



### חותם אסטרטגיה – סקירה לחודש ינואר 2026

#### המטבעות היציבים (Stable coins) – המהפכה שבפתח ומספר מילים לפרישתו של גדול מנהלי ההשקעות בעולם, ווארן באפט

בוועדות ההשקעות ובדירקטוריונים שבהם השתתפנו לאחרונה, חזרנו והדגשנו כי שוק הקריפטו נותר עבור מרבית לקוחותינו כנכס ספקולטיבי שטרם מצא את מקומו בתיק ההשקעות השמרני.

עם זאת, אנו סבורים כי קיימת חשיבות אסטרטגית עליונה להכיר את המהפכה התשתיתית שמתקרבת בצעדי ענק אל עולם הכספים התאגידי. בסקירה זו אנו רוצים להאיר זרקור על נושא קריטי שאינו עוסק בהשקעה במטבעות תנודתיים, **אלא בשינוי מבני ב"צנרת" של הכסף העולמי**. אנחנו נמצאים בפתח הרגע שבו ה"מזומן" משנה פנים, ועולם המטבעות היציבים (Stablecoins) הופך לתשתית הסליקה המרכזית שמאיימת לשנות את מאזני הבנקים הגדולים בעולם.

#### המעבר מכסף "פיאט" למזומן תכנותי

כדי להבין את עוצמת השינוי, עלינו לזכור שמרבית הכסף בעולם כבר מזמן אינו פיזי אלא רישום דיגיטלי במחשבי הבנקים. מטבעות הפיאט (Fiat) המסורתיים כדוגמת השקל, הדולר והאירו – נשענים על צו ממשלתי ועל אמון בלבד.

"הסטאבלקוין" לוקח את הדולר המוכר והופך אותו ל"חכם" באופן שמצמיד אותו ביחס של 1:1 לדולר האמיתי, אך מאפשר לו לנוע על גבי רשתות הבלוקצ'יין **ללא צורך במתווכים ובשקיפות מלאה**. עבור העולם הפיננסי, מדובר בשיפור דרמטי ביעילות ההון החוזר שכן במקום להמתין ימים לסליקה במערכת ה-SWIFT המיושנת, ניתן להעביר סכומי עתק בשניות, ביום שישי בערב ובחגים, תוך עקיפת חסמי הזמן והבירוקרטיה הבנקאית. מכאן, שזהו אינו נכס להשקעה בלבד, אלא "מסילה" פיננסית חדשה המאפשרת לנהל תזרים מזומנים גלובלי במהירות של אינפורמציה.

#### אפקט טראמפ – הפרדוקס המוניטרי ומלכוד הנזילות העולמי

חזרתו של דונלד טראמפ לבית הלבן בינואר 2025 יצרה סביבה מאקרו-כלכלית המאופיינת בפרדוקס מרתק הניתן להגדרה "כריצה אל הדולר הדיגיטלי" וזאת דווקא על רקע סימני חולשה במטבע הדולר המסורתי.

כדי להבין מדוע המדיניות האגרסיבית של הממשל יוצרת **מחסור בנזילות דולרית** עלינו להביט על זרימת ההון הגלובלית ולנסות להבינה. כאשר ארה"ב מטילה מכסים כבדים על שותפות סחר כמו סין ומקסיקו, היא למעשה מצמצמת את הגירעון המסחרי שלה – כלומר, פחות דולרים יוצאים מארה"ב אל העולם בתמורה לסחורות.

בעולם שבו הדולר הוא מטבע הרזרבה והסחר המרכזי, צמצום היצוא הדולרי של ארה"ב יוצר וואקום של מזומנים בשווקים המתעוררים. מדינות אלו, שחייבות דולרים כדי לפרוע חובות חיצוניים, מוצאות עצמן במלכוד נזילות שבו **הסטאבלקוין** משמש כ"דולר עוקף מערכת בנקאית" וכחלופה מהירה לגידור סיכונים. חוק ה-**GENIUS Act** שנחתם בארה"ב ביולי 2025 העניק לראשונה מסגרת פדרלית ברורה למנפיקים, והסיר את "פרמיית הפחד" הרגולטורית שמנעה עד כה ממוסדות פיננסיים להכניס מטבעות אלו למאזניהם כחלק מהסטנדרט המוניטרי החדש.



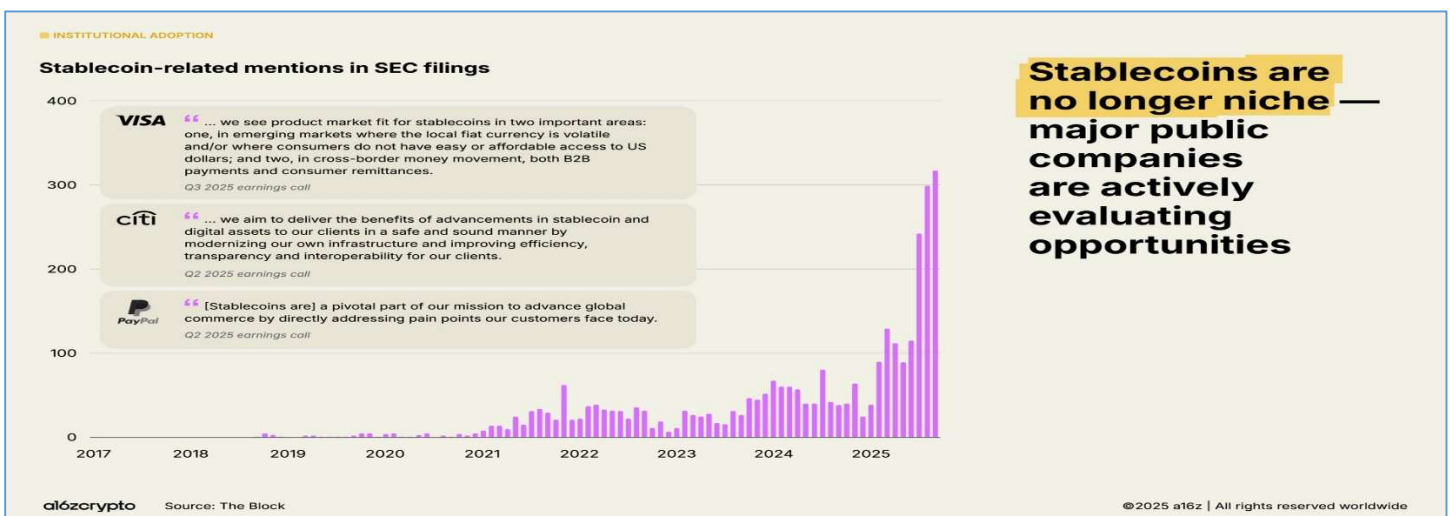
### האיום על הבנקים – מאבק על הפיקדונות והריבית

ניתוחים עדכניים של בנק אופ אמריקה מזהירים מפני "קניבליזציה" של הפיקדונות המסורתיים לטובת המטבעות הדיגיטליים היציבים. לפי הערכות אלו, עד סוף 2028 עלולים לצאת מהבנקים בארה"ב כ-500 מיליארד דולר, שכן הלקוחות מאסו בריביות האפסיות בפיקדונות העו"ש בזמן שהמנפיקים הדיגיטליים נהנים מתשואות אג"ח ארה"ב. זו נקודה קריטית באבולוציית ההתפתחות העתידית של הסטאבлкоינס ולכן נרחיב בה.

האזהרה של בנק אופ אמריקה בדבר יציאה צפויה של כ-500 מיליארד דולר מהמערכת הבנקאית אינה תחזית תיאורטית, אלא תוצאה של כשל שוק בתמסורת הריבית. כיום, אנו נמצאים בסביבת ריבית גבוהה. ריבית ה-Fed עומדת על 3.75% ותשואות אג"ח ארה"ב ל-10 שנים נושקת ל-4.25%. בתוך הסביבה הזו, נוצר פער בלתי נסבל עבור המשקיעים משום שהבנקים המסחריים שומרים על מרווח ריבית גבוה ומציעים ריביות אפסיות או נמוכות מאוד על פיקדונות עו"ש נזילים, בעוד שמנפיקי הסטאבлкоינס פועלים במודל של "שיקוף תשואה". המנגנון הוא פשוט והוגן. המנפיקים הדיגיטליים משקיעים את הרזרבות שלהם ישירות באג"ח ממשלתי קצר מועד (Treasury Bills) המאפשרת למנפיקי הסטאבлкоינס להציע למחזיקי המטבע חשיפה כמעט מלאה לתשואות האג"ח תוך שמירה על נזילות מלאה 24/7. עבור כל משקיע, קבלת החלטה הינה פשוטה. במקום להשאיר "כסף מת" בבנק, הוא עובר למטבע יציב שמתפקד כפיקדון דולרי נושא ריבית בסיכון אפסי (אג"ח ממשלתי).

"קניבליזציה" זו של הפיקדונות היא האיום הגדול ביותר על מאזני הבנקים והשלכות מרחיקות לכת. הסיכון הגדול הוא שהבנקים מאבדים את מקור המימון הזול שלהם, תהליך שעלול להוביל לייקור משמעותי של האשראי לכלל הכלכלה הריאלית ולא לפי את המערכת הבנקאית המסורתית להמציא את עצמה מחדש מול התחרות הדיגיטלית. מתן אישור חוקי לסטאבлкоינס לשלם ריבית יהפוך אותם למעשה לבנקים ללא פיקוח, מה שעלול לערער את יציבות המערכת כולה בעתות משבר.

בגרף, עם שווי שוק שכבר כיום חצה את ה-300 מיליארד דולר והיקף ההעברות שכבר עקף את ויזה, מאסטרקארד ואמקס גם יחד, התחזיות למטבעות היציבים מדברות על זינוק ל-4 טריליון עד סוף העשור





# חותם אסטרטגיה

## סקירה מאקרו כלכלית חודשית ישראל והעולם

### המנפיקים והשקיפות – מי באמת מחזיק לכם את הכסף?

ניהול סיכונים צד ג', הוא המפתח בעבודה עם מטבעות יציבים. השוק נשלט כיום על ידי שחקנים בעלי פרופיל סיכון שונה לחלוטין. המטבע המוביל **Tether (USDT)** נותר הנזיל ביותר עם שווי שוק של מעל 180 מיליארד דולר, הוא פועל תחת עננת שקיפות מסוימת מחוץ לארה"ב וחשוף לנכסים תנודתיים יותר ברזרבות שלו.

לעומתו, **Circle (USDC)** הפך לתו התקן המוסדי בזכות פיקוח הדוק ורזרבות המוחזקות באג"ח ממשלתיות קצרות מועד בלבד ובחשבונת בנק מבוטחים. כניסתן של ענקיות כמו **PayPal** ו-**Ripple** לשוק במהלך 2025 סימנה את המעבר של המטבעות היציבים ממוצר קצה טכנולוגי למוצר מדף פיננסי שקוף ומפוקח, המאפשר לתאגידים לנהל רזרבות מזומנים בביטחון גובר.

### ניתוח כמותי – נמל מבטחים בתוך הסערה

כדי להמחיש את ההבדל התהומי בין השקעה ספקולטיבית לשימוש תפעולי, יש לבחון את ההשוואה בין מדדי התנודתיות. **בעוד שהביטקוין והאת'ריום** מציגים סטיות תקן חריפות המגיבות לכל תנועה פוליטית או הכרזה על מכסים (כפי שראינו בירידות של ינואר 2026), **הסטאבלקוין שומר על מתאם של 1.0 מול הדולר**. למעשה, כיום זהו הכלי היחיד באקו-סיסטם הדיגיטלי המאפשר ניהול סיכונים מטבע (FX Risk) ללא חשיפה לתנודתיות הנכס עצמו. עם זאת, יש לזכור כי במצבי קיצון של חוסר נזילות בנקאית, גם המטבעות היציבים יכולים לחוות סטייה זמנית מההצמדה באופן שמחייב פיזור בין מספר מנפיקים שונים.

בגרף, התנודתיות העצומה במטבעות הקריפטו מדגישה את ההבדל ביניהן לבין מטבעות הסטאבלקוין ואת היתרון של האחרונים על פניהם



### הזווית הישראלית ואסטרטגיית היישום -

נכון לינואר 2026, הרפורמה במטבעות היציבים בישראל נמצאת בשלב היישום המעשי לאחר אישור חוק הסדרת העיסוק בשירותים פיננסיים.

הרגולטור הישראלי (בהובלת בנק ישראל ורשות ניירות ערך) אימץ גישה המפרידה בין "מטבעות יציבים בעלי חשיבות מערכתית" לבין מטבעות משניים. המטרה המרכזית של הרפורמה היא לאפשר לחברות פינטק ותאגידים ישראלים להנפיק ולסלוק סטאבלקוין צמודי שקל, תוך דרישה לגיבוי מלא (100%) בנכסים נזילים המוחזקים בנאמנות – מודל הדומה ל-USDC-האמריקאי.



עם זאת, גולת הכותרת של המהלך הישראלי היא פרויקט "השקל הדיגיטלי" ( CBDC ). בנק ישראל הבין כי המטבעות היציבים הפרטיים מאיימים על הדומיננטיות של הבנקים המסחריים בתחום התשלומים, ולכן הוא מאיץ את פיתוח השקל הדיגיטלי כאלטרנטיבה ציבורית. עבור המשקיעים התאגידיים, הרפורמה הזו משנה את חוקי המשחק והיא תאפשר בעתיד הקרוב לבצע חוזים ישירות בשקלים, ללא צורך במכתבי אשראי (L/C) מסורתיים או בערבויות בנקאיות יקרות. האתגר הגדול שנוצר ברפורמה הוא עמדת הבנקים. למרות שהחוק מתיר פעילות במטבעות יציבים, הבנקים המקומיים עדיין מערימים קשיים על העברת כספים שמקורם בנכסים דיגיטליים מסיבותיהם הברורות. לכן, אנו מעריכים כי האימוץ המוסדי בישראל יתמקד תחילה בשימוש בסטאבלקווינס דולריים (USDC/PYUSD) לצורך סחר חוץ, ורק לאחר מכן יחדור לשוק המקומי דרך השקל הדיגיטלי, שיספק את המעטפת הרגולטורית לשם הבטחת כספי המשקיעים.

### בשורה התחתונה

המטבעות היציבים הם לא רק טכנולוגיה – הם המגרש החדש של הכסף העולמי. עלינו להבין כי **הסטאבלקוין אינו "השקעה" אלא תשתית מוניטרית קריטית** המשמשת כמסילה פיננסית לסליקה מהירה ויעילה תוך נטרול סיכוני תנודתיות. **אפקט טראמפ מחזק משמעותית את הצורך בניזולות דיגיטליות**, שכן המכסים והגרעון יוצרים "מחסור דולרי" גלובלי שהופך את המטבעות הללו לכלי חיוני להחזקת דולרים מחוץ למערכת הבנקאית המסורתית. אנו מעריכים כי **האיום על הבנקים הוא אמיתי ומבני**, וזליגת הפיקדונות תאלץ את המערכת לייקר את האשראי, מה שמחייב תאגידיים לבחון חלופות נזילות עצמאיות תוך הקפדה על **ניהול סיכונים המבוסס על פיזור ושקיפות המנפיקים**. למרות שבישראל אנו עדיין נמצאים בפיגור רגולטורי מסוים, על חברות ישראליות להתחיל בבניית יכולות תפעוליות בעולם הבלוקצ'יין כבר היום כדי לשמור על יתרון תחרותי בשוק הגלובלי המשתנה.

### ולסיום, חובה ובכבוד גדול להקדיש מספר מילים לפרישה של גדול מנהלי ההשקעות בעולם, ווארן באפט

פרישתו של ווארן באפט מסמנת את סיומו של עידן "הערך הטהור", בו הוכח כי סבלנות ומשמעת הן הנכסים החזקים ביותר במאזן. לאורך עשורים הוא פעל לפי העיקרון היסודי ביותר שלו "הכלל הראשון הוא לעולם לא להפסיד כסף והכלל השני הוא לעולם לא לשכוח את הכלל הראשון" 😊 אנו נפרדים מהמגדלור של אומאה, ששינה את הדרך בה תאגידיים מנהלים הון וסיכונים. בגרף, המשקיעים ברי המזל שהשקיעו במניית חברת ההשקעות של באפט "בארקשייר האתאווי". כל \$1 שהושקעו בשנת 1964 שווים \$60,883 כיום. רחוק מאוד ממדד ה- S&P500 .....



שאלות/תגובות – בשמחה.



# חותם אסטרטגיה

## סקירה מאקרו כלכלית חודשית ישראל והעולם

### תשואות מדדים מובילים בישראל ובעולם – מעודכן לתאריך 31/01/2026

שם נייר	ינו-26	תשואה 2024	תשואה 3 שנים	תשואה 5 שנים
תל גוב-צמודות 0-2	0.51	4.11	14.06	17.56
תל גוב-צמודות 2-5	0.47	4.41	11.95	11.74
תל גוב-צמודות 5-10	0.21	5.35	8.59	4.09
תל גוב-צמודות +10	-0.24	4.81	-3.08	-9.11
תל גוב-שקלי 0-2	0.6	4.41	13.35	11.82
תל גוב-שקלי 2-5	0.94	5.79	13.05	4.89
תל גוב-שקלי 5-10	1.14	8.18	12.84	-1.86
מדד תל בונד 20 צמודות	0.29	7.09	17.61	14.89
מדד תל בונד 40 צמודות	0.29	6.21	18.43	17.07
מדד תל בונד 60 צמודות	0.28	6.64	18.07	16.1
מדד תל בונד שקלי	0.89	6.51	18.97	14.82
מדד ת"א 125	9.07	50.96	125.17	141.73
מדד ת"א 35	10.25	51.63	127.78	148.76
מדד ת"א 90	4.8	46.56	114.95	128.93
מדד ת"א בנקים-5	7.16	60.94	176.86	301.04
מדד ת"א נדל"ן	3.35	24.74	80.11	91.19
S&P 500	1.37	16.39	71.21	87.63
נאסד"ק 100	1.2	20.17	112.75	100.26
דאו ג'ונס	1.73	12.97	44.42	63.67
DAX 40	0.2	23.01	60.46	80.97
FTSE 100	2.94	21.51	30.99	58.75
ניקיי 225	5.93	26.18	94.93	92.95
CAC 40	-0.28	10.42	13.73	49.49
שנחאי (בעיכוב)	3.76	18.41	27.36	19.38
STOXX EUROPE 600	3.18	16.66	33.39	53.38
דולר ארה"ב	-3.26	-12.53	-10.24	-6.23
אירו	-1.55	-1.34	-1.34	-7.52
זהב	24.17	65.95	178.56	191.25

גילוי נאות מטעם חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ. מסמך זה הוכן על ידי חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ.

הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר חותם אסטרטגיה כלכלית ובקרה בע"מ מניחה, כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לבירור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. סקירה זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור.

כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברת חותם אסטרטגיה, ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.