתו להסכם על "הפסקת המבצע" – סיום סנקציות והקפאת נכסים ושאר ירקות. ותמשכנה התקפות בשטחה של רוסיה באמצעות כתבמים!?

אז יתברר האם גם הוא מבלף.

**עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: מדווח שהממשל בארה"ב דורש "שאיירופה" תטיל סנקציות כאלו – על הודו וסין. הכוונה למדינות השוק המשותף. הכוונה בעיקר לגרמניה לה יש סחר גדול עם סין ולחברות גרמניות יש השקעות גדולות בייצור בסין – למשל של מכוניות. היה ויעשה כך, וסין תגיב – בטוח שתעשה זאת – אז השקעות במדדי מניות "במערב" תהיינה ההשקעות "היציבות" ביותר. פשוט לא יהיה מסחר במניות. כיוון שלא יהיה סחר בינלאומי. שיהיה בהצלחה למטילי הסנקציות.

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

זה הגיע!

מהי "דשדשת"?

16-12-2024:

ספ500 בדולר - 6047

דולר ליורו 1.05

זהב 2641

ספ500 ביורו 5759

ספ500 באונקיית זהב 2.28 אונקיות.

26-9-2025

ספ500 בדולר - 6643

דולר ליורו 1.17

זהב 3768

ספ500 ביורו 5677

ספ500 באונקיית זהב 1.76 אונקיות.

כתבנו על "אשליית הכסף" - במדידת ערך נכסים. מה שנראה לאנשים במקום אחד **כעלייה** בערך, במקום אחר - לאנשים אחרים - נראה **כירידה** בערך. זו תופעה **שמקדימה** ירידה **גלויה** בערך גם עבור אנשים במקום, שבו הם ראו עליה בערך. מדוע? בגלל "נטישה" - תמונות בחוברת זו.

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](#).

שנה טובה, גמר חתימה טובה ומועדים לשמחה.

איזו מדינה זו?



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.