



CIO WEEKLY 02/08/26

מגיע הזמן להיצמד לכללים של השקעות לטווח ארוך

- **הורדת הריבית הדולרית של השנה וחצי האחרונים – היא יוצאת דופן** 22 חודשים לאחר הורדת הריבית הראשונה, הריביות הארוכות גבוהות יותר, לא נמוכות יותר. הריבית ל 30 שנה עלתה בשיעור הגבוה ביותר ב 40 השנים האחרונות במהלך תקופות של הורדות ריבית. והיו שני מקרים בהם הריביות הארוכות עלו במצבים כאלו – 2020 וגם 98. במקרה הראשון – הורדת ריבית אגרסיבית הסתיימה באינפלציה גבוהה, והמקרה השני זה היה הרקע להתפוצצות בועת הדוט קום.
- **מכפיל הרווח לפי מודל שילר ב SPX הוא היום 40 – משהו שקורה ב 1% מהזמן**. – מכפיל הרווח הרגיל לשנה הקרובה הוא 20.6, לא מי יודע מה גבוה, רק שהוא מניח שהרווחים יישארו ברמה גבוהה, המודל של שילר לא.
- **חלק גדול מהגידול בהשקעות הוניות של חברות טכנולוגיה מתבסס על ביקושים של חברות שלא בטוח שיניבו רווחים מכך, ולא בטוח עד כמה ירוויחו מכך** – וההוצאות הללו מזרימים הון עתק לשווקים, אבל אנחנו במתח לראות מה ייצא מזה. לשים את זה באנלוגיה ברורה יותר - אם מחר בבוקר יחליטו לבנות 100 גשרים מעל הירקון – בשלב ראשון אתם תראו הרבה השקעות, תעסוקה וצמיחה, אבל כאשר הגשרים יושלמו, צריך לראות איזו תשואה, אם בכלל – תניב ההשקעה הזו.
- **תופעת המהמרים הולכת וגדלה** – מהמרים הם לא משקיעים, מהמרים הם כאלו שקונים תעודה ממונפת על מנייה בודדת בדרום קוריאה, או כאלו שלוקחים מינוף כדי להנות מעליית מחירים בשבועיים הקרובים. המספר של השחקנים האלו משתנה – והוא הולך וגדל בשנים האחרונות ומצרף אליו צעירים ומבוגרים. הם בעצמם קובעים מחירים של נכסים, עד כדי שמשקיעים לפי פרמטרים כלכליים – מאבדים קצת את הבטחון. אבל כשהמהמרים נבהלים – הם יכולים להחזיר את מחיר הנכס שהוא נשוא ההימור – ב 40-50% אחורה – תוך מספר שבועות...



- **מגיע הזמן להיצמד לכללים של משקיעים ארוכי טווח:** כאשר השווקים באופוריה, נדרשת זהירות, לפחות מסויימת. לפני 4 שנים קניית דירה היתה קונצנזוס כל כך גדול, עד שאי אפשר היה לשבת בפורום ולצאת נגד התפיסה הזו. זה נכס טוב, הוא עולה לאורך זמן, הוא ריאלי, צמוד למדד, יש בו גם מרכיב של הכנסה וגם מרכיב הוני - רק שיש מצבים שבהם יש ביקוש ספקולטיבי מוגזם מתוך תפיסה חסרת בסיס שזה נכס חסר סיכון ושהוא לא יכול לרדת. כמובן שזו תפיסה של אופוריה. אם יש עליות מוגזמות - אז המחירים יודעים גם לתקן, ובצורה אגרסיבית. אותו הדבר תופס לגבי נכסים אחרים.

האם כדאי להיות גרידי?

- **הטבע של האנשים הוא לנסות להשיג תשואות גבוהות יותר ויותר. זה ברור. אינטואיטיבית זה נראה פעמים רבות המתכון להתעשרות -** אבל מה שיותר חשוב הוא להשיג תשואות גבוהות לאורך זמן, ובמשך הרבה מאוד זמן. ואלו שני דברים שונים לחלוטין. זה מרתון ארוך. בשנות ה 90, היה סיפור ידוע על הקרן לונג טרם קפיטל מנגמנט - לכל אחד מהסוחרים היה אז הון אישי של עשרות מיליוני דולרים, היה להם כל מה שצריך בחיים, אבל הם היו להוטים להרוויח עוד ועוד וסמכו על עצמם לאחר שנות ה 90 העליזות שהטיבו איתם מאוד. הבטחון שלהם עלה, והאווירה היתה עליזה... אז הם לקחו עוד סיכונים ועוד מינופים. בשנת 98 הם איבדו את הכל, בשוק שורי מהגדולים ביותר בהיסטוריה של מניות הטכנולוגיה.
- **איך וורן באפט ניסח את זה:** כדי להרוויח יותר מדי, ועוד ועוד, הם סיכנו את כל מה שהיה להם ונחוץ להם - וזה טיפשי לחלוטין. אגב, עד כמה שזה נשמע מוזר - המקור מספר אחד להתעשרותו של וורן באפט היה פשוט עובדת היותו משקיע של 80 שנים ועובדת היותו סבלני. הוא חיכה להזדמנויות כאשר אחרים לא היו מוכנים לחכות. סבלנות היא שם המשחק לעיתים.



- **משפחות אמידות משקיעות לטווח ארוך**: סבלנות הוא דבר חשוב, וחשוב לדאוג שבתקופות של ירידות ההון לא ייפגע בצורה משמעותית. נדילות היא לא השקעה טובה – אבל הוא כלי לניצול הזדמנויות, שמגיעות מדי פעם בוודאות.
- **ויש משהו שכדאי להכיר בו: דברים שלא קרו מעולם – קורים כל הזמן** מהפכת האינטרנט, הקורונה, משבר המשכנתאות של 2008, ה 7 לאוקטובר, מהפכת ה AI. אלו רק דוגמאות של דברים בלתי צפויים שקורים, ולא בטוח עד כמה ניתן ללמוד מההיסטוריה מהיכן יגיע הדבר הבלתי צפוי הבא, אבל הוא עשוי לבוא.
- **ואחד הדברים שתופסים את תשומת ליבי בשנתיים האחרונות** הוא התדירות של תקופות מיתון בכלכלה הגדולה בעולם, ארצות הברית. משך הזמן הממוצע בין מיתונים גדל משנתיים במאה ה 19 – ל 5 שנים במאה ה 20, ול 8 שנים בחצי המאה האחרונה... והפעם האחרונה שהיה מיתון רציני היה בשנת 2008 – כמעט לפני 20 שנה. נכון, היה את המיתון הקצרצר בתקופת הקורונה הלא נורמלית – משהו שהיכולת לצפות אותו היה 0, אבל מכל מקום – ברור שתקופות מיתון נהפכו להיות נדירות יותר ושהתדירות שלהם ירדה. חלק מזה קשור להתערבות הגדולה של בנקים מרכזיים ב 15 השנים האחרונות – ההתערבות הגדולה ביותר בהיסטוריה שמחוץ למלחמות עולם – ומכל מקום – זה מביא דור שלם של משקיעים להיות פחות זהירים ויותר גרידיים.

מניות בודדות מול מדדים – שוק האומנות כמשל

- **לאחרונה קראתי על סוחר אומנות מפורסם שמכר לממשלת גרמניה כמה יצירות מופת בסכומים אדירים.** הסיפור הזה קרה לפני שנים רבות. וההסבר ליכולתו לאסוף יצירות אומנות שהתבררו כנכסים יקרים ומדהימים היה פשוט: הוא קנה יצירות אומנות רבות, במספרים גדולים, מתוך ידיעה מראש שרק חלק קטן מהם יהיו יצירות יקרות



עד כדי פרדוקס. הוא וקבוצתו החזיקו בהן במשך זמן רב - עד כדי כך, שהתשואה על האוסף הזה כולו התכנסה לתשואה על היצירות הרווחיות ביותר באוסף. זה כל הסיפור.

- **סוחרי האומנות הגדולים הללו התנהלו כמו קרנות מחקות מדד:** הם רכשו הרבה יצירות, ממש אוספים שלמים – ומתוך צניעות, לא יהירות....הם לא הימרו על היצירות שמצאו חן בעיניהם, אלא הבינו שאין ביכולתם להמר מי מהם תגיע לשווי של עשרות מיליוני דולרים, והם ישבו ופשוט המתינו עד שכמה מהיצירות הללו יתגלו כנכסים מוצלחים במיוחד.
- **המתמטיקה היא פשוטה:** אחוז גדול מהיצירות עומד לייצר רווח זעום, אבל אחוז קטן מהיצירות עומד לייצר רווחים לא נורמליים. ההבנה של המתמטיקה הזו, הכללים הללו – היתה בבסיס הצלחתם.
- **ככה פועל עולם ההשקעות:** קצוות רחוקים הם בעלי השפעה על תיק הנכסים שלכם. הקדישו פחות זמן למציאת היצירה הבודדת ודאגו שהאוסף הנכון יהיה ברשותכם. בכל מדד – לא יותר מ 10% ממרכיבי המדד משיגים יותר מ 80% מתשואת המדד – רק שהם משתנים מעת לעת. בתחומים בהם החברות פחות בשלות – הסטטיסטיקה עוד יותר חדה. למשל בקרנות הון סיכון – 65% מהחברות הן הפסדיות, 2% מהחברות משיגות תשואה של פי 10 עד פי 20, אחוז אחד משיגות תשואה של יותר מפי 20, ורק חצי אחוז – כלומר 100 חברות מתוך 20,000 חברות – מניבות תשואה של פי 50. השקעה בחברה בודדת שהיא בקצה של ההון סיכון – מתגמל מאוד אם יש לך גם קצת מזל – אבל חשוב לדעת מראש את המתמטיקה או את הסטטיסטיקה. אפילו השקעה בקרן הון סיכון אחת שמחזיקה עשרות חברות – מתנגשת עם הסטטיסטיקה.

הסטטיסטיקה של מניות בודדות

- **קחו את מדד RUSSEL 3000 :** מדד אמריקאי רחב מאוד – והוא משקף חלק ענק משוק המניות הסחיר האמריקאי. שימו לב לזה – על פני תקופה של 50 שנה, משהו כמו 40% מחברות המדד מאבדות לאורך השנים 70% מערכן ולא מתאוששות מי יודע מה. רוב התשואות של המדד עצמו – הגיע בתקופה ארוכה כזו מ 7-8% ממניות המדד.



- **אבל יש משהו שגם אותו חשוב לדעת** – הרבה מהחברות הבודדות הללו שמייצרות אחוז גדול מתשואות המדד – משיגות אותן לעיתים באמצעות מוצרים בודדים – והדבר הזה נכון עוד יותר בחברות טכנולוגיה. כמה מוצרים בודדים שנחשבים אירועי קצה – מעלים את המדדים באופן בלתי פרופורציונלי. כדאי לוודא שאתם נהנים ממוצרים בודדים כמו אייפון של אפל (שאגב נחשב לאחד מאירועי הקצה הגדולים בהיסטוריה של הטכנולוגיה העולמית) או כמו שירותי הענן של אמזון – מוצר בודד שהביא אותה לשוויו בלתי נתפס, וששנים לפני כן לא היה בכלל במודל שלה....והשבבים של אנבידיה...מה שעוד הייתי מציע לדעת – זה שההתפתחויות האלו לא מופיעות בשום מאזן ובשום דוח רווח והפסד, ושגם החברות עצמן לא תמיד יכולות לאמוד במדויק את גודל ההצלחה של מוצר כזה או אחר. השקיעו במדדים חכמים רחבים יותר. אילו מדדים? זה בעצמו דורש חשיבה ובחירה מיוניברסל גדול. הבשורה הטובה היא שהטכנולוגיה מביאה לכך ידיו מוצרים מיוחדים שכוללים בדיוק את מה שאנחנו רוצים.

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.

