

# "בתיק השקעות אסור לנוח על זרי הדפנה, אלא תמיד לחפש את הדבר הטוב הבא"

איתן עציוני מהלמן אלדובי לא מנפק תחזיות חדשות, אך בהחלט יכול להתגאות בהמלצותיו מפברואר האחרון / אביב לוי

כ-2% בלבד בחצי השנה האחרונה. לדברי עציוני, החברה, שעוסקת בשירותי פרסום ושיווק באינטרנט, "נמצאת בפרשת דרכים. היא הצליחה להקטין את התלות שלה בגוגל והתחילה לעבוד עם מגוון היפוש אחרים. לדעתנו בבילון במכפיל רווח 8 עדיין זולה". רוב המלצות האג"ח של עציוני רשמו גם הם הצלחה מאו ביקורו הקודם במדור, עם תשואות חיוביות נאות, למעט סדרה ו' של יצרנית השבכים טאוור, שנחלשה בכ-8%. עציוני מציין לגביה כי "תזרימית, מצב החברה לא רע כל כך, ובתשואה הנוכחית לפדיון של כ-16% פלוס אופציית המרה, אנהנו חושבים כי זו החזקה אטרקטיבית, אם כי בסיכון גבוה".

עוד הוא מזכיר כי "בהמלצותינו גם דיברנו על מה לא לקנות - אג"ח של חברות החזקה ממונפות, כגון אי.די.בי וטאו, וגם המלצה זו הוכיחה עצמה. כשמסתכלים על התוצאות של ההמלצות ותיקי ההשקעות שלנו, אי אפשר שלא לרוות נחת".

"במבט קדימה", הוא אומר, "בתיק השקעות אי אפשר לנוח על זרי הדפנה, אלא תמיד לחפש את הדבר הטוב הבא". בהקשר הזה מזכיר עציוני את אלקטרה צריכה, שלהערכתו, "השוק לא מפנים עדיין את הרווחיות אשר אנו צופים לחברה".

את הריבוי התיק עציוני לא משנה, ונותר עם החזקה מנייתית של 30%, "שכוללת מניות ערך של חברות עם נישא ייחודית שנסחרות במחיר סביר; 30% אג"ח של חברות תפעוליות עם יחס טוב של הון עצמי למאזן"; ו-25% אג"ח בנקים ומדינה ו-15% קרנות כספיות. ●



איתן עציוני. "הסיפוק הגדול הוא כשמשקיע ידוע מגלה מניה שאנחנו גילינו קודם" (צילום: תמר מצפי)

לראשונה ואימצה מדיניות של חלוקת 50% מהרווח הנקי. גם היא כבר לא זולה".

## המליץ לא להשקיע בטאו ובאי.די.בי

עציוני הצליח גם עם מניית ניסן, שהכפילה את ערכה בתוך חצי שנה. "החברה נהנתה מעלייה בהחזקה העיקרית שלה, ספאנטק, וגם מהקטנת הדיסקאונט שבה היא נסחרת, לעומת השווי הנכסי (NAV)", הוא אומר. נזכיר כי זמן קצר אחרי ביקורו של עציוני במדור, נחשף ב"גלובס" כי ספאנטק קיבלה הצעה להימכר לאחת ממתחרותיה.

לעומת אלה, מניית בבילון לא הצליחה להתרומם, והוסיפה לערכה

## מה עשו ההמלצות של איתן עציוני (מאז פברואר)

מח"מ בשנים	תשואה	אג"ח	שווי שוק במיליארדי ש"ח	תשואה	מניה
1.3	8%	אן.טי.סי 1	2.3	22%	דמי לוי
1	7%	מצלאוי א'	0.35	24%	פולירם
1.4	2%	חלל תקשורת י"א	1.1	62%	סיליקום
2.6	-8%	טאוור ו'	1.2	2%	בבילון
			0.1	104%	ניסן

100, והכניסה לכשעצמה יוצרת ביקוש חזק, כי כל תעודות הסל שעוקבות אחרי המדד חייבות לקנות אותה, ומשקיעים מוסדיים רבים קונים מניות במדד בהתאם למשקל שלהן". לדברי עציוני, "ברבעון הראשון של השנה סיליקום חילקה דיבידנד

צמחו ב-49% ברבעון הראשון של השנה, כתוצאה משימוש גובר של יצרני השרתים בפתרונות שלה", אומר עציוני, "בשיחת הוועידה אמר מנכ"ל החברה, שייקה אורבאך, כי הוא צופה צמיחה מואצת ב-2013. בעדכון המרדדים האחרון נכנסה סיליקום למדד ת"א

צ'י שנה אחרי שביקר במדור, איתן עציוני, מבית ההשקעות הלמן אלדובי, יכול להביט לאחור בסיפוק - רוב ההמלצות המנייתיות שלו רשמו תשואות דו-ספרתיות מרשימות, והותירו פער מרשים בינם לבין המרדדים, כארץ ובעולם. עציוני, מנכ"ל הלמן אלדובי עציוני ניהול תיקים, מסביר כי "התוצאות הן פרי דבקות במתודולוגיית השקעת ערך, ועבודה מאומצת להגיע לחברות שנמצאות מתחת לרדאר של אחרים. "הסיפוק הכי גדול אולי הוא כאשר משקיע ידוע מגלה מניה שאנחנו גילינו קודם. כך היה עם מניית רמי לוי, ההחזקה המנייתית הגדולה ביותר שלנו". נזכיר, כי בחודש מארס עדכנה רמי לוי על בעלת עניין בינלאומית ראשונה בחברה - קרן MSD קפיטל, שאותה ייסד מייקל דל, בעלי חברת המושבים דל. זמן קצר לאחר מכן, הפכה קבוצת פידליטי לבעלת עניין ברמי לוי.

מניית רשת קמעונות המזון של לוי, המייסד והמנכ"ל, קפצה ב-22% מאז אמצע פברואר, ועציוני סבור כי כיום "המניה בתמחור סביר, אבל לא זולה".

מניה נוספת בתיק שהציגה ביצועים דומים היא חברת התעשייה פולירם. "החברה המשיכה לצמוח ברבעון הראשון של השנה, אם כי בקצב מתון, וחצתה לראשונה רף מכירות של 100 מיליון שקל ברבעון", אומר עציוני.

גם מניית חברת הטכנולוגיה סיליקום, עם זינוק של יותר מ-60%, בולטת בתיק. "סיליקום מספקת פתרונות חכמים לרשתות תקשורת ושרתים. המכירות שלה

## תיק השקעות המומלץ



הכותבים במדור "תיק אישי" עשויים להשקיע בניירות ערך, לרבות אלו שמוזכרים בו. הדברים אינם מהווים ייעוץ או שיווק השקעות, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, ו/או תחליף לכך