1.6.2026

מברק למשקיעים לסיכום חודש מאי 2026

משקיע יקר

חודש שני של ריצה בשווקים מעבר לים, כשהמשקיעים מגלים מחדש את יצרניות המעבדים ושבבי הזיכרון המסורתיים, בשעה שמהפכת הבינה המלאכותית עוברת משלב לימוד השפה (דורש כוח חישוב גבוה ומעבדים מתקדמים) לשלב ההסקה (דורש גישה לזיכרון ומידע רב). שוק האג"ח הממשלתי עומד תחת לחץ אדיר כשהתשואה הארוכה טיפסה לשיא של 20 שנים.

מאז המהפכה התעשייתית במאה ה-18, קפצה האנושות בכ-20 מדרגות טכנולוגיות, מחציתן התרחשו בעידן האינטרנט בשנות האלפיים. לכל המהפכות הטכנולוגיות היה פטרן דומה: עם הפריצה הראשונית נדרשים משאבים ומימון עתק, החברות הנוגעות בדבר מקבלות ביקושים שלא ניתן לספק אותם ורווחיותן מזנקת – וכך המשקיעים מתלהבים ונסחפים פנימה להשקעה בכל מחיר. אך אז מסתבר שאימוץ הטכנולוגיה ע"י הצרכן לא עומד בקצב ההשקעות המטורף, והבועה מתפוצצת.

"בועת מסילות הברזל" שהתפוצצה ב-1847 היתה אחת מבועות הטכנולוגיה הגדולות בהיסטוריה, ולמרות שהשפעתה נוכחת גם היום, ניפוח ההשקעות אז הביא לקריסה ופשיטת רגל המונית ומיתון עמוק. כך קרה גם עם בועת: "הטלגרף" 1860, "החשמל" תחילת המאה ה-20, "הרכב" 1903, "הרדיו" 1929, "הטרנזיסטור" שנות ה-60, "ה-PC" שנות ה-80, "הדוט.קום" 2000, "הסיבים האופטיים" 2002, "הקלינטק" 2011, "הרשת החברתית" 2012, "הקריפטו" 2018 ו-2022, "הקנאביס" 2019, "ה-NFT" 2022 ועוד.

אך רק בשני מקרים השינוי הטכנולוגי היה כל כך עמוק שהצליח להשפיע באופן רוחבי על כל התחומים בחיינו – מהפכת האינטרנט בסוף המאה הקודמת "דוט.קום", ומהפכת ה-AI הנוכחית.

חוות השרתים שהוקמו במהלך העשור החולף ("ענן"), הם הבסיס למהפכת הבינה המלאכותית. ה-Data Centers שמוקמים היום הן חוות מעבדים מתקדמים ומהירים שנותנים פתרון חישובי למודלי בינה מלאכותית, במטרה לנתח מידע רב במהירות ויעילות, ולתת מענה לכל משימה שנעשתה עד כה בידי אדם. אותם מרכזי נתונים דורשים כח מחשוב ועיבוד אדיר, מיקום נדל"ני, אספקת חשמל גבוהה וקירור, בניה וחומרי גלם ומתכות, קווי מתח, תחזוקה וכוח אדם. כל אלה שואבים מימון עתק, בהיקף שמתקרב לטריליון דולר בשנה. 4,000 מרכזי הנתונים שהוקמו עד כה בארה"ב מנצלים 4.4% מהחשמל במדינה, והם מתחרים על משאבים בסביבה בה הם פועלים, ויוצרים מחסור בחומרי גלם ומעבדים בשאר ענפי הייצור בעולם.

במהלך 3 השנים מאז השקת ChatGPT שהתניע את מהפכת ה-AI, זינקו מניותיהן של החברות הנוגעות בעניין במאות ואלפי אחוזים, והתמחור הכולל של המדד הכללי S&P500 עומד היום קרוב לרמתו בשיא "בועת הדוט.קום", רגע לפני הפיצוץ שהביא למיתון עמוק של שנתיים בכלכלה הגלובאלית, במהלכן איבד הנאסד"ק 75% מערכו.

ומה יפוצץ את הבועה הנוכחית? קושי בהמשך הגידול של המימון להקמת מרכזי נתונים נוספים למול אימוץ צרכני מוגבל של הטכנולוגיה. המימון כולו מגיע מענקיות הטכנולוגיה שהיו פרות מזומנים והפכו לחברות ממונפות עמוסות חוב. כל עוד הצרכן לא תורם להכנסות, החברות יאלצו בנקודה מסוימת להאט את הקצב - וכל מי שנשען על גידול בהשקעה יאלץ לחזור לגודלו הטבעי במהלך חד וכואב.

שוק האג"ח הממשלתי בארה"ב, בריטניה, אירופה ויפן חווה בחודשים האחרונים טלטלה, כשהתשואה הגלומה באג"ח הארוכות פורצת לשיא שלא נראה 20 שנים. שיא היסטורי ביחסי החוב לתוצר במדינות המפותחות, וגירעונות כבדים שלא מרמזים על קיטון אפשרי בחוב, עומדים תחת לחצי נזילות בשווקים ועלייה חדה באינפלציה.

לממשל האמריקאי חוב גבוה ב-122% מהתוצר, וגירעון מעל 6%. מימון החזר ריבית וגירעון בהיקף 2.8 טריליון שנתי מחייב הגדלה נוספת של החוב, כשהמשקיעים מבקשים ריבית גבוהה יותר – באופן שמגדיל עוד את החוב בספירלת חנק הרסנית.

יו"ר הפד הנכנס מתכנן לצמצם את כמות הכסף שהודפס בקורונה כדי להילחם באינפלציה, ובכך הוא מאיים לפוצץ את בלון החוב הממשלתי העולמי.

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