

אנטומיה של השקעה: פחדים מול עובדות

בחינה אנליטית של הטענות
נגד שוק ההון – ולמה
הנתונים מספרים סיפור
אחר לחלוטין.

מעבר לרעש: שלושה עקרונות ש'ל ברזל של שוק ההון המודרני



היסטוריה מול פאניקה

כלכלת ארה"ב בנויה על צמיחה דמוגרפית, הגירת טאלנטים וחדשנות שאין לה אח ורע בהיסטוריה (לא השפל הגדול ולא יפן ב-89').



גלובליזציה של רווחים

המדדים המובילים (כמו ה-S&P 50) אינם תלויים רק בכלכלת ארה"ב, אלא שואבים רווחים מכל העולם, מה שהופך אינדיקטורים היסטוריים ללא רלוונטיים.



מכניקה, לא קסם

ההשקעה הפסיבית אינה "עיוורת". היא רוכבת על כללי סינון נוקשים ויעילות שוק שמנוהלת על ידי מסחר אקטיבי תמידי.

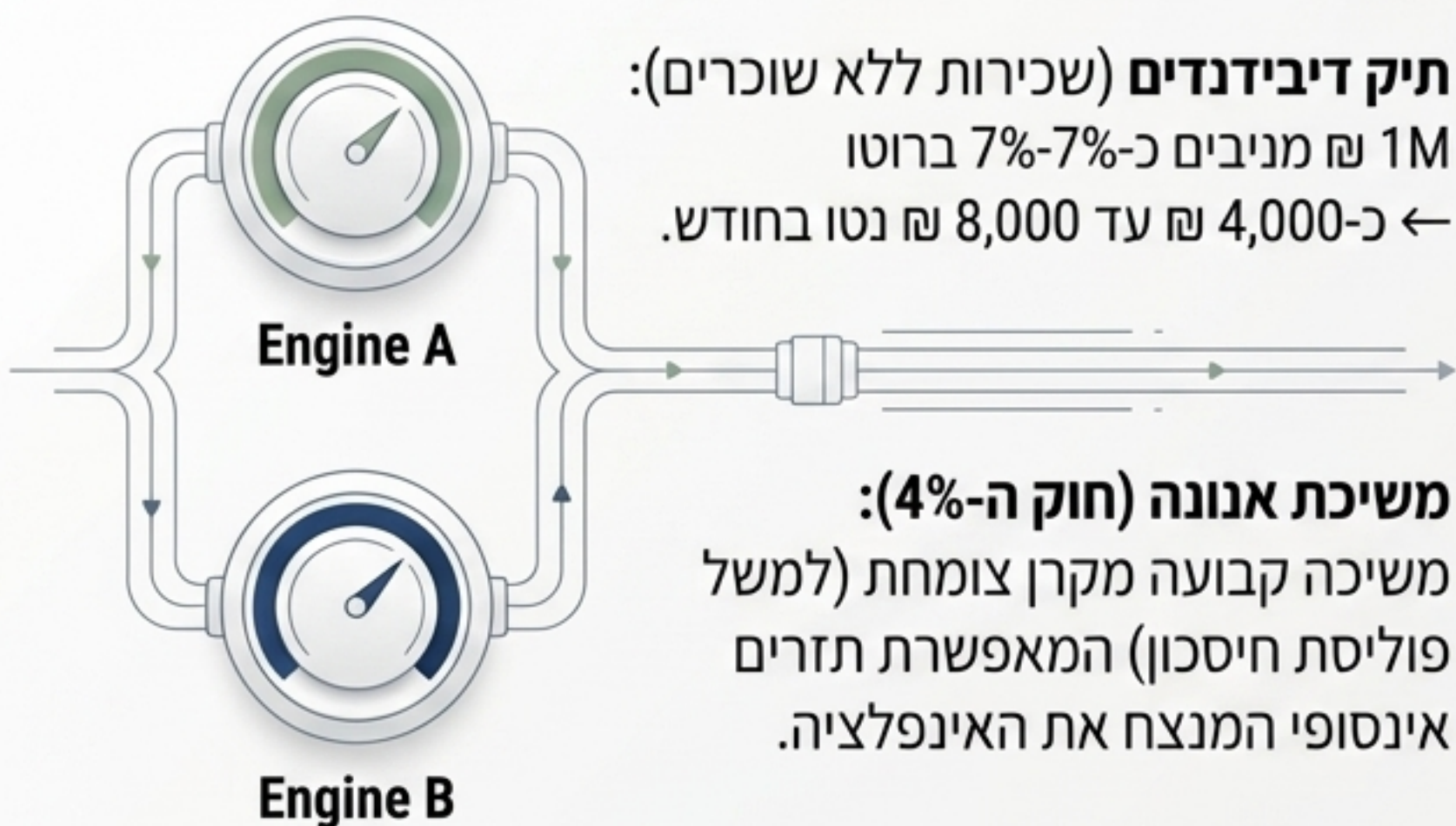
מפת הטענות (ואיך נפריך אותן)



טענה #1: "אי אפשר להתפרנס משוק ההון"

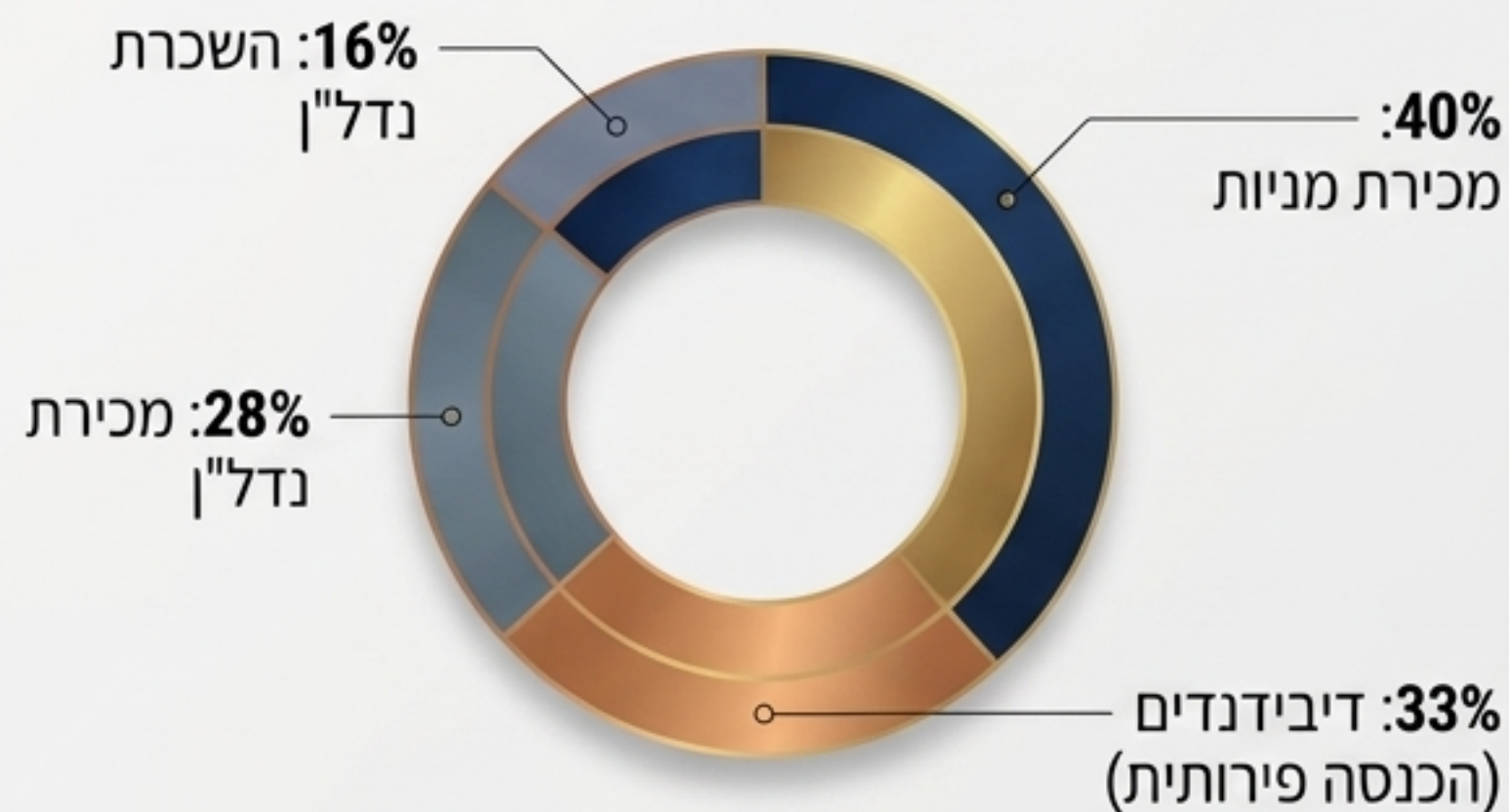
המציאות: קיימים שני מנועי תזרים מוכחים, המגובים בנתוני משרד האוצר.

מנועי תזרים (The Engines)



נתוני האוצר (The Data)

דו"ח האוצר (הכנסות הון בעשירונים העליונים):

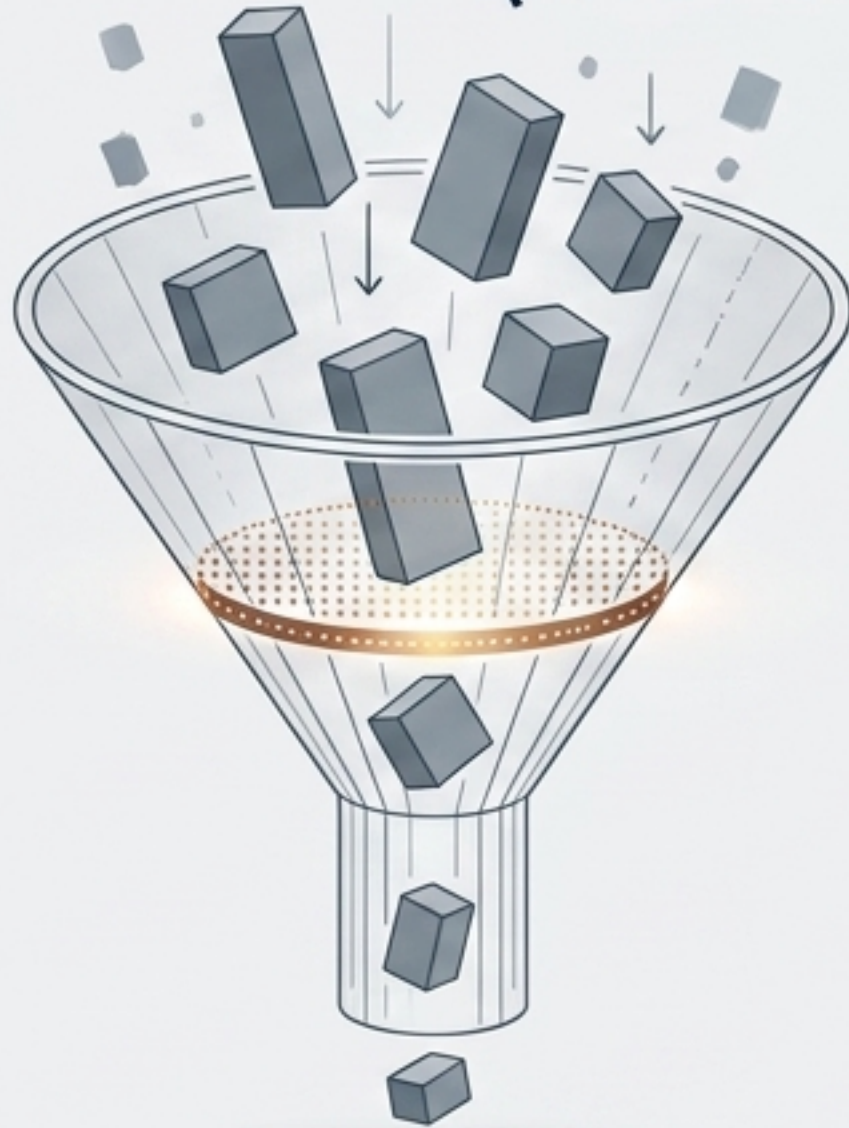


המסקנה: רוב ההכנסה ההונית של העשירונים מגיעה משוק ההון, לא מנדל"ן.

טענה #2: "משקיעים פסיביים הם טיים עיוור שהורס את השוק"

המציאות: המדדים מופעלים על ידי חוקים אקטיביים, והמסחר נשלט אבסולוטית על ידי משקיעים אקטיביים.

סינון אקטיבי נוקשה (דוגמת טסלה):



טסלה נדחפה למעלה על ידי משקיעים אקטיביים, אך מדד ה-S&P 500 סירב להכניס אותה עד שהוכיחה 4 רבעונים רצופים של רווחיות. המדד אינו "עיוור" – הוא מבוסס רווח.

מי מנווט את הספינה?



- **30%-40%**: שיעור המניות המוחזקות פסיבית.
- **90%**: שיעור מנפח המסחר היומי המתבצע על ידי משקיעים ואלגוריתמים אקטיביים.

כוחות ארביטראז' סוגרים פערי מחירים בשווקים שונים (לדוגמה בין ישראל לארה"ב) בתוך שניות ספורות. השוק יעיל מתמיד.

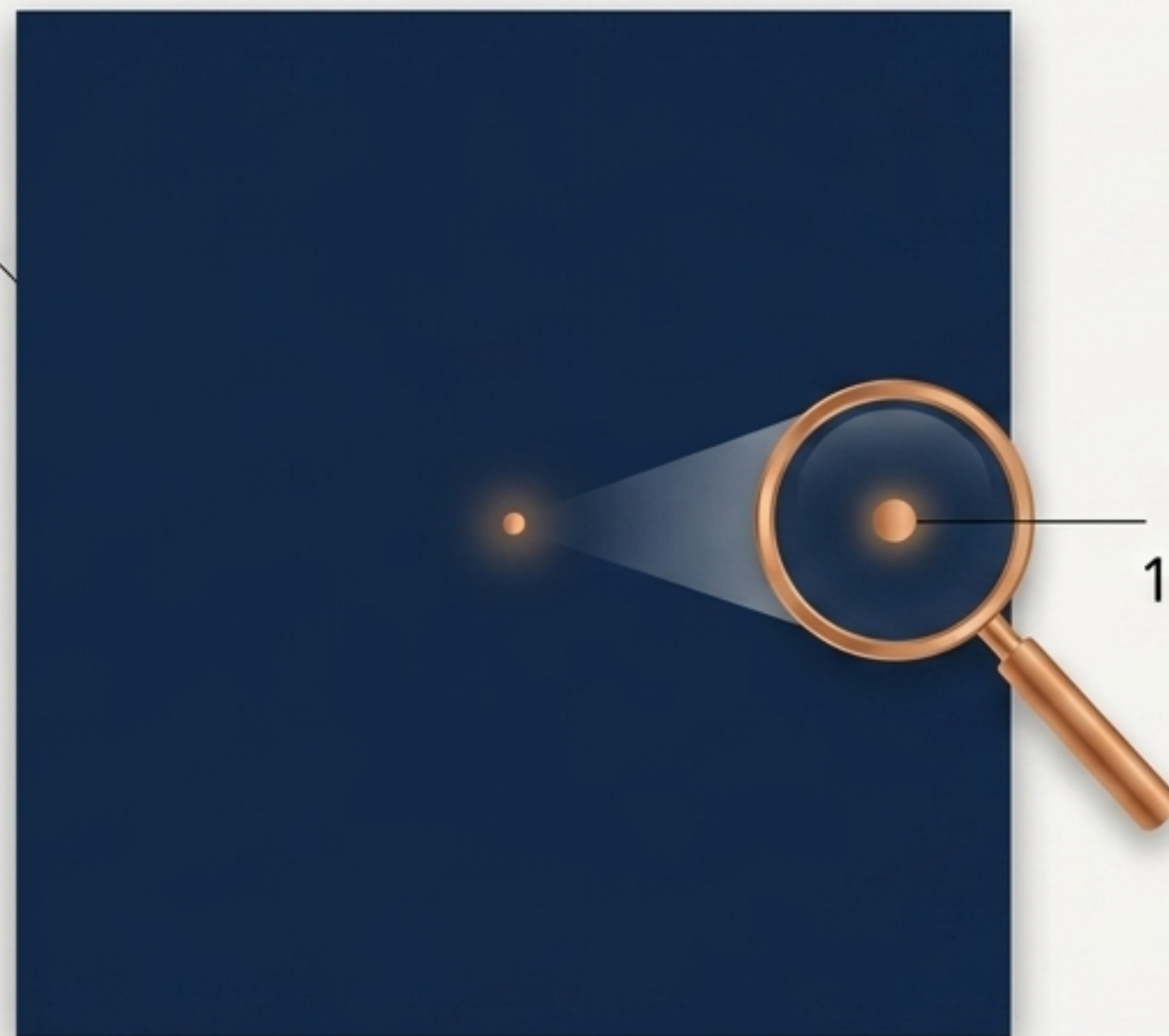
טענה 33: "הכסף הפסיבי מנפח אוטומטית חברות ענק (כמו אנבידיה)"

המציאות: טיפה בים לא יכולה ליצור צונאמי. התזה מתעלמת ממתמטיקה פשוטה.

שווי השוק של אנבידיה:
מעל 5 טריליון דולר.

הזרמת כספים
יומית מקרנות
פסיביות: כ-140
מיליון דולר.

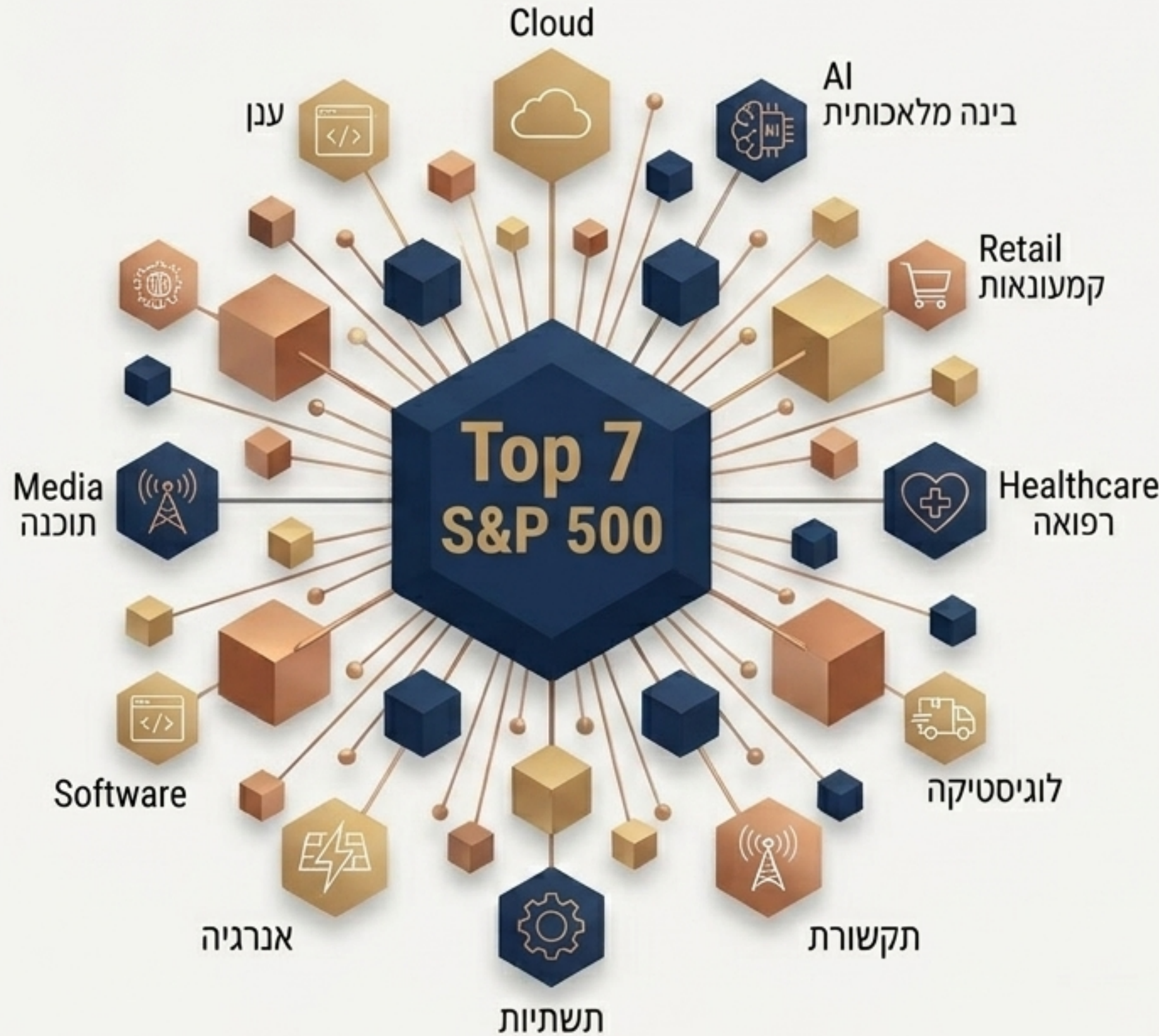
140 מיליון מתוך 5 טריליון
= **0.0028%** ביום.
(פחות מ-1% בשנה).



מניית אנבידיה עולה בגלל זינוק של עשרות אחוזים ברווחיות, לא בגלל "הזרמה עיוורת". ההוכחה? חברות ענק
חוות תקופות ארוכות של דשדוש כשהדו"חות שלהן מאכזבים, למרות שהכסף הפסיבי ממשיך לזרום.

טענה 44: "המדד איבד את הפיזור ונהיה ריכוזי מדי"

המציאות: מניית ענק אחת כיום מכילה בתוכה פיזור פנימי עצום של עשרות סקטורים.



אשליית הטייטל: 7 החברות הגדולות במדד רכשו ובלעו במהלך השנים למעלה מ-850 חברות מתחומי הסחמי הטכנולוגיה, תשתיות, רפואה ואנרגיה.

פיזור סמוי: כשאתה קונה "אמזון" או "גוגל", אתה קונה תשתיות ענן גלובליות, בינה מלאכותית, קמעונאות ותקשורת. הפיזור הוא לעומק, לא רק לרוחב.

פרפורציה היסטורית: ב-1995, 10 החברות הגדולות היוו 13.5% מהמדד. ההבדל הוא שכיום החברות הללו רוחיות וחולשות על נתח שוק עולמי, לא רק מקומי.

טענה #5: "מדד באפט ומכפילים היסטוריים מוכיחים שאנחנו בבועה" המציאות: הכלכלה הפכה לגלובלית. אי אפשר למדוד הצלחה עולמית מול תוצר מקומי (תמ"ג).



הצדקת ה-PEG:

- מכפיל עתידי (Forward P/E): S&P סביב 20, נאסד"ק סביב 24.
- **הצדקת ה-PEG:** שיעורי הרווחיות של החברות המובילות זינקו דרמטית. ה-10 הגדולות צמחו ממוצע של 5% רווחיות בשנות ה-80 ל-25% כיום. המכפיל גדל – כי הרווח העצום גדל.

מדד באפט משווה את שווי השוק לתמ"ג האמריקאי (ייצור בתוך

אבל כיום:

- **אפל:** >57% מההכנסות מחוץ לארה"ב.
- **קולגייט:** 70% מחוץ לארה"ב.
- **פיליפ מוריס:** 100% מחוץ לארה"ב.
- מעל 50% מהכנסות הנאסד"ק ו-40% מה-S&P מגיעות מרחבי העולם.

טענה #6: "זינוק במספר תעודות הסל ונפחי המסחר מסמן בועה"

המציאות: גידול בנפח המסחר (ביחידות) הוא עניין טכני ונגזרת של שיווק ופיצולי מניות, לא של בועה.

טכניקת פיצול (Stock Split): ככל שחברות צומחות, מחירי המניות מתייקרים. חברות מבצעות פיצול (למשל 1:10) כדי לשמור על נגישות למשקיע הקטן.

התוצאה: נפח המסחר ביחידות מזנק פי 10, אך שווי הכסף הריאלי נשאר זהה. זו אשליה אופטית של נפח.



מחזורי מסחר בטכנולוגיה (Type C): זינוק מ-46 מיליארד (2010) ל-200 מיליארד (2025) – אך הדבר משקף מעבר משקיעים אקטיביים לשימוש נוח בתעודות סל, ולא "כסף עיוור".

מוצרים כפולים: חברות תחרותיות רבות מנפיקות מוצרים מקבילים על אותו מדד (S&P 500) כדי **למשוך דמי ניהול, מה שמגדיל את מספר הקרנות.**

הפחד מהיסטוריה: 1929 ובנג'מין גרהאם

המציאות: המושג "השקעה קבועה" של 1940 אינו רלוונטי ל"השקעה הפסיבית" של היום.

היום / השקעה פסיבית מודרנית

- **המציאות:** משקיעים פסיביים כיום אינם מתחתנים עם מניות. הם שוכרים את מנהל המדד (S&P) לבצע **סינון אקטיבי תמידי** – הוצאת חברות כושלות והכנסת חברות חברות רווחיות.
- **סביבת מאקרו:** **בנקים מרכזיים מתוחכמים** המרסנים אינפלציה בצורה אקטיבית, **מערכות מסחר אלגוריתמיות** חכנות ניסיון (שלמדו מתקלות כמו "יום שני השחור").

1929 / Ben Graham's "Fixed Investment"

- **המיתוס:** אנשים "התחתנו" עם חברה אחת ספציפית לנצח, ללא בחינת דו"חותיה, רק עבור הדיבידנד (למשל חברות כמו קודאק או נוקיה שקרסו).
- **סביבת מאקרו:** אינפלציה חסרת רסן ללא שליטה אמיתית של בנקים מרכזיים. **שוק פרימיטיבי.**

התרחיש היפני: למה ארה"ב אינה יפן של 1989

המציאות: קונטקסט מאקרו-כלכלי ודמוגרפי עושה את כל ההבדל.

פרמטר	יפן (1989)	ארה"ב (היום)
הגירה וטאלנטים	✗ חברה סגורה, ללא הגירה, אוכלוסייה מזדקנת וקריסה דמוגרפית.	✓ שואבת הטאלנטים של העולם, זוכי פרס נובל, הגירה איכותית וצמיחה דמוגרפית חזקה (יחד עם ישראל) (ישראל).
מנוע הצמיחה	✗ בועת נדל"ן מטורפת (טוקיו שווה יותר מכל ארה"ב) ואשראי מנותק ממציאות. המדד קרס 80% ב-13 שנים ולקח 34 שנים להתאושש.	✓ חברות טכנולוגיה גלובליות שצמחו מ-5% רווחיות ל-25% רווחיות .

"מה שהיה הוא שיהיה" - בהינתן היסטוריה של 70 שנה של צמיחה ממוצעת של 10% בארה"ב, הכלכלה פועלת כל עוד בני אדם ממשיכים לצרוך ולחדש.



במקום להסתכל לאחור – מבט קדימה ל-2030

המציאות: למרות מלחמות עולם, מגפות ומשברים (קורונה, אוקראינה, איראן), הכלכלה החיה ממשיכה קדימה.

תחזית האנליסט הבכיר טום לי (לשנת 2030):

מחסור בכוח אדם: ייווצר חוסר של 80 מיליון עובדים בעולם, מה שיחייב חברות להשקיע טריליונים באוטומציה ו-AI.

התייעלות טכנולוגית: חברות הטכנולוגיה יתייעלו ויהוו 50% מהמדד.

כוח דמוגרפי חדש: דורות חדשים מייצרים גלי צריכה חדשים, עם צפי לצמיחה ממוצעת של 15%-20% בשנה עד 2030.

קורונה

מלחמות

משברים

ניהול סיכונים חכם - מפרידים הגנה מהתקפה

פחד ממפולות הוא לגיטימי, אבל הפתרון הוא לא לברוח משוק ההון, אלא לבנות חומת מגן קצרת-טווח.

מנועי צמיחה (לטווח ארוך)



המטרה: שוק ההון, קופת גמל להשקעה, קרן השתלמות.



התפקיד: כסף שלא נוגעים בו במשברים. נהנה מריבית דריבית, מתקן את עצמו לאחר מפולות, ומייצר הון לעתיד הרחוק.



קרן ביטחון (לטווח הקצר)



המטרה: 3-6 חודשי הוצאות בנזילות מיידית (פנקס רזרבה / קרן כספית / או"ש).



התפקיד: נועד להגן מפני פתאומיות: פיטורים, מחלות, חל"ת. לא נועד לייצר תשואת ענק, אלא למנוע מכירת מניות בהפסד בזמן פאניקה.



השורה התחתונה: העלות הכבדה של "המתנה מחוץ לשוק"
ניסיון לתזמן את השוק ולחפש "בועות" שאיר משקיעים רבים מחוץ לרווחי העשור האחרון.

Case Study - יהודה סנדרס

הפעולה: הפקדה רציפה של התקרה המקסימלית
(כ-20,000 ₪ בשנה) לקרן השתלמות, במשך 6 שנים.

השקעה מצטברת: כ-120,000 ₪.

התוצאה: הסכום הכפיל את עצמו כמעט פי 2 בזכות
ההישארות הממושכת בשוק (Time in the market).



”אל תילחמו בסטטיסטיקה ההיסטורית.
תנו לכסף שלכם להתחיל לעבוד.“

הגיע הזמן לתת לכסף שלכם לעבוד.