



CIO WEEKLY 19/07/26

מה קורה בשווקים – תקציר מנהלים

- **עד לפני כמה שנים, העולם נהנה במשך 20 שנה מאינפלציה יורדת, ייצור מוצרים במחירים שהולכים ויורדים וריביות יורדות:** עכשיו, הכלכלות במדינות רבות הולכות ומתפצלות – בתוך המדינות עצמן: העשירים ממשיכים להנות מהעליות בשווקים, מתעשרים ולכן מוציאים יותר. השכבות הנמוכות יותר נאנקות תחת לחצי מחירים שהולכים ומאמירים במוצרי צריכה מכל סוג. אני רואה תופעה מדהימה שבה שכבות מבוגרות יותר בגילן מעלות את הצריכה שלהן, ולעומתם - אלו שמתחת לגיל 50 – נאנקות ומורידות צריכה מדי חודש ממש. זה משהו מובהק בנתונים. החלק שלהם בצריכה הולך ויורד. מדהים לראות את זה – הם רוכשים פחות מוצרים – גם בסופרמרקט.
- **עלויות המחירים במוצרי צריכה מטרידות** – בארצות הברית, ישראל, מדינות מפותחות נוספות – אנו רואים עליות מחירים שבחלק מהמוצרים משתנים מדי חודש ממש – תופעה שלא זכורה לי שנים רבות. מחירי מוצרים ושירותים עולים – והם כאמור פוגעים בהכנסה הריאלית של שכבות רבות.
- **וכתוצאה מכך: אנחנו רואים עליות ריבית במדינות רבות** – יפן, אירופה, אוסטרליה, קולומביה, אינדונזיה, פיליפינים, נורווגיה....ומה יהיה עם הריבית הדולרית – זו שאלה טובה
- **מהפכת ה AI מביאה בינתיים ללחצי מחירים כלפי מעלה:** המהפכה הזו מביאה להשקעות עתק, סכומים אדירים, עליות מחירים של מרכיבי הטכנולוגיה שהולכים ומשפיעים על עוד ועוד מוצרים. מחירי הצ'יפים שהיו יורדים פעם שנה אחרי שנה – הולכים ומתייקרים – בקצב קצת לא נורמלי – וזה הולך ומשפיע על מוצרים רבים. מחיר של אייפון או אייפד אמור לעלות או שאפל תוריד משולי הרווח שלה. אחד מהשניים צריך לקרות. מצד שני – ההשקעות הללו הולכות ומתרחבות לעוד ועוד סקטורים ולחלקים רחבים יותר בכלכלה העולמית. יש המון מוצרים שמושפעים



מהעלייה במחירי בצי'פים הללו – רכבים חשמליים, מקררים, מכונות כביסה, מזגנים, ציוד רפואי, ציוד צבאי... זה עובר בצינורות של מוצרים רבים...

- והסיכון המרכזי היום הוא **שמהפכת ה AI מתגמלת קבוצה קטנה מדי של מניות סחירות** ושנראה בנקודה מסוימת שינוי משמעותי. בשוק המניות, ראינו במשך תקופה ארוכה התנהגות צרכנית פשוטה של מכירת קרנות ואפיקים כמו ביטקוין וזהב ורכישה של כמה מניות בודדות, כמה מהם בדרום קוריאה, כמה בנאסדק, ורכישה של קרנות המשקיעות בשבבים – בסכומים גדולים מאוד. זו התנהגות של מעבר לתמה של AI. משקיעים אומרים – אני רוצה להנות מ AI – וקונים בסכומים משמעותיים. קחו בחשבון שכאשר יש התלהבות מכל מנייה שמתחרזת עם המילה AI – בנקודה מסוימת יש התפכחות.
- **ומה שמעניין – בנקים מרכזיים מתנהגים עם אג'נדה משלהם:** הם ממשיכים לצבור זהב, בהתנהלות של ניהול סיכונים, הגנה מפני אינפלציה, וביטול התלות הגדולה מדי ב USD.
- **קצת קשה בהקשר של מה שקורה בימים האחרונים, אבל צריך להניח שהמלחמה באיראן תהיה מאחורינו – שום דבר לא בטוח, אבל הירידה במחירי הנפט היא הקלה משמעותית – והיתה איום רציני רק לפני חודשיים.** מה שצריך לדעת בהקשר הזה – אלו שני דברים משמעותיים: העלייה הזמנית במחירי האנרגיה כבר הכניסה לחצי מחירים בכל העולם, והדבר השני: התוכניות לייצר תחבורה חלופית שתוביל נפט מהמזרח התיכון לאירופה באמצעות טורקיה וערב הסעודית – משמעותית מאוד. ישראל כנראה נשארת בצד – ומעמדה יורד.

מה חשוב לדעת על השקעות העתק בתחום ה AI

- **השקעות הוניות מעולם לא עלו או ירדו בקצב כה מהיר כמו היום –** בגדול, אורך החיים הכלכלי של השקעות הוניות הולך ומתקצר ככל שהטכנולוגיה מתקדמת. במיוחד עכשיו עם הבינה המלאכותית. צריך לדעת שבתשתיות של



פעם – היו בונים למשל מסילות ברזל לרכבות והיא היתה משמשת לתשתיות למשך עשרות שנים. היה צריך תחזוקה, היה צריך הוצאות שוטפות, אבל לא משהו רציני. במהפכת האינטרנט היה צריך כבר השקעות גדולות יותר ותחלופה גבוהה יותר של ציוד וחומרה.

- **הבינה המלאכותית היא ברמה אחרת:** אלו מספרים מאוד גדולים, ואלו השקעות שמתיישנות בקצב לא נורמלי. אלו השקעות במספרים גדולים שאמורים להישאר גדולים – וזה מעלה שאלות לגבי יכולתן של החברות הללו להתמיד ולהשקיע בקצב ובגודל הזה. משיחה שהיתה לי עם חברת ניהול הנכסים של בנק פיקטה – הם טוענים שהשקעות הענק הללו נובעות מצעדים הגנטיים של החברות הללו. במילים אחרות – הן חוששות שאי השקעה בתחום הזה – תעיף אותם אחורה. זה מהלך כמעט קיומי מבחינתם.
- **השקעות העתק הללו מייצרות תזרים מזומנים גדול לספקי התשתיות הללו:** יצרניות של שבבים וזכרונות. אבל אני רוצה לשים את זה בקונטקסט רחב יותר: הביקוש להון ולאשראי היום הוא לא נורמלי – מאסיבי מאוד – חברות טכנולוגיה, ממשלות שפועלות בסביבת גרעונות גדולה, צרכנים – כולם רוצים עוד הון ועוד אשראי. וההון הענק הזה זורם לעיתים למקומות צפופים.

שוק המניות - ומהפכת ה AI

- **אנחנו רואים שפוזיציות "צפופות" השיגו תשואות יתר עד לפני מספר חודשים:** השוק הזין את עצמו - העליות מושכות עוד ועוד כסף לאותן מניות, והריכוזיות הולכת וגדלה. שתי מניות בקוריאה מזיזות את כל השוק שם כל יום ב 5-6%. זה לא נורמלי. זה לא מלמד אותי שהסיכון שם נמוך, ממש לא.
- **מהפכת ה AI תגמלה קבוצה קטנה מדי של מניות סחירות.** בשוק המניות, כניסת כסף חם לכמה מניות בודדות, כמה מהם בדרום קוריאה, כמה בנאסדק, ורכישה של קרנות המשקיעות בשבבים – בסכומים גדולים מאוד – יכולה לפתע להשתנות.



- מגיע הזמן לחשוב קצת שונה: מתחילת השנה - מדד המניות של שווקים מתעוררים השיג תשואה עודפת של 27% על ה 7MAGNIFICENT - ומניות קטנות בעולם משיגות תשואה עודפת על מניות אמריקאיות.
- משקיעים מתוחכמים יותר ואמידים יותר: צריכים לחשוב על אפשרויות נוספות יותר – להנות ממהפכת ה AI אבל להיזהר מכניסה למקומות אהובים מדי, פופולריים מדי וקמעונאי מדי. איך מנהלים סיכונים, ומצד שני רוכשים נכסים לא צפופים מדי, לא אהודים מדי, ושיכולים להנות ממהפכת ה AI – גם באופן עקיף – ולטווח ארוך?

השקעה ביסודות של מהפכת ה AI – דרך שווקים מתעוררים: אמריקה הלטינית כדוגמא

- אחד השווקים הטובים ביותר בעולם בחודשים האחרונים הוא שוק המניות הדרום אמריקאי: מה שאני אוהב באזור הזה – הוא ששוק המניות הזה רק לאחרונה עבר את הרמה שהיה בה ב 2008. בכלל, כל קבוצת השווקים המתעוררים היו מאוד לא אהובים במשך שנים רבות, ולא עניינו אף אחד. גם משקיעים מתוחכמים מאוד לא התעניינו במניות שווקים מתעוררים כקבוצה. השיח היה ישראל או ארצות הברית.....
- הסיבה היא, שרוב המשקיעים מתעניינים במה שעלה...ובמהלך העשורים האחרונים, מניות בשווקים מתפתחים ומניות בארה"ב הציגו תשואות מאוד שונות אחד מהשני...אלו ממש שני אפיקים אחרים. מניות EM הובילו בסוף שנות ה-80 ותחילת ה-90, ושוב בין 1999–2007. אבל מאז המשבר הפיננסי של 2008, מדד S&P 500 הוביל עם עלייה של 460% לעומת 38% במדד MSCI EM. אלו פערים כל כך גדולים עד שאף אחד לא מתעניין באפיק הזה, אבל בחודשים האחרונים הגיעה העת לשקול בכובד ראש את רכישת הנכס הזה. מאז תחילת 2025, התמונה משתנית לגמרי מבחינת ההובלה בשווקים – וזו יכולה להיות תמה ארוכת טווח..



- חשוב לדעת שמדינות אמריקה הלטינית היא חלק חשוב בשוקים מתעוררים – ומדינות אמריקה הלטינית קשורות מאוד למחירים של מתכות ומינרלים – ושני אלו הן תמות חשובות בבנייה של מרכזי נתונים בעולם. התנופה של ה AI טובה לחומרי הגלם, והמלחמה באיראן היא טובה מאוד לאנרגיה שהיא לא נפט....אלו שתי תמות ארוכות טווח....ודרום אמריקה כוללת כלכלה כמו ברזיל, מקסיקו, צ'ילה ופרו....
- ומדינה כמו צ'ילה...היא היצרנית מספר 1 בעולם של נחושת, עם רבע מהייצור העולמי.. – וצ'ילה מחזיקה 30% מהרזרבות העולמיות של ליטיום, שהוא החומר לבטריות חשמליות והבסיס לרכבים חשמליים ואחסון אנרגיה...אתם צריכים הרבה נחושת בשביל בניית מרכזי נתונים ובשביל אנרגייה נקייה. וצילה, פרו מקסיקו ביחד זה 40% מהייצור העולמי....
- ומדינה כמו ברזיל – מחזיקה באוצרות טבע של חומרי גלם – שרק מדינה כמו סין מחזיקה יותר – קחו חומר כמו ניקל – ברזיל מחזיקה 12% מהרזרבות העולמיות....אתם חייבים ניקל לתשתיות רבות של אנרגיה ואחסון.
- אז כדי להנות מהבום של מרכזי נתונים – כדאי אולי להנות ממקומות עם פחות קונצנזוס – ולהשקיע ביצרניות בשוק המניות הדרום אמריקאי
- ואם להיות קצת פחות ספציפי – אז בהשקעות רחבות וחכמות בקבוצת המניות של שווקים מתעוררים. בשבילי, – בנייה של נכס כזה לאורך זמן וניצול תנודתיות לבנות עוד המנכס הזה בצורה חכמה – הוא רעיון עם מחשבה של בניית נכס לטווח ארוך, בעיתוי שבו ניתן להנות גם מתמחור וגם מתזת השקעה הקשורה ל AI.

השקעה ביסודות של מהפכת ה AI – דרך תשתיות

- קחו כדוגמה את פרויקט הדאטה סנטר של AWS באינדיאנה, שבו אמזון מתכננת להשקיע לפחות 11 מיליארד דולר בבניית יותר מ-20 מתקני דאטה סנטר. לפי ההערכות, המתחם כולו עשוי לדרוש כ-2.2 GW של חשמל, כמות שמספיקה ליותר ממיליון בתים, לצד השקעות נוספות בשדרוגי תשתיות חשמל וכבישים באזור.



- אז דרך נוספת, קונסרבטיבית אבל מעניינת מאוד להנות מ AI היא השקעה בתשתיות:** תשתיות הן לדעתי הזדמנות השקעה חסרת תקדים מבחינת האפיק הזה. יש פה מגה טרנד שלא ניתן להתעלם ממנו. 100 טריליון דולר יושקעו ב 15 השנים הקרובות בעולמות התשתיות. זה עולם רחב, ובתוכו יש גם את תחום התשתיות הטכנולוגיות. זה תשתיות. מרכזי נתונים זה תשתיות
- אני לא מביט רק על אלו, אלא גם על תשתיות משעממות כמו כבישים ושדות תעופה.** זה פחות מלהיב, פחות מצית את הדמיון אבל אלו השקעות טובות, עם תשואות גבוהות, מוגנות אינפלציה, בחוזים ארוכים, לגופים חזקים, פחות תנודתיות, לא קורלטיביות לאפיקים אחרים, מניבות הכנסה אגרסיבית. זה אפיק טוב שמתנהג היטב כשיש מיתונים ונפילות בשווקים – ויש לו ערך של שקט נפשי עבור משפחות שרוצות גם את זה.
- קחו תשתיות כמו פינני זבל – זהו ענף בסיסי, נחוץ, חסר קשר לסייקל כלכלי, ועדיין יודע לייצר תשואות גבוהות ויציבות.** וכאשר פעילות כזו נרכשת על ידי קרנות תשתיות גדולות שיוזעו לקנות במכפילים נמוכים יותר ומחירים נוחים – הוא מביא ערך רב למשפחות אמידות. גם ייצור חשמל בעיניי הוא תחום נהדר. **קרנות שמשקיעות רק בנכסי תשתית הנמצאים כבר בשלב ההפעלה (הנבה) ולאחר סיכוני הייזום, ההקמה והפיתוח הוא אפיק נהדר מבחינתי.** וכאשר חברות כאלה חותמות על הסכמים ארוכים בתעריפים מוגנים אינפלציה וללקוחות גדולים שנחשבים 1TIER - אני מביט על האפיק הזה כטוב יותר מאגרות חוב ולא פחות טובות ממניות – בהרבה מאוד תרחישים.
- עם תחילת שנת 2026, צוואר הבקבוק של מהפכת הבינה המלאכותית עובר ממחסור בשבבים למחסור בתשתיות פיזיות וגישת לחשמל מה שהופך למשל את בעלי הדאטה סנטרים לנהנים המרכזיים מהמגמה הצומחת. בעוד שזמני ההמתנה לחיבור רשתות חשמל חדשות התארכו למעל ארבע שנים, חברות כמו Equinix ו-Digital Reality המחזיקות באתרים קיימים ומוכנים לפעולה, נהנות מיתרון תחרותי עצום ומהגנה מפני סיכוני השקעות ההון (CapEx) של ענקיות הטכנולוגיה.
- האפיק הזה מאוד מתאים לתפיסה של ניהול סיכונים, והוא יכול לבוא בצורות של קרנות נזילות, חכמות וסחירות ובצורה של קרנות לא סחירות, וגם את הדרך האמצעית – שזה קרנות EVERGREEN. כל משפחה וטעמיה.



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.