



# הפחתת הריבית אמורה להיטיב עם חברות המקימות פרויקטים מניבים



אנליסט קרנות נאמנות השיקו לאחרונה (18.5.26) קרן מחקת חדשה אשר עוקבת אחר מדד מניות של חברות העוסקות בפרויקטים מניבים בתחומי האנרגיה והנדל"ן. האנליסט גיא מועלם: "אנחנו רואים גידול בביקוש לאנרגיה של נכסים המציעים תזרימי מזומנים קבוע ויציב יחסית. בתחום הנדל"ן מדובר בעיקר בשלושה סוגי פרויקטים: הקמת משרדים, מרכזים מסחריים, ומרכזי לוגיסטיקה. בתחום האנרגיה מדובר בהקמה ותפעול של תשתיות כגון חוות סולאריות או טורבינות רוח.

באנליסט סבורים שהמשקיעים בקרן כזו עשויים להנות בעקיפין גם ממחזור הורדת הריבית, זאת, בין היתר, בשל העובדה שהפיקעונים הולכים והינם עשויים להיטב. הורדת הריבית (מחיר ההון) מפחיתה את עלויות ההקמה שלהם. בנוסף, הורדת ריבית עשויה להיטיב עם שערך הנכסים שלהן בשל ירידת שערי ההון הנחוצים לחישוב שווי הפרויקטים.

בין האחזקות העיקריות בקרן ניתן למצוא חברות כמו מנה אור, עזריאלי ומליסרון בתחום הנדל"ן המניב, בעוד אנליסט, דוראל אנרגיה ואנרג'יקס תשתיות האנרגיה. תיקם שלמה למניה במדד (במועד הכותב את המאמר) עומד על 5.5% דמי הניהול של הקרן נוספים על 0.45%.

על מנת להבין טוב יותר את תזת ההשקעה של הקרן ופעילות החברות השונות שכוללות בה ערכנו שיחה עם האנליסטים של אנליסט לתחומי הנדל"ן והאנרגיה, גיא מועלם, ואנתוני וקנין.

## האם אתם יכולים להסביר את הרציונל שעומד כיום מאחורי ההשקעה בפרויקטים מניבים? נתחיל עם תחום האנרגיה.

וקנין: "תחום תשתיות האנרגיה כולל בעיקר חברות שמתמחות באנרגיה מתחדשת: אנרגיות רוח, אנרגיה סולארית, ופרויקטים של אגירת אנרגיה.

"החברות פועלות במתכונת ד' דומה. הן מניסות תחילה הון וחוב ראשוני משמעותיים כדי להקים את הפרויקט. ההשקעה ההונית בתחילת הדרך היא גבוהה. היא הכנסה בעתיד מזרם ההכנסות שייב הפרויקט. בהמשך, בגלל אופי הפרויקטים של אנרגיה מתחדשת, עלות התחזוקה השוטפת של האתרים היא נמוכה מאוד. הרבה פחות ממה שדרוש כדי לתחזק תשתיות של אנרגיה מדלקים פוסיליים (נפט, גז, סולר וכו').

"תחום תשתיות האנרגיה המתחדשת בישראל צומח כיום בכ-10% בכל שנה כאשר צפויה האצה במצימה. עד 2035 הפרויקטים הללו צפויים לייצר כ-35% עד 40% מתצרוכת החשמל במשק.

"בשנים האחרונות אנחנו רואים שיש צמיחה לא מעטה בביקוש לאנרגיה. זה נובע בעיקר משתי מגמות שמתרחשות במקביל: הראשונה היא הגידול המהיר של נתח המכוניות החשמליות. השני הם מרכזי חישוב הנתונים שמקומים עבור יישומי AI (Data Centers).

"בישראל יש ייצוג משמעותי לסוג כזה של חברות. החברות הישראליות פעילות במגוון שווקים ויש להן נוכחות בכל העולם".

## עד כמה החברות הללו תלויות בתמריצים מממשלתיים?

וקנין: "בינוגרד לעבר, החברות שעוסקות כיום באנרגיה מתחדשת אינן זקוקות לתמריצים שונים כמו סובסידיות. הן יודעות להרוויח גם בלעדיהם.

"עם זאת, ישנם עדיין מקומות שבהן ישנן העדפות כאלו. בארה"ב למשל ישנן הטבות מס לכל פרויקט של אנרגיה מתחדשת. אלו הטבות שמקצרות את זמן ההחזר על ההשקעה.

"הבחירה בדונלד טראמפ לכהונה שניה הובילה אמנם לחשש בשוק שההטבות הללו ייגמרו. בפועל, רוב החברות הצליחו לקבוע בפרויקטים שלהן הטבות לתקופות של 2 עד 4 שנים. בינתיים הן נהנות מכך שמחירי החשמל בארה"ב מטפסים, הן בגלל שהתחנות הקיימות ישנות ולא מספיק יעילות, והן בגלל הביקוש הגדול לחשמל עבור יישומי AI.

## מה מוביל את תפיסת ההשקעה בפרויקטים של נדל"ן מניב?

מועלם: "תחום הנדל"ן בארץ נחשב לתחום דפנסטיבי יחסית. חוזי השכירות צמודים למדד המחירים לצרכן, וכך גם מרבית החוב של החברות הפועלות בתחום זה. מצב שמייצר גידור של האקזיט לאינפלציה. אופן הפעילות מתאפיין במימון פיננסי מהותי (לרוב 60%-50%) מה שמאפשר תשואות נאות על ההון עצמי.

בנוסף הריבית בארץ נמצאת במגמת ירידה, דבר שייטיב עם החברות בתחום.

"פרויקטים מניבים בתחום הנדל"ן נהוג לחלק לכמה תתי תחומים: משרדים, מסחר, לוגיסטיקה ותעשייה. באחרונה הצטרף תחום נוסף: מרכזי מחשוב (Data Centers) המשמשים חברות טכנולוגיה בינלאומיות למגוון שימושים כמו אחסון (ענן) והסתרת כח מחשוב. זה תחום ששירת עד לא מכבר בעיקר מחקר מדעי וסימולציות. בשנים האחרונות הביקושים התגברו באופן חריג והוחזר הצורך באימון מודלי בינה מלאכותית (AI).

## איך נראה השוק היום בכל אחד מהתחומים?

מועלם: "תחום המשרדים מחולק היום לפי אזורים ואיכות נכסים. נכסי Class A באזורי העסקים המרכזיים (CBD) מציגים תפוסות ושכ"ד יציבים. באזורי הפרפירה או בנכסים ישנים יותר קשה לשמר ולהביא שוכרים. עקב כך התפוסה בהם נמוכה יותר והיא משפיעה גם על גיוסי הון בהייטק ובכך בולמת את קצבי הפער הזה נובע בין היתר מסביבת הריבית הגבוהה שמקשה על גיוסי הון בהייטק ובכך בולמת את קצבי גיוס כח האדם שלהן או לצמצם חלק לא מבוסס מהמשרות בענף ההייטק.

בזמן האחרון ראינו כמה גלי פיטורים בחברות הייטק. החברה האחרונה בגל הזה, וויקס, הודיעה על פיטורי יעול של כ-1,000 עובדים – כ-20% מכח האדם בחברה. הקיצוץ הנוכחי של וויקס מגיע חודשים ספורים בלבד לאחר שהחברה ביטלה את מודל העבודה ההיברידי וחייבה את כל עובדיה לחזור למשרדים למשך 5 ימים בשבוע.

מועלם מציין עם זאת שהפעילות של רוב החברות הישראליות מרוכזת בתחום המחקר והפיתוח, כולל בחברות בינלאומיות כמו אנבידיה ונוויל. "בחברות כאלו ותפקידים כאלו לא ממחרים לפטר עובדים. פיטורים, אם יהיו שם, אמורים להיות בהיקף מצומצם יותר".

## מה שיעורי התפוסה הטיפוסיים היום בתחום המשרדים?

מועלם: " זה תלוי בחברה ובאופי הפעילות שלה. גב ים למשל מוטה להייטק ויש לה נכסים איכותיים באזורי ביקוש מרכזיים. היא נהנית משיעורי תפוסה גבוהים, סביב 97%. אצל מבנה ואמות שיעורי התפוסה בפעילות המשרדים נעים סביב 80% - 85%."

## האם אופנת העבודה מהבית שהחלה במהלך מגפת הקורונה גורמת גם היא לירידה בביקוש למשרדים?

מועלם: "הטרנד של עבודה מהבית נשאר אבל אנחנו רואים שבהרבה חברות העובדים שוב נדרשים להתייבב במקום העבודה, יותר מאשר בעבר".

## מה באשר לתחום הלוגיסטיקה? מה דוחף שם את הביקושים?

מועלם: "תחום הלוגיסטיקה נהנה כיום מביקושים ערים. אחד המנועים לצמיחה שם הינו המסחר המקוון שהולך ותופח ומצריך שטחי אחסון.

"השוכרים בתחום הזה מעוניינים בחוזים לטווח ארוך של 10 ו-15 שנים, עם אופציות להארכה. זה מקנה לחברות יציבות ויכולת לתכנן הרבה שנים קדימה".

## הזכרת את עליין המרכזי החישוב עבור AI. בחו"ל זה תחום לוהט. עד כמה רואים את הביקושים לתחום הזה בישראל?

מועלם: "בישראל העסק הזה נמצא עדיין בחיתוליו. על פי ההערכות, עד היום היקף חוות השרתים בארץ עמד על כ-250-200 מגה IT. כיום היקפי הבנייה גבוהים יותר משמעותית עם צפי להגיע לכ-980 מגה עד 2030.

מנה אור למשל, שהיא החברה הבולטת ביותר בתחום, בונה באזור קרית טבעון חוות שרתים עבור אנבידיה. וכן יש לה פרויקטים עם גוגל ונאביס, כך שלחברה יש כעת חוות שרתים בשלבי הקמה בהיקף של כ-313 מגה IT וכן צבר לפיתוח עתיד של 280 מגה IT. למבנה, אדגר ורני צים ש פרויקטים בתחום הזה, אך קטנים יותר.

"אחד האתגרים בבניית דאטה סנטרס הוא הצורך בחיבור זמין לרשת החשמל. לוקח זמן להשיג חיבור כזה בגלל, ועבור היקפי צריכת חשמל גבוהים בפרט. מסיבה זו מנה אור, למשל, מקימה תחנת משנה ליד חלק מהפרויקטים שלה. תחנה כזו ממירה את המתח העליון של הרשת למתח גבוה שאיתו אפשר להפעיל את מרכז החישוב. לפעמים זו אופציה מהירה יותר להשיג חיבור בהספק גבוה.

"תחום הדאטה סנטרס מדגים למעשה את החיבור בין הביקושים לנדל"ן ולאנרגיה. כרגע היקף החוות הקיימות הוא קטן. אבל היקפי הייצום לשנים הקרובות הינו אגרסיבי מאוד".

## מה הציפיות לגבי תחום הנדל"ן המסחרי?

מועלם: "החברות בתחום הנדל"ן המסחרי מציגות תוצאות טובות בשנים האחרונות. בגלל המלחמה ומיעוט הטיטות הישראלים נוסעים פחות לחו"ל ומוציאים יותר כסף בישראל. החברות שמפעילות קניונים ומרכזי מסחר נהנות מכך. הפדיונות עולים ואיתם עולה גם שכר הדירה".

## בשבוע האחרון של מאי נגיד בנק ישראל הפחית את הריבית ברבע אחוז. איך תוואי הריבית עשוי להשפיע על ההחזקות בקרן?

מועלם: "הריבית בישראל מצויה מאז אמצע 24' במגמה של ירידה. כרגע נראה שהמגמה הזו תימשך. אנחנו רואים שהשקל חזק מאוד והאינפלציה מרוסנת. אלו תנאי פתיחה נוחים להפחתת ריבית נוספת.

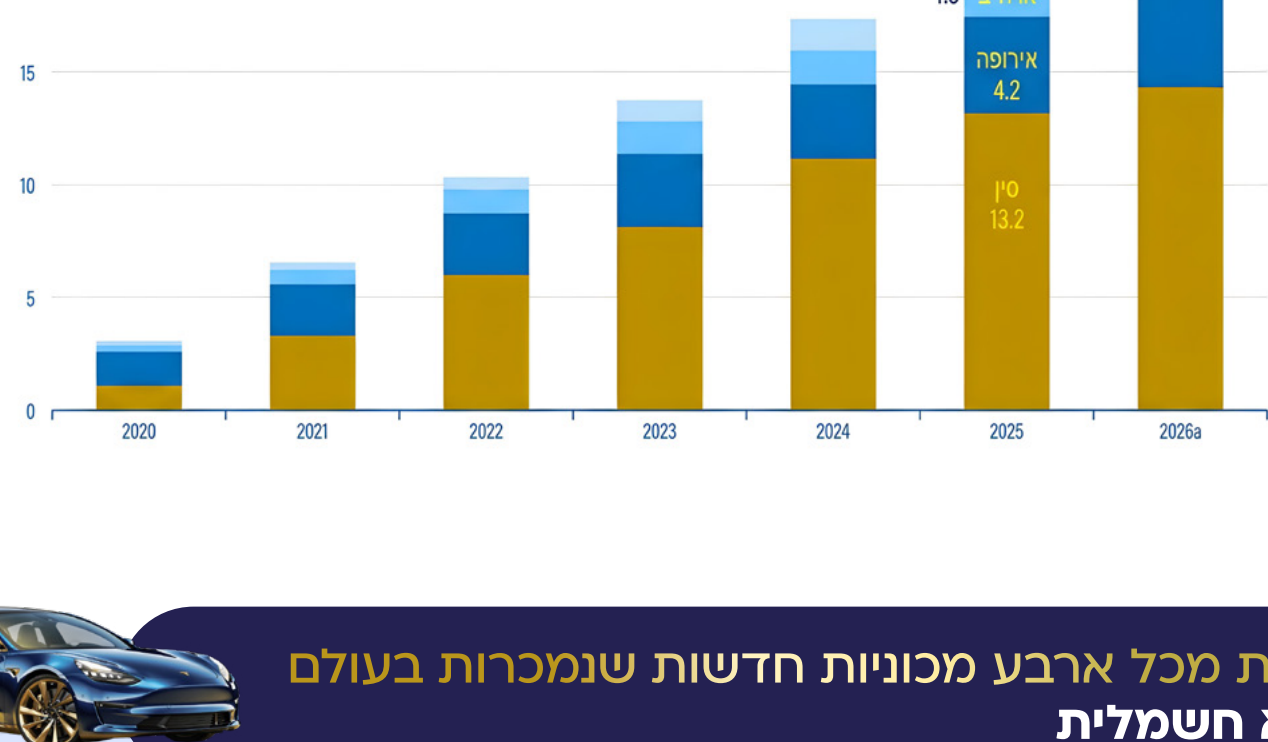
מנה אור, שהיא חברה מרכזית יצוא ושקל שמתחזק מהר מדי פוגע ביצואנים.

"ישנן גבולות הפעולה המדינית ושוכלת לעכב זאת כמו המלחמה באיראן, עליית מחיר הנפט, והאפשרות שה'פד' בארה"ב יחליט לשנות כוון ולהעלות ריבית.

"באופן כללי תחום הפרויקטים הוא עתיר הון. החברות זקוקות להון התחלתי גבוה כדי להרים פרויקט. ירידה בריבית אמורה להשפיע לחיוב על התוצאות של החברות הללו.

"ישראל מדגינה קטנה. אין עודפי קרקע באזורי הביקוש. זו אחת הסיבות שתחום הנדל"ן הניב רווחים יפים לאורך השנים. הכלכלה הישראלית צומחת בקצבים נאים והצמיחה הזו מגיעה מענף ההייטק שימשך לספק ביקוש לשטחי משרדים נוספים. לטווח הארוך נראה שהמגמה הזו תימשך".

Global electric car sales, 2020-2026



## אחת מכל ארבע מכוניות חדשות שנמכרות בעולם היא חשמלית

אחד הגורמים שמייצרים ביקוש גובר לחשמל בעולם הינו הגידול בשימוש במכוניות חשמליות. מדו"ח שפרסמה סוכנות האנרגיה הבינלאומית (IEA) עולה כי מכירות מכוניות חשמליות צמחו ב-2025 בכ-20% ברחבי העולם. מספר היחידות שנמכר עבר ב-25' את הרף של 20 מיליון. המשמעות היא שרבע מכלל המכוניות החדשות שנמכרו היו חשמליות.

באירופה נרשמה הצמיחה המהירה ביותר עם גידול של יותר מ-30%. כמות הרכבים שנמכרה (כ-4.2 מיליון יחידות) מייצגת כ-28% מסך המכירות. הגידול באירופה נשען על החמרת תקני פליטות ה-CO2 של האיחוד האירופי.

ביסין היוו הרכבים החשמליים כמעט 55% מכלל מכירות הרכב. בארה"ב היקף המכירות נותר יציב וישנן סביב 1.5 מיליון יחידות המייצגות כ-10% מכלל המכוניות החדשות שנמכרו.

על פי IEA, הצמיחה העולמית של מכירות רכב חשמלי צפויה להימשך גם ב-2026, דבר שיגביר את הביקוש לחשמל ברוב חלקי העולם.

בשוק הרכב החשמלי בישראל שולטים כיום המותגים מסין. כ-40% מהרכבים שנמכרו בישראל ברבעון הראשון של 26' מקורם בסין. רובם ככולם חשמליים או מסוג "פלאג-אין" (מכוניות חשמליות עם גיבוי של מנוע בנזין).

תמהיל הדלקים של הרכבים החדשים שנמכרים בישראל נראה כך: 29% מהמכוניות נוסעות על דלק 'רגיל', 32% הן מכוניות בעלות מנוע היברידי, 22% אלו מכוניות "פלאג-אין" ו-11% מכירות של רכב חשמלי. נתח השוק של המכוניות החשמליות ירד באחרונה בעוד שברכבי הפלאג-אין שלהם סוללה גדולה (טווח של עשרות ק"מ) חלה עליה.

## קישור לדו"ח IEA

האמור לעיל הינו להערכת אנליסט אי.אמ.אס ניהול קרנות נאנמאט בע"מ ו/או אנליסט קופות גמל בע"מ ו/או אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או אנליסט אי.אמ.אס ניהול השקעות בע"מ. האמור לעיל, למעט אם מצוין אחרת, נכון לידוע ולחודש יוני 2026. כל הנתונים אודות המדד המוזכר נלקחו מאתר עורך המדד ובאחריותו. את התשיקף המלא של הקרן או הדוח השנתי העדכני, ניתן למצוא באתר הדיווחים במג"א. הקרן הינה קרן מחקת ואין התחייבות של מנהל הקרן להשיג תוצאות הדומות למדד. אין באמור התחייבות להשגת תשואה כלשהי. אין לראות באמור משום הזמנה או הצעה לביצוע פעולה בניירת ערך ובנכסים פיננסיים. רכישת תיעשה על בסיס תשיקוף ודיווחים מדידים שבתוקף בלבד. לפירוט אודות מדיניות ההשקעות המלאה של הקרן המוזכרת, ראה תשיקוף ודיווחים מדידים שבתוקף. אין התחייבות תשיקופית לפעול כאמור לעיל ו/או בדרך הכתובה לעיל ולתשואה כלשהי.

(1) מועד עדכון הרכב המדד מתבצע אחת לשנה, בתום יום המסחר ביום חמישי הראשון של חודש אוגוסט. עדכון משקולות המדד מתרחש אחת לרבעון, השנתיים בפועל יכנסו לתוקף בתום יום המסחר שיחול ביום חמישי הראשון של החודשים פברואר, מאי, אוגוסט ונובמבר (2) נכון לתאריך 31.03.2026.

המידע שמופיע לעיל הינו מידע תמציתי בלבד ואין בו כדי למצות או להוות תחליף להוראות הדיון, רשות מוסמכת או נהלי החברה, כפי שהיו מעת לעת. האמור לעיל כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות ומידע אחר המתייחסים לאנליסט ו/או לענפי עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית והונס מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך תשנ"ו, 1968. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך על המסמך בו יצרו עבורו רווחים.

**אין באמור משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי. אין בתשואות העבר כדי להצביע על תשואות העתיד.** מסמך זה הוק על ידי אנליסט אי.אמ.אס ניהול השקעות בע"מ (להלן: "אנליסט"), בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים. אנליסט מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות. האמור במסמך זה הינו להערכת אנליסט ואין לראות בהם מידע המסמך או מעובד או ממצא. אנליסט ו/או מי שהחברות הבנות שלה לרבות אנליסט קופות גמל בע"מ ואנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או חברה הקשורה למי מהן (להלן: "חברות קבוצת אנליסט"), במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו וכן ועשוי להיגרם למי מהן או למי מבעלי מניות, נושאי המשרה או העובדים בהם, עניין אישי במסמך זה, לרבות דחוקה ו/או רכישת ו/או מכירת ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למעבדות הדיון, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירת ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך והן עשויות להחזיק בני"ע המסוקרים במסמך זה. מסמך זה אינו מהווה תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתוני המוצר, רכישתו או מכירתו של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות/פנסיוני בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים ו/או במוצרים פנסיוניים (לפי העניין). מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישת או מכירת של נייר ערך ו/או כספי פנסיוני ו/או לביצוע כל עסק בהם ו/או ביצוע עסקה במוצר פנסיוני. כן, עשויות חברות קבוצת אנליסט, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם תאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. אין להזכיות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברות קבוצת אנליסט, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב.

הודעה זו נשלחה אליך בתוקף היותך במאגר של אנליסט אי.אמ.אס – שירות ניהול השקעות בע"מ (2232427000 ו/או אנליסט קופות גמל בע"מ (700064857, 700064856, 1092873) ו/או אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ (240054) ובהתאם להוראות חוק הגנת הפרטיות, תשמ"א. 1981 – אנליסט אי.אמ.אס שירותי ניהול השקעות בע"מ. מגדל אלרוב, שדרות רוטשילד 46, ת"א 6688312. טל.ח.

## נשמח לעמוד לשירותכם! 6646\*

gemelnews@analyst.co.il

## אנליסט ANALYST

ניהול השקעות מאז 1985