

דוח מסכם: סיכוני ההשקעה הפסיבית במדד ה-S&P 500 בעת הזאת – טענות הרב דוד טופורוביץ

דוח זה מוגש כניתוח מקצועי ומורחב המבוסס על נתונים פיננסיים עדכניים (נכון לניסן תשפ"ו / אפריל 2026). מטרת הדוח היא להנגיש את משנתו הכלכלית של הרב דוד טופורוביץ, המשלבת ניתוח פונדמנטלי של שוק ההון האמריקאי יחד עם הבנה עמוקה של הצרכים הכלכליים הייחודיים של הציבור התורני.

1. מבוא: מהו מדד ה-S&P 500 וכיצד הוא פועל?

מדד ה-S&P 500, המנוהל על ידי חברת Standard & Poor's, נחשב לברומטר המרכזי של הכלכלה האמריקאית. ב-70 שנות פעילותו הציג המדד תשואה שנתית ממוצעת של כ-10%-15%, נתון שהפך אותו לאפיק ההשקעה המרכזי בעולם. **תנאי הסף לכניסה למדד (נכון לעדכון 2026):** כדי שחברה תיכלל במדד, עליה לעמוד בקריטריונים קשיחים:

- **שווי שוק:** שווי מינימלי של **22.7 מיליארד דולר**.
- **רווחיות ונדליות:** הצגת רווחיות עקבית וסחירות גבוהה בבורסות המרכזיות (NYSE/Nasdaq). **משל "מגש הפירות" ושקלול המדד:** ניתן לדמות את המדד למגש פירות הכולל 10 סוגי פירות, אך משקלם אינו שווה: ה"אבטיח" (החברות הענקיות) שוקל 4 ק"ג, בעוד ה"ענב" שוקל גרמים בודדים. המדד פועל לפי **שקלול שווי שוק** – ככל שחברה יקרה יותר, היא תופסת נתח גדול יותר מהמדד. **הערה מקצועית:** בניגוד למדד "משקל שווה" (כפי שמציע למשל הכלכלן יואל גרינבלט), ה-S&P 500 המסורתי מעניק משקל יתר לחברות הגדולות ביותר, מה שיוצר ריכוזיות מובנית.

2. המהפכה הפסיבית: "טרמפיסטים" על גב השוק

השקעה פסיבית נשענת על ההנחה שהשוק "יודע הכל" ושכדאי "לתפוס טרמפ" על המחיר שקבעו האנליסטים האקטיביים. **טבלת השוואה: השקעה אקטיבית מול פסיבית** | מאפיין | השקעה אקטיבית | השקעה פסיבית (מדד מחקה) || ----- | ----- || **מטרת ההשקעה** | ניסיון "להכות את השוק" | הצמדות מדויקת לביצועי המדד || **מנגנון החלטה** | צוות אנליסטים הבוחן דוחות כספיים | מנגנון אוטומטי ללא שיקול דעת אנושי || **דמי ניהול** | גבוהים (כ-2% ומעלה) | נמוכים מאוד (כ-0.1% ומטה) || **הסתמכות** | מחקר, פגישות הנהלה ושווי ריאלי | הנחה שהשוק קבע מחיר נכון | **נקודת המפנה והסכנה ב"מטוס ללא טייס":** שנת **2023** נרשמה בהיסטוריה כנקודה הראשונה בה הקרנות הפסיביות ניהלו יותר כסף מהקרנות האקטיביות. כיום, בשנת 2026, המשקיעים הפסיביים מהווים כ-63% מהשוק. כאשר הרוב המכריע קונה מניות באופן אוטומטי רק בגלל שהן במדד, ללא קשר לרווחיותן, נעלם ה"טייס" (המשקיע האקטיבי) שמוודא שהמחיר ריאלי. המטוס ממשיך לטוס קדימה בכוח האינרציה, אך ללא נהג המביט על הנתונים בשטח.

3. טענת הריכוזיות: האם המדד באמת מפוזר?

- הפיזור, שהיה פעם יתרונו הגדול של המדד, הפך לאשליה בשל הריכוזיות הטכנולוגית:
- **שנת 1995:** 10 החברות הגדולות היוו רק **13.5%** מהמדד והיו מפוזרות ב-7 סקטורים שונים (נפט, קמעונאות, תעשייה ועוד).
 - **שנת 2026:** 10 החברות הגדולות מהוות כ-**40%** מהמדד. 22 החברות הגדולות ביותר מהוות כיום **50%** מהמדד כולו, כאשר רובן המוחלט שייך למגזר הטכנולוגיה וה-AI. **דוגמת אינבידיה (Nvidia) והביקוש הקשיח:** חברת אינבידיה מחזיקה במשקל של כ-7.4% מהמדד. **הניתוח המתמטי:** בהנחה שבשנת 2025 זרמו בממוצע כ-500 מיליארד דולר חדשים לקרנות הפסיביות (כ-2 מיליארד דולר בכל יום מסחר), נוצר **ביקוש קשיח מכני** של כ-**140 מיליון דולר ביום** למניית אינבידיה לבדה. רכישה זו מתבצעת באופן אוטומטי לחלוטין, ללא קשר לביצועי החברה או למכפיל הרווח שלה, מה שמנפח את הבועה באופן מלאכותי.

4. מדדי בועה: הנתונים הכלכליים שמאחורי האזהרה

הנתונים הנוכחיים (אפריל 2026) מעידים על נקודת רתיחה היסטורית: **טבלת מדדי הערכת שווי** | המדד | הסבר | נתון נוכחי (2026) | שיא היסטורי/משבר || ---- | ---- | ---- | ---- || **מכפיל רווח (P/E)** | מספר שנות רווח להחזר הקרן | **29** | 27 (משבר 2008) || **מדד קייפ (CAPE)** | ממוצע רווח 20 שנה מותאם אינפלציה | **40** | 32 (משבר 1929) || **מדד באפט** | שווי בורסה מול תוצר (150% | **230%** | GDP) (בועת הדוט-קום) || **מחיר לנכסים (P/B)** | שווי שוק מול נכסים ממשיים | **5.4** | 5.0 (בועת 2000) | **הערה על מדד באפט**: נתון של 230% הוא כפול מהנורמה ההיסטורית. שווי הבורסה האמריקאית כיום עומד על **70 טריליון דולר**, מול תמ"ג של כ-30 טריליון דולר בלבד.

5. השוואה היסטורית: 1929 ומשבר הניקיי היפני

השוק כיום מציג תסמינים זהים למפולת 1929: עלייה חריגה במחזורי מסחר (מחזור מניות הטכנולוגיה קפץ מ-50 מיליארד ל-250 מיליארד בתוך 5 שנים), ריבוי של כ-800 קרנות ETF חדשות בשנת 2025 לבדה, ומינוף גבוה. **אזהרת זמן התאוששות (Precision Check)**: המיתוס ש"השוק תמיד עולה מהר" נסתר על ידי העובדות:

1. **מדד הדאו ג'ונס (1929)**: לקח לו **25 שנה** לחזור לערכו הנומינלי, ו-**16 שנה** גם אם משקללים דיבידנדים.
2. **מדד הניקיי היפני (1989)**: לקח לו **34 שנים ו-2 חודשים** לשבור שיא חדש.
3. משקיע הזקוק לכסף לחתונת ילדים בעוד 10 שנים עלול למצוא את עצמו באמצע תקופת יובש כזו.

6. הסיכון הייחודי למשקיע "בן תורה" ואברך

אסטרטגיית ה"טווח הארוך" מתאימה למי שיש לו עודפים. עבור אברך, המצב שונה בתכלית:

- **חיים "על הקסקס"**: למשפחת אברך אין יכולת לקצץ בהוצאות בעת משבר.
- **נזילות כפויה**: בעת משבר כלכלי רחב, צ'קים מהכולל עלולים להתעכב והכנסת האישה עלולה להיפגע. הצורך לחתן ילד הוא "אירוע קשיח" שלא ניתן לדחותו ב-20 שנה עד שהבורסה תתקן את עצמה.
- **מכירה בהפסד**: הצורך המיידי במזומן עלול לאלץ את האברך לממש את חסכונותיו בשיא הנפילה, ובכך להפוך הפסד "על הנייר" לאסון כלכלי ממשי.

7. סיכום והמלצות פרקטיות

דוח זה אינו מהווה ייעוץ השקעות, אלא סינתזה אינטלקטואלית של הסיכונים. לאור הנתונים, הרב טופורוביץ ממליץ על הגישה הבאה:

- **הכלל הראשון של באפט**: "אל תפסיד כסף". עדיף להרוויח 4%-5% בטוחים באג"ח ממשלתיות ולשמור על הקרן, מאשר להסתכן בהפסד של 80% מהקרן עבור סיכוי לרווח גבוה יותר.
- **העדפת אפיקים סולידיים**: במצב של בועה ברורה, מעבר למסלולי אג"ח ממשלתיות בקרנות הפנסיה וחיסכון לכל ילד עשוי להיות הצעד האחראי ביותר.
- **בדיקת מסלולים**: על כל אדם לבחון את רמת החשיפה שלו ל-S&P 500 ולוודא שהיא תואמת את נקודת הזמן שבה יזדקק לכסף (למשל, חתונות ילדים קרובות). **"איזהו חכם? הרואה את הנולד."** בעת שבה ה"עדר" רץ קדימה ללא טייס, חובת ההשתדלות היא לעצור, לבחון את הנתונים ולשמור על הקיים.