

זה סופו של כל בלון – זו סופה של כל בועה

מהרכבות של 1873 לחוות שרתים של 2026

ממש לאחרונה יצא לנו לעלעל בספר חדש על המשבר של 73, לא על מלחמת יום כיפור, אלא על המפולת בבורסה ב 1873:

1873: The Rothschilds, the First Great Depression, and the Making of the Modern World

בלימודים של היסטוריה כלכלית ושל השווקים הקריסה שהחלה ב 1929 נחשבת למשבר האולטימטיבי וקל לשכוח שהשווקים ידעו משברים גדולים גם קודם לכן וסביר שיחוו משברים נוספים גם בעתיד. מי שביקר במשרדנו בוודאי הבחין בגרף של מחירי הצבעוניים (טוליפס) בהולנד במאה ה 17 - גרף קלאסי של התנפחות בועה והתפוצצותה.

ב 1873 מקור הבועה היה פריסת מסילות רכבת באירופה, ארצות הברית ורוסיה. חיבור העולם והוזלת עלויות ההובלה, כך גרסו, יוביל לשגשוג כלכלי בלתי פוסק. כספי עתק במונחים של אותם ימים ומינוף רב הושקעו ברכבות ובמניות שלהן. קריסת הבורסה בווינה והצורך להחזיר חובות היו הקטליזטור של המפולת.

וכאן טמון הלקח החשוב: גם מהפכה אמיתית אינה מצדיקה כל מחיר.

פאסט פוורווד ל 2026: עד שבועות ספורים לפני תום הרבעון, נסחרה אנלייט אנרגיה, מחברות האנרגיה הירוקה הבולטות בישראל במכפיל רווח של 220. לשים דברים בפרספקטיבה, בגישת הערך שלנו אנחנו שואפים לקנות חברות באזור של מכפיל 10 עד 20, תלוי בפוטנציאל הצמיחה הסיכון וכו'. אנו יכולים לדמיין חברה שמצאה תרופה לסרטן שתסחר במכפיל רווח תלת סיפרתי, אבל קשה להבין זאת לחברת תשתית. יצא לנו לפגוש את ההנהלה של אנלייט ואנו מלאי הערכה כלפיהם. נזכור גם שחלק משמעותי מהפרויקטים שלהם לא מניבים עדין והרווחיות הצפויה מהם עדין לא באה לידי ביטוי. אולם, להצדיק מכפיל של 220 חברה צריכה להכפיל את הרווחים שלה פי 10 ב 10 שנים. עם כל הכבוד אנחנו לא חושבים שזה ריאלי. בסופו של דבר ייזום של פרויקט סולארי לא דורש טכנולוגיה מאד מורכבת ולכן סביר להניח שהתחרות תתגבר וכי הרווחים – גם עם ביקוש גובר לאנרגיה

עבור חוות שרתים – לא יצמחו כל כך מהר. קמטק – יצרנית הציוד לבדיקת שבבים במכפיל רווח של 150 נראית מעט יותר סבירה, אבל עדין יקרה לדעתנו.

בחודש יוני יצא חלק מהאוויר מהבועה, אבל גם במכפיל 180 אנו מתייחסים לאנלייט בזהירות.

אז מה כן קונים? נציין, למשל, את חברת נייס, מובילה עולמית בתוכנה לניהול מרכזי שירות בענן. המניה חוותה לאחרונה לחץ מחיר משמעותי בשל חששות השוק מהשפעות הבינה המלאכותית על המודל העסקי שלה. לדעתנו, מדובר בחשש מוגזם. כעת, כשהיא צומחת, רווחית ויציבה, ונסחרת במכפיל רווח אטרקטיבי של 10, אנו רואים בה הזדמנות ערך קלאסית לטווח הארוך.

קל לאבד את הראש בתקופה זו של כן-לא מלחמה עם איראן ובחירות קרבות. ודווקא כעת גישת ערך אשר מדגישה שווים סבירים, מוצרי צריכה בסיסיים, ופיזור רב הם האסטרטגיה הנכונה לדעתנו לניהול תיק השקעות.

בברכת קיץ שקט וצונן.

סקירה זו נשלחת אלייך באופן אישי כלקוח החברה ומיועדת לך בלבד. אנו עשויים להחזיק בתיקי השקעות את ניירות הערך הנזכרים לעיל.