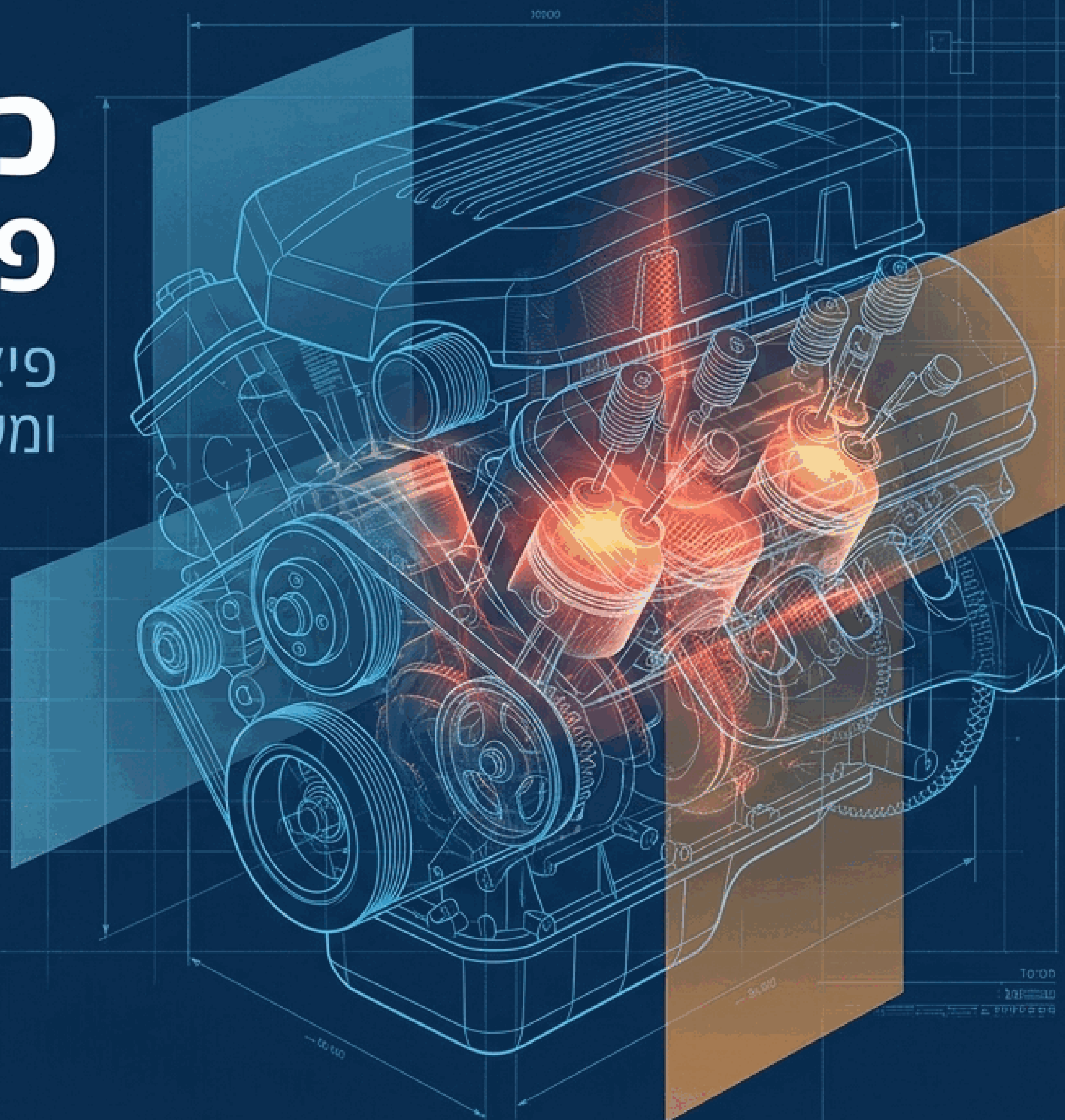


# כלכלת רנטגן: פני השטח מול המנוע

פיצוח פרדוקס השוואוקים של 2026  
ומעבר ל"אשליית העושר" בארה"ב ובישראל.



# הפרדוקס של 2026: ניתוק היסטורי בין השווקים לכלכלה



כיצד השווקים שוברים שיאים כשכל נתוני המאקרו **מהבהבים באדום?**  
התשובה טמונה בצלילה אל המנועים הצרים שמחזיקים את הכלכלה.

# הדיכוטומיה האמריקאית: מנוע ה-AI שואב את הכלכלה על גבו

## השקעות AI (CapEx)

- חברות הענק צפויות להכפיל הוצאות ה-CapEx שלהן ב-2026 לעומת 2025.
- ללא רכיבי ה-AI, כלכלת ארה"ב התכווצה ב-0.5% ברבעון - הראשון.



## הצרכן השחוק

- הכנסה פנויה ריאלית צמחה ב-0.5% בלבד.
- שיעור החיסכון צנח ל-3.6% - רמה נמוכה היסטורית.

הצמיחה בארה"ב אינה רחבה; היא נשענת באופן כמעט בלעדי על בניית תשתית בינה מלאכותית, בעוד בסיס הצרכנות הרחב נשחק.

# אפקט המספריים: מדוע הטכנולוגיה (עדיין) אינה בועה



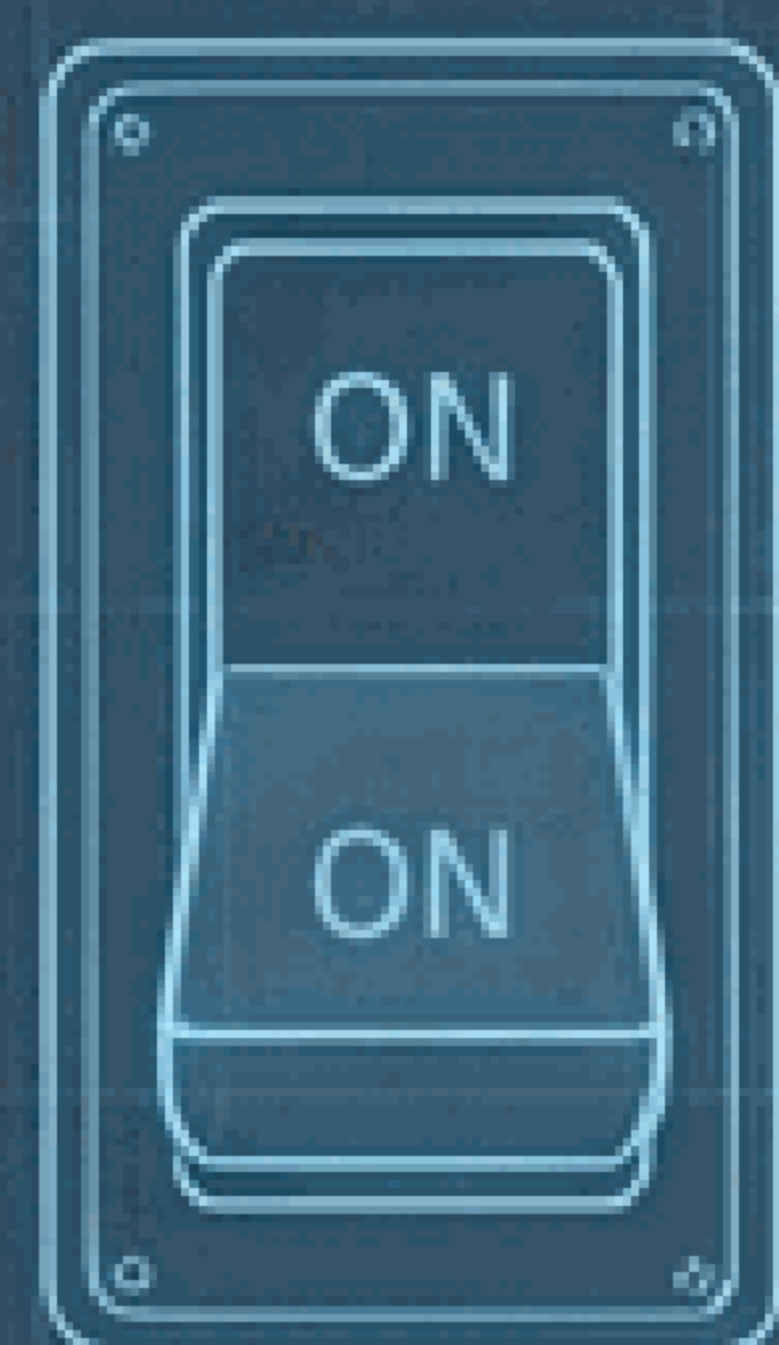


# מחליפים טייס בפד: המעבר מורבאליות למעשים

## עידן ברננקי/פאואל (טייס אוטומטי)



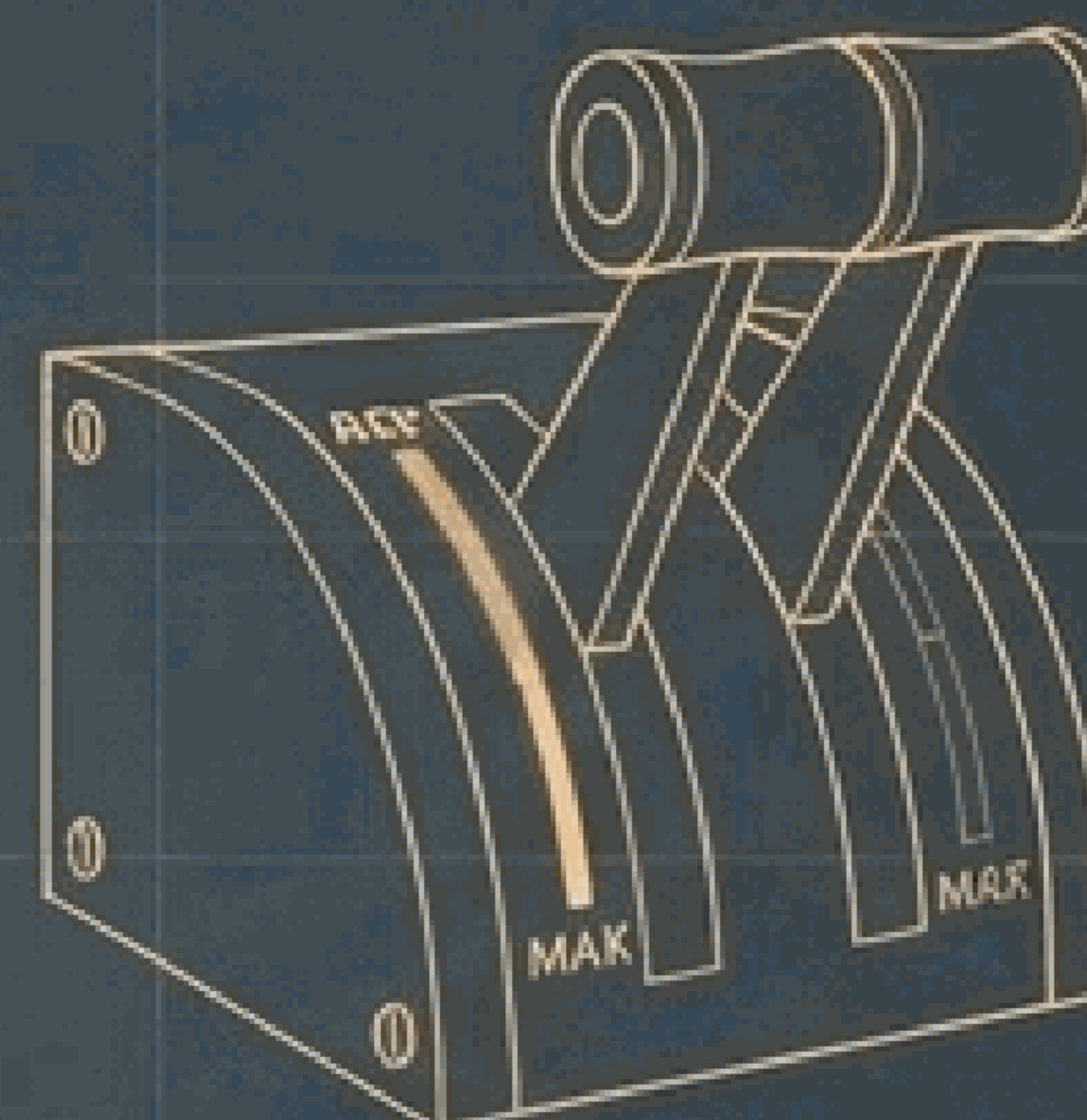
הכוונה עתידית  
(Forward Guidance)



תקשורת והדלפות

**תוצאה:** פרמיית סיכון נמוכה.

## עידן קווין וורש (מאי 2026 - טיסה ידנית)



צמצום מאזן (QT)



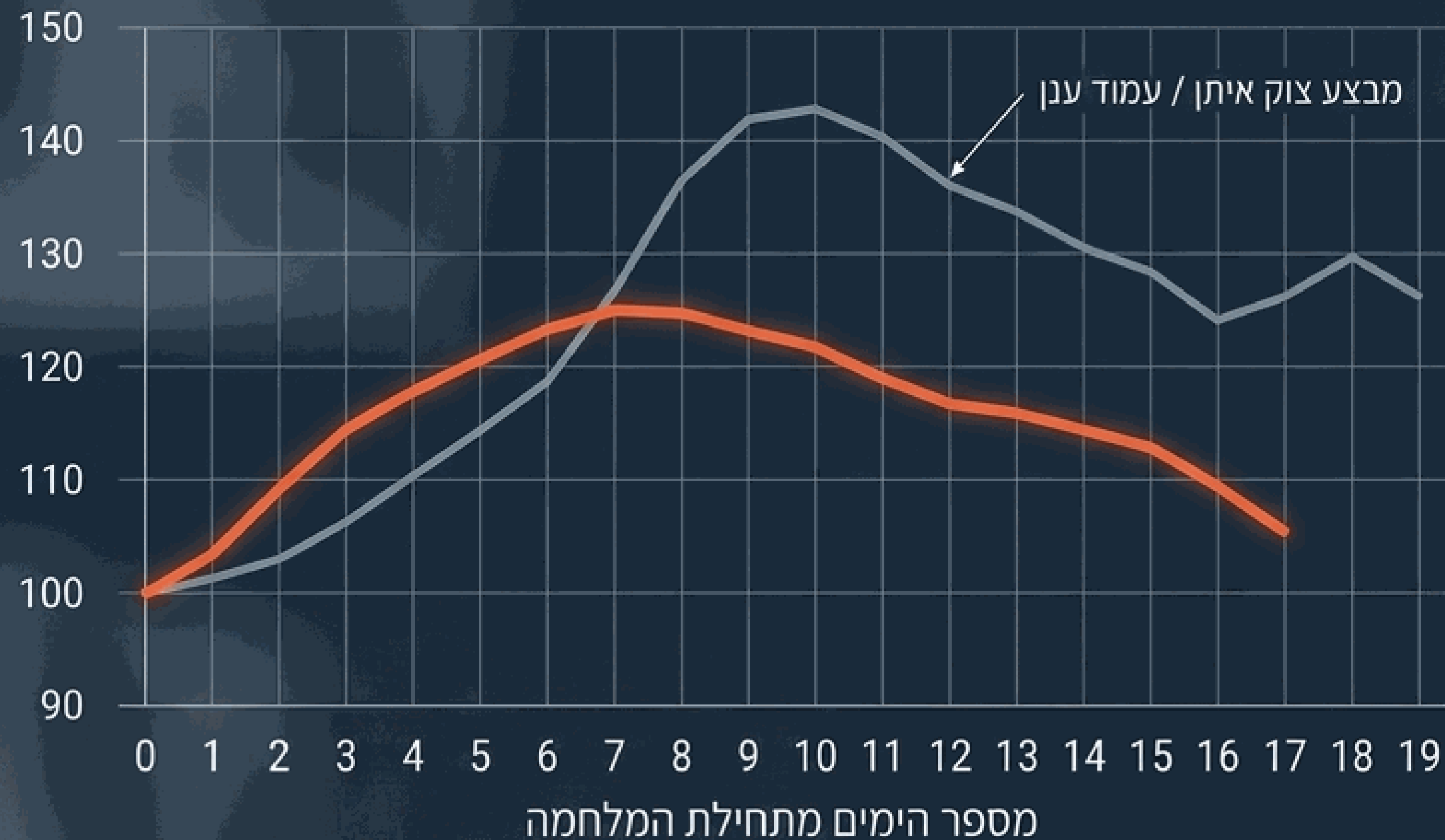
עמימות מוניטרית

**תוצאה:** פרמיית סיכון גבוהה ותנודתיות מוגברת בשוק האג"ח.

הפד צפוי לדבר פחות ולצמצם מאזנים יותר. המשמעות עבור המשקיעים היא סוף עידן ה"וודאות" ועלייה מחודשת בפרמיית הסיכון של אגרות החוב.

# ישראל במבט רנטגן: התאוששות שטחית מול פגיעה מבנית

מרלת מביק הונויירים חמר עזזכרו ברעיט השליים



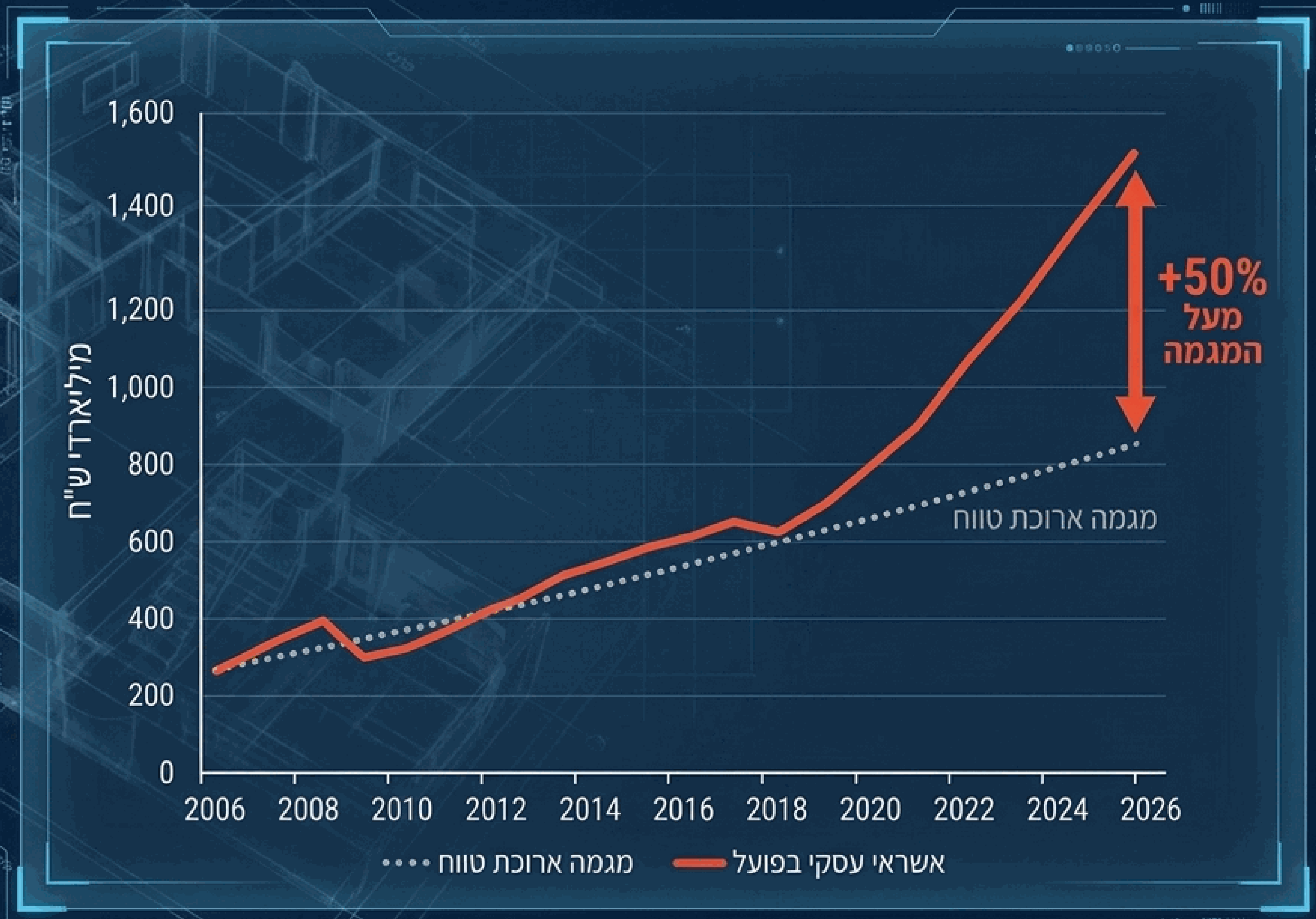
- הפעילות הכלכלית בישראל מראה מראה סימני התאוששות, אך בקצב חלש משמעותית ממלחמות עבר.
- בהיעדר 'אות סיום' ברור למלחמה, הצריכה הפרטית מתקשה לחזור לתוואי ארוך הטווח שלה.
- שוק העבודה נפגע: קפיצה משמעותית בכמות דורשי העבודה (ללא חל"ת) וירידה בשיעור ההשתתפות.

# אשליית העושר הישראלית: משכר לנכסים



משקי הבית בישראל שינו את מודל הצריכה שלהם. הפגיעה בתזרים השוטף מקוזזת לחלוטין על ידי "אפקט העושר" של תיק הנכסים. הציבור צורך מתוך רווחי הון – מצב שמגדיל דרמטית את התלות של הכלכלה הריאלית בתנודות השווקים הפיננסיים.

# הצל הפיננסי: הר התחייבויות של מגזר הנדל"ן



בעוד האשראי הצרכני מדשדש, המגזר העסקי ממונף בטירוף. האשראי לבנייה ונדל"ן כבר עולה על סך האשראי לכל יתר ענפי המשק גם יחד, מה שמייצר ריכוזיות חריגה וסיכון מערכתי במקרה של האטה.

# משוואת הריבית הקשיחה של בנק ישראל ("Higher for Longer")



◀ במקביל, ייסוף השקל פוגע ברווחיות מגזר ההייטק והיצוא בפיגור של 1-2 שנים, מה שמוסיף משוק החוסף משקולת על הצמיחה העתידית.

◀ השקל החזק (2.94 ש"ח לדולר) לא צפוי לקרר את האינפלציה במהירות עקב רמת תחרות נמוכה במשק ("תמסורת א-סימטרית").

◀ השוק מתמחר רק 3-3 הפחתות ריבית קדימה – ובצדק.

# סינתזה: כלכלת שתי המהירויות הקיצונית

ארצות הברית - וול סטריט מול המיין סטריט

**מנוע:** כ-5 ענקיות טכנולוגיה המזרימות טריליונים לתשתיות בינה מלאכותית.

**משקולת:** צרכן שחוק, ריבית גבוהה החונקת עסקים קטנים מסורתיים.

ישראל - תל אביב מול הכלכלה הריאלית

**מנוע:** צריכה המונעת מאפקט עושר פיננסי נסי ואשראי עסקי חריג לנדל"ן.

**משקולת:** שוק עבודה פגוע, גירעון מתרחב ונטל יצואנים עקב שקל חזק.

**התבנית זהה בשתי היבשות:** כלכלות הנשענות על מנועים ספציפיים וצרים המייצרים "אשליית צמיחה" ברמת המאקרו, בעוד הכלכלה הרחבה נאנקת תחת ריבית ואינפלציה.

# מטריצת חוסן מאקרו-גיאופוליטית (The Global Radar)

	ארצות הברית	אירופה	ישראל
מנוע צמיחה נוכחי	השקעות AI ●	אפס צמיחה/מלאים ●	נדל"ן וצריכה מנכסים ●
מצב הצרכן	נשחק/חסכונות יורדים ●	חלש ●	יציב עקב רווחי הון ●
חשיפה גיאופוליטית (שרשראות אספקה)	בינונית ●	גבוהה מאוד ●	מוקד הרעש ●
הטיית בנק מרכזי (ריבית)	ניצי (אין הורדות) ●	יוני (בדרך להורדה) ●	קפוא (רצפת 3.5%) ●

# שורת המחץ: טבלת הילוכים להקצאת נכסים (Asset Allocation)

## אפיק אג"ח קונצרני (ישראל)

- **חשיפה:** דירוגים גבוהים (AA) ומעלה). זהירות ממגזר הנדל"ן!
- **רציונל:** מינוף היתר החריג בענף הבינוי והנדל"ן מהווה סכנה למרווחים. יש לשמור על איכות אשראי נוקשה.

## אפיק אג"ח ממשלתי

- **חשיפה:** מח"מ קצר-בינוני.
- **רציונל:** פרמיית הסיכון עולה, הפד מאט הורדות, ובנק ישראל נעול על רצפת ריבית עקב עקב פרמיית סיכון גיאופוליטית. מומלץ להימנע ממח"מ ארוך.

## אפיק מנייתי

- **חשיפה:** בינונית/משקל שוק.
- **מיקוד גיאוגרפי:** העלאת המלצה לארה"ב (Overweight) על חשבון שאר העולם, תוך התמקדות בחברות עם רווחיות מוכחת.
- **רציונל:** רווחי החברות בארה"ב מגבים את התמחור (אפקט המספריים), אירופה שוקעת.

בסביבה של "שתי מהירויות", הקצאת הנכסים אינה הימור על "כיוון השוק", אלא בחירה כירורגית במנועים הפעילים והימנעות מהמשקולות.

# שקט פיננסי לדורות: מעבר לניהול השקעות |

בסביבה כלכלית וגיאופוליטית תנודתית, ההגנה הטובה ביותר על ההון המשפחתי אינה תלויה רק בתזמון שווקים, אלא באסטרטגיה הוליסטית קוהרנטית.



## העברה בין דורית

תיאום מלא בין הצוואה, הנכסים, ודור ההמשך.



## אופטימיזציה של חוב

ניהול חכם של מינוף ואשראי בסביבת ריבית גבוהה.



## תכנון וניהול סיכונים

בניית שכבות הגנה איתנות לתרחישי קיצון.



## תכנון מס פרואקטיבי

זיהוי הזדמנויות לחיסכון תוך התאמה למבנה הנכסים המתעדכן.

עידו הלר. Family Office | מנווטים איתכם, מעל הרעש.