

|                                                             |            |                 |         |   |             |
|-------------------------------------------------------------|------------|-----------------|---------|---|-------------|
| 96111453-0                                                  | 02/12/2025 | כלכליסט - כותרת | עמוד 16 | 1 | 27.11x19.52 |
| וסגן דיקן בי"ס אריסון למנהל עסקים אוניברסיטת רייכמן - 84260 |            |                 |         |   |             |

יאייר לפידות: "מומנטום ההשקעות בחברות ה-AI עלול להתהפך בשנת 2027":

## האם בועה, והאם לפני פיצוץ?

# יאייר לפידות: "מומנטום ההשקעות בחברות ה-AI עלול להתהפך בשנת 2027"

אמורים לצמוח שוב". מגדלי הוסיף כי קשה לקבוע עד כמה הציפיות ריאליות, אבל עד שלא יופיע חסם מהותי – השוק ימשיך לעלות. לדבריו, "זו תהיה טעות ללכת נגד השוק. בועות הן לא ממש שכיחות בשוק – ב-40 השנים האחרונות היו שלוש: הדוט. קום, הנדל"ן האמריקאי והמניות היפניות. כל הבעות הללו התפוצצו בעקבות הידוק מוניטרי. היום אנחנו בכיוון הפוך – שחרור מוניטרי והורדת ריבית".

לדברי לובצקי, "לפני שנתיים אמרתי בועה על ה-AI וקראו לי מטומטם. איך אתה מעז לרדת על ה-AI?". לדבריו, עדיין אין מודל כלכלי מסודר בתחום, אך כבר יש ניצנים ראשונים לכך – בעיקר בשירותים שמעניקות ענקיות הטכנולוגיה. "בהתחלה המעבר לענן היה בחירה, אבל בסוף, בגלל הצורך בשירותים מסוימים, כולם היו צריכים לעבור לענן. אני לא מרען טכנולוגיה, אבל אני יודע מתי אני מקבל משהו מתחת לערך השווי שלו – וזה כרגע מה שמחליקות חברות ה-AI. אני חושב שגם אם תהיה ירידה בשווי – והיא תקרה – הרבה יותר כסף יופסד מלהמתין בצד ולחכות להתפוצצות, מאשר פשוט להמשיך עם הגל".

## מדד שילר מתקרב לרמתו ערב פיצוץ בועת הדוט.קום



מקור: פורום שווי הוגן, אוניברסיטת רייכמן

ב-2027 ישתנו המומנטום וההייפ סביב תעשיית הבינה המלאכותית והיקפי ההשקעה בתחום יקטנו. ארו מגדלי חלק על דבריו של לפידות: "במגדל ביטוח בחנו את הסיבות מדוע השוק כל כך גבוה ויקר, והגענו למסקנה שזה בעיקר בגלל ציפיית משקיעים. לפני גל ה-AI הסבירו לנו למה הכלכלה בסטגנציה: אין צמיחה דמוגרפית ואין צפי לרווחים עתידיים גבוהים. אבל היום ה-AI היא דלק חזק לאמונה ששיעורי הרווחים

לדברי מנכ"ל ילין לפידות, חברות בתחום נוהגות לממן זו את זו בעסקאות סיבוביות והזרמות הון תוך הערכות שווי נדיבות. "הבעיה המרכזית היא שלחלק מהחברות האלו אין יכולת לממן את ההתחייבויות שנטלו על עצמן"

בטכנולוגיית AI ויום בתחום – ההשקעה ב-AI והתמחרות של החברות בתחום נמצאים עמוק בתוך בועה. זאת מאחר שהעולם כבר מתמחר מעבר מעורי AI למצב שבו ה-AI עוברת כבר באופן אוטונומי (GAI). לדבריו, "מאות המיליארדים שהושקעו בתחום גם לא מקרמים אותנו יותר מדי. חסרים לנו עדיין חלקים מהותיים כדי לפתח מחשב אינטליגנטי". לפי המצגת של לוי, נכון ל-2024, שיעור העסקאות של קרנות הון סיכון בתחום ה-AI ולימודי מכונה (Machine Learning) הגיע ל-36% מכלל העסקאות שלהן. לפידות האיר את הנושא מכיוון אחר ואמר ש"ניתן לטעון כי רמות התמחרות הגבוהות, לכאורה, מוצדקות – משום שהן משקפות את הציפיות לצמיחה משמעותית ומתמשכת ברווחי החברות בשנים הקרובות. ככל שציפיות אלו יתממשו, יהיה ניתן לטעון כי רמות התמחרות לא היו גבוהות מדי". עם זאת, לפידות הזהיר כי "הבעיה המרכזית היא שלחלק מהחברות אין יכולת לממן את ההתחייבויות שנטלו על עצמן לצורך ההשקעות העתק בהקמת דאטה סנטרס וברכישת הציוד הרלבנטי". לדבריו, חברות בוחרות בפת-

## אלמוג עזר

דיון שביקש לשכנע את המורסדיים – יש בועה במניות ה-AI, באוניברסיטת רייכמן התקיים אתמול פורום שווי הוגן דיון סגור לציבור, שחלק מהדוברים בו טענו שמניות חברות העוסקות בתחום ה-AI מתומחרות ביתר משמעותי. הפורום כלל מנהלי השקעות בכירים של גופים מוסדיים, בהם ארו מגדלי ממגדל ביטוח, יאיר לפידות מילין לפידות, דייב לובצקי, מנכ"ל IBI, אדם אבו שמיס מרשות שוק ההון ואילן גינדין מרשות ני"ע. לפי פורום שווי הוגן, המנוהל בידי פרופ' אמיר ברנע ושלומי שוב, ראש החוג לחשבונאות, שיעור ההשקעה של המורסדיים היום בחברות הטכנולוגיה נאמד ב-15% מכלל ההון של החוסכים בישראל. שוב הציג בפני המשקיעים את מדד CAPE (שילר) – המשקף את היחס בין שווי השוק של חברות לבין ממוצע רווחיהן בעשר השנים האחרונות – שעומד על 40 – ורק פעם אחת, בתקופת התפוצצות בועת הדוט.קום, המדד היה גבוה יותר והגיע ל-44. לדבריו גלעד לוי מהטכניון, מומחה



יאיר לפידות.  
"השקעות עתק בהקמת דאטה סנטרס"  
צילום: אוראל כהן