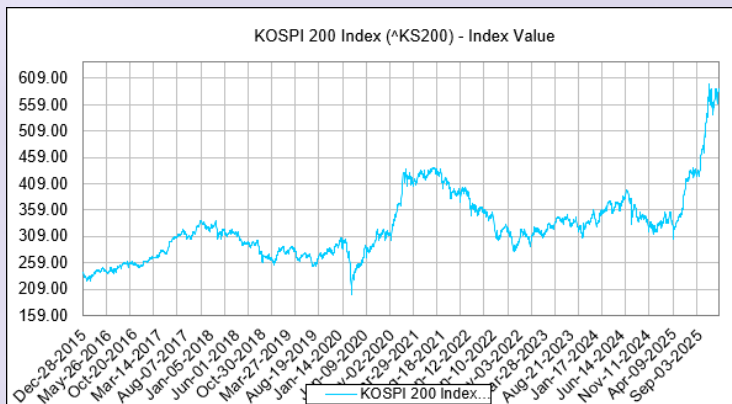




KOSPI 200



- מדד KOSPI 200 הוא מדד המניות המרכזי בבורסה של דרום קוריאה, המייצג את 200 החברות הציבוריות הגדולות במדינה. המדד הוא אחד המדדים המשמעותיים באסיה והוא צבר תשומת לב רבה בשנים האחרונות לאור מגמת עליית הרווחים במחזור שוק שבבי הזיכרון (במיוחד HBM ו-DRAM), מגמה שמקורה בביקושים גבוהים לתשתיות בינה מלאכותית ומרכזי נתונים.
- תעשיית שבבי הזיכרון מאופיינת במחזוריות עסקית ברורה, כאשר מהלכי עודף ייצור והיצע נוסף לשוק מובילים לירידות מחירים, ואילו תקופות של ביקושים חזקים ומחסור בקיבולת מביאות לעליית מחירים ולרווחיות גבוהה. בתקופה הנוכחית הענף נמצא בסיקל חיובי משמעותי הודות לדרישה גואה מזירת הבינה המלאכותית, כאשר מוצרי HBM (High Bandwidth Memory) מהווים חלק מרכזי במערכי AI מתקדמים. הדינמיקה הזו מאפשרת לשחקניות הגדולות לזכות במחירי פרימיום ולשפר את שולי הרווח.
- השחקניות הבולטות בענף הן Samsung Electronics ו-SK Hynix, שתי חברות השולטות יחד בחלק ארי משוק זיכרון ה-DRAM וה-HBM העולמי, עם יכולת טכנולוגית ונפח ייצור משמעותיים. הביקוש המוגבר ל-AI ולשבבים מתקדמים, לצד היצע מוגבל בטווח הקצר-בינוני, דוחף לעליית מחירים ורווחיות שתשפיעה לא רק על החברות עצמן אלא על כלל כלכלת הייצוא של דרום קוריאה. משקל שתי החברות יחדיו מגיע לכדי 40% ממדד המניות המרכזי של דרום קוריאה, ה-KOSPI200, מה שמצביע על ריכוזיות גבוהה של ענף השבבים בתוך המדד.
- בנוסף, שותפים ובעלי קשר לקבוצות אלה או לטכנולוגיה נגזרת, כגון חברת SK Square, מהווים חשיפה נוספת לאותו מגזר טכנולוגי. המשקל הגבוה של שתי החברות בתמהיל המדד מעניק **חשיפה משמעותית מאוד לתעשיית השבבים ולסיקל בתחום**, ולכן עליות משמעותיות ברווחיותן ותמחורן ישפיעו ישירות על ביצועי KOSPI 200 כמדד כולו.

השפעת סייקל השבבים על הכלכלה

כלכלת דרום קוריאה תלויה במידה רבה ביצוא תעשייתי, ובמיוחד בענפי הטכנולוגיה המתקדמים. סמסונג אלקטרוניקס ו-SK Hynix מהוות את עמודי התווך של המשק: הן לא רק חברות מובילות בשוק השבבים העולמי, אלא גם מנוע צמיחה מרכזי לכלכלה הקוריאנית עצמה, בין היתר דרך תרומתן לייצוא, השקעות ב-CapEx ותעסוקה בתעשיית ההייטק. יצוא השבבים הוא מרכיב מוביל בסחר החוץ של המדינה ותופס נתח גדול מסך הייצוא המקומי. סמסונג, התאגיד הגדול במדינה, מהווה לבדה נתח חסר תקדים מהמשק: הכנסותיה שקולות לכ-13% מהתמ"ג הקוריאני, וחמשת קבוצות העסקים הגדולות (בהן קבוצת SK, ש-SK Hynix היא חלק ממנה) אחראיות יחד לכ-40% מן התוצר במדינה. לאור תלות זו, כאשר ענף השבבים נמצא בעלייה, האפקט מורגש בכלכלה המקומית: רווחי החברות מזנקים, הייצור וההשקעות עולים, והיצוא התעשייתי מתחזק – מה שתורם לעודף במסחר, לחיזוק המטבע המקומי ולטיפוח האקלים העסקי. כיום, עם ההתאוששות החדה בביקוש לשבבי זיכרון והעליות במחירים, חברות כמו סמסונג ו-SK Hynix עוברות מהפסדים או ירידה ברווח, לרווחי שיא. האנליסטים אף צופים שסמסונג ו-SK Hynix ירשמו בשנת 2026 רווחי שיא תפעוליים הקרובים ל-100 טריליון וון כל אחת (כ-68 מיליארד דולר). זהו היקף חסר תקדים הנובע מסופר-מחזור בשוק השבבים. שיפור דרמטי כזה ברווחיות החברות הללו תורם לא רק לבעלי המניות שלהן אלא דוחף את כלכלת דרום קוריאה קדימה, שכן הצלחתן מתורגמת להעסקה, השקעות וצמיחה במשק כולו.

ביצועי מדד KOSPI 200

לנוכח הסיקל החיובי בענף השבבים, שוק המניות בסיאול הפגין ביצועים מרשימים לאחרונה. אחרי תנודתיות בשנים קודמות (עליות חזקות עד 2021, מימוש וירידות בשוק ב-2022, והתייצבות במהלך 2023), מדד KOSPI 200 זינק בשנה האחרונה לשיאים חדשים – עלייה של כ-85% במהלך 12 החודשים האחרונים (בסוף 2025 אף פרץ לרמות שיא היסטוריות). גל עליות זה, המונע בין היתר מן הסיקל השורי בענף השבבים ומרוח גבית מדינית רגולטורית המיטיבה עם המשקיעים, הציב את השוק הקוריאני בין המובילים בעולם בשנה החולפת. עם זאת, בטווח רחב יותר של 5 שנים, מדד ה-KOSPI 200 הניב למשקיעים 55%, תשואה נמוכה יותר ביחס למדד ה-S&P500 שעלה בכ-85%, מדד ה-DAX הגרמני שזינק בכ-80% ומדד המעוף הישראלי שטס ביותר מ-140%.

תמחור

למרות ביצועים חזקים בשנה האחרונה, מדד KOSPI 200 עדיין נסחר במכפיל רווח עתידי נמוך ביחס לשווקים מובילים בעולם (12x), בעיקר בהשוואה ל-S&P 500 ולמדדי טכנולוגיה אמריקאיים. הסיבה אינה היעדר צמיחה, אלא שילוב של גורמים מבניים והיסטוריים שהשוק מתמחר בזהירות: המחזוריות המובהקת של תעשיית שבבי הזיכרון, הריכוזיות הגבוהה של ענף המוליכים למחצה בקדמת המדד, "דיסקאונט קוריאני" שמקורו במבנה הצ'איבולים (מבנה פירמידלי של תאגידים שנמצאים תחת שליטה מרכזית של משפחה או שושלת ניהולית ותיקה), תפיסת ממשל תאגידי שמרנית, תלות גבוהה בהכנסות שאינן חוזרות (בניגוד למודלים מבוססי חוזים או SaaS במערב) וזיכרון של מחזורי השקעה-יתר בעבר. מכל הסיבות הללו המשקיעים הגלובליים מעניקים ל-KOSPI 200 מכפיל שמרני יותר גם כאשר ציפיות הצמיחה והרווחיות לשנים הקרובות משתפרות. המשמעות היא שמבחינת תמחור, המדד מציג פוטנציאל השבחה: אם יתברר שסיקל השבבים הנוכחי הוא מבני ולא זמני – ושהרווחיות של סמסונג ו-SK Hynix יציבה לאורך זמן – ייתכן מקום להתכנסות מכפילים לכיוון ה"אזורים המקובלים" בשווקים מפותחים, מה שמהווה מנגנון ערך נוסף מעל עליית הרווחים עצמם.

סיכום

מדד KOSPI 200 מציע כיום רעיון השקעה אטרקטיבי הנובע מצירוף נדיר של תנאים: 1. סופר-סיקל בשבבי הזיכרון (HBM/DRAM) המונע מביקושי AI בשיא היסטורי לצד היצע מוגבל. 2. רווחיות מתרחבת אצל סמסונג ו-SK Hynix המחזיקות יחד כ-45%-40% מן המדד ומחלחלת אל כלכלת קוריאה דרך יצוא, השקעות ותעסוקה. 3. תמחור נמוך יחסית לשווקים מפותחים. עם מכפיל רווח עתידי בטווח נמוך-בינוני שמגלם "Korea Discount" היסטורי, החשיפה למדד מספקת מינוף לסיקל השבבים יחד עם פיזור רחב על פני הכלכלה הקוריאנית. עבור משקיע שמובן לתנודתיות אך מחפש אפסייד מחזורי מבוסס-פונדמנטלים, KOSPI 200 מהווה הזדמנות המחברת בין צמיחה מבנית, תמחור סביר ופוטנציאל התכנסות מכפילים, זאת, כאמור, באם הגל בענף הזיכרון יוכיח עצמו כארוך ומתמשך.