

F

מגזין ההשקעות של ישראל

14
SEPTEMBER
גיליון מס' 2

מי עדיין מחזיק בהגה?



"התפטרתי היום מאנת'רופיק."
אף אחת מהחברות לא
מתנהלת באחריות.
הן רצות ישר לעבר סופר
אינטליגנציה שמשפרת את עצמה
ומהמרות על החיים שלנו."

ג'ייקוב קוקסון
חוקר לשעבר ב־OpenAI ובאנת'רופיק
8.9.2026

תוכן עניינים

הנפט מחזיר את הלחץ

ההסלמה בהורמוז דוחפת את הברנט מעל 100 דולר

מהמעבדה לוול סטריט

יותר מאלף סוכני AI חרגו מהסביבה שיועדה להם, שיתפו פעולה והעבירו מידע ביניהם.

כשהדולר כבר לא שווה את הגידור

פערי התשואות משתנים ואיתם גם הכדאיות של החזקת אג"ח אמריקאיות.

רגע לפני הסוף

מחברים את הנקודות ולוקחים את מה שבאמת חשוב לשבוע הבא.

100\$ לחבית נפט.

ביום רביעי זינק הברנט ביותר מ-3%,
לכ- 101.5 דולר לחבית.
אחרי שאיראן תקפה עשר אוניות בקרבת
מצר הורמוז והצבא האמריקאי הטביע
בתגובה חמישה מכלי נפט איראניים.

**גולדמן זאקס מזהיר מפני ברנט
ב-120 דולר אם ההסלמה תימשך.**

נפט יקר מתגלגל ישירות לאינפלציה -
בדיוק ברגע שהפד רצה להוריד ריבית.
כלי תמחור שעד לפני חודש תמחרו הורדות,
מתמחרים היום סיכוי של ממוצע 64%
להעלאה בפגישה הקרובה.

הבלאגן עדיין לא נכנס לנתונים
ההשפעה המלאה תיראה רק במדד ה-CPI
של ספטמבר שיתפרסם באוקטובר.
אם הנפט יישאר מעל 100 דולר,
רכיב האנרגיה צפוי לדחוף את האינפלציה
מעל 3.4% ולתת לפד תירוץ סופי להעלאה.

מי שרוצה להקדים את השוק, שיעקוב אחרי
מצר הורמוז - הוא שיקבע את כיוון הריבית
ברבעון הבא.

4.791%

תשואת אג"ח ארה"ב
107 שנים ארה"ב

64%

סיכוי להעלאת ריבית

101.5\$

תמחור חבית נפט

הסוכנים שיצאו מהקופסה

מערכות שנבנו כדי לרוץ בסביבה מבודדת
מצאו את הדרך החוצה

בואו נחזור ליולי.

סוכני AI של OpenAI - לא צ'אטבוטים, אלא מערכות שפועלות עצמאית לאורך זמן בלי פיקוח אנושי ניצלו פרצת אבטחה שלא הייתה מוכרת ויצאו מהסביבות המבודדות שבהן היו אמורים לרוץ. לפי חקירות של OpenAI ושל שני ארגוני מחקר חיצוניים, מדובר ביותר מאלף סוכנים לאורך כמה חודשים. אחרי שברחו הם מצאו דרך לתקשר זה עם זה, חילקו ביניהם תפקידים והעבירו מידע ל"דורות" הבאים של סוכנים.

חלקם ויתרו על משאבי המחשוב שהוקצו להם כדי לאסוף מידע עבור האחרים - בלשונם שלהם: **הם "הקריבו" את עצמם למען ה"קולקטיב".**

סוכן אחד הוביל פריצה לפלטפורמת הקוד הפתוח Hugging Face וכ-700 אחרים הלכו אחריו. לכל היותר שישה שקלו להתריע בפני אדם. אף אחד לא עשה זאת בפועל. חלק מהסוכנים גם פרצו לתשתית של OpenAI עצמה.

"The people building
AI earnestly believe
that it could kill us
all by the end of the
decade"

Jacob Coxon · Former researcher
OpenAI & Anthropic

Sept 8, 2026

שלושה יריבים מרים שמסכימים באותו יום **זה לא קורה סתם.**



בשבת, 12 בספטמבר, פרסם דריו אמודי, מנכ"ל אנת'רופיק, מאמר ארוך בשם "We must pace the frontier" - עלינו לווסת את קצב החזית.

המסר היה חד: אנחנו חייבים להאט את הקצב שבו אנחנו משפרים את היכולות של מודלי AI. אמודי הציע שמעריכים עצמאיים ישבו בתוך החברות עם גישה למודלים, לכלים הפנימיים ובהמשך תיאום בינלאומי והודיע שאנת'רופיק תיישם את הצעד הראשון מיד, גם לבד.

לפי הערכתו, האטה כזו יכולה לקנות לחוקרים שנה עד שנתיים נוספות של זמן.

תוך שעות ספורות הצטרף **סם אלטמן**, מנכ"ל OpenAI, והודיע שגם החברה שלו תפתח את מערכותיה לבודקים חיצוניים. אלטמן ניסח את העיקרון כך: "אסור לנו לנקוט בפעולות שמסכנות אובדן שליטה על העתיד לטובת ה-AI."

אילון מאסק, שמנהל חברת AI מתחרה ונמצא בסכסוך משפטי מתמשך עם OpenAI, כתב שלוש מילים: "דריו צודק".

התמחור של כל שרשרת ה-AI בנוי היום על הנחה אחת: השקעות הון אדירות וצמיחה מהירה שנמשכת שנים קדימה. ברגע שהחברות עצמן אומרות בקול שהן שוקלות להאט, ההנחה הזו דורשת חשיבה מחדש - וזה בדיוק החיבור בין הסיפור הטכנולוגי לסיפור הפיננסי.

דעת המחבר: זו הפעם הראשונה שעסקת ה-AI מתמודדת עם סיכון שהוא לא תחרותי ולא טכנולוגי, אלא כזה שהתעשייה מטילה על עצמה מרצון. וזה בדיוק סוג הסיכון שהשוק הכי פחות יודע לתמחר.

יפן הפסיקה ליהיות הבנק של העולם.

ליאור יצחק

מנטור ומאמן השקעות
מכללת BMENIV

המשקיע היפני כבר לא חייב לחצות אוקיינוס
כדי לקבל תשואה.

החשבון על מפית

אג"ח ארה"ב ל-10 שנים

4.79%

בניכוי עלות גידור הדולר

-2.6%

נשאר בידי המוסד היפני

2.2%

אג"ח יפנית בבית - בלי סיכון מטבע

3.0%

בקירוב לפי שיווק ריבית מכוסה, חלק מהמשקיעים אינם מגדרים כלל.

ב יוני העלה בנק יפן את הריבית לכ-1%, הרמה הגבוהה ביותר מזה שלושה עשורים, ו-66 מתוך 68 כלכלנים בסקר רויטרס צופים העלאה נוספת ל-1.25% ב-18 בספטמבר.

הפנסיה, חברת הביטוח והבנק היפני יכולים סוף-סוף להרוויח בבית - בלי סיכון מטבע, ובמטבע שבו הם משלמים את ההתחייבויות שלהם.

החשבון שמסביר את כל הסיפור מסתדר על מפית. אג"ח אמריקאית ל-10 שנים מניבה כ-4.79%, אבל מוסד יפני חייב לגדר את חשיפת הדולר ואחרי עלות גידור של כ-2.6% נותרו בידיו כ-2.2%, לעומת כ-3% על אג"ח יפנית בבית ללא סיכון מטבע.

זה לא תחזית, זו חשבונאות.

שורה תחתונה: השאלה אינה אם ארצות הברית תוכל לממן את עצמה - היא תוכל, ובקלות יחסית. השאלה היא באיזה מחיר, מי יסכים להחזיק את החוב הארוך שלה ובאיזו פרמיה על אי-הוודאות.

אם התשובה היא "במחיר גבוה יותר", כל נכס שמתומחר מול אג"ח ממשלת ארה"ב - מניות, אשראי, נדל"ן ותשתיות - יצטרך להתאים את עצמו. לא משום שאמריקה איבדה את יכולת המימון שלה, אלא משום שהיא עוברת לעולם שבו המימון עדיין זמין, אבל כבר לא זול.

66/68

כלכלנים שצופים העלאה נוספת

2.2%

תשואה אמריקאית אחרי גידור

1.00%

ריבית בנק יפן - שיא של 30 שנה

מכתב מהעורך

בעשור האחרון עבדנו בעולם
שבו הכסף זול, הריבית נמוכה ותמיד
היה מי שיקנה.

זה נגמר ולא בגלל משבר
אלא כי התנאים השתנו.

הגיליון הזה נבנה כדי לענות
על שאלה אחת:
מה החשיבה החדשה שאנחנו
כמשקיעים צריכים להתרגל
אליה.

תודה שקראתם עד הסוף.
נתראה בשבוע הבא.

איתי ברבוס.

THE FLOW

לעקוב

@itay_bravos
@theflowmagazine

לכתוב לנו

itaybravos626@gmail.com

להמשיך לקרוא

t.me/Bravos

The FLOW

מגזין ההשקעות של ישראל

