



DailyMaily גיליון 4594 יום ו', 4.1.2008
מו"ל ועורך אחראי: פלי הנמר | עורך ראשי: יהודה קונפורטס | עורך: אור יעקב | ס. עורך: מיכל ברונר

מומחי השקעות בכירים בפאנל מיוחד שערך: DailyMaily 2008 תהיה פחות טובה מ-2007 בכל הקשור למניות הטכנולוגיות

מערכת DailyMaily זימנה שורה של מומחים כדי שיעריכו מה צפוי לנו בשנה החדשה בתחום גיוסי ההון, ההנפקות והמיזוגים, ואיך כל אלו ישפיעו על הענף כולו • "המניות הטכנולוגיות תבאנה עימן אכזבות, ולא תממשנה את הרווחיות הצפויה של החברות הטכנולוגיות - של כ-14% בשנה הקרובה", אמרו • וגם: כל המשתתפים הסכימו - אין מה לדאוג לגבי האיום מהמזרח • שליחות כלכלית



מימין (נגד כיוון השעון): משה קלמפנר, סמנכ"ל ומנהל השקעות גלובליות, מיטב; ענת סגל, מנכ"ל החממה הטכנולוגית קסניה; אייל קישון, מנהל שותף, קרן ההון סיכון ג'נסיס; אבינועם נחום, הכלכלן הראשי של כלל-בטוחה; ואייל ניב, מנהל שותף בקרן ההון סיכון גיזה

חלק מהמניות של חברות ה-ICT הישראליות המריאו השנה, בעוד שאחרות התרסקו – כך זה בשוק ההון, ואת זאת יודעים כולם. אבל להפוך את המספרים והסטטיסטיקות הללו למסקנות ועליהן לבסס צפי של ממש - זו כבר עבודתם של מומחים. לכן, כינסה מערכת DailyMaily פאנל שולחן עגול מיוחד עמוס במקצועני השקעות, כדי שינסה לענות על השאלות הבוערות באמת: כיצד התנודתיות בשוק תשפיק על ענף ה-ICT, איך תיראנה המניות שלנו בעוד מספר חודשים ומה לעשות בנוגע לכל זה?

ברב שיח השתתפו: ענת סגל, מנכ"ל החממה הטכנולוגית (המופרטת) (קסניה; אייל קישון, מנהל שותף, קרן ההון

סיכון **ג'נסיס**; **אבינועם נחום**, הכלכלן הראשי של **כלל-בטוחה**; **משה קלמפנר**, סמנכ"ל ומנהל השקעות גלובליות, המתמחה במניות זרות, חברת **מיטב**; **ואייל ניב**, מנהל שותף בקרן ההון סיכון **גיזה**.

"לא ניתן להתבונן על ענף ההיי-טק כמקשה אחת, אמר אבינועם נחום, הכלכלן הראשי של כלל-בטוחה, "היו תתי-ענפים שהתחזקו, ולעומתם כאלו שנחלשו. כך, היו ענפים שמניות החברות שלהם הניבו ביצועים טובים וכאלו שהיו להם ביצועים פחות טובות. ככלל, רוב חברות ההיי-טק הציגו ב-2007 קצבי צמיחה יפים, אלא שלא תמיד צמיחה זו באה לידי ביטוי בהתנהגות המניות שלהן. רוב חברות ההיי-טק הציגו רווח תפעולי לא רע בכלל, מה שמוכיח שהענף בריא וחזק."

הוא ציין, כי חברות שעוסקות בפיתוח או ייצור של טכנולוגיות הקשורות לתקשורת ניידת - זכו לביקושים, כך גם אלו הפועלות בעולם הביטחוני וה-**Homeland Security-נייס** **ואלביט מערכות** הן דוגמאות טובות לכך. "לדבריו, "מניות חברות ההיי-טק בשוק ההון הציגו ב-2007 מגמה מעורבת עם נטייה לעליות שערים."

הוא סיים בציינו, כי "האווירה בשוקי המניות ובשוקי ההון תהיה קשה יותר ב-2008, וגם יהיה יותר קשה להנפיק. משבר הסאב-פריים ימשיך להשפיע לרעה על שוקי ניירות הערך, המשקיעים יהיו מודאגים, מה שבהכרח יביא לבריחה להשקעות יותר איכותיות. יתכן אף, כי זה ישפיע לרעה על הנפקות אפשריות של חברות ההיי-טק. אני מעריך שהביצועים של המניות הטכנולוגיות יהיו טובים פחות מכפי המצופה מהם, כי אין שום אופק מבטיח שייתן להם דחיפה. להערכתי, מניות הלואו-טק הן אלו שתיתנו את הטון בשנת 2008, כי הן נתפסות כיותר בטוחות ויותר יציבות..."

חלק מהמניות של חברות ה-ICT הישראליות המריאו השנה, בעוד שאחרות התרסקו – כך זה בשוק ההון, ואת זאת יודעים כולם. אבל להפוך את המספרים והסטטיסטיקות הללו למסקנות ועליהן לבסס צפי של ממש - זו כבר עבודתם של מומחים. לכן, כינסה מערכת **DailyMaily** פאנל שולחן עגול מיוחד עמוס במקצועי השקעות, כדי שינסה לענות על השאלות הבווערות באמת: כיצד התנודתיות בשוק תשפיק על ענף ה-ICT, איך תיראנה המניות שלנו בעוד מספר חודשים ומה לעשות בנוגע לכל זה?

ברב שיח השתתפו: **ענת סגל**, מנכ"ל החממה הטכנולוגית (המופרטת) **קסניה**; **אייל קישון**, מנהל שותף, קרן ההון סיכון **ג'נסיס**; **אבינועם נחום**, הכלכלן הראשי של **כלל-בטוחה**; **משה קלמפנר**, סמנכ"ל ומנהל השקעות גלובליות, המתמחה במניות זרות, חברת **מיטב**; **ואייל ניב**, מנהל שותף בקרן ההון סיכון **גיזה**.

"לא ניתן להתבונן על ענף ההיי-טק כמקשה אחת, אמר אבינועם נחום, הכלכלן הראשי של כלל-בטוחה, "היו תתי-ענפים שהתחזקו, ולעומתם כאלו שנחלשו. כך, היו ענפים שמניות החברות שלהם הניבו ביצועים טובים וכאלו שהיו להם ביצועים פחות טובות. ככלל, רוב חברות ההיי-טק הציגו ב-2007 קצבי צמיחה יפים, אלא שלא תמיד צמיחה זו באה לידי ביטוי בהתנהגות המניות שלהן. רוב חברות ההיי-טק הציגו רווח תפעולי לא רע בכלל, מה שמוכיח שהענף בריא וחזק."

הוא ציין, כי חברות שעוסקות בפיתוח או ייצור של טכנולוגיות הקשורות לתקשורת ניידת - זכו לביקושים, כך גם אלו הפועלות בעולם הביטחוני וה-**Homeland Security-נייס** **ואלביט מערכות** הן דוגמאות טובות לכך. "לדבריו, "מניות חברות ההיי-טק בשוק ההון הציגו ב-2007 מגמה מעורבת עם נטייה לעליות שערים."

הוא סיים בציינו, כי "האווירה בשוקי המניות ובשוקי ההון תהיה קשה יותר ב-2008, וגם יהיה יותר קשה להנפיק. משבר הסאב-פריים ימשיך להשפיע לרעה על שוקי ניירות הערך, המשקיעים יהיו מודאגים, מה שבהכרח יביא לבריחה להשקעות יותר איכותיות. יתכן אף, כי זה ישפיע לרעה על הנפקות אפשריות של חברות ההיי-טק. אני מעריך שהביצועים של המניות הטכנולוגיות יהיו טובים פחות מכפי המצופה מהם, כי אין שום אופק מבטיח שייתן להם דחיפה. להערכתי, מניות הלואו-טק הן אלו שתיתנו את הטון בשנת 2008, כי הן נתפסות כיותר בטוחות ויותר יציבות."

שנה לא מוצלחת למניות הטכנולוגיות

"רוב המניות הטכנולוגיות הגדולות לא עלו השנה, זו לא הייתה שנה מוצלחת עבורן, ככלל. היו מניות שהציגו ביצועים טובים השנה, והיו מניות של חברות ההיי-טק עם ביצועים לא טובים", אמר משה קלמפנר, סמנכ"ל ומנהל השקעות גלובליות, המתמחה במניות זרות בחברת מיטב, "כך, לדוגמה, המניות הטכנולוגיות שנסחרו בנאסדאק בשנת 2007 הניבו תשואות מאכזבות, רק שבתוכן היו מניות טכנולוגיות שעלו בצורה ניכרת, והן הקרינו על השוק כולו, וסייעו למניות האחרות". לדבריו, דוגמאות למניות כאלו הן זו של **אפל**, שערכה הוכפל השנה, וזו של **גוגל**, שמנייתה עלתה ב-50%. "העלייה בביקוש למניות אלו, הביאה 'רוח גבית' לחברות שעוסקות באינטרנט, כמו גם אלו שעוסקות בפיתוח מיחשוב

לתחום הצרכנות הפרטית", הוסיף .

"אני מסתכל על שנת 2008 בעיניים של מנהל קרן: באופן כללי ניתן לומר ששנת 2008 צפויה להיות פחות טובה משנת 2007 בשוקי המניות. אך אני סבור שגם בשוק יורד, או שוק שאינו עולה הרבה - אפשר לעשות רווחים נאים. לגבי המניות הטכנולוגיות: צפויות כאן אכזבות. אני סבור שהחברות הטכנולוגיות תצגנה רווחים של כ-14% במהלך השנה הקרובה, אך הדבר לא יבוא לידי ביטוי בשערי המניות שלהם, מה שיאכזב רבים."

אייל ניב, מנהל שותף בקרן הון סיכון גיזה, אמר כי "הטכנולוגיות החמות מושפעות ממה שקורה בנאסדאק". בסופו של דבר, כל קרן הון סיכון רוצה לממש את ההשקעות שלה, הנפקה בבורסה היא אחת הדרכים לכך". הוא הוסיף, כי "אני רואה מה שקורה למניה של אפל ומה שקורה למניות של חברות אחרות, והמסקנה שלי היא שיש חשיבות רבה לחברות שנותנות מענה כולל, מקצה לקצה, עבור הלקוחות, מענה שבו יש פיתוח, ייצור ומתן פתרון למשתמש הסופי לצרכן. ישנן חברות היי-טק ישראליות שמפתחות רק חלק מ'שרשרת המזון', ואילו אני סבור שדרוש לתת לצרכן פתרון מקצה לקצה, יש להתמקד גם בצד הצרכני". לדבריו, "אני מתמחה בתחום הגיימינג, וזה בהחלט תחום שניתן בקלות רבה יחסית לפתח פתרונות מקצה לקצה. בתחום זה אנחנו יכולים לפתח תכנים יותר מעניינים ויותר פוטו-ריאליסטיים."

הוא ציין, כי "הביקוש למניות חברות האינטרנט, כפי שבא לידי ביטוי, למשל - בביקוש למניות של גוגל - שוב מעמיד את האינטרנט באור חיובי. זה לא מה שהיה בזמן הבועה - כעת המשקיעים דורשים מודלים עסקיים, ולא חלומות. ישנן חברות המצליחות לייצר 'נאמנות של הגולשים, והן מתוגמלות על כך."

בהתייחסו למה שקורה בעמק הסיליקון, אמר ניב כי "קרנות הון סיכון אמריקאיות משקיעות פחות במולכים למחצה. אם כי, יש עליה בביקוש לטכנולוגיות פלאש. גם זאת - בהשפעת פעילותה של אפל בתחום". הוא סיים בציינו את תחום האקזיטים: "זו בעיני התפתחות חשובה. אנחנו רואים חברות היי-טק ישראליות, שרוכשות חברות טכנולוגיות ישראליות - ובסכומים גבוהים. הרכישה של **אקטימיז** על ידי **ניס**, ב-282 מיליון דולרים, היא דוגמה לכך."

הוא סיכם בתחזית לפיה "השקעות באנרגיה תחליפית עשויות להיות בעלות פוטנציאל טוב, גם תחום המכשור הרפואי נראה לי השקעה מבטיחה."

"שוק המניות הטכנולוגיות לא צלח בשנה האחרונה"

אייל קישון, מנהל שותף, קרן הון סיכון **ג'נסיס**, התייחס בדבריו למנהלי חברות ההזנק: "אנחנו רואים מגמה שנמשכת כבר מספר שנים, של עליה באיכות הפרויקטים אך בעיקר בתחום היזמים. היזמים של ימינו הם אנשים מנוסים, שהובילו כבר כמה סטארט-אפים, או שיש להם ניסיון רב בניהול חברות טכנולוגיות. מדובר בצוותים עם כוח אדם בתחום הטכנולוגי והניהולי כאחד."

לגבי משבר הסאב-פריים, אמר קישון, כי "אני לא סבור שהוא ישפיע לרעה על היקף הגיוסים שלנו, אלא ההיפך, המשבר ייטיב עם מאמצי הגיוס של קרנות הון הסיכון". ההסבר, אמר קישון, נובע מכך ש"כל משקיע מוסדי שמחליט להשקיע בהון סיכון, מייעד כמות מסוים של פורטפוליו ההשקעות שלו להשקעות 'סיכונים', לרבות קרנו הון סיכון הפועלות עם חברות טכנולוגיות, קרנות גידור ועוד. בשל משבר הסאב-פריים בארה"ב, ההשקעות של המשקיעים בקרנות גידור - תפחתנה, מה שיביא לכך שיותר השקעות תגענה לקרנות הון סיכון."

לגבי החברות הישראליות, אמר קישון כי "אני לא סבור שהמיקום של ישראל משפיע לרעה על המשקיעים בקרנות הון סיכון ישראליות. המצב טוב יחסית למה שהיה לפני שנים. לא חוששים לבוא לכאן ולא חוששים להשקיע פה. המשקיעים נוכחו לדעת כי המצב הפוליטי-בטחוני לא משפיע לרעה על פעילות ההיי-טק המקומית. כך, קיבלנו הוכחה לתיזה זו במלחמת לבנון השנייה: המלחמה לא פגעה בפעילות העסקית של ישראל בתחום ההיי-טק. החברות המשיכו לעסוק במחקר ופיתוח, המשיכו לייצר ולייצא, לא היו שיבושים כלשהם."

לגבי 2008, אמר קישון כי "בעקבות וועידת באלי באינדונזיה לשימור הסביבה, אני צופה פיתוח טכנולוגיות נקיות, בעיקר בתחום המכונה 'אנרגיה ניתנת למיחזור'. הבעיה בטכנולוגיות נקיות, היא בכך שההשקעות הדרושות לפיתוחן הן רבות. אני סבור שבתחום האנרגיה האלטרנטיבית, הנקייה - יש לנו הרבה מה להציע. בנוסף, אני מעריך כי חברות רבות תפנינה יותר לצרכן הסופי לאחר שהון גילו את כוחם של הצרכנים בהודו ובסין."

"אין מה לדאוג לגבי האיום מסין ומהודו"

ענת סגל, מנכ"ל החממה הטכנולוגית קסניה, אמרה כי "אנחנו חממה מופרטת, מאז אפריל שנת 2003, אז, כקבוצת משקיעים הקמנו את קסניה ווונצ'ר, ורכשנו את החממה. זאת, מתוך כוונה להשקיע בפרויקטים בשלב ה-סייד ובשלב

הפרה-סיד. את ההשקעה הראשונה ביצענו בשנת 2004 ומאז השקענו ב-17 חברות, אשר נבחרו בקפדנות מתוך כאלף שבדקנו. שלב הבחינה בטרם ההשקעה אצלנו הוא מאוד מעמיק. ההשקעות שלנו מתמקדות במכשור רפואי וב-"IT-

לדברי סגל, "אנחנו אומנם רחוקים מאד מנאסדא"ק ומאקזיטים, כי אנחנו בשלב המקדמי ביותר - אך יש לנו כבר משקיעים לשתי חברות פורטפוליו שלנו. אני מסכימה שערכי החברות הטכנולוגיות נקבעים גם ממה שקורה בשוקי המניות". היא ציינה כי "אין מה לדאוג לגבי האיום מסין ומהודו – יהיו פה חברות הזנק ונמשיך להשקיע בהן. אנו מרכז החדשנות הגדול ביותר לאחר איזור בוסטון ועמק הסיליקון". היא ציינה כי "אני מעריכה שנקלוט עוד שבעה, שמונה סטארט-אפים במהלך השנה הקרובה, בדיוק כפי שעשינו בשנת 2007. אני גם מניחה שתכנית העבודה ותקציבי המדען הראשי יישארו יציבים."