1.9.2026

מברק למשקיעים לסיכום חודש אוגוסט 2026

משקיע יקר

מסחר קיצי ומנומנם בזמן חופשת הפעילים בשוקי המניות, כשהדרמה הגדולה מורגשת באגרות החוב הממשלתיות לזמן ארוך של ארה"ב, אירופה ויפן. יחס חוב/תוצר הגבוה בהיסטוריה פוגש גירעונות חונקים, ריבית גבוהה, אינפלציה דביקה, מתח גיאופוליטי ותחרות על מקורות אשראי בצל השקעות עתק בתשתיות AI.

אג"ח ממשל ארה"ב המשיכה לצנוח החודש, כשהתשואה למחזיקי האגרת זינקה עד ל-5.34%, שיא של שני עשורים. אלא שאז בשנת 2007 החוב האמריקאי (ביחס לתוצר) עמד על מחצית מהחוב הנוכחי. חוב מפלצתי של 40.1 טריליון דולר ממשיך לטפס בקצב של טריליון בכל 5 חודשים, גובה מעל טריליון דולר ריבית שנתית, לצד גירעון תקציבי שנתי של 1.82 טריליון דולר. כל אלה יחד רק מחריפים את המצוקה והצורך בגיוס חוב נוסף.

הבעיה המרכזית היא שהתשואה על אג"ח הממשל הארוכה היא סמן ימני לכל ההשקעות הדולריות הארוכות האחרות. כך, זינוק בתשואת הממשל מעלה גם את ריבית המשכנתא שמתקרבת ל-7% וחונקת את שוק הנדל"ן, ואת שוק האשראי הקונצרני לזמן ארוך. ייקור של עלויות המימון לטווח ארוך עשוי לבלום צמיחה ופיתוח תשתיות, ולהביא בסופו של דבר לשמיטת חוב וקריסה כלכלית.

עליית התשואה נמשכת כבר שנים מאז היציאה ממשבר הקורונה ופרוץ המלחמה באוקראינה, כשהאינפלציה זינקה אחרי עשור וחצי של אינפלציה נמוכה, אפס ריבית והדפסה של דולרים פי 10 ע"י הפד באמצעות הקלה כמותית ורכישת אג"ח.

בכל אותן שנים תשואת האג"ח הארוכה ל-30 שנים לא חצתה את רף 5%, עד לחודש שעבר. פריצת הרף הגיעה ברקע להחמרה הגיאופוליטית בציר רוסיה-איראן-סין עם התמשכות סגירת מיצרי הורמוז ואיום על נתיב השיט במיצר באב אל מנדב בתימן, כאשר מחירי האנרגיה שבו לרמה גבוהה של $90 לחבית נפט ומחסור בחומרי גלם נוספים שמקורם במפרץ הפרסי. התייקרות חומרי הגלם וההובלה ידחוף מעלה את המחירים לצרכן, ומשקיעי האג"ח מבקשים פיצוי על השחיקה הצפויה בערך הכסף.

ארה"ב והמדינות החברות בסוכנות האנרגיה הבינלאומית (IEA), מנסות להקל על המחסור בנפט באמצעות שחרור ממלאי החירום האסטרטגי שלהן, עד לחידוש האספקה מהמפרץ הפרסי. אלא שאחרי 5 חודשים של הזרמה, המלאים קרובים כבר למינימום המוגדר בחוק, ובמהלך החודש הבא ההזרמה תאט או תבלם, באופן שעלול להחריף את המחסור ולהאיץ את עליית מחירי האנרגיה לקראת החורף.

המירוץ לבינה המלאכותית והשקעות העתק בתשתיות AI ובדאטה סנטרס, מחייב את ענקיות הענן לנצל את כל הכנסותיהם עד שתזרים המזומנים שלהן הפך שלילי, וכעת נותר להן רק ללוות כספים בשוק החוב לצד התחייבויות עתידיות לשימוש בתשתיות שיבנו בעתיד. חובות אלה מוערכים היום בכ-3 טריליון דולר סה"כ, והם מתחרים למעשה עם החוב הממשלתי ההולך ותופח.

כך מקורות המימון הגלובאליים החופשיים הולכים ומתמעטים דווקא כשהחוב הגלובאלי בשיא של כל הזמנים, הגירעונות גדלים תחת השקעות עתק בצבא וביטחון ותשתיות AI, האינפלציה נשארת גבוהה ולא ניתן להקל באמצעות הורדת ריבית.

האוצר האמריקאי השיק החודש 3 תוכניות שונות כדי להילחם בעליית התשואה ולהחזירה מתחת 5%, והמשקיעים מציעים לא מתרשמים. להיפך, ככל שצעדי האוצר יהיו נואשים יותר כך אמון המשקיעים ביכולתה של ארה"ב לנהל את חובה ולהשיבו בסופו של דבר, הולך ונסדק.

מעבר לכך, עליית התשואה מגבירה את צורכי גיוס החוב, מה שיצדיק ריביות גבוהות עוד יותר על חוב חדש שיגויס, וכך להעצים את עליית התשואות בתהליך ספירלי. על כן שוק האשראי ארוך הטווח מצוי כעת בימים מתוחים ביותר, כשכל עלייה נוספת בתשואת האג"ח מקרב את ארה"ב למשבר חוב היסטורי, כזה שיטלטל מדינות עמוסות חוב נוספות ואת אפיקי הסיכון והמניות מסביב לעולם.

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