



CIO WEEKLY 25/01/26

מגיע הזמן לחשוב מחדש – האם פקדון או אג"ח דולרי היא השקעה מסוכנת?

- **בשנת 2025, זהב, כסף ופליטנום השיגו תשואות של 65%, 147%, ו-125%. בשנה אחת.** העלויות הן כל כך חזקות, עד שראינו בפעם הראשונה מאז 1975 שאונקייט כסף שווה יותר מחבית נפט. סחורות הן אפיק לגיטימי, מתכות יקרות הן אפיק תנודתי אבל השקעה לגיטימית מאוד לטווח הארוך.
- **ואחת הסיבות לעליית מחירי המתכות היקרות הללו הן חולשת הדולר** **חולשת הדולר היא עולמית, אל תיקחו אותה אישית כאילו זה השקל שהתחזק.** העיתונים מלאי כותרות על השקל החזק. זו תמונה חלקית שמעבירה מסר לא מדויק, תמיד כדאי להביט על הדברים בפרספקטיבה רחבה יותר. השקל חזק אבל הבסיס הוא הדולר שנחלש. לפני שנה האירו דולר היה קרוב ל 1, היום הוא ב 1.17 ומתקרב ל 1.20. הפאונד הבריטי התחזק מ 1.25 ל 1.35. הפרנק השוויצרי התחזק ב 15% מול הדולר ב 2025, וכך הלאה. הכי מפתיע אותי – שממשיכים לכתוב על חוזקת השקל כשאפילו הרובל הרוסי התחזק בשנה האחרונה מול הדולר ב 35%, והפזו המקסיקני התחזק מולו ב 15%, והראנד הדרום אפריקאי ב 15%..... העיתונאים יושבים לכתוב על שקל חזק.... במקום על דולר חלש.... חשוב להרים את הראש קצת מעבר לשכונה שאתה גר בה ולהבין מה קורה בגלובוס.
- **כשאתה משקיע – אתה משקיע אותו במטבע מסויים** - בנדל"ן, מניות, אג"ח, תשתיות, לא משנה מה – הוא במטבע מסויים. כאשר מטרת ההשקעה היא הכנסה – למטבע יש משמעות גדולה יותר. בכל מטבע יש סיכון, אבל השקעות באירו, בפרנק שוויצרי, בדולר אוסטרלי, או בפאונד בריטי מהוות אפשרות מעשית יותר לאלו שמודדים את התיק שלהם בדולר בעולם. למשקיעים אגרסיביים יותר – מתכות יקרות הן אפיק שמגן היטב על חולשת הדולר



ואיבוד הערך האינפלציוני שלו – זה שני סיכונים, לא אחד מהם – גם חולשת המטבע וגם איבוד הערך הריאלי שלו. כל אחד משניהם הוא סיכון בפני עצמו.

- **משפחות אמידות משקיעות לטווח ארוך כמעט בהגדרה – מה עושים עם הדולר?** אין הגיון להשקיע את כל נכסי המשפחה בשקלים או בישראל, עם כל הכבוד לשנתיים האחרונות. אבל אין גם הגיון שכל ההשקעות בחול יהיו במטבע הדולר. משפחות עם חשיפה מוגזמת לדולר מבינות היום את הסיכון שלקחו. השקעות באירו ומתכות בשנתיים הללו הביאו את התשואה הדולרית בתיק נכסים בחול – לטובה יותר. תיק אגרות חוב בתשואה נמוכה דולרית – הוא סיכון.
- **משפחות עם חשיפה גדולה מדי לדולר האמריקאי - זהו נושא שממשיך להטריד אותי** - וימשיך גם בעתיד. משפחות עם חשיפה מוגבלת – ועם נכסים אחרים שנהנים מאוד מחולשת הדולר – מטרידים אותי הרבה הרבה פחות.
- **טראמפ מפעיל לחץ חסר תקדים על הפד להוריד ריבית:** לפני שבועיים – קרה משהו מוזר בארצות הברית. הבנק המרכזי ופאוול בראשו, קיבלו צווים מטעם משרד המשפטים, בדבר שיפוץ של כמה בניינים של הבנק המרכזי. כשראיתי את זה, שפשפתי את עיניי. בנק מרכזי עצמאי הוא לא חלק מהאג'נדה של טראמפ – ואנחנו צריכים לשים את זה על השולחן. הוא רוצה לראות ריביות נמוכות יותר, הוא מדבר על זה, אומר את זה בפירוש, וכדאי להשלים עם זה. האם התפתחות כזו תביא לחולשה נוספת בדולר ולבריחה מאג"ח ממשלתי אמריקאי – זה הנושא פה. התשובה היא שהסיפור הזה מעלה את הסיכון לנכסים אמריקאיים.



מגיע הזמן לחשוב מחדש : מה עדיף בבנק שוויצרי – השקעה סולידית ב USD או בפרנק שוויצרי?

- נגיד שהחלטת – שחלק מסויים בתיק הנכסים המשפחתי - חשוב שלא יהיה בישראל, שלא יהיה בשקלים, ושמטרתו היא לשמור על הערך הריאלי של ההון, ללא שום סיכון – מה כדאי לעשות בנידון?
- מה עדיף שיהיה לך בבנק שוויצרי – אג"ח דולרי או אג"ח בפרנק שוויצרי? עם אוכלוסייה שמהווה 0.1% מאוכלוסיית העולם, ועם קרקע שמהווה 0.01% מהשטח של כדור הארץ, שוויץ היא בין ה 20 הכלכלות הגדולות בעולם, אבל החמישית בעולם לתוצר לנפש. שוויץ היא המדינה עם האינפלציה הנמוכה ביותר בעולם ב 100 השנים האחרונות, ויש לה את אחד המטבעות היציבים בעולם. שוויץ נחשבת כמקור טוב לשמירה על ההון בגלל מערכת משפט יציבה ששומרת על הזכויות של בעלי ההון והנכסים. למי שלא יודע – שוויץ היא בטופ העולמי של החדשנות. ובנוסף – בעולם של ממשלות שצוברות חובות – שוויץ היא מהמדינות עם החוב לתוצר מהנמוכים בעולם. עד קריסתו של קרדיט סוויז, היתה לה גם את מערכת הבנקאות היציבה בעולם לאורך מאות שנים.
- אז אם יש לך חשבון בבנק שוויצרי וכסף שיושב ב USD בריביות נמוכות – הגיע הזמן לחשוב אם זה הדבר הנכון לעשות. גם הפרנק השוויצרי התחזק בשנה האחרונה מ 1.1 דולר לפרנק ל 1.27. עם על הכבוד לריבית הדולרית שגבוהה מריבית אפסית על הפרנק – הכסף הבטוח ביותר שרוצים רק להגן עליו ולשמור עליו – קחו אותו בחשבון. אני מדבר בעיקר על שונאי הסיכון. מה שמפליא אותי הוא שהבנקאים השוויצרים בעצמם לא כל כך מדברים על זה ולא עוסקים בכך.

מגיע הזמן לחשוב מחדש על שוק האג"ח - עדיף לשייט מאשר להגיע בעת הזו

- שוקי האג"ח בעולם ובישראל מתייקרים : המרווחים נמוכים. בישראל יש דירוגים שלא ראיתי מרווחים כאלו כבר עשר שנים. היה חשוב להגיע לשוק האג"ח לפני שנתיים - ולקחת בו סיכונים. מקסימום ריבית, מרווחים גבוהים –



זה היה הזמן. אנחנו היום במקום אחר – וכדאי לדעת את זה. היום מגיע הזמן לשייט בשוקי האג"ח, לא להיכנס אליו בסערה אופורטוניסטית. יש תקופות שבהן צריך להגדיל סיכונים בצורה מהירה, זה לא הזמן, הזמן הזה יגיע מתישהוא, תהיו סבלניים. אבל תזכרו גם שעוד 2% בשנה על החלק הזה בתיק הנכסים - הוא משמעותי מאוד. אנחנו ניכנס לא רחוק מהיום לפרק שבו ניהול סיכונים ומוכנות לניצול הזדמנויות יהיה חשוב. תשייטו על פני המים, תהנו מהרוח, תורידו ציפיות, ומי שעוד על החוף, שיידע שהגלים נמוכים לגולשים.

- **הריביות יורדות - הממונפים שווים יותר**, בישראל הריבית היא כבר 4%, לא 4.75% שלפני שנה. זה טוב למחירי נכסים, זה טוב לשיערוכי נדל"ן, זה מוריד סיכונים, זה טוב לתמחור חברות – אבל זה מוריד את התשואה העתידית בשוק האג"ח הישראלי.

- **הריביות יורדות - הריבית על הדולר כבר ב 3.5%** פיקדונות וכספיות ייתנו פחות ממה שנתנו – תורידו ציפיות - התשואה העתידית יורדת. היה חשוב מאוד להימנע מהקצרים ביותר ולתפוס ריביות לטווח ארוך יותר. זה היה משמעותי, אפילו בפיקדונות. אגרת חוב לשנתיים של ממשלת ארצות הברית מעניקה תשואה שנתי של 3.6%. היא היתה ב 5%.

- **בגוש האירו – הריבית נמצאת ב 2% כבר חצי שנה**. לשונאי הסיכון בגוש האירו זו בעיה. איך זה שהאירו מתחזק למרות ריביות נמוכות? אמרתי כבר – זה הדולר שנחלש, לאו דווקא האירו שמתחזק. **חוב פרטי באירו לאו שמחפשים הכנסה גבוהה זה משהו שצריך לקחת בחשבון בתיק הנכסים של משפחות אמידות עכשיו**. ריביות נמוכות יותר תומכות בחוב מגובה נדל"ן בגוש הזה. השוק הסחיר יקר, **והשקעות שמשקיע ביצע לפני שנה בחוב פרטי באירו – הניבה לו תשואה דולרית של יותר מ 20%, אפילו 25%**. זה היה נכון לעשות אז, וזה ממשיך להיות נכון היום. זו אחת מאופציות ששמתי לעצמי על השולחן מתחילת שנה שעברה, וזה מתחזק אצלי השנה.



מגיע הזמן לחשוב מחדש על שוק המניות הציבוריים והפרטיים - עם רעיונות חדשים

- **בשנת 2025, מניות אמריקאיות יחסית למניות גלובליות ללא ארצות הברית – השיגו תשואה שלילית של 11.5%.**
במילים אחרות, היה כדאי להשקיע במניות, רק לא בארצות הברית – ותשואת החסר הזו היא הגבוהה ביותר מאז 1993. הדחף להשקיע במניות אמריקאיות היה גבוה מדי לפני שנה ושנתיים.
- **בשנתיים האחרונות לא רצתי כל כך לקרנות פרייבט אקוויטי** למרות שאני מאוד מאמין באפיק הזה. היה עדיף להיות בשוקי המניות הסחירים, היה עדיף להיות בשווקים הישראליים, להנות מכך שלפני שנתיים ישראל היתה שוק המניות הזול ביותר בעולם, לשבת בהשקעות עם בטא גבוהה לשוק הישראלי ופשוט להביט ולשתות כוס קפה כל בוקר. אני מתחיל לחשוב מחדש. שוק המניות הישראלי ממשיך להיות טוב, ואני מעדיף אותו על פני שווקים רבים, אבל קרנות פרייבט אקוויטי גלובליים מפגרות מאחורי הסחירים וזה הזמן להביט עליהם. יש בעולם חברות טובות רבות שאינן סחירות בבורסות, ועם ריביות נמוכות יותר – אני רואה שוק שיתעורר בקרוב והוא יהיה מתאים למשפחות עם סבלנות, שלא חייבות נדילות מיידית, ומצד שני השקעות לא תנוודתיות - הגיע הזמן להביט ולבחון השקעות טובות בעולם הפרייבט אקוויטי בתחום דרך גופים רציניים.
- **משקיעים מוסדיים עולמיים שאני מדבר איתם – מחפשים השקעות מחוץ לארה"ב** אחרי עשור שבו כסף זרם מכל מקום לשוק המניות האמריקאי – הדברים משתנים. אנשי האקוויטי מחפשים מקומות אחרים, הזדמנויות אחרות, וגם פיזור סיכונים. יש הון שעובר למניות אירופאיות.
- **אבל קחו את עולם השווקים המתעוררים, וקחו את אפיק המניות בשווקים מתעוררים – כדוגמא.** השקעה ב סין, הודו, טאיוואן, דרום קוריא וברזיל, כולל חברות טכנולוגיה. קרוב ל 30% מהמדד הזה הוא חברות טכנולוגיה....אנחנו לאחר עשר שנים של תמחור חסר של האפיק הזה מול מניות אמריקאיות, וכתוצאה מכך הם נהפכו להיות פשוט לא פופולארות בועדות השקעה שונות. בשנת 2000 עד 2012 השווקים המתעוררים הניבו תשואות גבוהות יותר מהאמריקאים. ובעשור האחרון – הפוך. עכשיו, דולר חלש, שווקים מתאוששים בסין, עליית מחירי הסחורות, ומכפילי רווח נמוכים יותר משווקים מפותחים – מחזירים את האפיק הזה להשקעה ארוכת טווח.



חשיפה ל 24 מדינות של שווקים מתעוררים היא השקעה שמאוד מגוונת את תיק הנכסים המשפחתי, זהו אפיק שנהנה מהיחלשות הדולר וזהו אפיק שבאמור נחשב לא אהוב כבר שנים רבות, מה שעשוי ללמד על תמחור בהשקעה ארוכת טווח.

- **זו דוגמא אחת, והיא לא מיועדת לכל משפחה.** אבל המסר ברור – הגיע הזמן לחשוב שונה מהשנים האחרונות.

מגיע הזמן לחשוב מחדש - על העלויות שיש לכם בתיק הנכסים

- **אנחנו מתאמצים לעיתים להגדיל את ההחזר מההשקעות שלנו באחוז או שניים בשנה** אל תזלזלו בזה – זה משמעותי. עבור משפחות אמידות – 2% בשנה, זה יותר מ 10% כל 5 שנים. עכשיו תתרגמו את ה 10% הללו לבסוף מסך הנכסים שלכם – תכתבו את המספר הזה על דף נייר ותחשבו אם הייתם מוכנים לזרוק את הסכום הזה לפח. לבסוף תחשבו במונחים של 20 שנה – אלו מספרים לא נורמליים.
- **את המספרים הללו צריך להשיג לעיתים לא מהסקטור או ההשקעה הבאה - אלא מהשקעות דומות עם עלויות נמוכות בהרבה** זה כסף גדול. ניהול עושר עבור המשפחה שמעסיקה אותך היא נקודת מבט שאתה עובד מטעמם בלבד, ללא סנטימנטים לאף גורם אחר. הערך שנובע רק מהפעילות הזו עבור המשפחות שנותנות כך את אמונן – מדהים אפילו אותי. אלו מספרים גדולים מאוד, שימו לב אליהם.

בברכה ובמחויבות,

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.