1.1.2026

מברק למשקיעים לסיכום חודש דצמבר 2025

משקיע יקר

עליות שערים קלות החודש בשוקי המניות מעבר לים מסכמות שנה חיובית שלישית ברציפות, במהלכן הוסיף מדד הייחוס S&P500 כמעט 80% לערכו, בצל מהפכת הבינה המלאכותית. מדד ת"א 125 המקומי הוסיף גם הוא שיעור דומה לערכו, אלא שכל המהלך התרחש רק מאז מתקפת הביפרים וחיסול נסראללה, לפני שנה ורבע.

אופטימיות האנליסטים באשר לתשואת השוק בשנת ההשקעות 2026 מצויה כעת בשיאה, עובדה שמלמדת דווקא על רוויה מצד הביקוש למניות וחשש שמא שלא יהיה מי שיחזיק את המחירים הגבוהים בהמשך.

החששות ברקע הם רבים, ובראשם התפוצצות אפשרית של בועת ה-AI ככל שיתברר שההכנסות מהטכנולוגיה לא מצדיקים את השקעות העתק במרכזי הנתונים ובמעבדים החכמים.

חשש כבד נוסף נוגע לתסיסה הגיאופוליטית הגלובאלית עם מספר רב של מוקדי חיכוך בכל היבשות, והתחמשות מואצת של מעצמות אזוריות כפי שלא נראה מאז מלחמת העולם השנייה. הסיכון הכבד ביותר נוגע לאיום המיידי של סין לכיבוש טייוואן, והתגובה הצפויה של יפן וארה"ב שיפעלו להגנת האי. בטייוואן מיוצרים 90% מהשבבים החכמים המשמשים לטכנולוגיית AI, והאינטרס הכלכלי והאיום על העליונות המערבית בפיתוח הטכנולוגיה - עשוי להצית עימות צבאי חסר תקדים.

גם רמת החוב הממשלתי ההיסטורית ואשראי הצרכנים מוסיפים מקום לדאגה, אך מה שמטריד יותר מכל הוא התמחור בשוק המניות ונכסי הסיכון. מחירי המניות הם גבוהים באופן קיצוני ולא צריך לקרות דבר כדי להצדיק ירידת ערך משמעותית בתקופה שלפנינו, באופן שיפגע בתחושת העושר של הציבור, יצמצם צריכה ויוביל לבסוף למיתון עולמי.

אחד המדדים הפשוטים ביותר לרמת התמחור של שוק המניות בארה"ב נקרא "אינדיקטור באפט", שבוחן את שווי כל המניות האמריקאי ביחס לתוצר המקומי הגולמי. שווי שוק המניות היה נמוך משווי התוצר בכל המחצית השנייה של המאה ה-20, עד לבועת הדוט.קום בשנת 2000 אז המדד קפץ ל-150% רגע לפני הקריסה. שנים ארוכות של אפס ריבית והדפסת כספים בעשור החולף הקפיצו את המדד ל-200%, ובועת ה-AI ניפחה את מחירי המניות ליחס שיא היסטורי של 230% בימים אלו.

גם "מכפיל הרווח שילר" המודד את היחס בין שווי מניות S&P500 לבין הרווח של החברות ב-10 השנים שחלפו, מצוי היום ברמת קיצון מעל 40, לעומת ממוצע 17 בלבד. הפעם היחידה בהיסטוריה שהמדד טיפס מעל 40 היתה בשיא בועת הדוט.קום המדוברת, והאסון לא איחר להגיע.

גל העליות הפראי בבורסה בת"א בשנה ורבע שחלפו נחלק לשלושה מהלכים עוצמתיים: חיסול נסראללה, הצלחת התקיפה באיראן, ותוכנית 21 הנקודות של טראמפ. המשקיעים הזרים הוכו בתדהמה מהעליונות הטכנולוגית והמבצעית של ישראל והזרימו מיליארדי דולרים לשוק המניות בת"א. שיא ההתלהבות נרשם כשהנשיא האמריקאי הכריז על כינון שלום במזה"ת לראשונה מזה 3000 שנה!!! רק חבל שאויבינו אינם צד להסכם.

הסיכון המרכזי לשוק המניות הישראלי גם הוא נוגע לתמחור הקיצוני. הבנקים בישראל נסחרים היום בכ-60% מעל ההון הרשום בספרים (מכפיל הון 1.6), לעומת מכפיל ממוצע 1. חברות הביטוח הגדילו לתמחור של עד פי 3 מההון הרשום, וזו כבר בועה פיננסית של ממש. גם מניות הנדל"ן נהנות מתמחור חריג שמתעלם מהקיפאון המוחלט בשוק הנדל"ן והסיכון המערכתי לענף, ובסה"כ הבורסה בת"א נסחרת במכפיל רווח גבוה ב-50% מהערך הנהוג בתקופות גאות, וב-100% מהערך שנצפה בימות משבר.

לפיכך, גם אם לא יתרחש אסון גיאופוליטי או פיצוץ של בועת ה-AI, שוק המניות צפוי לאבד כשליש מערכו בתקופה שלפנינו. בסופו של דבר בזמן ארוך ובתרחיש הסביר, מדדי המניות יניבו תשואה אפסית עד תחילת העשור הבא, יחסית לשערם הנוכחי.

נוסיף לפעול בשמרנות השואפת לתשואה יציבה.

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