



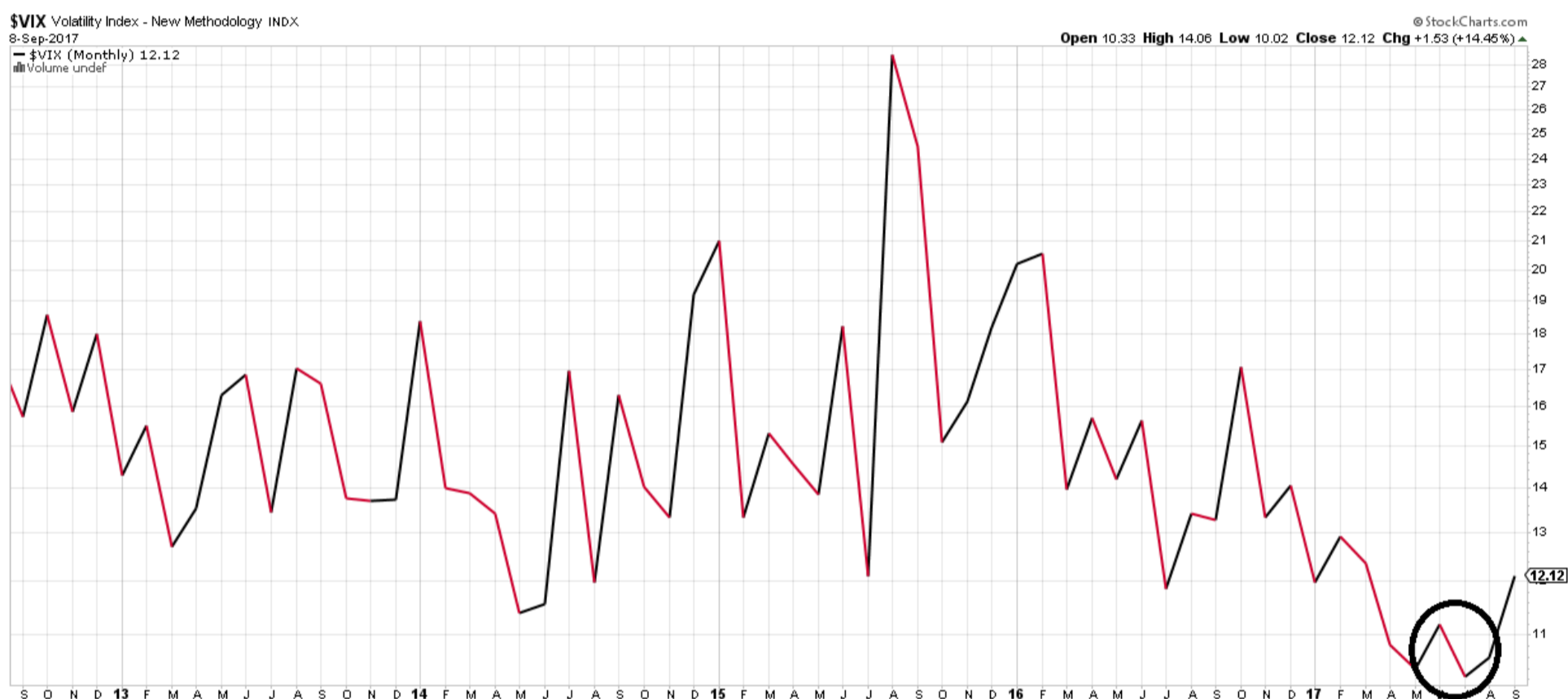
19 ספטמבר 2017

## מהפכה טכנולוגית 2.0

### ארה"ב

במרץ 2017 רכשה אינטל (INTC) את חברת מובילאיי (MBLY) בעסקה שאז הוגדרה כאקזיט הגדול ביותר שביצעה חברה ישראלית - 15.3 מיליארד דולר. בנקודה זו נפל דבר בהליך המחשבתי שלנו בשקדי שוקי הון, בכל הקשור לניתוח התהליכים הפיננסיים העולמיים בטווח הקצר והן בטווח הארוך. בסופו של יום, לא משנה מי עומד בראש המערכת הפוליטית/מדינית של מדינה כמו ארה"ב, כי מה שקובע את סדר היום המדיני/כלכלי/חברתי העולמי הוא המהפכה הטכנולוגית הנוכחית המתרחשת ביום יום, דקה דקה, ברחבי העולם. לראיה - כל ההבטחות שליוו את טראמפ במסע הבחירות, כמו גם לאחר זכייתו, לא התממשו. עסקת אינטל-מובילאיי הביאה אותנו לחשוב, כשם שדירקטוריון אינטל העריך, שהעולם נמצא פסע אחד לפני מפץ טכנולוגי מדהים שאמור לשנות את הסדר העולמי, והוא אזר יקבע את סדר היום הפיננסי.

נושא החוב הריבוני (בעיקר זה של ארה"ב ואירופה) עוד יכה בנו יום מן הימים, אבל בחודשים האחרונים נראה כי לאיש לא באמת אכפת ממנו. כל מה שמעניין כרגע את האדם, באשר הוא, זה להיות בקדמת הטכנולוגיה וזה מה שעושה אותו מאושר, אחרת קשה מאוד להסביר את האדישות, המרחפת זה חודשים ארוכים בשווקים הפיננסיים.



\* מדד הפחד (VOLATILITY INDEX) - גרף 5 שנים.

לאחר השפל שרשם מדד הפחד במהלך יולי, עלה מעט סף החרדה בעקבות האירועים בצפון קוריאה, אבל גם כעת, הפחד כמעט ואינו קיים בשווקים. הדרך הטובה ביותר למדוד עד כמה ציבור המשקיעים הוא אדיש, זה למדוד את מספר הימים שבהם המדד עלה מעל 1% ו/או ירד מעל 1%. עד לשנה הנוכחית (2017), שנת 1965 הייתה השנה הכי 'אדישה' בהיסטוריה של מדד ה S&P500. בשנה זו ירד המדד 7 ימים מעל 1% ועלה רק פעם אחת (יום אחד) מעל 1%, כלומר בסה"כ 8 ימים של תנועה מעל 1% אל מול שער הסגירה של יום האתמול. ב 2017, נכון לכתיבת שורות אלו - 4 ימים בלבד ירד המדד מעל 1% ורק פעמיים הוא עלה מעל 1%, כלומר סה"כ 6 ימים של תנועה מעל 1%. מדובר על צניחה משמעותית בתנודתיות כאשר ב 2016 היו כאלו 48 ימים (!!). רק לשם הדיון, ב 2008 היו 134 ימים כאלו, ב 2009 - 117 ימים כאלו.

המשמעות של הפסקה הקודמת היא שציבור המשקיעים, באשר הוא - מוסדי או פרטי, לא ממחר לעשות שינויים בתיק ההשקעות שלו. יתרה מכך - המשקיעים החליטו שלא לנקוט בפעולה חד צדדית (כמו ישיבה על הגדר למשל) כאשר יש אירוע אקסוגני (כדוגמת בחירות בארה"ב או ניסוי טיל גרעיני בצפון קוריאה) אלא להיאחז בחברות/מניות/אחזקות שיש להם לאורך זמן וכיוון שכך אין תנודתיות, אין פחד. המשקיעים מפחדים לפספס מהלכים שיתכן ורוקמים עור וגידים תוך כדי כתיבת שורות אלו.

אפילו INTC הרגישה שהיא עלולה לפספס את המהלך הבא שכן אלמלא הייתה עושה אינטל את המהלך אז יתכן והייתה מוצאת עצמה בעוד כמה שנים מפגרת אחר הקדמה הטכנולוגית עד כדי אי יכולת לסגור את הפער. המאה ה 20 נחשבה עד לפני כמה חודשים בודדים כפרק הזמן שבו חלה המהפכה הטכנולוגית המהירה ביותר, מחשבי ה PC והטלפונים הסלולאריים כדוגמת קצה, אלא שמאז שנת 2000 ועד היום חלה מהפכה טכנולוגית מהירה הרבה יותר.



19 ספטמבר 2017

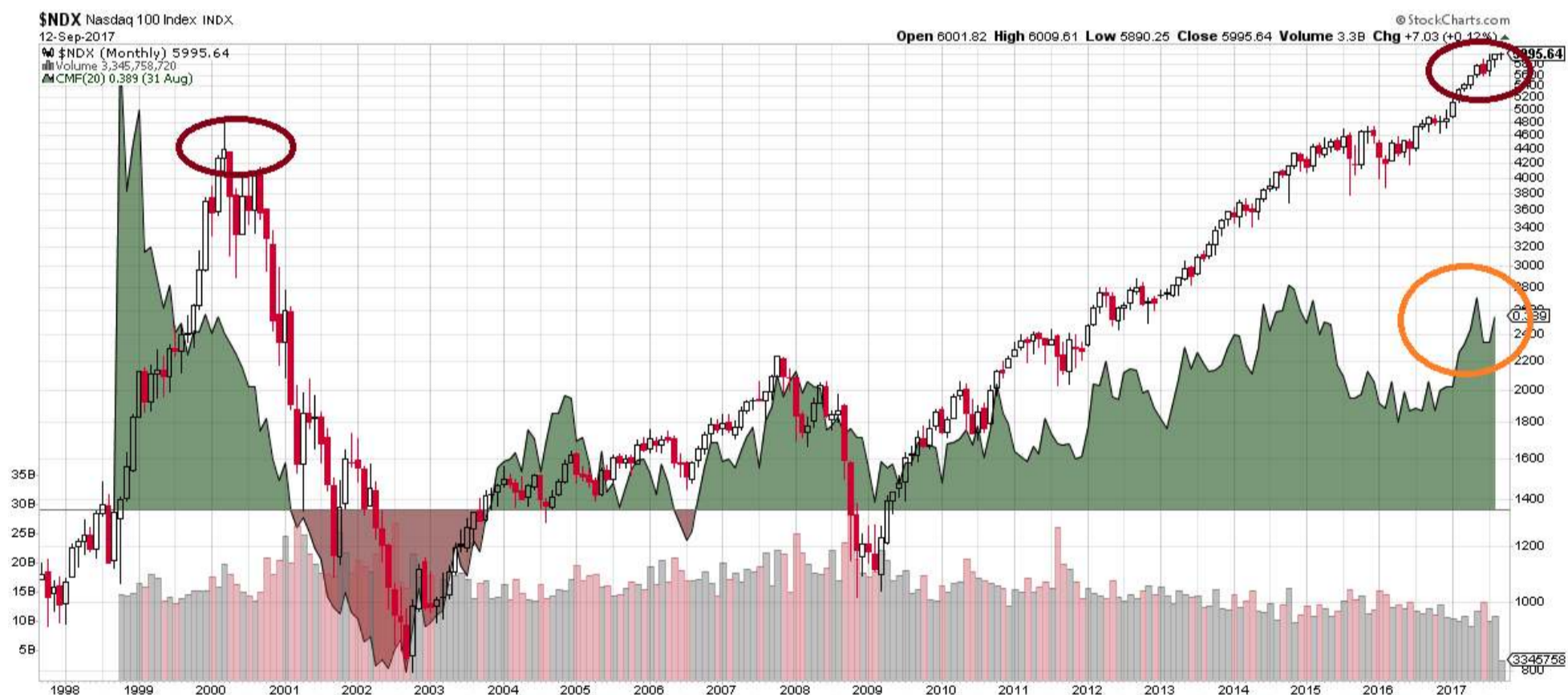
קל להראות מיהן החברות שהיו הגדולות ביותר בשיא בועת הדוט.קום של שנת 2000, אל מול הגדולות ביותר כיום :

חברות הטכנ' הגדולות ביותר בשנת 2017	חברות הטכנ' הגדולות ביותר בשנת 2000
אפל-AAPL	מיקרוסופט-MSFT
אלפאבית-GOOG	סיסקו-CSCO
מיקרוסופט-MSFT	אינטל-INTC
פייסבוק-FB	אורקל-ORCL
אמזון-AMZN	סאן מיקרוסיסטם-SUN
עלי באבא-BABA	DELL
TENCENT	קוואלקום-QCOM
	YAHOO

מאז שנת 2000 ועד היום שינה מדד הנסדק את פרצופו ללא היכר, מה שמלמד על המהפכה הטכנולוגית המהירה שהייתה ב 17 השנים האחרונות, מהפכה שהתעצמה בשנה האחרונה. אלפאבית (GOOG) כלל לא הייתה קיימת בשנת 2000, כנ"ל פייסבוק ועלי באבא. היום החברות הללו נמצאות בטופ 10 ברשימת החברות הגדולות בעולם. INTC כלל לא נמצאת היום בטופ 10 ולכן מיהרה לבצע את רכישת מובילאיי על מנת לקחת חלק, ביום מן הימים, בשורה הראשונה. בשנת 2000 היווה ענף הטלוקום כ 12% במדד הנסדק, כאשר היום הוא מהווה 0.8% בלבד כלומר ב 17 השנים האחרונות העולם עבר מתקשורת קוויית לסלולארית/אלחוטית, ממחשב ה PC לסמארט פון וכו'.

החברות שנשרכו מאחור ב 17 השנים האחרונות מבחינה טכנולוגית לא הצליחו לייצר ערך למשקיעים שלהם וכאן למעשה טמון שורש העניין. MSFT, למרות שהצליחה להידבק לקצב המהיר של התקדמות הטכנולוגיה, זינקה ב 88% בלבד מאז השיא של שנת 2000. תשואה 'רעה' מאוד בהתחשב בעובדה שמדד ה S&P500 עלה ב 60% באותה תקופה, אם כי MSFT הניבה תשואה טובה יותר ממדד הנסדק 100 באותה תקופה (שעלה רק 20% ב 17 השנים האחרונות). INTC רחוקה 45% מהשיא של שנת 2000, סיסקו צריכה להכפיל עצמה על מנת להגיע למחיר של שנת 2000. לעומתם AAPL זינקה פי 32. כלומר המפתח ליצירת ערך לבעלי המניות הוא להיצמד כל הזמן לשינויים המהירים בטכנולוגיה ולחפש כל הזמן את הדבר הבא והמשמעות היא לנסות ולהעריך מה יהיו טעמיו של הצרכן הפרטי/מוסדי 5-10 שנים מהיום.

מבט על רשימת החברות הגדולות בעולם כיום מראה במדויק לאן פני הדברים - סמארטפון משוכלל יותר, ענן היברידי/ציבורי, מכונת אוטונומית ומציאת תרופת חיי הנצח, רשתות חברתיות וקניות מקוונות על כל המשתמע מכך, וחברה שלא תצליח להיצמד לכך ככל הנראה תשתרך מאחור, ולכן עלינו, כמשקיעים, להיצמד ל VISION (חזון) הגלובאלי הזה.



\* נסדק 100 - גרף חודשי, 20 שנים.

מדד הנסדק 100 כאמור עבר מהפכה של 180 מעלות מאז שנת 2000, לרבות בהרכב עצמו של המדד, אלא שבראיה ארוכת טווח, מאז השיא של שנת 2000, עלה המדד בכ 18% בלבד, כאשר נכון לכתיבת שורות אלו הוא נסחר במכפיל של 26, לא זול, אבל אל מול המכפיל של שנת 2000 הוא נסחר בשליש, כלומר המכפיל בשנת 2000 עמד על 75 לערך. אין זה אומר שמדד הנסדק 100 ישלש עצמו בטרם יקרוס שוב, אבל בסביבת הריבית הנוכחית והתקדמות הטכנ' הרי שגם אם יהיו בדרך ירידות שערים אזי אלו יהוו הזדמנות מחדשת להיכנס למדד.

המעניין בגרף לעיל הוא שניתן לראות (עיגול ימני כתום) שזרימת הכסף למדד היא חזקה. אמנם במהלך 2015 ו 2016 חלה דעיכה בזרימת הכסף, אבל זו התחזקה כאמור בראשית 2017, כאשר ההאצה הטכנולוגית הנוכחית התגברה - המשקיעים רוצים לקחת חלק בה.



19 ספטמבר 2017

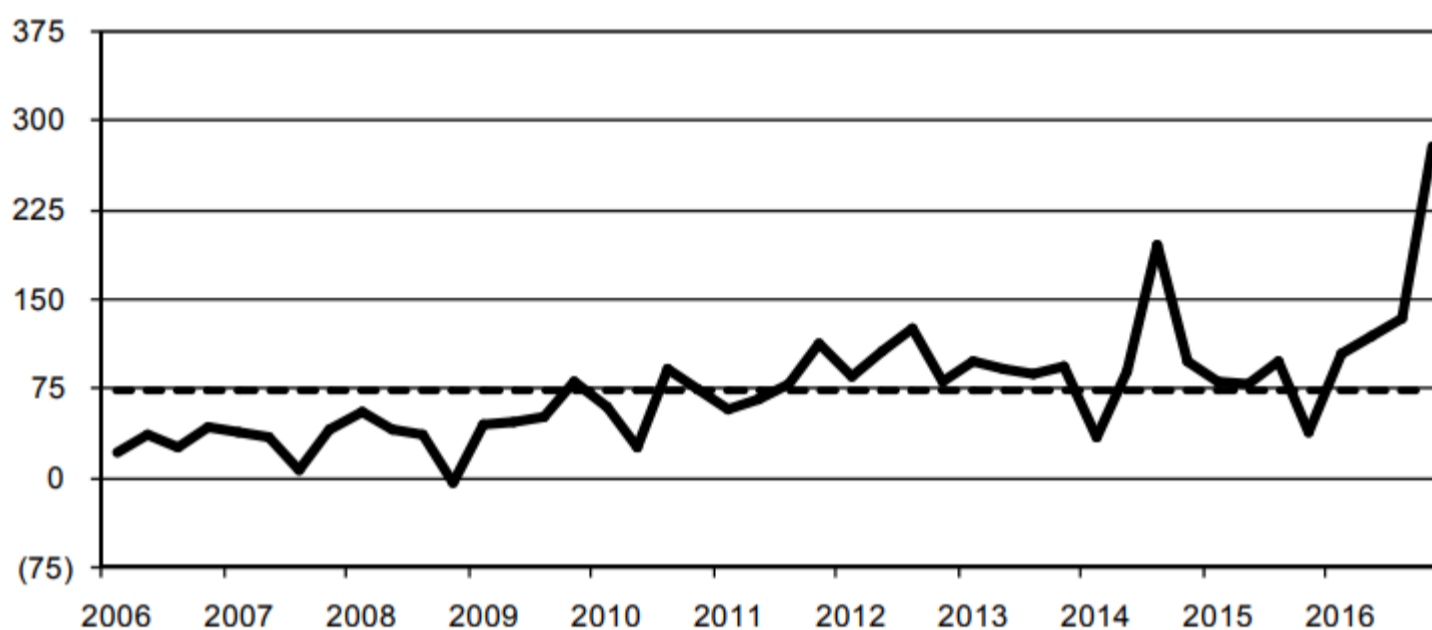
אינטרנט/תוכנה/רשתות חברתיות

סקטור ספציפי זה, על כל תת הסקטורים שבו, ממשיך להיות מכונת מוזמנים עתירה עם מרווחי רווח גבוהים ויציבים לאור הגידול בפרסום במובייל (כפי שכבר סקרנו את הנושא בעבר). המוזמנים שיושבים בחברות הגדולות לרוב לא חוזרים אל המשקיעים כדיבדנד, משום שהחברות מאמינות יותר בפיתוח דברים ורעיונות חדשים, כמו גם רכישות של מתחרים, על מנת להציף את ערך המניה (ע"ח דיבדנד כאמור), אם כי AAPL למשל התחילה לחלק דיבדנד היות וכרית המוזמנים שלה עולה על הדמיון. מקובל לחשוב שיש תחרות עזה בקרב הסקטור הזה, אלא שבתחום מנוע החיפוש למשל אין באמת מתחרים לאלפאבית (GOOG) ואין באמת מתחרה אמיתי ל AMZON ו עליבאבא, כמו שסנאפצ'ט לא באמת מתחרה של FACEBOOK וכו'. המשמעות היא שחברות אלו, שעל פניו נראה כאילו אין להם מתחרות, ימשיכו לגדול ולכן יש לכוון אליהם.

על פי התחזיות, GOOG תצמח ב 17% בהכנסות ב 12 החודשים הקרובים, ו FACEBOOK ב 40%. אלו הם מספרים שקשה מאוד להתחרות מולם, אבל על רקע תחזית צמיחה ממוצעת של 18% בפרסום ב 3 השנים הקרובות, למספרים הללו יש בסיס איתן.

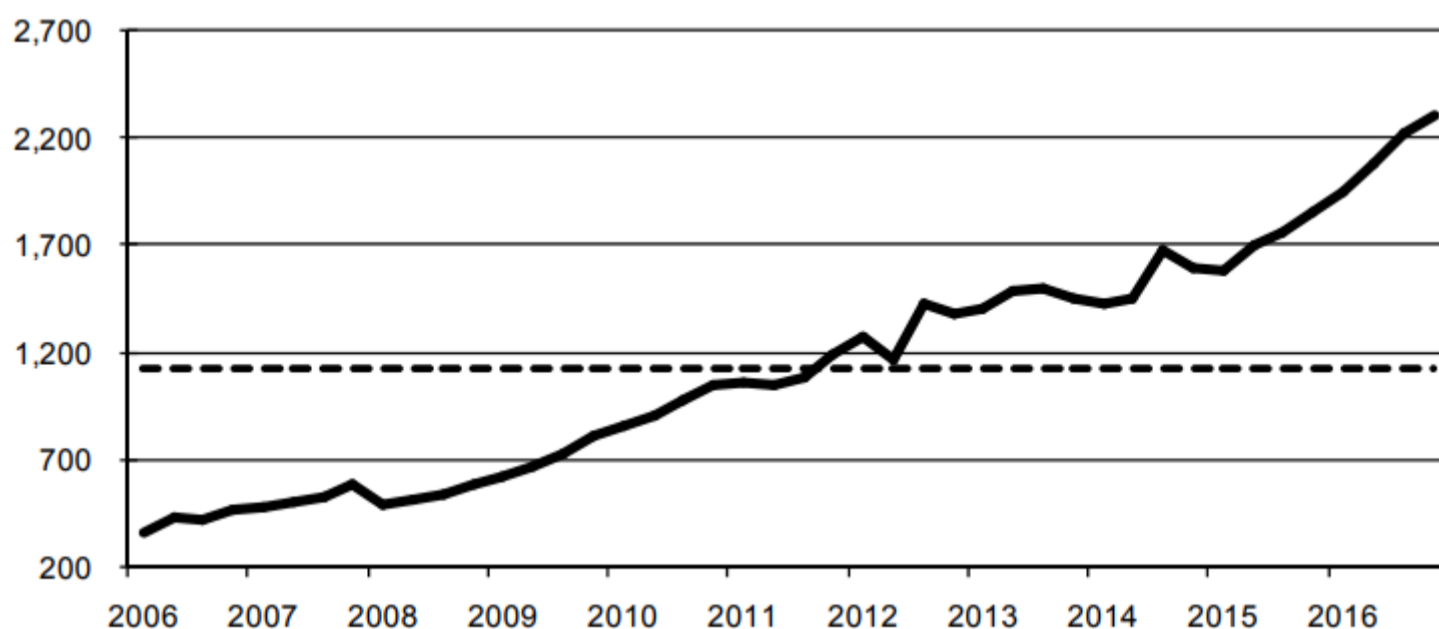
2017 - ההבדל הגדול

רווח נקי - מדד אינטרנט ותוכנה



ההבדל הגדול כאמור, שבא לידי ביטוי בשנה האחרונה, הוא בשורת הרווח הנקי - זה הכפיל עצמו במהלך 12 החודשים האחרונים, ולכן קשה לטעון שקיימת היום בועה כמו שהייתה בשנת 2000. יותר מזה - כל החברות, למעט 1, במדד ה S&P טכנ', צופות המשך רווחיות במהלך החציון הקרוב, עובדה שאמורה להוריד את מכפיל הרווח לכיוון ה 21.

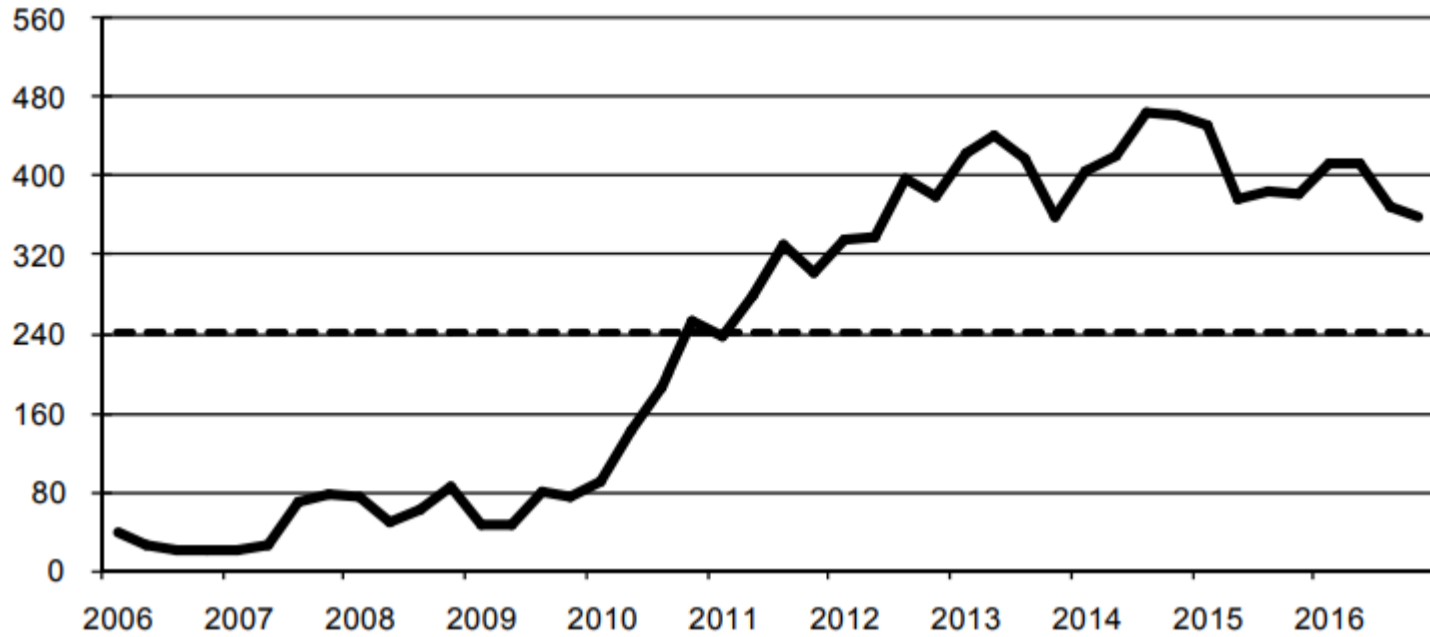
יתרת מוזמנים בסקטור (ללא אפל)



יתרת המוזמנים בסקטור זינקה ב 5 השנים האחרונות, לשיא של 2.3 טריליון דולר, כאשר מרבית הכסף מופנה לרכישות ומיזוגים ולפיתוח מוצרים ורעיונות חדשים. אלא שלא רק יתרת המוזמנים טפחה - צבר החובות ירד בצורה משמעותית ב 3 השנים האחרונות:



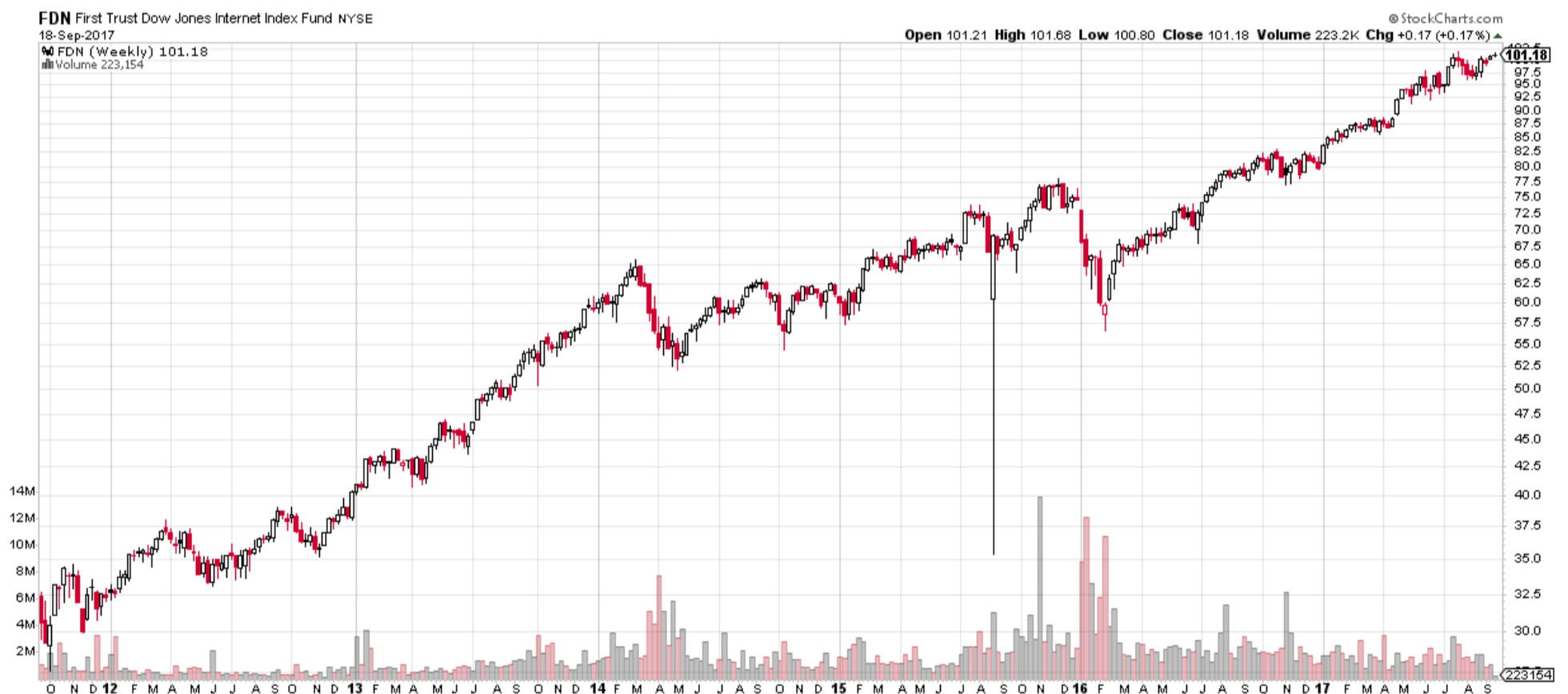
19 ספטמבר 2017



\*מצבת החובות ירדה מאז 2014 בכ 20%.

כפי שכבר ציינו בסקירה הקודמת שלנו על הסקטור מלפני 3 חודשים - בבעת 2000 מספיק היה חלום על מנת להקפיץ מניה כזו או אחרת, אבל היום המשקיעים מחפשים את המאזן, את ההכנסות, הרווחיות, המוצר, הפיתוח והנהלה נכונה, ולכן, גם אם יהיה מימוש בסקטור, הוא לא יהיה דומה לזה של בעת 2000, אלא הרבה יותר מינורי, בהסתמך כמובן על נתוני ההווה.

על איזה סקטורים כדאי לתת תשומת לב?



\* אינטרנט ורשתות חברתיות - גרף שבועי, 6 שנים.

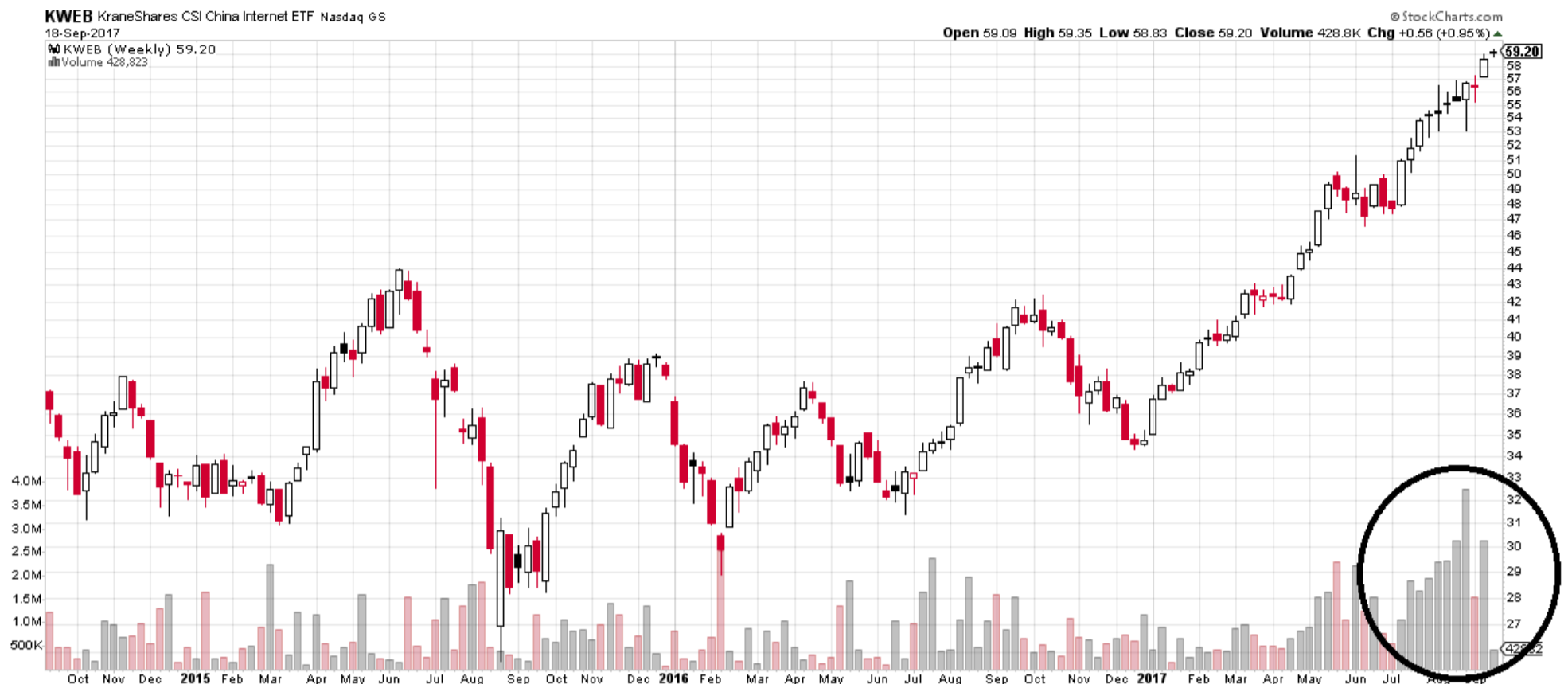
סקטור זה שילש עצמו במהלך 6 השנים האחרונות, תוך שהוא יוצר 'מדפסת כסף' מזומנים אדירה. הכוונה כאן לחברות כמו FACEBOOK, אמזון, נטפליקס, גוגל, EBAY וכו'. רוב הרכישות שלנו נעשות היום דרך הרשת - החל מתאורת גינה, דרך כרטיס טיסה ומלון ועד ביגוד והנעלה דרך סופרמרקט און ליין ועוד. חושבים שזהו רק ההתחלה?

אחד הסימנים לכניסה המאסיבית של חנויות הרשת (E - COMMERCE) לרשתות הקמעונאיות הייתה לפני כמה חודשים, כאשר אמזון רכשה WHOLE FOOD. הרכישה מלמדת כי אמזון רוצה להיכנס חזק גם לרשתות הפיזיות שבהם היא רואה פוטנציאל. מנגד - וולאמרט בעצמה רכשה את פלטפורמת JET.COM, רשת און ליין של אופנה וינטאג'. כלומר אנחנו רואים כאן רכישות משני צידי המתרס - הן מצד ענקיות אינטרנט והן מצד ענקיות הקמעונאות, כאשר בכל מקרה המנצח הברור הוא הסקטור עצמו.

אי אפשר להתייחס לענקיות הרשת האמריקאיות מבלי להתייחס לענקיות הרשת בסין :



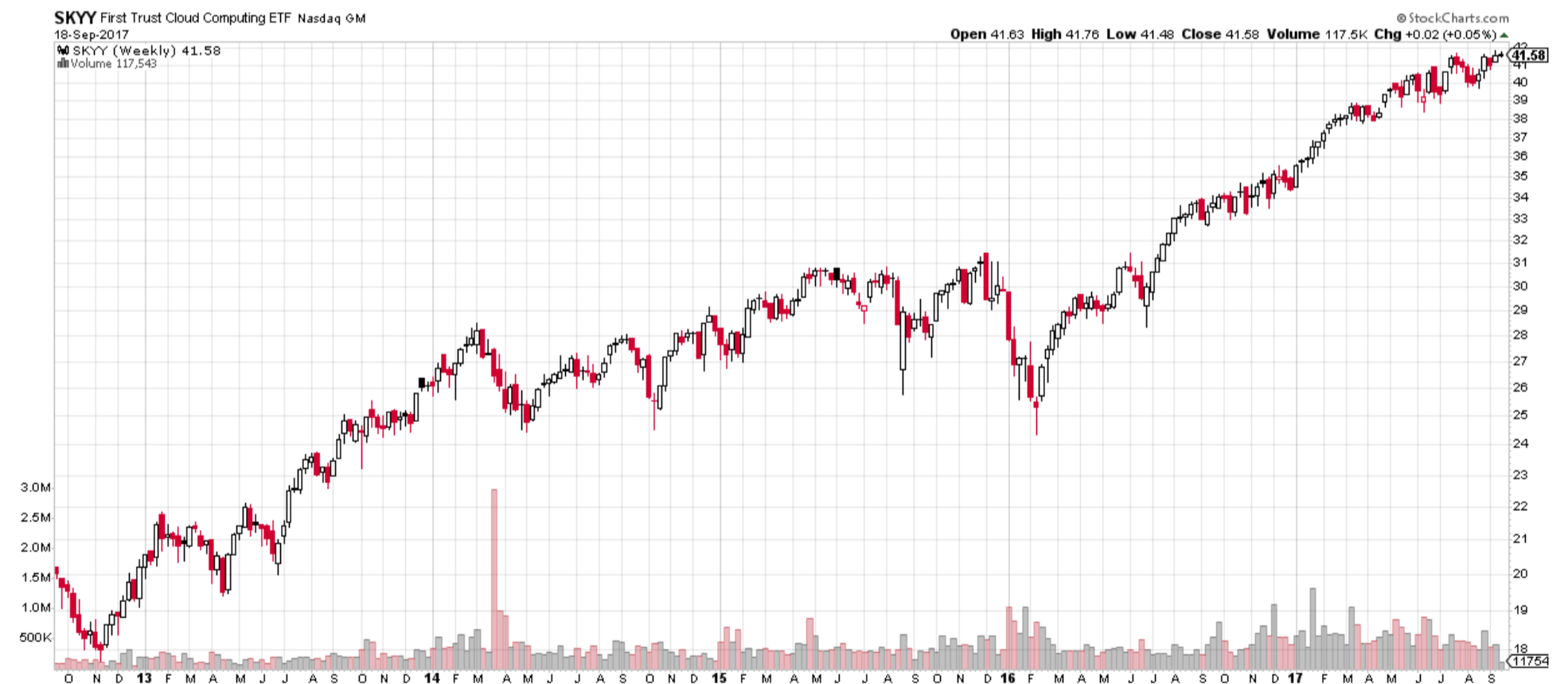
19 ספטמבר 2017



\*רשתות חברתיות ו E-COMMERCE בסין.

לא ניתן לדבר על פייסבוק ואמזון מבלי לדבר על עליבאבא BIDU וכמובן TENCENT. TENCENT, מפעילת אפליקציית WECHAT ועולם עצום של גיימינג, הפכה להיות אחת החברות הגדולות בתבל והיא מאותת חזק מאוד על ההגמוניה של פייסבוק ואמזון. 'העולם שייך לצעירים' כבר פאסה, מהיום אמור 'העולם שייך לדור ה Z' - הדור הזה עושה כל דבר אפשרי דרך הרשת עם דגש על משחקים, קניות ואהבה...

ואיפה יאוחסן כל ה DATA הזה על אופי הקניות שלנו, על אופי הסרטים שאנחנו אוהבים ועוד מאפיינים בלתי סופיים אחרים? ככל הנראה בענן:



\* סקטור הענן (CLOUD) - גרף 5 שנים.

אנחנו עדים לצמיחה אדירה בשנה האחרונה בכל הקשור למחשוב ענן, אבל מי מאבטח את כל המידע הזה? חברות הסייבר...



19 ספטמבר 2017



\* סקטור הסייבר - גרף 24 חודשים.

בסקטור זה נמנות החברות הגדולות ביותר בתחום אבטחת המידע, כולל צ'ק פוינט ופאלו אלטו. מלחמת הסייבר המתחוללת היום סביר שרק תלך ותעצים. מי שלא יאובטח כמו שצריך לא ירצו לעבוד איתו, מה שאומר שעבודה רבה מחכה לחברות הסייבר סקויריטי בשנים הקרובות.

בסיכומי של דבר, ואחרי כמעט 18 שנים של, אנחנו נמצאים בעיצומה של מהפכה טכנולוגית חדשה - מהפכה טכנולוגית צרכנית. אם אז המהפכה הייתה בדמות קופסת מחשב, מסך דק יותר ורוחב פס, הרי שהיום זו מהפכה שהיא יותר ווירטואלית, פחות רואים אותה אבל בהחלט מרגישים אותה. זוהי מהפכה של רשתות חברתיות, גיימינג, שופינג ולוקסוס, כאשר הנגנים הם דור ה Z והמנצח הוא מי שייתן את זה יותר מהר, יותר יפה וגם הרבה יותר זול. זה בהחלט לא אומר שהמסע אל עבר העשור הבא יהיה שקט ועל מי מנוחות - בהחלט נחוה תנוודתיות, בהחלט יהיו טכנולוגיות שיאכזבו, יהיו משברים, אבל את מאפייני הדור הבא לא ניתן יהיה לשנות כבר - הוא יהיה הרבה יותר טכנולוגי, הרבה יותר דינאמי ולבטח מפתיע. אין לשכוח גם כי בסוף העשור הבא, בשנת 2030, תמנה אוכלוסיית העולם קרוב ל 10 מיליארד בני אדם ( בחישוב של תוחלת חיים ארוכה יותר וילודה בקצב הנוכחי), מה שאומר שמספר הפיות והמוחות יגדל בצורה ניכרת, על המשתמע מכך, לרבות מזון אנרגיה וטכנולוגיה.

במבט רחבי על פני הגלובוס, הרי שההמלצות שלנו לגבי ריחוק מאירופה וחיזוק ארה"ב עדיין תופסות. נזכיר שהיבשת 'הזקנה' (אירופה), על כל הסיכונים שבה, לרבות טרור ומבנה גיאופוליטי מורכב, תמשיך להזדקן, וכי הכוח העולה חוזר לארה"ב, אבל גם לסין. סין, אחרי עשור כמעט אבוד, בין השנים 2008-2017, עדיין לא אמרה את המילה האחרונה, אם בכלל, וכי אחרי שנים רבות של 'דריכה' במקום, עושה רושם שהמנוע חוזר להסתובב בעוצמה. אנחנו לא יכולים להתעלם ממה שמתרחש כרגע בעולם מבחינה טכנולוגית והשאיפה למוצר הדגל הבא ו/או תרופת חיי הנצח. מזווית הראייה הפיננסית - הרבה מאוד כסף יזרום לסקטורים המדוברים (כולל ביוטק) בשנים הקרובות, גם על רקע משבר כזה או אחר אשר יהיה בדרך (ולבטח יהיה כזה), כלומר עלינו לקחת במהלך הזה חלק.

\*\*\*\*\*

- חברת ההשקעות שקדי שוקי הון בע"מ, עומדת בכל דרישות החוק לני"ע והיא בעלת רישיון לשיווק ולניהול השקעות מטעם הרשות לני"ע בישראל. כותב הסקירה - ירון שקדי.
- ירון שקדי הוא בעל רישיון לייעוץ וניהול השקעות מטעם הרשות לני"ע בישראל.
- אין בעבודת המחקר הנ"ל משום המלצה לקניה ו/או מכירה של ני"ע שונים לרבות אלו המופיעים בסקירה. כל העושה שימוש כלשהוא בהמלצות החברה עושה זאת על אחריותו הבלעדית בלבד. אין החברה אחראית לכל נזק שיגרם בגין שימוש במידע המוזכר בסקירה זו.
- העברת הסקירה לכל גורם ללא אישור חברת ההשקעות שקדי שוקי הון בע"מ הינה עבירה בגין הפרת זכויות יוצרים.