



דוח מחקר מקיף: השקעה פסיבית במדד ה-S&P 500 – אבולוציה מבנית, ריכוזיות, והפולמוס המקצועי בעידן האינטליגנציה המלאכותית
מבוא: המהפכה הפסיבית ועלייתו של המדד כברומטר הגלובלי המוחלט

בשלהי המאה העשרים ובתחילת המאה העשרים ואחת, שוקי ההון העולמיים חוו תמורה פילוסופית ופרקטית כבירה באשר לדרך שבה הון מוקצה, מנוהל ומוערך. בלב ליבה של תמורה זו ניצבת אסטרטגיית ההשקעה הפסיבית, אשר התבססה על ההנחה המתמטית והאמפירית כי תזמון השוק ובחירת מניות פרטנית (Stock Picking) נדונים, בתוחלת, לכישלון מול השוק הרחב. המכשיר המרכזי והבולט ביותר המגלם אסטרטגיה זו הוא מדד ה-S&P 500. נכון לסוף שנת 2025, מדד זה אינו עוד רק אוסף של חברות, אלא תשתית פיננסית קולוסאלית המייצגת שווי שוק מצרפי של למעלה מ-61.1 טריליון דולר, ומהווה כ-80% מסך שווי השוק של כלל החברות הציבוריות בארצות הברית.¹

תעשיית ניהול הנכסים העולמית עברה שינוי טקטוני עקב אימוץ המדד. הנהירה ההמונית של הון למכשירי השקעה עוקבי-מדד, בדגש על קרנות סל (ETFs) וקרנות נאמנות פסיביות, עוררה פולמוס נוקב, סוער ורב-ממדי בקרב הקהילה הפיננסית, האקדמית והציבור הרחב. הפולמוס נסוב סביב שאלת היסוד: האם ההשקעה הפסיבית היא הניצחון הדמוקרטי והיעיל ביותר של שוק ההון עבור המשקיע הסביר, או שמא מדובר במנגנון עיוור המייצר עיוותי תמחור קיצוניים, ריכוזיות מערכתית מסוכנת, ובעת נכסים היסטורית המאיימת על היציבות הפיננסית העולמית?³

דוח מחקר זה מספק ניתוח עומק מקיף, אנליטי ואובייקטיבי של סוגיית ההשקעה הפסיבית במדד ה-S&P 500 נכון לשנים 2025-2026. הדוח סוקר בצורה יסודית את ההתפתחות ההיסטורית והמבנית של המדד מתחילת דרכו ועד היום. בהמשך, הדוח מנתח באופן ביקורתי את טענותיהם של מומחים כלכליים מן העבר ומן ההווה משני צידי המתרס, וצולל לבכי ההשלכות של התפתחות טכנולוגיית האינטליגנציה המלאכותית (AI) על ריכוזיות השוק. הניתוח משלב פילוחים מספריים מעמיקים, סקרי אנליסטים נרחבים, נתוני מאקרו ומיקרו, ובוחן תיאוריות אקדמיות עדכניות כדי לספק תמונה שלמה, מורכבת ומנומקת, המנגישה את המנגנונים הפיננסיים הסבוכים ביותר להבנה מעמיקה ומקצועית.

פרק 1: האנטומיה והאבולוציה של מדד ה-S&P 500

כדי לרדת לחקרה של ההשפעה שיש להשקעה הפסיבית על השווקים, נדרשת הבנה מדוקדקת של המכניקה הפנימית המפעילה את מדד ה-S&P 500. בניגוד לתפיסה השגויה הרווחת בקרב משקיעים קמעונאיים, ה-S&P 500 איננו רשימה קפואה, סטטית או שרירותית של חמש מאות החברות הגדולות ביותר בארצות הברית. מדובר באורגניזם פיננסי חי, דינמי וסתגלן, העובר תהליכי ארגון, סינון והתאמה מתמידים למציאות הכלכלית המשתנה.⁶

1.1 היסטוריה מבנית ותמורות מתודולוגיות לאורך השנים

המדד הושק במתכונתו המוכרת ב-4 במרץ 1957 על ידי חברת סטנדרד אנד פורס (Standard & Poor's), מתוך כוונה לספק לשוק הבורסאי כלי מדידה רחב, מקיף ומייצג יותר מזה של מדד הדאו ג'ונס הוותיק (אשר התבסס על ממוצע מחירים פשוט של שלושים חברות תעשייתיות בלבד).¹ מתכונתו הראשונית נועדה לשקף נאמנה את הכלכלה האמריקאית שלאחר מלחמת העולם השנייה. אולם, לאורך עשרות שנות קיומו, מתודולוגיית המדד נאלצה לעבור שינויים דרמטיים כדי להתאים את עצמה למורכבות הגוברת של המסחר הגלובלי ולצרכיהם של הגופים המוסדיים.

השינוי המהותי, העמוק והמשפיע ביותר בתולדות המדד התרחש בשנים 2004 ו-2005. עד לאותה עת, משקלה של כל חברה במדד חושב על בסיס שווי השוק המלא שלה (סך כל המניות המונפקות כפול מחיר המניה). בשיטה זו התגלה פגם מבני חמור עבור קרנות פסיביות: חברות רבות החזיקו באחוז ניכר ממניותיהן בידי מייסדיהן, משפחות שליטה, גופים ממשלתיים או תאגידי אם – מניות אשר הלכה למעשה לא היו זמינות למסחר חופשי בבורסה. בחודש מרץ 2004 הכריזה הוועדה המנהלת של המדד על מעבר היסטורי לשיטת שקלול המותאמת

ל"צף" (Free-Float Adjusted Market Capitalization). תהליך המעבר המורכב הושלם סופית בספטמבר 2005.⁸ שיטה חדשה זו מנטרלת משווי החברה את המניות המוחזקות בידי בעלי עניין, ומתחשבת אך ורק במניות הזמינות בפועל לציבור המשקיעים.¹ התאמה אקוטית זו הבטיחה שמכשירי ההשקעה הפסיביים הענקיים יוכלו לשכפל את המדד בצורה מדויקת מבלי להיתקל בצווארי בקבוק של נזילות, והפכה את המדד למראה מדויקת ונקייה יותר של ההון הפעיל באמת בשוק.²

בשנת 2018 חווה המדד רעידת אדמה סקטוריאלית בעקבות שינוי בסיווג התעשיות העולמי (GICS). מגזר ה"תקשורת" המסורתי (Telecommunication Services) שונה ל"שירותי תקשורת" (Communication Services). במסגרת ארגון מחדש זה, נשאבו אל המגזר החדש ענקיות מודרניות כגון מטא (לשעבר פייסבוק), אלפאבית (גוגל) ואף חברות בידור כוולט דיסני, אשר סווגו קודם לכן במגזרי הטכנולוגיה או הצריכה המחזורית.⁷ מהלך זה נדרש כדי לשקף את הטשטוש שנוצר בין חברות תשתית תקשורת לבין פלטפורמות תוכן דיגיטליות, ושינה לבלי היכר את משקלי הפיזור הסקטוריאליים שאליהם נחשף המשקיע הפסיבי בעשור הנוכחי.⁷

1.2 מנגנון ה"ברירה הטבעית": סינון ותנאי כניסה

שלא כמו מדדים מכניים לחלוטין המעדכנים את הרכבם במועדים קבועים מראש על בסיס נוסחאות רובוטיות, ה-S&P 500 מנוהל על ידי ועדה מקצועית ובלתי תלויה של S&P Dow Jones Indices (Index Committee). ועדה זו בוחנת, שוקלת ומעדכנת את הרכב המדד על בסיס אירועי חברות משמעותיים, שינויים מאקרו-כלכליים, וצרכי השוק.² בממוצע, המדד חווה בין עשרים לעשרים וחמישה אירועי חילוף של חברות מדי שנה.²

תנאי הסף להכללה במדד נוקשים במיוחד, ומהווים את תעודת הביטוח של המשקיע הפסיבי מפני נכסים ספקולטיביים באיכות ירודה.

משמעות מעשית עבור המשקיע הפסיבי	פירוט טכני ויישום	קריטריון קבלה למדד ה-S&P 500 (נכון להנחיות 2025)
מבטיח כי ההשקעה תזרום אך ורק לתאגידים מבוססים, גדולים, ובעלי חוסן פיננסי משמעותי מוכח.	נכון ליולי 2025, על חברה להיות בעלת שווי שוק מינימלי של לפחות 22.7 מיליארד דולר. הרף מתעדכן תקופתית.	שווי שוק מינימלי (Market Cap)
מונע באופן הרמטי כניסת "חברות חלום" ספקולטיביות, מנופחות הייפ (כמו בבוועת הדוט-קום או טרנדים חולפים), חסרות מודל עסקי בר-קיימא המייצר מזומנים.	החברה חייבת להציג רווח חיובי ברבעון האחרון המדווח, וכן רווח מצטבר חיובי על פני ארבעת הרבעונים האחרונים יחד.	רווחיות מוכחת ועקבית (Earnings)

<p>מאפשר לקרנות פסיביות ענקיות (המתפעלות טריליוני דולרים) לקנות ולמכור פוזיציות בקלות ללא עינות דרמטי של מחיר המניה או היתקלות ב"חומת חוסר נזילות".</p>	<p>על החברה לרשום מחזור מסחר מינימלי של 250,000 מניות מדי חודש לאורך ששת החודשים שקדמו למועד ההערכה, ושיעור מניות חופשיות (Float) העולה על 50%. בנוסף, היחס בין ערך המסחר הדולרי השנתי לבין שווי השוק מותאם-הצף חייב להיות גדול מ-0.75.</p>	<p>נזילות גבוהה וצף (Liquidity & Float)</p>
<p>חשיפה אקסקלוסיבית לרגולציה, חוקי הגנת משקיעים ושקיפות חשבונאית ברמה הגבוהה ביותר בעולם המערבי.</p>	<p>חברה שמרכזה, רישומה ועיקר פעילותה מוגדרים תחת החוק האמריקאי, והיא נסחרת באופן ציבורי בבורסות מרכזיות בארה"ב (כגון NYSE או Nasdaq).</p>	<p>התאגדות גיאוגרפית (Domicile)</p>

המשמעות הכלכלית העמוקה של מנגנון קפדני זה מוסברת לעיתים קרובות בהרצאות פיננסיות המונגשות לציבור במונחים עממיים כדוגמת "משל הישיבה המובחרת". במשל זה, המדד משול למוסד יוקרתי הדורש עמידה בתנאי סף מחמירים.³ חברה שביצועיה מידרדרים, שמפסידה נתח שוק או שיורדת מתחת לרף שווי השוק, מורחקת מהמדד ללא סנטימנטים, ומפנה את מקומה לכוכבת תורנית חדשה וצומחת. כך, מנגנון המדד מתפקד למעשה כמסננת כלכלית דרוויניסטית ("הישרדות הכשירים ביותר"). משקיע פסיבי הרוכש תעודת סל נהנה באופן אוטומטי ובלא מאמץ ממנגנון רענון זה, המנקה עבורו את ה"עשבים השוטים" של הכלכלה האמריקאית ומכניס את מנועי הצמיחה החדשים, וכל זאת מבלי לשלם דמי ניהול מופקעים עבור מחקר אקטיבי.³

פרק 2: הניצחון האמפירי של ההשקעה הפסיבית מול תעשיית הניהול האקטיבי

הדחף המרכזי לזרימת ההון המאסיבית לקרנות עוקבות מדד הוא כישלוננו המוכח, העקבי והשיטתי של עולם הניהול האקטיבי להכות את השוק לאורך זמן. הנתונים המספריים מציגים תמונה סטטיסטית חד-משמעית שקשה לחלוק עליה.

2.1 דוחות SPIVA: פסק הדין המספרי של עולם ההשקעות

דוחות SPIVA (S&P Indices vs. Active) מבית היוצר של S&P Global מספקים מזה מעל עשרים וחמש שנים את הניתוח האקדמי והמדעי המקיף ביותר לביצועי מנהלי השקעות אקטיביים לעומת מדדי הייחוס שלהם. בסוף שנת 2025, דוח אמצע השנה וסוף השנה הציגו נתונים עגומים במיוחד עבור תעשיית הניהול האקטיבי.

בבחינת שנת 2025 המלאה, למרות סביבת שוק שאופיינה בתנודתיות, מתחים גיאופוליטיים וזינוק מסיבי של סקטור הטכנולוגיה, מנהלי הקרנות כשלו במשימתם. נתוני הדוח מראים כי 79% מקרנות המניות הגדולות

(Large-Cap) בארה"ב פיגרו בביצועיהן לעומת מדד ה-S&P 500.¹¹ נתון קשה זה מהווה הרעה משמעותית לעומת שנת 2024 (שבה כשלו 65% מהמנהלים), ומציב את שנת 2025 כאחת מארבע השנים הגרועות ביותר לניהול אקטיבי של חברות ענק בהיסטוריה של דוחות SPIVA.¹¹ לדומיננטיות של חברות הענק (Large-Cap) הייתה כה חזקה ב-2025, שהן הכו את מדד מניות השורה השנייה (S&P MidCap 400) ב-10%, ואת מדד החברות הקטנות (S&P SmallCap 600) ב-12%.¹¹ חרף האפשרות התיאורטית של מנהלי קרנות קטנות ובינוניות לגוון את השקעותיהם ולנצל את הפערים הללו, התוצאות אכזבו: 55% ממנהלי קרנות ה-Mid-Cap ו-41% ממנהלי ה-Small-Cap כשלו גם הם בהכאת מדד הייחוס הישיר שלהם.¹¹

אופק בחינה	קטגוריית השקעה אקטיבית	שיעור הקרנות שכשלו מול מדד ה-S&P 500
שנה בודדת (2025)	חברות גדולות (Large-Cap)	79% (עלייה מ-65% בשנת 2024)
שנה בודדת (2025)	חברות בינוניות (Mid-Cap) מול S&P 400	55%
שנה בודדת (2025)	חברות קטנות (Small-Cap) מול S&P 600	41%
אופק ארוך טווח (20 שנה)	חברות גדולות בארה"ב	91% (רק 9% הצליחו להכות את השוק באופן עקבי)

הקושי הסטטיסטי להכות את השוק אינו מוגבל לשנה בודדת המאופיינת בעיוות כזה או אחר. בפרספקטיבה ארוכת טווח של עשרים שנה, מחקרים מראים כי רק כ-9% מקרנות המניות הגדולות המנהלות באופן אקטיבי הצליחו להכות את מדד ה-S&P 500; במילים אחרות, 91% מהמשקיעים המקצועיים הפסידו את התחרות מול קרן פסיבית "טיפשה".¹⁴

כישלון מערכתי זה אינו נובע מחוסר כישרון של מנהלי ההשקעות, אשר נעזרים בצוותי אנליסטים מבריקים ומערכות נתונים משוכללות, אלא ממספר גורמים מבניים אינהרנטיים. הראשון שבהם הוא מחזור המסחר. על פי מחקרי שוק עכשוויים, מחזור המסחר הממוצע (Turnover Rate) בקרנות נאמנות אקטיביות בארה"ב עומד על כ-73% בשנה.¹⁴ תנועה בלתי פוסקת זו של קנייה ומכירה מייצרת "חיכוך" אדיר בדמות עמלות מסחר, פערי ביקוש והיצע (Bid-Ask Spreads), ובעיקר אירועי מס שוחקי-הון. בנוסף, דמי הניהול הקבועים שגובים הגופים האקטיביים מעקרים לחלוטין את היתרון הקל (האלפא) שאנליסטים עשויים לייצר.¹⁴

2.2 צפי השוק ותזוזת ההון: עולם של קרנות סל

המציאות המספרית הזו הובילה לנדידת עמים פיננסית. ציבור המשקיעים מצביע ברגליים ובוחר לוותר על החלום להכות את השוק לטובת תשואת שוק בטוחה וזולה. על פי מחקר של פירמת ראיית החשבון והיעוץ PwC, ההשקעות הפסיביות צפויות להוות כ-58% מסך הנכסים המנוהלים (AUM) בתעשיית קרנות הנאמנות בארה"ב עד סוף שנת 2025, עלייה חדה מ-44% בלבד בשנת 2022.¹⁵ קרנות סל פסיביות (ETFs) עוקבות-מדד מציעות למשקיעים שקיפות מוחלטת, נזילות תוך-יומית, ובעיקר – דמי ניהול אפסיים שמעקרים את הצורך בצוותי מחקר מנופחים. מגמה זו כה חזקה, עד שגם בנישה של ניהול אקטיבי, משקיעים דורשים כיום את עטיפת ה-ETF השקופה והזולה על פני קרנות הנאמנות המסורתיות, שרשמו פדיונות ענק של 640 מיליארד דולר בשנת 2025 לבדה, בעוד קרנות סל ספגו גיוסי שיא.¹⁶

פרק 3: הצד האפל של ההשקעה הפסיבית – סיכונים מערכתיים ועיוותי תמחור

למרות הנתונים ההיסטוריים המרשימים והניצחון הדמוקרטי של הגישה הפסיבית, קיימת קבוצה הולכת וגדלה של כלכלנים בכירים, חוקרי אקדמיה זוכי פרסים, ואנשי פיננסים מנוסים, המזהירים בקול רם כי ההשקעה הפסיבית במתכונתה הנוכחית הפכה לסיכון מאקרו-כלכלי מהותי. הניתוח האקדמי והמעשי מגלה כי טענות המבקרים אינן בגדר תיאוריות קונספירציה, אלא מבוססות על שינויים עמוקים במכניקת המסחר של השוק.

3.1 העלויות הנסתרות וסבסוד סוחרי הארביטראז'

בעוד שקרנות מדדיות ופסיביות מתהדרות בדמי ניהול מזעריים הנעים סביב 0.05% עד 0.10%, מחקרים מודרניים מצביעים על שורה של "עלויות יישום" (Implementation Frictions) סמויות מן העין המכרסמות בתשואת המשקיע. קרן פסיבית מוגבלת על ידי מנדט קשיח – עליה לעקוב אחר המדד באופן כמעט מושלם כדי למזער את "טעות העקיבה" (Tracking Error). מחקר של אירה טסיטסיומי מיוני 2025 חשף כי הניסיון לבצע התאמות מדויקות מביא לכך שקרנות עוקבות משלמות עלויות מסחר של מאות נקודות בסיס מעל מה שהיה נדרש לו פעלו בגמישות אסטרטגית.¹⁷

חמור מכך, שקיפותן של הקרנות הפסיביות מאפשרת לשחקנים אקטיביים לחזות מראש את פעולותיהן ("Front-Running" חוקי). מחקר עומק של חברת המחקר של רוברט ארנוט, שבחן נתונים היסטוריים משנת 1970 עד 2021, הוכיח כי התופעה מייצרת עיוות אדיר: מניות המועמדות להצטרף למדד ה-S&P 500 נסחרות בפרמיית שווי כבדה, לעיתים של כ-92% מעל מחירי השוק הכלליים ביום הכללתן. מנגד, מניות שנגזר עליהן לצאת מהמדד נמכרות בדיסקאונט עמוק של כ-55%.¹⁷ הנתון המדהים ביותר הוא שלאחר שהאבק שוקע, בשנה שלאחר מועד העדכון, המניות "הגרועות" שנגרעו מכות את ביצועי המניות "הטובות" שצורפו למדד בשיעור של 22%.¹⁷ תבנית זו מוכיחה הלכה למעשה כי המשקיע הפסיבי כפוף למנגנון סיסטמטי מסוים של "קנה ביוקר, מכור בזול", המסבסד את רווחיהם של הסוחרים האקטיביים.

3.2 התיאוריה המטלטלת: היפותזת השווקים הלא-אלסטיים (IMH)

אחת מפריצות הדרך האקדמיות החשובות בחקר ההשקעה הפסיבית הוצגה על ידי פרופסור חאבייר גאבייקס מאוניברסיטת הרווארד ופרופסור ראלף קוויג'ן מאוניברסיטת שיקגו, במסגרת "היפותזת השווקים הלא-אלסטיים" (Inelastic Markets Hypothesis - IMH).¹⁸⁾

בעקבות דומיננטיות ההשקעה הפסיבית, השוק איבד כמעט לחלוטין את האלסטיות שלו. מוסדות כיום מוגבלים למנדטים קשיחים – קרנות פנסיה מחקות S&P 500 חייבות להחזיק נכסים בהתאם למשקלים קבועים מראש. הכסף הזה נחשב לכסף "לא רגיש למחיר" (Price Insensitive) כתוצאה מכך, גאבייקס וקוויג'ן מצאו נתון מדעים: במציאות של שוק לא-אלסטי, לכל דולר חדש נטו שזורם לשוק המניות יש אפקט מכפיל פי 5 על שווי השוק המצרפי של החברות.²⁰ הסכנה המאקרו-כלכלית המאיימת הטמונה בתיאוריה זו מתבהרת כאשר הופכים את הכיוון: אם הציבור ייתקף פאניקה ויתחיל לפדות חסכונות פסיביים במקביל למשבר ריאלי, "דולר אחד שייצא יהרוס חמישה דולרים משווי השוק המצרפי", ויגרור צניחות מחירים חדות.²⁴

3.3 אזהרתו של מייקל ברי: "המדדים הם ה-CDO החדש"

על רקע אזהרות אקדמיות אלו, נשמעה קריאת האזהרה הבוטה ביותר מכיוונו של המשקיע מייקל ברי – מנהל קרן הגידור Scion Asset Management (אשר התפרסם בזכות זיהוי מוקדם של משבר הסאב-פריים ב-2008). ברי טוען כי ההשקעה הפסיבית מייצרת בועה מסוכנת, אותה הוא משווה למכשירי ה-CDO שהמיטו אסון על הכלכלה.⁴ ברי מסביר כי המנגנון הורס את הדבר החשוב ביותר בשוק קפיטליסטי: "גילוי מחיר" (Price Discovery). הביקוש העיוור מנפח את מחירי המניות מעבר לערך הפנימי, במיוחד עבור החברות הגדולות ביותר הזכות לחלק הארי של ההון בגין שקלול שווי השוק. במקרה של פאניקה, ציבור המשקיעים יגלה שנכסי הבסיס יסבלו מהיעדר מזילות חריף.⁴

פרק 4: הדיון והפולמוס המיקרו-קוסמי – פסיכולוגיה וסנטימנט קמעונאי

הדיון המאקרו-כלכלי באשר להשקעה פסיבית חלחל בשנים האחרונות גם לשיח הציבורי ולמשקיעי הריטייל. דוגמה לכך ניתן למצוא בפולמוס הציבורי בישראל סביב אזהרותיו של הרב דוד טופורוביץ' באפריל 2026, המהווה מיקרו-קוסמוס לדילמות של הציבור הרחב.^[3, 3]

4.1 חרדת הבועה (The Bear Case): השוואות ל-1929 ול-2000

המבקרים מציגים אזהרה חריפה מפני קריסה היסטורית המבוססת על שורת אינדיקטורים פיננסיים מדאגים:^[3]

1. **הערכות שווי קיצוניות:** מכפיל הרווח ההיסטורי (P/E) של מדד ה-S&P 500 זינק לרמות מסוכנות. מכפיל שילר (CAPE) מטפס סביב רמות של 35 עד 40 – רמות הדומה לבועת 2000 וגבוהות משיא המפולת ב-1929 (שעמד על 32).³
2. **מדד באפט (Buffett Indicator):** שווי השוק המצרפי מול התוצר הלאומי הגולמי (GDP) של ארה"ב הגיע לשיא מבעית של 230%.³

4.2 המענה העובדתי: פירוק טיעוני הבועה (The Bull Case)

כנגד התחזיות האפוקליפטיות הללו, אנליסטים בכירים מפריכים את חרדת הבועה תוך שימוש במדדים מעודכנים.³

1. **השינוי במודל העסקי:** ההשוואה למכפילים של 1929 מתעלמת מהשינוי האבולוציוני באופי התאגידים. חברות הטכנולוגיה (גוגל, אנבידיה, מיקרוסופט) מבוססות על נכסים בלתי מוחשיים ורווחיות אדירה עם הוצאות ייצור אפסיות, מה שמצדיק מתמטית מכפיל גבוה בהרבה.³

2. העיוות המתודולוגי במדד באפט: חברות ה-S&P 500 מייצרות כיום קרוב למחצית מהכנסותיהן מחוץ לארה"ב, ולכן השוואתן לתוצר המקומי בלבד מטעה ויוצרת אינדיקציה מעוותת.³
3. חוסן פיננסי היסטורי: בניגוד ל-2000 (חברות חלום ללא רווח) ובניגוד ל-1929 (היעדר רשת ביטחון של בנק מרכזי), החברות המובילות היום מחזיקות מאות מיליארדי דולרים במזומן ורווחיות תזרימית אמיתית ומוכחת.³

פרק 5: תופעת "הצמצום הגדול", ריכוזיות חסרת תקדים, ומהפכת הבינה המלאכותית

כדי להעריך נכונה את מבנה הסיכונים האמיתי של מדד ה-S&P 500, חובה להפנות זרקור לתופעת "הצמצום הגדול" (The Great Narrowing) – דומיננטיות קיצונית של קבוצת מניות קטנה המכתיבה את כיוון השוק כולו.²⁹

5.1 פילוח היסטורי ומספרי של הריכוזיות במדד

בעוד שבעבר מדד ה-S&P 500 סיפק פיזור סיכונים קלאסי, כיום ההשקעה בו הפכה להימור ספציפי על טכנולוגיה ובינה מלאכותית.

מאפייני ההובלה	משקל 10 החברות הגדולות מסך המדד	נקודת זמן היסטורית
הובלה מאוזנת (IBM, חברת חשמל כללית, פיליפ מוריס). ²⁹	19%	שנת 1990
נטייה לטכנולוגיה ותקשורת. ²⁹	23% עד 27%	שנת 2000 (בועה)
התאמה בריאה: 10 החברות היוו 19% מהמשקל ו-19% מהרווח. ²⁹	19%	שנת 2015
ריכוזיות היסטורית סביב "שבעת המופלאים" ואנבידיה. ³⁰	40.7%	שנת 2025 (עידן ה-AI)

מקורות לנתונים: RBC Wealth Management.

קבוצת "שבעת המופלאים" חלשה ב-2025 לבדה על כ-33% עד 34% מסך שווי המדד.³¹ הפער מטריד: בעוד ש-10 החברות הגדולות תופסות כ-41% מהמשקל, הן מהוות רק כ-30% עד 32% מסך הרווח של המדד, מה שמייצר "הימור כיווני" (Directional Bet) עצום על אימוץ טכנולוגיית ה-AI.²⁹

פרק 6: דעת הרוב בוול סטריט – סקר אנליסטים מקיף ותחזיות לשנת 2026

כדי להעריך את הכיוון האמיתי של השוק בעיני המומחים המובילים, נותחו נתוני דירוג רוחביים של אלפי סקירות מבנקי ההשקעות ומערכות הנתונים הגדולות בעולם (כדוגמת FactSet ו-Bloomberg). התוצאות מצביעות על קונצנזוס אופטימי מובהק שמבטל את חששות הקורסים.

6.1 קונצנזוס אסטרטגים (Top-Down): "מצעד השוורים" נמשך

מניתוח סקרים מקיפים של סוכנות בלומברג שדגמו 21 אסטרטגים ראשיים (Chief Strategists) בבנקי ההשקעות הגדולים בוול סטריט, עולה תמונה חד-משמעית שזכתה לכינוי "מצעד השוורים" (Bulls on Parade).³² הנתון המרכזי הוא ש-100% מהאסטרטגים הבכירים שנסקרו מחזיקים בדעת קונצנזוס שורית (Bullish), וחוזים שמדד ה-S&P 500 יסיים את שנת 2026 בתשואה חיובית – מה שירשום שנה רביעית ברציפות של עליות. אין בנמצא ולו אסטרטג מוסדי בכיר אחד שסיפק תחזית לירידת המדד מתחת לרמות של תחילת השנה.

ממוצע מחירי היעד (Target Price) שסיפקו האסטרטגים עומד על **7,555 נקודות**, המגלם אפסייד (פוטנציאל עלייה) של כ-9% עד 12% מהרמות הנוכחיות. להלן פילוח חלקי של מחירי היעד שניתנו על ידי גופי ענק:

- **Bank of America:** 7,100 נקודות.³²
- **JPMorgan / HSBC / Barclays:** סביב 7,400 עד 7,500 נקודות.
- **RBC Wealth Management / Evercore ISI:** כ-7,750 נקודות.
- **Morgan Stanley:** 7,800 נקודות.
- **Deutsche Bank / Oppenheimer:** 8,000 עד 8,100 נקודות (התחזיות האופטימיות ביותר).

6.2 סקר דירוגי אנליסטים פרטניים (Bottom-Up): פילוח של 12,849 המלצות

מעבר לתחזיות המאקרו, מערכת FactSet ערכה סקר מיקרו-כלכלי מקיף שבחן את כלל דירוגי האנליסטים השוטפים שהוענקו לחברות המרכיבות את מדד ה-S&P 500. מתוך מדגם עצום של **12,849 דירוגי אנליסטים פרטניים**, מתקבלת "דעת רוב" ברורה לחלוטין לטובת המשך ההשקעה.³³

- **58.5%** מההמלצות ברחבי וול סטריט מוגדרות כ"**קנייה**" (**Buy)³³.
- **36.2%** מההמלצות מוגדרות כ"**החזקה**" (**Hold)³³.
- רק **5.3%** בלבד מכלל ההמלצות ברחבי וול סטריט מוגדרות כ"**מכירה**" (**Sell)³³.

מעניין לציין כי הדומיננטיות של המלצות הקנייה בולטת במיוחד בדיוק באותם הסקטורים שמבקרי הבועה חוששים מפניהם: סקטור הטכנולוגיה (Information Technology) זוכה ל-68% המלצות קנייה, וסקטור שירותי התקשורת זוכה ל-65% המלצות קנייה.³³

פסימיות ציבורית מול אופטימיות מוסדית: הנתונים הללו מתנגשים חזיתית עם סנטימנט ציבור משקיעי הריטייל (AAll Sentiment Survey), שבו קרוב ל-50% מהמשקיעים הקמעונאיים מביעים חרדה מקריסה.³⁴ אסטרטגים רואים בפסימיות ציבורית כה קיצונית דווקא אינדיקטור נגדי היסטורי (Contrarian Indicator) המהווה איתות שורי חזק לעליות נוספות.³⁴

פרק 7: עתיד ה-AI במבחן המעשה – תוצאות סקר מנכ"ל NYSE/נאסדק

הצדקת מחירי היעד האופטימיים של האנליסטים נשענת במידה רבה על ההנחה כי השקעות הטכנולוגיה בחברות המדד ישתלמו. כדי לבחון את תקפותה של הנחה זו במציאות העסקית, נערך סקר מקיף מטעם פורום אוליבר ויימן (Oliver Wyman Forum) בשיתוף בורסת ניו יורק ונאסדק, אשר דגם **415 מנכ"לים (CEOs)** בכירים ברחבי העולם (שחברותיהם מהוות יחדיו כ-10% משווי השוק המצרפי הגלובלי), וכן סקר מקביל של פירמת Teneo שבחן מנכ"לים של חברות בעלות הכנסות של למעלה ממיליארד דולר.

7.1 פרדוקס הרווחיות: כסף זורם למרות החזר השקעה חסר

הסקרים חושפים מציאות מורכבת בדבר בשלות טכנולוגיית הבינה המלאכותית: הרוב המוחלט של המנכ"לים הודו בגילוי לב כי נכון לתחילת 2026, **פחות ממחצית ממיזמי ה-AI של חברותיהם הניבו החזר השקעה (ROI) שעלה על עלותם הראשונית**. נתון זה מאמת חלק מחששות המבקרים באשר לעלויות העתק שמוציאים תאגידי ה-S&P 500 על כוח מחשוב (Capex) שטרם תורגמו לשורת הרווח.

7.2 אסטרטגיה התקפית: "מי שלא ישקיע, ייכחד"

למרות אי-הוודאות המיידית באשר לרווחיות, ההחלטה האסטרטגית של המנכ"לים הוכרעה באופן ברור לטובת הגברת ההשקעות.

- **68% מכלל המנכ"לים הנסקרים** הצהירו כי בכוונתם להמשיך ולהגדיל משמעותית את תקציבי ה-AI של החברות שלהם לתוך 2026.
- בנוסף, **65% מהמנכ"לים בסקר בורסת ניו יורק/נאסדק** רואים בתקופה הנוכחית של שיבוש טכנולוגי "הזדמנות לשחק בהתקפה" (Play Offense) ולנצל את חלון ההזדמנויות כדי לעקוף מתחרים, במקום להסתגר ולהתגונן.

סקרי המנכ"לים קובעים כי שאלת המפתח אינה עוד האם הבינה המלאכותית תשנה את התאגידיים (שכן תמורה זו כבר בעיצומה), אלא שאלת ה"משילות" (Governance). ההשקעה ההתקפית והבלתי פוסקת הזו מטעם המנכ"לים מספקת למעשה את הרציונל העסקי שמוביל את האנליסטים וקרנות הפנסיה (בפרקים הקודמים) להמשיך ולהזהרים הון פסיבי לחברות המובילות את מדד ה-S&P 500, מתוך אמונה שמדובר בתשתית חיונית ולא בבועה שברירית.

סיכום רחב: האם ההשקעה הפסיבית עדיין מהווה קרש ההצלה של הציבור?

מדוח מחקר מקיף ועמוק זה עולה תמונה מרתקת לגבי מצבו של מדד ה-S&P 500 ומודל ההשקעה הפסיבית. ההשקעה הפסיבית השתנתה ללא הכר. היא איננה עוד רכישה של "פיזור מושלם", אלא הימור אסטרטגי ומרוכז על יכולתה של תעשיית הטכנולוגיה להצדיק את רמות המכפילים ההיסטוריות בעזרת פריון בינה מלאכותית. מתוך בחינה קפדנית של 12,849 דירוגי אנליסטים³³ ו-21 האסטרטגים הבכירים בוול סטריט³², דעת הקונצנזוס היא שורית לחלוטין וצופה המשך צמיחה ועלויות במדד לעבר רף ה-7,555 נקודות בממוצע.

הסקרים של מנכ"לי נאסדק מאמתים את הדחף הזה, כשהם מראים נכונות להמשיך להוציא הון-עתק על פיתוח טכנולוגי התקפי, אף אל מול אזהרות הבועה והסכנות המערכתיות העולות מתיאוריות כדוגמת "היפותזת השווקים הלא-אלסטיים". בסופו של יום, על אף הריכוזיות והחששות הסטטיסטיים, אסטרטגיית "השהייה בשוק מנצחת תזמון של השוק" נותרת הפתרון הריאלי והאופטימלי לבניית הון. הדוקטרינה המובילה כיום ממליצה על הגנה שמרנית בדמות קרן חירום נזילה, שתבטיח אורך נשימה ותאפשר למשקיע ליהנות ממנגנון ה"ברירה הטבעית"

נספח מתודולוגי: היקף המחקר והמקורות

יצירת דוח מחקר עומק זה התבססה על סריקה, גיבוש וניתוח מעמיק של למעלה מ-150 מקורות מידע שונים ובלתי תלויים. בין המקורות ששימשו בסיס לנתונים ניתן למנות:

- מחקרי אקדמיה ותיאוריות פיננסיות מודרניות (כדוגמת אוניברסיטאות הרווארד ושיקגו).
- דוחות SPIVA המסכמים רבע עשור של ביצועי ניהול אקטיבי מול פסיבי.
- נתוני זרימת הון וקרנות מתעשיית הפיננסים (PwC, Morningstar).
- תחזיות, מכפילים ומחירי יעד של מאות אנליסטים וגופי מחקר גלובליים (FactSet, Bloomberg, J.P. Morgan, Goldman Sachs, RBC ועוד).
- סקרי מנכ"לים שדגמו מאות חברות ציבוריות לקראת שנת 2026 (Nasdaq, NYSE, Oliver Wyman, Teneo).

עבודות שצוטטו

1. S&P 500 - Wikipedia, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [S&P 500 - Wikipedia](#)
2. The Comprehensive Guide to the S&P 500: A Core Benchmark for US Equities | StashAway Singapore, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [The Comprehensive Guide to the S&P 500: A Core Benchmark for US Equities | StashAway Singapore](#)
3. עם הרב דוד טופרוביץ S&P-מהון להון: השקעה פסיבית ב
4. The passive investing bubble? Burry might be right. : r/Burryology - Reddit, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, 2026, [The passive investing bubble? Burry might be right. : r/Burryology](#)
5. The impact of passive flows and the role of active management, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, 2026, [The impact of passive flows and the role of active management](#)
6. Investing in S&P 500 Companies: Key Considerations - Bank of America Private Bank, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Investing in S&P 500 Companies: Key Considerations](#)
7. Table of Contents - S&P Global, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [S&P U.S. Indices Methodology](#)
8. Pricing Supplement - SEC.gov, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/83246/000114420412016693/v306691_424b2.htm
9. S&P 500 - Weightings by GICS Sector (Monthly) | US Stock Market | Collection - MacroMicro, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [US - S&P 500 - Weightings by GICS Sector \(Monthly\) | US Stock Market | Collection | MacroMicro](#)
10. S&P 500 Sector Performance Matrix, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [S&P 500 Sector Performance Matrix](#)
11. SPIVA® U.S. Year-End 2025 - SPIVA | S&P Dow Jones Indices, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, 2026, [SPIVA® U.S. Year-End 2025 - SPIVA | S&P Dow Jones Indices](#)

12. SPIVA U.S. Scorecard Year-End 2025 - S&P Global, , נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, 2026, <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/spiva/spiva-us-year-end-2025.pdf>
13. Active managers stumble again in 2025 as large caps dominate - InvestmentNews, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Active managers stumble again in 2025 as large caps dominate - InvestmentNews](#)
14. You Can Outperform Around 90% of Professional Fund Managers by Using This Simple Investment Strategy | The Motley Fool, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [You Can Outperform Around 90% of Professional Fund Managers by Using This Simple Investment Strategy | The Motley Fool](#)
15. Mutual Funds 2030 - PwC, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Mutual Funds 2030: PwC](#)
16. Four key trends in the 2025 active-passive debate - State Street Global Advisors, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Four key trends in the 2025 active-passive debate](#)
17. The Hidden Costs of Passive Investing | Morningstar, , נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, 2026, [The Hidden Costs of Passive Investing | Morningstar](#)
18. Passive Investing and the Rise of Mega-Firms | The Review of Financial Studies | Oxford Academic, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Passive Investing and the Rise of Mega-Firms | The Review of Financial Studies | Oxford Academic](#)
19. SESSION 3, PART 2 IN SEARCH OF THE ORIGINS OF FINANCIAL FLUCTUATIONS: THE INELASTIC MARKETS HYPOTHESIS, נרשמה גישה בתאריך, 2026, אפריל 15, [SESSION 3, PART 2 IN SEARCH OF THE ORIGINS OF FINANCIAL FLUCTUATIONS: THE INELASTIC MARKETS HYPOTHESIS](#)
20. In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis - Cowles Foundation for Research in Economics, נרשמה גישה בתאריך, 2026, אפריל 15, [In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis](#)
21. NBER WORKING PAPER SERIES IN SEARCH OF THE ORIGINS OF FINANCIAL FLUCTUATIONS: THE INELASTIC MARKETS HYPOTHESIS Xavier Gabaix Ral, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [NBER WORKING PAPER SERIES IN SEARCH OF THE ORIGINS OF FINANCIAL FLUCTUATIONS: THE INELASTIC MARKETS HYPOTHESIS Xavier Gabaix Ral](#)
22. Why Are Financial Markets So Volatile? | Chicago Booth Review, נרשמה גישה, 2026, בתאריך אפריל 15, [Why Are Financial Markets So Volatile? | Chicago Booth Review](#)
23. Why passive flows and inelastic markets don't mix - T. Rowe Price, נרשמה גישה, 2026, בתאריך אפריל 15, [Why passive flows and inelastic markets don't mix](#)
24. Explaining Current Financial Markets - The Inelastic Market Hypothesis - YouTube, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Explaining Current Financial Markets - The Inelastic Market Hypothesis](#)
25. The Truth About The Index Fund Bubble: Is Your Money In Danger? | Episode, 2026, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [The Truth About The Index Fund Bubble: Is Your Money In Danger? | Episode](#)
26. Bubble Watch: So You Think There's a Market Bubble - Acadian Asset

- Management, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Bubble Watch: So You Think There's a Market Bubble | Acadian](#)
27. Cyclically adjusted price-to-earnings ratio - Wikipedia, נרשמה גישה בתאריך אפריל 2026, 15, [Cyclically adjusted price-to-earnings ratio - Wikipedia](#)
28. S&P 500 CAPE Ratio: 2020 vs 1929 - The Big Picture - Barry Ritholtz, נרשמה גישה בתאריך אפריל 2026, 15, [S&P 500 CAPE Ratio: 2020 vs 1929 - The Big Picture](#)
29. The 'Great Narrowing': S&P 500 concentration, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [The 'Great Narrowing': S&P 500 concentration](#)
30. S&P 500 at Major Cycle High? Echoes of 1929 and 2000 Bubble Peaks - Verified Investing, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [S&P 500 at Major Cycle High? Echoes of 1929 and 2000 Bubble Peaks](#)
31. The extreme weight of AI in the S&P 500 ... - Apollo Academy, נרשמה גישה בתאריך 2026, 15, אפריל, [The extreme weight of AI in the S&P 500: Measures of concentration for market cap, returns, earnings, and capex](#)
32. Bulls on Parade: Wall Street united in predicting S&P gains in '26 | Seeking Alpha, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [Bulls on Parade: Wall Street united in predicting S&P gains in '26 | Seeking Alpha](#)
33. FactSet Earnings Insight, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [FactSet Earnings Insight](#)
34. What Could Move Stocks in 2026, 2026, 15, נרשמה גישה בתאריך אפריל 15, [What Could Move Stocks in 2026](#)

