

ניתוח השוואתי של תשואות ריאליות היסטוריות ארוכות טווח

תקציר מנהלים

דוח זה מציג ניתוח השוואתי מקיף של תשואות ריאליות היסטוריות ארוכות טווח על פני מגוון סוגי נכסים ואזורים גיאוגרפיים. הממצאים המרכזיים מצביעים על כך שמניות, בממוצע היסטורי, הניבו את התשואות הריאליות הגבוהות ביותר בטווח הארוך, אם כי תוך תנודתיות גבוהה יותר. לדוגמה, נתונים מארה"ב המשתרעים על פני קרוב למאה שנה (1928-2024) מראים תשואה נומינלית שנתית ממוצעת של כ-9.94% למניות (500 S&P) וכ-11.74% למניות קטנות.¹ בניכוי אינפלציה ממוצעת של כ-3% באותה תקופה, התשואות הריאליות עומדות על כ-8.49% ו-6.74% בהתאמה. אגרות חוב ממשלתיות הציעו תשואות ריאליות צנועות יותר אך יציבות יותר, כ-1.46% ריאלית לאג"ח ממשלתיות ל-10 שנים בארה"ב.¹ נכסים ריאליים כמו נדל"ן וזהב הציגו מאפייני תשואה וסיכון ייחודיים. נדל"ן בארה"ב, למשל, הניב תשואה נומינלית של כ-4.23% (כ-1.23% ריאלית) וזהב כ-5.12% (כ-2.12% ריאלית) באותה תקופה.¹

הניתוח מדגיש את החשיבות הקריטית של התמקדות בתשואות ריאליות, שכן תשואות נומינליות עלולות להטעות באופן משמעותי, במיוחד בתקופות של אינפלציה גבוהה או תנודתיות. השוואה בין אזורים גיאוגרפיים, כולל ארה"ב, אירופה, שווקים מתעוררים וישראל, חושפת הבדלים משמעותיים בביצועי הנכסים, המושפעים מגורמים כלכליים, פוליטיים ומבניים מקומיים וגלובליים. שוק המניות האמריקאי בלט בביצועיו לאורך המאה ה-20, אך מחקרים מעלים כי ביצועים אלו עשויים להיות חריגים בהשוואה היסטורית רחבה יותר ובהשוואה לשווקים אחרים.² הדוח מאשש את התועלת המתמשכת של פיזור השקעות על פני סוגי נכסים ואזורים גיאוגרפיים כאסטרטגיה להפחתת סיכונים ולשיפור פוטנציאל התשואה המתואמת לסיכון בטווח הארוך. הובלת הנכסים משתנה בין עשורים שונים, מה שמדגיש את הקושי בתזמון שווקים ואת היתרון שבתיק מגוון.¹

מבוא: החשיבות של תשואות ריאליות ארוכות טווח בצבירת הון

השקעה היא תהליך שמטרתו הגדלת ההון לאורך זמן. עם זאת, מדד ההצלחה האמיתי של השקעה אינו רק הגידול הנומינלי בערך הנכסים, אלא הגידול בכוח הקנייה שלהם. כאן נכנסת לתמונה החשיבות המכרעת של תשואות ריאליות, המחושבות לאחר ניכוי השפעת האינפלציה. אינפלציה, כידוע, שוחקת את ערך הכסף, ולכן תשואה נומינלית גבוהה עלולה להתברר כנמוכה ואף שלילית במונחים ריאליים אם האינפלציה גבוהה מספיק. לדוגמה, אגרות חוב עלולות להציג תשואות ריאליות שליליות בתקופות אינפלציוניות, כפי שנצפה בשנות ה-70.² התמקדות בתשואות ריאליות מאפשרת למשקיעים להעריך נכונה את צמיחת עושרם האמיתי.

פרספקטיבה ארוכת טווח חיונית אף היא להשקעה מוצלחת. שווקים פיננסיים מאופיינים בתנודתיות בטווח הקצר והבינוני, אך לאורך עשורים, מגמות ארוכות טווח נוטות להתבהר. השקעה לטווח ארוך מאפשרת "להחליק" תנודות אלו וליהנות מכוחה של הריבית דריבית, כאשר תשואות שהושגו מושקעות מחדש ומייצרות תשואות נוספות. מחקרים המשתרעים על פני תקופות ארוכות, לעיתים קרובות מאז תחילת המאה ה-20 ואף מוקדם יותר,¹ מספקים תמונה רחבה יותר של התנהגות הנכסים במגוון תנאים כלכליים.

דוח זה נועד לספק ניתוח השוואתי של תשואות ריאליות היסטוריות ארוכות טווח על פני סוגי נכסים עיקריים – מניות (בחברות גדולות וקטנות), אגרות חוב (ממשלתיות וקונצרניות), מזומן, נדל"ן וזהב – ובאזורים גיאוגרפיים מגוונים, כולל ארה"ב, אירופה, שווקים מתעוררים וישראל. מטרת הניתוח היא להציג תמונה הוליסטית שתסייע בקבלת החלטות אסטרטגיות בתחום הקצאת הנכסים. עם זאת, חשוב לגשת לנתונים היסטוריים בזהירות הראויה. כפי שמזהיר פרופ' אסוואת' דמודרן, נתונים היסטוריים יכולים להטעות אם מסתמכים עליהם באופן עיוור, בשל הטיות, מניפולציות ושינויים מבניים בכלכלה ובשווקים.⁵ לכן, בעוד שההיסטוריה מספקת תובנות חשובות, היא צריכה לשמש ככלי מידע ולא ככלי חיזוי בלעדי.

תשואות ריאליות היסטוריות גלובליות: לפי קטגוריות נכסי השקעה

א. מניות

1. שווקים מפותחים (ארה"ב, אירופה, OECD אחרים)

מניות בשווקים מפותחים הציגו היסטורית את התשואות הריאליות הגבוהות ביותר מבין סוגי הנכסים העיקריים. שוק המניות האמריקאי, בזכות היקפו ועומק הנתונים הזמינים, משמש לעיתים קרובות כנקודת ייחוס מרכזית.

- ארה"ב - חברות גדולות (S&P 500) על פי נתוניו של פרופ' דמודרן, התשואה הנומינלית השנתית הממוצעת של מדד S&P 500 בתקופה 1928-2024 עמדה על 9.94%¹. בהינתן אינפלציה שנתית ממוצעת של כ-3% בארה"ב באותה תקופה, התשואה הריאלית השנתית הממוצעת היא כ-6.74%. נתונים ארוכי טווח אף יותר, מאת פרופ' רוברט שילר, המגיעים עד לשנת 1871, מחזקים את התמונה של צמיחה ריאלית משמעותית בשוק המניות האמריקאי לאורך זמן.³
- מניות אירופאיות: מדד MSCI Europe הציג תשואה שנתית מורכבת (CAGR) נומינלית של 9.74% באירו על פני 46 שנים.⁶ בהנחת אינפלציה ממוצעת ארוכת טווח בגוש האירו של כ-2.1% (בהתבסס על ממוצעים היסטוריים ונתוני Eurostat⁷), התשואה הריאלית השנתית הממוצעת היא כ-7.48%. מדד S&P 500 במונחי אירו הניב CAGR נומינלי של 10.64% על פני 33 שנים, מה שמצביע על עוצמת השוק האמריקאי גם מנקודת מבט של משקיע אירופאי.⁹
- שווקים מפותחים אחרים (OECD): באופן כללי, מניות בשווקים מפותחים אחרים הציגו גם הן תשואות ריאליות חיוביות בטווח הארוך, אם כי עם שונות בין מדינה למדינה. מחקר מטא-אנליזה רחב היקף מציין תשואות ריאליות היסטוריות למניות של בין 6% ל-7% בשנה בשווקים מפותחים כמו ארה"ב ובריטניה.²

שוק המניות האמריקאי הפגין חוסן וצמיחה מרשימים לאורך זמן רב מאוד. עם זאת, ביצועי היתר שלו בהשוואה לשווקים מפותחים אחרים, כגון אירופה, מעלים שאלות לגבי האפשרות של חזרה לממוצע (mean reversion) או שמדובר ב"חריגות אמריקאיות" מתמשכות. הדומיננטיות של ארה"ב, במיוחד במאה ה-20, יוחסה לגורמים כמו מהפכות טכנולוגיות ודומיננטיות כלכלית גלובלית.² השאלה האם גורמים אלו ימשיכו לתמוך בביצועי יתר עתידיים נותרה פתוחה.

נקודה נוספת היא השינוי בהרכב התשואות ממניות לאורך זמן. בעוד שבעבר דיבידנדים היוו חלק מרכזי מהתשואה הכוללת, במיוחד לפני 1990, במאה ה-20 המאוחרת יותר ובתחילת המאה ה-21, עליית ערך המניות (capital appreciation) הפכה למרכיב הדומיננטי יותר.² שינוי זה, המושפע גם ממדיניות תשלומים של חברות (למשל, רכישה עצמית של מניות במקום דיבידנדים, כפי שצוין בדיוני CAPE של שילר³), משפיע על האופן שבו משקיעים חווים ומעריכים מניות, ומדגיש את החשיבות של התבוננות בתשואה הכוללת הריאלית.

2. שווקים מתעוררים

שווקים מתעוררים (Emerging Markets - EM) נתפסים לעיתים קרובות כבעלי פוטנציאל צמיחה גבוה יותר

בהשוואה לשווקים מפותחים, אך גם כרוכים ברמות סיכון ותנודתיות גבוהות יותר.

- מדד MSCI Emerging Markets הניב CAGR נומינלי של 9.83% במונחי אירו על פני 37 שנים (עד 2024/2025 לפי ההקשר), עם סטיית תקן של 21.08%.¹⁰ בהנחת אינפלציה ממוצעת ארוכת טווח של כ-5% עבור שווקים מתעוררים (בהתחשב בתנודתיות גבוהה יותר ונתונים היסטוריים¹¹), התשואה הריאלית השנתית הממוצעת היא כ-4.6%. מדד MSCI Emerging Markets IMI (הכולל גם חברות קטנות יותר) הניב 4.64% נומינלי באירו על פני 30 שנה, עם סטיית תקן של 20.14%.¹³
- אזור אסיה-פסיפיק, הכולל שווקים מפותחים ומתעוררים, הוא בעל חשיבות רבה. מדד MSCI AC Asia Pacific with partial A Shares הניב תשואה שנתית נומינלית (בדולרים) של 8.45% מאז נובמבר 2008 ועד מאי 2025 (כהדגמה מהמקור).¹⁴

הנתונים מצביעים על כך שבעוד שמניות בשווקים מתעוררים יכולות להציע תשואות אטרקטיביות ותרומה לגיוון התיק, הן אינן מספקות באופן עקבי "פרמיית שווקים מתעוררים" מובהקת מעל שווקים מפותחים, במיוחד לאחר התאמה לסיכון. התנודתיות הגבוהה יותר, כפי שמשתקף בשנות תשואה שליליות קיצוניות יותר (למשל, -50.5% במדד EM ב-2008 לעומת -43.3% באירופה⁶), והרגישות לזעזועים כלכליים גלובליים וסיכונים ספציפיים למדינה, מחייבים זהירות. דוחות של הבנק העולמי מצביעים על כך שכלכלות שווקים מתעוררים ומתפתחים (EMDEs) מתמודדות עם רוחות נגד, האטה בהשקעות זרות ישירות וצורך בשיתוף פעולה גלובלי.¹⁵ יתרה מזאת, ההיסטוריה כוללת מקרים של "מחיקת" שווקים שלמים, כמו סין ורוסיה בתחילת המאה ה-20, מה שמדגיש את הסיכונים הקיצוניים הטמונים בשווקים אלו ומעלה את סוגיית הטיית ההישרדות בניתוחים ארוכי טווח.²

3. מניות קטנות לעומת גדולות

ההשוואה בין ביצועי מניות של חברות קטנות (Small Caps) לאלו של חברות גדולות (Large Caps) מעלה לעיתים קרובות את הדיון על "פרמיית הגודל".

- על פי נתוני דמודרן (1928-2024), מניות קטנות בארה"ב (העשירון התחתון של מניות לפי שווי שוק) הניבו תשואה נומינלית שנתית של 11.74%, לעומת 9.94% למניות גדולות (S&P 500 במונחים ריאליים, מדובר בכ-8.49% לעומת כ-6.74%).
- עם זאת, חשוב להקשר את הנתונים הללו. חלק ניכר מביצועי היתר של מניות קטנות התרחש בתקופה שבין 1940 ל-1969, אז הן הניבו כ-20% בשנה. רבות מהמניות בקבוצה זו היו אז מניות "מיקרו-קאפ" זעירות, לא נזילות ויקרות למסחר. מאז 1970, ביצועי מניות קטנות דומים יותר לאלו של S&P 500, עם תשואה שנתית של כ-10%.¹
- התועלת העיקרית מהחזקת מניות קטנות עשויה להיות דווקא בגיוון התיק לאורך מחזורי שוק שונים. היו עשורים, כמו שנות ה-70 וה-2000, שבהם מניות גדולות התקשו ומניות קטנות פיצו על כך. בעשורים אחרים, כמו שנות ה-2010 וה-2020 (עד כה), מניות גדולות הובילו.¹

מכאן עולה כי בעוד שהממוצע ההיסטורי ארוך הטווח מצביע על פרמיית גודל, יכולת המימוש המעשית שלה אינה עקבית והיא מושפעת ממבנה השוק (נזילות, עלויות מסחר). התפקיד המרכזי של חשיפה למניות קטנות בתיק השקעות עשוי להיות יותר בתרומה לגיוון על פני מחזורי שוק מאשר בהבטחה לאלפא מובטחת.

ב. "הכנסה קבועה" (אשראי ואג"ח)

1. אגרות חוב ממשלתיות (ארה"ב, אירופה, OECD אחרים)

אגרות חוב ממשלתיות נחשבות באופן מסורתי לנכס סולידי יחסית, המספק יציבות לתיק ההשקעות.

- אג"ח ממשלתיות אמריקאיות (10-**year Treasuries**) על פי נתוני דמוורן (1928-2024), אג"ח אלו הניבו תשואה נומינלית שנתית ממוצעת של 4.50%¹. בניכוי אינפלציה ממוצעת של 3%, התשואה הריאלית היא כ-1.46%. מחקרים אחרים מציינים טווח תשואה ריאלית של 1%-3% לאג"ח ממשלתיות בשווקים מפותחים.²
- ביצועי אג"ח מושפעים עמוקות מתקופות אינפלציוניות; בשנות ה-70, למשל, התשואות הריאליות הפכו לשליליות. התקופה שבין 1990 ל-2021 התאפיינה בתשואות נמוכות באופן חריג, ואף שליליות ריאלית בחלק מהזמן.²
- אג"ח ממשלתיות אירופאיות (גוש האירו): מדד FTSE EMU Government Bond הניב CAGR נומינלי של 3.02% על פני 23 שנים.¹⁶ בהנחת אינפלציה ממוצעת של כ-2.0% בגוש האירו בתקופה זו, התשואה הריאלית היא כ-1.0%. נתוני OECD על ריביות ארוכות טווח¹⁷ יכולים לשמש כבסיס להערכת תשואות נומינליות.

אגרות חוב ממשלתיות סיפקו היסטורית תשואות ריאליות חיוביות צנועות בטווח הארוך, ושימשו כמייצב תיקים, בין היתר בזכות הקורלציה השלילית שלהן עם מניות בתקופות של מיתון כלכלי.² עם זאת, הן פגיעות מאוד להפתעות אינפלציוניות ולשינויים במשטר הריבית. תקופת התשואות הנמוכות באופן חריג בין 1990 ל-2021, שהסתיימה עם עליית הריביות בשנים האחרונות, הדגישה זאת. נכון לאמצע שנות ה-2020, אג"ח הציגו תשואות שליליות בחלק מהתקופה, אך התחזית היא לשיפור עם עליית התשואות לפדיון ההתחלתיות לרמות של קרוב ל-1.5% המשמעות היא שתשואות עתידיות מאג"ח יהיו תלויות מאוד בתשואות ההתחלתיות ובציפיות האינפלציה.

2. אגרות חוב קונצרניות (ארה"ב, אירופה)

אגרות חוב קונצרניות מציעות תוספת תשואה (spread) מעל אג"ח ממשלתיות, המשקפת את סיכון האשראי של החברות המנפיקות.

- אג"ח קונצרניות בארה"ב (דירוג השקעה: **AAA**) מדד ICE BofA AAA US Corporate Index Total Return הניב CAGR נומינלי של כ-6.5% (הערכה מנתוני FRED¹⁹ לתקופה 1989-2023). בניכוי אינפלציה ממוצעת של כ-2.5% בתקופה זו, התשואה הריאלית היא כ-3.9%.
- אג"ח קונצרניות אירופאיות (דירוג השקעה): מדד Bloomberg Euro Corporate Bond הניב CAGR נומינלי של 3.58% על פני 16 שנים.²⁰ בניכוי אינפלציה ממוצעת של כ-1.8% בגוש האירו בתקופה זו, התשואה הריאלית היא כ-1.75%.
- באופן כללי, אג"ח קונצרניות נכללות במחקרים ארוכי טווח כסוג נכסים מרכזי.²

אג"ח קונצרניות אינן מהוות מקשה אחת. אג"ח בדירוג השקעה (Investment Grade) יכולות להציע שיפור קל

בתשואה הריאלית על פני אג"ח ממשלתיות תוך שמירה על סיכון מתון יחסית. לעומת זאת, אג"ח בתשואה גבוהה (High Yield) מציעות פוטנציאל תשואה גבוה יותר, אך התנהגותן דומה יותר למניות מבחינת פרופיל הסיכון והתשואה, במיוחד בתקופות של לחץ בשווקים, מה שמפחית את תרומתן לגיוון בהשקעה לאג"ח ממשלתיות. גם הן, בדומה לאג"ח ממשלתיות, רגישות לאינפלציה ולמחזוריים כלכליים.

3. מזומן ומק"מ (אג"ח ממשלתיות קצרות טווח)

מזומן ואפיקים קצרי טווח, כמו אג"ח ממשלתיות לשלושה חודשים (T-bills בארה"ב), נועדו בעיקר לשמירה על הון ולספק נזילות.

- על פי נתוני דמוגרף (1928-2024), מזומן (T-bills ל-3 חודשים) הניב תשואה נומינלית שנתית של 3.31%¹. בניכוי אינפלציה ממוצעת של 3%, התשואה הריאלית היא כ-0.30% בלבד.
- היסטורית, מזומן התקשה לספק תשואה ריאלית חיובית משמעותית בטווח הארוך, ולעיתים קרובות רק שמר על כוח הקנייה או פיגר מעט אחרי האינפלציה. תפקידו העיקרי הוא נזילות ושמירת הון במונחים נומינליים, ולא יצירת עושר במונחים ריאליים. החזקת מזומנים עודפים לתקופות ארוכות פוגעת בעושר הריאלי. עם זאת, בתקופות של אי-ודאות גבוהה או כאשר סוגי נכסים אחרים מציעים תשואות צפויות נמוכות, מזומן יכול לשמש כמקלט בטוח טקטי, והתשואה עליו הופכת אטרקטיבית יותר כאשר הריביות עולות.

ג. נכסים ריאליים

1. נדל"ן (ארה"ב, אירופה, שווקים נבחרים אחרים)

- נדל"ן הוא סוג נכסים פופולרי, אך הערכת תשואותיו ההיסטוריות מורכבת.
- נדל"ן בארה"ב: נתוני דמוגרף (1928-2024) מצביעים על תשואה נומינלית שנתית של 4.23%¹, שהם כ-1.20% במונחים ריאליים. נתוני מחירי הבתים של שילר (מאז 1890)³ עוקבים אחר עליית מחירים בלבד, ולא כוללים תשואה משכירות.
 - נדל"ן אירופאי: מדד מחירי הבתים של Eurostat (HPI)²¹ מראה כי מאז 2010 ועד סוף 2024, מחירי הבתים באיחוד האירופי עלו ב-55.4% (נומינלית) בעוד ששכר הדירה עלה ב-26.7%²¹. העלייה השנתית הממוצעת במחירי הבתים הריאליים (לאחר ניכוי אינפלציה כללית) הייתה תנודתית, עם ירידה משמעותית ב-2023 (-7.0%) וירידה נוספת ב-2024 (-0.5%) לאחר תקופה של עליות.²¹
- התשואות הריאליות ארוכות הטווח מנדל"ן היו חיוביות, אך הנתונים המדווחים יכולים להשתנות משמעותית בהתאם לשאלה אם הם מייצגים תשואה כוללת (כולל הכנסות משכירות) או רק עליית מחירים. נדל"ן מציג גם שונות אזורית חזקה ומחזוריות. לדוגמה, מדד מחירי הבתים של Eurostat הראה עליות וירידות, עם שיא צמיחה שנתי של +10.5% ברבעון הראשון של 2022 וירידה שנתית של -1.1% ברבעון השלישי של 2023 באיחוד האירופי,

ולאחר מכן התאוששות.²¹ חשוב להבחין בין מדדי מחירים, שאינם לוכדים את מלוא התשואה מהשקעה אם הכנסות משכירות הן פקטור, לבין מדדי תשואה כוללת. בנוסף, חוסר נזילות, עלויות עסקה וגורמים מקומיים ספציפיים הופכים השוואות ישירות לנכסים פיננסיים למורכבות.

2. זהב

זהב נחשב לעיתים קרובות כהגנה מפני אינפלציה או כנכס מקלט בטוח.

- על פי נתוני דמוגרף (1928-2024), זהב הניב תשואה נומינלית שנתית של 5.12%¹, שהם כ-2.06% במונחים ריאליים.
- נתוני FRED על מחירי זהב²³ יכולים לשמש לניתוח גרנולרי יותר או לטווחי זמן שונים, לאחר התאמה לאינפלציה.

זהב סיפק תשואות ריאליות חיוביות בטווח הארוך, שעלו על אלו של מזומן ולעיתים גם על אג"ח במונחים ריאליים. עם זאת, ביצועי הפכפכים מאוד, עם תקופות ארוכות של דשדוש שביניהן תקופות של עליות חזקות, לעיתים קרובות בזמנים של אי-ודאות כלכלית או אינפלציה גבוהה (כמו בשנות ה-70). זהב אינו נכס המייצר תשואה שוטפת (כמו דיבידנד או קופון), ותשואתו תלויה לחלוטין בעליית מחירו. היעדר תזרים מזומנים מקשה על הערכת שווי והופך את התשואות לתלויות בסנטימנט השוק ובתנאים מאקרו-כלכליים. לכן, תפקידו בתיק הוא יותר כהגנה פוטנציאלית ומגוונת בתנאי שוק מסוימים מאשר כמקור יציב לתשואות ריאליות.

3. סחורות (לדוגמה, נפט)

סחורות הן סוג נכסים נוסף, אך הן מאופיינות בתנודתיות גבוהה ובקשר למחזורים כלכליים ולאיירועים גיאופוליטיים.

- מחירי נפט גולמי היסטוריים (WTI) זמינים מ-FRED.²⁶ לאחר התאמה לאינפלציה, ניתן לדון בשינויי מחיר ריאליים.
- מחקרים ארוכי טווח כוללים סחורות כסוג נכסים מרכזי.²

סחורות, ובמיוחד נפט, מציגות תנודתיות קיצונית ומושפעות מאוד מדינמיקת היצע וביקוש, אירועים גיאופוליטיים וצמיחה כלכלית. בעוד שהן יכולות להציע הגנה מפני אינפלציה בתקופות מסוימות, התשואות הריאליות ארוכות הטווח שלהן כסוג נכסים רחב הן לעיתים קרובות נמוכות ולא עקביות, מה שהופך אותן למאתגרות להשקעה ישירה וארוכת טווח עבור רבים. בניגוד למניות (רווחים, דיבידנדים) או אג"ח (קופונים), רוב הסחורות אינן מייצרות תזרים מזומנים ישיר (למעט מניות של חברות מפיקות סחורות). התשואות תלויות לחלוטין בשינויי מחירים. לכן, השקעה ישירה בסחורות היא לרוב טקטית או למטרות גידור ספציפיות.

ניתוח השוואתי: ביצועים עשוריים והובלת סוגי נכסים

השוואת ביצועי הנכסים על פני עשורים שונים מדגישה את חשיבות הגיוון ואת העובדה שאין סוג נכסים אחד שמוביל באופן עקבי בכל תקופה. טבלת התשואות העשוריות של דמודרן לשוק האמריקאי¹ היא מקור מרכזי לניתוח זה. לדוגמה, שנות ה-2000 היו "עשור אבוד" למניות גדולות בארה"ב, בעוד שנכסים אחרים, כמו מניות קטנות או סחורות, הציגו ביצועים טובים יותר. לעומת זאת, בעשור השני של המאה ה-21, מניות גדולות בארה"ב הובילו. "המובילים והמפגרים משתנים מעשור לעשור. אין קבועים מתקופה אחת לאחרת".¹

"עשורים אבודים" עבור סוגי נכסים מסוימים מדגישים את הסיכון בריכוז השקעות על בסיס ביצועי העבר הקרוב ומחזקים את החשיבות האסטרטגית של פיזור על פני סוגי נכסים שהקורלציות ביניהם עשויות להשתנות לאורך זמן.

טבלה 1: תשואות ריאליות שנתיות ממוצעות וסטיית תקן נומינלית לפי סוג נכס גלובלי עיקרי (תקופה 1928-2024, אלא אם צוין אחרת)

סוג נכס	תשואה ריאלית שנתית ממוצעת (%)	סטיית תקן שנתית נומינלית (%)	מקורות
מניות ארה"ב (חברות גדולות, S&P 500)	~6.74	~18-20 (הערכה)	¹
מניות ארה"ב (חברות קטנות)	~8.49	~25-30 (הערכה)	¹
מניות גלובליות (מפותחות, ללא ארה"ב, MSCI EAFE)	~5.0 - 6.0 (הערכה)	~16-19 (הערכה)	²
מניות שווקים מתעוררים (MSCI EM)	~4.6 (מבוסס 37 שנים)	21.08 (נומינלי, EUR)	¹⁰
אג"ח ממשלתיות ארה"ב (10 שנים)	~1.46	~5-8 (הערכה)	¹
אג"ח ממשלתיות גלובליות (מפותחות, ללא ארה"ב, 7FTSE WGBI G)	~1.47 (מבוסס 40 שנים)	7.40 (נומינלי, EUR)	³¹
אג"ח קונצרניות ארה"ב (דירוג השקעה AAA)	~3.9 (1989-2023)		¹⁹ , חישוב עצמי
אג"ח קונצרניות גלובליות (אירופה, דירוג השקעה)	~1.75 (16 שנים)	4.58 (נומינלי, EUR)	²⁰
נדל"ן ארה"ב (מחירי בתים/כללי)	~1.20		¹
נדל"ן גלובלי (אירופה, מחירי בתים)	~1.0 - 2.0		²¹
זהב	~2.06	~+20 (הערכה)	¹
מזומן (מק"מ ארה"ב 3 חודשים)	~0.30	~1-2 (הערכה)	¹

הערה: התשואות הריאליות בטבלה הן הערכות המבוססות על נתונים נומינליים ושיעורי אינפלציה ממוצעים מהמקורות המצוינים. סטיית התקן היא לרוב נומינלית ומשמשת כאינדיקציה לתנודתיות.

טבלה 2: תשואות ריאליות של סוגי נכסים בארה"ב לפי עשור (מבוסס על נתוני דמוורן¹ ואינפלציה ממוצעת עשורית בארה"ב)

עשור	מניות S&P 500 (ריאלי %)	אג"ח 10 שנים (ריאלי %)	זהב (ריאלי %)	נדל"ן (ריאלי %)	אינפלציה ממוצעת עשורית בארה"ב (%)
1930-39	~1.5	~6.5	~7.0	~0.0	~1.8- (דפלציה)
1940-49	~8.5	~-2.0	~-2.5	~-0.5	~5.5
1950-59	~17.0	~0.0	~-1.5	~1.5	~2.1
1960-69	~5.5	~0.5	~-1.0	~1.0	~2.3
1970-79	~-1.5	~-1.0	~23.0	~2.0	~7.1
1980-89	~12.0	~7.0	~-8.0	~0.0	~5.6
1990-99	~15.0	~5.5	~-6.0	~0.5	~3.0
2000-09	~-3.0	~4.0	~12.0	~0.5	~2.6
2010-19	~11.5	~1.0	~0.5	~2.0	~1.8
2020-24	~7.0 (לתקופה קצרה)	~5.0 (לתקופה קצרה)	~5.0 (לתקופה קצרה)	~3.0 (לתקופה קצרה)	~4.3 (לתקופה קצרה)

הערה: הטבלה מציגה הערכות כלליות בלבד המבוססות על נתונים נומינליים עשוריים ושיעורי אינפלציה עשוריים ממוצעים משוערים לארה"ב.

מיקוד גיאוגרפי: מבט השוואתי על תשואות ריאליות אזוריות

א. ארה"ב: מאה שנות נתוני שוק

כפי שצוין, ארה"ב מספקת את מאגר הנתונים ההיסטורי העשיר והארוך ביותר, מה שהופך אותה למקרה מבחן חשוב. התשואות הריאליות הממוצעות ארוכות הטווח של מניות (כ-6.74% לחברות גדולות, כ-8.49% לחברות קטנות), אג"ח ממשלתיות (כ-1.46%), נדל"ן (כ-1.20%) וזהב (כ-2.06%)¹ מציבות רף להשוואה. נתוניו של שילר, המגיעים עד 1871, מאפשרים ניתוח של מחזורי שוק ארוכים מאוד, כולל התנהגות יחס המחיר לרווח המתואם מחזורית (CAPE יחס CAPE גבוה היסטורית נקשר לתשואות ריאליות נמוכות יותר בעשור שלאחר מכן, ולהפך).

זמינות הנתונים הנרחבת לשוק האמריקאי היא נכס מחקרי, אך גם תורמת להטיית בית (home bias) פוטנציאלית אם מעמדו כ"חריג"² אינו מוערך באופן ביקורתי. גורמים כמו דומיננטיות כלכלית לאחר מלחמות העולם, הובלה טכנולוגית ושוקי הון עמוקים ונזילים תרמו לביצועי ההיסטוריים. נכון לתחילת 2025, חברות אמריקאיות היוו 49% משווי השוק הגלובלי, עלייה מ-44% בשנה הקודמת, בעיקר בשל דומיננטיות סקטור הטכנולוגיה.⁵ בעוד שנתונים אלו מאפשרים הסקת מסקנות סטטיסטיות חזקות יותר לגבי ארה"ב, קיים סיכון של מתן משקל יתר לחוויה ההיסטורית האמריקאית בעת גיבוש ציפיות גלובליות.

ב. אירופה ושוקים מפותחים אחרים: מגמות ושונות

שוקי אירופה, אף שהם בוגרים, הציגו פרופילי תשואה ותנודתיות שונים מארה"ב, לעיתים קרובות עם תשואות מניות ריאליות נמוכות יותר בטווח הארוך, אך גם עם תקופות של ביצועים חזקים. מדד MSCI Europe, לאחר התאמה לאינפלציה בגוש האירו (כ-2.1% ממוצעת ארוכת טווח⁷), הניב תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של כ-7.48% (באירו, 46 שנים).⁶ אג"ח ממשלתיות אירופאיות (מדד FTSE EMU Government Bond) הניבו תשואה ריאלית של כ-1.0% (באירו, 23 שנים).¹⁶ שוק הנדל"ן האירופי, כפי שנמדד על ידי מדד HPI של Eurostat, הראה עליות מחירים ריאליות משמעותיות מאז 2015, אך עם שונות רבה בין המדינות החברות.²¹

האינטגרציה של גוש האירו יצרה גוש כלכלי גדול, אך הבדלים לאומיים בתוך אירופה עדיין קיימים ומשפיעים על ביצועי הנכסים. הפיגור של אירופה בייצוג סקטור הטכנולוגיה בהשוואה לארה"ב⁵ עשוי להיות אחד הגורמים להבדלי ביצועי המניות. אירופה מציעה גיוון מארה"ב אך יש לה מערך משלה של מניעים ואתגרים כלכליים.

ג. שווקים מתעוררים: סיפור הצמיחה והסיכונים הנלווים

הנרטיבים של "דיבידנד דמוגרפי" ו"התכנסות כלכלית" בשווקים מתעוררים לא תמיד תורגמו לתשואות מניות ריאליות עדיפות ועקביות עבור משקיעים זרים. מדד MSCI Emerging Markets הציג תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של כ-4.6% (באירו, 37 שנים, בהנחת אינפלציה ממוצעת של 5%) עם תנודתיות גבוהה יותר (סטיית תקן נומינלית 21.08%) ויחס שארפ נמוך יותר (0.50) בהשוואה למדד MSCI Europe.¹⁰ התשואות הריאליות מושפעות גם מתנודות מטבע, בעיות ממשל, חוסר יציבות פוליטית/כלכלית וסיכונים ספציפיים למדינה.

הבנק העולמי והקרן המטבע הבינלאומית מצביעים לעיתים קרובות על אתגרים, אי-ודאות מדיניות ופגיעויות בכלכלות שווקים מתעוררים ומתפתחים (EMDEs), למרות פוטנציאל הצמיחה.¹⁵ תחזיות הצמיחה העולמית הואטו, וצמיחה נמוכה יותר בסין ובשווקים מתעוררים גדולים אחרים צפויה להכביד על שותפות הסחר שלהן.³³ חשוב לזכור גם את הטיית ההישרדות; שווקים גדולים כמו סין ורוסיה "נמחקו" למשקיעים בתחילת המאה ה-20,² מה שמדגיש את הסיכונים הקיצוניים. לכן, בעוד ששווקים מתעוררים מציעים חשיפה לצמיחה, הם דורשים סובלנות גבוהה לתנודתיות והבנה שצמיחה כלכלית לא תמיד מתורגמת ישירות לתשואות בשוק המניות עבור משקיעים בינלאומיים, במיוחד לאחר התחשבות בסיכונים ובהשפעות מטבע.

ד. ישראל: ניתוח מעמיק של ביצועי נכסים מקומיים

השוק הישראלי, אף שהוא קטן יחסית בקנה מידה גלובלי, מציג מאפיינים של שוק מפותח (סקטור טכנולוגיה חזק, חדשנות) ושל שוק מתעורר (סיכון גיאופוליטי, רגישות לאירועים אזוריים). תשואות הנכסים בישראל מושפעות משילוב ייחודי של מגמות גלובליות וגורמים מקומיים חזקים.

1. מניות ישראליות

מדדי המניות הישראליים, כמו ת"א-125, הציגו תקופות של צמיחה חזקה אך גם תנודתיות. קרן מחקה IBI TA-125 ILS הניבה תשואה נומינלית שנתית ממוצעת של כ-6.41% ב-10 השנים האחרונות (עד מאי 2025).³⁶ בהנחת אינפלציה ממוצעת בישראל של כ-1.25% באותה תקופה,²⁸ התשואה הריאלית היא כ-5.1%. נתונים מ-CEIC למדד ת"א-125 מראים עלייה משמעותית מאז 2012.¹⁸

2. הכנסה קבועה בישראל (אג"ח ממשלתיות וקונצרניות)

שוק אגרות החוב הישראלי כולל אג"ח ממשלתיות ואג"ח קונצרניות.

- אג"ח ממשלתיות: התשואה לפדיון של אג"ח ממשלתיות צמודות מדד ל-10 שנים עמדה בינואר 2025 (כהדגמה מהמקור) על 1.99% לשנה.³⁸ זוהי תשואה ריאלית מעל האינפלציה הנמדדת. התשואה הנומינלית של אג"ח ממשלתיות ישראליות ל-10 שנים (לא צמודה) עמדה על כ-4.53% ביוני 2025.⁴⁰
- אג"ח קונצרניות: הבורסה בתל אביב מציעה מגוון מדדי אג"ח קונצרניות (מדדי תל בונד).⁴² חברת Israel Bonds מציעה אג"ח של מדינת ישראל למכירה בחו"ל בריביות נומינליות הנעות בין כ-4% לטווחים קצרים ועד קרוב ל-6% לטווחים ארוכים.⁴⁴

3. שוק הנדל"ן הישראלי

שוק הנדל"ן הישראלי חווה עליות מחירים משמעותיות בעשורים האחרונים, אך גם תקופות של האטה.

- על פי Global Property Guide, מחירי הדירות בישראל, מתואמי אינפלציה, הניבו תשואה שנתית ממוצעת של כ-2.92% בתקופה 2000-2023 (מחושב מנתונים שנתיים).⁴⁵ בשנת 2022 נרשמה עלייה ריאלית של 8.89%, וב-2023 ירידה ריאלית של 3.84%.⁴⁵
- נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כפי שדווחו ב-CEIC, מראים שמדד מחירי הדירות בבעלות הדיירים (נומינלי, 1993=100) הגיע ל-611.7 בינואר 2025 (כהדגמה מהמקור), עלייה מ-117.2 בינואר 1994.⁴⁵

מחירי הנדל"ן בישראל מושפעים מגורמי היצע וביקוש מקומיים, דמוגרפיה, מדיניות ממשלתית ורמות הריבית.

4. ביצועים השוואתיים: ישראל מול מדדים גלובליים

השוואת ביצועי הנכסים הישראליים למקביליהם הגלובליים חושפת תמונה מורכבת. בתקופות מסוימות, השוק הישראלי הציג ביצועי יתר, במיוחד בסקטורים צומחים כמו טכנולוגיה. בתקופות אחרות, סיכונים מקומיים או האטה כלכלית גלובלית פגעו בביצועים. הקורלציה של השוק הישראלי עם שווקים גלובליים קיימת, אך אינה מושלמת, מה שמצביע על פוטנציאל לגיוון מסוים מהחזקת נכסים ישראליים בתיק גלובלי, אך גם על חשיפה לסיכונים ייחודיים.

טבלה 3: תשוואות ריאליות שנתיות ממוצעות וסטיית תקן נומינלית: ארה"ב, אירופה, שווקים מתעוררים וישראל (תקופה משותפת, לדוגמה 2000-2023)

מקורות לדוגמה לנתונים גולמיים	סטיית תקן שנתית נומינלית (%)	תשוואה ריאלית שנתית ממוצעת (%)	סוג נכס	אזור/שוק
¹ , חישוב עצמי לתקופה	~18-20	~5.0 - 6.0 (הערכה לתקופה)	מניות (S&P 500)	ארה"ב
¹ , חישוב עצמי לתקופה	~5-8	~1.0 - 1.5 (הערכה לתקופה)	אג"ח ממשלתיות (10 שנים)	ארה"ב
³ , חישוב עצמי לתקופה		~1.0 - 2.0 (הערכה לתקופה)	נדל"ן (מחירי בתים)	ארה"ב
⁶ , חישוב עצמי לתקופה	~15-17	~4.0 - 5.0 (הערכה לתקופה)	מניות (MSCI Europe)	אירופה (גוש האירו)
¹⁶	4.74	~1.0 (מבוסס 23 שנים)	אג"ח ממשלתיות (FTSE EMU Gov)	אירופה (גוש האירו)
²¹		~1.5 - 2.5 (הערכה לתקופה)	נדל"ן (מחירי בתים)	אירופה (גוש האירו)
¹⁰ , חישוב עצמי לתקופה	~20-22	~4.0 - 5.0 (הערכה לתקופה)	מניות (MSCI EM)	שווקים מתעוררים
²⁸		~5.1 (מבוסס קרן מחקה, 10 שנים אחרונות)	מניות (ת"א-125)	ישראל
³⁸	נמוכה	~1.5 - 2.0 (ממוצע תשוואות לפדיון)	אג"ח ממשלתיות (צמודות מדד 10 שנים, תשוואה ריאלית)	ישראל
⁴⁵		~2.92 (2000-2023)	נדל"ן (מחירי דירות)	ישראל

הערה: הנתונים הם הערכות כלליות על בסיס נתונים זמינים ולא חישוב מדויק.

טבלה 4: תשואות ריאליות היסטוריות של סוגי נכסים ישראליים (תקופה 2000-2023, אלא אם צוין אחרת)

סוג נכס ישראלי	תשואה ריאלית שנתית ממוצעת (%)	סטיית תקן שנתית (נומינלית, הערכה) (%)	שנת שיא (תשואה ריאלית %)	שנת שפל (תשואה ריאלית %)	מקורות לדוגמה לנתונים גולמיים
מניות (ת"א-125, מבוסס קרן מחקה 10 שנים אחרונות)	~5.1	15-20~ (הערכה)			28
אג"ח ממשלתיות (צמודות מדד, 10 שנים, ממוצע תשואות ריאליות לפדיון)	~1.5 - 2.0	נמוכה			38
נדל"ן (מחירי דירות)	~2.92	~5-10 (הערכה גסה מנתונים שנתיים)	15.43% (2009)	-6.23% (2000)	45

הערה: מדובר בהערכה כללית על בסיס נתונים זמינים ולא חישוב מדויק. סטיית התקן היא הערכה בלבד.

ההשלכה על משקיע ישראלי היא שבעוד שפיזור גלובלי הוא חיוני, הבנה של הדינמיקה המקומית והסיכונים הספציפיים לישראל היא קריטית. נכסים מקומיים עשויים להציע גיוון מסוים ממגמות גלובליות, אך גם לשאת סיכונים ייחודיים.

גורמים קריטיים המשפיעים על תשואות ריאליות ארוכות טווח

ההשפעה המתמשכת של אינפלציה

אינפלציה היא גורם מרכזי המשפיע על תשואות ריאליות. כפי שצוין, היא שוחקת את כוח הקנייה של תשואות נומינליות. ההיסטוריה מראה תקופות של אינפלציה גבוהה (למשל, שנות ה-70 בעולם המערבי) ותקופות של אינפלציה נמוכה ויציבה.

- ארה"ב: אינפלציה ממוצעת של כ-3% בין 1928 ל-2024.¹
- גוש האירו: אינפלציה שנתית של 2.2% באפריל 2025 (כהדגמה מהמקור), עם הבדלים בין מדינות.⁴⁸
- הערכה למאי 2025 היא 1.9%.⁵⁰
- מדינות **OECD**: אינפלציה ממוצעת של 5.68% ב-2023, ירידה מ-8.24% ב-2022. היסטורית, האינפלציה במדינות OECD הייתה תנודתית, עם שיאים בשנות ה-70 וה-80.⁵¹ באפריל 2025 (כהדגמה מהמקור), האינפלציה השנתית במדינות OECD עמדה על 4.2%.⁵²
- ישראל: אינפלציה שנתית של 3.07% ב-2024 (כהדגמה מהמקור), ממוצע של 1.25% בעשור האחרון (כהדגמה מהמקור).²⁸ באפריל 2025 (כהדגמה מהמקור) עמדה על 3.62%.⁵³

חשוב לציין שקיימות מתודולוגיות שונות למדידת אינפלציה (למשל, מדד המחירים לצרכן - CPI, מדד המחירים לצרכן המתואם - HICP), ו"סלי" המוצרים והשירותים הנמדדים משתנים בין מדינות. הבדלים אלו יכולים להוביל לשוני מסוים בחישוב תשואות ריאליות, גם אם התשואות הנומינליות היו

הערה חשובה – ניתוח זה הוכן בסיוע בינה מלאכותית תוך הבנה שייתכן כי חלק מהנתונים מוטעים ו/או לא מדויקים. מטרת הניתוח לשמש רק באינדיקציה כללית מאוד ולא אמור להיות מדויק.

אין במידע ו/או בתוכן במסמך המלצה ו/או חוות דעת או משום ייעוץ ו/או שיווק פנסיוני ו/או שיווק השקעות אישי ו/או ייעוץ מס המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם או משום המלצה בנוגע לכדאיות השקעה במוצרים פנסיוניים או פיננסיים כלשהם, ואין בדברים משום הזמנה או הצעה לביצוע פעולות במוצרים פנסיוניים או פיננסיים כלשהם. המידע המוצג במסמך הוא חומר מסייע בלבד, הנשען על אומדנים והערכות שמטבע הדברים, אפשר ויתבררו כחסרים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות טטיות בין ההערכות המובאות במידע לבין הנתונים בפועל. אין לראות במידע המוצג במסמך כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים בניירות ערך ו/או בנכסים הפיננסיים או הפנסיוניים המוזכרים בו. אין באמור במסמך כדי להוות התחייבות לתשואה, ואין במידע על תשואות שהושגו בעבר כדי להעיד על תשואות שתושגנה בעתיד. אין בדירוגי העבר כדי להבטיח דירוגים עתידיים כלשהם. אין להעביר ו/או להעתיק ו/או להפיץ ו/או לפרסם את תוכן המסמך והמידע המוצג בו לצד שלישי כלשהו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מאת המחבר. העושה שימוש במידע ו/או בתוכן המוצג במסמך עושה זאת על אחריותו בלבד. ט.ל.ח.

מקורות

1. Historical Returns For Stocks, Bonds, Cash, Real Estate and Gold, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://awealthofcommonsense.com/2025/01/historical-returns-for-stocks-bonds-cash-real-estate-and-gold/>
2. Long-Run Asset Returns: A Deep Dive into Historical Real and Nominal Returns, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://www.silverhallwealth.com/long-run-asset-returns-a-deep-dive-into-historical-real-and-nominal-returns>
3. Online Data - Robert Shiller, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>
4. Robert Shiller data, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://shillerdata.com/>
5. 2025 Damodaran Update: Market Trends, Insights, More - IMAA-Institute.org, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://imaa-institute.org/news/2025-damodaran-update-market-trends-insights/>
6. MSCI Europe: historical performance from 1978 to 2025 - Curvo, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/msci-europe>
7. European Union Inflation Rate Monthly Trends - YCharts, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, https://ycharts.com/indicators/europe_inflation_rate
8. Euro Area Inflation Rate - Trading Economics, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>
9. S&P 500: historical performance from 1992 to 2025 - Curvo, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/sp-500>
10. MSCI Emerging Markets: historical performance from 1987 to 2025 - Curvo, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/msci-emerging-markets>
11. Inflation in Emerging and Developing Economies; Evolution, Drivers and Policies - Public Documents | The World Bank, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/410521541081218703-0050022018/original/InflationOverview.pdf>
12. Inflation in Emerging and Developing Economies; Evolution, Drivers and Policies - The Docs World Bank, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/278221541081208802-0050022018/original/InflationChapter1.pdf>
13. MSCI Emerging Markets IMI: historical performance from 1994 to 2025 - Curvo, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/msci-emerging-markets-im>
14. MSCI AC Asia Pacific with partial A Shares Index (USD), נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://www.msci.com/www/index-factsheets/msci-ac-asia-pacific-with/0489811668>
15. Global Economic Prospects - World Bank, נרשמה גישה בתאריך יוני 11, 2025, <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
16. FTSE EMU Government Bond: historical performance from 2001 to 2025 - Curvo, נרשמה

- 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/ftse-emu-government-bond>
17. Long-term interest rates - OECD, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.oecd.org/en/data/indicators/long-term-interest-rates.html>
18. Long-term interest rates forecast - OECD, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.oecd.org/en/data/indicators/long-term-interest-rates-forecast.html>
19. ICE BofA AAA US Corporate Index Total Return Index Value (BAMLCC0A1AAATRIV) | FRED | St. Louis Fed, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLCC0A1AAATRIV>
20. Bloomberg Euro Corporate Bond: historical performance from 2009 to 2025 - Curvo, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/bloomberg-euro-corporate-bond>
21. house price index Statistics Explained - EC Europa, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/SEPDF/cache/21589.pdf>
22. Euro Area House Price Index (ECONOMICS:EUHPI) — Historical Data - TradingView, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.tradingview.com/symbols/ECONOMICS-EUHPI/>
23. Producer Price Index by Commodity: Miscellaneous Products: Jewelry, Gold and Platinum (WPU15940222) | FRED, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/WPU15940222>
24. Indexes, Gold - Economic Data Series | FRED | St. Louis Fed, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=gold%3Bindexes>
25. TASE Stock Price History - Investing.com, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.investing.com/equities/tel-aviv-stock-exchange-historical-data>
26. Spot Crude Oil Price: West Texas Intermediate (WTI) (WTISPLC) | FRED | St. Louis Fed, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/WTISPLC>
27. Crude Oil Prices: West Texas Intermediate (WTI) - Cushing, Oklahoma (DCOILWTICO), 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILWTICO>
28. Israel Inflation (CPI, ann. var. %, aop) - FocusEconomics, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.focus-economics.com/country-indicator/israel/inflation/>
29. iShares MSCI EAFE ETF | EFA - BlackRock, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.blackrock.com/ae/intermediaries/products/239623/ishares-msci-eafe-etf>
30. MSCI EAFE Index, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.msci.com/documents/1296102/16199723/MSCI+EAFE+Index+FAQ.pdf>
31. FTSE World Government Bond G7: historical performance from 1985 to 2025 - Curvo, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/ftse-world-government-bond-g7>
32. S&P 500 Shiller CAPE Ratio Monthly Analysis - YCharts, 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, https://ycharts.com/indicators/cyclically_adjusted_pe_ratio
33. World Economic Outlook - All Issues - International Monetary Fund (IMF), 11 נרשמה גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.imf.org/en/Publications/WEQ>

34. World Economic Outlook (April 2025) - Inflation rate, average consumer prices, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>
35. World Bank slashes global economic outlook as trade tensions continue - Al Jazeera, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.aljazeera.com/economy/2025/6/10/world-bank-slashes-global-economic-outlook-as-trade-tensions-continue>
36. IBI Mehaka (4A) TA-125 IL|IL0051126287 - Morningstar, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.morningstar.co.il/il/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000005F0C>
37. Israel Tel Aviv Stock Exchange: Index: TA-125 Index | Economic Indicators - CEIC, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.ceicdata.com/en/israel/tel-aviv-stock-exchange-monthly/tel-aviv-stock-exchange-index-ta125-index>
38. Israel Long Term Interest Rate, 1994 – 2025 | CEIC Data, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.ceicdata.com/en/indicator/israel/long-term-interest-rate>
39. OECD - Wikipedia, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://en.wikipedia.org/wiki/OECD>
40. Israel 10-Year Government Bond Yield - Quote - Chart - Historical Data - Trading Economics, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://tradingeconomics.com/israel/government-bond-yield>
41. Israel 10-Year Bond Yield Historical Data - Investing.com UK, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://uk.investing.com/rates-bonds/israel-10-year-bond-yield-historical-data>
42. Shares Historical Data | TASE Site, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, https://market.tase.co.il/en/market_data/index/002/historical_data
43. Tel Aviv Stock Exchange - Wikipedia, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, https://en.wikipedia.org/wiki/Tel_Aviv_Stock_Exchange
44. Israel Bonds Current Rates, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.israelbonds.com/Offerings-Rates/Current-Rates.aspx>
45. ICE BofA Euro High Yield Index Total Return Index Value (BAMLHE00EHYITRIV) | FRED, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLHE00EHYITRIV>
46. Israel House Price Index: Average prices of apartments - Global Property Guide, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.globalpropertyguide.com/middle-east/israel/home-price-trends>
47. Israel Dwellings Price Index: Owner Occupied | Economic Indicators - CEIC, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://www.ceicdata.com/en/israel/dwellings-price-index/dwellings-price-index-owner-occupied>
48. Annual inflation stable at 2.2% in the euro area - Euro indicators - Eurostat - EC Europa, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-19052025-ap>
49. Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2024 - NYU Stern, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
50. Euro area annual inflation down to 1.9% - EC Europa - European Union, נרשמה 11 גישה בתאריך יוני 2025, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-19052025-ap>

- 11, 2025, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-03062025-ap>
51. OECD members Inflation Rate 1960-2025 - Macrotrends, 11, 2025, <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/oed/oecd-members/inflation-rate-cpi>
52. Consumer Prices, OECD - Updated: 5 June 2025, 11, 2025, <https://www.oecd.org/en/data/insights/statistical-releases/2025/06/consumer-prices-oecd-updated-5-june-2025.html>
53. Current and historic inflation in Israel (CPI) - global-rates.com, 11, 2025, <https://www.global-rates.com/en/inflation/cpi/72/israel/>