

# מאמר עומק פיננסי: האמת המבנית מאחורי מדד ה-S&P 500 – מענה אסטרטגית לטענות ה"בועה" והתאמת ההשקעה למגזר החרדי

## מבוא: בין התעוררות פיננסית לפאניקה מיותרת

בשנים האחרונות אנו עדים למהפכה של ממש ברמת האוריינות הפיננסית בציבור החרדי. משפחות רבות, אברכי כולל וזוגות צעירים, הבינו כי המודל הכלכלי הישן – המסתמך על רכישת דירות לכל ילד וגלגול גמ"חים אינסופי – הגיע לקצה גבול היכולת המתמטית והמעשית. מתוך הבנה זו, החלה נהירה מבורכת לעבר אפיקי חיסכון ארוכי טווח בשוק ההון, מתוך מטרה לרתום את כוחה העצום של הריבית דריבית כדי לאפשר חיתון ילדים בכבוד וקיום חיי תורה מתוך רווחה יחסית.<sup>1</sup> במרכז של מהפכה זו ניצב מכשיר ההשקעה הבולט, המוכח והנגיש ביותר בעולם: השקעה פסיבית במדד ה-S&P 500 האמריקאי.<sup>3</sup>

אולם, כדרכה של כל תנועה המונית, כניסתם של עשרות אלפי משקיעים חדשים לשוק ההון לוותה גם בתופעות לוואי מסוכנות. לאחרונה, החל להתפרסם בחוצות המגזר קונטרס תחת הכותרת "גזירת האס אנד פי", המזהיר מפני קריסה טוטאלית של השווקים.<sup>2</sup> מחבר הקונטרס, כמו גם קולות שמרניים אחרים, טוענים כי שוק ההון האמריקאי מצוי כיום באחת מהבועות הגדולות ביותר בהיסטוריה, כי ההשקעה הפסיבית הפכה ל"מטוס ללא טייס" המשמיד את מנגנוני השוק, וכי רמות התמחור הנוכחיות מזכירות את ערב המפולות של 1929 ושל שנת 2000.<sup>2</sup> הטיעונים מגובים בשלל ציטוטים של כלכלנים ומשקיעי עבר מפורסמים המנבאים שחורות ומזהירים מפני "עשור אבוד" ומחיקת הון.<sup>2</sup>

מאמר זה נועד לעשות סדר בבלייל הנתונים, להפריד בין אזהרות נכונות וחשובות (כמו הסכנה שבלקיחת הלוואות ומינוף) לבין ניתוחים פונדמנטליים שגויים לחלוטין הנשענים על מודלים ארכאיים שאינם רלוונטיים לכלכלה של שנת 2026. הניתוח שלהלן יצלול אל נבכי המכניקה של שוק ההון המודרני, יפרק את טענות ה"בועה" אחת לאחת, ויוכיח מדוע השקעה פסיבית, עקבית ונטולת מינוף במדד רחב היא עדיין ההשתדלות הכלכלית הנבונה, הבטוחה והרציונלית ביותר העומדת לרשות משק הבית הממוצע לאורך זמן.<sup>1</sup>

## פרק א': הסכמה על העיקר – הסכנה ההרסנית של השקעה

### ממונפת

טרם ניגש להפריך את הטענות הכלכליות נגד המדד עצמו, חובה להסכים באופן חד-משמעי עם הנקודה הכאובה והחשובה ביותר שמועלית על ידי מבקרי המגמה הנוכחית: מינוף.<sup>2</sup> הקונטרסים והאזהרות מתארים תופעה מחרידה שבה אברכים וצעירים, לעיתים בעידודם של יועצים חסרי ניסיון שלא חוו מעודם משבר פיננסי, נוטלים הלוואות ענק או ממשכנים את דירת המגורים היחידה שלהם כדי להשקיע בבורסה.<sup>2</sup>

חשוב לומר בבהירות: הפיכת דירת המגורים למכונת הימורים ממונפת בשוק ההון אינה "השקעה פסיבית" ואינה השתדלות ראויה; זוהי ספקולציה מסוכנת וחסרת אחריות.<sup>1</sup> השקעה ממונפת שוברת את חוק הברזל של השקעות ארוכות טווח – היכולת להמתין. כאשר אדם משקיע את הונו העצמי הפנוי (כספים שאין לו צורך בהם ל-15 השנים הקרובות), קריסה של 30% או 40% בשוק ההון היא בגדר מטרד פסיכולוגי בלבד.<sup>4</sup> השוק תמיד ירד, ותמיד תיקן ועלה לשיאים חדשים. אולם, כאשר אדם משקיע כסף שלוה מהבנק, קריסה של 40% עלולה להוביל ל"דרישת ביטחונות" (Margin Call). הבנק ימכור את התיק של המשקיע בהפסד כבד בעל כורחו, והאברך יוותר ללא הדירה, ללא הכסף, ועם חובות עתק שיחריבו את משפחתו.<sup>2</sup>

הטרגדיות המתוארות על משפחות שהתפרקו בעקבות כניסה לפוזיציות ממונפות הן אמיתיות, כואבות ומהוות תמרור אזהרה בזהר. עם זאת, הכשל כאן איננו טמון בטיבו של מדד ה-S&P 500, אלא בהתנהגות האנושית ובשימוש בכלים פיננסיים רעילים (הלוואות ומינוף) שאינם מיועדים למשקיע הפרטי. הניסיון לפסול את מכשיר החיסכון הטוב ביותר בעולם רק משום שאנשים מסוימים משתמשים בו בצורה פזיזה וממונפת, דומה לפסילת השימוש ברכבים משום שישנם נהגים שנוהגים במהירות מופרזת ללא חגורת בטיחות. הפתרון הוא חינוך לזהירות וסבלנות, ולא הליכה ברגל.

## פרק ב': אשליית תמחור היתר ופירוק טענות המכפילים הקלאסיים

הטענה המרכזית העומדת בבסיס ההכרזה על "בועה היסטורית" נשענת על מדדים פונדמנטליים קלאסיים: מכפיל הרווח (P/E), מכפיל שילר המותאם אינפלציה (CAPE), ומדד באפט (יחס שווי השוק מול התוצר).<sup>1</sup> המבקרים מצביעים על כך שהמכפילים כיום גבוהים משמעותית מאלו ששררו ערב המפולת של 1929 או לפני המשבר של 2008, ומסיקים מכך כי השוק יקר להחריד ועתיד להתרסק.<sup>1</sup> ניתוח זה לוקה בחוסר הבנה עמוק של השינויים המבניים שעברו על הכלכלה העולמית.

### 1. כלכלת נכסים בלתי מוחשיים (Asset-Light) – "משל סופר הסת"ם"

כדי להבין מדוע השוואת מכפילי שנת 1929 לשנת 2026 היא בבחינת "השוואת תפוחים למכוניות"<sup>4</sup>, יש לבחון את אופי החברות המרכיבות את המדד. בעבר, הכלכלה נשלטה על ידי חברות תעשייה, פלדה, רכבות וייצור כבד. כדי להגדיל רווחים, חברת רכבות נדרשה להוציא הון עתק על רכישת קרקעות, ברזל, פחם וכוח אדם (CapEx אדיר). שולי הרווח שלה היו צרים, ולכן מכפיל הרווח שלה היה חייב להיות נמוך. היום, החברות המובילות את מדד ה-S&P 500 (גוגל, אפל, מיקרוסופט, אנבידיה) הן חברות טכנולוגיה המבוססות על ידע, קוד ותוכנה.<sup>1</sup> חברה המייצרת תוכנה יכולה למכור את העותק המיליון שלה בעלות ייצור השואפת לאפס. כתוצאה מכך, שולי הרווח של הענקיות הללו מגיעים לעשרות אחוזים, והן מייצרות תזרימי מזומנים חופשיים שחברות העבר יכלו רק לחלום עליהם.<sup>1</sup> חברה המסוגלת לצמוח בעקביות עם הוצאות הון שוליות ראויה מתמטית וכלכלית למכפיל רווח גבוה בהרבה. ניתן להמחיש זאת למגזר החרדי דרך "משל סופר הסת"ם"<sup>5</sup>: אדם הניגש להעריך את שווי של ספר תורה על בסיס העלות הפיזית של הקלף והדיו בלבד (הנכסים המוחשיים), יגיע למסקנה שהספר שווה כמה מאות שקלים, ויטען כי תג מחיר של 150,000 שקלים הוא "בועה מטורפת שעתידה להתפוצץ". אולם, הוא מתעלם לחלוטין מהקניין הרוחני, מהמומחיות, מ"כוונת הסופר" ומהערך הפנימי שהופכים את המוצר ליקר מציאות. באותו אופן, הערכת תאגידי התוכנה והבינה המלאכותית של ימינו בכלים של מפעלי פלדה משנות ה-30 מובילה למסקנות מעוותות.

### 2. העיוות הסטטיסטי ב"מדד באפט"

טיעון נפוץ נוסף הוא "מדד באפט", המראה כי שווי הבורסה האמריקאית זינק אל מעבר ל-230% מהתוצר הלאומי הגולמי (GDP) של ארה"ב, נתון הגבוה אפילו מבעות הדוט-קום.<sup>1</sup> על פניו, זה נשמע מבהיל – כיצד השוק יכול להיות שווה יותר מכל הכלכלה המקומית גם יחד? התשובה טמונה בגלובליזציה. התמ"ג מודד אך ורק את הפעילות הכלכלית המתרחשת בתוך הגבולות הגיאוגרפיים של ארצות הברית.<sup>1</sup> מנגד, חברות ה-S&P 500 הן כיום תאגידיים רב-לאומיים ענקיים. קרוב למחצית מהכנסותיהן של החברות במדד נובעות משווקים מחוץ לארצות הברית – מאירופה, מאסיה, מסין ומהודו.<sup>1</sup> כאשר מעמד הביניים בהודו רוכש מיליוני מכשירי אייפון, או כשחברות באירופה רוכשות שירותי ענן של מיקרוסופט, שווי החברות הללו עולה דרמטית, אך התמ"ג האמריקאי המקומי כמעט ואינו זז. לכן, ההשוואה בין שווי עולמי לבין תוצר מקומי היא השוואה שגויה מיסודה שאינה מעידה על בועה, אלא על הפיכתה של אמריקה לזירת המסחר של העולם כולו.<sup>4</sup>

### 3. מודל ההיוון וסביבת הריבית

מכפיל רווח איננו מספר מרחף בחלל; הוא מחושב תמיד מול אלטרנטיבות ההשקעה חסרות הסיכון (הריבית במשק). לפי נוסחת היוון תזרימי מזומנים (DCF), ערכה של חברה נקבע על ידי חלוקת הרווחים העתידיים שלה בריבית היוון.<sup>1</sup> למרות שהריביות בשנים האחרונות עלו בהשוואה לשנות האפס, בפרספקטיבה היסטורית ארוכת טווח של 50 השנים האחרונות, הריבית הריאלית עדיין נמוכה.<sup>4</sup> כאשר הריבית הריאלית נמוכה, המניות הופכות למנוע התשואה המרכזי והכמעט יחיד המייצר אלפא (תשואה עודפת) עבור משקיעים מוסדיים ופרטיים כאחד. לפיכך, השוק אינו "מתמחר יקר" מתוך שיגעון, אלא מתוך נוסחה מתמטית פשוטה המשקפת את עלות הכסף בעולם.

מדד קלאסי	הטענה המפחידה	המציאות הכלכלית העדכנית
מכפיל רווח (P/E)	המכפיל עומד על כ-29-30, רמות המזכירות את שנת 2000 ואת 1929. מתמחר התרסקות.	המדד נשלט כיום על ידי חברות Asset-Light (נכסים בלתי מוחשיים) עם שולי רווח אדירים של 30%-40%, לעומת חברות תעשייה בעבר עם שולי רווח צרים של 5%.
מכפיל שילר (CAPE)	ממוצע הרווחים ל-20 שנה (מתואם אינפלציה) גבוה משיא המפולת של 1929.	מתעלם משינויים מבניים בריבית הריאלית וממהפכת פריון העבודה מבוסס האוטומציה שהקפיצה את שורת הרווח הקבוע של התאגידים.
מדד באפט (שווי מול תמ"ג)	שווי שוק המניות הגיע ל-230% מהתמ"ג האמריקאי, נתון חסר היגיון לכאורה.	חברות ה-S&P 500 מוכרות גלובלית ומייצרות קרוב ל-50% מהכנסותיהן מחוץ לארה"ב. השוואה לתמ"ג מקומי בלבד יוצרת עיוות אופטי.

## פרק ג': ריכוזיות כיתרון – מדוע "שבע המופלאות" אינן מהוות סיכון מערכתי

אחד ממוקדי החרדה המרכזיים בקרב מבקרי המדד הוא תופעת ה"צמצום הגדול" (The Great Narrowing). המבקרים מצביעים בבהלה על כך שמשקלן של 10 החברות הגדולות במדד הגיע לכ-40%, כאשר "שבע המופלאות" לבדן (אפל, מיקרוסופט, אנבידיה, אלפאבית, אמזון, מטא וטסלה) שולטות בחלק הארי של העליות.<sup>1</sup> הטענה היא שהמדד איבד את יתרון הפיזור שאפיין אותו בעבר, והפך להימור מרוכז ומסוכן על סקטור הטכנולוגיה, מה שמעמיד את כספי החוסכים בסכנה במקרה של זעזוע ענפי.<sup>1</sup>

### 1. כלכלת "המנצח לוקח הכול"

הריכוזיות במדד איננה תקלה ("באג") אלא תכונה הכרחית ומוצדקת ("פיצ'ר") של הכלכלה המודרנית.<sup>4</sup> בעולם התעשייתי הישן, לחברת קמעונאות גדולה היה גבול פיזי למספר הלקוחות שביכולתה לשרת, מה שאפשר למתחרים בינוניים לשגשג. בעולם הדיגיטלי, קיימת תופעת "השפעות רשת" (Network Effects). ככל שיותר אנשים משתמשים במערכת ההפעלה של מיקרוסופט או במנוע החיפוש של גוגל, המערכת הופכת ליעילה, זולה וחסינה יותר בפני תחרות.<sup>4</sup>

חברות הטכנולוגיה הגדולות אינן רק מוכרות מוצרים; הן הפכו לתשתיות היסוד של הכלכלה האנושית (בדומה לחברות החשמל והמים של המאה הקודמת). הדומיננטיות שלהן, והריכוזיות שלהן בתוך המדד, משקפות רווחיות אמיתית ומונופוליסטית כמעט, המייצרת תזרימי מזומנים חסרי תקדים בהיסטוריה האנושית.<sup>4</sup>

## 2. "משל הישיבה המובחרת" ומנגנון הניקוי העצמי

רבים טועים לחשוב שה-S&P 500 הוא רשימה קבועה וקפואה של 500 חברות. בפועל, מדובר באורגניזם פיננסי דרוויניסטי מובהק. המדד מנוהל על ידי ועדה מקצועית המיישמת תנאי קבלה נוקשים ביותר: חברה נדרשת להציג ארבעה רבעונים רצופים של רווח נקי ושווי שוק מינימלי עצום (למעלה מ-22 מיליארד דולר) רק כדי לזכות במועמדות לכניסה למדד.<sup>1</sup>

כפי שמוסבר בהרצאות פיננסיות המותאמות למגזר, המדד דומה ל"ישיבה מובחרת" בעלת רף קבלה נוקשה במיוחד.<sup>1</sup> בישיבה כזו, המוניטין לא נשמר משום שהתלמידים לעולם אינם טועים, אלא משום שישנו סינון מתמיד. תלמיד (חברה) שמפסיק להשקיע, מדרדר בלימודיו ומאבד את כוחו העסקי – מוצא את עצמו מחוץ לכותלי המוסד, ובמקומו נכנס עילוי חדש וצומח.

אם בעתיד חברות הבינה המלאכותית יאבדו את הבכורה העולמית לטובת חברות ביו-טכנולוגיה או אנרגיה ירוקה, משקלן במדד ירד באופן אוטומטי, והחברות החדשות יתפסו את מקומן בפסגה.<sup>4</sup> משקיע הרוכש תעודת סל של המדד, רוכש למעשה "תעודת ביטוח" לכך שתמיד יחזיק בחברות המוצלחות ביותר בעולם באותו רגע נתון, ללא צורך לנחש מי תהיה המנצחת של העשור הבא.

## פרק ד': המיתוס של "מטוס ללא טייס" – איך נקבע המחיר בשוק פסיבי?

אחת הטענות האינטלקטואליות והמפחידות ביותר המושמעות על ידי מתנגדי ה-S&P 500 היא כי ההשקעה הפסיבית הרסה את מכניקת השוק.<sup>2</sup> הטענה, הנתמכת בתיאוריות כדוגמת "היפותזת השווקים הלא-אלסטיים" ועל ידי משקיעים כדוגמת מייקל ברי וקרל אייקן,<sup>2</sup> גורסת שככל שזורמים טריליוני דולרים לקרנות עוקבות-מדד (קרנות שאינן בוחנות דוחות כספיים אלא פשוט קונות מניות בהתאם למשקלן), מנגנון "גילוי המחיר" (Price Discovery) נהרס. המחירים מנופחים כלפי מעלה לא בגלל שהחברות טובות, אלא רק בגלל זרם הקניות העיוור.<sup>1</sup>

### 1. קביעת מחיר בשוליים (Pricing at the margin)

הכשל המרכזי בתיאוריה זו הוא חוסר ההבנה של אופן קביעת המחירים בבורסה. המחיר של מניה בסוף יום המסחר אינו נקבע על ידי כמות הכסף הפסיבי ש"שוכב" בהחזקה ארוכת טווח. המחיר נקבע אך ורק על בסיס **נפח המסחר הפעיל באותו יום.**<sup>1</sup>

אמנם, סך הנכסים המנוהלים (AUM) על ידי קרנות פסיביות עקף לאחרונה את זה של הקרנות האקטיביות (כ-13 טריליון דולר מול כ-8 טריליון דולר).<sup>1</sup> ואולם, למעלה מ-90% ממחזור המסחר היומי עדיין מבוצע על ידי שחקנים אקטיביים – קרנות גידור, בנקי השקעות, אלגוריתמים ואנליסטים מקצועיים.<sup>4</sup> השחקנים הללו יושבים כל היום מול מסכים, בוחנים דוחות רבעוניים, ומוכרים או קונים אגרסיבית בתגובה לכל ידיעה חדשותית. מספיק ש-10% מהשוק יהיה אקטיבי כדי להבטיח שהמחירים משקפים נאמנה את הציפיות הכלכליות. "משל הטרמפיסט" ממחיש זאת היטב: המשקיע הפסיבי הוא אדם העולה כטרמפיסט על אוטובוס שבו נוהגים

מאות אנליסטים וכלכלנים של קרנות הגידור.<sup>1</sup> כל עוד הנהגים אקטיביים ומכוונים את ההגה (קובעים את המחיר דרך מסחר ער), הטרמפיסט יכול לשבת בשקט בספסל האחורי וליהנות מנסיעה בטוחה ליעד, ועוד בחינם (דמי ניהול אפסיים).

## 2. ארביטראז' ועדות דוחות ה-SPIVA

לו תיאוריית ה"השקעה העיוורת שמנפחת בועה" הייתה נכונה, הרי שנוצרו כאן עיוותי מחיר קיצוניים – חברות גרועות היו נסחרות במחירי עתק רק בגלל שהן במדד, וחברות מצוינות מחוץ למדד היו זולות להחריד. במצב כזה (שוק לא יעיל), השחקנים האקטיביים בוול-סטריט היו אמורים לחגוג ולייצר רווחי עתק על ידי ביצוע "שורט" (מכירה בחסר) על המדד המנופח ורכישת המניות הזולות.<sup>4</sup>

אך מה קורה במציאות? הנתונים הקרים והאובייקטיביים שמפרסמת S&P Global בדוחות ה-SPIVA שלה מוכיחים בדיוק את ההיפך.<sup>3</sup> מנתוני סוף שנת 2025 עולה כי לא פחות מ-79% ממנהלי קרנות המניות הגדולות (Large-Cap) בארה"ב – המומחים בעלי עשרות שנות הניסיון, התקציבים האדירים והאנליסטים המבריקים – כשלו בהכאת מדד ה-S&P 500 הפסיבי.<sup>3</sup> בטווח ארוך של 20 שנה, הנתון מדהים אף יותר: כ-91% מהמשקיעים המקצועיים הפסידו בביצועיהם לקרן המדד "הטיפשה" והעיוורת.<sup>3</sup>

אם מנהלי קרנות אקטיביים, המחפשים כל חולשה בתמחור המדד כדי להכות אותו, נכשלים שנה אחר שנה ומפסידים ל"מטוס ללא טייס", המסקנה המדעית ברורה: המטוס אינו טס באקראי. המחיר שמשקף המדד הפסיבי הוא קרוב לוודאי המחיר הנכון, היעיל והקשה ביותר להכנעה בכלכלה החופשית.<sup>4</sup> אלו המצוטטים מזהירים מפני ה"סכנה" שבהשקעה הפסיבית, כמו פול טיודור ג'ונס או דיוויד איינהורן,<sup>2</sup> הם במקרים רבים אותם מנהלים אקטיביים שתעשיית הפסיביות שואבת מהם מיליארדי דולרים של לקוחות שמאסו בדמי הניהול המופקעים ובביצועי החסר. "היזהרו ממי שמייעץ לכם עצות כאשר יש לו רווח מהעצה".<sup>2</sup>

## פרק ה': פירוק החרדה ההיסטורית – מדוע 2026 אינה שחזור של 1929 או 2000

מוטיב מרכזי בקונטרס ההפחדה "גזירת האס אנד פי" הוא השוואה דרמטית של המצב כיום למפולות ההיסטוריות המפורסמות, כמו המשבר הגדול של 1929, בועת הרכבות במאה ה-19, או התפוצצות בועת הדוט-קום (האינטרנט) בשנת 2000.<sup>2</sup> נטען כי גם היום אנו עדים לטכנולוגיה חדשה (AI) המלווה בספקולציה חסרת מעצורים, ובסופה הבועה תתפוצץ והחברות יקרסו.<sup>2</sup> אולם, בחינה קפדנית של המאזנים התאגידיים ושל מבנה המאקרו-כלכלה העולמית חושפת הבדלים תהומיים שאינם מאפשרים השוואה רצינית.

### 1. בועת החלומות של שנת 2000 לעומת מכונות המזומנים של ה-AI

בועת האינטרנט של שנת 2000 התאפיינה בחברות שהונפקו לציבור ללא שורת רווח (או אפילו ללא שורת הכנסות), ונסחרו בשווי ענקי על בסיס חלומות, ציפיות וכמות "קליקים" של גולשים.<sup>1</sup> כשהכסף הזול נגמר, התברר שלחברות אלו אין מודל עסקי שיכול להחזיר חובות, והן נמחקו כלא היו.<sup>2</sup> המהפכה הנוכחית של הבינה המלאכותית נשענת על בסיס שונה לחלוטין. חברות כמו אנבידיה (Nvidia), מיקרוסופט ואלפאבית אינן "חברות חלום" ללא תזרים מזומנים. נהפוך הוא, הן חברות רווחיות להחריד. אנבידיה לבדה הגדילה את שורת הרווח הנקי שלה במאות אחוזים תוך שנה, מגובה במכירות אמיתיות של שבבים ותשתיות מחשוב לכל העולם.<sup>4</sup> קבוצת הענקיות הללו יושבת על הררי מזומנים של מאות מיליארדי דולרים בקופה.<sup>1</sup> זינוק במחירי מניות המגובה בעלייה ריאלית ומוכחת ברווחים איננו "בועה" של אוויר חם, אלא תמחור רצינולי של צמיחה חסרת תקדים.

### 2. שינוי ברשת הביטחון הפיננסית מ-1929

ההשוואה ל-1929 חוטאת לאמת ההיסטורית. בשנת 1929, לא היה קיים פדרל ריזרב (הבנק המרכזי האמריקאי) במתכונתו המודרנית, שייעודו הזרמת נזילות לשווקים בעת משבר. לא היה ביטוח פיקדונות (FDIC), כך שקריסה של בנק מקומי הובילה למחיקת חסכונות הציבור ולהתפשטות הפאניקה ("ריצה אל הבנקים").<sup>4</sup> כיום, הארכיטקטורה הפיננסית העולמית ערוכה למנוע קריסה מערכתית. הבנקים המרכזיים הוכיחו במהלך משבר הסאב-פריים ב-2008 ובתקופת מגפת הקורונה כי בידם הכלים והנכונות להדפיס ולהזרים נזילות אין-סופית כדי לבלום דפלציה קטלנית ולייצב את השווקים.<sup>4</sup> העולם של היום מגודר הרבה יותר, והיכולת של משבר בודד למחוק את הכלכלה הריאלית לאורך עשורים (כמו בשפל הגדול) הצטמצמה באופן משמעותי.

מאפיין ההשוואה	שנת 1929	שנת 2000 (דוט-קום)	שנת 2026 (עידן ה-AI)
מנגנון הגנה ממשלתי	אין רשת ביטחון, אין ביטוח פיקדונות, מנגנון הבנק המרכזי מוגבל.	בנק מרכזי מודרני מפקח על האינפלציה, אך עדיין לומד את הכלים המוניטריים.	התערבות בנקים מרכזיים מוכחת (הזרמות הון עצומות כפי שנעשה ב-2008 ובקורונה) בולמת קריסות מערכתיות.
בסיס הרווחיות לחברות המובילות	חברות ייצור כבדות הדורשות השקעות הון אדירות לתחזוקה.	חברות היי-טק ללא מודל עסקי מוכח, תמחור על בסיס "ציפיות" ללא רווח נקי.	חברות טכנולוגיה Asset-Light המציגות שולי רווח ריאליים עצומים ותזרימי מזומנים המוערכים במאות מיליארדי דולרים.
מנועי צמיחה	מהפכת החשמל והרכב. שוק מקומי בעיקרו.	פריסת אינטרנט ראשונית. חברות טרם גילו כיצד לייצר מונטיזציה (הכנסות).	תוכנה ארגונית, שירותי ענן, ובינה מלאכותית – מודלים של מינויים חוזרים והכנסות חובקות עולם.

## פרק ו': מאקרו-כלכלה, חובות לאומיים ופרדוקס ה"בריחה למזומן"

מחבר הקונטרס מציג תחזיות אפוקליפטיות שלפיהן חובותיה של ממשלת ארצות הברית, האינפלציה הגואה, והמתחים הגיאופוליטיים המקרבים את העולם ל"צומת דרכים" יגרמו בהכרח למחיקת ערך עצומה.<sup>2</sup> הוא מצטט יועצים כלכליים הממליצים לברוח למזומן או לאיגרות חוב ולהימנע מהשקעה במניות, במיוחד בעת הזו.<sup>2</sup>

### 1. מלכודת ה"תזמון" והפסד הצמיחה (Market Timing)

המחשבה לפיה ניתן "לצאת מהשוק" רגע לפני המפולת ולחזור אליו כאשר המניות יהיו "זולות", היא פנטזיה

אנושית מפתה שהובילה משקיעים להפסדי עתק. מחקרים התנהגותיים ופיננסיים מוכיחים פעם אחר פעם כי תזמון השוק (Market Timing) הוא מתכון בטוח לכישלון.<sup>4</sup> משקיע היוצא מן השוק מתוך פחד ממפולת, מפסיד כמעט תמיד את ימי העליות הגדולים ביותר (שלעיתים קרובות מתרחשים דווקא סביב תקופות משבר ופאניקה). יתרה מכך, כאשר התיקון בשוק אכן מגיע, השפל החדש נמצא לרוב בנקודה גבוהה יותר מנקודת היציאה המקורית של המשקיע – כך שבסופו של דבר, הוא רוכש חזרה את אותן מניות במחיר גבוה יותר.<sup>4</sup> האקסיומה המדעית המובילה בעולם הפיננסי קובעת: "זמן שהייה בשוק (Time in the Market) תמיד מנצח תזמון של השוק (Timing the Market)".

## 2. האינפלציה: שודד ההון השקט

הקריאה למשקיע החרדי למכור את קרנותיו ולשבת על מזמון כדי "לשמור על הכסף" היא למעשה קריאה להשמדה ודאית של כוח הקנייה שלו.<sup>4</sup> בעולם של אינפלציה, שבו יוקר המחיה, מחירי הדיור ומחירי צרכי החתונות עולים בהתמדה – המזמון נשחק מדי יום. גם מי שמשקיע באיגרות חוב ממשלתיות נחשף לסיכוני ריבית ריאלית נמוכה או אף שלילית.<sup>1</sup>

שוק המניות של חברות גלובליות אמיתיות המייצרות סחורות ושירותים שהציבור צורך) הוא המגן הריאלי הטוב ביותר נגד אינפלציה בטווח הארוך.<sup>1</sup> כאשר חומר הגלם מתייקר, חברות הענק מגלגלות את העלויות לצרכן ומגדילות את רווחיהן הנומינליים. הישארות מחוץ לשוק משמעותה כניעה מוחלטת לאינפלציה והבטחת עוני יחסי בגיל פרישה. הפחד מהתרסקות עתידית אפשרית של 30% בבורסה, מוביל את החוסכים לשחיקה ודאית של 50% מכוח הקנייה של המזמון שלהם לאורך עשור.

## פרק ז': האסטרטגיה המותאמת למשק הבית החרדי – בין כלכלה לפסיכולוגיה

הפער המשמעותי ביותר בין התפיסה המחקרית הקרה לבין מצבו של המשקיע החרדי הממוצע טמון באורח החיים המגדרי. מודל החיים החרדי מאופיין במשפחות ברוכות ילדים, בהכנסות הנשענות לעיתים קרובות על מלגות כולל שאינן תמיד יציבות, ובמחזורי הוצאות קשיחים ואגרסיביים במיוחד סביב גילאי הנישואין של הילדים.<sup>1</sup> אכן, כפי שמתקף בסיפורים הכואבים המובאים על ידי טופורוביץ', משפחה שממשכנת את דירתה וסובלת מקריסה כלכלית, מאבדת גם את שלומה הנפשי ואת יציבותה הרוחנית.<sup>2</sup> לכן, האתגר הוא כפול: לנצל את כוחו של השוק הכלכלי מבלי להפקיר את החוסן הנפשי והמשפחתי לזעזועים.

### 1. הקו האדום: איסור מוחלט על מינוף והשקעה לטווח קצר

הכלל הראשון והמוחלט, שבו תמימי דעים גם תומכי ההשקעה הפסיבית וגם מבקריה, הוא כי שוק ההון אינו קזינו ואינו מיועד לכסף קצר מועד.<sup>1</sup> כספים המיועדים לצרכים קיומיים ב-5 עד 10 השנים הקרובות (כגון חתונות קרובות, החזרי חובות דחופים, או כספים שלווים מגמ"ח ויש להחזירם בקרוב) – **אסור בתכלית האיסור שיושקעו במדדי מניות כדוגמת ה-S&P 500.**<sup>1</sup>

השקעה במניות טומנת בחובה תנודתיות אינהרנטית. התנודתיות היא ה"מחיר" שהמשקיע משלם על מנת לקבל בסופו של דבר את פרמיית התשואה (הרווח).<sup>4</sup> אם התנודתיות תכה בדיוק בשנה שבה האברך נזקק לכסף כדי לחתן את בתו, הוא יאלץ לבצע מכירה כפויה בנקודת השפל ולקבע הפסדים הרסניים.<sup>1</sup> לפיכך, הצעד של הלוואת כספים או לקיחת משכנתא על הבית מתוך ציפייה להחזר תשלומים מכספי התשואה של השוק – הוא צעד ספקולטיבי חסר אחריות שחובה לשרש מן היסוד.<sup>2</sup>

### 2. "חומת המגן": בניית קרן חירום

המענה המעשי לפחד מפני נפילות השוק איננו משיכת החסכונות ארוכי הטווח מן הבורסה, אלא בנייה מוקדמת של רשת ביטחון, המכונה בשפה המקצועית "קרן חירום" (Emergency Fund).<sup>1</sup>

על כל משפחה לשאוף להחזיק כסף מזומן נזיל (בפיקדון בנקאי רגיל או באפיק סולידי וחסר תנודתיות לחלוטין) בסכום המכסה את הוצאות המחיה השוטפות שלה למשך 6 עד 12 חודשים, בתוספת כספים המיועדים להוצאות ידועות בטווח הקצר.<sup>1</sup> קרן חירום זו מבטיחה שקט נפשי. כאשר מתרחשת מפולת בשוק, או אם מתעכב תשלום מהכולל – המשפחה יודעת שיש לה ממה לחיות. היא אינה צריכה למשוך בבהלה את קרנות הפנסיה, קופות הגמל או חסכונות הילדים מן השוק המתרסק. קרן החירום מאפשרת למשקיע החרדי "לאגר" (לספוג) את המכה, להמתין באורך רוח מספר שנים, ולאפשר לשוק לעשות את התיקון הטבעי שלו בחזרה למעלה.<sup>4</sup>

### 3. העוצמה שבסבלנות: ריבית דריבית

כאשר מנתקים את הכספים ארוכי הטווח מהפחדים קצרי הטווח, מתגלה כוחו האמיתי של השוק. קרנות פנסיה, קופות גמל להשקעה המיועדות לגיל פרישה, וחסכון חודשי לילד מגיל אפס – הם כספים המיועדים לשבת בשוק במשך 15, 20 ואף 40 שנה.<sup>1</sup>

בטווחי זמן כה ארוכים, פועל חוק הפלא של ה"ריבית דריבית" (Compound Interest) לאורך עשרות השנים האחרונות, חרף כל המלחמות, המשברים, משברי הנפט, בועות הדוט-קום והמגפות העולמיות – מדד ה-S&P 500 הציג תשואה שנתית ממוצעת של כ-10% (ובעשור האחרון אף קרוב ל-15%).<sup>1</sup> השקעה עקבית (הפקדות חודשיות) במכשיר פסיבי זה, המנקה עבור המשקיע את החברות הכושלות ומכניס את מנועי הצמיחה החדשים ללא מאמץ<sup>3</sup>, הופכת להשתדלות המרכזית שיכולה לחלץ את האברך החרדי ממעגל החובות ולאפשר לו לראות ברכה בעמלו בגיל מבוגר.

### סיכום

הקונטרס "גזירת האס אנד פי" ואזהרותיו של הרב טופורוביץ' מציפים בעיה כאובה וקריטית: הכניסה חסרת ההבחנה של משקיעים חסרי ניסיון לאפיקים ממונפים והסתמכותם העיוורת על יועצים מסוכנים המעודדים למשכן דירות.<sup>2</sup> קריאתו לזהירות ולחינוך פיננסי אחראי היא הכרחית וראויה לכל שבח. עם זאת, הניסיון לגזור מגזירה זו דין מוות כלכלי על עצם האסטרטגיה של ההשקעה הפסיבית ארוכת הטווח במדד ה-S&P 500 – הוא ניסיון שנידון לכישלון אקדמי, כלכלי והיסטורי. הפחדות הנשענות על תמחור המבוסס על מודלים ממפעלי ברזל מ-1929 אינן רלוונטיות לתאגידי הבינה המלאכותית מרובי המזומנים של שנת 2026.<sup>4</sup> התיאוריה לפיה הכסף הפסיבי משמיד את מנגנון השוק הופרכה סטטיסטית על ידי כישלונם המחפיר של האנליסטים האקטיביים להכות את המדד לאורך עשרים שנה.<sup>3</sup> השוק המודרני, הגלובלי והריכוזי משקף רוחיות פנומנלית של מנצחי העידן הדיגיטלי, תוך שהוא מגודר ברשתות ביטחון של בנקים מרכזיים מתקדמים.<sup>4</sup> לפיכך, ההשתדלות הפיננסית הנכונה למגזר החרדי איננה בריחה מהשוק, אשר תוביל למחיקת ההון על ידי האינפלציה.<sup>1</sup> ההשתדלות הנכונה מבוססת על שלושה עמודי תווך: בניית קרן חירום ליצירת שקט נפשי ותזרים נזיל, הימנעות מוחלטת מכספי הלוואות ומינוף בהשקעות, והפקדה עקבית לאורך עשורים למכשירים עוקבי מדד שדמי הניהול שלהם אפסיים.<sup>1</sup> הערה: מסמך עומק זה אינו מהווה תחליף ליעוץ השקעות אישי ומותאם לצרכיו הפיננסיים, למצבו המשפחתי ולרמת הסיכון של כל קורא. השקעה בשוק ההון נושאת עמה סיכונים מובנים, ויש לפנות לאנשי מקצוע מורשים טרם קבלת החלטות כלכליות.