1.12.2025

מברק למשקיעים לסיכום חודש נובמבר 2025

משקיע יקר

נעילה מעורבת בשוקי ההון מסביב לעולם, כשמדדי הטכנולוגיה מושכים מטה בעקבות יציאה מבוקרת של אוויר חם מבלון ה-AI. הבורסה בת"א לעומתם ממשיכה לשעוט קדימה בתמיכתם האדיבה של המשקיעים הזרים, שנהנים גם מהתחזקות השקל וגם מהירידה בתפיסת הסיכון הקיומי של מדינת ישראל – במשך שנה מאז לכתו של נסראללה והפגיעה בגרעין האירני. אפילו סירובו של יורש העצר הסעודי להגשים את חלום הנורמליזציה, לא הצליח לשפוך מים צוננים על מדדי המניות המבעבעים בת"א.

הריבית בארה"ב במגמת התמתנות הדרגתית והיא עשתה החודש עוד צעד בדרכה הארוכה אל עבר רמה נורמלית של 3%, בתנאי שהאינפלציה תחזור למרכז היעד של 2%. כך תיוותר ריבית ריאלית חיובית של 1% אשר תגלם מחיר הולם לכסף, וכל בועות הנדל"ן הנכסים והחוב שהתנפחו בעשור וחצי של ריבית אפסית יעברו התאמות לגודל טבעי בתמחור בר קיימא.

התנאי הבסיסי לכל הטוב הזה הוא שהאינפלציה אכן תחזור למרכז היעד, מה שלא קורה כבר 4.5 שנים, מאז היציאה ממשבר הקורונה. במהלך אותו משבר הדפיס הפד האמריקאי כ-5 טריליון דולר ולמעשה יותר מהכפיל את כמות הכסף במשק. כך נולדה האינפלציה המתפרצת מלכתחילה.

מאז הפד כבר שרף כ-2.5 טריליון דולר ממאזנו, ועדיין כמות הכסף הבסיסית במשק גבוהה בכ-60% מזו שהיתה בתחילת העשור. על כן בתרחיש הסביר, האינפלציה תיוותר ברמה גבוהה לאורך שנים ארוכות קדימה באופן שלא יאפשר נורמליזציה בריבית, עד שייספגו כל הדולרים העודפים ממשבר הקורונה, או שיתחולל משבר חוב אימתני ומיתון שיחייב הורדת מחירים לצרכן.

בשבועות האחרונים החלו להישמע יותר קולות של מנכ"לי הבנקים הגדולים, בנקים מרכזיים וקרן המטבע, המזהירים מפני בועה מסוכנת במניות ה-AI. עסקאות סיבוביות בהיקפים של מאות מיליארדים מנפחות את מאזניהן של ענקיות הטק בארה"ב, והתחייבויות עתידיות לפיתוח תשתיות שיתמכו בבינה המלאכותית - עומדות ללא כיסוי.

כפי שנדרש לסלול מסילות ברזל בהשקעה אדירה כדי לאפשר לטכנולוגיית רכבות הקיטור לנוע, וכפי שנדרש לכבוש דרכים סלולות עם המצאת המכונית, כך נדרשות כעת השקעות עתק בבסיסי נתונים עם כח עיבוד אולטרא מהיר, מקורות אנרגיה, וייצור שבבים מתקדמים בקצב שלא נראה מעולם.

טכנולוגיית הבינה המלאכותית בוודאות תשנה את חיינו בעתיד, אך התשתית לפיתוח הטכנולוגיה הזו תתפתח בהדרגה ולאורך עשרות שנים כפי שקורה בכל טכנולוגיה חדשה. ובכל זאת, "הבהלה לזהב" שמתרחשת מיד עם פריצת הדרך הראשונית (Chat GPT), היא תופעה אנושית מוכרת שחוזרת על עצמה. המרוץ נטול המעצורים בדרך לגביע הקדוש יתנגש בסופו של דבר במציאות, כפי שקרה בפיצוץ בועת האינטרנט בתחילת המילניום.

הבורסה בת"א ממשיכה להוביל בטבלת התשואות לשנת 2025, בשיעור כפול מכל המדדים המובילים. הוכחת העליונות הטכנולוגית והמודיעינית של מערכת הביטחון סחפה את המשקיעים הזרים, ואלה דחפו את השקל לשיא של 3 עשורים ואת תמחור המניות המקומיות לערכים שלא נראו מאז משבר ויסות הבנקים בשנת 1983.

לכאורה ניתן להצדיק את ערכם הגבוה של המניות בהתאם לרווחיות המואצת בשנה שחלפה, אך נראה שמרכיב הסיכון נזנח לחלוטין. המשקיעים מעדיפים להתרכז היום רק בהזדמנויות שמונחות על השולחן, ובהן: נורמליזציה עם סעודיה והמדינות המתונות, הסכמי ביטחון בסוריה ובלבנון, ופירוק כל האיומים הקיומיים מאיראן ועד חיזבאללה וחמאס.

האמת היא שכל האיומים נותרו על כנם והם עוסקים בהתעצמות, כשהסיכונים הפוליטיים הפנימיים צפויים להכות בנו כבר בקרוב עם גל חקיקה אוטוקראטית לביטול שומרי הסף האחרונים שנותרו והשתלטות על התקשורת. כל זאת במטרה להטות על תוצאות הבחירות.

נכסי הסיכון מתוחים עד לקצה ויתקשו להוסיף ולשייט באוויר הדליל לאורך רב.

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון0