2.11.2025

מברק למשקיעים לסיכום חודש אוקטובר 2025

משקיע יקר

בועת ה-AI רותחת עם עליה מטאורית במניות ענקיות הטכנולוגיה בוול סטריט גם החודש, בהמשך לדהירה הפראית במדד הנאסד"ק בחצי השנה האחרונה, בסיום משבר המכסים של טראמפ בחודש אפריל. חגיגות "סוף המלחמה" בת"א הביאו להתחזקות השקל לרמת שיא של 3 עשורים מול סל המטבעות, ודחפו גם את מדדי האג"ח לנוכח ירידת פרמיית הסיכון של מדינת ישראל.

שוויה של חברה הנסחרת בבורסה נקבע במפגש בין ביקוש להיצע. שווי המניה מנסה לגלם את תזרים המזומנים שיתקבל בעתיד מחלוקת רווחי החברה לבעלי מניותיה, עד אין סוף. לדיבידנדים שיתקבלו בשנים הקרובות ישנה השפעה משמעותית יותר על שווי המניה לעומת תקבולים בעתיד הרחוק, בגלל הפחתת ההיוון.

אין דרך לקבוע מהו מחיר נכון למניה וכל מספר זוכה, ומכאן הסיכון הרב בהשקעה במניות. אולם הסתכלות היסטורית על מחירי המניות ביחס לרווחיות הפירמות בפועל – נותנת לנו קנה מידה למחיר הוגן ובר קיימא. חוק סטטיסטי טריוויאלי המכונה "רגרסיה אל הממוצע" מלמד אותנו שכשמחיר המניה ביחס לרווחי הפירמה (מכפיל הרווח) הוא גבוה מהממוצע, אזי הסיכון לירידה בשער הוא גבוה, ולהיפך.

היסטורית, מכפיל הרווח הממוצע על מדד הנאסד"ק (מניות הטכנולוגיה בוול סטריט) נסחר סביב 20 שנים להחזר ההשקעה. בשני העשורים האחרונים המכפיל עלה בממוצע ל-24, בגלל מדיניות הריבית האפסית, הדפסת הכספים האדירה ועידן האינטרנט והטלפון החכם. היום נסחר המדד במכפיל רווח 40!!! שנים להחזר ההשקעה, פי שניים מהממוצע.

התנתקות כזו של מחיר המניות מהממוצע ההיסטורי ("בועה פיננסית"), מתרחשת תחת השפעות פסיכולוגיות מובהקות ובתנאים קיצוניים, המביאים לעודף חריג של ביקוש למול היצע מוגבל. מאז "בועת הצבעוניים" שהתפוצצה בהולנד בשנת 1637 ועד בועת משכנתאות הסאב פריים בארה"ב, בועות תמיד מתפוצצות בסופו של דבר ומותירות אחריהן הרס רב ואדמה חרוכה.

בועת ה-AI הנוכחית החלה את דרכה עם השקת מנוע החיפוש החכם "צ'אט ג'יפיטי" בתחילת 2023.

מאז זינק מדד הנאסד"ק בכ-120% בהובלת יצרנית המעבדים החזקים "אינבידיה" ששוויה זינק מ-200 מיליארד דולר ל-5 טריליון, והיא החברה בעלת השווי הגבוה בעולם. החברה נסחרת היום במכפיל רווח של 58 שנים להחזר ההשקעה, תמחור קיצוני שנסמך על בלעדיות במוצר וביקוש אדיר להקמת מרכזי נתונים ע"י ענקיות הטכנולוגיה האחרות, במרוץ לבינה המלאכותית.

הגידול המהיר בהכנסות החברה מצית את דמיון המשקיעים ואלה נסחפים עם בהלת העדר שרוכש מניות ללא הבחנה, מבלי להתייחס לתחרות הגוברת בשוק מעבדי ה-AI והרוויה בבניית תשתיות הענן התומכות במנועי הבינה המלאכותית. התפתחות טכנולוגית בקצב מואץ צפויה ליישן בעתיד את התשתיות שנבנות היום בהשקעות של טריליונים בעסקאות סיבוביות בין ענקיות הטכנולוגיה לעצמן, וכל זאת ללא גידול תואם בהכנסות מהמשתמשים.

כמו בכל בועה - במוקדם או במאוחר יתברר שהמלך הוא עירום, השקעות עתק ירדו לטמיון ובועת מניות ה-AI תתפוצץ כשהמדדים נמשכים מטה ברגרסיה אל ממוצע התמחור ההוגן. הכלכלה הגלובאלית תרעד.

מאז פתיחת המערכה בלבנון עם מבצע הביפרים וחיסול נסראללה, אחרי 3 שנים של מגמה שלילית בבורסה בת"א, קפץ מדד ת"א 125 ב-68% והשקל התחזק ב-15% לנוכח הירידה בסיכון הקיומי על מדינת ישראל. עתה, לאחר הכרזת "סוף המלחמה" ע"י הנשיא טראמפ, הזינוק במדד הגיע למיצוי ותמחור המניות מתוח הרבה מעבר לתמחור ההיסטורי, בהובלת מניות הפיננסים והנדל"ן.

הציפייה לשלום אזורי וחיסול כל אויבינו כבר מתומחרת במלואה, בשעה שחיזבאללה בונה את כוחו מחדש מעבר לליטאני, איראן מתאוששת בסיוע סיני וחמאס משתלט על הרצועה. מדדי המניות לא יוכלו לשייט באוויר הדליל לאורך זמן ללא צידוק כלכלי ושיפור דרמטי ברווחי הפירמות.

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