

סבבי הגיוס הואטו, והשווי בסכנה: כיצד עובדי הייטק יכולים להקטין את הפגיעה בחבילת האופציות שלהם?

ענף ההייטק נהנה מתנופה חסרת תקדים במשך עשור וחצי, עד שסדרת העלאות הריבית והמלחמה בלמו אותה ■ חדייקרן נהפכו לנדירים בנוף, חברות עברו מגיוסים לקיצוצים, שוויין התכווץ — וכך גם חבילת האופציות של העובדים בענף ■ הנה כמה פתרונות שמאפשרים לצמצם סיכונים

קריאת זן שמירה



משרד הייטק. בזמן שענקיות הטכנולוגיה דחפו את המדדים לשיאים חדשים, חברות רבות אחרות נעו בכיוון הפוך, ואיבדו נתחים משמעותיים משוויין. צילום: Pau Barrena/AFP



לעקוב

יגאל צמח

2024 בדצמבר 10 • 09:00

שלוש שנים אחורה, על במת בורסת נאסד"ק עלו בזה אחר זה יזמים ומייסדים של חברות טכנולוגיה ישראליות שנהפכו לציבוריות. באותה תקופה נהנה ענף ההייטק הישראלי מפריחה חסרת תקדים: לחברות הוצמדו תגי מחיר נדיבים במיוחד, קרנות הון סיכון וגופי מימון פיזרו כספים בנדיבות, חברות התרחבו בקצב מסחרר וחלקן אפילו הצמיחו קרן עם הצטרפותן למועדון החברות עם שווי של יותר ממיליארד דולר: חדייקרן.

מלבד היזמים, על גל ההנפקות של חדי-הקרן רכבו גם עובדי הענף, שזכו לראות איך השווי של חבילת האופציות שברשותם מתנפח ומקפיץ אותם היישר לקבוצת "המתעשרים החדשים".

מאז התופעה הלכה ודעכה. מתחים גאופוליטיים והתפרצות לחצי אינפלציה בעולם הביאו לניתוק הריבית מהסביבה האפסית ולמסע העלאות שלה בקצב חד ומהיר במיוחד — שבישר על סיומה של תקופה. שווי החברות החל להידרדר, גופי השקעה ומימון הידקו חגורות, חברות נאלצו להאט את התרחבותן ולעבור מגיוסים לתהליכי קיצוצים, וגם השוק הציבורי הפך בררן הרבה יותר — וטרק את הדלת בפני חברות שרצו לרכב על גל ההנפקות.

הקטר דוהר — הקרונות נופלים

איך יתכן שענף ההייטק, המקומי והגלובלי, חווה תקופת מאתגרת ומורכבת כל כך בזמן שבורסות וול סטריט, בהן נאסד"ק, נסחרות בסמוך לשיא? למעשה, האחראיות הבלעדיות לרצף העליות ושבירת השיאים בבורסות בתקופה האחרונה הן "שבע המופלאות", כינוי למקבץ של ענקיות הטכנולוגיה — אפל, מיקרוסופט, אנבידיה, אמזון, מטא, גוגל וטסלה — שהציגו ביצועים עודפים ודחפו את המדדים לשיאים חדשים. אבל זה שהקטר דוהר, לא בהכרח אומר שהקרונות לא נופלים בצדי הדרך.

חוץ מהחברות האלה, רוב החברות האחרות נעו בכיוון ההפוך, ואיבדו נתחים משמעותיים משוויין. היקף ההנפקות של חברות הטכנולוגיה בארה"ב צנח באחרונה לשפל של שלושה עשורים, בזמן ששיעור סבבי הגיוס שמתבצעים לפי הערכת שווי הנמוכה יותר מהשווי בסבב הקודם זינק מ-11% ל-23%.

המגמה לא פוסחת על העובדים, שמרגישים איך חבילת האופציות שברשותם מצטמקת ומגלמת שווי צנוע בהרבה לעומת תקופת הגאות. במציאות של אי-ודאות ותנאי שוק משתנים, עובדי הייטק ומשקיעים כאחד יצטרכו לחשוב מחדש על המשקל של תחום הטכנולוגיה בתיק ההשקעות שלהם. הנה כמה פתרונות למי שמבקש לצמצם את החשיפה לסקטור הטכנולוגיה ולגדר חלק מהסיכון שמגולם בהחזקה באופציות:

1. להמר נגד הטכנולוגיה. באמצעות השקעה בתעודות סל טכנולוגיות בשורט, כלומר תעודות שמניבות רווח דווקא כשמדדי הטכנולוגיה המרכזיים יורדים, ניתן לייצר גידור מפני התמשכות האי-ודאות בשוק. לדוגמה, קרן Direxion Daily Cloud Computing Bear.

2. כמו S&P 500 – רק פחות חשוף לסקטור. בשנים האחרונות נרשמה נהירה של חוסכים ומשקיעים למדד הדגל של בורסת ארה"ב: S&P 500. המדד נסחר בסמוך לרמות שיא, וחברות הטכנולוגיה הגדולות היו המנוע מאחורי ביצועיו המוצלחים. מאחר שהמכפילים גבוהים, ונתח שבע הענקיות משקף כ-30% מהמדד, יש בכך חשיפה לא קטנה לסקטור.

במקום להשקיע במדד הסטנדרטי, ניתן להשקיע ב-S&P 500 Equal — גם הוא כולל את 500 החברות הגדולות ביותר בארה"ב מבחינת שווי שוק, אך במדד זה כל אחת מהחברות מקבלת משקל זהה. מבנה זה של המדד מסכל את החשיפה הגבוהה המובנית לחברות הטכנולוגיה.

3. לפזר את הביצים בכמה סלים. כדי לנטרל חלק מהחשיפה לשוקי הטכנולוגיה התנודתיים, ראוי לשלב גם השקעות מאפיקים אלטרנטיביים, המנותקים מהבורסה. השקעות אלה כוללות מנעד רחב של אפשרויות, הבולטות בהן הן קרנות פרטיות כמו קרנות חוב לא-סחיר, שנהנות מתנופה חזקה. הקרנות מתאימות מוצרי אשראי לצרכים של הלווים, ויש להן יתרונות לעומת התהליכים המסורבלים הנהוגים במערכת הבנקאית. חלק מקרנות החוב הלא-סחיר נחשבות דפנסיביות מעצם התמקדותן במתן הלוואות כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, ואחרות פועלות באזורים מסוכנים יותר כמו הלוואות מזנין או ייזום נדל"ן.

עבור ציבור המשקיעים, חוב פרטי שאינו מונפק או נסחר בשוק הציבורי מגלם חלופה מקבילה לאיגרות חוב סחירות בדירוג השקעה, שכן מבחינת יציבות התשואה ומידת החסינות מול כשלי אשראי, יש יתרון לקרנות החוב הפרטי. בהשקעות כאלה קל יותר לקבל תחזיות יציבות להחזר החוב, והן הזדמנות עבור משקיעים שמבקשים לשלב נכסי השקעה סולידיים עם פוטנציאל להשאת תשואה עודפת ויציבה בתנאי שוק משתנים.

4. מהייטק ללואו־טק. מי שמחזיק בחשיפה גבוהה למגזר הטכנולוגיה — גם אם באמצעות חבילת אופציות התלויה רק בשווי החברה הרלוונטית — יכול להקצות חלקים גם לתעשיית הלואו־טק, שנחשבת פחות רגישה למחזורים עסקיים, ובהתאם פחות תנודתית. בתוך קטגוריה זו נדחסים מרבית העסקים והתחומים שאינם הטכנולוגיה, בהם תעשייה ותשתיות.

הכותב הוא יו"ר ובעלים קרן גשרים. אין לראות בנכתב ייעוץ או המלצה להשקעה