



CIO WEEKLY 14/12/25

אמצע העשור מגיע – מי עשה הון מתחילתו?

- **עוד שבועיים מגיעים לאמצע העשור.** זה זמן טוב לקצת סיכומי ביניים – עבור משקיעים שהם לא סוחרים אלא בתרבות של רכישת נכסים – שזו הדרך הטובה ביותר לגרוף הון לאורך זמן. מי שמכיר אותי יודע שאני פחות מעריך בחינת ביצועים על פני תקופות קצרות מדי, זה מוביל להחלטות הפוכות ולא סבירות. בעיניי, מדידת מוצר, אפיק, נכס, או מנהל השקעות על שנה אחת או פחות – בעייתית מאוד.
- **ומתחילת שנת 2020 -** האפיק הטוב ביותר בעולם הסחיר הוא הנאסד"ק 100 עם תשואה שנתי של 21%. במקום השני נמצא הזהב עם תשואה שנתי של 18%, וגם ת"א 125 עם תשואה שנתי של יותר מ 18%...הודו במקום השלישי עם תשואה שנתי של 16%, ה SP 500 עם תשואה שנתי של 15%, לאחר מכן שוק הסחורות עם 9% תשואה שנתי, לאחריו שוק המניות האירופאי עם תשואה שנתי של 8%, שווקים מתעוררים עם תשואה שנתי של 7%, קרנות גידור עם תשואה שנתי של 3.5%, מזומן דולרי עם תשואה שנתי של 2.8% ואג"ח ממשלתי אמריקאי עם תשואה של 1.4% - מהאפיקים הגרועים ביותר בשוק הסחיר.
- **ואם נכנסים לרזולוציה של ישראל –** זה היה חצי עשור טוב למי שלא מתחכם יותר מדי...אם נביט בתשואה מצטברת...מדד המשקיע באג"ח HY השיג 40% ב 5 שנים, ת"א 125 השיג כ 140%, ומדדים מיוחדים השיגו יותר, למשל מדד מיוחד המחזיק חברות זולות יותר השיג ב 5 שנים 206%. זהו מדד שאני מאוד אוהב. בלי הימור על סקטור או תחום....המתמידים עשו בחצי העשור הזה כסף לא רע.
- **ובדאי לא לזלזל ב 40% שהשיג מוצר אג"ח** באפיק מסוים. טהור, ללא מניות וללא משחקים. משום משקיעים שהשקיעו את הונם בכספיות שקליות השיגו ב 5 שנים 14% בלבד. עם 3 מיליון \$ באפיק הנכון – גרפת את אותו הסכום שאלו עם הכספיות השיגו עם 10 מיליון \$...באותה התקופה... זה משמעותי.



- **לאוהבי הנדל"ן** – מדד נדל"ן מניב ישראלי עם תשואה של 75% ב 5 שנים....נדיל, סחיר, צובר, חברות ענק...לא רע, נוח, ופשוט. אמנם תנודתי, אבל עשה את עבודתו מתחילת העשור, ללא עלויות גבוהות מדי.
- ואלו שהתמידו, ולא הסתבכו עם כל מיני פינות וקריאות לכסף, וחישובי תשואות – נהנו מחצי עשור לא רע... חפשו מעת לעת את הפשטות, ללא עלויות לא נחוצות – גם הכשירים והמתוחכמים. ואל תתפתו לבחון את השקעתכם מדי שבוע או מדי חודש – זה לא רצוי.
- **ניתוח על הביטקוין אני לא נוהג לכתוב**, אבל הוא עלה ב 270% ב 5 שנים... אני אגיד את זה רק בצורה כזו: אם אתה סיני או רוסי או הודי, אתה צריך להחליט באיזה מטבע אתה משקיע, ולא בטוח איזה חוקים יהיו בארה"ב עוד שנה שנתיים, אז אתה לא קונה אג"ח ממשלתי אמריקאי. ויש לך אפשרות לקנות מטבעות אחרים, אבל גם מטבע כמו ה GBP הוא לא חסר סיכון. גם שם אתה לא בטוח לגבי החוב הממשלתי והסיכון הממשלתי. אז אתה קונה זהב. אתה לא בטוח כמה חוב ממשלתי יהיה ומה המשמעות של זה יותר, אז אתה מעדיף נכס שלא ניתן להדפיס ממנו. כאשר החוב הממשלתי בעולם גדל בצורה מוגזמת – משקיעים מעדיפים פחות להחזיק את החוב הזה, והולכים לנכסים שהם מחוץ לסיסטם. הביטקוין מושך הרבה כאלו.

האם השקעה בטכנולוגיה משמעותה השקעה באמריקה?

- **בניהול עושר עבור משפחות אמידות**, אני נוהג להתייחס לטכנולוגיה כאפיק השקעה, לא כסקטור בשוק המניות. אם מסתכלים על ה 50 השנים האחרונות, כל התפתחות טכנולוגית משמעותית היתה קשורה בסופו של דבר בחברות אמריקאיות. התפתחות המחשב האישי, המצאת האינטרנט, המצאת הטלפון הסלולרי, התפתחות הענן, המסחר באינטרנט, התפתחות ה AI, אלו הן חברות אמריקאיות. ההמצאות הגדולות הן שם.
- **השקעה בחברות טכנולוגיה עולמיות – זו השקעה באמריקה**. וכמעט תמיד – מאוד קשה לדעת האם החברות המבטיחות של היום אכן יוכלו לייצר את הרווחים המצופים מהם ב 5 השנים הקרובות.
- **אבל יש גם טכנולוגיה ישראלית – היא טובה** ויש מוצרים פשוטים ומהירים להשקיע בטכנולוגיה ישראלית.



ועדת ההשקעות של JP Morgan - האם יש בועה ב AI?

- **ביקשתי השבוע להיחשף לוועדת ההשקעות השנתית שלהם.** מה למשל הם חושבים על עולם ה AI ועל המחירים בתחום. אם אסכם את דבריהם – הם טוענים שהשוק לא זול, התמחורים לא הזדמנותיים, אבל שהרווחיות ממשיכה להיות גבוהה. זה מפתיע שזו שנה שלישית ברציפות עם ריביות של מעל 4%, עם פחות הזרמת כסף של הממשל, ושהרווחיות ממשיכה להיות גבוהה בתחום – כפול משולי הרווח של שנת 99 למשל. לטענתם אין פה בועה, אבל הם אומרים דבר פשוט: לא משנה מה יש פה, בועה, שווים גבוהים, אופטימיות של השוק לשימוש בטכנולוגיית AI, לא משנה מה – דרוש יותר איזון בתיקים. פחות להתרכז במקומות הללו, הם צפופים, ופחות להתרכז באלו שהמציאו את המהפכה הזו אלא שיהנו ממנה – כמו תשתיות וחשמל ואלו שיאמצו את הטכנולוגיה הזו כמו בתי חולים ומוסדות פיננסיים.
- **הם אומרים בעדינות –** משקיעים צריכים להיות מוכנים לתרחישים מאוד שונים אחד מהשני של אימוץ טכנולוגיית ה AI והרווחיות ממנה.

ומה אומרים על כך בגוליוס בר?

- **השתתפתי השבוע גם בשיחה עם מנהל ההשקעות הראשי של גוליוס בר.** זו היתה נקודה חשובה עבורי גם איתם.

גוליוס בר אומרים שההשקעה המצטברת של חברות ה AI – למשל 2 טריליון דולר בזמן הקרוב – זה סכום גדול מדי. זה פשוט יותר מדי. אנחנו נכנסים לפאזה שבה החברות הללו יהיו זקוקות לגייס כסף כדי להמשיך ולהשקיע סכומים גדולים.

עוד הם אומרים שלגבי השאלה האם יש בועה או לא בתחום הזה - שאין בועה בשווי החברות ההייטק הגדולות, אבל אם יש בועה זו – זו בועה של השקעת יתר של החברות הללו. ובגלל החשיבות של התחום הזה - לממשל יש אינטרס להמשיך את המעגל הזה. הממשל רואה בתחום ה AI נושא בטחוני, אסטרטגי, כלכלי. זה נושא רציני – והוא בפיקוח מדינתי. יש גבול כמה הם יתנו לסיפור הזה ליפול. אבל כמו שכתבתי בסקירה האחרונה שלי – הסיפור פה הוא שהתחום עצמו גדל מהר מדי. זה הסיכון, זה לא עניין של מכפילים בשוק.



מה קורה בעולם היום – נקודות מהותיות נוספות

- האם מלחמת התעריפים משמעותית?** מסתבר שלא כל כך. בעולם גלובלי מלחמות סחר לא עובדות טוב. הייצוא הסיני עבר תוך כמה חודשים מארצות הברית למדינות אחרות באסיה ואפריקה. שנית, שרשראות אספקה הן כמו תשתיות. קשה להחליף אותם כל כך מהר. כאשר tsmc בונה מפעל של סמי קונדקטור בארה"ב – עבור העולם זה אלוקציה לא יעילה של הון. זו החלטה כלכלית לא טובה. אבל אם הממשלה מחליטה שהיא תומכת בחברה הזו – זה משנה את התמונה. למשקיעים – המשמעות היא שמלחמות כאלו עלולות להימשך, תנודתיות כזו כמו באפריל האחרון יכולה לחזור. חכו למקרים כאלו ונצלו תנודתיות כזו כדי לרכוש נכסים לטווח ארוך. אבל המשמעות הנוספת היא שמשפחות אמידות צריכות להשקיע בתיקים גלובליים יותר, יותר אזוריים, יותר גאוגרפיות.
- החלטות הריבית בשנים הקרובות יהיו פוליטיות יותר:** אחרי עשור עם הריביות הנמוכות ביותר בהיסטוריה הכלכלית, חזרנו לעולם של ריביות נורמליות. מה שצריך לדעת זה שיש כוחות גדולים שהביאו לירידות ריבית דרמטיות ב-30 השנים האחרונות – ביניהם טכנולוגיה והזדקנות האוכלוסיה, ומצב בו שוקי ההון גדלו יותר מהכלכלות עצמן. כשחברה מוציא כסף על buyback של המניה – בעלי המניות נהנים, לא העובדים. החוב הפרטי והממשלתי בעולם הגיע בשנה שעברה ל-235% מהתוצר העולמי. זה יוביל ללחץ מבעלי המניות לריביות נמוכות יותר מבנקים מרכזיים. במשבר הבא הריביות יירדו, תמיכות ממשלתיות במצבים כאלו יהיו ברירת מחדל. יהיה כדאי להיות מוכנים.
- מה קורה בסין –** בשנת 2021 התפוצצה בועת נדל"ן בסין. הבועה הזו משאירה משקי בית רבים עם הפסדים לא ממומשים. יש שם תרבות של קניית דירה כחסכון פנסיוני לקצבה פנסיונית. לדעתי בשנים האחרונות התרבות הזו השתרשה גם פה בישראל. בסין – קניית דירה ב-100 והיא שווה פתאום 60. וקנית אותה עם משכנתא...במצב כזה נוצר מצב מאקרו שבו אנשים מעדיפים להוריד את המינוף שלהם על פני מיקסום רווחים. זה יוצר בעיה כלכלית. הממשל הסיני החליט שהוא צריך לטפל בבעיה הזו – והדרך לעשות את זה היא לדאוג שתחושת העושר תחזור דרך שוק המניות. אז הם מעודדים מוסדיים להשקיע בשוק המניות, ומעודדים חברות לחלק דיבידנדים. סין משקיעה



עבשיו רבות בטכנולוגיה, בחברות שיוכלו להתחרות בטכנולוגיה האמריקאית, ובאגירת חשמל. וסין היא חלק חשוב מהשווקים המתעוררים, ושווקים מתעוררים הוא אפיק בפני עצמו, הוא נכס ארוך טווח, והוא נכס מעניין היום.

בברכה

גיא חכמי

המידע המופיע במסמך זה מספק מידע כללי בנושא שוק ההון ומכשירים פיננסיים ומהווה הצגה כללית של נתונים, אינו מהווה "הצעה לציבור", אינו מהווה ייעוץ השקעות או שיווק השקעות והוא אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות המותאם לנתוניו וצרכיו של כל אדם, ו/או תחליף לבדיקה מקיפה ויסודית של כל מוצר ומוצר. אין באמור במסמך זה משום הבטחת תשואה או רווח; תוצאות העבר של קרן, נייר ערך או כל השקעה אחרת, אינן מבטיחות את תוצאותיה העתידיות של ההשקעה. המידע עלול לכלול מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968. מידע כאמור עלול לכלול, בין היתר, תחזיות, מטרות והערכות אשר עשויים להתייחס לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה ודאית. אנו עוסקים במתן שירותי Family Office (wealth management) ללקוחות כשירים בעלי הון גבוה. ההשקעה בניירות ערך או בנכסים פיננסיים מתאימה למשקיעים כשירים בלבד.