

The FLOW

מגזין ההשקעות של ישראל

07
SEPTEMBER
גיליון מס' 1

כמעט
5%
בלי לקחת
סיכון של מניה.

יפן
סוף סוף
נותנת
תשואה!

תוכן עניינים

שוק האג"ח חוזר לשלוט

איך להשיג 5% בלי מניות,
ומה הסיכונים בכך?

ריבית בנק ישראל

האם מדינת ישראל
מצליחה להקדים את העולם?

גל ההשקעות היפני

האם יש סיבה לכסף היפני
סוף סוף להישאר בבית?

רגע לפני הסוף

”

The bond
market is
saying:
it's going
to cost you
a lot more
money.

“

Arif Husain

THE BOND MARKET IS BACK



כמה סיכון באמת שווה לקחת?

תשואת ה-10 שנים נעה כעת סביב 4.8%, בעוד האג"ח ל-30 שנה נסחרות בתשואה של מעל 5% - רמות שמציבות בפני המשקיע אלטרנטיבה שקשה להתעלם ממנה.

כשאפשר לקבל תשואה גבוהה יחסית מאג"ח ממשלת ארה"ב, ללא סיכון אשראי של חברה וללא התנודתיות של שוק המניות, הרף שמניות, אג"ח קונצרניות, נדל"ן ונכסים אלטרנטיביים צריכים לעבור עולה משמעותית. מכפילים גבוהים הופכים קשים יותר להצדקה, פרמיית הסיכון נשחקת, והמשקיע מתחיל לשאול שאלה פשוטה: למה לי לקחת יותר סיכון אם הנכס שממנו מתמחרים את כל השוק כבר משלם כמעט 5%?



אג"ח ממשלת
ארה"ב הן
נקודת הייחוס
לתמחור כמעט
כל נכס בעולם



Kevin Warsh
2026

ההימור הגדול של אמריקה **נמצא בצמיחה.**



תשואת אג"ח ארה"ב ארוך טווח ל-10 שנים

אם הבינה המלאכותית תצליח לייצר קפיצה בפריז, יותר תפוקה מכל עובד, הרווחיות תעלה ובסיס מס רחב יותר הכלכלה האמריקאית יכולה לצמוח מהר יותר ולהפוך את נטל החוב לקל יותר לניהול. אבל זו עדיין תזה, לא פתרון. אפילו בתרחישים אופטימיים, מחקרים מעריכים ש-AI יכולה לשפר משמעותית את המצב, אך לא בהכרח לסגור לבדה את הפער שנוצר מהגירעונות והוצאות הריבית.

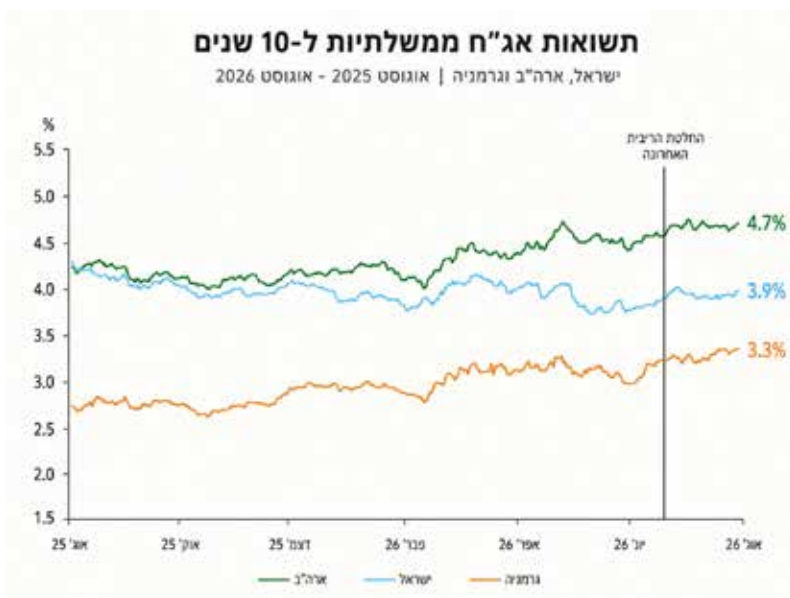
ומה **האירוניה?**

כדי להגיע לפריז הזה צריך קודם לממן את מהפכת ה-AI. חברות הטכנולוגיה מגייסות היום כמויות גדולות של חוב לבניית דאטה-סנטרים, שבבים ותשתיות, בדיוק בזמן שממשלת ארה"ב עצמה צריכה למכור כמויות עצומות של אג"ח. התחרות הזו על אותו הון יכולה דווקא להחזיק את התשואות הארוכות גבוהות. אם ה-AI יספק את הצמיחה שהשוק מצפה לה - ההימור עשוי להשתלם. אם לא, ארה"ב עלולה להישאר עם יותר חוב, עלויות מימון גבוהות יותר והבטחת פריז שלא התממשה בזמן.



ישראל מורידה ריבית. העולם עדיין גובה מחיר.

ב־1 בספטמבר הוריד בנק ישראל את הריבית ב־0.25% לרמה של 3.25%, על רקע אינפלציה שנתית של 1.5%, מתחת למרכז יעד האינפלציה. גם סביבת הסיכון מאפשרת לבנק מעט יותר מרחב פעולה: השקל נותר יציב יחסית, ופרמיית הסיכון של ישראל חזרה לרמות הדומות לאלו שקדמו ל־7 באוקטובר. אלא שההחלטה מגיעה בנקודת זמן חריגה - בזמן שהבנקים המרכזיים הגדולים בעולם עדיין משאירים את הריבית ללא שינוי, ותוואי הריבית שהשווקים מתמחרים בארה"ב ובאירופה דווקא עלה. ישראל, במילים אחרות, מתחילה להוזיל את מחיר הכסף המקומי בזמן שמחיר הכסף הגלובלי שוב מפעיל לחץ כלפי מעלה.



מקור: בנק ישראל, 2026.

”
אני חושב שבמידה רבה
אנחנו הקדמנו את מה שקורה בעולם.”

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל

עבור השוק הישראלי, הפער הזה עשוי להיות משמעותי לא פחות מההפחתה עצמה.

ריבית מקומית נמוכה יותר מקלה בהדרגה על משכנתאות, אשראי עסקי ועלויות מימון, ויכולה לתמוך בנדל"ן ובפעילות הכלכלית.

אבל אם התשואות בעולם יישארו גבוהות, המשקיעים עדיין יוכלו לקבל אלטרנטיבות אטרקטיביות בחו"ל מה שמציב גבול לכמה רחוק בנק ישראל יכול לרדת מבלי להפעיל לחץ על השקל ועל האינפלציה.



הכסף היפני חוזר הביתה

גל ההשקעות היפני בחו"ל מתחיל להסתובב לכיוון אחד: יפן

הון יפני בונה את יפן החדשה

במשך עשרות שנים יפן הייתה אחד ממקורות ההון הזול והיציב של המערכת הפיננסית העולמית. ריבית כמעט אפסית בבית דחפה בנקים, חברות ביטוח וקרנות יפניות לחפש תשואה בארה"ב ובאירופה.

עכשיו המשוואה משתנה: תשואת אג"ח ממשלת יפן ל-10 שנים נגעה השבוע כמעט ב-3% לראשונה מאז 1996, ובהנפקת אג"ח ל-30 שנה שנערכה היום התקבלה תשואה ממוצעת של כמעט 4%.

במקביל, משקיעים יפנים מכרו בשבוע שהסתיים ב-29 באוגוסט כ-824 מיליארד ין כ-5.2 מיליארד דולר של אג"ח זרות לטווח ארוך, שבוע שני ברציפות של מכירות נטו.

כשהתשואה המקומית עולה ועלות גידור המטבע הופכת השקעה בחו"ל לפחות אטרקטיבית, לראשונה מזה שנים יש לכסף היפני סיבה אמיתית להישאר בבית.

המשמעות חורגת הרבה מעבר לטוקיו.

יפן היא עדיין המחזיקה הזרה הגדולה ביותר באג"ח ממשלת ארה"ב, עם כ-1.12 טריליון דולר נכון לסוף יוני.

לכן גם שינוי הדרגתי בהקצאת ההון של המוסדיים היפנים עשוי להסיר מקור ביקוש משמעותי מ-Treasuries, להפעיל לחץ כלפי מעלה על התשואות בארה"ב ולייקר את מחיר הכסף בכל המערכת - ממשכנתאות ואשראי עסקי ועד מכפילי המניות.

“
Japan is
gradually
ceasing to be
the marginal
buyer of
foreign
bonds.”

“

Masahiko Loo
State Street
September 2026

The FLOW

מגזין ההשקעות של ישראל

נולד מתוך הרצון להפוך את עולם הכלכלה ושוקי ההון למקום שאפשר להבין לעומק. בכל גיליון ננסה לקחת את הרעש, הכותרות והמספרים, ולזקק מהם את מה שבאמת חשוב - בצורה חדה, ברורה ומדויקת.

המטרה היא לא לפשט את המציאות, אלא להעניק לה הקשר: להבין מה מניע את השווקים, איך אירועים מתחברים זה לזה ואילו כוחות פועלים מתחת לפני השטח. להשאיר אותך לא רק עם יותר מידע אלא עם זווית חדשה לחשוב דרכה.

תודה שקראתם!

נשמח לשמוע את דעתכם, רעיונות או נושאים שתרצו שנחקור.



@Theflowmagazine
@Itay_Bravos