

מגזין הבנקאות הפרטית

ינואר 2017

מחיר: 40 ש"ח

תמונת השער: "ועת להשליך"
מתוך תערוכת צילומים "מעט לעת", יואל וולף, עמ' 32

תנוזתיות, טראמפ והשווקים הפיננסיים
צבי סטפק, עמ' 10

מה למדנו משנת 2016?
ד"ר איתי גלילי, עמ' 4

**ב-2017 מניעים מחדש
את גלגלי הצמיחה**
רו"ח ראובן שיף, עמ' 20

מהפכת הגילאים של המאה ה-21
יורם לביאנט, עמ' 24



ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית

נסיון, אובייקטיביות, מצוינות ומוצרים מתקדמים

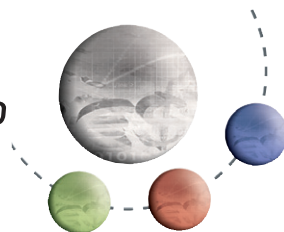


פיננסים ניהול הון פרטי הינה חברה מובילה
בתחום ייעוץ ההשקעות בשוק ההון והפיננסים בישראל.
לחברה כוח אדם מקצועי, בעל נסיון רב שנים ומוכח בתחום הייעוץ.

מנכ"ל החברה ובין היזמים להקמתה הוא ד"ר איתי גילי,
בעל רקע עשיר בשוק ההון. במהלך שנים רבות, ד"ר איתי גילי הקים
וניהל במערכת הבנקאית, מחלקות יעוץ מקצועיות ללקוחות
הבנקאות הפרטית, לתאגידים וללקוחות תושבי חוץ.



לפרטים נוספים ו/או לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:
www.nihulhon.co.il, **07777-83000**



תוכן העניינים

מה למדנו משנת 2016?

- 4 ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי
- תחזית לשנת 2017**
- 6 מיכל יוזפסון, מנהלת מערך ייעוץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי
- תנדויות, טראמפ והשווקים הפיננסים**
- 10 צבי סטפק, מייסד ובעלים משותף, מיטב דש בית השקעות
- האם הסתיימה החגיגה בשוק האג"ח?**
- 12 אריאל מולדובן, מנהל השקעות בכיר, פסטרנק שהם
- אתגרי המשקיעים לקראת השנה החדשה**
- 14 לנה קרופלניק, Old Hall Advisers
- למה הלוואות Peer to Peer פופולריות עכשיו יותר מתמיד?**
- 16 אלון כץ, מנכ"ל משותף ומייסד BTB Bank Different
- ?Hard Times Come to Hedge Funds...Again**
- 19 Fundana, Cedric Kohler
- ב-2017 מניעים מחדש את גלגלי הצמיחה באמצעות השקעה במגזר העסקי**
- 20 רו"ח ראובן שיף, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח
- עסקים בסין - איך להתנהל נכון**
- ליאור רונה, מנכ"ל סילקרוואד גרופ והנציג הישראלי של
- 22 חברת ה-PR הסינית "SPRG"
- מהפכת הגילאים של המאה ה-21**
- 24 יורם לביאנט, עתידות לכלכלת המשפחה
- בני הדור השני, שהוריהם היו תינוקות בזמן השואה, סובלים מהפרעות קשות יותר של סכיזופרניה**
- 26 פרופ' סטיבן ליון, אוניברסיטת חיפה
- מתמיינים מחדש**
- 27 ד"ר רחל סריג, מכון וייצמן למדע
- המהפכה הטכנולוגית בעולם הפיננסים וההזדמנות למודל חדשנות ברוח דור ה-Y.**
- 28 עמיקם לבנון
- קהילת EcoMotion בישראל**
- 31 טל אבן, Even Better, ייעוץ וקניינות פרמיום
- גלריית הבנקאות הפרטית**
- 32 "מעט לעת" - תערוכת צילומים מאת יואל וולף

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי



קוראים יקרים,

שורות אלה נכתבות ערב חג החנוכה ושבוע לפני כניסת השנה האזרחית החדשה 2017 יש לנו סיבות לחייך. עם כל התפוכות וההפתעות שחווינו ב-2016 עדיין חל שיפור (אמנם איטי) בכלכלות ארה"ב ואירופה וגם אצלנו.

בארץ המוביל בשיפור הנו המגזר הצרכני וזאת כתוצאה בגידול בהכנסה הפנויה ובאשראי הצרכני. גם השנה המשקיעים זכו לשנה סבירה במרבית מסלולי ההשקעה. מה הלאה? מי יודע. הכלכלות (בהינתן חוסר הפתעות מדיניות/צבאיות) צפויות להמשיך ובהתפתחות מהירה יותר מזו של 2016. אני מעודד מהצפי להמשיך העלייה בשערי הריבית בארה"ב. זו הדרך לחזרה להגיון כלכלי שהוא התנאי לגידול בהשקעות ראליות ולצמיחה ארוכת טווח. נראה שגם המשקיעים הפנימי שמדובר בשינוי מחויב המציאות והחלו לבצע השקעות שתאפשרנה ליהנות/להתגונן מפניו.

מספר מילים על תקציב המדינה לשנתיים הקרובות שאושר בסוף שבוע זה בכנסת. לדעתי מדובר בהחמצת הזדמנות. המקורות הכספיים קיימים אך במקום לקדם צמיחה, להשקיע בבריאות ובחינוך כדי להדביק את קצב גידול האוכלוסייה, ולצמצם במעט פערים חברתיים, הועברו סכומים ניכרים לתמיכה בגופים ונושאים סקטוריאליים. מצד שני לשמחת, אושר פיצול שתי חברות כרטיסי אשראי מלאומי והפועלים. ישנה אפשרות של ממש שאלה יתפתחו תוך מספר שנים למוסדות בנקאיים שיתחרו במערכת הנוכחית בשני מגזרים - הלקוחות הפרטיים ועסקים קטנים עד בינוניים.

יחד עם הפלטפורמות החדשות לאשראים והגברת התחרות בתחום הפנסיוני אולי נזכה למציאות חדשה בתחום הפיננסי.

אסיים באיחולים לשנת עסקים פורייה ושקטה.

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה
מנהל המכירות: אייל קמר
מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 07777-83055, 054-4739374
עריכה גרפית: אבי בלון \ דפוס: בריף-בלון
מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי
מו"ל: קבוצת פיננסים גג בע"מ
טל: 07777-83044, פקס: 07777-83045
דוא"ל: www.bankautpratit.co.il service@finance-inst.co.il

כל הכתבות המקצועיות במגזין זה, נועדו לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בהן חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסיקורים מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומול המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לכירור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינו מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימרות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסיקורים ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסיקורים לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומול המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסיקורים ו/או בכתבות המופיעות במגזין זה. ככל שייגרם נזק, וכן הם אינם יכולים לערוך ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסיקורים. יובהר להלן כי הכותבים וכן המול, עוסקים, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות. ייעוץ השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות במל ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכוונתא מכה, עשוי להיות להם עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הכוללים בסיקורים ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסיקורים והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם. הכותבים והמול אינם מתייבאים ואין בסיקורים ובכתבות משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסיקורים והכתבות הן רכושן הבלעדי של הכותבים והחברות בהן הם עובדים ואין להעביר לד"ר גלילי, לשכפול, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.



מה למדנו משנת 2016?

לשולחן הדיונים בנושאי סחר מול מדינות העולם, הנושא מורכב ביותר וכוחן הכלכלי של האמריקאים והבריטים הצטמצם באופן ניכר בעשורים האחרונים. הגבלות סחר בינלאומי יפגעו בכלכלה העולמית ולא יועילו לאף מדינה. הנחת השווקים הפיננסים הנה שמקבלי החלטות מבינים את ההשלכות של מעשים קיצוניים בתחום הגבלות סחר ולכן לא צפויים שיניים משמעותיים אלא ניהול מו"מ מחודש על תנאי סחר. במידה והשיח הפוליטי יגלוש לחוקים פופוליסטים הנזק הכלכלי יתגשם, זאת למדנו היטב שנה

נוספת בבורסה בתל אביב. בשנת 2016 לא היו בחירות בישראל, הצמיחה הכלכלית גבוהה יותר ממרבית המדינות המפותחות, האינפלציה שלילית, הריבית אפסית, לא היו אירועי בטחון מהותיים. אם כך מה הבעיה? נכון לכתיבת שורות אלו מדד ת"א 100 צפוי לסיים את השנה בתשואה שלילית של כ-3% (אחת הבורסות



הבולטות לרעה בשנת 2016 בעולם). בבורסה בתל אביב נמשכת המגמה הארוכת טווח של הצטמצמות מספר החברות שמניותיהן נסחרות (וזאת בשעה שכמות הכספים המצטברת בחסכונות הפנסיה גדלה מדי שנה).

התוצאות המאכזבות של הבורסה ומספר החברות המצטמצם בבורסה הנו תוצאה של רגולציה גואה וחוקים כלכלים פופוליסטים. התמונה הכלכלית בישראל נעשית יותר ויותר בהירה ונורות האזהרה מהבהבות. מזה שנים אנו קוראים לממשלה לבצע את מלאכתה ולקדם רפורמות חשובות בתחום שוק ההון, אך אלו אינן מבשילות והזמן החולף הנו בעל השלכות ארוכות טווח. אחד השינויים המשמעותיים בתחום הפיננסי הנו בתחום הבנקאות: צמיחה ההשקעות בטכנולוגיה פיננסית (פינטק) גוררות את

השנה האזרחית החדשה נפתחת בצפייה לכניסת נשיא חדש לבית הלבן וכניסתם של שרים חדשים לתפקידם. מאז הבחירות השווקים הפיננסים עלו בהובלת השוק האמריקאי (אשר התחזיות לגביו היו לנפילה במידה וטראמפ יבחר לתפקיד) בחודשי הקיץ, תוצאות משאל העם באנגליה הפתיעו את העולם כולו, הצפי היה במידה ו"ברקזיט" יתממש השווקים ירדו, אך בפועל שוק המניות האנגלי המשיך את העלייה ומסיים שנה בעלייה דו ספרתית ושיא של 5 שנים (בניגוד לשוק המניות האירופאי שלא עלה בשנת

2016). ההפתעות הפוליטיות הדהימו את העולם, אך נראה שהשווקים הפיננסים החלו להתנתק מאירועים פוליטיים ולהגיב לאירועים כלכלים (בדומה לירידה להשפעת אירועי בטחון וטרור על השווקים הפיננסיים ביחס לעשור הקודם).

האם ניתן לשאוב עידוד מכך שהשווקים לא ירדו? כאשר בוחנים את הנתונים הכלכליים גרידא, תחזיות הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית מצביעים על המשך צמיחה כלכלית נמוכה בעולם. מחירי המניות אינם זולים מאוד ומשקפים מכפילי רווח גבוהים (כלומר תשואה עתידית נמוכה).

השווקים לא הגיבו לאירועים הפוליטיים, מאחר והשפעתן אינה ברורה אך ברור שבמידה ופשוטות פוליטיות לא תתקבל על הממשל האמריקאי החדש והעם הבריטי, הנזקים הכלכליים יצוצו ועמם ההשפעות בשווקים הפיננסים. הבחירה של העם האמריקאי והבריטי הנה של בדלנות ואנטי גלובליזציה, על רקע ההגירה, איבוד מקומות עבודה והיחלשות המעמד הנמוך והבינוני. עברו עשרות שנים מאז תהליך הגלובליזציה יצא לדרך ואת הנעשה לא ניתן להשיב. כאשר האמריקאים והבריטים מעוניינים לשבת



ענף הבנקאות לתחרות עזה שצוברת תאוצה מול פלטפורמות וקרנות אשר מתחרות על ליבת הפעילות הבנקאית. תחום זה הנו חשוב ביותר וצומח במהירות למעלה מעשור בעולם (בהמשך הגיליון כתבה מיוחדת בנושא). כדי שהצרכנים בישראל ירגישו את פירות ההתפתחויות בתחום ראוי שמשרד האוצר והרגולטורים השונים יפעלו לזרז את כללי התחרות בתחום והסדרת הפיקוח.

שנת 2016 הייתה שנה בה לממשלה נתנו כל התנאים להנהיג צעדים כלכליים חשובים אך בפועל הטיפול בנושא שוק הדיור אינו ברור ולא מביא ליעד את מטרות משרד האוצר. הרגולציה ממשיכה להכביד בדמות חוקים ותקנות מרובות מאוד וזאת

בשעה שישנם מספר רגולטורים שאינם מתאמים מדיניות אלה מתחרים עליה. קשה מאוד לדון בנזקים של רגולציה שכן אלו אינם מדידים באופן ברור, אך המגמה הנמשכת של בריחת חברות מהבורסה הנה בגדר ברומטר לנזקים עתידיים. מאידך הסקטור הציבורי נהנה מתקופת גאות, הן בתחום כמות המועסקים, עליות שכר בהסכמים קיבוציים, ועלייה בתקציבי משרדי הממשלה. יש לזכור שאת "חגיגת התקציב" מממנים הכנסות בעלי מאפיינים חד פעמיים כגון: מיסוי רכישות רכבים ומיסוי עסקאות נדל"ן (בתקופת האטה תקבולים אלו יצטמצמו באופן מהיר). נתוני הצמיחה לנפש בישראל נמוכים והגידול בפריון מפגר אחר מדינות רבות בעולם.

למעוניינים להרחיב בהבנת הבעיה בתקציב הממשלתי אני ממליץ לקרוא דו"ח של מרכז אדווה מחודש דצמבר הסוקר את התוכניות הלאומיות בתחום הכבישים, אשר חלקן מתקציב המדינה עלה בשיעור ניכר ותועלתן לצמיחה מוטלת בספק. מאידך, ההשקעה בתחום בחינוך, הבריאות והדיור הציבורי גדל בקושי לשיעור גידול האוכלוסין והשקעה בתחומים אלו מגלמת עלייה משמעותית יותר בצמיחת המשק.

שנת 2017 צפויה להתחיל בשיא של חוזקו של השקל ביחס לסל המטבעות. האירו ירד מתחת לשער יציג של-4 ש"ח וזאת לאחר

שהליש"ט נחלשה מעבר ל-15% בשנת 2016. התחזקות השקל הנה בבחינת איום ממשי על היצוא הישראלי והסקטור העסקי. הממשלה צריכה לפעול לצמצום הסקטור הציבורי, ייעול והפניית תקציבי משמעותיים להמרצת הסקטור העסקי אשר נדרש להתמודד בתנאי סחר בינלאומי תחרותי מאוד.

על אף הקשיים בכלכלת ישראל חשוב לציין שמחירי המניות בישראל אינם גבוהים בראייה בינלאומית. הסיבות למחירים הזולים יחסית מגוונות, מדד ת"א 100 שהנו המדד הרחב בבורסה סיים את שנת 2015 בעלייה של 2% ובשנת 2016 צפוי לסיים בירידה של 3%. כלומר שנתיים ללא תשואה.

קשה לנבא מה יהיו אירועי 2017 אך ראינו בשנתיים האחרונות שהשקעה בתעודות סל במדד הייתה אסטרטגיה לא טובה. מרבית מנהלי ההשקעות בקרנות הגמישות הצליחו לייצר תשואה חיובית אל מול המדד הכללי. רבים בחרו להימנע מלהשקיע בחברות הפארמה שמשקלן רב בתל אביב או להשקיע הרבה פחות מהמדד. כך גם מנהלי השקעות בתחום החוב הצליחו לספק תשואה גבוה יותר ממדדי התל בונד השונים. גם נתונים של מנהלי קרנות הגידור הבולטים בישראל מובילים למסקנה שניהול אקטיבי עם אנשי מקצוע מנוסים וותיקים עדיף על פני השקעה פאסיבית ללא אפשרות של גמישות בתקופה הצפויה לתנודתיות.



תחזית שנתית 2017

בעולם. סביר להניח שניתן יהיה לראות את הכיוון תוך מספר חודשים. הכלכלה העולמית צפויה להמשיך ולצמוח בקצב מתון (הערכה נעה סביב 3.5%), כאשר צמיחה בארה"ב וביפן צפויות לאזן צמיחה איטית יותר באירופה וצמיחה במדינות מתפתחות יצאניות סחורות צפויה לאזן צמיחה מתונה מבעבר בסין.

השונות במדיניות הבנקים המרכזיים צפויה להימשך ולהשפיע. בארה"ב ובבריטניה הריביות צפויות לעלות בהדרגה ובאופן מתון, כאשר הבנק המרכזי בארה"ב צפוי להמשיך ולנסות לחזור לנורמליזציה של ריבית באמצעות שלוש העלאות ריבית נוספות במהלך 2017. באירופה, ביפן ובסין צפויים להמשיך במדיניות מוניטרית מרחיבה. הבנק האירופאי האריך את תוכנית ההרחבה הכמותית עד לסוף שנת 2017 אם כי הודיע על צמצום מסוים בתוכנית רכישת האג"חים על פיו החל מחודש מרץ סכום רכישות האג"ח יקטן מ-80 מיליארד יורו ל-60 מיליארד יורו לחודש. הבנק במרכזי ביפן צפוי להשאיר את הריבית כפי שהיא והבנק המרכזי בסין צפוי



להוריד את הריבית.

המשק הישראלי נהנה מפעילות ריאלית חיובית ושוק עבודה חזק. גידול בצריכה הפרטית וגידול בהשקעות תמכו בשיעור צמיחה של 3.2% במחצית הראשונה של 2016. עם זאת, האינפלציה עדיין נמצאת מתחת ליעד בנק ישראל מה שמצביע על המשך סביבת ריבית נמוכה בישראל ללא צפי לעליית ריבית בזמן הקרוב.

מניות

שוק המניות בארה"ב. מזה זמן מה אנו מעריכים שתמחור שוק המניות האמריקאי יחסית יקר. השאלה הנשאלת הינה האם שוק המניות יצליח לעבור משוק המתומחר על בסיס של כסף זול וסביבת ריבית נמוכה לשוק הנתמך על ידי צמיחת רווחי החברות. בהינתן שהצמיחה בארה"ב תהייה מוגבלת ההערכות הקיימות כיום בשוק

השווקים הפיננסיים בשנת 2017 ימשיכו להיות מושפעים הן ממדיניות המוניטרית של הבנקים המרכזיים והן מהשלכות של בחירות פוליטיות שנעשו בשנת 2016 ובחירות הצפויות במהלך 2017.

החל מהמחצית השנייה של 2016 ניתן היה לראות את ההשפעה של בחירות פוליטיות על השווקים הפיננסיים. ההחלטה של בריטניה לצאת מן האיחוד האירופאי, בחירתו של דונלד טראמפ לנשיאות והמדיניות שעומד להנהיג, תוצאות משאל העם באיטליה ומדיניות

ההנהגה החדשה וחוסר וודאות לגבי מערכות בחירות באירופה הצפויות במהלך 2017 הם אלו שיקבעו את המגמה בשווקים וישפיעו על שווקי המניות, האג"ח והמטבעות.

לאחר ההפתעה בתוצאות הבחירות בארה"ב, המיקוד עבר להשפעה המאקרו כלכלית של מדיניות הנשיא הנבחר דונלד טראמפ והתאמת ההערכות הצמיחה והאינפלציה,

בהתאם למדיניות המוצהרת על ידו. עד היום השוק התמקד בצד החיובי של המדיניות שהביא לעליה בשווקי המניות, התחזקות הדולר בעולם ועלייה בתשואות האג"ח. מדיניותו, הכוללת הורדת מס ליחידים ולחברות, הורדת מס ליחידים והשקעה בתשתיות, תומכת בגידול ברווחי החברות, בגידול בצריכה הפרטית ובצמיחה כלכלית. במקביל, מימון תוכנית זו צפויה להתבצע באמצעות הגדלת הגירעון והחוב. יישום פעולות אלו תומך בהערכה חיובית לגבי תחזית הצמיחה בארה"ב והצמיחה הגלובלית, כמו גם בעלייה בציפיות לאינפלציה.

האיומים לכלכלה הגלובלית ולכלכלת ארה"ב כתוצאה ממדיניות טראמפ הינם יישום מדיניות סחר חוץ אנטי גלובלית, הכוללת העלאת מכסים וירידה בסחר העולמי.

שוק המניות והאג"ח בארה"ב יושפעו בהתאם לאופן והיקף יישום הרפורמות עליהן הצהיר הנשיא הנבחר וישפיעו על שאר הכלכלות

חשוב בתרומה לתשואה של תיק ההשקעות לטווח ארוך בעולם שבו מעט מאוד נכסים פיננסים זולים. יש מקום לשלב השקעה בחברות ושווקים הנסחרים בהערכת חסר על פני נכסים מוערכים ביתר בשווקים מפותחים ומגלמים תשואות נמוכות.

שוק המניות בישראל. השונות בביצועי המדדים השונים המשיכה לבלוט גם השנה. בעוד שמדד תל אביב 75 ומדד היתר הניבו תשואות דו ספרתיות של כ-15% מדד תא 25 ומדד תא 100 הניבו ביצועים שליליים. שונות זו נובעת מעיוות במדדי המניות המובילים (25 ו-100) ומשקל גבוה של מניות התרופות על המדדים. חולשה מהותית בתחום הפארמה השפיעה לרעה ו"השתלטה" על ביצועי המדדים אלו ולא ייצגה את ביצועי המשק הישראלי. שינוי במדדים בעקבות הרפורמה יקטינו את העיוות וההשפעה של חברות או סקטורים בעלי משקל גבוה. שוק המניות הישראלי נמצא בתמחור סביר כאשר הנתונים הכלכליים וסביבת הריבית הנמוכה תומכים בהשקעה בשוק זה באמצעות ניהול אקטיבי.

שוק האג"ח

אג"ח ממשלתי ארה"ב. במהלך 2016 שוק האג"ח הממשלתי בארה"ב נסחר במחירים גבוהים תוך התעלמות מהעלייה באינפלציה והתחזקות שוק העבודה. מיד לאחר הבחירות התיקון היה חד ומהיר של התשואות כלפי מעלה כתוצאה מהערכה שהאינפלציה תעלה. האינפלציה בארה"ב צפויה לעלות כתוצאה מלחצי שכר במשק הנמצא בתעסוקה מלאה וימשיך להתחזק כתוצאה מסביבה פיסקאלית מרחיבה, אמנם צפויות שלוש העלאות ריבית במהלך 2017 אך סביבת הריבית עדיין תהייה נמוכה. לאור הערכה זו נכון יהיה מצד משקיעים לדרוש פיצוי עבור סיכוני אינפלציה עתידיים ולשלב אג"ח ממשלתי צמוד מדד.

אג"ח חברות ארה"ב. שוק אגח החברות נהנה מעליות מחירים במהלך 2016. אגח חברות מדורג בארה"ב נסחר בתשואה של 3.76 לאחר עליה של 6% עד למועד כתיבת הסקירה. על אף התשואה המוגבלת ואיום העלאת הריבית, מרווחים גבוהים וריביות גבוהות על הדולר ביחס לשווקים מפותחים אחרים ימשיכו לתמוך בזרימת השקעות לשוק האג"ח בארה"ב וימתן את עליית התשואות הצפויה כתוצאה מהעלאות ריבית ועלייה בציפיות האינפלציה. יש מקום לשלב אפיק זה כחלק מאפיק החוב בתיק ההשקעות המקומי.

אג"ח חברות לא מדורג. אגח חברות לא מדורג נהנה מביצועי יתר במהלך 2016 על אף תחילת שנה קשה בשל חולשה במגזר

של צמיחה דו ספרתית נמוכה ברווחים עשויה לאכזב. מחירי המניות בארה"ב גבוהים גם בהינתן שמדיניות קיצוץ המיסים מיושמת. זה אכן ריאלי להעריך שעליית מחירי האנרגיה תתמוך בעליית רווחי מניות האנרגיה, אך ההערכה בנוגע לגידול ברווחי החברות מחוץ לסקטור זה נראית גבוהה מדי (כ-9%). גם עם ביצוע השקעה בתשתיות והורדת מס חברות ניתן להעריך שרווחי החברות מחוץ לסקטור האנרגיה יגדל בשיעור נמוך יותר של כ-5%. בהתחשב בכך שהמניות נסחרות במכפיל 17, המגלם תשואה צפויה נמוכה מ-6%, ההערכה הינה שעליית מחירי המניות צפויה להיות מוגבלת. יחד עם זאת, אפיק זה נראה עדיין אטרקטיבי בהשוואה לאפיק האג"ח ועל המשקיעים להתמקד בסקטורים שייחננו מצמיחה, אינפלציה ועליית ריבית, כגון: סקטור הטכנולוגיה, הפיננסים והתעשייה.

שוק המניות באירופה. התחזקות נתונים כלכליים, מדיניות מוניטרית מרחיבה, קצב צמיחת רווחים צפוי של 5-10% ותמחור אטרקטיבי תומכים בהשקעה בשווקים באירופה. עם זאת, בשנה האחרונה כל פעם שנראה שהכלכלה האירופאית צוברת תאוצה התעוררה סיבה שגרמה לשווקים לרדת. במהלך 2017 הכלכלה האירופאית עומדת בפני חוסר וודאות פוליטית בשל בחירות צפויות בצרפת, גרמניה והולנד. בחירה במפלגה לאומנית במידה ותתקיים, יכולה להביא לאיום על המשך קיום גוש היורו כשעיקר האיום בצרפת. אי וודאות זו נוספת על אי הוודאות בנושא ההשפעה של הברקזיט על הכלכלה האירופאית. מכאן שעל אף התנאים התומכים בהשקעה, ההשקעה בשווקים אלו תלווה בתנודתיות גבוהה.

שווקים מתעוררים. כתוצאה מחשש להטלת מכסים, צמצום הסחר העולמי והתחזקות הדולר, שווקים אלו הגיבו בשלילה לאחר הבחירות בארה"ב. שווקים מתעוררים יכולים להיות מאוימים ע"י פוטנציאל לריביות גבוהות יותר בארה"ב ודולר חזק הן בבחינת משיכת השקעות אל מחוץ לשווקים אלו והן בבחינת גידול בחוב החיצוני. על אף האיום המטבעי לחלק מן הכלכלות יכולת התמודדות טובה מבעבר עם שינויים מאקרו כלכליים, ירידה בייצוא ושינוי במדיניות הסחר הגלובלי. ההשקעה בשווקים אלו צריכה להתבצע באופן אקטיבי בהתאם לנתוני הכלכלות, כגון: שיעורי הצמיחה והמאזן השוטף תוך התמקדות בחברות הפועלות במדינות התומכות במדיניות פיסקאלית שמרנית, מדיניות מוניטרית אמינה ומרחיבה וסביבה תומכת עסקים וסחר כדוגמת מדינות אסיה כגון אינדונזיה, הודו וסין.

עם תמחור יחסית אטרקטיבי לעומת שווקים מפותחים ופערים בשיעורי הצמיחה בין הכלכלות, לנכסים בשווקים מתעוררים תפקיד

המשך בעמ' הבא >>

סקירה ותחזית רבעונית

המשך מעמ' קודם <<

על המשקיעים לגוון את תיק החוב ע"י השקעה בחוב שרגיש פחות לשינויים בריבית כגון: הלוואות בכירות המגנות מפני עליית ריבית ובאיכות אשראי גבוהה יותר, clo's בדירוגי אשראי גבוהים המעניקים תשואות גבוהות מאגרות החוב הסחירות בדירוג מקביל וכן השקעה בחוב שאינו סחיר המנוהל ע"י גופי השקעה המתמחים במתן אשראי צרכני או עיסקי באופן ישיר, אשר מגלם פוטנציאל תשואה גבוה, תוך פיזור סיכון, עם רמת ביטחונות גבוהה ותנודתיות נמוכה. קבלת החלטות השקעה והקצאת נכסים צריכה להיות מבוססת על סמך תמחור הנכסים בהתאם למאפייני כל לקוח בבחינת מטרת ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתנודתיות השוק הנתונים המופיעים בסקירה נכונים לתאריך 17.12.2016

תחזית ארוכת טווח

אפיק/נכס	תשואה צפויה מתחת לממוצע	ניטרלי	תשואה צפויה מעל לממוצע	תשואה צפויה עודפת	שינוי מרבוען קודם
שוקי מניות					
ארה"ב		●			□
ישראל	●				□
מתעוררים	●				□
אירופה		●			□
שוק האג"ח					
ישראל ממשלתי ארוך				●	□
ישראל חברות דירוג השקעה		●			□
ישראל לא מדורג		●			□
ארה"ב ממשלתי				●	□
חברות דירוג השקעה ח"ל		●			□
Senior loans	●				□
חברות ח"ל לא מדורג		●			□
אג"ח מתעוררים		●			□
אלטרנטיבי	●				□

האנרגיה כתוצאה מירידת מחירי הנפט. מדד ה-high yield נסחר בתשואה של 6.2% ופרמיית סיכון של 4.28% אשר נמוכה מהממוצע ההיסטורי. על אף שההערכה על פי סוכנויות הדירוג Moody's ו Fitch הינה ששיעור חדלות הפירעון ירד במהלך 2017 לרמה של בין 3-4% ולמרות שאפיק זה רגיש פחות לעליות ריבית בשל מרווח גבוה יחסית מעל האג"ח הממשלתיות, נראה שפרמיית הסיכון נמוכה ואינה מספקת.

אג"ח שווקים מתעוררים. על אף תשואת מדד של כ-6.3% ופרמיית סיכון של כ-3.6% תשואה שהינה יחסית אטרקטיבית ביחס לאפיקי חוב אחרים, אפיק זה צפוי לסבול מתנודתיות גבוהה בהתאם להתנהגות שערי החליפין של המטבעות מול שער הדולר ועל כן בשלב זה על אף התשואה הגבוהה פחות אטרקטיבי.

אג"ח ישראל. בשל סביבת אינפלציה נמוכה ההערכה הינה שהריבית בישראל תישאר נמוכה לאורך זמן. הערכה זו תומכת בהשקעה בשוק אגרות החוב בשוק האג"ח הישראלי על אף התשואות הנמוכות. כיון שתשואות האג"ח הממשלתי בישראל תושפעה משינויי מחיר אגח ממשלתי בארה"ב, עלייה בתשואה תביא לעלייה בתשואה גם במחירי האג"ח המקומי. לאור התשואות הנמוכות והיעדר פיצוי על סיכון להמשך עליית תשואות יש להשקיע במח"מ מוגבל. בתחום אג"ח החברות בדומה לאג"ח הממשלתי יש להשקיע במחמים מוגבלים לעד 4 שנים ולהתמקד בדירוגי השקעה גבוהים. את החשיפה לאג"ח שאינו מדורג יש לבצע באופן סלקטיבי ובמחמים קצרים.

לסיכום. העלאות ריבית מתונות חיוביות לשווקים הפיננסיים ומצביעות על התחזקות הכלכלה והביטחון של הבנקים המרכזיים במגמת הצמיחה. לאחר 8 שנים של עליות בשווקים, המשקיעים ייאלצו להתמודד גם בשנת 2017 עם סביבת השקעות מאתגרת. על מנת להתמודד עם סביבת ריבית נמוכה, תשואות נמוכות בשווקי החוב הסחיר, תמחור גבוה ותשואות צפויות מוגבלות בשווקי המניות, ההשקעה בתיק ההשקעות צריכה להתבצע באמצעות ניהול אקטיבי ובחירה סלקטיבית של חברות, סקטורים ושווקים. בתחום החוב, בשל הסיכון באספקט של השינוי בסביבת הריבית ופרמיות הסיכון הנמוכות המשקיעים נאלצים להתמודד עם השאלה אילו סיכונים לקחת ומה הפיצוי בעבור אותם סיכונים.

Integrity - Research - Performance



44 Montefiore St., Tel Aviv 65201, Israel, Tel: 03-5607898, Fax: 03-5663982, Email: info@forest.co.il

www.FOREST.co.il



תנוזתיות, טראמפ והשווקים הפיננסיים

התשובה לכל אחת משאלות אלה תקבע במידה רבה מאוד את הכיוון של השווקים.

מהן, איפוא, התוכניות המרכזיות של טראמפ? הראשונה: השקעה מאסיבית בתשתיות, תוכנית מתבקשת לנוכח מצב התשתיות הירוד בארה"ב, וזו תוכנית מעודדת צמיחה. השנייה: הורדת שיעור המס לחברות וליחידים וביטול מס הירושה, תוכנית שנועדה אף היא להגביר את הצמיחה ו"להחזיר" חברות אמריקאיות גלובליות לארה"ב לצורכי מס.

השלישית: לשנות חלק מהסכמי הסחר שעליהן חתומה ארה"ב, הנדיבים מדי לטעמו של טראמפ, וכן - להטיל מכסי מגן על חלק מהייבוא לארה"ב, בעיקר מסין. זאת, גם כדי "להחזיר את העבודה לאמריקאים".

התוכנית השלישית היא בעייתית מאוד, שכן היא נוגדת את הגלובליזציה שממנה נהנות מדינות רבות ובראשן ארה"ב וגרמניה. לפיכך, זו תוכנית, שאם תיושם כפי שטראמפ

הציג זאת במסע הבחירות שלו, עלולה להיות בומרנג שיפגע בראש ובראשונה דווקא בכלכלה האמריקאית.

מעבר לשלוש התוכניות המרכזיות, טראמפ מדבר על הגדלת תקציב הבטחון, ביטול (שינוי גדול) רפורמת הבריאות של אובמה, גירוש מהגרים לא חוקיים מארה"ב, בניית חומה בגבול עם מקסיקו, ועוד כהנה וכהנה. השווקים אמרו עד כה את דברם: **המניות עלו** - איתות לציפיות השוק לצמיחה מהירה יותר של הכלכלה האמריקאית ולשיפור ברווחיות החברות, ולעומת זאת, **אגרות החוב הממשלתיות ירדו**, וירדו בחדות, מה שמשקף חששות השוק מפני יצירת גרעון תקציבי גדול מאוד והרעה ביחס חוב/תוצר של ארה"ב.

השווקים שואלים את עצמם, ובצדק: תוכניות יפות, בחלקן, אבל מהיכן ייקח טראמפ את הכספים כדי לממש אותן? צריך שיעור צמיחה גבוה מאוד כדי לייצר את ההכנסות הנוספות הנדרשות, וזה כבר נראה כמו חלום באספמיה.

שנת 2016 נפתחה בירידות שערים חדות מאוד בשוקי המניות המרכזיים בעולם, ירידות שנמשכו עד 11.2.16 ושהסתכמו בשיעור דו-ספרתי. למעשה, זו הייתה פתיחת השנה הגרועה ביותר בתולדות הבורסות בעשרות השנים האחרונות. במקביל, נרשמה ירידה בשיעור חד אף יותר במחיר הנפט עד כדי 26\$ לחבית.

ואולם, מאז ה-11.2 ועד לסוף מרץ-אמצע אפריל זינקו שוקי המניות בשיעורים כאלה שמחקו את הירידות, וגם מחיר הנפט הכפיל עצמו. תנודה חדה בשערי המניות חזרה על עצמה סביב הפתעת ה-"ברקזיט" במתכונת של V. הפעם לא בתוך כמה חודשים, אלא בתוך כמה ימים.

התנוזתיות הבלתי רגילה הזו, במנחים של שיעור השינוי במחירים, ולא פחות חשוב - של קצב השינוי, היא איתנו כאן כדי להישאר.

תנוזתיות עצומה זו היא תוצר של אי-וודאות גבוהה מאוד בכלכלה ובשווקים הפיננסיים שעומדת מול ריבית נמוכה מאוד, כך שדי בטריג'ר, ואפילו קטן, כדי לעורר את ה"שדים" מרובם. אבל, בלי שום

ספק, האירוע המסעיר ביותר שארע ב-2016, וגם הנפיץ ביותר במבט קדימה לקראת 2017 הוא בחירתו של דונלד טראמפ לנשיאות ארה"ב. אמנם, בניגוד לציפיות, האירוע הזה לא גרם לירידות חדות בשוקי המניות, במידה רבה בזכות נאומו הפייסני של טראמפ למחרת הבחירות, אבל הסיפור טרם הסתיים.

בחירתו של טראמפ עשויה אמנם להתברר כ-Non-Issue, אם יתברר שכל מה שנאמר על ידו במערכת הבחירות הייתה הצגה שתכליתה הייתה לזכות בבחירות, אבל קשה להאמין שזו הייתה רק הצגה.

יותר סביר, שלפחות חלק מן התוכניות הכלכליות, החברתיות והמדיניות, הן פרי תפישתו, ושאישיותו היא זו שהשתקפה במסע הבחירות שלו. במקרה זה השאלות המתעוררות הן רבות.

מה מבין התוכניות שטראמפ זרק לחלל האוויר במסע הבחירות שלו הוא אכן מתכוון לבצע? באיזה מינון? מה הוא יעשה קודם ומה - אחר כך? האם הוא יקבל תמיכה במפלגתו ולא יזיח מבין התוכניות?



Julius Bär

YOUR WEALTH MANAGER

DEMOGRAPHIC SHIFT
WILL CHANGE LIFESTYLES.

ARE YOU PICTURING
THE POSSIBILITIES?

>> Discover our approach at juliusbaer.com/visionary-thinking

For a personal meeting, please contact our representative office
at 46 Rothschild Boulevard in Tel Aviv : +972 3 60 39 111

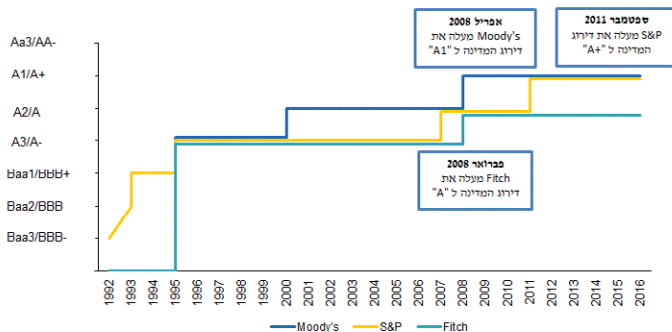
Julius Baer is the leading Swiss private banking group and present in some 50 locations worldwide. From Dubai, Frankfurt, Geneva, Guernsey, Hong Kong, London, Lugano, Monaco, Montevideo, Moscow, Mumbai, Nassau, Singapore, Tel Aviv to Zurich (head office). The Tel Aviv Representative Office of Bank Julius Baer & Co. Ltd. is supervised by the Swiss regulator and is not subject to the supervision of the Supervisor of Banks in the Bank of Israel.



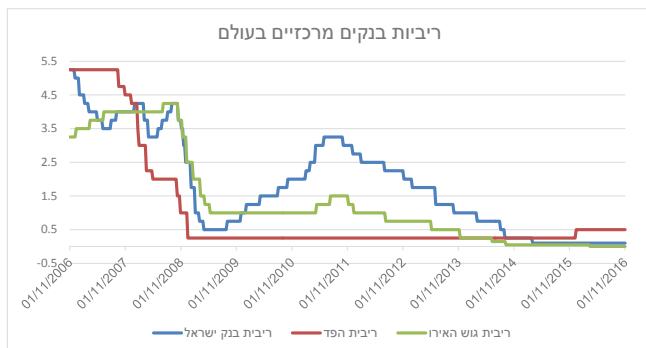
האם הסתיימה החגיגה בשוק האג"ח?

לאור הגורמים האלו נבחן מהן הסיבות לירידת התשואה הדרמטית בשנים האחרונות באג"ח של ממשלת ישראל:

1. סיכון המנפיק - סיכון המנפיק של מדינת ישראל ירד בצורה משמעותית בשנים האחרונות. מדידת הסיכון מתבטאת הן בעלות ה-CDS של ישראל (מחיר ביטוח האשראי כנגד חדלות פירעון) שנמצא קרוב לשפל והן בדירוגה של מדינת ישראל ע"י 3 חברות הדירוג הבינלאומיות שעלה מספר פעמים בשנים האחרונות בניגוד למדינות רבות שדירוגן ירד.



2. הריבית ותוואי הריבית - הגורם החשוב ביותר לירידת התשואות בישראל ובעולם כולו. כתגובה למשבר הפיננסי בשנת 2008 בארה"ב ולמשבר החוב באירופה בשנת 2011 פתחו הבנקים המרכזיים בעולם במדיניות מוניטרית מרחיבה מאוד. הבנקים לא הסתפקו בהורדת הריביות לרמה אפסית ובהצהרות כי המדיניות תמשך זמן רב אלא אף התחילו לרכוש אג"ח ממשלתיות ארוכות (ובחלק מהמקרים גם אג"ח חברות). כתוצאה מכך מחירי האג"חים עלו והתשואות ירדו. ההשפעה של המדיניות הזאת הייתה כל כך קיצונית עד שבחלק מהמדינות ראינו תשואות נומינליות שליליות ל-10 שנים!



התאוריה אומרת שאפיק המניות צפוי להניב תשואה גבוהה יותר משוק האג"ח הממשלתי לטווח השקעה ארוך ולכן משקיעים מוכנים לסכן את כספם בהשקעה במניות בכדי להשיג תשואה עודפת מאג"ח המדינה. מי שהשקיע בישראל לפי הנחות יסוד אלו לפני 10 שנים ויפתח את תיק ההשקעות שלו היום עשוי להיות מופתע - בעוד שמדד ת"א 100 עלה בכ-35% מדד אג"ח ממשלתי שקלי לתקופה של 5 שנים ומעלה זינק בלמעלה מ-100%!

מהן הסיבות לתשואה העודפת של שוק האג"ח והאם ניתן להסיק מכך כי השקעה עתידית בשוק האג"ח תוכל להמשיך ולהניב תשואה עודפת על שוק המניות? כדי לענות על שאלות אלו נבחן מהם הגורמים המשפיעים על התשואות בהן נסחרות אגרות החוב הממשלתיות לטווח הארוך:

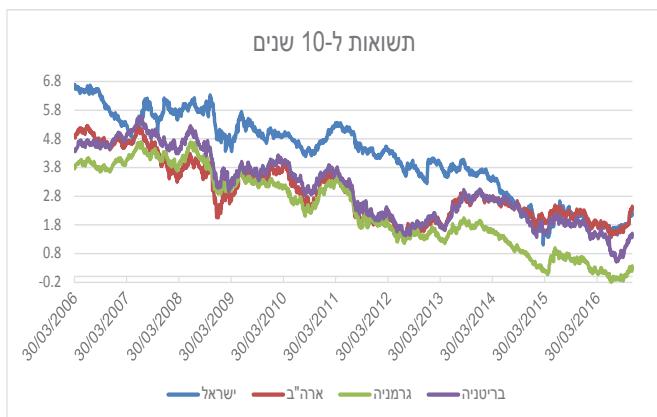
1. סיכון המנפיק - הסיכון לחוסר יכולת של המנפיק (הלווה) להחזיר את ההלוואה. ככל שסיכון זה גבוה יותר התשואה שאותה יבקש המשקיע גבוהה יותר.

2. הריבית ותוואי הריבית הצפוי לאורך חיי האגרת - התשואה באג"ח אמורה לשקף את הריביות הצפויות בשוק לתקופה. הגורמים המשפיעים על הריבית במשך מגוונים וכוללים בין היתר: אינפלציה, צמיחת המשק ושער החליפין של השקל.

3. שערי חליפין - ככל שהמטבע תנודתי יותר וישנו חשש לירידה בשער החליפין המשקיעים ידרשו תשואה גבוהה יותר על ההשקעה מכיוון שירידה בשער המטבע עלולה למחוק את תשואת האג"ח.

4. אינפלציה (בהשקעה באג"ח שאינו צמוד למדד המחירים) - במידה ויש חשש לאינפלציה התשואה שהמשקיעים ידרשו על אגרת שאינה צמודה למדד המחירים תהיה גבוהה יותר שכן כל עלייה במדד שוחקת את ערך ההשקעה.

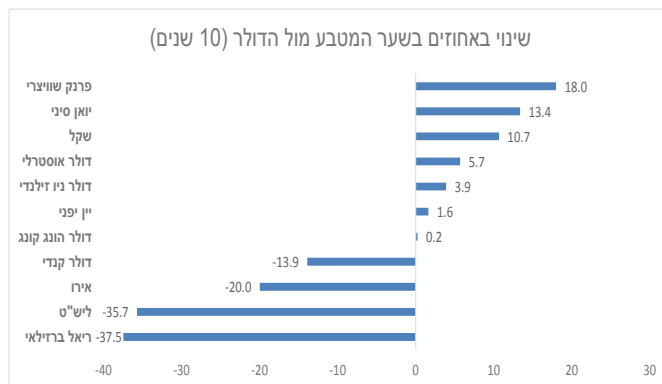
5. תשואות האג"ח בחו"ל - אומנם לא חייבת להיות השפעה ישירה אך שינוי תשואות באג"ח בחו"ל, במיוחד במדינות שנחשבות חסרות סיכון כמו ארה"ב, יכול לגרום לשינוי תשואה גם באג"ח בישראל. אם בארה"ב התשואה תהיה גבוהה מאשר בישראל באופן משמעותי, המשקיע יעדיף לרכוש את האג"ח האמריקאי בתוספת הגנת מטבע כדי לקבל תשואה עודפת.



לאחר שבחנו את הסיבות לירידת תשואות האג"ח או מגיעים לשאלה החשובה ביותר: האם בעתיד אגרות החוב הממשלתיות הארוכות צפויות להמשיך להניב תשואה מרשימה של עשרות אחוזים למשקיעים? התשובה לשאלה היא: כנראה שלא. נתחיל בהסבר קצר על מנגנון הרווחים (או ההפסדים) בהשקעה באג"ח. הרווח מתחלק ל-2:

- 1. תשואה שוטפת** - משקיע שרכש אג"ח המחלק קופון של 5% במחיר של 100 אגורות יקבל בכל שנה 5% על סכום ההשקעה שלו.
- 2. רווח (או הפסד) הון** - לדוגמא: משקיע רכש אג"ח במח"מ (משך חיים ממוצע) של 8 שנים ובתשואה של 5%. נניח שתשואת האג"ח ירדה מ-5% ל-3% כלל האצבע אומר שהמשקיע ירוויח את הפרש התשואה כפול המח"מ ובמקרה שלנו המשקיע ירוויח כ-16%. במקרה שהתשואה תעלה מ-5% ל-7% המשקיע יפסיד כ-16%. כיום, אג"ח ל-10 שנים מונפק עם קופון שנתי של 2% לעומת קופון היסטורי של למעלה מ-6% כך שהתשואה השוטפת נמוכה משמעותית מבעבר. אך הסיבה המרכזית היא מיצוי ההרחבות המוניטריות, קרי, הורדות ריבית ורכישות אג"ח ע"י בנקים מרכזיים ומעבר לתהליך של צמצום מוניטרי הכולל הקטנת רכישות האג"ח והתחלה של תהליך העלאת ריבית ע"י הבנקים המרכזיים. בארה"ב, הבנק המרכזי העלה את הריבית פעם אחת בסוף שנת 2015 וכן פעם אחת נוספת בסוף שנת 2016 עם צפי לשלוש העלאות ריבית נוספות בשנת 2017. גם בנק ישראל צפוי להעלות את הריבית בסוף שנת 2017. ישנה הבנה כי המדיניות המוניטרית המרחיבה של הבנקים מיצתה את עצמה ועכשיו תור הממשלות להתחיל במדיניות פיסקאלית מרחיבה שכוללת הגדלת ההשקעות (שצפויה להגדיל את האינפלציה) על מנת לתרום לצמיחה העולמית. **לסיכום:** ההשקעה באג"ח ממשלתי הייתה מוצלחת ביותר בישראל ובעולם בשנים האחרונות. המשקיעים הרוויחו עשרות אחוזים בתנודתיות נמוכה באופן משמעותי מאפיקי השקעה אחרים. משקיע שבוחן היום באילו אפיקי השקעה כדאי להשקיע חשוב שיזכור ש"מה שהיה הוא לא בהכרח מה שיהיה" - התשואות שניתן להרוויח מההשקעה באג"ח ממשלתי נמוכות יותר והסיכון להפסדי הון גדל באופן משמעותי.

3. שער החליפין של השקל - כפי שניתן לראות בתרשים, השקל הישראלי הוא אחד המטבעות החזקים בעולם ב-10 השנים האחרונות מול הדולר. תרמו לכך סיבות רבות וביניהן - נתוני המאקרו הטובים של המשק הישראלי, דולרים רבים שנכנסו לארץ מתשלומי העברה וממכירת חברות ישראליות (אקזיטים) וגילוי מאגרי הגז של ישראל.



4. ירידה באינפלציה - האינפלציה בשנים האחרונות בישראל ובעולם כולו הייתה נמוכה מאוד ולעיתים אף שלילית. בין הגורמים שתרמו לירידת האינפלציה ניתן למנות צעדים ממשלתיים להורדת יוקר המחיה (רפורמת הסלולר, חינוך חובה חנים מגיל 3 ועוד), צמיחה נמוכה יותר של המשק שמקשה על חברות להעלות מחירים ושיפורים טכנולוגיים שמאפשרים לצרכנים להשוות מחירים גם בארץ וגם בעולם ולהזמין מוצרים מחו"ל בקלות. הטכנולוגיה גם תרמה להורדת עלויות הייצור. לדוגמא: משנת 2014 ניתן לראות איך שיפורים טכנולוגיים הורידו את מחיר הנפט בלמעלה מ-50% (פצלי שמן וטכנולוגיות הפקה מתקדמות).



5. תשואות האג"חים בעולם - כל התהליכים בסעיפים 2-4 אינם ייחודיים למדינת ישראל והתרחשו במרבית המדינות המפותחות בעולם כך שכל התשואות באג"ח הממשלתי הארוך ברחבי העולם ירדו - ולכן אין אלטרנטיבות השקעה בעלות סיכון נמוך במדינות אחרות.



מדור פיננסי



לנה קרופלניק,

Fixed Income & Alternative investments
specialist Old Hall Advisers

אתגרי המשקיעים לקראת השנה החדשה

יכולים להיות שיעבודים כלליים על נכסים מוחשיים ולא מוחשיים וגם נכסים ספציפיים כגון: בניין, ציוד, מזומן, הון מניות וכו'. בקטגוריה זו נכללות הלוואות של חברות שמדורגות BB+ ומטה (מתחת לדירוג השקעה). הלוואות הן ריבית משתנה, כלומר הקופון שמשולם בהלוואות נקבע בהנפקה כמרווח מעל ריבית הלייבור. כאשר גם ריבית הלייבור ברוב הלוואות יש מחיר "ריצפה" לרוב באזור 1%. כלומר גם אם ריבית הלייבור תהיה מתחת ל-1% כפי שהיה המצב בשנים האחרונות חישוב קופון בהלוואות אלו הניח כי ריבית הלייבור עמדה על 1%.

כאשר משווים הלוואות בכירות מול אגרות חוב High Yield (אג"ח מתחת לדירוג השקעה) יש לשים לב לנתון חשוב שיעורי הדיפולט (Default) היסטורי בהלוואות נמוך יותר מבאג"ח High Yield ומה שיותר משמעותי מזה שיעורי הריקוברי (Recovery) - שיעור החזר השקעה של קרן האג"ח לאחר קרות אירוע חדלות פירעון או הסדר חוב בהלוואות גבוהים באופן משמעותי מאלו של אג"ח High

לקראת סוף השנה הקלנדרית משקיעים רבים נוטים לבחון לעומק את תיק השקעות שלהם. המשקיעים המוסדיים למשל, בדרך כלל עסוקים בתקופה זו בבניית אסטרטגיית השקעות לשנה הקרובה. בניית האסטרטגיה מורכבת מניתוח מאקרו כלכלי, הנחת הנחות מאקרו לגבי עתיד הקרוב, הערכת שווי ותמחור אפיקי השקעה השונים ולבסוף התאמת תיק ההשקעות בהתאם לאסטרטגיה.

השנה ניתן למנות כמה אתגרים משמעותיים שעמם המשקיעים מתמודדים:

1. ריביות ותשואות נמוכות אך נמצאים בעליה
 2. מרווחי אשראי של אג"ח קונצרניות נמוכים
 3. תמחור שווקי המניות נדיב
 4. תנודתיות גלומה נמוכה
- לאור אתגרים אלו עולה החשיבות של הוספה לתיק ההשקעות נכסים מניבי תשואה גבוהה יחסית וקורלציה נמוכה לנכסים המסורתיים (מדדי מניות ואגרות חוב).

בקטגוריה זו ניתן למנות נכסים כגון:

1. הלוואות בנקאיות/בכירות
2. Collateralized Loan Obligation-CLO
3. Preferred Securities
4. REITs
5. השקעה בקרנות אשראי ישיר לחברות (Direct Lending)
6. Peer to Peer Lending (Consumer & Small Business)

נעת אתמקד בשני אפיקי ההשקעה הראשונים ברשימה:

הלוואות בנקאיות/בכירות זו שכבת חוב הבכירה שביותר במאזן של החברות. הלוואות מובטחות בשיעבודים בדרגה ראשונה. השיעבודים



Collateralized Loan Obligation-CLO

CLO הינו מכשיר מתקדם יותר שבזרתו ניתן להיחשף להלוואות בנקאית תוך כדי אפשרות לבחור בדרגת הבכירות. בשכבות הבכירות של ה-CLO מותרים על חלק מסויים בתשואה ומקבלים הגנה גבוהה יותר בהינתן מקרים של חדלות פירעון. לחלופין בשכבות הנמוכות (מזנין ואקויטי) מגדילים את התשואה הפוטנציאלית ונותרים חשופים יותר במקרים של חדלות פירעון.

שוק ה-CLO הינו שוק גדול ובארה"ב גדול מסתכם לכ-450 מיליארד דולר. מדובר על נכס שהרוב המוחלט של המשקיעים הם משקיעים מוסדיים. עם המשקיעים עיקריים שמשקיעים ב-CLO נמנים חברות ביטוח, בנקים, מנהלי קרנות ותיקים.

שכבות הבכירות של CLO בדירוגים AAA/AA/A לא ספגו ולא דיפולט אחד מאז 1993 ועד היום. שכבות מזנין ספגו דיפולטים בשיעורים נמוכים באופן משמעותי מאגרות חוב קונצרניות בדירוגים דומים.

התשואה הגלומה ב-CLO היום גבוהה יותר באופן ניכר מתשואה באג"ח קונצרני בדירוג דומה. כך למשל CLO בדירוג AAA נסחר בתשואה של כלייבור +1.35% שזה

כ-85 נ"ב יותר מאג"ח קונצרני באותו הדירוג. CLO בדירוג A נסחר בתשואה של כלייבור +2.8% שזה כ-1.5% יותר מאג"ח קונצרני באותו הדירוג. הסיבה לתשואה גבוהה יותר ב-CLO למרות ששיעורי הדיפולט ההיסטוריים נמוכים יותר נאוצה בכך שמדובר במכשיר מורכב יותר ובעל נזילות נמוכה יותר.

.Yield

תשואות על הלוואות בנקאיות/בכירות נעות היום באזור 5.5%-5.5% הקופון הוא קופון משתנה ומתעדכן כל 3 חודשים, ככל שריבית הליבור תמשיך לעלות יתעדכן הקופון כלפי מעלה. חשוב להדגיש שלאור זאת אין חשיפת מח"מ בנכס זה. ניתן לראות בטבלה המצורפת מטה שהקורלציות של הנכס הזה לנכסים מסורתיים אחרים מאוד נמוכות. למשל לאג"חים של ממשלת ארה"ב הקורלציה היא אף שלילית.

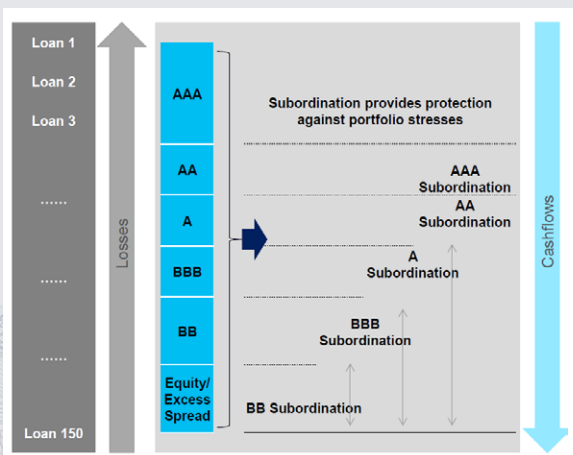
Five-Year Correlation Matrix

	Preferreds	MBS	TIPS	Agencies	Corporate Bonds	High Yield Bonds	Treasuries	Municipal Bonds	Bank Loans	EM Debt	Barclays Aggregate	S&P 500
Preferreds												
MBS	0.37											
TIPS	0.52	0.74										
Agencies	0.28	0.85	0.80									
Corporate Bonds	0.74	0.69	0.82	0.72								
High Yield Bonds	0.79	0.18	0.41	0.06	0.62							
Treasuries	0.09	0.79	0.73	0.96	0.62	-0.09						
Municipal Bonds	0.39	0.72	0.70	0.79	0.66	0.13	0.73					
Bank Loans	0.65	0.05	0.32	-0.03	0.48	0.84	-0.17	0.02				
EM Debt	0.73	0.44	0.61	0.32	0.69	0.77	0.16	0.37	0.55			
Barclays Aggregate	0.42	0.89	0.85	0.95	0.86	0.24	0.92	0.79	0.13	0.46		
S&P 500	0.59	-0.08	0.07	-0.25	0.23	0.74	-0.39	-0.13	0.64	0.58	-0.11	

st 31, 2016.

מקור: Cohen & Steers

עד לא מזמן השקעה בנכס זה הייתה אפשרית ללקוחות מוסדיים בלבד אך בשנים האחרונות פתחו מספר קרנות אפשרות גם למשקיעים פרטיים להיחשף לנכס זה.



מקור: Citi Research





למה הלוואות Peer to Peer פופולריות עכשיו יותר מתמיד?

חברתיות והלוואות בין עמיתים, צומחות במהירות ברחבי העולם, בישראל התחום נמצא עדיין בחיתוליו אך הוא מתחיל להתעורר ולצבור תאוצה. הלוואות חברתיות מאפשרות ליחידים, למשקי בית ולעסקים לקחת הלוואה חוץ בנקאית משתלמת לכל מטרה, בתנאים נוחים אף יותר מהלוואה מהבנק, כאשר הכסף מגיע ממימון המונים, כלומר משקיעים המחפשים אלטרנטיבה משתלמת כלכלית לכספם הפנוי.

כיום בשל צמצום מגבלות המרחק והזמן בין אנשים שהאינטרנט יצר בעולם, אין עוד צורך בגורם מתאם בין כספיו ולכן משתלם להלוות כספים באמצעות הלוואות P2P, בצורה זו הלווים זוכים להלוואה חוץ בנקאית בתנאים של ריבית בנקאית ומטה, מחוץ לאובלוגיו וללא שעבודים.

מסלול הלוואות עוקף בנק

עד להקמת המיזמים בארץ ובעולם להלוואות חברתיות, נאלצו הלווים לפנות לבנקים, לחברות כרטיסי האשראי, לחברות מימון פרטיות ולחברות פיננסיות נוספות כדי לקחת הלוואה למשק הבית או לעסק. במידה והגופים הפיננסיים לא אישרו את הלוואה נאלצו לוויים רבים

מהפכת האינטרנט המהיר, ובעיקר מהפכת הרשתות החברתיות, תרמו לשינוי רב בהרגלי הצריכה והקניות שלנו. כיום, בעידן האינטרנט והרשתות החברתיות הפופולריות כמו פייסבוק וטוויטר אנו עדים למגמה בה חכמת ההמונים הובילה לחידוש פני הידע ולהעברת הידע לידי ההמון.

עם עליית הווב 2.0 פוטנציאל חוכמת ההמונים באינטרנט החל לבוא לידי ביטוי, וכיום כולנו נוהגים להשוות ברשת בלחיצת כפתור פשוטה וקלה, ולבסס את הקניות שלנו על חוות דעת וביקורות של גולשים באינטרנט. מחקרים שנעשו לאחרונה מגלים כי חוכמת ההמונים הפכה חלק אינטגרלי ובלתי נפרד בהתנהגות הצרכנית של רובנו. אם בהתחלה נעזרנו בחוות דעת של גולשים כדי לקבל החלטה על רכישת חופשות, טיסות ודילים, כיום אנו בוחרים גם מרפאות מומחים, בעלי מקצוע, הלוואות ועוד מגוון מוצרים ושירותים בהתבסס על חוות דעת באינטרנט.

חכמת ההמונים ברשת אכן תרמה ליצירת דברים חיוביים וחשובים כמו אתרים פופולריים לגיוס המונים כדוגמת קיקסטארטר (Kickstarter) והד סטארט (Headstart), השכרת חדרי אירוח באמצעות Airbnb, וניתן לציין גם את ויקיפדיה.

בין השאר, גם אתרי הלוואות מסוג P2P זכו להצלחה ולפופולריות גבוהה בעקבות תופעת חכמת ההמונים. הלוואות החברתיות הפכו לפופולריות בקרב ציבור רחב בכל העולם, בין השאר בקרב עסקים קטנים המתקשים לקבל אשראי מהבנקים המסחריים, ותחום הלוואות P2P פתח בפניהם אפשרות חדשה לגיוס מימון בתנאים נוחים ומשתלמים, ואופציה להרחיב את העסק ולנצל הזדמנויות כלכליות הניצבות בפני בעל העסק.

הלוואות Peer-To-Peer, הנקראות גם הלוואות



לחפש אלטרנטיבות כמו הלוואות בשוק אפור.

בשנת 2005 הוקמה בבריטניה החברה הראשונה להלוואות חברתיות ושמה ZOPA, כיום החברה שולטת על כ-3% מסך הלוואות החוץ בנקאיות באנגליה. עם הצלחת המיזם בבריטניה החלו לצוץ חברות חדשות בתחום, בארה"ב הוקם בשנת 2006 אתר הלוואות חברתיות בשם Prosper Marketplace, ולאור הצלחתו קמו תוך זמן קצר אתרים נוספים. בעקבות ההצלחה באנגליה ובארה"ב תחום ה-P2P צמח במהירות בעולם, ואתרים רבים נוספים קמו במדינות אחרות, ביניהן גם ישראל.

למעשה, הלוואות PEER-TO-PEER

נמצאות כרגע בעלייה מתמדת ברחבי העולם. ניתן לראות מגמה חיובית גם בקרב הישראלים הלומדים להעריך את כדאיות הלוואות החברתיות, הן כלוויים הזקוקים להלוואה אטרקטיבית, והן למשקיעים בעלי הון פנוי המחפשים אפיק השקעה משתלם, לנוכח העדר פוטנציאל בבנקים, בהשקעות נדל"ן מסובכות בתשואות שאינן הולמות את הסיכון ואת המאמץ, לדעת רבים, ושינויי חקיקה רבים המאיימים על משקיעים בעולם, וכמובן הבורסה שאינה יציבה.

היתום מהיר וריבית אטרקטיבית

כאמור, תחום ה-P2P מתחדש ומתפתח בארץ ובעולם, ניתן לראות כי חברות שונות בעולם זוכות להצלחה כבירה בענף, ביניהן אתר Lending Club האמריקאי שכבר העניק הלוואות בהיקפים עצומים של מיליארדי דולרים ואף הונפק בוול סטריט. בשנים האחרונות התחום הולך ומתפתח בארץ ומאפשר למשקיעים ליהנות מתשואה חיובית מרשימה בהשוואה לחלופות הקיימות, בעוד לווים יכולים לפסוח על הבנקים וחברות המימון החוץ בנקאיות ולקבל הלוואה בתנאים נוחים וליהנות גם מחיתום מהיר.

אם בתחילת הדרך של הלוואות החברתיות בארץ רבים חששו מהנושא והמשיכו ללכת לבנקים ולחברות האשראי כדי לקחת הלוואה, הרי כיום יותר ויותר ישראלים, משקי בית ובעלי עסקים, הבינו את יתרונות הלוואות מסוג Peer-To-Peer, וקמו בישראל מספר חברות איכותיות.



ראוי לציין כי בארץ, בהשוואה למדינות כמו ארה"ב, גרמניה, צרפת ובריטניה, יש לבנקים לובי חזק והרגולטורים דואגים לשמור על יציבות הבנקים. לכן, תחום הלוואות החברתיות מתקדם יחסית באטיות. יש לזכור כי גופים פיננסיים בישראל וגם הלוויים נחשבים יחסית לשמרניים, וגם בתי השקעות עדיין אינם מזרימים כספים להלוואות באמצעות הפלטפורמות החדשות, אך המגמה משתנה, וגם הציבור הישראלי מתחיל להבין את יתרונות השיטה ואת היציבות הכלכלית המאפיינת את חברות ה-P2P בגלל פיזור הסיכונים. על פי נתוני חברות ה-P2P בארץ עוד ועוד ישראלים לוקחים הלוואות באתרים השונים או מצטרפים כמשקיעים. על פי התחזיות של מומחים בענף הלוואות אתרי הלוואות P2P בארה"ב יגיעו עד שנת 2025 להיקפי הלוואות בשיעור של 10% משוק האשראי, בארץ התחזית מעט יותר פסימית ומדובר על שיעור של כ-5% משוק הלוואות. בארה"ב החלו אתרי ה-P2P לשתף פעולה עם הבנקים ואלה מעבירים אליהם לווים, גם חברת גוגל הודיעה לאחרונה על שיתוף פעולה עם אתר Lending Club על מנת לספק לעסקים קטנים המפרסמים בגוגל אפשרות לקחת הלוואות משתלמות. בישראל החברות מתחרות בבנקים ולא נמצאות תחת פיקוח, על פי הנתונים הן זוכות להיקפי הלוואות הולכים וגדלים בשנתיים האחרונות. הצפי הוא שאתרי ה-P2P בארץ יתפסו יצברו תאוצה בשנים הקרובות, בדיוק כמו בעולם, וזאת בעקבות המודעות ההולכת וגוברת לענף זה וליתרונות הכלכלה השיתופית והלוואות החברתיות.

we expect going forward? As in many industries, the largest Hedge Funds dominate and 10% of the managers control 90% of the AuM worldwide. Since 2009 the largest players have grown even bigger. Consequently, performance suffered and investors' patience seems to have reached its limit. Half of the \$50 billion redemptions were in funds with more than \$5 billion in AuM.

As noted above, many legendary managers have decided to quit. At the other end of the spectrum, 50% of the managers have less than \$100 million in AuM.

A challenging investing environment, paired with an increased regulatory burden, is shortening most of these funds' life spans. Many prefer to call it a day.

Thus, while it is indeed likely that the industry will see less managers going forward, the overall industry AuM could continue to grow. Current average Hedge Fund allocations are typically between 0% and 10%, which is still much lower than pre-crisis. In addition, given the low expectations for other asset classes, Hedge Funds have plenty of room to grow just like they did back in 2002 after the equity market collapse.

Manager Life-Cycles: Going, Going, Gone!

Hedge Fund managers, like many companies, have their own life-cycle. From start-ups with young and hungry entrepreneurs, those with the best returns emerge to become confirmed managers. The latter manage enough AuM to make a decent living and yet are not so big as to make the portfolio or the team unmanageable. In short: it's the sweet spot. The best ones, and perhaps the greediest, morph further into the large stage. Unfortunately returns usually become anemic at this point, many of their trades are crowded and the danger of illiquidity looms, but the offices are fantastic, so is the marketing team and for the best of them, the owners take home billion dollar paychecks every year! Many of these funds thought they could maximize performance and assets at the same time. For many, this large stage is also their last. Going, going, gone!

While this manager life-cycle has been known to Hedge Fund allocators for a long time, what has changed since the crisis is the speed of that cycle. Said differently, a fund life span has shortened significantly and is closer to 5-7 years than the previous 10+ years. The markets are so volatile since the crisis that many funds with good and consistent returns over a 3-year window will see their AuM explode once they reach the magical billion-dollar mark. The only exceptions are those managers with the self-discipline to close their funds to new investments. This AuM growth



will at best dilute returns and at worst kill the fund. Deploying such large amounts in such short periods of time is extremely difficult either because of liquidity or simply because of the enormous work needed to find new opportunities.

Thus, successful Hedge Fund investing going forward requires higher monitoring and turnover than we typically had pre-crisis.

Towards a Better Industry

The industry is indeed changing for the better.

Yes, alpha has eroded but it is still there and the best investment talents still have great incentives to join Hedge Funds. Yes, the rise of quants has impacted several hedge fund strategies and managers need to adapt to it. However, strategies with less data available will thrive. Yes, there will probably be fewer managers in the next decade, however, this is not necessarily a bad thing and those who remain will operate closer to the sweet spot stage; a good thing. Yes, the manager life span is shorter, but this only means that portfolio turnover must be higher, not that Hedge Fund investing is pointless. And perhaps most important, the opportunity set ahead of us seems exceptional. Simply put, Hedge Fund performance has been impacted by almost two years of risk reduction in the multi-PM Hedge Fund platforms. That flow has now reversed and platforms are aggressively building risk again. Typically, Hedge Funds do well during such periods and these cycles usually last several years. As Mark Twain once quipped "rumors of my death are greatly exaggerated". The same applies to the comments of many of the Hedge Fund industry critics: we all know what happened to the industry after Carol Loomis' 1970 article...



מדור פיננסי

Cedric Kohler



Fundana
ASSET MANAGER



Hard Times Come to Hedge Funds...Again?

In 1970, a Carol Loomis article in Fortune was titled as such and was predicting the end of Hedge Funds. Almost 50 years later, many think this title could not be more appropriate given today's environment.

Recent press articles are again predicting the end of the Hedge Fund industry, with reasons including geriatric returns over the last two years, 2016 seeing the largest outflows since 2009, or potentially one of the most devastating years on record in terms of fund closures. What is more troubling, however, is that Hedge Fund industry leaders are also starting to voice doubts about the industry's future. Andrew Fischer from Basso was quoted saying "it's miserable, miserable! If this is the new normal, I have no business". Dan Loeb from Third Point called the industry performance "catastrophic" and "in the first inning of a washout". Other high-profile funds, such as Perry, Chesapeake and Bluecrest, have simply closed shop. Many well-known managers are in serious drawdowns, while a small number are wrestling with lawsuits for bribery charges, securities fraud or simply insider trading.

Is the industry at the beginning of its decline or is it, on the contrary, consolidating to become stronger? An overview of a few key trends helps us answer this 3 trillion-dollar question.

Performance Erosion

Whether in absolute terms or in alpha terms, the industry's current performance is far below its best years. While investors have been used to 8% to 10% of alpha in the past, they have had to adjust to 4% to 5% in recent years. Of course, markets have become more efficient over time and as David Harding from Winton says "alpha is what you get paid for making markets efficient". Additionally, too many smart guys (since 1996, Hedge Fund Research recorded a net increase of 7,565 funds) chasing the same opportunities has contributed to this decline. The combination of a low growth environment and zero interest rate levels has also made the market very narrow (think FANG and fewer arbitrage opportunities). Further, managers information edge has also declined with much easier access to information. As a result, it is clearly harder to find alpha and when you

find it it's much lower: but there is still some. Note that 5% of alpha per year for a decade still yields a 40% cumulative return, and typically, this return comes with a much lower volatility than equity indices.

The Rise of the Quants

With more than \$1 Trn in Assets under Management (AuM) across Quantitatively-managed Hedge Funds, Mutual Funds and Smart Beta products, these strategies have drastically changed the investment landscape. Note that this is 5% of the overall asset management industry, double what it was in 2012. Over the last few years the amount of data creation has literally exploded, reaching 2.5 quintillion bytes every day. The combination of this data with quantitative tools has enabled the proliferation of factor investing and the birth of the quantamental strategy. A traditional stock picker who ignores his exposure to factors, such as momentum, is a sure candidate for bottom-quartile returns. Conversely, quants can now model a company's earnings stream alone, get customers' online activity data and all of this without meeting any CEOs or CFOs and calculated much faster than any fundamental analyst could. Quantopian (www.quantopian.com) is an investment community of over 90,000 quants spread over 180 countries who come to the platform to test their trading strategies. The best are selected and put into a real portfolio. Steve Cohen, an old-school icon and SAC founder, has just committed \$250 million to this new platform!

As a result, inefficiencies disappear quickly and the time horizon for traditional Hedge Fund manager has been compressed significantly. However, strategies which do not rely on historical data have not been impacted as much. For instance, distressed investing where managers take a company through a restructuring process in the courts, will be harder for quants to handle: you actually have to go to the court.

AuM: Less is More

With \$3 Trn in AuM and about 8,500 funds, the Hedge Fund industry is at its all-time high. However, as of October 2016, \$50 billion of outflows have been recorded year-to-date, the largest amount since 2009. 530 funds have already closed this year, on pace to be the record year for hedge fund closures. What can



ב-2017 מניעים מחדש את גלגלי הצמיחה באמצעות השקעה במגזר העסקי

באופן תדיר ומבינים שהכסף הנובע ברובו מהמשאבים האדירים של הדלק ייגמר לבסוף.

ובמילים אחרות: גם אם טוב כעת לא בטוח שיהיה כך בעתיד, קרי אולי המצב לא ישתנה בקרוב, אבל בעוד 20 או 30 שנה... סביר להניח שכן. ולכן נורבגיה פועלת כבר מעתה וביתר שאת להקים תעשיית חדשנות חזקה, כזו שתהווה מנוע צמיחה לעתיד! ואתם יודעים ממי שואבת נורבגיה את הידע? מאיתנו הישראלים!

יש לנו הרבה מה ללמוד ממדינות כדוגמת נורבגיה ולהתחיל כבר היום לתכנן איך מקימים כאן תעשייה חזקה וחדשנית, שתשמש מנוע צמיחה ותמקסם את המשאבים שלנו! לדאבוני, המציאות מלמדת כי, בשנים האחרונות כלכלת ישראל מציגה באופן עקבי שיעורי צמיחה לא מרשימים וממשיכה לחוות בעיות קשות בתחום הפריור בשוק העבודה. הנתונים הכלכליים מדברים בעד עצמם: משיעורי צמיחה שנתיים מרשימים בתחילת העשור של 5.5%-5%, הרי בשנתיים האחרונות שיעורי הצמיחה מדשדשים סביב 3%.

למותר לציין כי, צמיחה בשיעור של כ-2% היא למעשה צמיחה בשיעור אפס היות ורק הגידול באוכלוסייה כשלעצמו תורם לצמיחה של כ-2% מהתוצר. זאת ועוד, האינדיקטורים הכלכליים הגלובליים אינם עושים עמנו חסד: במדד Doing Business של הבנק העולמי ירדה ישראל מהמקום ה-26 בשנת 2006 למקום ה-53 בשנת 2016 והתחזיות מראות כי בשנת 2017 צפויה ירידה נוספת.

מבחינת עומס מיסים ותשלומי מיסים בשנת 2016 ישראל נמצאת במקום ה-93, באכיפת הסכמים אנו במקום ה-87 ובמתן היתרים ואישורים במקום ה-69. כן, אנחנו שמתהדרים בתואר: The Startup Nation ו"אור לגויים", זוכים במדדים אשר אינם מחמיאים אפילו למדינות עולם שלישי! לדידי, ירידה זו קשורה בקשר חד ערכי בעובדה שקברניטי המשק אינם נותנים לטעמי את מירב תשומת הלב להובלת מדיניות

לאחר שהסערה סביב בחירתו המפתיעה של דונאלד טראמפ לנשיא ארה"ב שככה מעט וכמות הסרטונים והבדיחות ברשתות החברתיות פחתה, הגיעה העת לחזור ולטפל בבעיות כאן אצלנו בבית.

סופה של שנת עסקים אחת ותחילתה של השנה הבאה אחריה הינו עיתוי מצוין לחשבון נפש עסקי והזדמנות לבחון מה היה עד כה ומה צפוי מכאן ואילך?

בד בבד, עיון במתווה של התכנית הכלכלית לשנים 2017-2018 הותיר אותי בתחושה של Déjà Vu, כי מה שהיה הוא מה שיהיה!

סבורני כי התכנית הכלכלית לשנתיים הבאות נעדרת כל מדיניות המכילה אסטרטגיות ארוכות טווח ומצב כזה אינו מיטיב כמובן עם כלכלתה העתידית של מדינת ישראל. ייתכן וכיום המצב איננו נראה קודר, אולם בעוד 10 או 20 שנים אנו עלולים למצוא את עצמנו במצב שונה לחלוטין בו לא יהיו לדור הבא מספיק מקומות תעסוקה ויהיה חסר בקטרים מחוללי צמיחה שיניעו אחריהם את קרונות הכלכלה.

זאת ועוד, לא מצאתי בתכנית הכלכלית כאמור שום צעדים משמעותיים שאמורים לתמוך בהתפתחותו של המגזר העסקי, צעדים שיספקו פתרונות ממשיים לאיומים עימם הוא מתמודד השכם וערב למעט מס' מהלכים "קוסמטיים" של הפחתה בשיעור מס החברות שאין בהם בכדי להוביל את כלכלת ישראל קדימה לעשור הבא.

אני סבור כי עלינו לקחת דוגמה ממדינות אחרות החברות ב-OECD, שאינן שוקטות על השמרים וכבר בעת הזו פועלות ביתר שאת כדי לגבש תכניות לגבי עתידן. נורבגיה מהווה בעיני דוגמה למדינה שאינה נחה ולו לרגע ותכנון העתיד הוא נר לרגליה. מדוע? ידוע לכל כי נורבגיה הינה אחת המדינות העשירות בעולם, ללא אבטלה ועם מערכת רווחה מדהימה, אולם למרות כל השפע הנורבגים מבינים שם כי לא לעולם חוסן! בנוורבגיה מבינים שהטכנולוגיה מתפתחת ומשנה את הכלכלה



ברורה ונחושה לשחרור החסמים המקשים על המגזר העסקי. המגזר העסקי, אשר מורכב ברובו מעסקים קטנים וחברות Market מצוי כל העת במאבק בלתי פוסק ובמלחמת הישרדות יומיומית. כמו כן, בהיבט הגלובלי מדינת ישראל "מבריחה" חברות בינלאומיות בשל הרגולציה והבירוקרטיה הבלתי סבירות הנהוגות אצלנו. הרגולציה החונקת והבירוקרטיה הנגזרת ממנה הן בחזקת אם כל חטאת ועלולות לגרום ולדרדר את המשק כבמדרון חלקלק! רוצה לומר, הרגולציה בישראל הפכה לנטל מכביד, מסרב לחונק, הגורם לחברות להעתיק את פעילותן למקומות

יש לייצר סביבה עסקית בריאה ואטרקטיבית הן לחברות ישראליות והן לחברות זרות. את זאת ניתן לעשות באמצעות מתן תמריצים בדמותם של שיעורי מס אטרקטיביים וחשוב לא פחות הקטנת נטל הבירוקרטיה ויצירת פלטפורמה מוצקה להגברת כושר התחרות.

דרך נוספת אותה אני מציע על מנת לעודד השקעות במגזר העסקי הינה התרת "פחת מואץ", קרי הגדלת שיעורי הפחת שיוכרו לצרכי מס מה שעשוי להוות קטר שיסייע לתמרץ השקעות ויעודד את הפעילות היצרנית במשק.

שנת 2017 טומנת בחובה הזדמנויות רבות אך עלינו להתחיל לחשוב ולעשות את הדברים אחרת ואת נקודת השפל בה נמצאות רוב הכלכלות בעולם לתעל אצלנו בבית לכיוון של צמיחה מואצת. אין צורך להמציא את הגלגל אלא יש לנקוט במדיניות הרואה לא רק את המחר ואת היום שאחריו אלא במדיניות כזו הרואה למרחק גם את השנים הבאות ויתר על כן את העשור הבא ואז בטוחני כי פירות הצמיחה המואצת אכן יבשילו!

אחרים בעולם ופוגעת ברצונם של משקיעים זרים להגיע לכאן.

אין ברצוני לצאת חלילה כנגד הרגולציה שכן הרגולציה בבסיסה היא מגנה על האזרחים ומסייעת לשמור על ממשל תאגידי נאות, ויחד עם זאת כמו בכל דבר בחיים - גם פה יש לנהוג במידתיות וכאן אצלנו חצינו את הגבול!

מהן אם כך הפעולות שמתבקש לעשות בכדי ש- 2017 תהווה תחילתה של תקופה חדשה בה נשוב לחוות צמיחה בשיעור שנתי של 5% מהתוצר כפי שחויינו בעשור הקודם?

בשעה שהמשק מחדש ותלוי על בלימה של מיתון כלכלי חובה על קברניטי המשק "לצאת מהקופסא" ולהקצות את כל המשאבים כדי לתכנן תכנית אסטרטגית ארוכת טווח ולנקוט בפעולות מחוללות צמיחה! ראשית, חובה עלינו לעודד השקעות זרות בישראל זאת מכיוון שהידע כבר מצוי כאן וכל שנותר לנו לעשות הוא לספק תמריצים למשקיעים מהארץ ומחו"ל ולהקים כאן מרכזי פיתוח בליווי של מתן הקלות במיסים, מתן מענקים ותמריצים אחרים.

רק בדרך זו נצליח להיות "שחקן" משמעותי במגרש העסקים של השווקים הגלובליים. בד בבד, חובה עלינו לבצע מהלכים משמעותיים להפחתת הרגולציה החונקת והבירוקרטיה האדירה עימן מתמודדים העסקים.

הכותב הינו שותף מנהל ב- RSM שותף הזנפרץ ושות' רו"ח, נשיא לשכת רו"ח לשעבר.



עסקים בסין - איך להתנהל נכון

שאינה סינית אין יכולת ממשית להצליח לתפעל ערוצים אלה ביעילות. סין מפעילה ערוצי מדיה מקומיים, כמו מנוע החיפוש Baidu, אפליקציית מסרים Wechat ופלטפורמות רבות

בבואנו לנהל עסקים בסין יש לקחת בחשבון את השוני התרבותי בין סין למערב. למרות הפתיחות היחסית, סין עדיין שומרת על צביון שלטוני ריכוזי, והדבר ניכר גם בתחום העסקים והכלכלה. ערוצי השיווק הסיני שונים מהשווקים המוכרים לנו; אנו בישראל רגילים לפעול על פי הקודים האמריקאים, או על פי הקודים ההתנהגותיים הייחודיים לנו הישראלים. אף אחד מהם אינו דומה לקוד ההתנהגות העסקי הסיני. אין פה יותר או פחות טוב, זה רק מאוד שונה.

הקשיים העיקריים הם:

< **שפה** - הסינים מודעים אמנם לחשיבות התקשורת הישירה בעסקים, ועושים מאמצים לשפר את האנגלית שלהם אך עדיין, רובם אינם שולטים באנגלית כשפת אם. לכן בלא מעט מקרים הדיאלוג העסקי יתנהל באמצעות מתורגמן.

< **תקשורת** - ההתנסחות הינה מרכיב חשוב, הן בכתיבה והן במהלך השיח השוטף. כתיבת מיילים או העברת מסרונים בסלולרי הם כלי תקשורת חשוב. הסינים ככלל אוהבים להביע חיבה, ומנסים תמיד לגרום לצד השני להרגיש טוב. אין לפרש זאת מעבר לכך, אלא להתאים עצמנו להתקשורת הזאת וזה יסייע בהתקרבות אישית לה יש משמעות רבה בהמשך הדרך, רצוי גם להימנע מויכוחים פוליטיים שעלולים ליצור אי נוחות למי מהצדדים.

< **תרבות שונה** - המערכת העסקית הסינית מושפעת מתפיסות מסורתיות, ולתפקידים - מהזוטור ועד לבכיר ביותר - ישנה חשיבות מכרעת בסדר ובהתנהלות העסקית. במקרים רבים נדרש זמן רב עד שמגיעים למגע ישיר עם מקבל ההחלטות ועם הגורמים המשפיעים. לכך דרושה הכרות מעמיקה עם התרבות הסינית וזיהוי קודים של התנהגות המעידים על התפקידים בתוך המערכת ההיררכית.

< **פלטפורמות שונות** - ערוצי השיווק והתקשורת בסין שונים מאוד. מדובר בכמות רבה של אפליקציות, וערוצים דיגיטליים מסחריים רבים שפונים לקהילות שונות. לחברה



נוספות, המייצרות מערכת מידע ותקשורת שאינה מערבת את הפלטפורמות המוכרות לנו מהמערב, עובדה זו מקשה על הנגישות אל דעת הקהל ואל השוק הסיני. זו הסיבה לכך שכל עסק חייב להכיר ולפעול במסגרת הפלטפורמות המקומיות.

< **גישה - גואנשי (Guanxi)** - הקשרים האישיים הנרקמים בין אדם לאדם, באופן בלתי אמצעי הם אלמנט תרבותי חשוב ומרכזי בכל תחום בסין, והוא אולי המנוע המשמעותי ביותר של

ומועדוני לילה. נצלו כל הזדמנות לעזור לקשר הגואנשי שלכם לפתור בעיה. גלו מכנים משותפים שיכולים לבנות גשר לאמון בין הצדדים. זכרו להקדיש "זמן איכות" לאיש הקשר שלכם- ארוחה, יציאה בערב, סיור, טיול ואף שיחה קלה על כוס תה - כולם יעזרו לחיזוק הקשר.

הדרך הטובה ביותר להתגבר על מכשולים אלו, היא הכרות מעמיקה עם התרבות הסינית והשפה, תקשורת ישירה, ויצירת התאמה בין אינטרסים ובין הפערים התרבותיים. עזרה מקומית של חברה הפועלת בסין, בשיתוף ומול הארגונים המשפיעים, היא הדרך הטובה ביותר להצלחה של עסקים זרים בסין. בנוסף למוצר איכותי ומתן שירותים ברמה גבוהה, הצלחה של כל עסק ומיזם בסין תלויה גם בהכרות עם המדיה ועם דעת הקהל המקומית, תוך מתן כלים להתגברות על קשיי התקשורת שהן קריטיות להשגת המטרות העסקיות בשוק הסיני.

סיפור הצלחה

בחודש ינואר 1999 פתחה רשת הקפה סטארבקס את החנות הראשונה שלה בסין, בבניין הסחר העולמי בבייג'ינג. נכון לחודש מאי 2016 לחברה יש יותר מ-2,100 חנויות ב-102 ערים סיניות והיא מתכננת להפעיל כ-3,400 חנויות עד 2019.

כיצד הצליחה החברה למכור קפה בהצלחה כה מסחררת בקרב אומה הידועה בשתיית תה?

במחקר מקיף, זיהתה רשת סטארבקס שוק הולך וגדל, שיכול להיות יעד למוצריה - המעמד הבינוני הסיני הולך ומתחזק, והוא רוכש ומשתמש בטכנולוגיות מערביות כמו מחשבים ניידים, טאבלטים וסמארטפונים. הרשת החליטה להתאים את האינטראקציה עם לקוחותיה באמצעות שיווק בעל "מאפיינים סיניים". כך למשל, בתחום המדיה, הצטרפה הרשת בשנת 2012, לאפליקציית המסרים WeChat, שיש לה יותר מ-500 מיליון משתמשים, ועודדה את הלקוחות לקיים תקשורת חברתית באמצעות ההאשטאג #סטארבקס. הרשת גם השיקה קמפיין ברשת החברתית Weibo, פלטפורמה שגם לה יותר מ-500 מיליון משתמשים. פיענוח הצרכים העכשוויים של השוק הסיני הדינמי והמתפתח, היה המפתח להצלחה הגדולה של הרשת - והפך אותה לסמל סטטוס נחשב של בני הדור הצעיר, המזדהה עם המערב.

עולם העסקים הסיני. מערכת זו נקראת "גואנשי", ואין אדם מצליח בסין, שאין לו קשרי "גואנשי" ענפים. כל חברה אשר מעוניינת להשקיע או לייצא לסין, חייבת להתרכז ולהשקיע ב"גואנשי", לא פחות מההשקעה במוצר עצמו. הגואנשי אינו מבטיח שהסינים ימלאו אחר כל דרישותיך, אך הם אכן ישקלו אותן ברצינות. בעוד בקשר עסקי מערבי לא נהוג להפגין רגשות, הרי שהגואנשי מבוסס בדיוק על כך - זהו קשר שמטרתו קירבה חמה ואינטימית, שתביא לאמון. קשר עסקי



מערבי יכול להיות לעיתים קצור, ואילו בכדי לבסס גואנשי, צריך להתכונן לקשר לטווח ארוך. קשרי גואנשי בסין יכולים לעזור לך למצוא שותפים אמינים עתידיים, ספקים, לקוחות חדשים, לגלות הזדמנויות חדשות ואף לקבל מידע קשה להשגה. אל תפחדו לצלול לתוך מעמקי חיי הלילה הסיניים; חלק גדול מעולם העסקים הסיניים מתבצע במסעדות, מועדוני קריוקי



מהפכת הגילאים של המאה ה-21

לרוב, בשנים אלו כבר לא נעבוד, בין אם מרצוננו ובין אם לא. מקומות עבודה רבים אינם מאפשרים לעבוד לאחר גיל הפרישה הרשמי. יתכן שגם מסיבות תפקודיות כבר לא נוכל לעבוד לאחר גיל מסוים למרות שמחקרים מראים שגיל תפקודי שונה מאדם לאדם. פרק הפרישה הארוך יכול להיות כחצי מאורכה של תקופת העבודה ואף יותר. התיישנות מהירה של ידע במאה ה-21 גורמת לכך שתקופת הכשרה אחת בחיים אינה מספיקה. יש צורך לרענן את הידע המקצועי ולצאת ל"תקופות הכשרה" נוספות במהלך שנות העבודה. מה שלמדתי באוניברסיטה יתכן ויהיה לא רלוונטי לאחר כחמש עשרה שנה או אף פחות.

שוק העבודה הפך דינמי בשל הדינמיות של הסביבה העסקית בעולם המפותח. כלכלות העולם המפותח עברו מתעשיות מסורתיות לתעשיות עתירות ידע ולשירותים מתוחכמים ומודרניים המשתנים במהירות. משרה היא רק תוצאה של צורך עסקי שיש למלא והיא קיימת כל עוד אותו צורך לא משתנה. בשל כך, תעסוקה פרויקטלית או קבלנית הופכת נפוצה יותר ויותר. ארגונים רבים מעדיפים לשכור פריילנסרים עבור פרויקט מאשר עובד קבוע. קביעות בעבודה כבר כמעט לא קיימת אפילו במגזרים הציבוריים או השמרניים ביותר ושרידיה האחרונים נעלמים בימים אלה.

שלושת הגורמים הללו יוצרים מודל חיים מורכב יותר אשר מכיל:

מהפכת הגילאים של המאה ה-21 היא כזו שממעטים לדבר עליה. האמת, היא קצת חמקמקה, נבזית משהו, חומקת מתחת לרדאר של חדשות הרגע והדרמות של הבוקר שכבר בערב נדחקות לאחור בידי דרמת הרגע החדשה. אולם, מהפכה חמקמקה זו תשפיע על כל אחד ואחד מאיתנו, על ילדינו ונכדינו. בהקשר הכלכלי ההשלכות דרמטיות במיוחד. אז מה בעצם קרה ומתי?

במאה העשרים, חייו של אינדיבידואל בעולם המפותח נחלקו באופן גס לשלושה שלבים: הכשרה, עבודה, ופרישה. בשנותיו הראשונות עיקר המיקוד היה בלימוד בבית הספר ובהכשרה מקצועית לקראת תחילת הקריירה. השלב הבא היה שנות עבודה ארוכות במקצוע שנרכש, לעתים אף באותו מקום עבודה מתחילת הקריירה ועד גיל פרישה. בשלב השלישי פרש האדם לתקופת מנוחה בשנים המעטות שנותרו. תוחלת החיים הממוצעת בעולם המערבי חצתה את רף השבעים שנה רק בתחילת שנות השבעים. מודל החיים התלת שלבי שתארתי מתנפץ במאה ה-21 וזאת בגלל שלושה גורמים עיקריים אשר יחדיו מעצימים את התוצאה. שלושת הגורמים הם:

- א. התארכות תוחלת החיים,
- ב. התיישנות מהירה של ידע,
- ג. עליה בדינמיות של שוק העבודה ובחוסר יציבותו.

מִהַן הַהֶשְׁלָכוֹת שֶׁל שִׁנּוּיִים אֲלוֹ עַל חַיֵּינוּ בְּכֻלָּם וְעַל כֻּלְּתָם הַמִּשְׁפָּחָה בְּפֶרֶט?

התארכות תוחלת החיים מעצימה את האתגר של שמירה על רמת חיים רצויה במשך תקופה ארוכה לאחר פרישה מהעבודה. פרק זה בחיים נמשך כבר היום כעשרים שנה וצפוי שיתארך עוד.



מה הכוונה? משפחה צריכה תכנית מגירה ברת ישום מהיר לכל סיטואציה של שינוי בהכנסות. תכנית כזו צריכה לכלול: צעדים מעשיים לשינוי רמת חיים, התמודדות עם צורך בשינוי קריירה, הגנה כלכלית ו buffer לתקופת ביניים עד ליצירת הכנסה קבועה חדשה. כל שינוי כזה יתכן שיגרור שינויי חיים אחרים כמו שינוי סביבת מגורים וכד'.

כפועל יוצא, רמת ההחייבויות הכלכליות (הלוואות) צריכה לקחת בחשבון תקופות של חוסר הכנסה יציבה. רמת התחייבויות גבוהה מדי מעלה את הסיכון לקריסה כלכלית במעבר בין מקטעי החיים. מרכיב חשוב נוסף ביכולת להתמודד עם שינויים הוא פיתוח מתמיד של ידע וכישורים. ככל שנתמיד בשיפור הידע וחיידוד כישורינו כך נוכל ביתר קלות להתאים עצמנו לדרישות הסביבה המשתנות ולהשאר אטרקטיביים למעסיקים או לעיסוקים חדשים.

ההמלצה האחרונה היא היערכות לפרשה כבר מגיל צעיר. היערכות זו צריכה להיות חלק מהתכנית האסטרטגית של המשפחה. על תכנית הפרשה לכלול: הפיכת הון שנחסך לתזרים הכנסות חודשי בהתייחסות לתוחלת חיים עדכנית, מגורים יציבים ומתאימים, הגנות כלכליות לצרכי בריאות וסיעוד, התאמת רמת החיים להכנסה. תכנית זו חייבת להיבדק ולהתעדכן במהלך תקופת החיים שלפני הפרשה.

לסיכום, אני מקווה ששוכנעתם שמהפכת הגילאים של המאה ה-21 היא משמעותית. עם זאת, בהיערכות נכונה ניתן לחיות חיים טובים, יציבים וכמובן ארוכים ובריאים. מצד שני, מי שרק "יזרום" ולא יכין תכנית אסטרטגית לחייו הכלכליים, יתכן שיפגע בצורה משמעותית.

איחולי בריאות ואריכות ימים לכולנו.

יורם לביאנט, מאמן ויועץ לכלכלת המשפחה ב"עמידות לכלכלת המשפחה", מלווה משפחות ובודדים לניהול נכון של כלכלת המשפחה במאה ה-21 תוך יצירת בהירות, יציבות והגשמת יעדים וערכים. יורם מרצה לכל הגילאים וכותב בנושאי כלכלת המשפחה.

דוא"ל: yoram@atidot.co.il

מקטעים של עבודה שביניהם מקטעים של אבטלה ללא הכנסה, צורך בהכשרה או הסבה באמצע החיים כלומר הוצאה במקום הכנסה וכמובן, שנים רבות בגיל השלישי ללא הכנסה מעבודה. על אלה נוסיף את העליה בחשיבות של תרבות הפנאי בעולם המפותח וכמובן ההשפעה הדומיננטית של תרבות השפע על קבלת החלטות הכלכליות במשפחה.

כל אלה מחייבים אסטרטגיה מעודכנת לניהול כלכלת המשפחה.

התובנה וההכרה שמודל החיים התלת שלבי כבר לא קיים והוחלף על ידי מודל המקטעים היא הצעד החשוב הראשון להיערכות כלכלית. ואולם, גם עם הפנמת התובנה הזו מדובר באתגר לא פשוט. אז מה בכל זאת ניתן לעשות? אבקש לתת כמה עצות שכל משפחה יכולה ליישם.

ההמלצה הראשונה היא לקיים שיח כלכלי במשפחה, במיוחד עם הדור הצעיר. שיח כזה כולל חינוך פיננסי בסיסי, הסברים על הכנסות, הוצאות והיכרות עם נכסי המשפחה ותכניתה הכלכלית. אדגיש, כי יש חשיבות עצומה להתנהלות כלכלית חכמה כבר מגיל צעיר.

ההמלצה השניה היא לתת עדיפות ראשונה

לחסכון והשקעה. משפחות רבות חוסכות רק את מה שנשאר לאחר ההוצאות (כלומר השאריות) ואולם התנהלות נכונה קובעת ומממשת יעדי חסכון על פי יעדים אסטרטגיים ומשתמשת ביתר הכסף לצריכה שוטפת, כלומר היפוך הגלגל. במילים אחרות, רמת החיים תיקבע מהנטו שלאחר החסכון ולא מנטו ההכנסה. חשוב להדגיש את שני מרכיביו של חסכון נכון: ההקצאה וההשקעה. משפחות רבות אינן נותנות דגש לניהול ההשקעה ובכך מפסידות את השפעתו החיובית של המרכיב החשוב ביותר - הזמן. חסכון ללא השקעה אפקטיבית משול לשתילת עץ פרי מבלי להשקותו. אפקט הזמן משמעותי במיוחד עבור הצעירים שטווח ההשקעה והחסכון שלהם ארוך ולכן יש חשיבות לחסכון אגרסיבי יותר (גם בגובה ההקצאה וגם באפיקי ההשקעה) בגיל בו יש גמישות מקסימלית ברמת החיים.

ההמלצה השלישית היא לפתח גמישות והסתגלות לשינויים.



מרכז טכנולוגיה ומדע

פרופ' סטיבן לוין, אוניברסיטת חיפה



בני הדור השני, שהוריהם היו תינוקות בזמן השואה, סובלים מהפרעות קשות יותר של סכיזופרניה

יפעת בכר מהמחלקה למידע ואומדן במשרד הבריאות, התבסס על מידע שכלל 51,233 איש שהיגרו לישראל עד שנת 1966 והוא התקיים הודות לשיתוף פעולה עם משרד הפנים ומשרד הבריאות. אוכלוסיית המחקר חולקה לשתי קבוצות: הקבוצה הראשונה כללה את מי שחוה את השואה באופן ישיר, ואילו קבוצת הביקורת היו כאלה שעלו לישראל לפני שהחלה השואה בארץ מוצאם. כל

בני הדור השני נולדו בין השנים 1948 - 1989 והיו במעקב עד שנת 2014 בכדי לדעת האם הם סובלים ממחלת הסכיזופרניה או לא. כאמור, בכל הקשור לסיכון להתפרצות המלחה לא נמצאו הבדלים בין הקבוצות, גם כאשר בחנו החוקרים תתי קבוצות שהובחנו זו מזו בגיל שבה חוו ההורים את השואה. אולם כאשר החוקרים בחנו את עוצמת המחלה



בקרב אלה שכבר פיתחו סכיזופרניה התברר שיש שתי קבוצות שלהן הסיכון לפתח מחלה חמורה גדול יותר: לחולים בני הדור השני שאמם הייתה ברחם בזמן השואה היה סיכוי גדול פי 1.74 לפתח מחלה בעוצמה חמורה לעומת חולי סכיזופרניה שהוריהם לא נחשפו לשואה. כמו כן, לחולי סכיזופרניה שאמם או אביהם חוו את השואה ברחם או עד גיל שנתיים הסיכון למחלה חמורה היה גדול פי 1.5 לעומת חולים שהוריהם לא חוו את השואה. "הסבר אפשרי לממצא הוא שהחשיפה לשואה בגיל כל כך מוקדם, למעשה ללא שום רשת ביטחון וכמעט בלי יכולת לתווך את הטראומה בגיל כל כך מוקדם, גרם להשפעות עמוקות יותר, שעברו בצורה אפיגנטית לילדים", אמר פרופ' לוין.

אין הבדלים בסיכון לפתח סכיזופרניה בקרב בני הדור השני לשואה בהשוואה לאלה שהוריהם לא נחשפו לשואה, כך, עולה ממחקר חדש שנערך באוניברסיטה. עם זאת, כאשר בחנו החוקרים תתי קבוצות נמצא כי בני הדור השני שהוריהם היו תינוקות בזמן השואה דווקא כן היו בסיכון גבוה יותר לסבול מהפרעות קשות יותר של המחלה. "ניתן לייחס תוצאות אלו למנגנונים אפיגנטיים

שאינם נובעים משינוי בקוד הגנטי של התא אך עוברים בתורשה בדרך מסוימת", אמר פרופ' סטיבן לוין שערך את המחקר.

סוגיית ההשפעות של החשיפה לשואה על בני הדור השני היא סוגיה שנמצאת במחלוקת בין החוקרים, כאשר יש מחקרים שמצאו השפעות טראומתיות על בני הדור השני, לעומת אחרים שטוענים שאין השפעות - או לפחות, לא בכל התחומים.

במחקר קודם, שפורסם השנה, מצאו פרופ' לוין ועמיתיו כי אנשים שחוו את השואה היו בסיכון גבוה יותר לפתח סכיזופרניה וכעת ביקשו החוקרים לבדוק האם החשיפה לשואה קשורה למחלת הסכיזופרניה גם בקרב בני הדור השני. הבשורה החיובית היא שברמת הקבוצה הכוללת - לא נמצאו הבדלים בין הסיכון לפתח סכיזופרניה בין מי שהוריהם חוו את השואה לבין אלה שהוריהם לא חוו את השואה. כמו כן, בקרב אלה שכן פיתחו את המחלה - לא נמצאו הבדלים בעוצמת המחלה בין בני הדור השני לשואה לבין אלה שהוריהם לא חוו אותה ועלו לישראל עוד לפני כן. המחקר, שנערך על ידי פרופ' סטיבן לוין ופרופ' יצחק לבב מהחוג לבריאות נפש קהילתית באוניברסיטה, גב' אינה פוגצ'וב, גב' רינת יופה וגב'



מדור טכנולוגיה ומדע

ד"ר רחל סריג, מכון וייצמן למדע



מתמיינים מחדש!

מדעני המכון גילו את החלבון האחראי על התחדשות הלב ושיקומו לאחר פציעה.

מנגנון הריפוי בנוף האדם, אשר תלוי בהתרבות ובהתמיינות של תאי גזע, מוגבל יחסית לעומת יכולות הריפוי של בעלי-חיים כמו הסלמנדרה, אשר נמצאת במורד העץ האבולוציוני. לסלמנדרות יש תאים בוגרים, שכבר התמיינו, המסוגלים להפוך לצעירים יותר, ולחזור להתחלק ולהתמייין מחדש. כך מסוגלות הסלמנדרות לגדל מחדש איברים שנפגעו. האם אפשר לגרום לתאי גופנו להוביל להתחדשות איברים, כמו אצל הסלמנדרות? ואם כן, כיצד נוכל למנוע מהתחדשות זו לצאת מכלל שליטה, ולגרום תופעות לוואי מסכנות חיים? שאלות אלה מעסיקות זה מספר שנים את מדענית הסגל ד"ר רחל סריג, חוקרת במעבדתו של פרופ' אלדד צחור מהמחלקה לביולוגיה מולקולרית של התא.

ד"ר סריג הייתה שותפה למחקר שבמסגרתו הצליחה קבוצת מדענים, בראשות פרופ' צחור, להעלות תובנות חדשות ביחס לסיבות שביגין נפסקת התחדשות תאי שריר הלב ביונקים בוגרים. למשל, בעכברים ממשיכים תאי שריר הלב להתחלק עד כשבוע לאחר הלידה; כלומר, עכבר שזה עתה נולד מסוגל לתקן נזק בלב כתוצאה מפציעה, בעוד שעכברים בני שבעה ימים ויותר כבר מאבדים את היכולת לעשות זאת. המדענים גילו, כי חלבון הקרוי ERBB2, אשר ממלא תפקיד משמעותי בהתפתחות הלב, מעורב גם בהתחדשותו, ולמעשה, תאי שריר הלב אינם מסוגלים להתחלק ללא ERBB2.

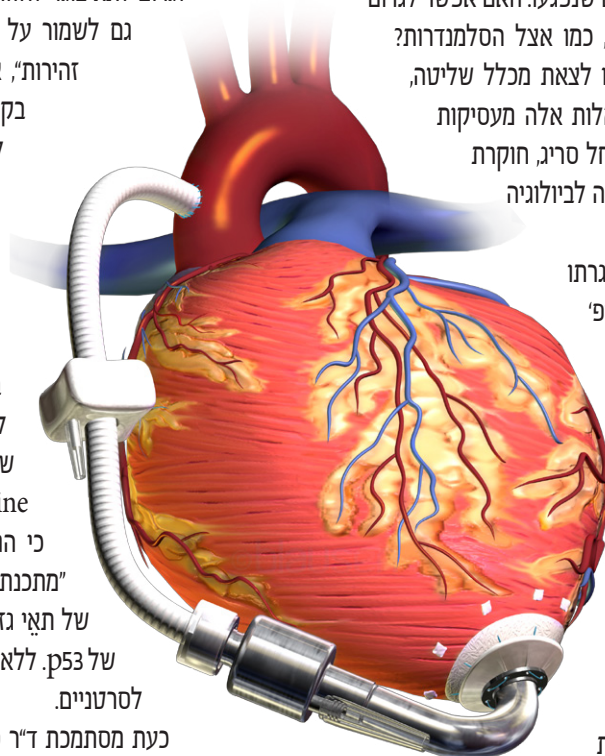
במחקר שהתפרסם בכתב-העת המדעי Nature Cell Biology, שהוביל החוקר הבתור-זוקטוריאלי ד"ר גבריאל דיווה, בדקה קבוצת המחקר האם ביטוי ERBB2 למשך זמן קצר אחרי התקף לב יכול לגרום להתחדשות תאי הלב. ואכן, התברר כי אצל העכברים שלקו בהתקף לב, ולגביהם הפעילו המדענים למשך פרק זמן קצר את החלבון הפעיל ERBB2, לא נצפו סימנים של צלקת

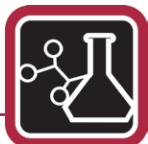
או של תיפקוד ירוד - ממש כמו בעכברי הביקורת, שלא לקו בדבר. למעשה, הלבבות שבהם התבטא ERBB2 התחדשו, וחזרו למצבם הקודם.

המדענים הפעילו את ERBB2 למשך זמן קצר בלבד מפני שהגן האחראי ליצירת חלבון זה, כמו רוב הגנים שיכולים לגרום לחלוקת תאים, הוא אונקוגן - גן העלול לגרום סרטן. כלומר, ביטוי הגן לפרק זמן ממושך עלול להוביל להתפתחותו של גידול סרטני. סכנה זו קיימת תמיד כאשר מצליחים המדענים לגרום לתא בוגר לחזור להיות תא גזע, משמע, לחזור להתחלק, ובנוסף גם לשמור על יכולתו להתמייין. "היפוך מסוג זה דורש משנה זהירות", אומרת ד"ר סריג. "התהליך חייב להיות מבוקר בקפידה, מפני שאם הוא משתבש, התאים עלולים לאבד את יכולתם לחזור ולהתמייין. משמעות הדבר היא, שהתאים ימשיכו להתחלק באופן לא מבוקר, מה שעלול לגרום לגידול יתר ולסרטן".

הקשר בין סרטן לבין החזרתם של תאים בוגרים למצב של תאי גזע עמד בליבו של מחקר נוסף, אותו ביצעה ד"ר סריג לפני מספר שנים במעבדתה של פרופ' ורדה רוטר, במחלקה לביולוגיה מולקולרית של התא. במחקר זה, שפורסם בכתב-העת המדעי Journal of Experimental Medicine, הראו המדענים כי הגן p53, הידוע כבולם סרטן, הוא חיוני כאשר "מתכנתים מחדש" תאים כדי לגרום להם לחזור למצב של תאי גזע עובריים. בתאים אלה חייב להיות עותק תקין של p53. ללא גן זה, עלולים תאי הגזע שתוכנתו מחדש להפוך לסרטניים.

כעת מסתמכת ד"ר סריג על ממצאים אלה במחקרה החדש. הפעם היא מנסה לבחון מדוע הלב שלנו, למרות שהוא מכיל הרבה תאי תמיכה מתחלקים, עמיד מפני התפתחות גידולים סרטניים. האם קיים מנגנון המסוגל לבלום את הסרטן באיברי גוף מסוימים החיוניים לקיומנו, כמו הלב? התשובה לשאלה זו עשויה לעזור למדענים ולרופאים להבין מדוע פוגע הסרטן בדרגות שונות של שיחות באיברים שונים בגוף, ואולי אף תוכל לסייע במניעת גידולים אלה באמצעות טיפולים אשר יסתייעו בהתחדשות איברים באמצעות תאי גזע.





המהפכה הטכנולוגית בעולם הפיננסים וההזדמנות למודל חדשנות חדש ברוח דור ה-Y.

החשבונות, לקבל התראות והמלצות מהקהילה או מרובוטים חכמים, לבצע רכישות ותשלומים, לקחת הלוואת בתנאים תחרותיים, לנהל את ההון האישי ועוד. האם זה אפשרי? ודאי! זה קורה כאן ועכשיו, כאשר מידי יום קמות חברות חדשות, וכמה מהן כבר הגיעו לשווי של מעל ביליון דולר ("Unicorns" או "חד-קרן").

כדי להמחיש עד כמה המהפכה (וההזדמנות) גדולה, די לציין כמה מספרים. לדוגמה: כ-30 טריליון דולר יעברו בשני העשורים הבאים בירושה בין-דורית מה"בייבי בומרס" למילניאלס, אשר ללא ספק ינהלו את הונם בעזרת פינטק. מכיוון אחר, היקפו של שוק ה-IT בעולם הפיננסי הינו פנומנאלי - הוצאה הצפויה בעולם בשנת 2017 עבור טכנולוגיות מידע בבנקים, ביטוח ושוק ההון תעמוד על 460 ביליון דולר (פי 5 מתקציב מדינת ישראל). גם אם חלק קטן מסכום זה יופנה למוצרי פינטק, הפוטנציאל עצום.

עם הבנת הצורך והיקף ההזדמנות, החל תחום הפינטק למשוך כסף רב ויזמים רבים מתחומי רקע שונים. על פי חברת מקינזי, בשנת 2015 פעלו בעולם מעל 12 אלף חברות הזנק ("סטארטאפים") בתחום הפינטק, ומאות אלפי אנשים מגדירים עצמם כעוסקים בתחום. בשנת 2015 לבדה הושקעו בחברות הזנק בתחום הפינטק כ-22 ביליון דולר והקצב דומה בשנת 2016. למרות האטה זמנית עקב הברקזיזי והתהפוכות הפוליטיות בארה"ב, אסיה האיציצה את קצב ההשקעות בפינטק, תוך הפגנת רצון של סינגפור, והונג קונג למשוך חברות וכשרונות מהמערב ולבסס בהן מרכזי ידע ופעילות פינטק לעולם כולו. פעילות עניפה זו יוצרת בליל עצום של ידע, כפילויות, תחרות וביזור המקשה למצוא ולהבין מי עושה מה ואיפה, ואיך לשתף פעולה עם סטארטאפים הפועלים בתחום. הפינטק מפוצל לתחומי משנה, בהם הלוואות (-lending tech), תשלומים (payment-tech), העברות כספים (-money transfer), פנקסנות מבוצרת (distributed ledger) בטכנולוגית בלוקצייין (blockchain) ועוד. באחרונה, התחום התרחב לעולם הביטוח (insurance tech), ניהול הון (wealth-tech) ורגולציה

אנו חווים כיום התחלה של מהפכה גדולה בעולם הפיננסי, המתרחשת עם ההגעה לבשלות של האינטרנט, מיחשוב הענן והטלפונים החכמים ("סמארטפונים"), ועם חילופי הדורות של הלקוחות לדור ה-Y ("מילניאלס"), שרגיל למיידיות, שקיפות ורבגוניות בכל תחומי חייו.

המהפכה זו לא רק מוזילה ומפשטת שירותים פיננסיים, אלא גם משנה את האופן בו אנו צורכים ויוצרים שירותים אלה, ואת מעורבותו של כל "שחקן" בזירה הפיננסית, בין אם הוא לקוח, מפתח, אנאליסט, או ספק שירות. מהפכה זו מייצרת הזדמנות למודל חדשנות שונה שיאיץ עוד יותר את חדירת הטכנולוגיה הפיננסית ("פינטק"). בעשורים האחרונים חזינו מהפכות טכנולוגיות רבות, בהן ההתפשטות של האינטרנט לכל תחום וכל מקום, מיחשוב הענן שהוריד עלויות באופן דרסטי ונתן אפשרות לכל אדם ליצור בזמן קצר שירותים דיגיטאליים חדשים, וחדירת הסלולאר שהפכה את הסמארטפון ל"חבר האישי" המספק את מרבית צרכי התקשורת של הפרט, ומרכז את המידע עליו ובשבילו.

הדבר הביא למהפכות עסקיות רבות. לדוגמה, אם לפני עשרים שנה חברת תקשורת שלטה מתשתיות הקווים ועד מכשירי הקצה (ודרך זה גם בלקוחות), כיום רובנו קונים טלפון בחנות, מחליפים לעתים תכופות את ספקי השיחות והנתונים, וצורכים שירותים דיגיטאליים מגוונים (דואר, מוסיקה, סרטים, בנק, העברת כספים, בריאות) מספקים שונים. התחום הפיננסי עדיין נשלט ברובו על ידי שחקנים מסורתיים, כגון בנקים וחברות ביטוח, המחזיקים בתשתיות, במוצרים, בממשקי המשתמש ובלקוחות. אך הדבר משתנה במהירות. לדוגמה, לאחרונה נפרץ תחום התשלומים על ידי חברות "מובייל-ווב" - אפל, גוגל וסאמסונג - אשר השיקו שירותי תשלומים מידיים באמצעות אפליקציה עבור קניה בחנויות פיזיות או וירטואליות. בני דור ה-Y, שנולדו עם הסמארטפון ביד, מחוברים רגשית, יותר מכל דבר אחר, עם המכשיר הנייד שלהם וסומכים עליו. לכן טבעי עבורם לקבל ולבצע את כל צרכיהם הכספיים באמצעות מכשיר זה, ללא שום צורך לפגוש נציג פיזי, כגון פקיד הבנק. הם זקוקים רק לאפליקציות ידידותיות אשר תאפשרנה לבחון את מצב



וחממות טכנולוגיות. ואולם, גם אם מסגרות אלה משפרות את הקשר בין הבנק לסטארטאפ, נותרו קשיים רבים: לעתים קרובות הבנק מתקשה למצוא את הטכנולוגיה המתאימה לצרכיו במסגרת החברות המצויות בתוכנית, והסטארטאפ נותר מחוייב בתהליך הטמעה ארוך ויקר כדי להעמיד שירות עם הבנק.

לצורך שינוי המצב נדרשת חשיבה מחדש על מסגרת אשר תאפשר לסטארטאפים לפעול עצמאית, לשלב בקלות רבה טכנולוגיות באופן דינמי, לנסות את השירות המפותח מחוץ למסגרת הנוקשה של הבנק, ורק בסוף להעביר אותו דרך התהליכים הכבדים שנדרשים לצורך ההטמעה בבנק. זה יאפשר לבנק לקדם רעיונות רבים, להתעסק רק עם מה שמוכח ולהקים שירותים חדשים עם יותר סטארטאפים, במאמץ קטן יותר ועלות נמוכה בהרבה.

בנוסף, גישה זו מתאימה לצורך של בני הדור לשתף ולהשתתף במימוש צרכים ביחד. היא תאפשר שפה משותפת בין הסטארטאפים לחברות הפיננסיות, תיתן הזדמנות ליזמים רבים יותר להגשים את כשרונם באופן עצמאי, תגביר את האמון עם הלקוחות הצעירים ליצירת קהילה פיננסית תוססת, ותכשיר את הקרקע להנבטת טכנולוגיות מהפכניות ופורצות דרך (DISRUPTIVE) להאצת השינוי הנדרש.

הכותב הינו יזם ומשקיע הון סיכון, הקים וניהל חממות טכנולוגיות ושותף במיזם ליצירת זירת מסחר חדשנית לטכנולוגיות פינטק.

(reg-tech), סגמנטים המצויים עדיין בתחילת דרכם, אבל מושכים עניין רב ממשקיעי הון סיכון ומביאים יזמים נוספים לתעשייה.

מעבר לקשיים האופייניים של סטארטאפ, כדי לספק שירות פיננסי, לרב נדרש לשלב במוצר מספר טכנולוגיות, המפותחות על ידי סטארטאפים עצמאיים שונים, ובהן גם טכנולוגיות משלימות המגיעות מחוץ לפינטק, כגון אבטחת מידע, אינטיליגנציה מלאכותית ועוד. שילוב זה לרב מורכב עסקית, וכיום מחייב השקעה כספית לא מבוטלת. כתוצאה מכך, לא מעט חברות הזנק נתקעות לאחר שפיתחו בהצלחה את הטכנולוגיה שלשמה קמו, אך טרם השלימו את המוצר לשוק. בצער רב יזמים רבים נאלצים לסגור את פעילותם בשלב זה ומשקיעים מפסידים את כספם. בו בעת, החברות הפיננסיות המסורתיות כגון בנקים וחברות ביטוח, לא מתעלמות מהתהליך המואץ בתעשיית הפינטק, המתחיל לאיים על גודלן וקיומן, ומנסות לפתח שירותים חדישים הן באופן עצמי והן בשיתוף עם סטארטאפים, אם כי תוך קשיים לא מבוטלים. כניסה לפיתוח עצמי של שירות חדש בארגון גדול מחייב תהליך ארוך, יקר ורב משתתפים. שיתוף פעולה עם סטארטאפים קשה, בין השאר, בגלל הפערים בין התרבות הארגונית של הגוף המסורתי וקצב ההתקדמות בו, לבין זו של חברת הזנק שהיא דינמית וממוקדת על הישגים מהירים. כדי להתמודד, חלק מהבנקים הקימו מסגרת יעודית המגשרת בין הצרכים של הבנק לרעיונות והטכנולוגיות של הסטארטאפים. חלקם משקיעים במעבדות מחקר וניסוי סכומים של עשרות מיליוני דולרים, וחלקם מעדיפים שיתופי פעולה עם תוכניות האצה ("אקסלרטורים")



מדור תירות ופנאי

טל אבן, Even Better, יעוץ וקניינות פרמיום



קהילת EcoMotion בישראל



ECOMOTION
SMART TRANSPORTATION COMMUNITY

אופטית.

אוניברסיטת אריאל מפתחת רכב, בעל יכולת תנועה בתוואי שטח שונים, שגם מסוגל לזהות ולהימנע ממפגש כואב במהירות גבוהה עם עצמים שבדרך. הרכב הזה מתוכנן להשתמש בדלק מבוסס מימן.

אוטו-אלקטריק מייצגת מגוון מרשים של רכבים חשמליים, ביניהם אופנועים וקטנועים מונעי חשמל, כאשר חברת Battery switch נותנת פתרון שמטריד את רוב משתמשי הרכבים החשמליים, משך הסוללה ומרחק בין טעינות. הסוללות הללו, לא רק שיאפשרו להגדיל באופן ניכר את טווח הנסיעה בין טעינות, הן יאפשרו לתחבורה העירונית להיות שקטה ונקייה הרבה יותר. חברת TerraGenic פיתחה סוללות מבוססות מימן, המאפשרות קיבולת הגבוהה עד פי חמישה מסוללות רגילות, ובעלות זמן הטענה של דקות ספורות בלבד (!).

במקום נמצאו גם פתרונות שינוע חדשניים, ידידותיים וקומפקטיים, עליהם שוקדת מכללת אפקה, לצד פיתוח המאפשר שליחת וקבלת הודעות טקסט ללא מגע יד, בתפעול קולי והקראת הודעות (Bazz safe connect). חברת ProTextMe אף שולחת הודעה אוטומטית למי ששלח לי הודעה, המציינת בפניו שאני נוהג כעת, ושאינן ביכולתי לשלוח הודעת טקסט בחזרה.

לאוניברסיטת בן גוריון צוות סטודנטים, המפתחים רכב מרוץ ישראלי, כשמטרתם להשתמש בטכנולוגיה מבוססת חשמל.

חברת **Blitz motors** מפתחת כלי רכב זו גלגליים חשמליים, שיסייעו לאי תלות במחירי דלק, עלויות אחזקה נמוכות, נטולי זיהום אוויר ובכך תקדם שינוי תפיסתי ומהפכה חברתית ממש.

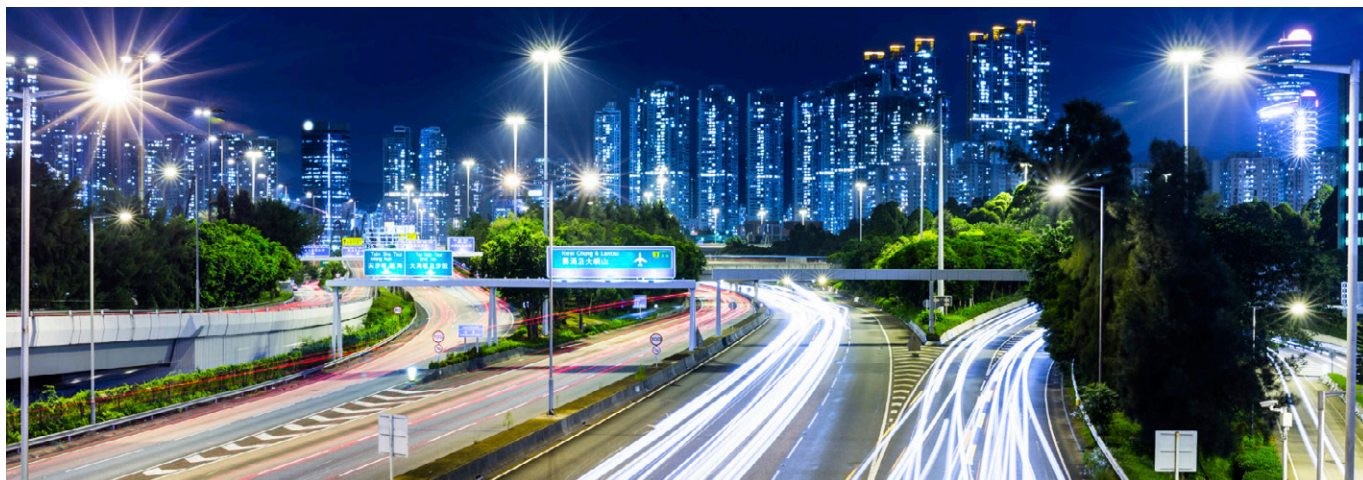
במהלך ועידת ראש הממשלה לתחליפי דלקים ותחבורה חכמה, שהתקיימה בנובמבר האחרון בתל אביב, נערכה תערוכה של קהילת EcoMotion.

הקהילה הוקמה במטרה לעודד פעילות יזמית רחבה בתחום התחבורה החכמה, ולמצב את ישראל כסביבת פיתוח וניסוי, אטרקטיבית בתחום. הפעילות כוללת סדנאות מקצועיות, חשיפה לטכנולוגיות חדשות, ואירועים ליזמים, סטודנטים, חברות ומשקיעים. במסגרת EcoMotion פועלים למעלה מ-4000 יזמים, משקיעים, אנשי ממשלה, תעשייה ואקדמיה, ביניהם כ-450 חברות הזנק, הנמצאות בשלבים שונים. הרבה מהרעיונות שהוצגו בתערוכה, נגעו בנהיגה אוטונומית או במערכות התרעה מתקדמות המסייעות לנהג, שימוש בחשמל כתחליף לדלקים, בכלי רכב חדשניים וכיו"ב. בתערוכה, הוצגו כ-30 מהחברות, ולהלן סקירה קצרה של עיקרי החדשנות פורצת הדרך שהוצגה במקום:

חברת AutoTalks פיתחה טכנולוגיה, המאפשרת לרכב "לדבר" עם כלי רכב אחרים שעל הכביש וגם עם תשתיות הדרך. מיקומים, חישובי כיוון תנועה ומהירות, ייחזו תאונה העלולה להתרחש, למשל, אם רכב אחר לא צפוי לעצור באור אדום. קרח על הכביש? הרכב יקבל התרעה מבעוד מועד וימנע ממני, הנהג, להגיע במהירות גבוהה מדי. טכנולוגיה זו עתידה לצמצם כמעט לחלוטין את תאונות הדרכים.

חברת **I safe cross** מטפלת אף היא בנושא, ובאמצעות טכנולוגיה מתקדמת תדע להזהיר כלי רכב והולכי רגל בצמתים מפני סכנה מרכב נוסע, זאת באמצעות התרעות קוליות וויזואליות. כלי רכב אוטונומיים אף יקבלו תשדורת מהצמתים ויעצרו לבד במקרה של סכנה.

חברת **Supreme Architecture** מטפלת בנושא האוטונומי אף היא, דרך טכנולוגיית ה-LED, תעבורת מסרים ודאטה בדרך



שתנסה להתמודד אתה.

חברת Park Life תזהה דפוסי התנהגות ומשך חניה ממוצע, תמצא עבורך חניות פנויות, ותוביל אליהן ישירות באמצעות מפה.

Pink Park תאפשר לבעלי חניה הפנויה לרוב בשעות היום, הנמצאת באזור של עסקים, להשכיר אותה לצד שלישי בשעות הלילה.

RoadIx פיתחה כלי רכב לשינוע אדם, מבוסס שלושה גלגלים, המזהה נטיית גוף ושיווי משקל. החברה מציינת כי הרכב שייצרה בטיחותי יותר ויציב מכלים אחרים שיש בשוק, בעלי שני גלגלים בלבד, ואף מהנה יותר לנסיעה ושימוש.

TLTboard עשתה שילוב שבין סקייטבורד לסקוטר, וכך יצרה כלי חשמלי מלהיב, לשינוע חסכוני, מהיר וידידותי.

בנוסף, ראינו פתרונות לאנטי וירוס ל GPS, שמונע כאוס למשתמשי הניווט (GPS Dome).

גיר רציף חכם (CVTRON), לצד חברה שפיתחה חיישנים המותקנים על משאיות זבל, המסייעים באיסוף מידע וניתוח (Green Q), טכנולוגיות סייבר המשמשות טילים ואת כיפת ברזל, ומופנות לתעשיית הרכב (Guardknox cyber technologies), דלקים מתקדמים וידידותיים יותר (TransBioDiesel) ועוד.

אכן, בתום התערוכה, ולאחר שלא ניתן היה שלא להתפעל מהטכנולוגיה פורצת הגבולות שהוצגה במקום, שבנו לנו ממסע קצר אך קסום שנתן הצצה כמוסה אל עבר העתיד.

חברת Green Ride המייצרת גם היא כלי רכב דו גלגליים חשמליים, אף פיתחה כלי המקפל עצמו אוטומטית, ובכך, לא רק שהינו ידידותי לסביבה, הוא גם ידידותי למשתמש.

כדי להשלים את הנושא, **חברת Bike & Park** פיתחה תחנות עגינה והטענה לאופניים חשמליים, ובכך מעודדת את השימוש בהם כאלטרנטיבה למכוניות ולאוטובוסים. החברה שוקדת על הקמת קהילת משתמשי אופניים חשמליים.

חברת City transformer מטפלת בשטח החניה הרב הנדרש כיום לאכלוס מכוניות חונות. לשם כך, פיתחה רכב דו מושבי, שבעת חניה ניתן לקפלו לגודל של אופנוע ממוצע, ובכך הוא זקוק למקום חניה שגודלו כרבע ממקום למכוניות.

חברת HopOn מגישה פתרון בנושא כרטיסי נסיעה ברכבות ובאוטובוסים. באמצעות טכנולוגיה מבוססת מובייל ומיקום, ניתן לרכוש כרטיסים ולשלם ישירות דרך הסמארטפון, ובאופן אוטומטי.

חברת Ion Terra לוקחת את מצלמות הרכב והטלפונים, ודרכם נותנת מידע און ליין. פקקים, חניות פנויות, סכנות בכביש וכד'. הדבר יאפשר לשותף מידע וגם לספק מענה לצרכים מסחריים.

נהגת באופן רשלני, מסוכן או תחת הסחת דעת? **חברת Karz** תדע לזהיר אותך, ואף לאסוף מידע סטטיסטי אודות הנהיגה לאורך זמן, לשם ניתוח ושיפור נהיגתך בעתיד.

בעיית חניה בערים היא דומיננטית מספיק, כדי שתמצא טכנולוגיה



מדור תערוכות
צילום ואומנות

"מעט לעת" - תערוכת צילומים - יואל וולף



"ועת לעקור נטוע"



"עת לבקש"



"עת לטעת"



"ועת למות"



"ועת ספוד"

יואל וולף



על האמן:

הצלם יואל וולף מקדיש את יצירתו לפרק ג' בספר קהלת, פרק העוסק בעתים בחייו של האדם.

- לכל, זמן; ועת לכל-חפץ, תחת השמים
- עת ללדת, ועת למות;
- עת לטעת, ועת לעקור נטוע.
- עת להרוג ועת לרפוא,
- עת לפרוץ ועת לבנות.
- עת לבכות ועת לשחוק,
- עת ספוד ועת רקוד.
- עת להשליך אבנים, ועת כנוס אבנים;
- עת לחבוק, ועת לרחק מחבק.
- עת לבקש ועת לאבד,
- עת לשמור ועת להשליך.
- עת לקרוע ועת לתפור,
- עת לחשות ועת לדבר.
- עת לאהב ועת לשנא,
- עת מלחמה ועת שלום .

28 עיתים מוזכרות בספר קהלת הנכתב על ידי שלמה המלך בשפה קלה ופשוטה, כך שיהיה מובן לכל.

הספר הייחודי שימש כהשראה לתערוכת צילומים בו הוצגו עתות מנקודת מבטו של הצלם. יואל וולף נולד בברזיל כבן זקונים במשפחה של ניצולי שואה. לפני כ-9 שנים עלה לארץ עם אשתו ו-5 ילדיו.

בראיון עם יואל וולף מספר: "הצילום מעבר להיותו אמנות, מעלה את הפרטים הקטנים והפשוטים שנעלמים מעינינו, והם חשובים כל כך בעיניי. בפרטים הללו מתגלמים הערכים עליהם חונכתי: אהבת הארץ והטבע, אהבת האדם, אהבת התורה, והערצת הפשטות".

תערוכה מעת לעת התקיימה גם בתל אביב וגם בניו יורק ורוב ההכנסות הוקדשו לבית הילדים ע"ש צבע (אלעזרקי).



"ועת כנוס אבנים"



"ועת לרפוא"



"ועת לשחוק"



"ועת שלום"

הצטרפות להשקעת גופים מוסדיים, באפיק "Direct Lending" בעולם ללקוחות כשירים וללקוחות הבנקאות הפרטית



גבוהה וזאת תוך סיכונים נמוכים, ניהול בינלאומי איכותי וללא חשיפה לתנודתיות הבורסה. קבוצת פיננסים מאפשרת לראשונה, ללקוחות פרטיים להצטרף לאפיק השקעה איכותי זה. ההשקעה מתבצעת באמצעות קרנות בינלאומיות מהמובילות באירופה ובארה"ב, הן מבחינת סך ההון המנוהל על ידן, והן מבחינת הביצועים לאורך שנים ויכולתן לעמוד ביעדי ההשקעה.

התנאים:

- צפי משך זמן ההשקעה כ-6 שנים.
- מינימום השקעה: \$100,000.
- יעד תשואה שנתית 8%-12%
- (בהתאם למגוון סוגי הקרנות).

הרקע: מאז משבר החוב של 2008 הבנקים המרכזיים והרגולטורים בארה"ב ובאירופה מעלים את דרישות ההון העצמי מהמערכת הבנקאית באופן ניכר.

תהליך זה מחייב את הבנקים לגייס הון ולהקטין את חשיפתם לאשראי עסקי. מנגד, גופי השקעות בינלאומיים וותיקים ובעלי מוניטין מרחיבים את הקרנות הייעודיות למימון אשראי עסקי, כמענה לצרכי האשראי של חברות גדולות ורווחיות, ומשיגות גמישות ויעילות בהשוואה למערכת הבנקאית המסורתית. קרנות אלו זוכות למימון על ידי השקעת גופים מוסדיים.

אפיק השקעה זה מכונה "Direct Lending".

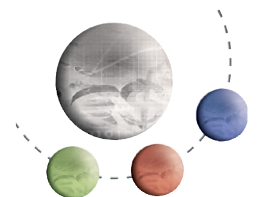
המשקיעים המוסדיים משקיעים באפיק זה במטרה לתשואה



Finansim
קבוצת פיננסים
בנקאות פרטית זה פיננסים

07777-83000

www.bankautpratit.co.il/directlending.html



אין באמור כדי להוות תחליף לייעוץ השקעות בידי יועץ השקעות בעל רישיון על פי דין המתחשב בצרכים ובנתונים הייחודיים של כל אדם. אין באמור משום הצעה לציבור כמשמעותה בחוק. ההשקעה מוגבלת ל-35 משקיעים, שייבחרו בהליך שיקבע המפרסם, או למשקיעים מסווגים המנויים בתוספת הראשונה



מקצועיות | חדשנות | יחודיות | אמינות |

הדר- פליישר | תכנון ועיצוב למגזר העסקי והציבורי
www.fh-interiors.co.il | ת.ד. 1585 הוד השרון | [f](https://www.facebook.com/fhinteriors) | 09-7400901



“פיננסים חסכון אקטיבי”

תכנית השקעות מאוונות למטרות חיסכון לטווח ארוך ברמות סיכון בהתאמה אישית.

תכנית השקעות באמצעות פיזור נכסים בישראל ובחו"ל.

■ נזילות - תכנית השקעות בה הכספים נזילים וניתנים למשיכה בכל עת.

■ ליווי אישי ומקצועי - יועץ השקעות בכיר מלווה את הלקוח בהתאמת תכנית ההשקעות למטרות תשואה וסיכון. הייעוץ הינו יזום לעדכון ושינוי תמהיל ההשקעות באופן שוטף בהתאם להתפתחויות בשוקים.

■ מסלולים - תכנית ההשקעות יכולה להתבצע הן במסלול שקלי והן במסלול דולרי.

■ דמי ניהול - דמי ניהול נמוכים ללא דמי משמרת, ללא עמלות הפצה, וללא סוכן.

תכנית ההשקעות מלווה על ידי יועצי ההשקעות של חברת פיננסים ניהול הון פרטי בע"מ



לרישום ופרטים נוספים:

07777-83000

www.nihulhon.co.il

