

1.10.2026

מברק למשקיעים לסיכום חודש ספטמבר 2026

משקיע יקר

חודש נוסף של מסחר מנומנם ללא שינוי בשוקי המניות, כשהמפולת באגרות החוב הממשלתיות לזמן ארוך של ארה"ב, אירופה ויפן מעמיקה, בזמן שהתשואה הגלומה באג"ח מזנקת לשיאים שלא נראו מאז קיץ 2002. מנהלי חברות מודלי הבינה המלאכותית מזהירים מקטסטרופה שעלולה להתרחש ומבקשים להאט את המירוץ.

עד כה ניתן היה לחשוב שמחיר הנפט המאמיר, אינפלציה דביקה, מתח גיאופוליטי ותחרות על מקורות האשראי בצל השקעות עתק בתשתיות AI - הן הסיבות לעליית התשואה באג"ח הארוכות של ארה"ב. כעת כבר ברור שאינפלציה אינה כל הסיפור, ולמעשה המשקיעים מביעים לראשונה חשש ממצבו הפיסקאלי של הממשל, כשהיחס בין החוב לתוצר עומד על 123%, גירעון מעל 6% ותשלומי ריבית שמכלים כבר יותר מ-3% מהתוצר.

עליית התשואה באג"ח מניעה בעצמה תהליך ספירלי של עלייה נוספת בתשואה, כיוון שהנפקה של אג"ח חדשה תגבה מחיר גבוה יותר מאשר האג"ח שהגיעה לפדיון, וכשכל האג"ח יגיע לפידיון ויוחלף אזי תשלומי הריבית בפועל כבר יכפילו עצמם מטריליון לשני טריליון דולר. ההכבדה על תקציבי הממשל ויכולתו לשרת את החוב נפגעת עוד יותר ככל שהתשואה לפדיון עולה.

מכיוון שהאג"ח האמריקאי (ל-10 שנים) נחשב לנכס הבטוח בעולם, אזי הזינוק בתשואה לפדיון מחייבת תזוזה דומה בכל הנכסים הדולריים האחרים, לרבות ריבית המשכנתאות, מחיר האשראי והתשואה הגלומה בשוק המניות. על כן הזינוק בתשואת האג"ח: מאט את מכירות הנדל"ן ומסכן יזמים ובנקים מלווים, מייקר את המימון העסקי ומשפיע לרעה על תחזיות הרווח של החברות. החוב גם מהווה תחרות עדיפה וסולידית לשוק המניות שמצוי ממילא בתמחור בועתי, והתשואה הגלומה בו היום נמוכה מתשואת האג"ח.

עפ"י קרן המטבע הבינלאומית IMF, ארה"ב תגיע ליחס חוב לתוצר של 140% בעוד 5 שנים, ועל כן תשואת האג"ח צפויה לעמוד תחת לחץ מתמשך במהלך השנים הקרובות. רק אירוע של מיתון עמוק והורדת ריבית חדה של הפד עשוי להקל ולהפחית את מחיר הכסף. לפיכך אין תרחיש אופטימי בעניין חוב הממשל והשלכותיו ההרסניות.

כל מנכ"לי החברות המפתחות את מודלי ה-AI הזהירו החודש מפני אובדן שליטה, בצל כשלים רבים שהתגלו במעבדה במהלך הקיץ. אנתרופיק לדוגמא מזהירה כי מערכות AI מתקדמות עלולות ליצור "סיכונים קטסטרופליים או קיומיים לאנושות", ואף לגרום לנזק בלתי הפיך אם ייעשה בהן שימוש לא נכון. "פיתוח מודלים, פלטפורמות ויישומים מתקדמים יותר עלול להגביר את הסיכון שהמודלים שלנו יגרמו נזק", נאמר. בתשקיף שפרסמה החברה מתוארים ניסויים שבהם מודלים הפגינו התנהגויות של שימור עצמי, ניסו להתנגד לכיבוי, להסתיר או לתמרן מידע ואף הציגו התנהגות הדומה לסחיטה.

הבינה המלאכותית נכנסת לשלב ה-AGI (בינה מלאכותית כללית), שבו המכונה תוכל גם ללמוד נושאים חדשים בעצמה, להגדיר לעצמה משימות ולקבל החלטות, בדומה לאינטליגנציה האנושית. בכירי החוקרים והמפתחים מזהים אפשרות שהאנושות תושמד אם ישוחררו מודלי ה-AGI שנבדקו במעבדה, והוכיחו יכולות בלתי צפויות.

המפתחים מצדם לכודים ב"דילמת האסיר", מצב שבו כל שחקן ראציונלי נפרד יעדיף להיות אגרסיבי בכל תרחיש, אך אם כולם יהיו אגרסיביים אז תתקבל התוצאה הגרועה ביותר עבור כולם. ובמילים פשוטות – המירוץ מחייב את כולם להילחם על ההובלה, ומי שיחליט לעצור ולפרוש בגלל שזיהה את הסכנה, יפסיד את כל הקופה.

מי שכמובן מתנגד לעצירת המירוץ הם הנהנים העיקריים ממנו, מנכ"ל חברת המעבדים אינבידיה, בכירי תעשיית השבבים והמשקיעים במירוץ, ובראשם הנשיא טראמפ שרוצה להוביל על סין.

44% ממניות מדד S&P500 איבדו מעל 20% מערכן בשיא, בזמן שענף ה-AI מושך את המדד לשיאים חדשים. עצירת פתע של המירוץ בגלל עליית מחיר המימון, אימוץ איטי של הטכנולוגיה מצד הצרכן או מחשש לסיכוני מערכת, תפוצץ את בלון ההשקעות שסוחף את השווקים.

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 רישיון