

# F

מגזין ההשקעות של ישראל

22  
SEPTEMBER  
גיליון מס' 3

# מי באמת שולט במחיר הכסף?



“מי האויב הגדול יותר  
של ארה״ב:  
פאוול או נשיא סין  
שי ג'ינפינג?”

דונלד ג'. טראמפ -  
2019

BRAVOS ©

# תוכן עניינים

## יש נזילות עד הרגע שכולם מבקשים אותה

שוק האשראי הפרטי מכר נזילות רבעונית, עד שכולם רצו למשוך בבת אחת.

## מי באמת קובע את מחיר הכסף ?

נשיא שרוצה ריבית נמוכה יותר מול פד שאמור לקבל החלטות בלי להסתכל על לוח הבחירות.

## מתי הכסף יחזור להיות זול ?

ריבית גבוהה חושפת אילו חברות עומדות בזכות עצמן ואילו נבנו על המימון הזול.

## רגע לפני הסוף

מחברים את הנקודות ולוקחים את מה שבאמת חשוב לשבוע הבא.

# מה שווה חלון יציאה אם אפשר לנעול אותו?

שוק האשראי הפרטי בשווי 2 טריליון דולר מכר למיליוני משקיעים הבטחה לנזילות רבעונית. השנה התברר שההבטחה הזו הייתה הדבר הכי פחות אמיתי בכל התיק.

בואו נחזור לספטמבר 2025 - הסדקים הראשונים: שתי חברות ממונפות עד הצוואר, Tricolor - מלווה רכב סאב־פריים ו־First Brands - יצרנית חלקי רכב קרסו בתוך שבועות ספורים זו מזו.

אצל Tricolor התברר שאותה בטוחת הלואות רכב שועבדה במקביל למספר מלווים שונים. ברגע שזה התגלה, המלווים הקפידו מימון והחברה נשלחה לפירוק.

בפברואר 2026 הלחץ עבר מהלווים עצמם אל הקרנות.

Blue Owl עצרה את חלון הפדיונות בקרן OBDC II בשווי 1.6 מיליארד דולר, לאחר שניסיון למזג אותה עם הקרן הציבורית שלה נכשל.

בהמשך גם קרנות נוספות בענף הגבילו משיכות, כאשר ביקוש לפדיונות עלה משמעותית על הסכומים שהמנהלים היו מוכנים או מסוגלים להחזיר למשקיעים.

לפתע התברר שהיכולת "לצאת פעם ברבעון" תלויה מאוד במה שקורה כשכולם מבקשים לצאת יחד.

”

“I probably shouldn't say this, but when you see one **cockroach**, there are probably more. And so everyone should be forewarned on this one.”

”

Jamie Dimon  
CEO, JPMorgan Chase & Co.

5%

הסכום המרבי שהקרו  
הסכימה לפדות ברבעון

40.7%

בקשות פדיון בקרן OTIC

2.6t \$

גודל שוק האשראי הפרטי

# מי באמת יכול לצאת כשכולם רוצים לצאת ביחד?

## הסדקים הראשונים

First Brands ו Tricolor קרסו בתוך שבועות, הלחץ עבר מהלוויים אל הקרנות.

SEP  
2025

## התגובה עוברת למנהלי הנכסים

מניות Blue Owl ו Blackstone, Apollo, Ares ספגו ירידות חדות, בעוד שקרנות נאלצו להשתמש בהון עצמי, להגדיל זמנית תקרות פדיון ולהגביל משיכות. במקביל, השוק החל לתמחר החזקות בהנחות משמעותיות ביחס לשווי שהקרנות דיווחו עליו - סימן לכך שהוויכוח לא היה רק על נזילות, אלא גם שווי הנכסים.

FEB  
2026

## הכסף זורם לכיוון אחר

השוק נרגע חלקית, מנהלי הנכסים הגדולים עדיין מצליחים לגייס חוב, אבל הלחץ על הפדיונות לא נעלם.

SEP  
2026

במקביל, כסף חדש זורם במהירות לכיוון אחר: תשתיות AI ומרכזי נתונים. Blue Owl כבר מובילה מימון של מיליארדי דולרים בתחום הבינה המלאכותית - והענף שעבר טלטלה סביב אשראי לחברות תוכנה מגדיל כעת חשיפה למגזר צעיר שגם לו עדיין אין היסטוריית אשראי ארוכה.

# קרב שליטה על הכסף של אמריקה

**טראמפ רצה יו"ר קרוב יותר לעמדתו. בספטמבר הוא גילה שגם מינוי שלו יכול לבחור בדרך אחרת.**

בספטמבר, דקות אחרי שהבנק המרכזי העלה את הריבית ל-3.75%-4.00%, הוא דרש שהריבית בארה"ב תהיה 1% או פחות ושתרד במהירות.

מבחינת הנשיא, האינטרס ברור גם בלי לייחס לו מניע אישי: ריבית נמוכה יותר יכולה להזיל אשראי, לתמוך בדיוור ובהשקעות, לעודד פעילות כלכלית ולהקל על תנאים פיננסיים - דברים שכל ממשל היה שמח להציג לציבור.

בדיוק בגלל המתח הזה נבנה הפד כמוסד בעל עצמאות תפעולית: הקונגרס קבע לו יעדי אינפלציה ותעסוקה, אך ניסה לבודד את החלטות הריבית מלחצים פוליטיים קצרי טווח.

אצל טראמפ המתח הזה בולט במיוחד, ויש בו אפילו אירוניה. ב-2016, כשהיה מועמד לנשיאות, הוא האשים את ג'נטילן בכך שהיא מחזיקה את הריבית נמוכה כדי לסייע לברק אובמה ולשוק המניות. שנתיים לאחר מכן, כשהוא כבר היה בבית הלבן והריבית דווקא עלתה, הכיוון התהפך: טראמפ תקף את הפד של ג'רום פאוול - יו"ר שהוא עצמו מינה - ואמר שהבנק המרכזי "השתגע".

ב-2019, כשהפד לא הוריד ריבית בקצב שטראמפ ביקש, הוא הרחיק עד כדי השאלה

**"מי האויב הגדול יותר של ארה"ב: פאוול או נשיא סין שי ג'ינפינג?"**

כלומר, לאורך השנים העמדה העקבית פחות הייתה "ריבית גבוהה או נמוכה" ויותר התנגדות למדיניות הפד כשהיא לא תאמה את הכיוון שטראמפ ביקש מהכלכלה.

---

"Interest Rates in  
the United States  
should be 1%, or less,  
because we are the  
Best Credit in the  
World - BY FAR."

Donald Trump  
President of the United States  
Sept 16, 2026

## ב־2026 טראמפ קיבל הזדמנות נוספת להשפיע על הכיוון דרך מינוי יו"ר חדש.

הוא בחר בקווין וורש, מבקר ותיק של הפד, שעמדותיו לפני המינוי היו קרובות יותר לדרישה של טראמפ לריבית נמוכה. אלא שכבר בשימוע בסנאט וורש התחייב שמדיניות הריבית תישאר "strictly independent" משיקולים פוליטיים.

זו בדיוק הסתירה שמלווה מינוי כזה: הנשיא בוחר את האדם, אבל מהרגע שהוא נכנס לתפקיד הוא נדרש לענות לאינפלציה, לנתונים ולוועדה - לא לבית הלבן. וורש נכנס לתפקיד במאי, לאחר שאושר בסנאט, בדיוק לתוך מערכת היחסים הזאת.

## ואז הגיע ספטמבר - פחות מחודשיים לפני בחירות האמצע לקונגרס ב־3 בנובמבר.

בבחירות האלה כל 435 המושבים בבית הנבחרים וכשליש מהסנאט עומדים לבחירה ולכן התנאים הכלכליים שבהם מגיעים הבוחרים לקלפי מקבלים משמעות פוליטית מיוחדת. ריבית נמוכה יותר יכולה להקל בהדרגה על אשראי ותנאים פיננסיים ולתמוך בפעילות הכלכלית, בעוד העלאת ריבית פועלת בכיוון ההפוך - וזה בדיוק סוג הלחץ קצר הטווח שעצמאות הפד נועדה לבדד ממנו את המדיניות המוניטרית.

למרות חודשים שבהם טראמפ דרש ריבית נמוכה יותר, וורש הצטרף בספטמבר להצבעה פה אחד להעלות אותה ב־25 נקודות בסיס.

טראמפ הגיב בדרישה שהריבית תהיה "1% או פחות", ובהמשך סיפר ששוחח עם וורש לפני ההצבעה ואמר לו שהוא יכול להצביע עם הוועדה משום שהתוצאה ממילא לא תשתנה.

אין הוכחה שבחירות נובמבר הן הסיבה לדרישה של טראמפ, אבל התזמון הופך את העימות לטעון יותר: הבית הלבן נכנס לישורת האחרונה של קמפיין הקונגרס ורוצה תנאים כלכליים נוחים יותר, בזמן שהפד אומר שהאינפלציה מחייבת אותו להסתכל מעבר ללוח הבחירות.

זה בדיוק הגבול שהסיפור הזה בוחן - בין נשיא שממנה את יו"ר הפד, לבין יו"ר שאמור לקבל את ההחלטה כאילו הבחירות בכלל לא קיימות.

**דעת המחבר:** אני מתקשה להאמין שהשיקול הראשון של נשיא הוא גובה המשכנתא של האזרח; לפני הכול יש לו מערכת פוליטית שהוא צריך לשרוד בתוכה.

# כמה זמן עוד נחכה לכסף הזול?



כולם מדברים על עוד  
0.25% בריבית.  
אני דווקא מסתכל על  
משהו אחר:

מי באמת צריך שהכסף  
יחזור להיות זול כדי  
לשרוד. כי מבחינתי,  
הכסף לא רק התייקר -  
היום שבו הוא אמור לחזור  
להיות זול פשוט התרחק.  
פה מבחינתי מתחיל  
הסיפור האמיתי.

אני פחות מנסה לנחש מה  
הפד יעשה בפגישה הבאה  
ויותר שואל אילו חברות בנו  
את כל הסיפור שלהן על זה  
שהכסף יחזור להיות זול  
מהר.

**אפיק פאר**

מייסד מכללת AST



# ריבית היא לא רק נתון מאקרו היא מבחן לחץ לעסק.

בסוף, זו הנקודה שהכי חשובה לי:  
ריבית גבוהה לא הופכת עסק טוב לרע.  
היא פשוט מפסיקה לתת  
לעסק רע זמן להתחפש לטוב.  
ואם שינוי בריבית לבדו שובר את כל  
הסיפור, כנראה שכסף זול היה חלק  
מהתזה מלכתחילה גם אם אף אחד  
לא כתב את זה במפורש.



חברה עם חוב בריבית  
משתנה, צורך במחזור  
קרוב או תלות קבועה  
בגיוסי הון נמצאת  
במקום אחר לגמרי  
מחברה שמייצרת  
תזרים, מחזיקה נזילות  
ולא צריכה לרוץ לשוק  
כדי להמשיך לנשום.

אותו דבר אני רואה גם  
בנפט ובאינפלציה.  
הפד יכול להשפיע על  
הביקוש, אבל הוא לא  
יכול לפתוח נתיב אספקה,  
לתקן בית זיקוק  
או לייצר עוד דיזל.

לפעמים הבעיה לא  
באמת נפתרת -  
**היא פשוט  
עוברת מקום.**

6.95%

משכנתא קבועה ל-30 שנה בארה"ב

+0.5%

הפער לעומת תחזית יוני ל-2027

4.1%

תחזית הריבית החציונית לסוף 2027



מכתב מהעורך

שבוע שעבר הריבית חזרה  
למרכז הבמה.

השבוע אנחנו מסתכלים על מה  
שהיא משאירה אחריה:

לחץ על חברות, פחות נזילות ומאבק  
הולך וגובר סביב מי באמת  
קובע את מחיר הכסף.

הכסף לא רק יקר יותר -  
הוא גם פחות סלחני.

תודה שקראתם עד הסוף.  
נתראה בשבוע הבא.

איתי ברבוס.

THE FLOW

לעקוב

@itay\_bravos  
@theflowmagazine

לכתוב לנו

itaybravos626@gmail.com

להמשיך לקרוא

[join.theflow.co.il](https://join.theflow.co.il)

# The FLOW

מגזין ההשקעות של ישראל

