



יחסי גומלין בין ה-AI והריבית בארה"ב מחזיקים את שוקי המניות

שני כוחות אדירים שמושפעים הדדית אך
פועלים במנוגד על שוקי המניות

אורי סיבוני, לאה ישראלוב, מיה מן

ה-AI והריבית פועלים על שוקי המניות בכיוונים מנוגדים

בשבועות האחרונים שני כוחות מרכזיים מעצבים את הכלכלה ומציבים דינמיקה מורכבת: פיתוחי ה-AI הדוחפים את הפריץ והרווחיות, מול סביבת הריבית הגבוהה המכבידה על הפעילות ועל שוקי המניות.

- **במצגת זו ננתח את המתחולל בשווקים אלו** לרבות ההשפעות ההדדיות בין ה-AI לריבית, המנועים שדוחפים את השווקים קדימה, והסיכונים והחסמים המלווים את המשק ומה המשמעות למשקיעים.
- **נדגיש:** שני כוחות אלו פועלים בכיוונים מנוגדים ומאוזנים יחסית, ומונעים מהלכים קיצוניים בשוק המניות – כאשר מצד ה-AI: ההשקעות בתשתיות וביישומים תומכות בפעילות הכלכלית, שימוש יעיל בטכנולוגיה עשוי להגדיל את הפריץ ואת רווחי החברות. מצד הריבית: עלויות אשראי גבוהות מקשות על משקי בית וחברות. במקביל, תשואה גבוהה יותר על אג"ח מעלה את הרף שמניות צריכות להצדיק.
- **נבחין בין הטווח הקצר לארוך:** בטווח הקצר, ההשקעות ב-AI מגדילות את הביקוש להון ולתשתיות ועשויות ללחוץ על העלויות. בטווח הארוך, שיפור בפריץ עשוי להגדיל את הרווחיות ולמתן לחצי מחירים.
- **השאלה המרכזית למשקיעים:** מתי ההשקעות ב-AI יתורגמו לרווחים, והאם הרווחים יגדלו מספיק כדי לפצות על עלות ההון הגבוהה? האיזון בין הכוחות עשוי למתן את השפעתם על השוק, אך אינו מבטיח יציבות. מצב זה יוצר סביבת מסחר מורכבת שבה המשקיעים נדרשים לברור היטב בין חברות מבוססות ורווחיות לבין חברות שנסחרות סביב ציפיות ותמחור יתר.

AI ו"תחרות המעצמות" : השקעה בהיקף חסר תקדים כחלק מהמשחק הגיאופוליטי

גל השקעות בהיקף חסר תקדים

ענקיות הטכנולוגיה (מיקרוסופט, אלפאבית, אמזון, מטא ואורקל) מתכננות להשקיע השנה כ-690 מיליארד דולר, כמעט כפול מאשתקד. גולדמן זאקס צופה שההיקף יגיע ל-1.2 טריליון דולר ב-2027. מדובר באחד ממחזורי ההשקעה הגדולים בהיסטוריה התאגידית.

ה-AI מתחרה על ההון

כדי לממן את ההשקעות, ענקיות הטכנולוגיה מגייסות חוב בהיקפים שיא: כמעט 500 מיליארד דולר מתחילת השנה. הן מתחרות על אותו כסף שממשלת ארה"ב צריכה כדי לממן את הגירעון, והתחרות הזו דוחפת את התשואות למעלה. יו"ר הפד, קווין וורש, ציין במפורש את התחרות על ההון בעקבות גל ההשקעות ב-AI כאחת הסיבות לעליית התשואות.

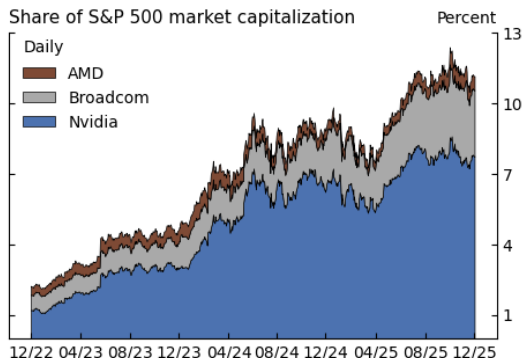
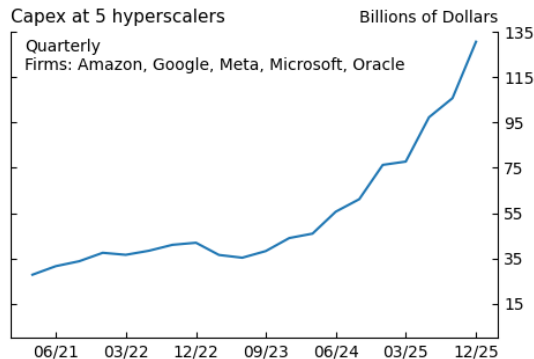
ביקוש עצום לחשמל – תרומה עקיפה נוספת של ה-AI לאינפלציה

מרכזי הנתונים צורכים חלק הולך וגדל מהחשמל בארה"ב, וחלקם בשיא הביקוש צפוי כמעט להכפיל את עצמו עד 2027. המשמעות היא מקור חדש ללחצי מחירים, שנוסף על שאר הגורמים.

המרוץ מול סין: להשקיע בכל מחיר – בעידוד הממשל

ארה"ב מובילה בשבבים ובמודלים המתקדמים, אבל סין מצמצמת את הפער. התפיסה ש"המנצחת ב-AI לוקחת הכול" גורמת לחברות ולממשלות להמשיך להשקיע כמעט בכל רמת ריבית. זה מחזיק את הביקוש להון גבוה, ואיתו את הריבית.

ה-AI תומך בצמיחה כלכלית, ברווחיות החברות ובמחירי המניות, אך גם באינפלציה



השוק עלה כמעט פי שניים מאז תחילת עידן ה-AI

מאז השקת ChatGPT בסוף נובמבר 2022 עלה מדד ה-S&P 500 בכ-88%, וחלק הארי של העלייה מיוחס ישירות ל-AI. לפי JPMorgan מניות ה-AI אחראיות לכשלושה רבעים מתשואת המדד מאז 2022, ולרוב צמיחת הרווחים שלו.

מנוע צמיחה לכלכלה כולה

ההשקעות בתשתיות AI, ובהן מרכזי נתונים, שבבים ותוכנה, הפכו לאחד ממנועי הצמיחה המרכזיים של ארה"ב. לפי ING, הן אחראיות לכמחצית מהצמיחה השנתית של הכלכלה האמריקאית בשנה האחרונה.

שוק העבודה יציב, בניגוד לחששות

החשש שה-AI יוביל לאבטלה המונית לא התממש בינתיים. באוגוסט נוספו 162 אלף משרות, הרבה מעבר לצפוי, ושיעור האבטלה נותר נמוך, 4.1%.

הרווחים מצדיקים את המחירים

האנליסטים צופים צמיחת רווחים של כ-32% לחברות ה-S&P 500 השנה. הרווחים עולים מהר יותר ממחירי המניות, ולכן, למרות השיאים, השוק לא נעשה יקר יותר.

ה-AI תומך בצמיחה כלכלית, ברווחיות החברות ובמחירי המניות, אך גם באינפלציה

מדד S&P 500 עלה בכ-89% מאז השקת ChatGPT בנובמבר 2022, מ-4,080 ל-7,723 נקודות



מקור: S&P Dow Jones Indices, TradingView

מנגד, הריבית העולה מכבידה על הכלכלה ועשויה להכביד על שוק המניות

ציפיות לצמיחה ולרווחים תומכות במניות, אך ריבית ותשואות גבוהות מעלות את רף התשואה שהמשקיעים דורשים ומכבידות על חלקים אחרים במשק:

- ביקוש גבוה להשקעות ולהון: השקעות הפירמות, ובהן השקעות ב-AI, מחזקות את הביקוש במשק ועשויות לתמוך בתשואות ובעלות מימון גבוהות.
- אלטרנטיבה למניות: תשואות גבוהות באג"ח ממשלתיות ובמכשירים קצרים מגבירות את האטרקטיביות של חלופות בעלות סיכון נמוך יחסית ומעלות את התשואה הנדרשת ממניות.
- התייקרות האנרגיה עלולה להגביר את האינפלציה ולעכב הורדות ריבית, בהתאם להתמשכות הזעזוע ולהשפעתו על הכלכלה.
- סנטימנט וצריכה: אשראי יקר ועומס תשלומי חוב עלולים לפגוע בביטחון הצרכנים ובהוצאותיהם.
- משכנתאות ודיור: התייקרות משכנתאות חדשות מקשה על רכישת בתים ומכבידה על ענפים הקשורים לדיור.
- תמחור: שיעור היוון גבוה יותר מקטין את הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, בהינתן יתר ההנחות.

הריבית מציבה משקל נגד לציפיות הצמיחה שמייצר ה-AI. כיוון שוק המניות תלוי בשאלה האם צמיחת הרווחים בעקבות תרומת ה-AI תפצה על התייקרות המימון ועליית התשואה הנדרשת.

ה-AI כמהפיכה תעשייתית: ההשקעות נמשכות למרות הריבית הגבוהה

צמיחה חזקה משאירה את הריבית גבוהה

האינפלציה בארה"ב עומדת על 3.4%, הרחק מיעד הפד. הגורם העיקרי לכך הוא מחירי האנרגיה ולא ה-AI. אבל הצמיחה שה-AI מייצר מחזיקה את הכלכלה חזקה, ולכן לפד אין סיבה להקל, ואף יש לו סיבה להדק.

הריבית עולה, וההשקעות לא נעצרות

בספטמבר העלה הפד את הריבית לראשונה מזה שלוש שנים. תשואת האג"ח האמריקאיות ל-10 שנים הגיעה ל-5.25%, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2007. ובכל זאת, אף אחת מהחברות המובילות לא קיצצה את תקציב ההשקעות. התנהגות כזו מאפיינת מהפיכה תעשייתית ולא מחזור עסקי רגיל: החברות רואות ב-AI הכרח אסטרטגי, לא הוצאה שאפשר לדחות.

המחיר: עלויות כבדות וחוב גדל

ההשקעות בתשתיות AI מגיעות לכ-38% מהכנסות החברות הגדולות, וכשליש מהן כבר ממומן בחוב. כדי שההשקעה תחזיר את עצמה, נדרשות הכנסות שנתיות של כ-300 מיליארד דולר מ-AI בשנים הקרובות.

החסמים: חשמל, שבבים והחזר ההשקעה

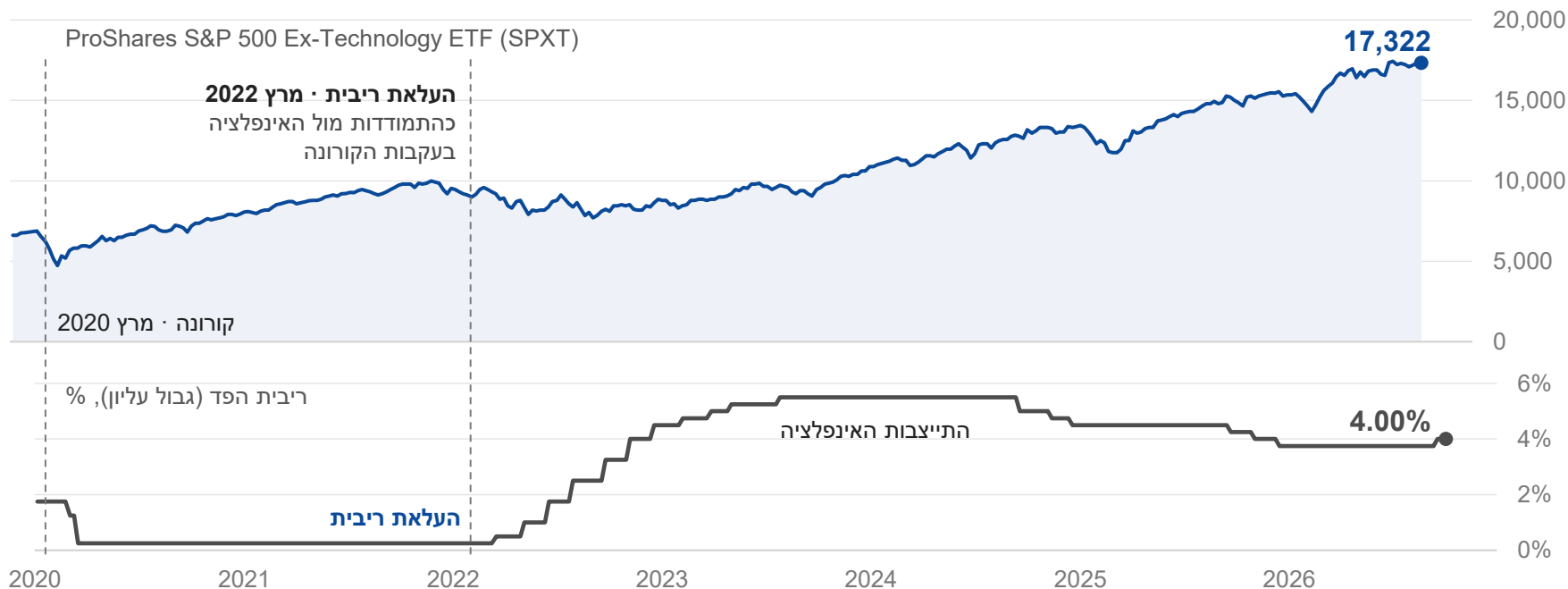
המגבלה העיקרית היא כבר לא כסף אלא תשתיות. חיבור מרכז נתונים חדש לרשת החשמל עשוי להימשך חמש שנים ויותר. במקביל, השאלה אם ההכנסות מ-AI יצדיקו את ההשקעה היא הסיכון שהשוק עוקב אחריו מקרוב.

כך פועלת הריבית: עלות הון, צריכה, השקעות ותמחור מניות

- עליית הריבית משפיעה על תנאי המימון של חברות רבות —
 - בעיקר דרך הריביות הקצרות והציפיות למסלול הריבית בהמשך.
 - תשואות האג"ח ועלות האשראי משפיעות על החלטות הצרכנים — משכנתאות, רכבים, הלוואות להקמת עסק
 - החלטות הצריכה וההשקעה משפיעות על הכנסות החברות — ובהמשך על רווחים, תעסוקה ואינפלציה.
 - הריבית משפיעה גם ישירות על שווי מניות — מחירי ההיוון בהערכות השווי והתשואה שהמשקיעים דורשים בעבור רווחים עתידיים.
 - בתנאים של ביקושים יציבים – עלות האשראי (או חלקה) "מתגלגלת" חזרה על ידי החברות אל הצרכנים וכך שוב מעודדת אינפלציה
- גורמים אלה ואחרים, מקטינים את פוטנציאל התשואה של שוקי המניות ובעליה חדה – עלולים להעביר אותם לירידות מחירים.**

כך פועלת הריבית: עלות הון, צריכה, השקעות ותמחור מניות

גרף – ריבית הפד מול שוק המניות משנת 2020



מקור: Bloomberg (FDTR Index, SPXT Index)

ה-AI מעלה את הריבית היום, ועשוי להוריד אותה מחר

השקעת AI עשויה להימשך גם בסביבת מימון יקרה אם חברה מעריכה שהתשואה העתידית מצדיקה אותה. ככל שההשקעה גדולה יותר והרווחים רחוקים יותר, כך חשוב לבדוק את מועד ההחזר ואת מקור המימון. הפד כבר מצביע על השקעות ניכרות בתשתיות AI לצד ריבית גבוהה יחסית לשני העשורים האחרונים.

בטווח הארוך: אימוץ ופריון	בטווח הקרוב: השקעה וביקוש
שימוש רחב ב-AI עשוי לאפשר ייצור יעיל יותר ולהפחית עלויות.	הקמת מרכזי נתונים ורכישת ציוד מגדילות השקעות וביקוש למשאבים.
אם היצע המוצרים והשירותים גדל מהר מהביקוש, ייתכן לחץ מתון יותר על האינפלציה.	אם הביקוש גדל לפני שכושר הייצור משתפר, ייתכן לחץ כלפי מעלה על מחירים ועל הצורך בריסון מוניטרי.
צמיחה ופריון גבוהים עשויים גם להגדיל את הביקוש להון ולהשפיע כלפי מעלה על הריבית הניטרלית.	מימון ההשקעות יכול להגדיל ביקוש להון.

השאלה אינה רק האם AI משפר פריון, אלא מתי השיפור מגיע ביחס לגל ההשקעות — וכיצד הביקוש, החיסכון והמימון מגיבים אליו.

לפי שעה, נראה כי השוק מגלה אופטימיות בכך שתרומת ה-AI לאינפלציה – היא מחיר זמני וראוי

השאלה המרכזית: האם - בתקופה הקרובה - AI חזק מספיק כדי "לנצח" את הריבית?

צמיחת הרווחים עשויה לפצות על הריבית הגבוהה, אך אכזבה מה-AI עלולה להחריף את הלחץ על המניות

מתי כל אחד מהכוחות גובר?

ה-AI גובר: כאשר ההשקעות מתורגמות להכנסות ולשיפור ברווחיות שמצדיקים את תמחור המניות. חברות בעלות תזרים חזק יכולות להמשיך להשקיע גם כשעלות המימון גבוהה.

הריבית גוברת: כאשר עלות ההון עולה והרווחים מתעכבים. הפגיעה משמעותית יותר בחברות ממונפות ובמניות שמחירן נשען בעיקר על ציפיות לרווחים עתידיים.

האם יש תרחיש שבו הכוחות עשויים להתלכד לאותו כיוון? כן, קיים תרחיש שבו פיתוחי ה-AI, לאחר השלמת תקופת ההשקעות האינטנסיבית (CAPEX), יובילו לקפיצת פריון רוחבית במשק שתוריד את עלויות הייצור ותרסן את האינפלציה – ובכך תאפשר לפד להוריד ריבית. במצב כזה, שני הכוחות יפעלו יחד לתמיכה בצמיחה ובשוקי המניות. מנגד, אכזבה מרווחי ה-AI לצד אינפלציה עיקשת וריבית גבוהה עלולות להכביד על השוק יחד.

המשמעות למשקיעים: הצלחת הטכנולוגיה **לבדה** אינה מבטיחה תשואה במניות. התוצאה תלויה ברווחים שהחברות יפיקו ממנה, במחיר ששולם עבורם ובסביבת הריבית. במידה שה-AI ימשיך להוביל **ללא** גיבוי של ירידת ריבית, השוק צפוי להמשיך לצעוד בתנודתיות גבוהה תוך הפרדה ברורה בין חברות מבוססות ורווחיות לבין כאלו הנשענות על הייפ בלבד. לחלופין, הישארות של ריבית גבוהה לצד האטה בהחזר על השקעות ה-AI עלולה להוביל לתיקון חד בסקטורים הרגישים לעלות ההון – ובשוק המניות בכללותו.

אילנות גבוהים: מה דעתם של מובילי דעה על הנושא?

כתבה מ-WSJ: שוק האג"ח מתמודד עם תשואות של מעל 5% ל-10 שנים וחוב אמריקאי החוצה את רף 40 טריליון הדולר, כתבה זו מביאה את עמדותיהם של שישה מנהלי השקעות מגופים מובילים בעולם על עליית תשואות האג"ח, השקעות ה-AI וההשלכות למשקיעים.

דן איבסקין - PIMCO: סבור על אף האתגרים בטווח הקצר (כמו מחירי האנרגיה המושפעים מהמתיחות הגיאופוליטית), בטווח הארוך השקעות ה-AI צפויות להעלות את הפריזון ולהפוך את הכלכלה ליעילה יותר, מה שעשוי לבלום את האינפלציה ולתמוך במחירי האג"ח.

סונאל דסאי - Franklin Templeton: מעריכה שהשקעות ה-AI לצד גיוסי החוב הממשלתי, מגבירות את הביקוש להון ולוחצות את התשואות למעלה. היא נזהרת מאג"ח ארוכות, אך מזהה עניין באג"ח של חברות טכנולוגיה מבוססות.

ריק רידר - BlackRock: רואה בתשואות האג"ח הזדמנות להכנסה אטרקטיבית ומתחיל להוסיף בזהירות אג"ח ארוכות שעשויות ליהנות מירידת תשואות.

ריי דאליו - Bridgewater: מזהיר שהחוב הממשלתי הגדל עלול להעלות תשואות ולפגוע בצמיחה. מדגיש פיזור וזהירות בהשקעות רגישות לריבית.

בריאן ויילן - TCW: מעריך שמעל מחצית מהצמיחה בארה"ב מגיעה מלווים שאינם רגישים לריבית ומדגיש שרווחיות ומאזנים חזקים מסייעים לחברות הטכנולוגיה הגדולות להתמודד עם התייקרות המימון.

רוב ארנו - Syzygy Asset Management: מאמין בפוטנציאל הפריזון של ה-AI, אך מזהה בועה בתמחור המניות הגדולות שנהנו מההתלהבות סביבו.

מקור: **WSJ**, "and How to Trade Them—Six Investing Pros Weigh In on Surging Yields", 27.9.2026

<https://www.wsj.com/finance/investing/investors-trade-bond-yields-treasuries-60ee83f9>

התרחיש המוביל: מה חשוב למשקיעים

ה-AI מרחיב את הזדמנויות הצמיחה, אך הריבית הגבוהה מחייבת לבחון רווחיות, תמחור ויכולת מימון

האטה, לא מיתון — כתרחיש עבודה: השקעות ה-AI ממשיכות לתמוך בצמיחה, בעוד הריבית מרסנת אותה. האיזון עשוי למתן את ההאטה, אך אכזבה ברווחים או אינפלציה עיקשת עלולות להחריף את התנודתיות.

להבחין בין מנצחות ה-AI להיפ: חברות בעלות תזרים ומאזן חזקים יכולות להמשיך להשקיע גם בריבית גבוהה. לצד ענקיות הטכנולוגיה, ההזדמנויות מתרחבות לסקטורים דוגמת סקטור הרפואה והפארמה המתקדם, המזנק הודות לשילוב יישומי AI (כגון פיתוח תרופות מואץ ורפואה מותאמת אישית). למשקיעים חשוב לבחון כיצד האימוץ מתורגם להכנסות ולרווחים, ומה כבר מגולם במחיר המניה.

זהירות בסקטורים רגישים לריבית: נדל"ן, חברות ממונפות ועסקים התלויים בצריכה באשראי חשופים יותר לעלויות מימון גבוהות ויורדים ברמת האטרקטיביות שלהם למשקיעים.

מה לעקוב אחריו: יש לעקוב מקרוב אחר מדדי האינפלציה ומחירי אנרגיה, החלטות הריבית של הפד ותשואות האג"ח, הוצאות ה-AI מול צמיחת ההכנסות והתזרים, והתפתחות החוב הממשלתי הגלובלי. כדאי לעקוב בזהירות גם על שוק הנדל"ן בארה"ב.

בשורה התחתונה למשקיעים: העידן הנוכחי דורש מעבר מ"מסחר לפי ציפיות" ל**סלקטיביות חכמה** – שילוב של השקעה במניות מובילות ובסקטורים מתקדמים הנהנים ממהפכת ה-AI (כגון תשתיות, אנרגיה ורפואה) ונהנים ממאזנים חזקים, לצד ניצול הזדמנויות באג"ח איכותיות, וזהירות מסקטורים ממונפים ורגישים לריבית גבוהה.