

סגור חלון



מנהל ההשקעות שממליץ על מניה שהיא "כמו לקנות בונקר"

איתן עציוני מנהל בית השקעות שמנהל 2.3 מיליארד שקל • פילוסופיית ההשקעות שלו פשוטה: "ההשקעות ערך כמו וורן באפט. מותגים חזקים, רווחיות יציבה ומכפילים נמוכים" • בשוק הישראלי הוא רואה לא מעט הזדמנויות מתחת לרדאר: ממניית פיבי ועד חברת המגורים הזולה

נתנאל אריאל 4/8/26

את דרכו בעולם הפיננסי לא החל איתן עציוני מתוך מסורת משפחתית. שני הוריו פרופסורים לסוציולוגיה, אח אחד פרופסור לבינה מלאכותית ואח נוסף כירורג. "החלטתי ללכת לעולם המעשה ולא לעולם האקדמיה", הוא מספר. "בעולם האקדמיה אתה כותב מאמרים ולא יודע אם אתה צודק או לא. בשוק ההון אתה יודע מהר מאוד אם צדקת".

? המומחה שמעריך: שני גורמים יקבעו כעת את הכיוון. בבורסה של תל אביב
? אקזיט שני בשנתיים: החברה הישראלית שנמכרת ב-2.4 מיליארד דולר במזומן

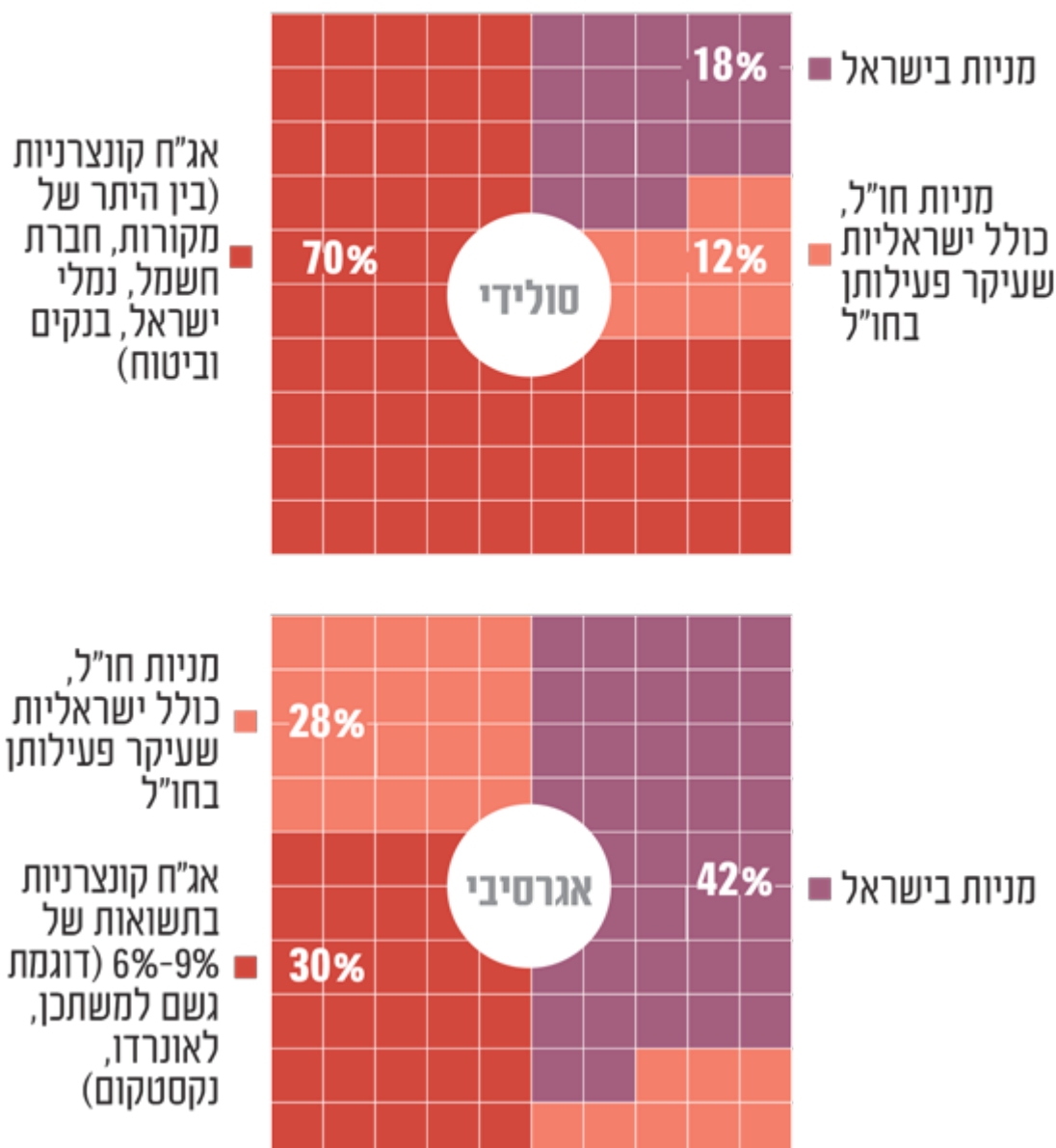
אחרי תואר ראשון בכלכלה באוניברסיטת ת"א ותואר שני באוניברסיטת פנסילבניה, הוא הגיע לוויל סטריט. בהתחלה עבד כמנהל תיקים באופנהיימר ובליהמן ברדרס ועזב שם עוד לפני הקריסה במשבר 2008, "קרסו לא בזמני ולא באשמתי" הוא צוחק. אחר כך, חזר לארץ וניהל את הסיכונים והנוסטרו של בנק דיסקונט. לפני 20 שנה הקים את בית ההשקעות עציוני, בית ההשקעות בוטיק שמנהל לדבריו 2.3 מיליארד שקל ויש לו 10 עובדים.

"לא מנסים לחזות מאיפה נושבת הרוח"

"אני מעל 30 שנה בשוק. הפילוסופיה שלנו היא ההשקעות ערך כמו וורן באפט. אנחנו מחפשים בארץ חברות יציבות, רווחיות, מותגים חזקים, חסמי כניסה גבוהים לתחרות והנהלה חזקה, עם העדפה למוצרי צריכה בסיסיים. כלומר חברות שירוויחו גם בעוד שנה ושנתיים ולא לרוץ אחרי האופנה החולפת הנוכחית. זה נכון גם באג"ח, אנחנו לא צריכים את חברות הדירוג, הן ממילא לא מוכיחות את עצמן. ראינו שאי.די.בי פשטה רגל למרות דירוג ה-AA".

כשאנחנו מבקשים מעציוני להתייחס למצב המקרו כלכלי הוא מסרב בנחרצות. "אנחנו לא מנסים לחזות מאיפה תזרח השמש או מהיכן נושבת הרוח. אלה דברים שאין לנו שליטה עליהם. כדי ליצור תשואה עודפת צריך תובנה שאחרים פספסו. אני לא יודע יותר טוב מאחרים אם טראמפ יתקוף מחר באיראן או לא. כל מי שעוקב אחרי התקשורת יודע את אותו הדבר".

תיק ההשקעות / איתן עציוני בית השקעות



"נווה מדבר": ההשקעה שזינקה ב-1,900%

עציוני מציע למשקיע סולידי חשיפה של 18% מהתיק למניות בישראל, ועוד 12% למניות בחו"ל, "כולל חברות ישראליות שעיקר הפעילות שלהן בחו"ל". את 70% הנותרים הוא מקצה לאג"ח של חברות "בונקר" - חברות ממשלתיות יציבות שנותנות תשואה מעט גבוהה מזו של אג"ח ממשלתית. ביניהן הוא מציע את חברת המים מקורות, חברת חשמל, נמלי ישראל, ולצידם אג"ח של הבנקים וחברות הביטוח.

למשקיע אגרסיבי הוא מציע להיחשף למניות בשיעור כולל של 70%, "וורן באפט אומר 90% במניות אבל גם 70% זה טוב". למניות בישראל הוא מקצה 42% מהתיק ולמניות בחו"ל (כולל ישראליות עם פעילות בחו"ל) עוד 28%. באשר לאג"ח הוא מחפש חברות שמספקות תשואות גבוהות של 6%-9%, כמו למשל חברות הנדל"ן גשם "שהיא חברה רווחית עם דירות עממיות ברחבי הארץ" ולאונרדו וכן אג"ח של נקסטקום שפועלת בתחום תשתיות התקשורת ולאחרונה גם אנרגיה. אני לא מחפש חברות כמו עזריאלי, שהאג"ח שלהן נותנות תשואה של 4%, את זה נשאיר לבתי ההשקעות הגדולים".

האמירה הזו שלו רלוונטית גם למניות. לדבריו "חלק משמעותי מהתיק שלנו מושקע בחברות קטנות מתחת לרדאר של המוסדיים. בחברות הגדולות קשה למצוא מציאות כי יש 100 אנליסטים שמסקרים וקשה למצוא משהו שאחרים פספסו, אבל בחברה קטנה שמסוקרת על ידי שניים-שלושה אנליסטים, אם

עשית עבודה מעמיקה יש מציאות". אחת ההצלחות שלו, הוא מספר, הייתה חברת המעגלים המודפסים **טלסיס**. "זיהינו אותה כשהייתה בשווי 150 מיליון שקל. היא הייתה 'נווה מדבר', לא הייתה מוכרת ולא הבינה שהיא צריכה לדבר עם השוק. בנינו פוזיציה והיום החברה שווה יותר מ־3 מיליארד שקל".

מניות מומלצות:

בישראל

פיבי

אופל בלאנס

ליברה

אלדן

ר.ג.א

גילת טלקום

נייס

חילן

זנלכל

אזורים

סטארט שוטר

פינרג'י

בחו"ל

מיקרון

ממליץ על מניית פיבי: "צדיק בינו לא פראייר"

אם לנסח במשפט אחד, עצינוי מעדיף חברות עם מכפיל רווח נמוך. "אני מציע חברות שהן במכפיל 10 ואפילו פחות והן סופר אטרקטיביות להשקעה". כך הוא מציע להשקיע בחברת פיבי, החברה האם של הבנק הבינלאומי. "**פיבי** נמצאת בדיסקאונט משמעותי ביחס לשווי האחזקה שלה". זה אמנם נכון לכל חברות האחזקה, אבל לדבריו, "בניגוד לרוב חברות האחזקה שמתפזרות לכל מיני תחומים, פיבי היא צינור נקי שמעביר דיבידנדים לבעלי המניות. אין שם חובות ברמת המטה ואין פעילויות מיותרות. תהליך המיזוג הצפוי יסגור את הדיסקאונט. וזה הבנק הכי שמרן וזהיר בהלוואות, צדיק בינו לא פראייר. זה כמו לקנות בונקר".

עוד הוא מציע להשקיע בחברת האשראי החוץ בנקאי **אופל בלאנס** שעוסקת בניכיון צ'קים. "הוכיחו את עצמם עם חשיפה נמוכה ללווה בודד והפרשות נמוכות להפסדי אשראי ומכפיל רווח 8". לצידה הוא מסמן את חברת הביטוח ליברה (מכפיל 10) מכיוון שהוא "מעריך את אתי אלישקוב שמוכיחה את עצמה. וזו חברת הביטוח שצומחת הכי מהר ונוגסת מאחרים וזה מקום טוב להיות בו".

עוד הוא מציין את חברת הליסינג והשכרת הרכב אלדן (מכפיל 8) ומסביר כי "זה מכפיל עוד כשארין תיירים. כשהם יחזרו לישראל היא תרוויח יותר. הם נסחרים ב-80% על ההון העצמי".

פרט לכל אלו, עיצוני גם מסמן את חברת הניקיון רגא שרותים, שנותנת שירותי ניקיון לעריות ומועצות מקומיות, החברה הביטחונית סמארט שוטר ("הרבה פוטנציאל"), חברת האנרגיה המתחדשת פינרג'י, גגילת טלקום ("חברת הטלקום שצומחת הכי מהר והיא גם בתחום הביטחוני"), וחברת השימורים זנלכל ("צומחת יפה, מנוהלת מצוין, ויש דיבידנדים גבוהים. סופר רווחית ובמכפיל 14 כששטראוס ב-30"). בנוסף, הוא מזהה הזדמנות בחברת הנדל"ן למגורים אזוריים: "היא ירדה ב-40% בחודשים האחרונים ונסחרת בדיסקאונט עמוק ביחס להון העצמי ולרווחים הצפויים מפרויקטים בביצוע. מכרו אותה ב'אובר-שוטינג".

בתחום החברות שנפגעו מהחששות מה-AI עיצוני ממליץ על חברת התוכנה למרכזי השירות נייס ש"נסחרת במכפיל 10 אחרי ירידה חדה, אמנם ה-AI יפגע בה, אבל היא יציבה וצומחת ויש חסמי כניסה גבוהים לתחרות". לצידה הוא מציין את חברת ה-IT חילן כיוון ש"כל חברה גדולה לא תפתח קלוד ותגיד לו תבנה לי מערכת תפעול חדשה. זה לא יקרה ולכן יצטרכו אותן. היא אינטגרטור חיוני לגופים גדולים".

כשאנחנו מבקשים חברה מחו"ל, עיצוני מציין את ענקית הזכרונות מיקרון ש"נסחרת במכפיל רווח 18 והיא צומחת ומתפוצצת ועדיין במחיר נמוך יחסית. וזה מול מכפיל 100 לחברת השבבים הישראלית טאואר".