

חוברת למשקיע

16 במרץ 2025

עורך: ד"ר שמואל גולדמן

הודעה:

מי שרוצה לקבל את חוברת למשקיע ועדיין לא שלח לנו דוא"ל, מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת לקבל את חוברת למשקיע". החוברת נשלחת לכתובת הדוא"ל ממנה נשלחת הבקשה אלינו.

מי שמבקש להפסיק לקבל את החוברת בדוא"ל מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 2 במרץ 2025.

הערה: כדי לשפר את הראות של גרפים מוצע בתוכנת פידיאף להגדיל את התצוגה ל-200%.

בחוברת זו:

סנקציות – "חוק שימור הערך הכלכלי".

תחזית "מהימנה" למחיר זהב.

שלושה אינס יכולים לרקוד טנגו.

אג"ח לטווח ארוך.

מדדי מניות – שערי חליפין – שערי ריבית – זהב.

סנקציות – "חוק שימור הערך הכלכלי".

מדינות "המערב" "הקפאו" נכסים של הבנק המרכזי של רוסיה. מדובר בעיקר באג"ח שמוחזקות במערכות סליקה כמו יורוקליר באירופה. מדובר בסכום של עד כ-300 ביליון דולרים, מזה יותר ממאתיים ביליון דולרים בתחום "השוק המשותף".

הבנק המרכזי של רוסיה "התכווץ" לאפשרות כזו על ידי קנייה עקבית של זהב. מדווח שהוא מחזיק כ-2300 טון זהב – כ-73 מיליון אונקיות. מאז תחילת שנת 2022 – מועד תחילת הלחימה באוקראינה, מחיר זהב עלה בכ-1100 דולרים. כלומר, ערך החזקות אלו גדל בכ-80 ביליון דולרים. כ-25 אחוזים מסכום הנכסים "שהוקפאו", כ-40% מסכום הנכסים שהוקפאו "בשוק המשותף". האם יש קשר בין העלייה במחיר זהב "והקפאת נכסים" במדינות "המערב"? כול אחד יכול להאמין במה שנוח לו להאמין.

כמו כן יש לציין את ערך תפוקת זהב ברוסיה. מאז תחילת הלחימה באוקראינה, אין דיווח רשמי על כך. זו נאמדת לפחות ב-300 טון בשנה. קרוב ל-10 מיליון אונקיות בשנה. ערך תפוקה זו מאז תחילת 2022 גדל בכ-11 ביליון דולרים בשנה. סכום זה גדול יותר מסכום הריבית השנתית על "הנכסים שהוקפאו" במדינות "המערב".

אמרנו כבר "שהנכסים שהוקפאו", הם למעשה הלוואות שרוסיה נתנה ללווים "במערב". כלומר, מבחינה כלכלית, הם כבר שמשו/משמשים למימון פעילות כלכלית "במערב". אם "יחרימו" אותם לשימוש ממשלות, זה יבוא על חשבון אלו שכבר לוו כספים אלו – בהם ממשלות. כלומר, זה לא יאפשר פעילות כלכלית מעבר למצב שכבר קיים. סביר שזה יעודד מציאת תחליפים לנכסים פיננסיים שעלולים להיות מוקפאים/מוחרמים. מה שכנראה כבר מתבטא בעלייה במחיר זהב מאז תחילת שנת 2022.

איוולת כלכלית ברוסיה – או סימן לבאות?

העיר חירסון, במחוז חירסון במזרח אוקראינה, נכבשה על ידי צבא רוס, למעשה ללא התנגדות, בחודש מרץ 2022, מיד אחרי תחילת הלחימה באוקראינה. היא נמצאת מעבר לנהר דניפר, כאשר כמעט כול התחבורה אליה ממזרח לנהר הייתה באמצעות גשר גדול – אנטוניבסקי.

בקיץ 2022 התברר לשלטונות ברוסיה, "שהמבצע" שלהם באוקראינה לא יהיה "מבצע בזק". זאת בגלל שהם לא נערכו עם כוח צבאי מספיק גדול למקרה שהשלטון באוקראינה יסרב להגיע "להסכם" ומדינות המערב בראשות ארה"ב, יהפכו את הלחימה באוקראינה ללחימה נגד רוסיה באמצעות צבא אוקראינה.

גנרל סורוביקין מונה לפקד על הפעילות הצבאית באוקראינה ומיד אמר שיהיה צורך "לקבל החלטות קשות". ואכן בחודש אוקטובר - נובמבר 2022, הוחלט להסיג את הצבא הרוסי משטחים מעבר לנהר דנייפר. המשמעות הייתה לסגת מהעיר חירסון.

ניתנה אפשרות לתושבים בעיר להתפנות לשטחה של רוסיה. **יותר ממאה אלף אנשים** התפנו מהעיר. אחרי כן עשרות אלפי חיילים רוסים נסוגו ממערב לנהר דנייפר והרוסים פוצצו גשר זה. מאז העיר חירסון נשארה בשליטת צבא אוקראינה.

רוסיה סיפחה אליה את מחוז חירסון, כולל את העיר חירסון. כעת, לפי רוסיה, שטחים אלו הם חלק משטחה של רוסיה.

לתושבים שעזבו את בתיהם בעיר חירסון – הם נחשבים כאזרחי רוסיה – ניתנו "תעודות" שאפשרו להם לקנות "בית תחליפי" בכול מקום ברוסיה. זה היה סימן לכך, שאין כוונה "לחזור להשתלט בקרוב על העיר חירסון". מדוע? בהמשך.

כעת מדווח שהשלטונות ברוסיה, "גילו" שיש כאלו שמימשו את הזכאות לרכוש בתים ברוסיה "ומיד" מכרו בתים אלו. לכן, מוצע שתהיה הגבלה שתמנע מכירת בתים כאלו בתוך חמש שנים ממועד הרכישה שלהם.

מדוע? אנשים אלו נאלצו לעזוב את בתיהם בעיר חירסון בגלל מחדלים של השלטון ברוסיה. השלטון ברוסיה לא העניק להם "מתנה". מדוע שלא יוכלו להיות ניידים ברוסיה, כמו כול אזרח רוסי אחר?!

איוולת בירוקרטית? צרות עין של בירוקרטים?

או אולי "סימן לבאות"? שלשלטון ברוסיה אין כוונה בעתיד הנראה לעין לחזור לכבוש את העיר חירסון, למרות שהיא חלק משטחה של רוסיה?!

בכלל עולה שאלה, היה ונכבשה חירסון בידי צבא רוסי – יוכלו תושבים שעזבו לחזור אליה ולקבל בחזרה את הבתים שלהם? גם אם כבר רכשו בית חדש ברוסיה?

יהיו שיאמרו, שאיסור על מכירת בית שנרכש באמצעות "תעודה", נועד למנוע מצב שבו המוכר יהפוך לחסר אמצעים ויהיה לנטל על השלטונות. בייחוד אם העיר חירסון תישאר בשליטת צבא אוקראינה. האם זהו "סימן לבאות"?

כיבוש העיר חירסון, כמו גם שאר השטח של מחוז חירסון שעדיין בשליטת צבא אוקראינה, יצריך תנועה של צבא רוסי אל מעבר לנהר דנייפר. אין הגיון צבאי בכך, אלא אם צבא רוסי ישתלט גם על שטחים נוספים מעבר לנהר דנייפר, כמו ניקולייב ואז גם אודסה. אחרת, שוב יהיה חשוף למתקפה "מפתיעה" מצבא אוקראינה, כאשר לצבא רוסי יהיה קושי לוגיסטי לשהות מעבר לנהר דנייפר.

מר פוטינ נשיא רוסיה, חוזר ואומר שבהסכם עם אוקראינה, צבא אוקראינה יצטרך לסגת "משטחה של רוסיה" במחוזות שרוסיה סיפחה אליה. או שלא?

זהו הנעלם הגדול כעת. האם מר פוטינ יסכים לוותר על שליטה בחלק משטחה של רוסיה בארבעת המחוזות שסופחו אליה? בעיקר בזפריז'ה וחירסון. בעיקר על העיר חירסון שהנסיגה של צבא רוסי ממנה, היא סמל **לתבוסה** של השלטון ברוסיה?! האם הממשל בארה"ב יכפה זאת על השלטון באוקראינה? או שצבא רוסי יחזור וכבוש אותה?!

אז תימשך הלחימה באוקראינה ותתפשט לשטחים נוספים, אלא אם ארה"ב תפסיק לחלוטין את התמיכה הצבאית והכלכלית באוקראינה.

אם המלחמה באוקראינה תהפוך **למלחמה של הנשיא טרמפ**, אז סביר שתוטלנה סנקציות משניות על כול מי שסוחר עם רוסיה. בייחוד על סין, הודו ועוד. אז "יהיה שמח". נדע בקרוב מאד! מי מבליף: הנשיא טרמפ? - הנשיא פוטין? - שניהם?

בעלות הברית של רוסיה.

כעת הנשיא פוטין שוב מנהל משא ומתן כדי להגיע להסכם עם "השותפים" שלו בארה"ב - "במערב".

אמרה שמיוחסת לצאר הרוסי אלכסנדר השלישי: "לרוסיה יש שתי בעלות ברית: הצבא הרוסי והצי הרוסי".

הצאר הזה נודע במדיניות "שמרנית" - מתנגד לרפורמות שהנהיגו קודמיו. לא בן אדם נחמד. למרות זאת כנראה שברוסיה רוחשים לו כבוד.

למטה "תמונה" נוכחית שלו:



זו הצוללת הגרעינית הרוסית שנקראת על שמו של צאר זה, שנכנסה לשימוש בשנת 2024. זו הצוללת השביעית מסדרה של שמונה צוללות מסוג בוראי שנושאת טילים מסוג בולבה. לאלו טווח של כ-8300 ק"מ. טילים אלו יכולים לשאת עד עשרה ראשי קרב גרעיניים עם מטען גרעיני של 100-160 קילוטון (פי 5-8 מהפצצה שהוטלה על הירושמה). הצוללת נושאת

16 טילים כאלו. לפי "רעיון" של הנשיא טרמפ, בקרוב היא תועבר לבנגלהדש, שם יפרקו אותה לצורך מחזור לבניית ספינות שמובילות סחורה לחברת אמזון בארה"ב. או שלא.

הסכם הפסקת אש באוקראינה.

נסביר:

ארה"ב: הוסכם עם השלטון באוקראינה שיש מיד להכין מרק עוף כדי לסיים את התסמינים של מחלת השפעת. נציג מיוחד נסע למוסקבה כדי להביא הצעה זו לשלטון ברוסיה.

רוסיה: אנחנו בהחלט תומכים בהצעה להכין מרק עוף כדי לסיים את התסמינים של מחלת שפעת. אולם חשוב לברר כמה פרטים. האם "עוף" הכוונה לתרנגולת או זה יכול להיות תרנגול. כמו כן הכרעיים/פולקה הם מהצד הימני או מהצד השמאלי של "העוף". גם יש להחליט על כמה תפוחי אדמה יבושלו. גם כמה גזרים. האם השומן יאסף בכף או במצקת. גם יש להחליט האם יאכלו את המרק עם קניידלך, אורז, שקדי מרק? צריך להקים צוותי עבודה של מומחים כדי לקבל החלטות. אבל בעיקרון אנחנו תומכים בהכנת מרק עוף. נזכרנו... כעת יש מחסור בתפוחי אדמה, נצטרך לחכות למשלוח מאיידהו? בתיאבון לכולם.

הערה: מדובר ב**פוליטיקאים**. הכול ייתכן אצלם. ייתכן שיסכימו כיצד להכין מרק עוף. ייתכן שלא יסכימו. מה שחשוב הוא לא מה שהם אומרים, אלא מה שעושים. נדע בקרוב.

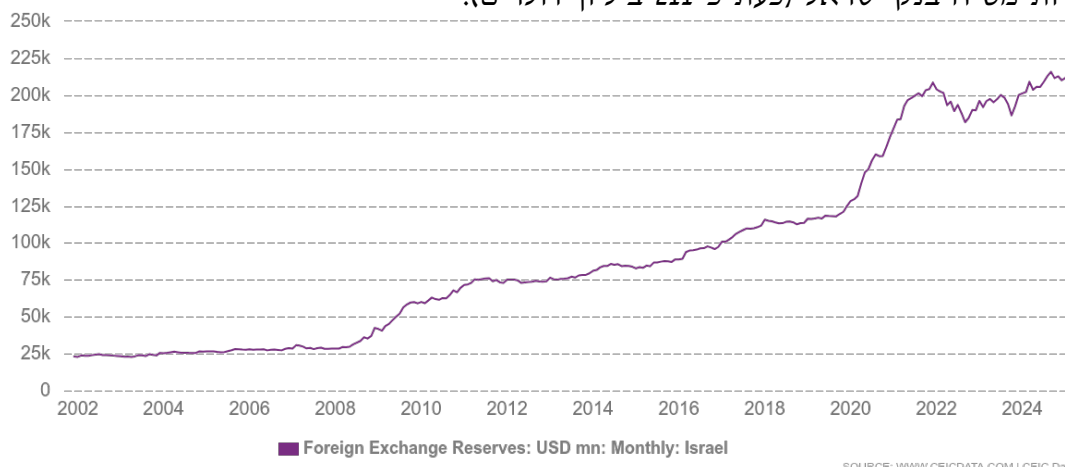
תחזית "מהימנה" למחיר זהב.

ערך החזקות בזהב ביתרות מט"ח שמוחזקות על ידי בנק ישראל. מיליוני דולרים.
מקור: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/israel/gold-reserves>



בעבר מדובר בסכום קטן מאד. מזה תקופה ארוכה בנק ישראל אינו מחזיק בזהב. משנת 2000 מחירו עלה מ-400-300 דולרים לאונקיה לכ-2900 דולרים לאונקיה. לעומת זאת בנק ישראל מחזיק כ-20% (?) מנכסיו "במניות". התייחסנו בעבר "לקשר" בין גודל יתרות מט"ח בידי בנק ישראל למדד נאסדק בארה"ב.

יתרות מט"ח בנק ישראל (כעת כ-211 ביליון דולרים).





כמובן "שתאומים" אלו קשורים למדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי של ארה"ב מאז שנת 2008-2010. מדד הנאסדק עלה פי 9 ובשיעור דומה עלו יתרות מט"ח בידי בנק ישראל. כך גם כמות הדולרים "שייצר" הבנק המרכזי של ארה"ב. מכ-800 ביליון דולרים לכ-6400 ביליון דולרים. מחיר הזהב עדיין "מפגר" – עלה מ-400-600 דולרים לאונקיה בשנים 2005-2007 לכ-2900 דולרים. "הפער" הזה "יכול" להיסגר בעלייה של 50% במחיר זהב ו/או ירידה של 30% במדד מניות. כנראה שילוב שלהם. אז "ההפתעה" תהיה שכך יקרה ליתרות מט"ח בידי בנק ישראל. ירידה של עשרות אחוזים ביתרות מט"ח בידי בנק ישראל, למעשה תעמיד אותו במצב של "חדלות פירעון". ערך הנכסים בידיו יהיה נמוך במידה ניכרת מערך "ההתחייבויות" שלו. אלא אם יהיה פיחות גדול בשער החליפין של השקל. שיהיה בהצלחה.

הערה: ערך הנכסים בידי בנק ישראל עלול לקטון כתוצאה מירידה במחירי נכסים פיננסיים. מניות ואג"ח. סכום הנכסים יכול לקטון בגלל קניית מט"ח שנעשית במימון נכסים שקליים/הלוואות בשקלים. נכון הוא שבנק ישראל יכול למכור מט"ח וכך יקטנו הנכסים שלו במט"ח, אולם גם תקטן "ההתחייבות" שלו בשקלים. אולם במצב כזה עלולים להיווצר "קשיי נזילות" למתווכים פיננסיים מקומיים, שנתנו הלוואות לטווח ארוך, כאשר המימון נובע מיתרות בשקלים שהתקבלו ממכירת מט"ח לבנק ישראל. יהיה בלגן.

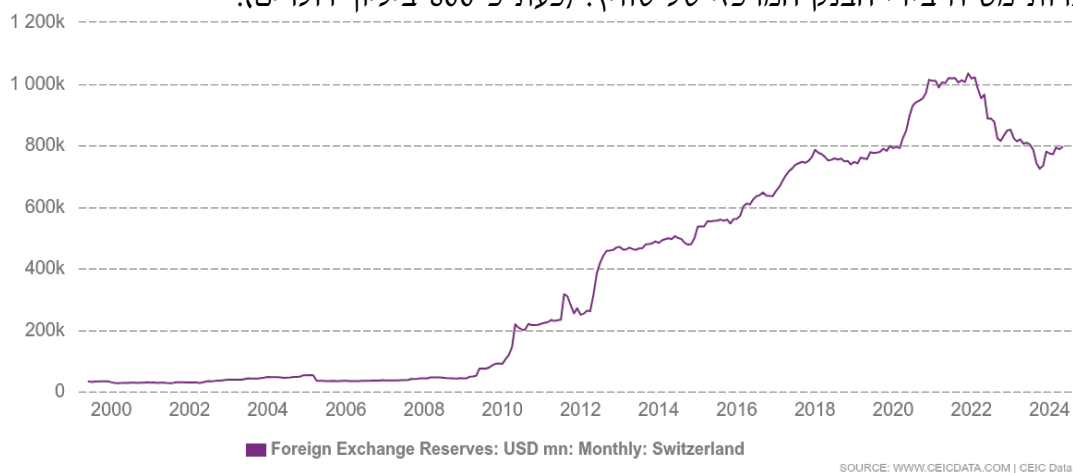
לסיכום: בנק ישראל אינו מחזיק בכלל בזהב, אולם מחזיק סכום של עשרות ביליוני דולרים "במניות". עד כה זו הייתה "תחזית מהימנה" למחיר זהב. הוא אינו היחידי "שמספק תחזית כזו".

ערך החזקות זהב ביתרות מט"ח בידי הבנק המרכזי של שוויץ.



לפני כ-24 שנים הבנק המרכזי של שוויץ החליט למכור כ-1300 טון זהב מהחזקות זהב שלו. כעת הוא מחזיק כ-1040 טון זהב. את תמורת המכירות הוא השקיע "בנכסים פיננסיים" – גם ובעיקר "במניות". מאז שנת 2000 מחיר הזהב עלה מ-300-400 דולרים ל-2900 דולרים. כלומר, ביותר מ-700 אחוזים. אילו התמיד להחזיק בזהב, אז ערך החזקות בזהב כעת היה יותר ממאתיים ביליון דולרים, במקום כ-90 ביליון דולרים.

יתרות מט"ח בידי הבנק המרכזי של שוויץ. (כעת כ-800 ביליון דולרים).



כ-40% מהיתרות מוחזקות בנכסים "דולריים", כ-37% בנכסים "ביורו". כ-25% מהנכסים הם במניות. כ-65% באג"ח של ממשלות. בתקופה של **סטגפלציה**, סביר "שיקטן" הערך הריאלי של נכסים אלו. התבונה של ראשי הבנק המרכזי של שוויץ במכירת רוב החזקות הזהב שלו, למעשה הייתה סימן מקדים "לתבונה" שבה נוהלו שני הבנקים הגדולים בשוויץ – UBS CS – שני אלו למעשה נצלו מפשיטת רגל אחרי שנת 2008 ואחרי שנת 2022 על ידי ממשלת שוויץ. תחילה בנק UBS ואחרי כן הוא "רכש" את בנק CS. כלומר, אותה תבונה שהנחתה את ראשי הבנק המרכזי של שוויץ בניהול הנכסים שלהם, גם הנחתה את מנהלי הבנקים הגדולים של שוויץ בניהול הנכסים שלהם. מאז שנת 2008, זה התאפשר תודות לאנשים המופלאים בבנק המרכזי של ארה"ב. כאשר מוסד זה "יחוסל" (בצורה שדנו בה בעבר), זה

"יחסל" גם את "כול" הבנקים המרכזיים האחרים בעולם. ייתכן שאנחנו כבר נמצאים בתוך תהליך שכזה. סימנים: ירידה במחירי אג"ח ממשלה לטווח ארוך – בארה"ב, בגוש היורו וביפן. ירידות "מפתיעות" במדדי מניות. מגמת עלייה במחיר זהב.

שלושה אינם יכולים לרקוד טנגו.

ארה"ב סיימה/ביטלה כמה הסכמים שהיו לה עם ברית המועצות/רוסיה. בייחוד אחרי פירוקה של ברית המועצות לפני כ-33 שנים.

הסכם שעדיין תקף, הוא הסכם עם רוסיה על הגבלת מספרם של ראשי קרב גרעיניים "פעילים" ומספרם של "משגרים" לראשי קרב אלו. כ-1550 ראשי קרב גרעיניים וכ-700 משגרים. הסכם זה אמור להסתיים בחודש פברואר 2026.

הסכם זה הסתיים בחודש פברואר 2021. הנשיא טרמפ בתקופת הכהונה הקודמת שלו, סרב להאריך אותו. הנשיא ביידן האריך אותו בחמש שנים.

הבעייה של הממשל בארה"ב היא, שאי אפשר לרקוד טנגו בשלישייה.

כאשר נעשו הסכמים אלו לתקופות שונות עם ברית המועצות/רוסיה, אז רק ארה"ב וברית המועצות/רוסיה היו אמורות לרקוד טנגו. כלומר, רק לשתי מדינות אלו הייתה אפשרות "להשמדה הדדית" על ידי שימוש בכמות גדולה של נשק גרעיני.

סין אומנם החזיקה בנשק גרעיני, אולם בכמות "מוגבלת" של כ-300 ראשי קרב גרעיניים. כמו כן למעשה לא הייתה לה יכולת רבה, אם בכלל, לשגר ראשי קרב גרעיניים לשטחה של ארה"ב בצפון אמריקה. "המדיניות" של סין הייתה "הרתעה" שמוגבלת בעיקר לסכסוכים אזוריים.

אולם מזה כמה שנים מדווח שסין מגדילה במהירות את כמות ראשי הקרב הגרעיניים שלה. כעת כ-500 והצפי הוא שיגיעו לכאלף בתוך 4-5 שנים. כמו כן היא מגדילה את "יכולת השיגור" של נשק גרעיני. כעת בעיקר על ידי בניית מאות נקודות שיגור ניידים – סילוס, בעומק שטחה של סין. אולם גם יכולת שיגור מצוללות בטילים לטווח ארוך – תחום שהיא מפגרת בו במידה רבה אחרי ארה"ב ורוסיה. בייחוד יכולת שיגור לטווחים ארוכים.

אמצעי שיגור אחר של סין שמטריד במיוחד את ארה"ב, הוא טיל שנע במסלול סביב כדור הארץ – מעין לוויין – לפני שהוא מכוון "למטרה". בשיגור כזה אין אפשרות לחזות מסלול בליסטי וכך להשתמש באמצעים ליירוט טילים.

בתוך 3-5 שנים, ארה"ב שהפוליטיקאים בה מצהירים שהם רואים בסין "יריב עיקרי", עלולה למצוא עצמה מול איום מהותי של מתקפה גרעינית לא רק מרוסיה אלא גם מסין.

הנשיא טרמפ בתקופת הכהונה הראשונה שלו ניסה "לשכנע" את רוסיה שגם סין תגביל את כמות ראשי הקרב הגרעיניים "הפעילים". ברור שרוסיה אינה יכולה לעשות זאת וברור שסין תסרב.

כעת שוב הנשיא טרמפ יצטרך "לשכנע" את סין שלא להגדיל את מספרם של ראשי קרב גרעיניים. ברור שהם לא יסכימו וברור שרוסיה הגם שהיא רוצה בהארכת ההסכם, אינה יכולה לכפות זאת על סין. אי אפשר לרקוד טנגו בשלישיה.

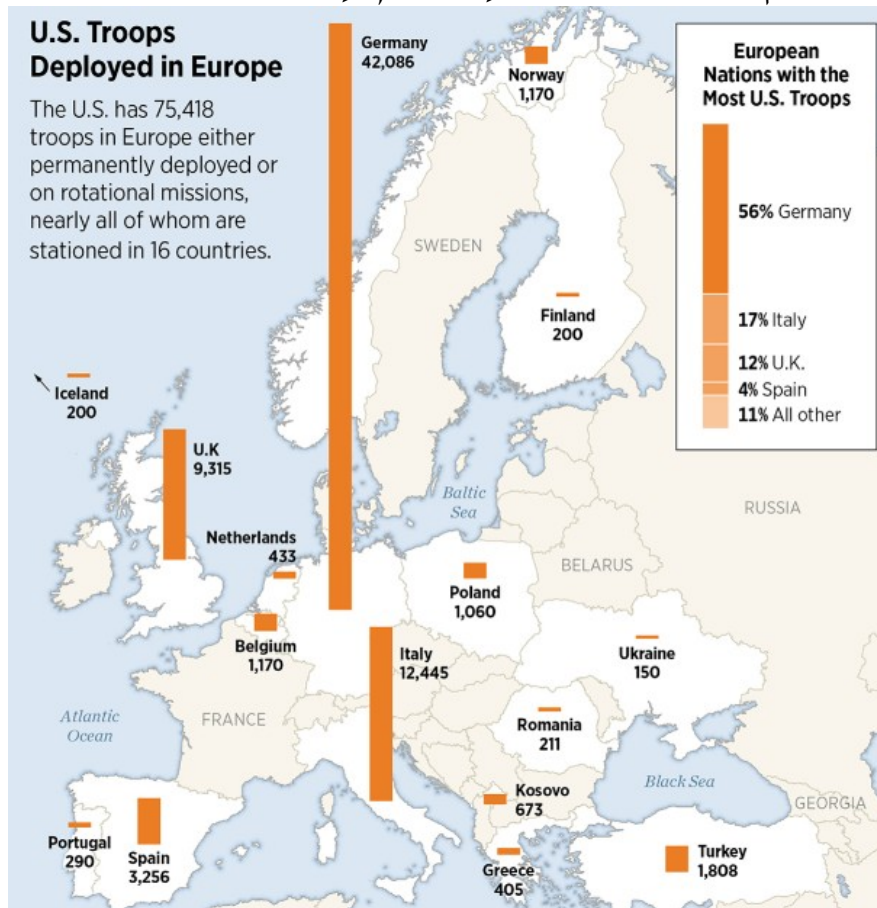
זה יוצר בעייה לארה"ב. אם היא תגדיל את מספרם של ראשי קרב "פעילים" לפי הגידול במספרם בסין, אז גם רוסיה תעשה זאת. שוב ארה"ב תגדיל, גם סין תגדיל, גם רוסיה תגדיל. כך הלאה. נזכיר כי בעבר הרחוק ארה"ב וברית המועצות החזיקו בעשרות אלפי ראשי קרב גרעיניים "פעילים".

לכן, לנשיא טרמפ יש כעת "רעיון". לבטל לחלוטין החזקת נשק גרעיני. הרוסים יסכימו אם "יבטלו" את נאטו ואת הנוכחות הצבאית של ארה"ב באירופה ועוד כמה דברים קטנים. למשל נושאות מטוסים. הסינים יסכימו אם צבא אמריקאי לא ישהה ביפן, בדרום קוריאה ובפיליפינים.

עוד "רעיון" שיש לנשיא טרמפ הוא להקטין בחמישים אחוזים את תקציבי ההגנה של "כולם". בארה"ב תקציב ההגנה גדול יותר מהתקציבים ברוסיה ובסין ביחד. ברור שהם "יסכימו". ביחוד כאשר ארה"ב דורשת ממדינות באירופה להגדיל את תקציבי ההגנה שלהן.

שיהיה בהצלחה בריקוד טנגו בשלישיה.

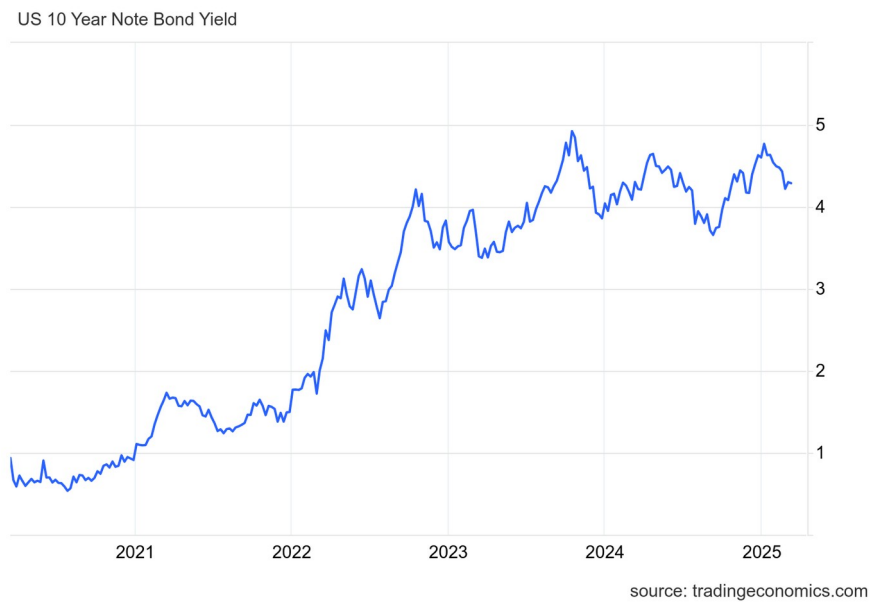
נוכחות צבא אמריקאי באירופה. בהסכם עם רוסיה, יעבירו את כולם לגרינלנד?



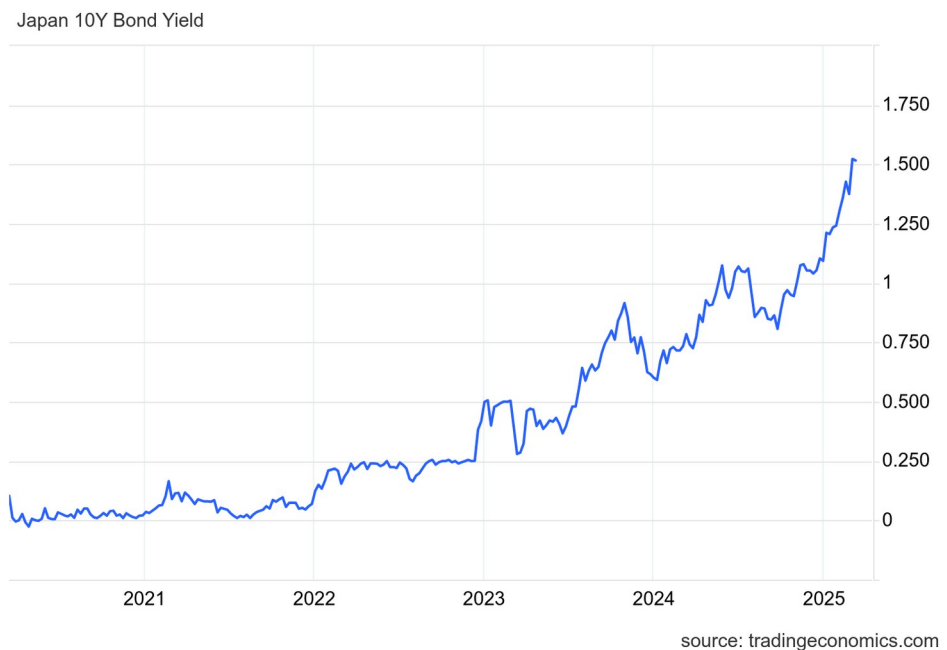
אג"ח לטווח ארוך.

נראה שכעת זו "מגיפה" עולמית. עלייה בתשואות שבהן נסחרות אג"ח לטווח ארוך. למרות שבנקים מרכזיים - מלבד ביפן - נמצאים בתהליך של הורדת ריבית.

זה התחיל בארה"ב.

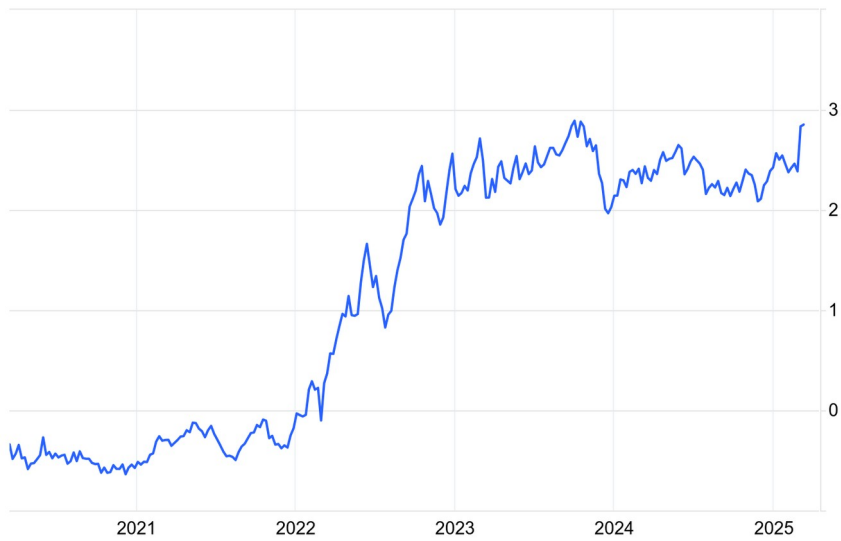


נמשך ביפן.



הגיע גם לאירופה.

Germany 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

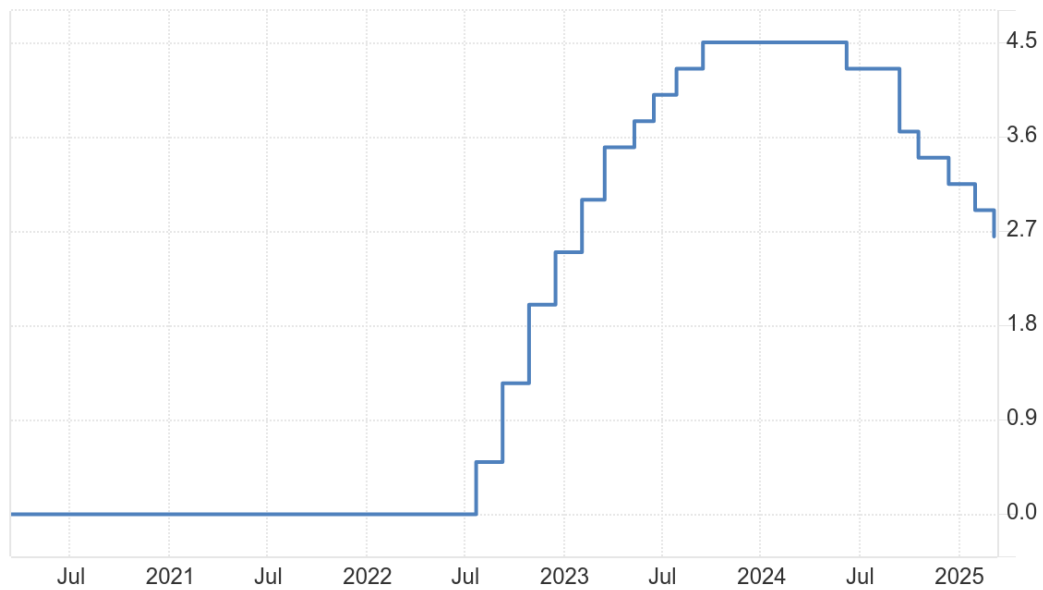
Italy 10Y Bond Yield



source: tradingeconomics.com

למרות שבגוש היורו הבנק המרכזי ממשיך להוריד את הריבית - כעת 2.5%

EA Interest Rate - percent



Source: tradingeconomics.com | European Central Bank

בכול מקום יש "הסבר". בגרמניה "ההסבר" כעת הוא שמפלגות השלטון מתכוונות לשנות את החוקה הגרמנית, כך שהמשלה לא תהיה כבולה במגבלה לגבי גודל הגירעון בתקציבה, כאשר הגידול בגירעון נועד לממן "הוצאות הגנה". כמו כן שהן מתכוונות להגדיל הוצאות "להשקעות בתשתית" בסכום בשווה ערך של כאחוז אחד מהתוצר בכול שנה במשך 10 השנים הבאות. סה"כ 500 ביליון יורו במשך עשר שנים. כך אומרים פוליטיקאים, שבכלל לא ברור אם יהיו בשלטון בעוד 3 שנים!

המימון? בלקיחת הלוואות. כלומר, מכירת אג"ח. מי יקנה אותן?

אם הקונה יהיה הבנק המרכזי של גוש היורו, אז מדוע "שהפטנט" הגרמני להגדלת גירעון לא יתפשט גם למדינות אחרות בגוש היורו? כולם יגדילו "הוצאות הגנה" והבנק המרכזי של גוש היורו יקנה אג"ח שלהן. כך גרמניה בדרכה "לחור שחור" תגרור אחריה את כול גוש היורו.

אם הקונים יהיו מהסקטור הפרטי, אז יקטן היצע החסכוניות למימון פעילות בסקטור הפרטי - מלבד יצרנים של "נשק". לא רק בגרמניה, אלא גם בכול מדינות גוש היורו. זה מסביר מדוע ירדו מחירי אג"ח - עלו התשואות - למשל גם באיטליה.

כלומר, המימון יבוא לא רק מסקטור פרטי בגרמניה, אלא מכול מדינות גוש היורו – השוק המשותף.

נזכיר: העודף המסחרי של גרמניה, במידה רבה משמש למימון פעילות עסקית במדינות השוק המשותף – כמו איטליה וספרד. אם ממשלת גרמניה מתכוונת "להשתלט" על חלק ניכר מהחיסכון הפרטי בגרמניה, היא תמנע מימון של פעילות עסקית במדינות אחרות בשוק המשותף. לכן, שערי ריבית לטווח בינוני – ארוך יעלו במדינות אלו, למרות שהבנק המרכזי של גוש היורו ממשיך להוריד ריבית.

מדוע ה**תיסוף** שהיה בשער החליפין של היורו לעומת הדולר?

זו פשוט "התאמה" לירידה בפער ריבית לטווח ארוך בין אג"ח ממשלת ארה"ב לאג"ח ממשלת גרמניה (ונלוות אליה). פער זה קטן בכמחצית האחוז – עלייה בתשואות באירופה – מה "שמסביר" **תיסוף** של 4-5 אחוזים בשער החליפין של היורו לעומת הדולר. חידוש ירידה במחירי אג"ח ממשלת ארה"ב, יגרום לפיחות בשער החליפין של היורו, אלא אם תהיה עלייה משמעותית נוספת בתשואות שבהן נסחרות אג"ח ממשלת גרמניה ונלוות אליה. ואז "הלך על שוקי מניות באירופה".

מי "יושיע"?

הבנק המרכזי של ארה"ב. הוא יחזור **להגדיל** החזקות באג"ח של ממשלת ארה"ב – "הדפסת דולרים". הצפי הוא שיעשה כך החל מסתיו 2025. אולם כעת כמה מהמכהנים בו, טוענים שהוא לא יגדיל החזקות באג"ח לטווח ארוך, אלא בשטרי אוצר לפדיון עד שנה אחת. למעשה יקטין החזקות באג"ח לטווח בינוני – ארוך.

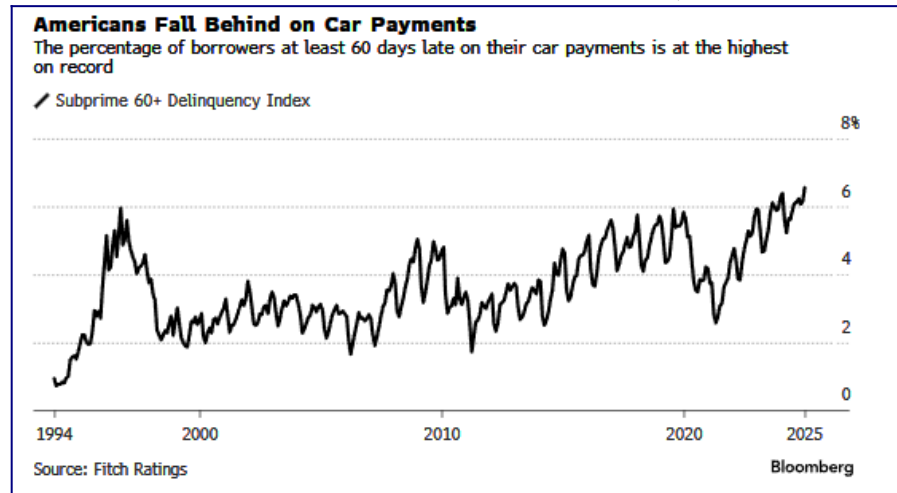
אז הם אומרים. כך סבור "מחיר הזהב" שמחכה "בסבלנות" לחשיפת פרצופו האמיתי של מוסד זה ושל המכהנים בו.

בינתיים העלייה בתשואות בהן נסחרות אג"ח לטווח ארוך, הן חלק "מדשדשת" כמתואר בהמשך חוברת זו.

מדוע הבנק המרכזי של ארה"ב יחזור להגדיל החזקות באג"ח ממשלת ארה"ב?

שתי "תמונות" שוות אלפי מילים:

פיגור בתשלומים על רכישת רכב בארה"ב:



יותר גבוה מהשיעור שהיה לפני המשבר הפיננסי בשנת 2008. ברור ששיעור הפיגור בתשלומים "קשור" לשער ריבית של הבנק המרכזי.

מחיר מניית חברת התעופה דלתה.

Delta Air Lines



source: tradingeconomics.com

כיס אוויר? חברות תעופה "לפתע" מזהירות על חולשה מסתמנת בעסקיהן". כלומר במקום "חלומות באוויר" חזרה למציאות כלכלית.

"פרשנות": **סטגפלציה**. שהתסמין שלה היא "דשדשת". כאמור בקטע הבא.

מדדי מניות - שערי ריבית - שערי חליפין - זהב.

מחיר זהב - 2983 (2856) דולרים לאונקיה.
מדד דאו ג'ונס תעשייתי - 41488 (43840)
מדד נאסדק - 17754 (18847)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.31% (4.22%)
שער ריבית יומי ארה"ב 4.25%
מחיר נפט קל ארה"ב - 67 (70) דולר לחבית. ברנט באירופה - 70 (73) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.01% (1.84%)

בסוגריים - הנתונים ביום 2 במרץ 2025.

שער חליפין ינים לדולר - 148.

מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 4.10 דולרים. (3.83 דולרים).

מחיר זהב - עלייה 4% . מדד דאו ג'ונס - ירידה 3.5% . מדד נאסדק - ירידה 6% .
שער ריבית יומי - ללא שינוי.
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - עלייה 0.09% .
תשואת אג"ח צמוד מדד - עלייה 0.17% .
מחירי נפט - ירידה 4% .
תחום תנודות במחיר זהב - 2856-3000 דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

דשדשת.

הבטחנו וקיימנו. כדור הארץ המשיך לסוב על צירו והגענו לדשדשת.

דשדשת היא סימפטום של סטגפלציה. כלומר, סטגנציה בפעילות כלכלית ביחד עם המשך תהליך של עליות מחירים, שהולכות ומתגברות.

הסימנים: אין מגמה ברורה במדדי מניות - מגמת **ירידה** ממושכת במחירי אג"ח לטווח ארוך - מגמת **עלייה** ממושכת במחיר זהב.

מה גורם לזה? ממשלה ובנק מרכזי שמנסים למנוע ירידה בפעילות כלכלית ובמדדי מניות כחלק "ממשבר פיננסי".

אין דבר ששנוא יותר על מנהלי השקעות – בייחוד אלו שפועלים עם מינוף פיננסי – הלואות – מאשר דשדשת.

מדוע?

אלו כמו גם הדור הנוכחי של "משקיעים", רגילים לכך שהמחירים בשוקי הון משתנים במגמה ברורה. עולים או יורדים.

הירידות הן לתקופה קצרה – רצוי עד שנה אחת. זאת בגלל שבנק מרכזי ממהר להוריד ריבית "בפעימות גדולות" וכך "לקצר/לסיים" את התקופה של ירידות מחירים – במדדי מניות – במחירי אג"ח – במחירי נדלן.

העליות הן לתקופות ארוכות – כמה שנים רצופות. זאת בגלל שבנק מרכזי מעלה ריבית באיטיות רבה "בפעימות קטנות" לאורך תקופה ממושכת.

"המודל" הזה הוא חיוני כדי לשכנע "משקיעים" להתמיד בהחזקה במניות ובאג"ח לפדיון לטווח ארוך. זאת בגלל "שהירידות הן לתקופה קצרה בלבד".

המודל הזה הוא חיוני למנהלי השקעות שפועלים עם מינוף פיננסי. לאלו אין זה משנה אם מדובר בירידות או בעליות. העיקר הוא שיש מגמה ברורה – ואפשר לסמוך על הבנק המרכזי שיתמיד "במדיניות מסורתית".

אולם הם אינם יכולים לפעול בתקופה של דשדשת כאשר אין מגמה ברורה ויש תנודות גדולות במחירים בזמנים קצרים. זאת בגלל שהם חייבים להתנהל לפי מודל "הגבלת סיכונים". דהיינו שלא לאפשר להפסד קטן להפוך להפסד גדול, שיחסל את הפעילות שלהם.

תנודות גדולות ותכופות במחירים, עלולות לגרום להצטברות של "הפסדים קטנים", אלא אם הם מסוגלים לתזמן בדיוק רב "כניסה/יציאה" ל/מ מצב השקעה מסוים. ברור שזה אינו סביר לאורך תקופה **ארוכה** שבה קיימת דשדשת.

לכן, קטנה הפעילות שלהם, אחרי כמה ניסיונות "גיחה" שמבוססים על הנחה שאין מדובר בדשדשת. זה מסביר את התנודות הגדולות במחירים בתחילת תקופה של דשדשת ו/או כתגובה למעשים של הבנק המרכזי.

בחוברת קודמת הראנו דוגמה כיצד נראה גרף מחירים של מנייה "מדשדשת". יש כעת הרבה דוגמאות. **אם** אנחנו צודקים "באבחנה" שבחודש דצמבר 2024 התחילה דשדשת **במדדי מניות** עיקריים, אז צורת הגרפים של מנייה מדשדשת תתחיל להראות גם בגרפים של מדדי מניות. תחילה במדדי מניות "משניים" כמו ראסל 2000 וספ500. אחרי כן גם בספ500 דאו ג'ונס תעשייתי ונאסדק.

כאמור זהו סימפטום של **סגפלציה**.

[מה אומרות כעת ארבעת המניות "צופות עתיד"? זהו קישור לגרפים באתר חוברת למשקיע.](#)

כזכור הן "נפרדו" ממדד ספ500 וזה היה סימן אזהרה לצפוי במדדי מניות. מי "שהקשיב" להן לא הופתע. כעת הן "אומרות ירדנו ונשארים למטה". המשך דשדוש.

מדד ספ 400

United States Stock Market Index (US400)



source: tradingeconomics.com

מדד ראסל 2000

United States Stock Market Index (US2000)



source: tradingeconomics.com

מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שהנשיא הנבחר טרמפ יהפוך לנשיא – כעת הוא הנשיא

עד שיתברר מי "מבלף" – מר טרמפ? – מר פוטין? – שניהם? – 0. ממש בימים אלו.

עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: לא בחודש הקרוב.

עד שיתברר האם חודש דצמבר 2024 היה שחזור של חודש דצמבר 2021 – 0. אכן היה תחילת "דשדשת".

זה הגיע!

בתקווה לימים טובים – למשפחות הנרצחים/חללים, לחטופים/שבויים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיים, למפוטרים.

מנהיגים כושלים יחלפו/יודחו. לעומת זאת [זה מה שתמיד ישאר](#).

תנאי שימוש וגלוי נאות

1. פרסום זה שייך לד"ר שמואל גולדמן ת.ד. 39312 ת"א 61392 טל. 03-6424743. המאמרים נכתבו על ידי ד"ר שמואל גולדמן והם משקפים את דעת הכותב בלבד, בזמן כתיבתם.
2. אין לראות במאמרים אלו משום הצעה לפעולת השקעה כלשהי או כמתן חוות דעת על הכדאיות של השקעה כלשהי ואין הם מהווים תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
3. הדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
4. פעולות השקעה שנעשות על ידי ד"ר גולדמן, יכולות להיות בניגוד למשתמע מפרסום זה.
5. המידע שמופיע בפרסום זה, שאוב ממקורות שנחשבים כמהימנים, אולם אין הכותב אחראי על נכונות המידע או שלמותו.
6. כל שימוש שנעשה בפרסום זה, נעשה שלא על דעת הכותב והוא נעשה באחריות המשתמש בלבד.
7. לפי העניין בסופו של כל מאמר ניתן גלוי לעניין האישי שיש או אין לכותב בזמן כתיבתו, במישרין או בעקיפין, בניירות ערך ובנכסים פיננסיים שמוזכרים בו. נתונים אלו יכולים להשתנות לאחר מועד הכתיבה.
8. אין להעתיק בכל צורה שהיא ואין לפרסם או להפיץ בכל צורה שהיא, כל מאמר או חלק ממאמר, שמופיע בפרסום זה, בלי לקבל מראש ובכתב את הסכמתו של ד"ר שמואל גולדמן.

