

תמוז  
תשפ"ו

# גזירת ה-S&P

---

המידע הכלול במאמר זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד ואינו מהווה ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ייעוץ מכל סוג שהוא. הכותב אינו יועץ השקעות מוסמך ואין לראות באמור המלצה לביצוע פעולה כלשהי בניירות ערך או בכל נכס פיננסי אחר. כל הפועל על סמך המידע עושה זאת על אחריותו הבלעדית. ייתכנו טעויות, והמידע עשוי להשתנות ללא הודעה מוקדמת.

## הקטע הבא הוא קיצור מתומצת של מאמר יותר ארוך שאפרט בסוף הפרזנטציה.

המצב כיום בציבור החרדי והאברכי, שהציתו לאברכים את הדמיון שאפשר לחתן את הילדים ע"י השקעה בשוק ההון בלי להבין כלום מהחיים ובלי להניף אצבע, הדימיון הזה מוצת ע"י יועצים צעירים שלא חוו על בשרם משבר כלכלי חמור, והחלק הגרוע ביותר בכל העסק הזה, שהצעירים כ"כ בטוחים שמצאו את הפתרון לחתן ילדים, שהם ממשכנים את הדירות שלהם בשביל להשקיע בשוק ההון, שמאז ומתמיד היתה מוגדרת כבעלת סיכון גבוה.

זה לא סיפורים נדחים, אלא תופעה רווחת בקרב הצעירים, לקחת הלוואות בשביל להשקיע בשוק ההון, או למנף את התיק, והגרוע מכל למשכן את הדירה. מלבד פניות אישיות שקיבלתי, נחשפתי גם למידע על חברות השקעות שמדרבנים את הסוכנים שלהם, לשכנע אנשים בציבור החרדי למשכן את הדירה בשביל להשקיע בשוק ההון.

אני מקבל פניות רבות, ביניהם מאנשים שמישכנו את הדירה שלהם להשקיע בשוק ההון, ואני שואל אותם, בן כמה היועץ שייעץ לכם את העצה הזו, ותמיד התשובה היא, צעיר בגיל ה-30. לעומת זאת סיפר לי רב א', שיועץ פנסיה אמר לו, שבגלל ששוק ההון בבועה כ"כ גדולה, הוא לא ממליץ לאנשים להשקיע בשוק ההון כסף שצריך ב-15 שנים הקרובות. אמרתי לרב הזה, שזה הקול השפוי הראשון שאני שומע בציבור החרדי, ואני רוצה לדעת בן כמה היועץ הזה, והאם הוא עבד כבר כיועץ במשבר של 2008. ואכן היועץ הזה בשנות ה-50 לחייו ועבד כבר כיועץ במשבר של 2008.

"בתוך כל אירוע ספקולטיבי מובנית האופוריה, בריחה המונית מהמציאות שלא מאפשרת לחשוב ברצינות על מה שבאמת קורה. שני גורמים נוספים, שכמעט לא מדברים עליהם, מחזקים את האופוריה הזאת. הראשון הוא הקצרנות הקיצונית של הזיכרון הפיננסי. כתוצאה מכך, אסונות פיננסיים נשכחים במהירות. וכך, כאשר אותן נסיבות או נסיבות דומות מאוד חוזרות שוב, לפעמים רק כמה שנים לאחר מכן, דור חדש – "בדרך כלל צעיר ותמיד מלא ביטחון עצמי" – מקבל אותן בהתלהבות כהמצאה פיננסית מבריקה וחדשנית"

**ג'ון קנת' גלבריית'** (מגדולי הכלכלנים של הדור הקודם, שכתב כמה ספרים על בועות בשוק ההון)

לאנשים מבוגרים שזוכרים את בועת האינטרנט בשנת 2000 ואת משבר הנדל"ן בשנת 2008, לא צריך להסביר מה הסכנות הטמונות בשוק ההון למי שלא מבין מה שהוא עושה. אבל הציבור הצעיר שלא חווה את המשברים הללו, בטוח ששוק ההון רק עולה ועולה, ומדי פעם עושה איזה תיקון קטנצ'יק בדרך. מה שבטוח שהם ודאי לא פיתחו את החוסן הנפשי, להחזיק מעמד בזמנים של נפילות קשות, ולא להסחף אחרי רגשות ולמכור בהספדים עצומים.

**"הבורסה זה המקום היחיד בו אנשים קונים ביוקר ומוכרים בזול"**

**"הבורסה זה המקום היחיד בו אנשים שנוסעים ברכבי פאר, מקשיבים לעצות של אנשים שנוסעים ברכבת התחתית"**

### ורן באפט

בעוד הציבור הצעיר רץ בהמוניו להשקיע על עיוור בשוק ההון, גדולי המשקיעים בעולם מזהירים שהבורסה כרגע בא' מהבועות הגדולות ביותר בהיסטוריה.

## המצב העובדתי כרגע - יש 3 סיכונים חמורים ביותר בשוק ההון.

**א'** שוק ההון האמריקאי בא' מהבועות הגדולות ביותר בהיסטוריה - להלן כמה אמרות של גדולי המשקיעים בעולם על הבועה הנוכחית בשוק ההון.

**"שוק ההון מעולם לא היה במצב כזה מסוכן"**

ג'רמי גנת'האם (בן 87 ומשקיע כ-60 שנה בשוק ההון)

**"שוק ההון נמצא במצב המסוכן ביותר שראיתי אי פעם בחייו"**

פאול סינגר (בן 81 ומשקיע כ-50 שנה בשוק ההון)

**"זה עובדה ששוק המניות האמריקאי נמצא כיום ברמות התמחור הקיצוניות ביותר בהיסטוריה לפי רוב הפרמטרים מאז 1929"**

אדריאן דיי (בן 70 ומשקיע כ-45 שנה בשוק ההון)

**"אני צופה ירידה של 80% מהשיא לתחתית, הן בכלכלה והן בשוק ההון. ברגע שנגיע לשיא, ירידה של 80% תהיה משהו שלא ראינו מאז 1929"**

דייוויד האנטר (בערך בן 75 ומשקיע כ-50 שנה בשוק ההון)

**"רוב השיחות שלי עם משקיעים בכירים מתמקדות בנושא מרכזי אחד - מתי החגיגה (הבועה הנוכחית בשוק ההון) תסתיים?"**

א' מהאנילסטים הבכירים בג'יי פי מורגן פרסם לאחרונה

**ב'** האסטרטגיה של השקעה פסיבית ב-SP בבועה שעל סף פיצוץ - להלן כמה אמרות של גדולי המשקיעים בעולם על הבועה הנוכחית בהשקעה פסיבית.

**"יש את הקרנות המדד האלה עם תעודות סל ממונפות נגדן, ואני לא רואה שום הבדל בין זה לבין 1929"**

קארל אייקון (בן 89 ומשקיע כ-60 שנה בשוק ההון)

**"שוקי ההון שבורים באופן יסודי בגלל השקעה פסיבית"**

דייוויד איינהורן (בן 57 ומשקיע כ-30 שנה בשוק ההון)

ג' המצב הכלכלי הגלובלי הן במשק והן בחובות ממשלתיים בארה"ב ובמדינות רבות - בכי רע.

"קריסה בשוק החוב הממשלתי של ארה"ב תהיה שונה מהמשבר הגדול של 2008, משום שבאותו משבר לממשלה היו המשאבים הפיסקליים להתמודד עם קריסת האשראי, אולם במשבר של החוב הציבורי האמריקאי הנוכחי, כאשר מגיעים לקצה היכולת ומנסים להנפיק אג"ח ממשלתיות, והפדרל ריזרב הוא הקונה היחיד, בעוד שמחירי האג"ח יורדים והריביות עולות - זה מצב מסוכן".

#### הנרי פולסון

שר האוצר לשעבר של ארה"ב, מנכ"ל וי"ר גולדמן זקס לשעבר (בן 80 ומשקיע כ-50 שנה בשוק ההון)

"יש לנו בועת אשראי עצומה, בועת נדל"ן שוברת שיאים, ובועת מניות שוברת שיאים - אנחנו נמצאים בשוק ההון המנופח והיקר ביותר בהיסטוריה"

מייקל פנטו (בערך בן 60 ומשקיע כ-30 שנה בשוק ההון)

"שוק המניות מתקרב לרמות הבועה של 1929 ו-2000, אך משבר החוב הממשלתי האמריקאי והגרעונות התקציביים עבר כבר את נקודת האל-חזור"

ריי דליו (בן 76 ומשקיע כ-50 שנה בשוק ההון)

אני מתעסק בשוק ההון קרוב ל-20 שנה, ועוקב אחרי גדולי המשקיעים בעולם, והנושא החם והמדובר ביותר בין גדולי המשקיעים כעת, הוא, מתי הבועה הנוכחית תתפוצץ. כל בר דעת שמבין בשוק ההון, יודע שעכשיו זה א' מהזמנים הגרועים ביותר להשקיע בשוק ההון. וכל בר דעת שלא מבין בשוק ההון, אמור להגיע למסקנה, שאם זה מה שגדולי המשקיעים בעולם אומרים, חובת השתדלות זה לא להשקיע על עיוור בלי להבין מה עושים, וק"ו שלא לקחת הלוואות או למנף את הכסף בשביל להשקיע בשוק ההון, וקובבשק"ו שלא למשכן דירה בשביל להשקיע בשוק ההון.

עברתי על 133 מסלולים של פנסיה, השתלמות, גמל, חסכון לכל ילד כו', שבאתר מיי גמל נט של כשרות גלאט הון ועה"ח וזה התמונת מצב לפי הנתונים של האתר הנ"ל. אין לי מושג האם הנתונים נכונים או לא, אבל זה הנתונים הרשמיים. כמדומה שגם אם הם לא מדויקים, הם מספקים תמונת מצב די ברורה בשביל להבין מה השאלה שעומדת על הפרק.

**סך החסכונות בקרנות הללו עם חשיפה של כ-100% לאפיק מנייתי - כ-85 מליארד ₪.**

**סך החסכונות בקרנות הללו עם חשיפה של כ-70% לאפיק מנייתי - כ-112 מליארד ₪.**

**סך החסכונות בקרנות הללו עם חשיפה של כ-50% לאפיק מנייתי - כ-21 מליארד ₪.**

אין לי מושג כמה אחוז מהכספים הללו שייכים לציבור החרדי, אבל בהחלט מדובר בעשרות מליארדים. וזה לא כולל מסלולים בכשרויות שונות, ולא כולל כסף חרדי שמושקע בקרנות שונות עם או בלי כשרות.

לאחר שהגיע אלי עוד ועוד ידיעות על יועצים צעירים שממליצים לאברכים למשכן את הדירה בשביל להשקיע בשוק ההון, הגעתי למסקנה שצריך לקרוא למצב הנוכחי גזירת האס אנד פי. וקרוב הדבר בעיני, שגזירה זו לא פחות מסוכנת מגזירת הגיוס, משום שבעוד כולם מודעים לחומרת הענין של גזירת הגיוס, וכולם מנסים להלחם נגדה, גזירת האס אנד פי, בשקט בשקט עלולה להמיט אסון כלכלי על מאות ואולי אלפי אברכים, שההפסד הכספי שלהם יהיה כ"כ גדול, שיאצלו בלית ברירה לעזוב את הכולל ולצאת לשוק העבודה.

**אני קורא לרבנים ולגדולי ישראל להוציא קול קורא על חומרת הענין של לקיחת הלוואות ולמנף את הכסף וק"ו למשכן את הדירה בשביל להשקיע בשוק ההון.**

**כמו"כ אני קורא לרבנים ולגדולי ישראל, שידאגו שיקימו מסלולים סולידיים לפנסיה וקרנות השתלמות כו' בכשרות מהודרת של גלאט הון. כאשר המצב הנוכחי שהמסלולים הסולידיים ביותר בגלאט הון יש בהם חשיפה של כ-50% לאפיק מנייתי**

לאחר שאנו מבינים מה עומד כאן על הפרק, אני פורס בפניכם מה גדולי המשקיעים חוקרים וכלכלנים בעולם אומרים על המצב של שוק ההון והכלכלה האמריקאית, ועל הנושא של השקעה פסיבית. כל בר דעת, גם אם הוא לא מבין בשוק ההון ובכלכלה, יכול להבין בצורה הפשוטה ביותר, שהצעירים ה"מומחים" בציבור החרדי שמעולם לא חוו משבר כלכלי ומפולת בשוק ההון, הם ממש לא היועצים שכדאי לשמוע לעצתם בעת הזו.

**ראוי להדגיש**, שהסתמכתי הרבה על AI בנתונים של המשקיעים דלהלן, ולא ראיתי צורך לאמת אותם, משום שהמסר והתמונת מצב שאני מציג בפניכם ברור כשמש בצהרים, ונתון כזה או אחר האם יש למשקיע פלוני 45 שנות ניסיון או 39, או האם הוא שווה 3 מליארד ולא 5, לא משנה בכי הוא את המטרה.

מה שכן חשוב להדגיש, שלא שייך לשקף לחלוטין מה משקיע מסויים אמר או סובר על נושא מאד מורכב, ע"י תרגום של משפט א' מאנגלית לעברית מתוך ראיון של שעה או כתבה ארוכה, בפרט כשהדעה של אותו אדם מפוזר ע"פ כמה ראיונות וכתבות. השתדלתי לדייק עד כמה שאפשר, אבל לפעמים זה היה בלתי אפשרי, ולכן מי שבאמת רוצה לקבל תמונה יותר ברורה מה הם חושבים, מומלץ שיעיין במקורות ולראות את כל הראיון או לקרוא את כל הכתבה. למעשה אפשר למצוא מלא מקורות על כאו"א מהשמות דלהלן, ע"י חיפוש פשוט.

**לסיום – אני לא אומר לרגע א' שתקשיבו לי, ושתקשיבו לעצות שלי, ושתקבלו את דעתי,**

**אבל לעני"ד פשוט שלהשקיע בשוק ההון על עיור בלי להקשיב למה שגדולי המשקיעים והכלכלנים אומרים בעולם, זה פשיעה גמורה בחובת ההשתדלות!! לכה"פ צריך לשמוע, ללמוד ולהתבונן מה הם אומרים, לפני שנוקטים בצעד שעלול להפסיד לכם סכומי עתק!!**

ואזכיר שוב את מה שכתבתי במאמרים קודמים, כמה שחשוב בעת הזו לזכור את מאמר חז"ל (מגילה ל"א ב')

תניא רשב"א אומר אם יאמרו לך זקנים סתור וילדים בנה סתור ואל תבנה מפני שסתירת זקנים בנין ובנין נערים סתירה וסימן לדבר רחבעם בן שלמה ע"כ.





**BERKSHIRE HATHAWAY INC.** *Charlie Munger*



# צ'רלי מאנגר / CHARLIE MUNGER

	<b>תפקיד:</b> סגן יו"ר, Berkshire Hathaway; שותפו האגדי של Warren Buffett
	<b>שנות חיים:</b> 1924-2023
	<b>שווי אישי:</b> כ-2.7 מיליארד דולר (לפני פטירתו)
	<b>החברה שהוא ניהל:</b> סגן יו"ר Berkshire Hathaway — חברת ההשקעות מהגדולות והמצליחות בהיסטוריה; בנוסף כיהן שנים רבות כיו"ר Daily Journal Corporation
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> מעל 60 שנה
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-1 טריליון דולר
	<b>הישג יוצא דופן:</b> נחשב לאחד ממשקיעי הערך המשפיעים ביותר בכל הזמנים; האדם שעיזב יחד עם באפט את פילוסופיית ההשקעות של Berkshire Hathaway

## ציטוטים

”אם כולם היו קונים רק קרנות מדד, כל העולם לא היה עובד כפי שאנשים מצפים”

”אם אתה קונה מדד קטן והוא הופך לפופולרי, אתה יוצר מצב שמכשיל את עצמו”

”אם נוצרת יותר מדי אופנתיות במגזר מסוים או במדד צר מסוים,  
אפשר בהלט לקבל שינויים קטסטרופליים כמו מה שקרה בבועת הניפטי פיפטו”

”הבעיה היא שכל המערכת הזו לא יכולה לעבוד בצורה מושלמת לנצח.”

”אם תיקחו את ההשקעה הפסיבית לקצה ההגיוני שלה —  
תקבלו תוצאות אבסורדיות”

## מקור:

• <https://www.youtube.com/watch?v=6vlqrfRn7Bg>



# WARREN BUFFETT

## וורן באפט

יו"ר ומנכ"ל  
Berkshire Hathaway  
אחת החברות הגדולות בעולם

החברה של באפט יושבת על כ-400 מיליארד דולר **מזומן**, שזה כ-40% משווי הנכסים של החברה. בכ-60 שנות היסטוריה, של החברה, היא מעולם לא ישבה על כזה % גבוה של מזומן.

וורן באפט אמר לפני כחודש **"לאנשים מעולם לא היה כזה מצב רוח של הימורים בשוק ההון"**

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=QQOWQcnNmr0>



### גיל

94 שנים

(נולד ב-30 באוגוסט 1930)  
83 שנות ניסיון בהשקעות



### שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-133 מיליארד דולר  
פורבס, מאי 2026



### החברה שהוא מנהל

Berkshire Hathaway

יו"ר ומנכ"ל  
הוקמה בשנת 1965



### שנות ניסיון בשוק ההון

83 שנה  
(החל להשקיע בגיל 11)



### נכסים מנוהלים (AUM)

כ-1.02 טריליון דולר  
(עדכון אחרון: מאי 2026)

### גיל

83

נולד 24 ביוני 1943



### שווי אישי

כ-1.7 מיליארד דולר



### החברה שהוא מנהל

Triam Fund Management קרן השקעות אקטיביסטית  
מהגדולות בעולם, הוקמה בשנת 2005



### שנות ניסיון בשוק ההון

כ-50 שנה



### נכסים מנוהלים (AUM)

כ-12 מיליארד דולר



### הישג יוצא דופן



# NELSON PELTZ

## נלסון פלץ

מייסד Triam Fund Management

”עצים לא צומחים עד השמים ובוודאי שלא בצורה רצופה וללא הפסקה. בסופו של דבר יגיע משהו שיערער את השוק. לדעתי קיבלנו אופוריה בעקבות הבחירות. אני כבר לא יודע מהו באמת השוק. יש את ה-S&P 500, ויש את ה-S&P 20-25... יש היום שני שווקים שונים”

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=GzUhKJnt3C8>



## CARL ICAHN קארל אייקון

משקיע אקטיביסס, יזם ואיש עסקים  
Icahn Enterprises  
חברת אחזקות והשקעות

קארל אייקון אמר:

”יש לך את קרנות המדד האלה עם תעודות סל ממונפית נגדן, ואני לא רואה שום הבדל בין זה לבין 1929

מקור:

<https://www.businessinsider.com/stock-market-passive-investing-xiv-carl-icahn-2018-2>



### גיל

89 שנים

(נולד ב-16 בפברואר 1936)



### שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-23.5 מיליארד דולר

פורבס, מאי 2026



### החברה שהוא מנהל

Icahn Enterprises L.P.

חברת אחזקות והשקעות

הוקמה בשנת 1987



### שנות ניסיון בשוק ההון

כ-62 שנה

(החל להשקיע בגיל 27)



### נכסים מנוהלים (AUM)

כ-33 מיליארד דולר

(עדכון אחרון: מאי 2026)



### גיל

55

נולד 19 ביוני 1971



### שווי אישי

כ-300-500 מיליון דולר



### החברה שהוא מנהל

Scion Asset Management, קרן השקעות שהקים בשנת

2000



### שנות ניסיון בשוק ההון

כ-29 שנה



### נכסים מנוהלים (AUM)

לאורך השנים ניהל מאות מיליוני עד מיליארדי דולרים



### הישג יוצא דופן

חזה והרוויח אישית כ-100 מיליון דולר מהתפוצצות בועת הסאב פריים ב-2008. סיפורו הונצח בספר The Big Short



## MICHAEL BURRY מייקל בארי

מייסד ומנהל השקעות ראשי, Scion Asset Management

”מאמרותיו הידועות - 'השקעה פסיבית נמצא בבועה' 'זרימות הכספים לקרנות המדד מעוותות את שוקי המניות והאג"ח, וכאשר זרימות הכסף הללו יתפכזו זה יהיה מכוער' 'הדדלול האינטלקטואלי שיוצרת ההשקעה הפסיבית' 'ההשקעה הפסיבית הסירה את מנגנון נילוי המחירים משוק המניות' - 'ה-AI נמצא בבועה שמזכירה את 1999'”

מקור:

אפשר למצוא בקלות מלא מקורות



# סת' קלארמן

## / SETH KLARMAN

מכונה הוורן באפט מבוסטון



**BAUPOST**  
GROUP



	<b>תפקיד:</b> מייסד, מנכ"ל ומנהל תיק השקעות, Baupost Group
	<b>גיל:</b> 68 (נולד 21 במאי 1957, ניו יורק)
	<b>שווי אישי (עדכון אחרון):</b> כ-1.5 מיליארד דולר
	<b>החברה שהוא מנהל:</b> Baupost Group – הוקמה 1982, בוסטון
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> כ-44 שנה (החל ב-1982)
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-27 מיליארד דולר

“

ככל שיותר משקיעים בוחרים בהשקעה פסיבית על פני ניהול אקטיבי, כך השוק צפוי להפוך ליותר חסר יעילות... הזרמת הכספים לתעודות הסל תהפוך את השווקים ל"שבריריים יותר" ו"רגישים למשברים חמורים יותר"

”

<https://www.barrons.com/articles/etf-or-wmd-why-passive-investing-could-set-stocks-up-for-a-big-fall-1493392137>

מקור:

גיל  
87

נולד ב-6 לאוקטובר 1938



שווי אישי

כ-1 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

GMO



שנות ניסיון בשוק ההון

מעל 60 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-80 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



JEREMY GRANTHAM

ג'רמי גרנתהאם

מייסד משותף GMO

” שוק ההון מעולם לא היה במצב כזה מסוכן “

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=cnK1dZO4gwA>



PAUL SINGER

פאול סינגר

מייסד, נשיא, מנהל השקעות ראשי

Elliott Management

חברת ניהול השקעות גלובלית מובילה

אמר לפני כשנה:

” שוק ההון נמצא במצב המסוכן ביותר שראיתי אי פעם “

מקור:

[https://www.youtube.com/watch?v=zKRNT\\_h9n5E](https://www.youtube.com/watch?v=zKRNT_h9n5E)

גיל

81 שנים

(נולד ב-22 באוגוסט 1944)



שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-6.7 מיליארד דולר

פורבס, מאי 2026



החברה שהוא מנהל

Elliott Management

מייסד, נשיא, מנהל השקעות ראשי

הוקמה בשנת 1977



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-49 שנים

(החל משנת 1977)

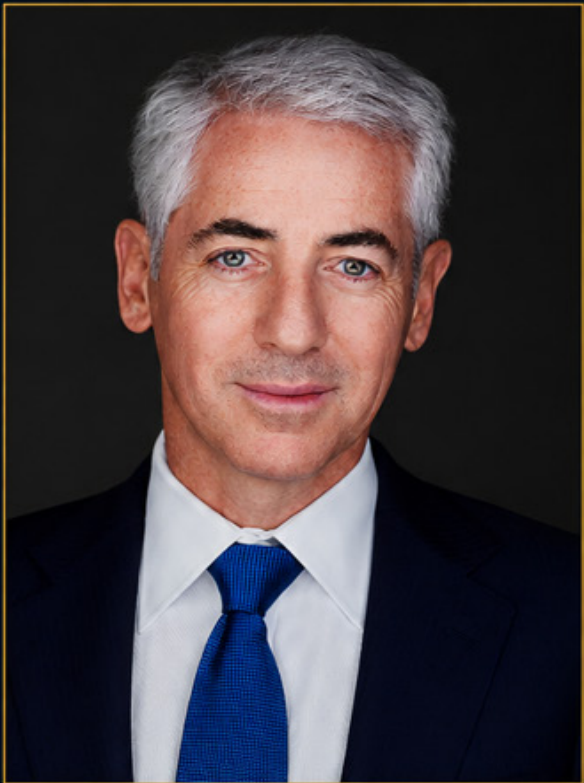


נכסים מנוהלים (AUM)

כ-75-85 מיליארד דולר

(עדכון אחרון: מאי 2026)





# ביל אקמן

## / BILL ACKMAN

	<b>תפקיד:</b> מייסד ומנכ"ל, Pershing Square Capital Management
	<b>גיל:</b> 60 (נולד 11 במאי 1966)
	<b>שווי אישי (עדכון אחרון):</b> כ-9.5 מיליארד דולר
	<b>החברה שהוא מנהל:</b> Pershing Square Capital Management – קרן גיהור שהוקמה בשנת 2004
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> מעל 35 שנה בשוק ההון ובהשקעות אקטיביסטיות
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-20 מיליארד דולר
	<b>הישג יוצא דופן:</b> נחשב לאחד המשקיעים האקטיביסטים הידועים בעולם

“

### ציטוט:

“שני הכומות הגדולים ביותר בשוקי המניות הם הבעלות ההולכת וגדלה של קרנות אינדקס, וכמויות הולכות וגדלות של הון הנשלט בידי משקיעים קצרי טווח, ממונפים וחסרי סובלנות לתנודתיות.”

בשנת 1996, בסימפוזיון “מאמרי באפט”, ביל אקמן שאל את צ'רלי מאנר את השאלה הבאה: “ככל שיותר ייתר הון מושקע באמצעות מדדים... כך הדבר תנפח את מחירי החברות במדד ה-S&P 500 ומוביל להקצאת הון גרועה.”

### מאנר השיב:

“אתה צודק לחלוטין, אם תיקח את ההשקעה הפסיבית לקצה ההגיוני שלה, תקבל תוצאות אבסורדיות.”

### מקורות:

- <https://x.com/BillAckman/status/2055206659849437592>
- <https://finance.yahoo.com/news/20-years-ago-bill-ackman-asked-warren-buffett-and-charlie-munger-about-a-risk-the-market-faces-today-130457305.html>



## HOWARD MARKS

### הווארד מארקס

מייסד משותף Oaktree Capital Management

”בדיוק כמו מניות הטכנולוגיה בשנת 2000, מכונת התנועה הנצחית לכאורה הזו (השקעה פסיבית), לא סביר שתעבוד לנצח... עליית הערך שנבעה מקנייה פסיבית, צפויה בסופו של דבר להתברר כמחזורית ולא נצחית.”

מקור:

<https://www.oaktreecapital.com/docs/default-source/memos/investing-without-people.pdf>



גיל

80

נולד ב-1946



שווי אישי

כ-2.5 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

מייסד משותף ויו"ר משותף של Oaktree Capital Management



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-57 שנה

ב-1969 התחיל ב-CITICORP



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-220 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



גיל

81

(נולד 13 באפריל 1944, אוהיו)



שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-1.7 מיליארד דולר

פורבס, מאי 2026



החברה שהוא מנהל (לשעבר)

PIMCO

הוקמה בשנת 1971



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-50 שנה

(החל ב-1974)



נכסים מנוהלים (AUM)

1.8 טריליון דולר

(בשיאה של PIMCO)



## BILL GROSS

### ביל גרוס

מייסד שותף ומנהל השקעות ראשי (לשעבר),

PIMCO

ביל גרוס אמר:

”הבורסות בבועה – לא ממליץ לקנות עכשיו מניות”

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=hmevxDfQLr0>



# מארי סטאהל

## / MURRAY STAHL

  
**HORIZON**  
**KINETICS**  
ACTIVE INVESTMENT MANAGEMENT



	<b>תפקיד:</b> יו"ר, מנכ"ל ומנהל השקעות ראשי, Horizon Kinetics
	<b>שנות חיים:</b> 1953–2026
	<b>שווי אישי:</b> היה כ-1.8 מיליארד דולר
	<b>החברה שהוא ניהל:</b> Horizon Kinetics הוקמה בשנת 1994
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> 46 שנה
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-10 מיליארד דולר

“

### ציטוט:

השקעה הפסיבית באמצעות מדדים שב-25-25 השנים האחרונות הפכה לתופעה עצומה מבחינת גיוס נכסים והפכה ללא ספק לאסטרטגיית ההשקעה הדומיננטית – “מתקרבת לסוף דרכה”.... שיטת המדדים עצמה תתגלה, בסופו של דבר, כמצמצמת ומכווצת מדי, עד לנקודת כשל. יש להשקעה במדדים כמה מאפיינים טובים, משום שכל דבר יכול להיות טוב, כל עוד לא לוקחים אותו לקיצונות. אבל זו הבעיה בעולם ההשקעות, וזו בכלל בעיה במדעי החברה: אנשים לוקחים דברים לקיצוניות... הבעיה הגדולה יותר היא שהם דוחפים דברים לקצוות מוגזמים.

”

**“אין שום אסטרטגיית השקעה שמתאימה לכל זמן ולכל תקופה.”**



**מקור:** <https://acquirersmultiple.com/2020/07/murray-stahl-indexation-investing-ready-to-come-to-an-end/>



### JEFFREY GUNDLACH

#### ג'פרי גונדלאך

מייסד מנכ"ל DoubleLine Capital  
מכונה מלך האג"ח

”  
השוק יקר מאוד וספקולטיבי מאוד”  
”אני חושב שהגיע הזמן לסיים את  
הנסיעה על גבי ה-S&P 500”  
“

מקור:

<https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2020/01/14/bond-king-reviews-2020-offers-clues-to-2020-in-webcast>  
<https://finance.yahoo.com/economy/policy/articles/gundlach-says-just-not-possible-102620777.html>



גיל  
66

( נולד 30 באוקטובר 1959 )



שווי אישי

כ-1.6 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

DoubleLine Capital הוקמה דצמבר 2009. אחת מחברות ניהול האג"ח הגדולות בעולם



שנות נסיון בשוק ההון

כ-40 שנה

החל ב-1985 ב-TCW Group



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-140 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן

ירש את הכינוי מלך האג"ח אחרי ביל גרוס



גיל

72

( נולד 14 ביוני 1953 )



שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-12.5 מיליארד דולר



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-45 שנה

(Pittsburgh National Bank-בהחל-1977)



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-4.5 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן

תשואה שנתית ממוצעת של 30% לאורך

כמעט שלושה עשורים — ללא שנה אחת של הפסד



### STANLEY DRUCKENMILLER

#### סטנלי דרוקנמילר

מייסד ומנכ"ל

Duquesne Family Office

סטנלי דרוקנמילר אמר:

”  
הבינה המלאכותית הפכה לחמה באופן מטריד,  
ומהדהדת את התקופה של 1999-2000.  
אנחנו נמצאים בפסגת טווח שוק יקר  
במושגים היסטוריים...  
דבר אחד שאני בטוח בו,  
עומדת לפנינו שיבוש מסיבי ושינוי מסיבי”  
“

מקור:

[https://www.youtube.com/watch?v=z\\_pk4eBDaLA](https://www.youtube.com/watch?v=z_pk4eBDaLA)

# טרי סמית' / TERRY SMITH

מייסד, מנכ"ל ומנהל השקעות ראשי,  
Fundsmith LLP –  
המכונה "הוורן באפט הבריטי"



**Fundsmith**  
EQUITY FUND MANAGEMENT

איכות. סבלנות. חשיבה לטווח ארוך.



	<b>גיל:</b> 72 (נולד 15 במאי 1953, לונדון)
	<b>שווי אישי (עדכון אחרון):</b> כ-1.5 מיליארד דולר (Forbes, 2025)
	<b>החברה שהוא מנהל:</b> Fundsmith LLP – הוקמה נובמבר 2010, לונדון
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> כ-53 שנה (החל ב-1973 בברקליס)
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-36 מיליארד פאונד (דצמבר 2023)

“קרנות פסיביות גורמות לעיוותים משמעותיים משום שהן משקיעות בחברות באופן יחסי לשווי השוק שלהן, ללא כל התחשבות באיכותן או בשווין האמיתי... בתקופת בועת הדוט-קום, שיעור הנכסים המנוהלים שהיו בקרנות מדד עמד על פחות מ-10%. הדומיננטיות של קרנות המדד כיום הופכת את עלייתן של המניות הגדולות לנבואה שמגשימה את עצמה”

#### מקורות:

- <https://www.fundsmith.co.uk/media/4hcf1pg/2025-fef-annual-letter-web.pdf>
- <https://www.fundsmith.co.uk/news/2025/6539-expansion-interview-terry-smith-there-could-be-a-stock-market-bubble-more-extreme-than-the-one-in-2000/>

גיל

83

נולד 19 באוקטובר 1942



שווי אישי

כ-300 מיליון דולר



החברה שהוא מנהל

Beeland Interests Inc סינגפור — ייסד יחד עם סורוס את Quantum Fund ב-1973.



שנות נסיון בשוק ההון

כ-57 שנה

החל ב-1966 בול סטריט



נכסים מנוהלים (AUM)

מנהל הון אישי בלבד



הישג יוצא דופן

השיג תשואה של 4,200% בעשר שנים. פרש ב-1980 בגיל 37



JIM ROGERS

ג'ים רוג'רס

יו"ר Beeland Interests

”יש לי הרבה מזומן, בגלל שאני מצפה שהמפולת הבאה תהיה הגרועה ביותר בחיי — מכרתי את כל המניות האמריקאיות שלי, בועות כאלה לא נגמרים אחרי 4 שנים אלא 10-15 שנה“

מקור:

<https://www.advisersectors.com/commentaries/2025/01/14/fund-boss-reviews-2025-offers-clues-to-2026-in-webcast> <https://finance.yahoo.com/economy/policy/articles/gundlach-says-jwt-not-possible-162620777.html>



גיל

77



שווי אישי

לא ידוע



החברה שהוא מנהל

ראש מחקר ב-GoldMoney

שעבר שותף בכיר בבורסת לונדון, ומנהל השקעות בכיר בגרנזי



שנות נסיון בשוק ההון

כ-55 שנה

החל ב-1970 בבורסת לונדון



נכסים מנוהלים (AUM)

החברה מנהלת כ-5 מיליארד דולר במתכות יקרות

בכ-100 מדינות



הישג יוצא דופן



ALASDAIR MACLEOD

אלסדר מקלאוד

כלכלן ואנליסט מוניטרי בכיר

”משקיעים נלהבים מדי קונים מניות רק בגלל שהן עולות. זה בעצם מה שבועת ה-AI היא - "זהו בועת האשראי הגדולה ביותר במניות שהייתה אי פעם, היא נראית גדולה יותר מ-1929... כשהבועה הזו תפוצץ זה יהיה קטסטרופה“

מקור:

[https://www.youtube.com/watch?v=DB\\_E1uMf9mk](https://www.youtube.com/watch?v=DB_E1uMf9mk)



# מייק גרין / MIKE GREEN

	<b>תפקיד:</b> אסטרטג ראשי ומנהל תיקי השקעות, Simplify Asset Management
	<b>גיל:</b> לא פומבי (משוער סביב גיל 55)
	<b>שווי אישי:</b> לא פומבי
	<b>החברה שהוא מנהל:</b> Simplify Asset Management חברת השקעות המתמחה באסטרטגיות מאקרו, וולטיליות, וניהול סיכונים
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> מעל 30 שנה בשוק ההון, מסחר בנגזרים, מאקרו ומבנה שוק
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> כ-14 מיליארד דולר

## “ נחשב לגדול המבקרים ומתריעים על הפיצוץ ההולך וקרוב בהשקעה פסיבית להלן חלק מאמרותיו הידועות

”ההשקעה הפסיבית משנה באופן יסודי את מבנה השווקים“

”השוק כבר לא מתמחר נכסים לפי יסודות כלכליים אמיתיים“

”ההשקעה הפסיבית היא קונה שלא מתחשב במחיר“

”זרימות הכסף חשובות כיום יותר מהיסודות הכלכליים“

”הגורם החשוב ביותר שקובע כיום את ביצועי השוק  
הוא זרימות הכסף הפסיביות“

”יצרנו מבנה שוק שהוא בלתי יציב מטבעו“

”השקעה פסיבית עובדת – עד שהיא מפסיקה לעבוד“

”המערכת כולה מתחילה להיראות יותר ויותר כמו  
מבנה דמוי פונזי שמונע על ידי זרימות כספים“

”אם זרימות הכסף הפסיביות יתהפכו,  
מנגנון השוק עלול להפוך למפחיד“

גיל

71

נולד 28 בספטמבר 1954



שווי אישי

כ 8.1 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

Tudor Investment Corporation, הוקמה בשנת 1980, אחת מקרנות המאקרו המפורסמות בעולם



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 49 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-17 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן

חזה והרוויח כ-100 מיליון דולר מקריסת Black Monday בשנת 1987



PAUL TUDOR JONES

פול טיודור ג'ונס

מייסד, מנכ"ל ומנהל השקעות ראשי, Tudor Investment Corporation

” כל המרכיבים של 1999 קיימים לעלייה חדה לפני נפילה - אם אתה קונה את מדד ה-S&P ברמות התמחור הנוכחיות, כאשר מכפיל הרווח של המדד הוא 22, ההיסטוריה מראה שהתשואות ל-10 השנים הבאות הן שליליות

מקור:

[https://www.youtube.com/watch?v=531\\_USACuOgI](https://www.youtube.com/watch?v=531_USACuOgI)  
<https://www.cnbc.com/video/2025/10/06/paul-tudor-jones-ingredients-are-in-place-for-massive-rally-before-a-blow-off-top-to-bull-market.html>



JEFF BEZOS

ג'ף בזוס

מייסד ויו"ר בכיר, Amazon



גיל

62

נולד 12 בינואר 1964



שווי אישי

כ-220 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

מייסד ויו"ר בכיר, Amazon. מייסד Blue Origin ובעלים של The Washington Post



שנות נסיון בשוק ההון

31 שנה כחברה ציבורית ומשקיע



נכסים מנוהלים (AUM)



הישג יוצא דופן

” הבינה המלאכותית נמצא בתוך בועה תעשייתית

”

מקור:

<https://www.aol.com/articles/jeff-bezos-says-ai-bubble-145251730.html>

גיל

61

(נולד ב-14 ביוני 1953)



שווי אישי

כ-1.5 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

Davis Advisors — הוקמה 1969



שנות נסיון בשוק ההון

כ-38 שנה

(החל ב-1989)



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-25 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



CHRIS DAVIS

קריס דייוויס

יו"ר ומנהל תיק השקעות, Davis Advisors

”אנחנו חושבים שאסטרטגיות מומנטום והזרמה האדירה להשקעה פסיבית יוצרות סיכון אמיתי להיווצרות בועה - ה-S&P 500 הוא עיוות כה מוזר ברגע זה“

מקור:

<https://davisfunds.com/insights/video/דיון-10202641-599>  
<https://seekingalpha.com/news/4583647/bank-of-america-director-flags-distorted-sp-500-sees-banks-as-undervalued-opportunity-cbc-interview>



DAVID HUNTER

דיוויד האנטר

אסטרטג מאקרו ראשי Contrarian Macro Advisors

”אני צופה ירידה של 80% מהשיא לתחתית, הן בכלכלה והן בשוק ההון. ברגע שנגיע לשיא, ירידה של 80% תהיה משהו שלא ראינו מאז 1929“

מקור:

<https://wealthion.com/news/david-hunter-warning-final-melt-up-to-sp-8000-then-an-80-crash>

גיל

כ-75



שווי אישי

לא ידוע



החברה שהוא מנהל



שנות נסיון בשוק ההון

52



נכסים מנוהלים (AUM)

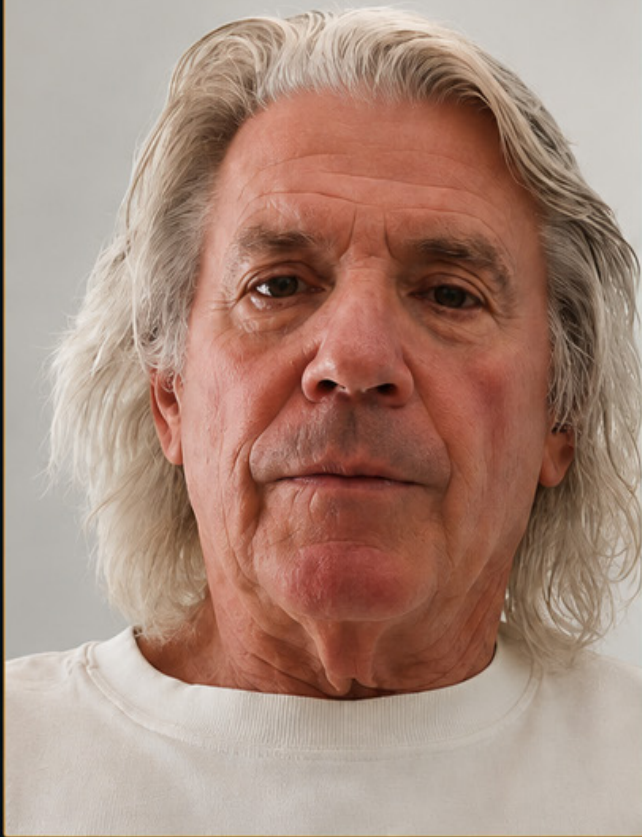


הישג יוצא דופן



# ביל פלייקנשטיין

## / BILL FLECKENSTEIN



FLECKENSTEIN  
CAPITAL

MACRO INVESTMENT RESEARCH



### תפקיד:

מייסד ונשיא,  
Fleckenstein Capital



### גיל:

לא פומבי  
(הושרך סביב גיל 70)



### שווי אישי (עדכון אחרון):

לא פומבי



### החברה שהוא מנהל:

Fleckenstein Capital  
הוקמה ב-2003  
חברת השקעות ומחקר מאקרו  
הממוקדת בהשקעות, נועות קינכזוס,  
מדיניות הפד וסיכוני אשראי



### שנות ניסיון בשוק ההון:

מעל 40 שנה



### נכסים מנוהלים (AUM):

לא פומבי



### הישג יוצא דופן:

“

### ציטוט:

הדבר מספר אחת שבאמת חשוב זה הביקוש הפסיבי...  
קשה מאוד לפגוע בכוח הקנייה הפסיבי...  
הביקוש הפסיבי הוא כמו סופרטוקר ענק שעובר במפרץ,  
וכל הגלים שנוצרים אחריו, בגלל ההתנהגות הזו של השוק,  
התפתחו אסטרטגיות השקעה שלמות שמבוססות עליה”



• <https://www.youtube.com/watch?v=s5P8DXNefhY>

מקור:



גיל  
68

נולד ב-14 ביוני 1953



שווי אישי  
כ-20.6 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל  
Appaloosa Management, הוקמה 1993, וכיום מנהלת  
בעיקר את הונו האישי של טפר



שנות נסיון בשוק ההון  
כ-44 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)  
כ-17 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



DAVID TEPPER

דייוויד טפר

Appaloosa Management

”  
מצב שוק המניות הוא המוערך ביותר,  
ביותר שהיה אי פעם, מלבד בועת  
1999  
“

מקור:

<https://www.afr.com/markets/equity-markets/david-tepper-sees-biggest-stock-bubble-since-99-20200514-p54sr3>



גיל  
כ-60



שווי אישי  
לא ידוע



החברה שהוא מנהל  
Semper Augustus Investments Group הוקמה  
בשנת 1998



שנות נסיון בשוק ההון  
כ-30 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)  
כ-1 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



CHRIS BLOOMSTRAN

כריס בלומסטרן

מייסד Semper Augustus Investments Group

”  
צירוף של גורמים יצר שיא מחזורי ארוך טווח, שמתחרה  
בפסגות השוק הגדולות של 1929, 1966 ו-2000 -  
משקיעי המדדים הפסיביים, המבוססים על משקל שווי  
שוק, צפויים לעמוד בפני עשור או יותר של תשואות חד-  
ספרתיות נמוכות  
“

מקור:

<https://www.latticework.com/p/latticework-2025-chris-bloomstran>

גיל  
75-כ



שווי אישי  
לא ידוע



החברה שהוא מנהל  
Oxbow Advisors חברת ניהול השקעות המתמקדת  
בשימור הון מאקרו והשקעות ערך



שנות נסיון בשוק ההון  
כ- 50 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)  
לא פומבי



הישג יוצא דופן



**TED OAKLEY**

**טד אוקלי**

Oxbow Advisors

”  
משקיעים פסיביים הצליחו מאוד ב-15 השנים האחרונות, משום שההשקעה הפסיבית פשוט המשיכה לגדול ולגדול ולגדול. לכן תמיד היה ביקוש קבוע שקנה את השוק, וכנראה שזה ימשיך גם בטווח הקצר. אבל יגיע הזמן שבו כבר לא יהיה את הביקוש הפסיבי הזה, וזו תיתקל בסוג אחר לגמרי של צרות... עברתי כבר כמה תקופות כאלה, שבהן אתה מסתכל אחורה אחרי שמונה או עשר שנים ומגלה שלא הרווחת שום כסף.”

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=OLj8lkGd9o4>



גיל  
57

נולד 20 בנובמבר 1968



שווי אישי

כ-1.5 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

Greenlight Capital קרן נידור מבוססת Value Investing שהוקמה בשנת 1996



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 33 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-10 מיליארד דולר בשיא כיום כ-3 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



**DAVID EINHORN**

**דיוויד איינהורן**

מייסד Greenlight Capital

”  
שווקי ההון שבורים באופן  
יסודי בגלל ההשקעה  
הפסיבית”

מקור:

<https://www.marketwatch.com/story/markets-are-fundamentally-broken-due-to-passive-investing-says-david-einhorn-De480247>

גיל

72

נולד 20 בספטמבר 1954



שווי אישי

כ- 1.6 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

Goldman Sachs, אחד מבנקי ההשקעות הגדולים בעולם  
כיהן כמנכ"ל בשנים 2006-2018 וכיו"ר עד 2019



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 40 שנה

הצטרף ל-Goldman Sachs בשנת 1982



נכסים מנוהלים (AUM)

הישג יוצא דופן

הוביל את Goldman Sachs במהלך משבר 2008 והפך לאחד  
האנשים המשפיעים ביותר בוול סטריט בעשורים האחרונים



**LLOYD BLANKFEIN**  
**לויד בלנקפיין**

יו"ר ומנכ"ל לשעבר של Goldman Sachs

” לשווקים לא היה יום הדין כבר 15 שנה, וככל שזה  
נדחה, כך הסיכון גדל - חברות פיננסיות מחזיקות  
בהרבה נכסים דליקים.. מריח כמו 2008 - משהו  
בסוף יגרום למפולת, זה בלתי נמנע “

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=vWhKX3RNXMU>



**MONISH PABRAI**  
**מוניש פבראי**

מייסד Pabrai Investment Funds

” בדרך כלל הייתי אומר פשוט תשקיעו במדד, אבל  
המדד, כמו ה-S&P, נמצא כיום במצב של  
התחממות יתר, אנחנו לא יכולים ללכת לשם עכשיו.  
בשנת 2025 אי אפשר להיכנס ל-S&P, אולי  
ב-2035 כן נוכל “

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=Gt1crTagZ0o&t=1624s>



גיל

61

נולד 12 ביוני 1965, מומבאי, הודו



שווי אישי

כחצי מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

Pabrai Investment Funds, קרן השקעות מבוססת  
Value Investing שהוקמה בשנת 1999



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 27 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-1.3 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן

# ריק רול

## / RICK RULE



	<b>גיל:</b> 73 (נולד ב-1953)
	<b>החברה שהוא מנהל:</b> Rule Investment Media: • Global Resource Investments • בשנת 1990 נשיא ומנכ"ל לשעבר Sprott U.S. Holdings
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> 52 שנה
	<b>שווי אישי:</b> (מוערך במאות מיליוני דולרים)
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b> לא מנהל כיום כספי ציבור.

### ציטוט

” הפדרל ריזרב מאבד שליטה על הריבית. לפד נותרה רק אפשרות אחת להדפיס כסף. אם הוא יאפשר לריביות לעלות, הוא יפגע בכלכלה וביכולת של הממשלה לשלם את הריבית על 40 טריליון הדולר שהיא חייבת... אם הוא לא יעלה ריביות ושוק האג"ח הממשלתי ימשיך להיות חלש, הוא יאלץ לחזור להדפסת כסף ולהרחבה כמותית (QE)...

” כך או כך, התוצאה אינה טובה... אם יאפשר לריביות לעלות, הוא ירסן את האינפלציה ויאט את הפעילות הכלכלית, אך תתיה לכך השפעה שלילית על שוק האג"ח, שוק הדיור ועל יכולתה של הממשלה לעמוד בתשלומי הריבית שלה... אם לא יעשה זאת, הוא מסתכן בהחמרה משמעותית של האינפלציה.

” אני בונה פוזיציות מזומן.. הפעם האחרונה שבה ראיתי חששות לגבי אשראי הופכים להדבקה מערכתית הייתה בשנת 2008 בתוך פרק זמן קצר יחסית ראיתי את שוקי המניות מאבדים כמחצית מערכם. המשמעות של כניסה לשנת 2008 עם הון נזיל ועם הבנה טובה של המצב הייתה ששנת 2009 הפכה לשנת ההשקעות הטובה ביותר בקריירה שלי מבחינת תשואה באחוזים. בתקופות שבהן לאחרים אין נזילות, מי שמחזיק בנזילות הוא זה שמנצל את המצב, במקום להיות זה שהמצב מנצל אותו...

” כיום אני מקבל בערך 4% תשואה על המזומן שלי, במטבע שלדעתי מאבד כ-8% מכוח הקנייה שלו בכל שנה, כלומר, מבחינה מתמטית אני לא באמת מרוויח 4%, אני מפסיד 4%. אני רואה באותם 4% שאני מפסיד בתשואה הריאלית. מעין פרמיית ביטוח, שאותה אני משלם כדי לשמור על הנזילות שלי למקרה שהנזילות הזאת תהפוך לבעלת ערך רב בעתיד.

מקור:  <https://www.youtube.com/watch?v=4hskXf74MX8>

גיל

72

נולד ב-29 ביוני 1954



שווי אישי

לא ידוע



החברה שהוא מנהל

Research Affiliates, חברת מחקר והשקעות הוקמה ב-2002 ומתמחה במדדים חכמים (Smart Beta), הקצאת נכסים ותמחור שווקים



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-40 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-160 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן

נחשב לאחד מחלוצי תחום ה־Smart Beta ו־Fundamental Indexing, המציא את מדד RAFI



ROB ARNOTT

רוב ארנוט

מייסד ויו"ר, Research Affiliates

” השוק כעת בבועה, ומזכיר את בועת הדוט קום בשנת 2000

“

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=90IQTYIwXPQ>



CLIFF ASNESS

קליף אסנס

מייסד שותף, מנכ"ל ומנהל השקעות ראשי,

AQR Capital Management

אחת מקרנות הגידור הכמותיות

הגדולות בעולם

ציטוט:

” הבועה בשוק ההון כיום מאד דומה לבעת הדוט קום

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=lvqqBjVil6c>



גיל

59

(נולד 17 באוקטובר 1966)



שווי אישי (עדכון אחרון)

כ-6.3 מיליארד דולר

(Forbes, 2026)



שנות ניסיון בשוק ההון

כ-32 שנה

(החל ב-1994 בגולדמן זאקס)



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-142 מיליארד דולר

(אמצע 2025)

גיל

83

נולד 25 באפריל 1943



שווי אישי

כ 3.6 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל

הקים את Omega Advisors ב-1991 א' מקרנות הגידור המצליחות בארה"ב, המיר אותה בשנת 2018 ל-Family Office המנהל בעיקר את הונו האישי.



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 59 שנה

החל ב-1967 ב-Goldman Sachs



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-3 מיליארד דולר כיום. בשיאה ניהלה Omega Advisors למעלה מ-10 מיליארד דולר.



הישג יוצא דופן

נבחר 9 שנים ברציפות לאסטרטג ההשקעות מספר 1 של וול סטריט בסקר Institutional Investor.



LEON COOPERMAN

ליאון קופרמן

מייסד Omega Family Office

” באוקטובר 2025 ציטט קופרמן את דבריו של באפט משנת 1999: “ברגע ששוק שורי יוצא לדרך, ומגיעים לנקודה שכולם מרוויחים כסף, לא משנה באיזו שיטה השקיעו - קהל חדש נמשך למשחק, קהל שכבר לא מניב לריביות ולרווחי החברות, אלא פשוט לתחושה שלהישאר מחוץ למניות זו טעות.” - “זה בדיקת מה שקורה עכשיו אמר קופרמן: ההערכות בשוק לא הניבויות, והן מוכיחות את בעת הניפטי פיפטי.”

מקור:

<https://www.cnn.com/2025/10/01/leon-cooperman-says-weve-reached-the-stage-of-the-bull-market-that-warren-buffett-warned-about.html>



GEORGE NOBLE

ג'ורג' נובל

ניהל בעבר את מחלקת המניות הבינלאומיות של Fidelity

” השקעה במזדים הייתה פעם רעיון מבריק. עלויות נמוכות, יעילות גבוהה, נהנית בחינם מתהליך גילוי המחירים שביצעו המשקיעים האקטיביים. המדד שיקף את השוק. אבל היום המדד הוא השוק עצמו. טריליוני דולרים זורמים באופן עיוור לכל מה שהמדד אומר לקנות

מקור:

<https://substack.com/@georgenoble/note/c-226667679>

גיל

כ-75



שווי אישי

לא ידוע



החברה שהוא מנהל

הל מחלקת המניות הבינלאומיות של Fidelity בין השנים 1985-1991



שנות נסיון בשוק ההון

כ- 45 שנה

החל ב-1981 ב-Fidelity



נכסים מנוהלים (AUM)

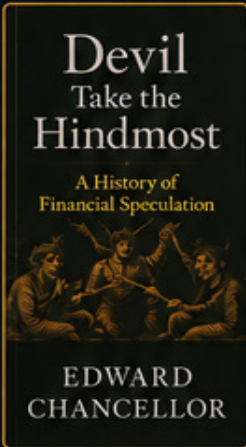


הישג יוצא דופן



# אדוארד צ'נסלור

## / EDWARD CHANCELLOR



הספר Devil Take the Hindmost סוקר מאות שנים של בועות פיננסיות, ספקולציה, אופוריה פיננסית, קריסת ומחזורים בשווקים. הוא נחשב לאחד מהספרים החשובים ביותר שנכתבו על הנושא.

	<b>תפקיד:</b> היסטוריון פיננסי, עיתונאי כלכלי, אסטרטג השקעות וסופר
	<b>גיל:</b> 63 (נולד דצמבר 1962)
	<b>שווי אישי:</b> לא פומבי
	<b>החברה שהוא מנהל:</b>
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> מעל 35 שנה כחוקר, אנליסט, אסטרטג והיסטוריון של שווקים פיננסיים
	<b>נכסים מנוהלים (AUM):</b>
	<b>הישג יוצא דופן:</b> נחשב לאחד מההיסטוריונים הפיננסיים הבולטים בעולם. מחבר הספר המפורסם: <b>Devil Take the Hindmost</b> הנחשב לאחד הספרים החשובים ביותר שנכתבו על בועות פיננסיות וספקולציה.

### ציטוטים

- “משקיעים פסיביים נמצאים לכן בעמדה מסוכנת... שוק המניות האמריקאי נמצא ברמות של בועה. לאחר שהם נהנו מכל העליות של השוק השורי, קרנות המדד חשופות כעת לכל הירידות שעלולות להגיע”
- “אני טוען שהמשחק הולך להשתנות, וזה עומד להפוך להרבה יותר מכוער, ובגלל שהשווקים האמריקאים במצב בועתי, קיימת אפשרות להפסדי הון עצומים”
- “הטירוף הנוכחי בשוק המניות הוא הד חזק אף יותר משנות ה-90”

### מקורות:

- <https://www.reuters.com/breakingviews/global-markets-breakingviews-2022-03-31/>
- <https://www.reuters.com/video/watch/breakout-investing-to-survive-idRCV00A00/>
- <https://www.reuters.com/commentary/breakingviews/stock-market-frenzy-is-louder-echo-1990s-2025-11-07/>

גיל  
82



שווי אישי  
כ-3 מיליארד דולר



החברה שהוא מנהל  
Sprott Inc אחת מחברות ניהול ההשקעות הגדולות בעולם  
בתחום המתכות היקרות כרייה ומשאבי טבע



שנות נסיון בשוק ההון  
כ-58 שנה  
ב-1968 התחיל ב-Merrill Lynch



נכסים מנוהלים (AUM)  
כ-50 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן  
נחשב לאחד ממשקיעי הזהב והכסף המצליחים בהיסטוריה



**ERIC SPROTT**  
**אריק ספרוט**

מייסד ויו"ר, Sprott Inc

”אני מחויק פוזיציות שורט בשיעור של כ-5% מהתיק שלי... כשאני מסתכל על המדיניות המוניטרית שהייתה לנו שנים של ריבית אפסית... זה פשוט מנוחך. וגם העולם המטורף שאנחנו חיים בו כיום... אמורים להיכנס לתוקף מכסים חדשים, ואף אחד מאיתנו לא באמת יודע מה לחשוב על זה... כל הכלכלה העולמית תתכווץ אם כולנו נצטרך להתמודד עם מכסים. זה יהיה סיוט עבור כולם. אם הכלכלה העולמית אכן תתכווץ, ייתכן ששוק הדובים האולטימטיבי יתפתח ויגיע מהר יותר.”

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=yl7aQlozL9M>



**JIM CHANOS**  
**ג'ים צ'יינוס**

מייסד Kynikos Associates

”ה-AI זה בועה שמזכירה את הדוט קום” - “זהו מחזור מהסוג שמעולם לא ראיתי כמותו, והנכונות של אנשים להאמין בדברים שפשוט אינם נכונים היא יוצאת דופן” - בקשר להשקעה פסיבית אמר - אני בהחלט מקווה שלא נגיע למצב הקיצוני הזה, אבל במידה מסוימת זה כבר קורה עכשיו. העובדה היא שאם איננו מסוגלים עוד להבחין בין שוויים שונים של נכסים וחברות, ואם הכול הופך להיות רק עניין של זרימות כספים, אז חלק חשוב מהקפיטליזם, מנגנון האיתות שלו, פשוט נשבר.”

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=9I6X5VFp-9g>

גיל  
68



נולד ב-24 דצמבר 1957

שווי אישי



ב-2016 היה מוערך בכ-1.5 מיליארד דולר. כיום ההערכה היא כמה מאות מיליוני דולרים

החברה שהוא מנהל



מייסד Kynikos Associates בשנת 1985  
צ'יינוס סגר את החברה שלו ב-2023

שנות נסיון בשוק ההון



כ-45 שנה

נכסים מנוהלים (AUM)



כ-140 מיליארד דולר

הישג יוצא דופן



אחד ממנהלי קרנות השורט המפורסמים בהיסטוריה

גיל

55

נולד ב-5 למרץ 1971



שווי אישי

לא ידוע, משוער במאות מיליוני דולרים



החברה שהוא מנהל

Universa Investments, אחת מקרנות ה-Tail Risk וה-Black Swan Hedging המפורסמות בעולם.



שנות נסיון בשוק ההון

כ-39 שנה

התחיל לעבוד בגיל 16 לאבארט קליפ ב-CBOT



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-17.2 מיליארד דולר



הישג יוצא דופן



MARK SPITZNAGEL

מארק ספיצנגל

מייסד Universa Investments

”אני צופה עלייה פרבולית במניות, ולאחריה הקריסה החמורה ביותר מאז 1929 - ”הבועה הגדולה ביותר בהיסטוריה עומדת להתפוצץ”

מקור:

<https://www.businessinsider.com/black-swan-mark-spitznagel-universa-in-stock-market-bubble-crash-2020-2>  
<https://fortune.com/2024/07/20/black-swan-investor-mark-spitznagel-greatest-bubble-human-history-stock-market-crash-recession>



RICHARD BERNSTEIN

ריץ' ברנשטיין

מייסד Richard Bernstein Advisors

”ה-7 הנפלאות זה בועה יותר גדולה מהדוט קום” – “בועת ה-AI מזכירה מאד את בועת הדוט קום”

”אני חושש מפני עשור אבוד”

מקור:

<https://www.marketwatch.com/story/wall-street-worries-who-called-the-dot-com-bust-sees-a-bigger-bubble-in-ai-magnificent-7-0606a0c3>  
<https://www.businessinsider.com/black-market-crash-ai-dut-com-bubble-dividend-investing-bernstien-2023-7>

גיל

69



שווי אישי

לא ידוע



החברה שהוא מנהל

מייסד Richard Bernstein Advisors (RBA) ב-2009 החברה שלו נכרשה לאחרונה ע"י Janus Henderson



שנות נסיון בשוק ההון

כ-40 שנה

אסטרטג ראשי לשעבר במריל לינץ'



נכסים מנוהלים (AUM)

כ-20 מיליארד דולר

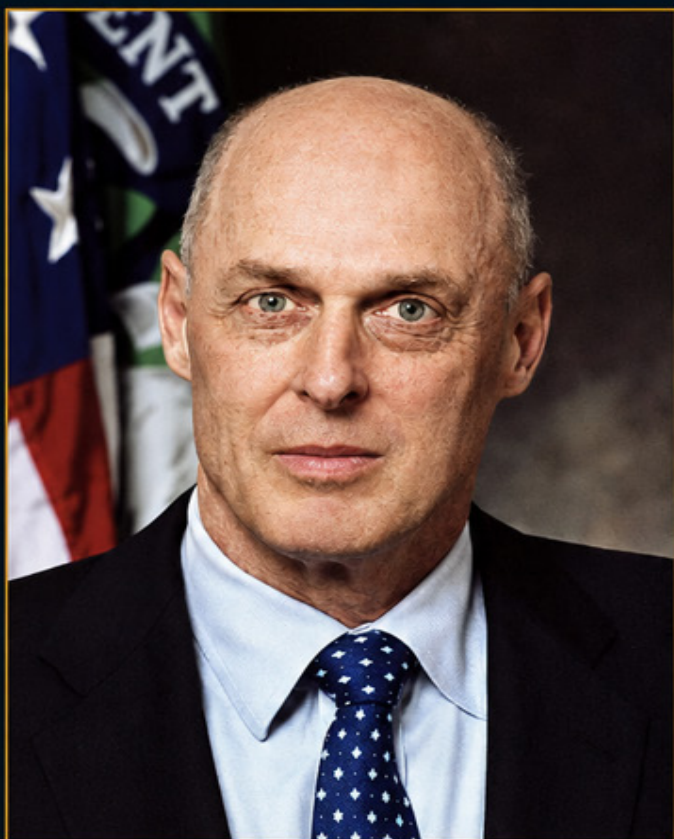


הישג יוצא דופן



# הנרי פולסון

## / HENRY PAULSON



Goldman Sachs



	<b>גיל:</b> 80 (נולד ב-1946)
	<b>תפקידים מרכזיים:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• שר האוצר של ארה"ב בשנים 2009–2006</li> <li>• מנכ"ל ויו"ר Goldman Sachs בשנים 1999–2006</li> </ul>
	<b>שנות ניסיון בשוק ההון:</b> 52 שנה התחיל לעבוד בגולדמן זקס ב-1974
	<b>שווי אישי:</b> הערכות שונות נעות בין 300 מיליון – 1 מיליארד דולר
	<b>החברה שניהל:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Goldman Sachs – אחד מבנקי הרשקות המשפיעים בעולם</li> <li>• שר האוצר של ארה"ב</li> </ul>
	<b>הישג יוצא דופן:</b> היה אחת הדמויות המרכזיות בניהול משבר 2008.


“

### ציטוט:

קריסה בשוק החוב הממשלתי של ארה"ב תהיה שונה מהמשבר הפיננסי הגדול של 2008, משום שבאותו משבר לממשלה היו המשאבים הפיסקליים להתמודד עם קריסת האשראי. אולם במשבר של החוב הציבורי האמריקאי הנוכחי, כאשר מגיעים לקצה היכולת ומנסים להנפיק אג"ח ממשלתיות, והפדרל ריזרב הוא הקונה היחיד, בעוד שמחירי האג"ח יורדים והריביות עולות – זה מצב מסוכן.

אנשים שואלים מתי נגיע לקצה היכולת? ברור לי שאין לי מושג אי אפשר לדעת מתי בדיוק נגיע לשם. אבל כשנגיע, זה יהיה אכזרי. הקונגרס לא אוהב לעשות דברים לא נעימים עד שנוצר משבר מידי שמכריח אותו לפעול.

”

 **מקור:** • <https://finance.yahoo.com/economy/policy/articles/paulson-calls-emergency-plan-prevent-173935901.html>

גיל  
70-כ



שווי אישי  
לא ידוע



החברה שהוא מנהל  
ב-1991 הקים ומנהל עד היום את Adrian Day Asset Management



שנות נסיון בשוק ההון  
כ-45 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)  
מעל 200 מיליון דולר



הישג יוצא דופן



**ADRIAN DAY**

**אדריאן דיי**

מייסד Adrian Day Asset Management

” זה עובדה ששוק המניות האמריקאי נמצא כיום ברמות התמחור הקיצוניות ביותר בהיסטוריה לפי רוב הפרמטרים, ולמעשה ברמות קיצוניות כמעט בכל פרמטר מאז שנת 1929 “

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=40dm-wZIO1o>



**MICHAEL OLIVER**  
**מייקל אוליבר**

מייסד Momentum Structural Analysis (MSA)

” מזהיר הרבה לאחרונה בהרבה ראיונות ששוק ההון המנייתי האמריקאי נמצא בבועה הגדולה ביותר בהיסטוריה שלה “

מקור:

<https://www.canadianminingreport.com/blog/michael-oliver-major-stock-market-top-underway-canadian-mining-stocks-and-precious-metals-set-for-historic-gains>

גיל  
75-כ



שווי אישי  
לא ידוע



החברה שהוא מנהל  
ב-1992 הקים ומנהל עד היום את Momentum Structural Analysis



שנות נסיון בשוק ההון  
מעל 50 שנה



נכסים מנוהלים (AUM)



הישג יוצא דופן



גיל  
כ-60



שווי אישי  
לא ידוע



### החברה שהוא מנהל

Pento Portfolio Strategies חברת ניהול השקעות ומחקר מאקרו המתמקדת במחזורי אשראי, אינפלציה, ריביות וסיכונים מערכת



### שנות נסיון בשוק ההון

מעל 30 שנה לשעבר כלכלן בכיר ואסטרטג ב-Bear Stearns



נכסים מנוהלים (AUM)  
לא ידוע



הישג יוצא דופן



## MICHAEL PENTO

### מייקל פנטו

מייסד ונשיא, Pento Portfolio Strategies

”יש לנו בועת אשראי עצומה בועת נדל"ן שוברת שיאים ובעת מניות שוברת שיאים — אנחנו נמצאים בשוק ההון המנופח והיקר ביותר בהיסטוריה

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=gfSgXDi2ujQ>



## HARI KRISHNAN

### הארי קרישנאן

ראש אסטרטגיות וולטיליות, SCT Capital Management

”מגדולי המתריעים נגד השקעה פסיבית כיום

“

מקור:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=6438678](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6438678)



גיל  
לא פומבי



שווי אישי  
לא פומבי



### החברה שהוא מנהל

SCT Capital Management קרן המתמחה באסטרטגיות וולטיליות, נגזרים וניהול סיכונים



### שנות נסיון בשוק ההון

מעל שני עשורים - לשעבר מנהל בכיר ב-Morgan Stanley ואסטרטג אופציות בבורסת CBOE



נכסים מנוהלים (AUM)  
לא פומבי



הישג יוצא דופן

גיל  
כ-50



שווי אישי  
כ-19 מיליון דולר



החברה שהוא מנהל  
Kai Volatility Advisors חברת השקעות המתמחה  
בוולטיליות, נגזרים ואסטרטגיות אופציות



שנות נסיון בשוק ההון  
מעל שני עשורים בשוק הנגזרים והאופציות. בשיאו ניהל  
כ-13% מנפח האופציות היומי על מדד S&P 500



נכסים מנוהלים (AUM)  
לא ידוע



הישג יוצא דופן



**CEM KARSAN**

**ג'ים קרסאן**

מייסד ושותף בכיר Kai Volatility Advisors

”כיום, אין שום קשר בין שוק ההון  
לכלכלה שהיא אמורה לייצג

“

מקור:

<https://www.youtube.com/watch?v=QZk2gEW7FWM>



**RAY DALIO**

**ריי דליו**

מייסד ויו"ר לשעבר של Bridgewater Associates

”שוק המניות מתקרב לרמות הבועה של  
1929 ו-2000, אך משב החוב הממשלתי  
האמריקאי והגירעונות התקציביים עבר  
כבר את נקודת האל-חזור

מקור:

<https://fortune.com/2026/06/04/ray-dalio-stock-market-1929-2000-bubble-debt-crisis-point-of-no-return/>

גיל  
76

נולד 8 באוגוסט 1949

שווי אישי  
כ-22 מיליארד דולר

החברה שהוא מנהל  
מייסד Bridgewater בשנת 1975

שנות נסיון בשוק ההון  
כ-55 שנה

נכסים מנוהלים (AUM)  
כ-100 מיליארד דולר

הישג יוצא דופן  
הקרן השקעות של דליו נחשבת לא' מקרנות הגידור המוצלחות  
ביותר בהיסטוריה

יש עוד רשימה ארוכה של משקיעים, כלכלנים, וחוקרים שלא ציטטתי במאמר הזה, שמדברים על הבועה הענקית בשוק ההון, או על הבועה הענקית באסטרטגיה של השקעה פסיבית, או על הבעיות העצומות בכלכלה. להלן חלק מהשמות היות מפורסמים – גארי שילינג, אסוואת' דמודרן, אדוורד דאוד, הנרי דנט, ג'ים ריקארדס, דייוויד רוזנברג, מרטין ארמסטרונג, בן האנט, מייקל האוול, ג'ים גראנט, פיטר שיף, מארק פאבר, איגון ואן גרייארז, דאג קייסי, ג'ונתן וולום, דייב קאלום, לארי מקדולנדס, לאנס רוברטס, לורנס לפארד, בוגומיל בארנאווסקי, והרשימה עוד ארוכה.

## העולם כולו עומד על צומת דרכים

**א. עת מלחמה ועת שלום** ואין אתנו יודע עד מה, אבל כשמביטים בתמונה רחבה על מה שקורה בעולם כולו, כמעט בלתי אפשרי שלא להגיע למסקנה שהעולם כולו נמצא בצומת דרכים, הן מהפך הסוציאליזם והן מהפך הגיאופוליטי, וכל מי שעוקב אחרי מה שקורה ברחבי העולם יודע בדיוק כמה מדובר, אבל זה לא מטרת המאמר אז אעלה רק כמה נקודות בודדות. מה שיותר נוגע לקוראי המאמר, זה הפך הכלכלי בכלל ושוק ההון בפרט, אמנם מאחר ורוב קוראי המאמר בקושי מבינים בשוק ההון, וודאי לא מבינים בכלכלה, אתמקד בעיקר בשוק ההון, ובהשקעה פסיבית בפרט. אבל א"א שלא לומר כמה מילים על המצב החברתי והפוליטי הגלובלי, ועל מצבה של הכלכלה האמריקאית, מאחר וזה חוט השדרה של שוק ההון.

הציר המרכזי והיסוד של כלכלה ועסקים שעליו הכל מושתת, זה אימון. אימון בין בנ"א, אימון בין עסקים, אימון בין בנקים ולקוחות, אימון בין תושבים לממשלה, ואימון בין ממשלות. כאשר האימון הזה נשבר או קופא, כל המערכת הכלכלית קורסת כמו אדם שחוטף דום לב. השסע בין הימין לשמאל, בין נוצרים למוסלמים, בין תושבים למהגרים לא חוקיים, ברחבי העולם המערבי, לא מועיל לאימון בין בנ"א, ולא בין בנ"א לעסקים. ההתנהגות הברוטלית של ממשלות ברחבי העולם בקורונה, לא הועילה לשפר את האימון בין תושבים לממשלות שלהם. לאחר פרוץ המלחמה בין רוסיה ואוקראינה, המערב הטיל סנקציות חמורות על רוסיה כולל הקפאת נכסים בשווי של מאות מליארדי דולרים. הדבר הזה גרם להרבה ממשלות לחשב מחדש כמה הם סוכמים על הדוד סאם, שלא יעשה להם את אותו דבר אם הם יעצבנו אותו. מדינות הבריקס (ברזיל, רוסיה, הודו, סין, דרום אפריקה, ועוד מדינות רבות) מנסות להקים מטבע חדש ומערכת חדשה שתחליף את הדולר, א"א לדעת אם הם יצליחו או לא, אבל זה שכחצי מהעולם מבחינת תושבים ומבחינת תמ"ג גלובלי, מנסים לייצר תחליף לדולר, אומר הרבה על מערכת האימון הגלובלי בין מדינות. טוענים שכתוצאה ישירה מהסקציות של ארה"ב על רוסיה, הבנקים המרכזיים ברחבי העולם התחילו לקנות זהב בהמוניהם, כאשר לפני כמה שנים יצא הנתון, שבפעם הראשונה מזה כמה עשרות שנים, שהבנקים המרכזיים מחזיקים ביותר רזרבות של זהב מאשר דולרים. והאמת שלא צריך להרחיק לכת עד כמה האימון בדולר סדוק, ואפשר להביט לתוך ארה"ב עצמה, כאשר בראשון ליולי 2026 יכנס לתוקף החוק במדינת פלורידה שזהב הוא מטבע חוקי.

ד' ירחם עלינו, אבל כמות השנאה בין הימין לשמאל והשסעים החברתיים ברחבי עולם המערבי כ"כ חמורים, כאשר כל בר דעת מבין שבדרך הטבע לא צריך פצצה אטומית בשביל להבעיר את

המזורה. לאחר שפסקה נבואה, לא שייך לנסות לנבא את העתיד של העולם, ואנו אין לנו אלא את נבואת חז"ל שבעקבתא דמשיחא הצרות רבות, וכבר המשיילו חז"ל את חבלי משיח לחבלי לידה שבאים בצירים, כאשר כל ציר יותר עוצמתי מהציר הקודם, עד ביאת גוא"צ במה"ב, וכבר אמרו חז"ל ייתי ולא יחמיניה. כל מה שאומר בנושא הזה, שצריך להיות בני"א מאד מאד אופטימי, לחשוב שהעשור או שני עשורים הבאים, יהיו יותר וורודים מהעשור ושני עשורים האחרונים.

**ב. ועכשיו קצת על הכלכלה -** יחס החוב תמ"ג בארה"ב ובעוד מדינות כ"כ גרוע, כאשר הפעם האחרונה שהיחס הגיע לכאלה ממדים מפלצתיים בארה"ב, היה לאחר מלחמת עולם השניה. נוסף על כך את הגרעונות העצומים שיש לממשלת ארה"ב, כאשר השנה האחרונה שלא היה להם גרעון היה ב-2001 תחת ממשל ביל קלינטון. נוסף על כך, את החובות ומינוף בכל שכבות החברה, בין אצל המון העם שלא גומרים את החודש, ובין בחברות שמנסות לשרוד פוסט קורונה, ובין בשוק הנדל"ן בארה"ב, ובפרט בנדל"ן משרדי. אחוז הפשיטות רגל, פיגורי תשלומים על כרטיסי אשראי, הלוואות רכבים, משכנתאות, מרקיעים שחקים מאז הקורונה, ובחלק מפיגורי תשלומים בפרט בכרטיסי אשראי ובהלוואות רכב, אחוז הפיגור כבר חזר לרמות שלא נראו מאז השנים שקדמו למשבר של 2008. נוסף על כך את האינפלציה שמתקשת שלא לרדת, (ב-10 ליוני האינפלציה חצתה שוב את רף ה-4%) הן בגלל הדפסת טריליונים ע"י הממשלות, והן בגלל העליה במחיר הנפט לאחרונה, רמת האינפלציה פוסט קורונה לא היתה כבר 40 שנה, ויש חששות כבדים שזה יחזור לעלות, ולא יהיה מנוס לממשלות אלא להעלות את הריבית כמו שפאול וולקר עשה בשנות ה-80. נוסף על כך את השסעים הרחבים ברחבי העולם, את מלחמות הסחר של טראמפ, ואת המלחמה במזרח התיכון, שיש החוששים שתשפיע על מערכת הפטרו-דולר. כ"ז ועוד, מעלה דיונים כבדים מאד בין גדולי הכלכלנים, הן לגבי העתיד של הכלכלה האמריקאית, והן לגבי האימון בדולר, וכמובן לגבי שוק ההון.

בחודשים האחרונים די נהפך למוסכמה, שהכלכלה האמריקאית נמצאת במצב הנקרא כלכלה מתפצלת, דהיינו שהכלכלה מובלת ע"י העשירים ומעמד הביניים, בעוד המעמד הנמוך סובל נורא מבחינה כלכלית. סקר אחרי סקר מראה, שהדבר שהכי מטריד את הציבור האמריקאי זה המצב הכלכלי, אינפלציה, והיכולת לעמוד בתשלומים, וכבר הבאנו לעיל את הנתונים על פיגורים בתשלומי אשראי. הדבר הזה מתבטא היטב בשוק ההון, כאשר מניות של חברות שעיקר המכירות שלהם מגיע משכבות הציבור העני, כמו מסעדות פשוטות, סובלות נורא מבחינה כלכלית, והפשיטות רגל בסקטור הזה מרקיעות שחקים. לעומת זאת הרווחים של חברות אשר הלקוחות שלהם זה כלל האוכלוסיה, רק עולות ועולות.

אמנם לא צריך להיות נביא בשביל לנבא שהמצב הנוכחי של הכלכלה הגלובלית והכלכלה האמריקאית, בדרך הטבע אמורה להכנס לתקופה לא נעימה, במילים עדינות. אני לא בא לנבא נבואות זעם, אבל כל בר דעת מבין, שאם אדם או חברה לווה כסף ומבזבזת אותו כמו מלח שיכור, שהתוצאות יהיו עגומות, ואין סיבה שכשמשלה עושה כך התוצאה תהיה אחרת, בפרט שההיסטוריה מוכיחה לנו כבר אלפי שנים, שכאשר מדינות מתחילות לבזבז כסף כמו שיכור הם קורסות מבחינה כלכלית, זה נכון על האימפריה הרומית ועל האימפריה ההונלדית, וכל המדינות שלפניהם ביניהם ואחריהם. אלא שבשונה מאדם או חברה, אשר חברות אשראי סוגרות להם את הברז די מהר, לממשלות יש מדפסת שמדפיסה כספים, ומסגרת אשראי הרבה יותר גדולה, והרבה יותר אנשים שתלויים בעל כרחם בגחמות של פוליטיקאים, וממילא המחזור הרבה יותר גדול לפני שהצרות שוברות את המחסום הבלתי נראה של אימון הציבור.

א"א לנבא כלכלה, משום שזה לא מתמטיקה, אלא תלוי בהתנהגות של אנשים. אימון במטבע, עליה או ירידה של מחירים ע"י מיליוני סוחרים ברחבי מדינה, זה דבר בלתי ניתן לחיזוי ע"י מודל. אמנם יש מושגים בסיסיים שבדר"כ כאשר קורה כך וכך בכלכלה, התוצאה אמורה להיות כך וכך, אבל זה לא דבר שניתן לנבא מראש, ודאי שכשמדובר בשינויים טקטוניים ברחבי העולם, שכ"כ הרבה גורמים שונים משפיעים, וכ"כ הרבה דברים לא צפויים עשויים להשתנות או להתחדש.

## **אני לא כלכלן ואין לי דעה בנושאים הללו, ובכל זאת אציג בקצרה את שני תחזיות של כמה מגדולי הכלכלנים שהם גם משקיעים וחיים בעולם המעשה, ולא כלכלנים החיים בהיכלי שן הממציאים תיאוריות המנותקות מהמציאות.**

**תחזית א'** (דיוויד האנטר, פיטר שיף, ריק רול וסייעתם), כששוק ההון יפול ויחד איתו יגיע משבר כלכלי, ממשלת ארה"ב תדפיס טריליוני דולרים כדי להציל את המשק, כמו שעשתה ב-2008 ולאחר הקורונה. הדבר הזה יגרום לשני דברים שקשורים א' לשני. א' עלייה גדולה באינפלציה עקב ההדפסה של הטריליונים, ב' משבר אימון בדולר. משקיעים לא יסכימו להלוות לארה"ב ברבית נמוכה עקב השחיקה בערכה, ועקב היחס חוב תמ"ג המטורף של ממשלת ארה"ב. – בקיצור הם חוזים אינפלציה גבוהה, ורבית גבוהה.

**תחזית ב'** (גארי שילינג, דיוויד רוזנברג, ג'ים ריקארדס וסייעתם), כששוק ההון יפול ויחד איתו יגיע משבר כלכלי, ממשלת ארה"ב תדפיס טריליוני דולרים כדי להציל את המשק, כמו שעשתה ב-2008 ולאחר הקורונה. הדבר הזה אמור לגרום בעיקרון לעלייה גדולה באינפלציה ולמשבר אימון בדולר, שיגרום לעליה ברבית כמו הצפי של תחזית א', אלא שהם צופים שזה לא יקרה משני סיבות. א' המשבר הכלכלי יהיה כ"כ חמור, שזה יגרום לדיפלציה כמו שקרה ב-1929, כך שהדפסת הטריליונים ע"י הממשלות לא יגרום לאינפלציה בגלל שזה יתאזן ע"י הדיפלציה במשק. ב' אמנם יהיה משבר אימון בדולר, אבל המשבר אימון בשאר המדינות ושאר הכלכלות יהיה עוד יותר חמור, כך שלמשקיעים לא יהיה ברירה, אלא לבחור את המטבע הפחות דפוק מכולם שזה הדולר האמריקאי.

כמו שאמרתי, אני לא כלכלן, ואע"פ שאני מבין מצויין את שני הצדדים, אין לי דעה ותחזית אישית מה עומד להיות האם כך או כך, או אולי בכלל יקרה בסוף משהו אחר לגמרי (הדבר היחיד שהייתי מזכיר זה נבואת חז"ל שבעקבתא דמשיחה היוקר יאמיר, אבל זה לא מחייב שלא יהיה כמה שנים של דפלציה, וגם לפני מאה שנה במשבר של 1929, היה אפשר לומר שיהיה אינפלציה מצד נבואת חז"ל של היוקר יאמיר, ועדיין היו כמה שנים של דפלציה חמורה ביותר). אבל זה שאנחנו לא יודעים לנבא מה יקרה, לא מצדיק להתעלם מכל החששות הללו שהם אמיתיים לגמרי.

**ג. עכשיו נעבור לשוק ההון: לנבא מה הולך לקרוא בשוק ההון,** הרבה יותר קל מאשר מה יקרה בכלכלה, משום שכאן אכן מדובר במתמטיקה שאפשר לחשב ולעשות מודל. מניות בסופו של דבר הם כעין שותפות בעסק, ואפשר לדעת האם עסק נמצא במצב כלכלי טוב או לא, והאם הוא נסחר במחיר יקר או לא. כמו שאפשר למדוד אם נדל"ן מסוים יקר או זול, או לפי ההכנסות של הנכס, או לפי המחיר של נכסים דומים באיזור, או כל פרמטר אחר שרוצים להשתמש, כך גם אפשר למדוד כל עסק אם הוא יקר או זול, בין אם זה לפי ההכנסות של העסק, או כל פרמטר אחר שרוצים להשתמש.

יש כמה פרמטרים מקובלים למדוד האם מניות או מדד של מניות יקר או זול, המפורסמים הם מכפיל רווחים של השנה האחרונה, מכפיל רווחים ממוצע של עשר או עשרים שנה האחרונים (מדד שילר CAPE), מכפיל תזרים מזומנים חופשי, מכפיל נכסים, מכפיל מכירות, ועוד פרמטרים רבים נוספים.

איך אמר אדריאן דיי, לפי כל פרמטר מקובל המדדים בארה"ב נסחרים ביקרי יוקר במושגים היסטוריים. לכל אורך ההיסטוריה ללא שום יוצא מן הכלל, בשום מדינה ובשום זמן, כאשר מדדים הגיעו לכאלה מחירים יקרים, הגיע אח"כ קריסות עצומות שבדר"כ לא נמשכו זמן קצר אלא כמה שנים טובות.

**מלבד הנתונים הפונדמנטליים של העסקים, יש לנו את כל המרכיבים של התנהגות השוק שקדמו לבועות הגדולות של 1929, 2000. הסימן המובהק הוא העובדה שהמון העם רץ בהמוניו להשקיע בשוק ההון. האגדה מספרת שהבנקאי המפורסם ג'יי פי מורגן פעם צחצח את נעליו ברחובות מנהטן, והילד שצחצח את הנעליים התחיל לתת לו טיפים איזה מניות כדאי לקנות, ג'יי פי מורגן ידע, שאם הילדים מצחצחי הנעליים יודעים מה קורה בשוק ההון, זה הזמן לברוח.**

כשרואים אברכים בשנות ה-20 רצים בהמוניהם להשקיע בשוק ההון, זה סימן מובהק שאנו מתקרבים לשיא של בועה בשוק ההון.

סימן מובהק נוסף זה כמות המינוף בשוק ההון, א' מהמאפיינים החזקים שיש בשיא של בועה, זה כמות המינוף שאנשים לווים בשוק ההון, כאשר המון העם נסחף באופוריה של שוק ההון ובטוח שהשוק רק יעלה ויעלה, הוא חושב לעצמו, למה להרוויח רק 5% ביום כאשר אפשר למנף את הכסף ולהרוויח פי שנים. אחוז המינוף בארה"ב שבר לאחרונה שיאים חדשים שעקפו את מה שהיה לפני הבועה של האינטרנט בשנת 2000. ואנו עדים לתופעה הנוראית שאברכים שלא מבינים כלום מהחיים שלהם, רצים להשקיע בתעודות סל ממונפות במקרה הטוב, ובמקרה הגרוע ממנפים את תיק ההשקעות שלהם, ובמקרה הגרוע ביותר ממשכנים את הדירה שלהם בשביל להשקיע בשוק ההון.

סימן מובהק נוסף שבדר"כ מגיע בשיא של בועה, זה מלא הנפקות של מניות חדשות בבורסה, חברות יודעות שכאשר מלא כסף זורם לשוק ההון, אפשר לנצל את זה להנפיק מניות חדשות לפי שווי יקר מאד ולגייס כסף רב. רק לאחרונה אילן מאסק שבר שיא חדש וגייס 75 מליארד דולר לחברה שמפסידה כסף כבר למעלה מעשרים שנה, לפי שווי שוק של קרוב ל-2 טריליון דולר. עוד כמה חברות חדשות של AI שמעולם לא הרוויחו שקל מתכננים הנפקות ענקיות בקרוב. ובשנה האחרונה היו כמה הנפקות בולטות מאד של חברות שמעולם לא הרוויחו שקל אלא אדרבה רק הפסידו מאות מליארדי דולרים מאז שהוקמו.

**ד. על בועת ה-AI אפשר לכתוב ספר שלם, נסתפק רק מהלקחים של ההיסטוריה, שכל פעם שהגיע טכנולוגיה חדשה ששינתה את העולם, והעולם נתפס באופוריה ותחושה ספקולטיבית והשקיעו סכומי עתק בטכנולוגיה החדשה, בסוף הבועה התפוצצה כאשר אנשים הבינו שהם עברו את הגבול, אע"פ שהטכנולוגיה החדשה באמת שינתה את העולם.**

זה מה שאירע בבועת התעלות באנגליה, כאשר ב-1793 הפרלמנט האנגלי אישר בניית 20 תעלות נוספות, ולפי תיאורים של העיתונות המקומית, מניית Grand Junction Canal שנסחרה בבורסת

ליברפול, עלתה רק באוקטובר 1792, מכ-100 שטרלינג לכ-472.75 שטרלינג. ב-1973 הגיע הקריסה במחירי המניות של חברות התעלות, בניית התעלות המשיכה עד 1820 כאשר הטכנולוגיה החדשה של הרכבות הופיע בעולם.

**בועת הרכבות ב-1845 באנגליה** מוגדרת לעתים כבועה הטכנולוגית הגדולה בהיסטוריה, בשנות ה-30 למאה ה-19 בניית מערכת הרכבות התחילה לתפוס תאוצה גדולה, והגיע לשיאה ב-1845. מאות חברות הוקמו במהלך המניא של הרכבות, אך כדרכה של כל בועה שסופה להתפוצץ, בעלי המניות הפסידו הון רוב במהלך השנים הבאות.

בין השנים 1866-1873 כ-35,000 מייל של מסלולי רכבות הונחו ברחבי ארה"ב, כאשר ב-1869 המסלול רכבת הראשון הבין-יבשתי שחיבר בין החוף המזרחי והמערבי הושלם. ב-18 לספטמבר 1873 חברת ג'יי קוק ושות' שמימן את מסלול הבין-יבשתי השני (North Pacific), הודיע על פשיטת רגל. פשיטת הרגל של חברת ההשקעות הגדולה הזו גרם לפאניקה עצומה, שגרר בעקבותיו ש-89 מתוך ה-364 חברות בתחום הרכבות, ועוד 18,000 עסקים ברחבי ארה"ב, פשטו את הרגל. ב-1877 שיעור האבטלה בארה"ב הגיע לכ-14%.

טוענים שא' ההבדלים המרכזיים בין בועת הרכבות באנגליה לחברתה האמריקאית, שבבריטניה חלק גדול מממון הרכבות הגיע מהון עצמי של המשקיעים, בעוד שבארה"ב ענף הרכבות נשען במידה רבה יותר על חוב ומינוף פיננסי, ולכן חלק גדול מחברות הרכבות באנגליה לא פשטו את הרגל, ורק מחירי המניות צנחו וגרמו לנזק עצום לבעלי המניות. אבל בארה"ב המינוף חגג וגרר פשיטות רגל ונזק עצום לכלכלה.

המפולת בשוק ההון האמריקאי ב-1929, והמשבר הכלכלי שבאה אח"כ, מוגדרת לעתים כא' הבועות החמורות ביותר והמשברים החמורים ביותר בתולדות ארה"ב. חלק נכבד מהאופוריה בשוק ההון שקדם לפיצוץ נגרם, בעקבות ההתלהבות הספקולטיבית בטכנולוגיה החדשה של תעופה רכבים ורדיו. וורן באפט בנאום המפורסם שלו ב-1999 בשיא בועת האינטרנט הביא את הנתון הבא: בשיא הבועה שלפני 1929 כ-2,000 חברות בתחום הרכבים וכ-300 חברות בתחום התעופה קמו בארה"ב, מתוך ה-2,000 חברות בתחום הרכבים רק 3 מהם שרדו לאורך השנים, באותם זמנים היה די ברור שהעולם עובר מסוסים לרכבים, אבל לא היה אפשר לדעת איזה חברה תצליח ואיזה לא, ההשקעה הבטוחה היחידה שהיה אפשר לעשות אז, זה ללכת שורט על הסוסים.

באוקטובר 1929 התפוצצה הבועה. מדד הדאו ג'ונס איבד קרוב ל-90% מערכו עד לשפל של 1932, ורק בשנת 1954 חזר לשיאו הקודם. במקביל, שיעור האבטלה בארה"ב טיפס לכ-25%, במה שהפך לאחד המשברים הכלכליים הקשים ביותר בהיסטוריה המודרנית.

בעשורים הבאים הטכנולוגיה לא הפסיקה להתקדם, מוצרים חדשים עם טכנולוגיה חדשה כמחשבים מדפסות מצלמות פולארויד ועוד יוצרו, החברות הגדולות והרווחיות בארה"ב בשנות ה-60 היו חברות כמו IBM, זירוקס, פולארויד ועוד סל של כ-50 חברות, שעם הזמן קיבלו את הכינוי הניפטי פיפטי. הציבור האמין שהחברות הללו ימשיכו לצמוח לעד ואין שום מחיר שנחשב

מדי יקר עבורם. ב-1972 החברות הנ"ל הגיעו לשיאם. ב-1973 לאחר מלחמת יו"כ מדינות הערבית ב-OPEC הודיעה על הפסקה של מכירת נפט לארה"ב, הדבר הזה גרם למשבר כלכלי חמור כאשר מחירי הנפט עלו בכפי 4, וגרם לאינפלציה חמורה ביותר. מדד הדאו ג'ונס צנח בכ-50% בשנתיים הבאות, האופוריה סביב מניות הניפטי פיפטי צנח, כאשר רווחי החברות התחילו לחזור לקרקע, במהלך השנים הבאות מחירי המניות של הניפטי פיפטי ירד בכ-90%, כחצי מתוך הכ-50 חברות של הניפטי פיפטי פשטו את הרגל או נכרשו או איבדו את רוב ערכם, ולשאר החברות לקח כ-20-10 שנה למחירי המניות לחזור למחיר השיא שלהם.

בועת האינטרנט ב-2000 עוד זכורה היטב להרבה אנשים בני דורנו בגיל 40 פלוס. בין 1995 ל-2000 הונפקו בארה"ב כ-2,800 חברות חדשות. בשיא הבועה בלבד (1999-2000) הונפקו כמעט 600 חברות אינטרנט. רבות מהן מעולם לא הגיעו לרווחיות, ומאות מהן נעלמו בתוך שנים ספורות. בשיא הבועה 1999-2000, הציבור הזרים מעל 200 מיליארד דולר להנפקות (במונחי אינפלציה של 2026 מדובר בשווי של קרוב ל-400 מיליארד דולר). בשיא הבועה, שווי החברות שהונפקו התקרב לטריליון דולר. תוך שנים ספורות, כ-80% מחברות האינטרנט של התקופה נמחקו, פשטו רגל או איבדו כמעט את כל ערכן.

רבים מהצעירים טועים וחושבים שבועת האינטרנט היתה בועה של אוויר, אבל זה ממש לא היה כך, אמנם חברות רבות מעולם לא הרוויחו כסף, אבל הם היו רק חלק קטן מהשוק, שבע החברות הגדולות ביותר בנאסדאק היו: מיקרוסופט, אינטל סיסקו, אורקל, דל, קוואלקום, וסאן מיקרוסיסטמס, השבע חברות הללו, היו כ-40% מהמשקל של מדד הנאסדאק 100 (מזכיר את שבע הנפלאות כיום שמהוות קרוב ל-40% מהמשקל של מדד ה-S&P). הרווחים של החברות הללו נסקו לפני הפיצוץ בעשרות אחוזים. אבל אחרי הפיצוץ, העולם חזר להתקרקע, ורווחי החברות הצטמקו בשנים שאח"כ.

במרץ 2000 אירע הפיצוץ, כאשר מדד הנאסדאק 100 צנח מעל 80% בשנים הבאות. למניה של מיקרוסופט לקח כ-16 שנה לחזור למחירים של שיא הבועה, לסיסקו כ-25 שנה, לאינטל כ-20 שנה לזמן מועט, ולאחרונה ממש אחרי 26 שנה חזרה לעקוף. לאורקול כ-15 שנה, לדל כ-21 שנה. לקוואלקום כ-20 שנה, ואילו סאן מיקרוסיסטמס קרסה לחלוטין.

ועכשיו נבוא להיום לבועת ה-AI. כולם יודעים שחברות ה-AI עדיין מפסידות כסף, ואף א' עדיין לא יודע בבירור איך והאם הם ירוויחו כסף, ואע"פ שיש להם הכנסות של מיליארדים, הם עדיין מפסידות. כמו"כ לא ידוע עדיין איזה חברות בסוף ירוויחו כסף, וכמה כסף (ואם בכלל) הם ירוויחו, ומי יצאו המנצחים. אף א' גם לא יודע עוד כמה כסף צריך להשקיע בדאטה סנטרים, ועוד שלל ארוך של חוסר וודאות. אבל זה לא עוצר את הטירוף של השוק לזרוק מאות מיליארדי דולרים על החברות הללו. בטבע העולם, ככל שיש יותר יותר ספקות וחוסר ודאות, השוק מתמחר את החוסר וודאות במחיר יותר זול בגלל החששות, אבל בבועות הגלגל מתהפך, שכולם מבזבזים כסף כמו מלח שיכור על כל דבר חדש שצץ, במקום לתפוס במשנה זהירות.

**ה. החלק החשוב ביותר בכל העסק הזה,** משום שזה נוגע לפנסיות ולחסכונות כו' של אלפי או עשרות אלפי משפחות בציבור החרדי, זה הבועה באסטרטגיה של השקעה פסיבית ובפרט במדד ה-S&P.

הרעיון של השקעה פסיבית קיימת כבר למעלה מ-100 שנה בצורה שונה מעט ממה שקיים היום. לפני כ-50 שנה ג'ק בוגל חידש את השיטה להשקיע בצורה פסיבית במדדים ובעיקר במדד ה-S&P. השיטה הזו היתה בהתחלה ללעג וקלס בארה"ב, אך התחילה לתפוס תאוצה גדולה בארה"ב וברחבי העולם לאחר המשבר של 2008.

לאחר המשבר של 2008, הממשלות הורידו את הריבית לאפס, והתשואה על אג"ח ממשלתית היתה אפסית ואף הפסדית לאחר שחיקה של אינפלציה על ערך המטבע. המצב הזה הכריח את המשקיעים הזהירים שהשקיעו באג"ח ממשלתי בטוח לבחור בין שני אפשרויות, א' אג"ח ממשלתי בטוח בלי שום תשואה, או אפיק מנייתי יותר בטוח אבל יותר רווחית. הרבה בחרו להשקיע באפיק מנייתי, וזה גרם לזינוק גדול מאד בהשקעה פסיבית במניות.

צריך להבין שהשקעה פסיבית במדדים בנויה על כך שהמשקיעים הפסיביים לוקחים טרמפ חינמי על גבם של העבודה של המשקיעים האקטיביים, שחוקרים את החברות וקובעים את ערכם, ועל פי התמחור של המשקיעים האקטיביים מניות שונות נכנסות ויוצאות מהמדד, כמו"כ התמחור של המשקיעים האקטיביים קובע את המשקל של החברות בתוך המדד.

התהליך הזה עבד נפלא כל עוד שהמשקיעים האקטיביים היו הרוב והפסיביים היו מיעוט, במהך העשור האחרון יותר ויותר כסף נמשך מקרנות אקטיבים ועבר לקרנות פסיבים, משום שרוב מנהלי הקרנות האקטיבים לא משיגים תשואה עודפת על המדד, ואף גובים עמלות גבוהות יותר מקרנות פסיביות. ב-2024 התהפך הגלגל והכסף שמנוהל בקרנות פסיביים נהפכו לרוב, ואילו הכסף המנוהל בקרנות אקטיביים נהפכו למיעוט.

כעת נוצר מצב שהרבה משקיעים אקטיביים מצהירים בפירוש שהם שינו את האסטרטגיה שלהם ואף מפחדים ללכת שורט על מניות יקרות בגלל הביקוש העצום של הכסף הפסיבי. ולא עוד אלא שרבים אומרים שהם פיתחו אסטרטגיות השקעה איך לרכוב על גבם של הכסף הפסיבי.

כמו שהבאתי במאמר הזה לעיל, הרבה מגדולי המשקיעים והכלכלנים והחוקרים בעולם אומרים בפירוש, שהכסף הפסיבי שבר את מבנה השוק, ושהמצב הנוכחי אמור להסתיים בצורה נוראה למשקיעים הפסיביים.



המשקיעים הפסיביים לוקחים טרמפ חינומי על גבם של האקטיביים



כעת האקטיביים מצהירים שהם נאלצו לשנות כיוון, וכמד"כ מפחדים למכור בשורט, ואף חידשו אסטרטגיית איך לרכוב על גב הכסף הפסיבי



אין ספק ששלושת הנושאים הכבדים הללו, דהיינו: א' מצב הסוציו-אקונומי וגיאוגרפי-פוליטי הגלובלי. ב' הכלכלה הגלובלית והאמריקאית. ג' הבועה בשוק ההון ובהשקעה פסיבית, הם שאלות כבדות משקל שכל משקיע צריך לתת עליו את הדעת, ולא להתנהג כעיוור.

אם קראתם את הנ"ל ולא הבנתם כלום ויש לכם שכל בקדקד, אתם אמורים לשאול את עצמכם את השאלה הבאה - האם זה הגיוני שאדם שלא מבין כלום בכלכלה ובשוק הון, וגדולי הכלכלנים מזהירים שהמצב מאד מסוכן כרגע, וזקנים וחכמים מתריעים על הסכנה הגדולה הקיימת, יהמר על סכומים גדולים של כסף? האם זה נשמע כצעד שבר דעת אמור לעשות? לענ"ד פשוט שמי שלא מבין כלום מהחיים שלו, ופועל בצורה עיוורת, זה בגדר פשיעה גמורה בחובת ההשתדלות!!

**ולסיום - אנשים שואלים אותי, אם אני צודק למה כ"כ הרבה יועצים ממליצים על ה-SP, ולמה הבנקים וחברות השקעות לא מזהירים על הסכנה הזו.**

חז"ל (סנהדרין ע"ו ב') אומרים לנו "שצריך להזהר ממי שמייעץ לך עצות שיש ליועץ רווח מהעצה". איך אמר ג'רמי גרנט'הם - גולדמן זקס ומורגן סטנלי בחיים לא יצאו עם הודעות פומביות שלא כדי להשקיע עכשיו בשוק ההון, זה הרי הפרנסה שלהם.

שאלו את צ'אק פרינס מנכ"ל סיטי (א' מהבנקים הגדולים בארה"ב) ב-2007 לפי משבר הנדל"ן, איך אתה מלווה כאלה הלוואות גרועות. הוא ענה את המשפט שיחרט לדורות על שמו **"כל זמן שהמוזיקה דולקת, אנחנו נמשיך לרקוד"**. דהיינו, שכל זמן שיש תמימים שמוכנים לעשות שטויות, אנחנו נמשיך להרוויח עליהם כסף. בסוף הוא נאלץ לפרוש בגלל הנזקים הגדולים שהבנק שלו ספג (לא לפני שלקח לעצמו בונוס של כמה מיליונים טובים).

**כמה אנשים אתם מכירים שמוכנים להפסיד מיליונים למען הצדק והיושר?? אתם מצפים שמנהלי הראל ומיטב שמרוויחים עכשיו את הכסף הטוב ביותר בחיים שלהם, יצאו בהודעה פומבית שהבורסה בבועה, ולא מומלץ להשקיע כעת?? אתם מצפה שחברה כמו וואנגארד יגידו שמייק גרין ומייקל בארי צודקים שהשקעה פסיבית הרסה את השוק, והמשקיעים הפסיביים הולכים להפסיד את המכנסיים שלהם??**

**אספר לכם סיפור אישי שהיה לי השבוע -** כו"ע מוזים שהרבה משקיעים פסיביים מושכים את כספם בזמנים של משברים ונפילות, ותמיד הפליא אותו למה המשקיעים הפסיביים הגדולים לא עשו מחקר מעמיק ומקיף, כמה אנשים באמת שורדים לאורך 30-40 שנה. אני די משוכנע שהתשובה לזה היא, משום שהם יודעים שזה ממש מיעוט דמיוני ששורדים לאורך זמן, כמו שאנו יודעים ממחקרים כמו DALBAR שנעשו על הנושא הזה במשך עשרות שנים.

אז החלטתי לעשות בעצמי כזה מחקר - העליתי פוסט בא' מהפורומים הגלובליים הגדולים בעולם של משקיעים פסיביים (עם קרוב ל-2 מיליון כניסות חודשיות) עם השאלה הבאה: "האם ידוע לכם על אנשים (אתם או אנשים שאתם מכירים) שקנו את ה-SP או כל מדד אחר, ושרדו 30-40 שנה בלי למכור אף פעם?"

ציפיתי לקבל תשובות, אבל להפתעתי (האמת היא שלא הייתי כ"כ מופתע), מנהלי הפורום צנזרו את הפוסט שלי מיד ולא נתנו לזה לעלות, ושלחו לי הודעה שאני חסום לצמיתות מלהעלות פוסטים או להגיב בפורום שלהם. הייתם מצפים למעט ישירות, לא??!!

אז תחשבו שוב האם כל היועצים שמסתמכים על יוצעים אחרים, שמסתמכים על מנהלי חברות השקעות, ששותקים ולא אומרים כלום, כמה ישירות יש בשתיקה שלהם! או כמה אמת טמונה במה שכולם אומרים שכולם אומרים שמומלץ להשקיע בשוק ההון, וכולם אומרים שכולם אומרים שכולם טוענים שהטענות של טופורוביץ לא נכונות.

בתקופה האחרונה הגיע אלי מידע, על חברות השקעה בישראל, שבעד בצע כסף מדרבנים את הסוכנים שלהם, להמליץ לאברכים תמימים להוציא משכנתא של מאות אלפי ש, ואפי' מיליון ש על הדירה שלהם. והחברות השקעות מלווים לאנשים הללו עוד 150% על סכום המשכנתא, דהיינו שמי שמוציא משכנתא על מיליון ש החברות השקעות מלווה לו עוד 1.5 מיליון ש, וממליצים לאברכים התמימים הללו להשקיע את כל ה-2.5 מיליון ש ב-SP.

אם ה-SP יצנח ב-40% ושווי התיק של 2.5 מיליון יורד ל-1.5 מיליון ש, החברות השקעות מוכרות את התיק בעל כרחו של המשקיע (מה שנקרא באנגלית מרג'ין קול), והבנ"א מפסיד את כל הכסף, ונשאר עם מיליון ש משכנתא על הדירה שלו, שאין לו אפשרות לשלם.

במאמר קודם כ' בקצרה שמי שממשכן את הדירה שלו בשביל להשקיע בשוק ההון, מהמר על עתידו הגשמי הכלכלי והרוחני שלו ושל בני ביתו

### **לפניכם סיפור מחריד שסיפר לי יהודי יקר -**

אחת הטרגדיות הכי כואבות שראיתי בחיים שלי מקרוב, הוא סיפור של אברך שישב לידי שנים בכולל, אדם טוב, לא איזה הרפתקן חסר אחריות. יום אחד הוא נכנס לאיזו השקעה שהוא האמין בה בכל הלב, עד היום אני אפילו לא יודע בדיוק מה זה היה, אולי עסקה, אולי נדל"ן, אולי משהו אחר. הוא היה בטוח שהוא עושה דבר נכון, קצת רווחה, קצת עתיד לילדים. ובשביל זה הוא שיעבד את הדירה שלו.

**ומשם התחיל הגיהנום!!**

**ההשקעה כשלה!!**

**והוא איבד את הבית שלו!!**

האחים שלו שפכו עליו הון שאין לתאר בניסיון להציל אותו, פשוט ניסו להחזיק אותו מעל המים. אבל זה לא נגמר שם, אברכים מהכולל חתמו לו ערבות לגמ"חים כשהוא ניסה נואשות לשרוד. חלק מהם נשאר עם עשרות אלפי שקלים של חובות על הראש, עד כדי כך שהקימו אצלנו קרן מיוחדת בהוראת קבע דרך קופת העיר, רק כדי לעזור לאותם אברכים, שניסו לעזור לחבר שלהם, ונפלו יחד איתו לתוך הבור הזה.

**ואותו אברך...**

הוא כבר לא היה אותו אדם, הוא התחיל לנסוע לחו"ל למסעות שנור ארוכים ומשפילים.

מי שראה אותו לפני ואחרי, ראה בן אדם שנכבה.

לאט לאט הכל קרס סביבו - הבית, הכבוד, השלום בית.

**ובסוף גם הגיע הגירושין!!**

## **ואז הגיע הדבר הכי נורא!!**

הבן שלו, ילד מתוק שגדל בתוך כל הכאוס הזה, ירד מהדרך בגיל 14-15. אני לא יודע אם יש מילים לתאר כאב של אבא שרואה דבר כזה קורה מול העיניים שלו, בזמן שהוא עצמו כבר בקושי מחזיק מעמד נפשית.

בסוף הגיע הטרגדיה הנוראה!!

הוא נפטר, בערך בגיל ארבעים, מרצף של תופעות רפואיות מוזרות שתקפו אותו בזו אחר זו. אבל כל מי שהכיר אותו ידע ממה הוא באמת מת - משברון לב!!

## **פשוט כן, הלב שלו נשבר!!**

הוא השאיר אחריו כאב עצום - משפחה מרוסקת, ילדים פצועים, אחים שבורים, אברכים שנשאו חובות במשך שנים.

**והדבר הכי טרגי בכל הסיפור הזה?** שהוא באמת היה אדם טוב! בלי כוונה רע, בלי נוכלות, בלי רצון להפיל אחרים. רק אדם אחד, שרצה אולי לשפר את החיים שלו, ונפל לתוך תהום שלא הצליח לצאת ממנה.

## **מסקנות של המאמר**

גדולי המשקיעים והכלכלנים והחוקרים בעולם, מזהירים ששוק ההון האמריקאי נמצא בא' מהבועות הגדולות ביותר בהיסטוריה, וצופים קריסות של 50-80% במפולת הבאה, שעלולה להמשך מעל עשור. ממילא ברור, שעכשיו זה זמן לברוח משוק ההון, וק"ו שלא למנף כסף בזמנים מסוכנים כאלו.

**מי שחושב שהוא ישרוד לאורך זמן בתור משקיע פסיבי, שידע בצורה הכי ברורה שיש, שאין לו ערבון שהוא אכן ישרוד, ומי שלא חווה את זה על בשרו כמה וכמה פעמים, אין לו שום דרך בעולם לדעת שהוא ישרוד.**

כמו"כ ברור שחובה לפתוח מסלולים סולידיים לחסכונות לטווח קצר כמו קרן השתלמות, וקופות גמל ושאר חסכונות. וכמו"כ חובה לפתוח מסלולים סולידיים לפנסיה בשביל אנשים מבוגרים יותר שלא רוצים לחכות עשרים שנה עד שהקרן שלהם יחזור לערכו. וכמו"כ חובה לפתוח מסלולים כאלה גם לצעירים שעלולים להבהל במפולת הבאה ולמכור בהפסד.

**א.** אני יוצא בקריאה נרגשת לרבנים ולגדולי ישראל להוציא קול קורא על חומרת הענין של לקיחת הלוואות ולמנף את הכסף וק"ו למשכן את הדירה בשביל להשקיע בשוק ההון.

**ב.** כמו"כ אני יוצא בקריאה נרגשת לרבנים ולגדולי ישראל, שידאגו שיקימו מסלולים סולידיים לפנסיה וקרנות השתלמות כו' בכשרות מהודרת של גלאט הון. כאשר המצב הנוכחי שכמעט כל המסלולים הסולידיים ביותר בגלאט הון, יש בהם חשיפה של כ-50% לאפיק מניית.

**ג.** ההמלצה הגורפת שלי לכל מי שהתחיל להשקיע בשוק ההון או חושב להשקיע בשוק ההון בצורה אקטיבית, תברחו מזה כמו אש!! זה תחום שרוב מוחץ של אנשים מפסידים שם את כספם!!

**ד.** לא להשקיע באפיק מנייתי כסף שצריך אותו ב-20 שנה הקרובות.

**ה.** ההמלצה שלי למי שמשקיע בצורה עצמאית בלי ליווי של יועץ, בין צעירים שיש להם עוד 40 שנה עד הפסיה, וק"ו אנשים מבוגרים יותר - להוציא את כל כספי הפנסיות, השתלמות, גמל, חסכון לכל ילד, מכל אפיק מנייתי, בין SP ובין שאר מדדים, ולהעביר לאפיק סולידי דהיינו מסלול של אג"ח ממשלתי (עדיף קצר מועד אם יש כזה אפשרות).

**ו.** צעירים שרוצים בכל זאת להשקיע מעט באפיק מנייתי, המלצה חמה ביותר שלי, אל תעשו את זה בלי ליווי של יועץ פנסיה/השקעות מוצלח.

**ז.** ההמלצה החמה שלי, לא להתייעץ כלל וק"ו שלא להשתמש בשירות של יועץ פנסיה/השקעות, שלא עבד כבר כיועץ במשבר של 2008. יועץ שלא חווה על בשרו משבר כלכלי, וראה איך הלקוחות שלו מתנהגים בזמנים הללו, לא שווה את הכסף.

**ח.** תברחו מכל יועץ שממליץ לכם למנף את התיק או כל סוג אחר של מינוף, מי שמייעץ כזה עצה, מוכח שהוא לא יודע את כללי הזהירות הבסיסיים של שוק ההון. אל תקשיבו לעצות של היועצים הללו בכל תחום שהוא, מאחר ומוכח שהם לא מבינים בסיכונים.

ניתן לפנות אלי בכתובת [hbh000bsd@gmail.com](mailto:hbh000bsd@gmail.com) ואשתדל לעזור במה שאני יכול

