

מגזין הבנקאות הפרטית

אפריל 2012

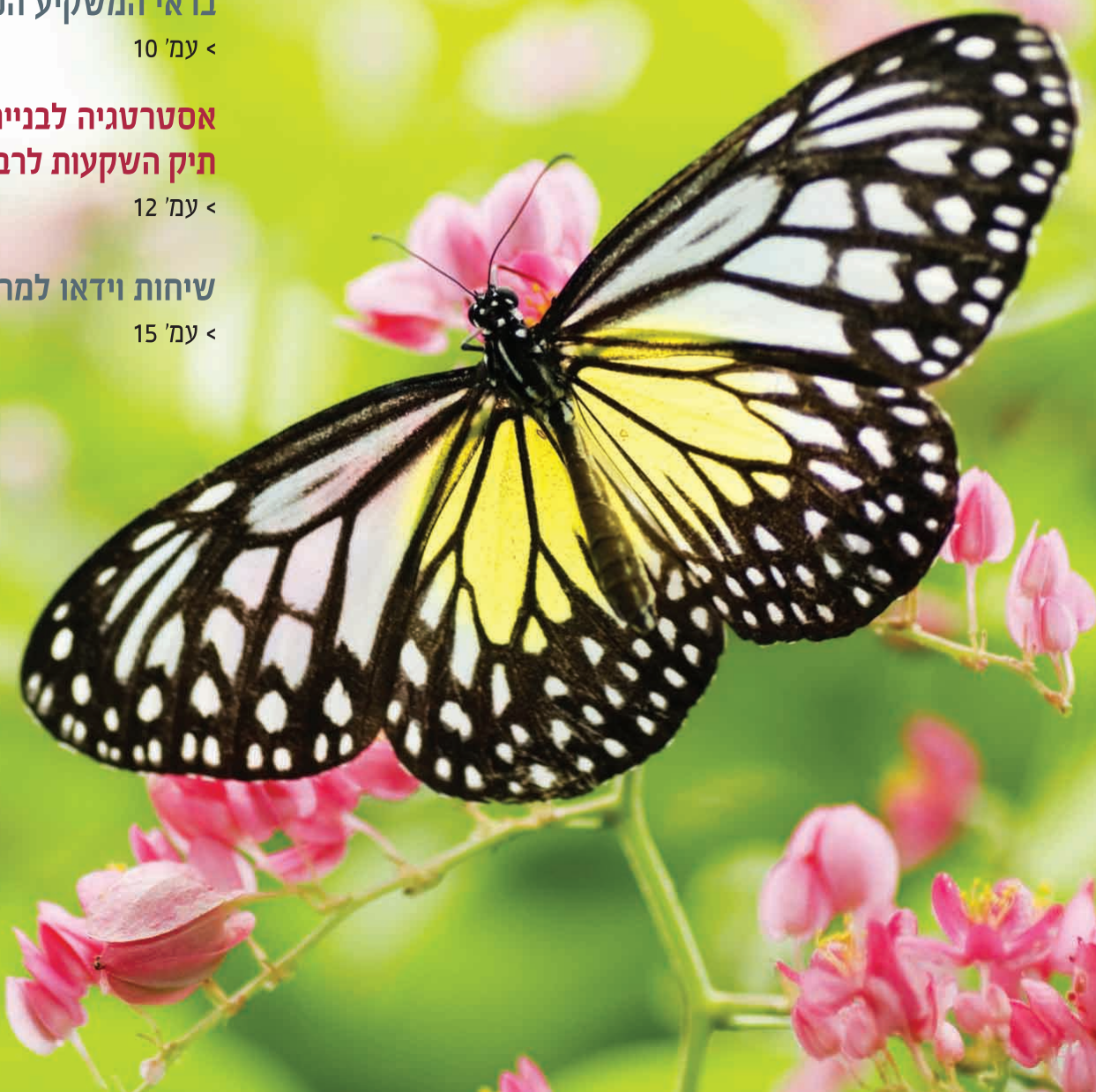
חג אביב שמח!

מביטים מזרחה - הזדמנויות
בשוק האג"ח האסייתי
< עמ' 4

חוק האנג'לים
בראי המשקיע הפרטי
< עמ' 10

אסטרטגיה לבניית
תיק השקעות לרבעון השני
< עמ' 12

שיחות וידאו למרחוק
< עמ' 15



"פיננסים - המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ" הינה החברה המובילה בהכשרה והעמקת ידע בתחום שוק ההון והפיננסים למנהלים ועובדים בתחום שוק ההון בישראל, לרואי חשבון, מנהלי כספים, חשבים וכל העוסקים בפועל בנושאי כספים.



- "פיננסים המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ" מעניקה קשת רחבה של שירותים מקצועיים:
- < הערכות שווי ובניית תוכנית עסקית
 - < גיוס הון פרטי ממשקיעים או מגופים בשוק ההון
 - < הכנסת משקיע / שותף לעסק
 - < יעוץ למיזוגים ורכישות
 - < גיוס אשראי עסקי לחברות (החל מ-5 מ')
 - < השתתפות מומחים בוועדות השקעה לגופים עסקיים וציבוריים
 - < אתר אינטרנט ייעודי לאנשי מקצוע בשוק ההון

פעילות המכון נעשית בשילוב אנשי מקצוע בכירים מהאקדמיה, בכירים מתחום שוק ההון ומנהלי כספים של חברות ציבוריות.

לתיאום ופרטים נוספים: **07777-83000**
www.finance-inst.co.il

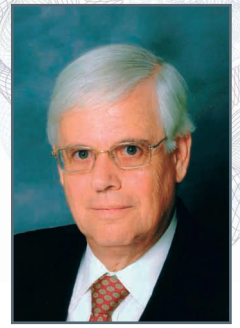


מלקטים זיכרונות לחיים.

סיטרוס, גן אירועים. 09-7711960. www.citrus.co.il



תוכן העניינים



דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים"
מר אורי גלילי

קוראים יקרים,

עברו שלושה חודשים מאז המהדורה הראשונה. בכלכלת העולם אין התפתחויות דרמטיות או הפתעות גדולות. כלכלת ארה"ב משתפרת באטיות, באירופה חוסר הוודאות לגבי תפקיד גוש האירו נמשך וכלכלות הארצות המתפתחות עדיין מחזיקות נמעמד. החשש מהתדרדרות במצב הפוליטי באזורנו נמשך. אולי ביתר שאת וייתכן שאנו רואים את תחילת ההשלכות שלהן על שוק ההון שלנו.

כרגיל אצלנו לא משעמם, בקיץ החולף חווינו את המחאה החברתית, זו התייחסה בראש ובראשונה למעמד הביניים, במיוחד לצעירים בקבוצה זו ועתידם הכלכלי - דיוור, ילדים וכד'. בלימת ההתדרדרות הכלכלית המתמשכת של קבוצה מחייבת כמובן שינוי בסדר העדיפויות של החברה הישראלית (כפי שבא לידי ביטוי בהמלצות ועדת סכטנברג).

אותה המחאה חברתית הגיעה לתחום הפיננסי רק לאחרונה, המחאה החברתית יחד עם גורמים נוספים חברו יחד וגרמו לכך ש"מי התום" עברו מהעולם.

1. תשואות נמוכות מאוד בשוק ההון בשנים האחרונות.
2. זינוק בשכר המנהלים והבכירים בחלק גדול מהחברות הציבוריות וחברות הניהול הפיננסי, לעיתים לרמה שערורייתית.
3. הסדרי החוב שהושלמו ואלה שבמו"מ ("התספורות"), העלו סימני שאלה לגבי בעלי החברות ולגבי יכולתם המקצועית של המממנים.
4. עליה בדמי הניהול בשנים האחרונות.

הציבור הרחב הפנים לאחרונה את בעיית ניגוד האינטרסים בינו לבין חלק משחקני שוק הכספים.

העיתונות והתקשורת באופן כללי סייעו רבות בחשיפת ניגודי האינטרסים בשוק ההון וגופי התיווך השונים באופן כללי ובנושאי הסדרי החוב באופן ספציפי. ההתעוררות הציבורית והתקשורת השפיעו על המערכת הפוליטית - והתוצאה מורגשת לאחרונה:

אימוץ מסקנות ועדת הריכוזיות (שהייתה רדומה זמן רב וקיבלה זריקת מרץ רק בחודשים האחרונים). הצעות חקיקה לגבי הסדרי חוב בשוק ההון כולל הגבלת בעלי חברות לגייס הון בעתיד, והגבלת דמי הניהול בקופות הגמל וקרנות הפנסיה. לא כל ההצעות ראויות, חלקן פופוליסטיות אך הכיוון הכללי נכון. יש תקווה שבשנים הקרובות, שוק ההון יהיה שקוף יותר, בריא ואחראי יותר.

מדבר אחד אסור להתחמק, על כל אחד מאתנו לקחת אחריות על עתידו הכלכלי ומצבו הפיננסי. התקופה הקרובה (מדובר בשנים ולא רק בחודשים) רצופה סכנות. איננו מנותקים מהעולם ובנוסף לכך יש לנו בעיות ייחודיות לנו. כל לקוח פרטי צריך להגדיר את צרכיו ויעדיו, ולבחון באופן שוטף (במידת הצורך עם גופים מקצועיים אובייקטיביים) האם השקעותיו מתאימות ומקרבות אותו ליעדים אלו.

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. הסקירות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומייל המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינן מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינן מתיימרות להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסקירות לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומייל המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירות ו/או בכתבות המופיעות במגזין זה, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוך ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המייל, עוסקים, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ייעוץ השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, עשוי להיות להם עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם. הכותבים ומייל אינם מתייבבים ואין בסקירות ובכתבות משום התחייבות להגשת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסקירות והכתבות הינן רכושן הבלעדי של הכותבים והחברות בהן הם עובדים ואין להעביר לצד ג' / להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

מביטים מזרחה - הזדמנויות בשוק האג"ח האסייתי <
אלון אידן, דימונד קפיטל

בנקאות להשקעות - לא רק לטייקונים <
יגאל שקל, ורד פורת, עוסקים בשיתוף עם קבוצת פיננסים

חוק האנגלים בראי המשקיע הפרטי <
עו"ד עודד קרייזל

פתיחת חשבון בנק בשוויץ <
ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי

אסטרטגיה לבניית תיק השקעות לרבעון השני <
מיכל יוזפסון, פיננסים ניהול הון פרטי

השקעה בשוק המגורים להשכרה בארה"ב - שנת 2012 <
עוזי זיו, Sage Equities

שיחות וידאו למרחוק <
אלי דורון

The effect of short term information on long term
< investment: An experimental study
לנה קרופאלניק, אוניברסיטת בן-גוריון

איך תוכל לשמור על האיזון הפיננסי שלך
כאשר הגב שלך לא מאוזן? <
סימיון אשר, אוסטיאופת, BPhil, BSc (Ost)

מה גורם לאנשים להיות מאושרים? <
ד"ר אורן עילם

אינדיאנה ג'ונס וסיפורי אהבה בעין כרם <
דורית גרייבר, ירושלמית

כיצד תראה מלתחת הבגדים העסקית שלנו בתקופה הקרובה <
דנה אונגר בר דיין, AMOR

חקר המצוינות N.L.P. <
ליזה שרון, העצמה והגשמה, אימון והנחיית NLP

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה
מנהל המכירות: אייל קמר
מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 07777-83055, 054-4739374
עיצוב והדפסה: אבי בלוק ואורית זיו-בלוק
מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי

מזל: קבוצת פיננסים גג בע"מ
טל: 07777-83044, פקס: 07777-83045
דוא"ל: service@finance-inst.co.il, אתר: www.p-b-m.co.il

אתר: www.p-b-m.co.il



אלון אידן, סגן נשיא דימונד קפיטל

מביטים מזרחה - הזדמנויות בשוק האג"ח האסייתי

חלק גדול מהחוב הקונצרני באסיה איננו מדורג או בעל דירוג הנמוך מדירוג השקעה וזאת בשל דרוגי האשראי הנמוכים של המדינות עצמן. עם זאת, התשואה (בנטרול השפעות מטבע) גבוהה משמעותית מזו של אג"חים קונצרניים אמריקאים או אירופאים בעלי אותו דירוג ובאותו מח"מ. לכאורה, בשוק משוכלל אמור היה הביקוש לאג"חים האסייתיים לגדול משמעותית ולגרום לירידת התשואות עד אשר אלו ישתוו לתשואות המקובלות בכל רמת דירוג ומח"מ, אך מאחר והשוק איננו משוכלל ולמרבית המשקיעים יש נטייה ברורה להשקיע בנכסים הנסחרים במדינת המוצא שלהם, נותר הפרש התשואות על כנו.

פרט לתשואה עודפת, נהנים האג"חים האסייתיים מתמיכה של עוד מספר גורמים כלכליים חשובים: **רמת מינוף נמוכה** - המינימום הממוצע של החברות האסייתיות נמוך משמעותית מזה של המקבילות להן במדינות המפותחות.

סביבה מאקרו כלכלית חזקה - בעוד שארה"ב ומדינות אירופה כורעות תחת גרעונות וחובות אדירים, הנהנת מרבית מדינות אסיה מיתרות מט"ח גדולות ויציבות כלכלית שיכולות להוביל להעלאות דירוג ולעליית מחירי האג"חים הקונצרניים בטווח הקצר.

קורלציה נמוכה לאפיקים "חסרי סיכון" - האג"ח הקונצרני האסייתי הוכח כבעל קורלציה שלילית לאג"חים הממשלתיים בשווקים המפותחים. כמו כן, השפעת שינויי ריבית על מחירי האג"ח הינה מזערית. התנדויות בתיק ההשקעות הממוצע.

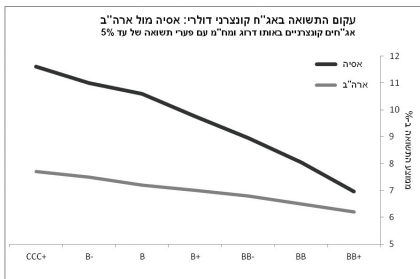
בעשור האחרון הניב שוק האג"ח הקונצרני באסיה תשואה עודפת משמעותית על פני מקביליו באירופה וארה"ב ובהחלט יש לו את הפוטנציאל להניב תשואה עודפת גם בעתיד.

עם זאת, יש לזכור כי מדובר בשוק תנודתי ובעל מאפיינים יחודיים אותם יש להכיר ולבחון בזהירות לפני כל החלטת השקעה.

ההשקעות שלו בצורה גלובלית ולקבל חשיפה מאוזנת לכלכלה העולמית נדרש כיום להקצות פלח משמעותי להשקעות במזרח אסיה. החשיפה לכלכלות האסייתיות יכולה להתבצע במספר אופנים:

- רכישת מניות או תעודות סל העוקבות אחר מדדי המניות האסייתים
- רכישת אגרות חוב או קרנות אג"ח המשקיעות באגרות חוב של מדינות וקונצרנים אסייתים
- רכישת מניות או אגרות חוב של חברות מערביות בעלות נפח פעילות גדול באסיה
- השקעה בנכסים ריאליים אסייתים - נדל"ן, פרייבט אקוויטי, וכו'.

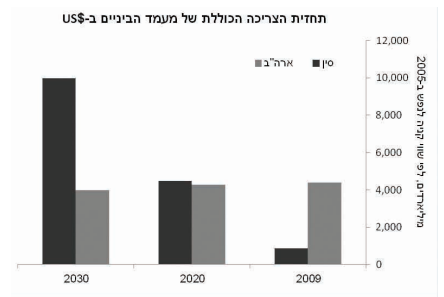
שוק האג"ח הקונצרני באסיה מהווה אחת האלטרנטיבות המעניינות והמתגמלות ביותר בסביבת הריביות הנוכחית ובאווירה הכלכלית סביב משבר החוב העולמי. זהו שוק הנמצא בתהליך צמיחה, התרחבות והשתכללות וכולל סדרות חוב של חברות פרטיות וממשלתיות מכל מדינות מזרח אסיה (סין, אינדונזיה, סינגפור, תאילנד ועוד) ובמגוון אפשרויות כדוגמת: אג"ח להמרה, אג"ח בריבית משתנה, חוב ראשוני ומשני, חוב דולרי או במטבע מקומי ועוד. היקף ההנפקות ב-2011 עמד על 312 מיליארד דולר - גידול של יותר משלושים אחוז בהשוואה ל-2010.



מקור: HSBC PB

המעבר העולמי של מוקדי הייצור מאירופה וארה"ב לאסיה כבר ידוע מזה זמן רב. כמעט כל מוצר בו אנו משתמשים ממברשת שיניים ועד האיפד מיוצר באחת ממדינות מזרח אסיה. עם זאת, נראה כי השינוי העולמי במפת הביקוש הצרכני טרם הופנם.

עד אמצע העשור הקודם היו אחראיות המדינות המבוססות של ה-OECD על כמעט כל הביקוש העולמי למוצרים. בשנים האחרונות ההגמוניה הזו עוברת טלטלה אדירה. גידול האוכלוסיה המהיר במרבית מדינות מזרח אסיה (שכבר היום מהוות כ-60% מאוכלוסית העולם) יחד עם תהליכי אורבניזציה נרחבים וצמיחה מואצת יצרו במדינות אלו מעמד ביניים אדיר ובעל כח קנייה לא מבוטל.



מקור: Population Reference Bureau

כלכלני ה-OECD מעריכים שמעמד הביניים האסייתי יהווה בתוך 8 שנים כ-40% מכח הקנייה של כלל מעמד הביניים העולמי ויעלה בכוח הקנייה שלו על זה של ארה"ב ומדינות אירופה. נתון זה יחד עם שאר נתוני הצמיחה והדמוגרפיה הבלתי נתפסים של מדינות מזרח אסיה מבהירים לנו כי מדובר בכח כלכלי שלא ניתן להתעלם ממנו. על כן משקיע המעוניין לפזר את תיק

TOLLMAN'S

טולמנ'ס. עיצוב שחיים בו.

TOLLMAN'S COLLECTION

בית טולמנ'ס
המנופים 3, הרצליה פיתוח
טולמנ'ס גן העיר תל-אביב

TOLLMAN'S OUTDOOR

בית טולמנ'ס
המנופים 3, הרצליה פיתוח

TOLLMAN'S BUSINESS

טולמנ'ס עסקים
מתחם טולמנ'ס בית יהושע

TOLLMAN'S MUSEUM SHOP

חנות במזיאון העיצוב, חולון

TOLLMAN'S VILLA DADA

רח' המאבק 9, רמת השרון

TOLLMAN'S ALESSI

חנות הקונספט של אלסי
מתחם G צמרת, תל-אביב

TOLLMAN'S OUTLET

מתחם טולמנ'ס בית יהושע
טולמנ'ס אאוטלט נשר חיפה

TOLLMAN'S MILANO

שירות ליבוא אישי
מבירת העיצוב העולמית

TOLLMAN'S E-SHOP

החנות הוירטואלית
WWW.TOLLMANS.CO.IL
חפשו אותנו בפייסבוק

יגאל שקל, רוד פורת, עוסקים בשיתוף עם קבוצת פיננסים, בבנקאות להשקעות, באיתור משקיעים ובגיוסי הון לחברות.



בנקאות להשקעות - לא רק לטייקונים

”

מקומם של עורכי הדין ורואי החשבון של החברה כחלק מצוות הפעולה, הינו מרכזי וחשוב במאמץ הכולל לצליחה טובה ומועילה של האירוע. הנסיון מראה כי שילוב של בנקאי השקעות כחלק מהצוות המקצועי בעסקה, כמוביל העסקה או כמסייע באיפיונה, בתמחורה ובהתאמת התנאים לכל הצדדים המעורבים, יכול להוות את ההבדל בין כשלון ופיצוץ העסקה או אף חמור מכך, סגירת עסקה רעה

”

התבוננות ראשונית ברשימת האירועים שלעיל, עשויה לעיתים להביא לחשיבה כי אלו אירועים השמורים לעסקים ולחברות גדולות מאוד ולפיכך הבנקאות להשקעות אינה רלוונטית לעסקים היותר קטנים. בפועל, מחשבה זו מוטעית וגם אם מהלך כגון הנפקה וגיוס הון ציבורי בבורסה לא יומלץ על ידינו לחברות קטנות ולבעלי שליטה מסוימים, הרי מרבית האירועים האחרים עשויים בהחלט להיות רלוונטיים לכל חברה ולכל בעל שליטה.

בין המקרים היותר שכיחים בהם מטפלים בנקאי השקעות ניתן למנות שלושה:

הכנסת שותף או משקיע - עסקים רבים מגיעים בשלב כלשהו למצב בו נדרשים משאבים נוספים, אם כספיים ואם ניהוליים, בכדי להמשיך לצמוח ולהתפתח. לדוגמה כאשר נדרשות השקעות משמעותיות חדשות, בעת רצון לצאת לפעילות גם בחו"ל, כשיש אפשרות לרכוש מתחרה, ספק או לקוח גדול ועוד. בכדי להקל את הנטל הכספי על בעל השליטה ולעיתים גם להקטין את הסיכון העסקי אליו הוא חשוף הרי בעלי עסקים שוקלים בין השאר אפשרות להכניס שותף או משקיע. זהו מהלך יחודי, לא פשוט למי שאינו מנוסה הדורש תשומת לב לפרמטרים רבים. עם זאת טעות היא לחשוב מראש ממהלך שכזה אשר לעיתים רבות הינו חיוני ונכון ולכן בחינת המהלך וישומו עשויים להיות קלים יותר בעזרת בנקאי השקעות אשר כבר חווה עסקאות מסוג זה. **רכישת שותף או פיצול עסקים -** עסקים רבים שהוקמו ע"י שותפים מגיעים בשלב מסוים למצב בו השותפים רוצים למכור את העסק, להפרד זה מזה אם מצוין ואם מהכרח כשאחד רוכש את חלקו של השני, או אף לפרק את השותפות ולחלק את העסק ביניהם. מקרים אלו כרוכים בלא מעט אמוציות וקשיים בקיום מו"מ יעיל

המונח "בנקאי השקעות" (Investment Banker) מעורר במקרים רבים אסוציאציה מיידית לול סטריט ולבנקי ההשקעות האמריקאים הגדולים והמוכרים כגון גולדמן זקס, מורגן סטנלי מריל לינץ' ואחרים. בעוד מוסדות אלו אכן נחשבים למובילי תחום הבנקאות להשקעות בעולם ולקוחותיהם הם בעיקר חברות ענק וצמרת עשירי העולם, הרי בנקאות השקעות רלוונטית למעשה לכל חברה, עסק או בעל מניות בפעילות עסקית כלשהי. עסקים ובעלי שליטה רבים, מסתפקים במרבית הפעמים בשירותיהם של עורכי הדין ורואי החשבון המטפלים בענייניהם באופן שוטף ואולם רבים בקהילה העסקית מבינים כי ישנם אירועים בחיים העסקיים, בדרך כלל אירועים שאינם במהלך העסקים השוטף של העסק, בהם רצוי להעזר לצד עורכי הדין ורואי החשבון גם בשירותים של בנקאי השקעות אשר לרוב חשופים/נגישים יותר לעסקאות מסוג זה וללקוחות/שותפים פוטנציאליים.

בנקאי ההשקעות הוא יועץ מקצועי המסייע למעשה לחברה או לבעלי השליטה בה, לצלוח אירועים חד פעמיים בחיי העסק ואשר להצלחתם וצליחתם בצורה הנכונה חשיבות גבוהה עד כדי קריטית.

מהם אירועים אלו?

הנפקה לציבור ורישום למסחר בבורסה. גיוס הון פרטי ממשקיעים או מגופים בשוק ההון. הכנסת משקיע / שותף לעסק. רכישת תכרה או פעילות. מיזוג עם עסק או חברה אחרת. מכירת החברה או פעילות מתוכה. רכישת שותף או בעל מניות אחר. גיוס חוב פרטי או ציבורי. ש"פ תפעולי או הקמת מיזם עסקי עם אחרים.

מוסיקה קאמרית בצהרי שישי – עונה שישית בכנסיית המלון הסקוטי בטבריה

ימי שישי 11.30

13 לאפריל - "קסם הקולות"

יצירות מאת דביוסי, פולנק, סן סנס, גיל אלדמע, מרדכי זעירא, נעמי שמר ועוד.
ביצוע: האנסמבל הקולי החדש.

20 לאפריל - חגיגת אופרטה

ממטבח של יוהאן שטראוס, מוסיקה מבעבעת כשמפניה מתוך האופרטות האהובות. העטלף, האלמנה העליזה ועוד...
ביצוע: סולני האופרה הישראלית, בליווי פסנתר והנחיה

27 לאפריל - אנסמבל כלי הפריטה של בארוקדה פואגו

מוסיקה אינסטרומנטלית החל מהרנסנס דרך הפלמנקו והרפרטואר הקלאסי לגיטרה ועד ללהיטי גיטרה ידועים.

4 למאי - וריאציות גולדברג בעיבוד לכלי קשת וקונטינואו של המנצח ברנרד לבדי

וריאציות גולדברג שנכתבו במקור לצילו עתיק (1741) היא אחת היצירות החשובות ביותר של באך, המדהימה במגוון הסגנונות שהיא מציגה.

ביצוע: אנסמבל פניקס בכלים עתיקים

11 למאי - "ארבעה טנגו"

יצירות של פיאצולה, אורטיז, היידן, מוצארט ושוברט.
ביצוע: הרביעייה העכשווית

18 למאי - כרמל א-קפלה בתכנית "זה קול הקסם"

יצירות קלאסיות בעיבודים ווקאליים, שירים ישראליים, שירים ממחזרות זמר ושירים בסגנון ג'אז.
חמש זמרות בביצוע מוסיקה רב קולית (א-קפלה)

בראנץ' במלון הסקוטי - חוויה קולינרית מושלמת

מסעדת טוראנס במלון הסקוטי משרה ניוחות רכות ואלגנטיות כאחד. יוצאים אל המרפסת הקסומה שבגינת המלון, הצמחייה, העיצוב, האווירה המיוחדת והטיפול האישי, הם שהופכים כל ארוחה לחוויה בלתי נשכחת.

הארוחה מוגשת במסעדת המלון

בימי שישי ושבת בין השעות: 11:30 - 14:30. יש להזמין לקונצרטים מקומות מראש בדלפק הקבלה של המלון. קונצרט ובראנץ' 165 ₪ לאדם. קונצרט בלבד 65 ₪ לאדם, לאורחי המלון מחיר מיוחד לקונצרטים. ניתן לרכוש מני עונתי במחיר מיוחד. הזכות לשינויים שמורה. ט.ל.ח.



המלון הסקוטי, סג. אנדרוס גליל ת.ד. 104, טבריה, 14100
טל. +972-4-6710710, פקס. +972-4-6710711

בקר אותנו באתרנו החדש: www.scotshotels.co.il
הצטרפו אלינו לעמוד החדש שלנו בפייסבוק: המלון הסקוטי

ומעורבותו של צד ג' אובייקטיבי בדמות בנקאי ההשקעות יכולה להביא לבניית עסקה אשר תתפס כהוגנת וסבירה בעיני שני הצדדים וגם תבוצע באופן שימנע נזק, לעיתים בלתי הפיך, לעסק.

מכירת עסקים - מקרים שכיחים מאוד הינם מקרים של בעלי עסקים המגיעים לנקודת פרישה אם מכיוון שהם מעונינים לממש את העסק שהקימו לאורך שנים ואם מכיוון שאין דור המשך המעוניין לקחת את מקומם בעסק. במצבים אלו מגלים בעלי עסקים רבים כי העולם הריאלי והמקצועי בו עסקו שנים רבות ואשר היווה את מרכז עולמם, שונה מאוד מהעולם הפיננסי. המשימה לאתר קונה מתאים, לקבוע את תנאי ושוי העסקה ואת דרך העברת השליטה (סוגיות ניהול, העברת ידע, טיפול בעובדים וכו') אינה פשוטה וכרוכה לא אחת בחששות, ובפרט כאשר היא מתנהלת לצד הצורך התובעני להמשיך הניהול השוטף של העסק. במקרים אלו בנקאי ההשקעות יכול להוות גורם מקצועי אובייקטיבי חסר אמוציות (שלעיתים אף גורות לפנטזיות!) לעסק שתפקידו לצמצם את החשיפה בפני גורמים זרים ע"י איתור קונים מתאימים ורלוונטיים בלבד, ביצוע הערכה הוגנת ואובייקטיבית של העסק וסיוע בבניית העסקה וההגנות הנדרשות למכור.

בחינת רשימת האירועים שלעיל, מעלה בבירור כי מקומם של עורכי הדין ורואי החשבון של החברה כחלק מצוות הפעולה, הינו מרכזי וחשוב במאמץ הכולל לצליחה טובה ומעילה של האירוע. הנסיון מראה כי שילוב של בנקאי השקעות כחלק מהצוות המקצועי בעסקה, כמוביל העסקה או כמסייע באפיונה, בתמחורה ובהתאמת התנאים לכל הצדדים המעורבים, יכול להוות את ההבדל בין כשלון ופיצוץ העסקה או אף חמור מכך, סגירת עסקה רעה.

איך פועל בנקאי ההשקעות?

תפקידו של בנקאי ההשקעות שונה מעסקה לעסקה ומושפע מאוד מאופי ומורכבות העסקה. לעיתים ואולי באופן פחות שכיח, בנקאי ההשקעות מיוזמתו מזהה מהלך עסקי נכון, מעבד את הרעיון ופונה אל הצדדים הרלוונטיים לשם יצירת עניין וקידום המהלך. במקרים אחרים יכול הבנקאי להוות גורם מקצועי ניטרלי המסייע בניהול המו"מ בין שותפים או בעלי מניות אם בקביעת שווי ואם בבניית עסקה בתנאים הוגנים לכל המעורבים.

ואולם במרבית המקרים בנקאי ההשקעות פועל כיועץ ומלווה עיסקי של אחד הצדדים בעסקה, החל מאיתור צד נגדי לעיסקה (דהיינו משקיע, רוכש, עסק לרכישה וכו') ודרך האפשרות לשמש עבור הצד עבורו הוא פועל, כגשש ואיש סוד לבדיקת האפשרות למימוש הרעיון מול הצד הנגדי, כיועץ לקביעת שווי ולבניית העסקה ולעיתים גם כמגשר במהלך המו"מ עד לסגירת העסקה.

נסיונו של בנקאי ההשקעות עשוי לסייע גם בשני תחומים חשובים נוספים. האחד, מקורו בעובדה שעסקאות רבות מאופיינות לאחר השלמתן בשותפות ארוכה בין הצדדים (כגון מיזוג או השקעה בחברה) או במערכת יחסים עסקית מתמשכת (מתן הלוואה, ש"פ עסקי). בנקאי השקעות מנוסה יפעל לבניית הבנות ולקביעת חוקי שיתוף מראש, הן למצבים של הצלחת החיבור בין הצדדים והן למקרים היותר בעייתיים של כשלון ורצון או צורך אחר להפרדות. התחום השני הינו גישור וטיפול במשברים ובמכשולים במהלך המו"מ. בפרט נדרשת תמיכה מקצועית למציאת פתרונות במצבים בהם האמוציות של הצדדים המעורבים עשויות להביא לשיקול דעת שנוי ולהחמצת עסקה נכונה וטובה, תופעה שבהחלט שכיחה בקרב אנשי עסקים המבצעים עסקה מהותית לעסק או לחברה שהקימו וניהלו במשך שנים, או כאשר משני צדי המתרגם עומדים אנשים שהורגלו כבעלי שליטה להיות בעלי המילה האחרונה.

אם לסכם הרי ניתן לומר כי בתקופות של אי יציבות כלכלית, מחסור במקורות מימון וצורך לעיתים להתייעל או לגדול בכדי לשרוד או לצמוח, בנקאות ההשקעות פותחת בפני חברות ועסקים מגוון של אלטרנטיבות אם בקבלת מימון חוץ בנקאי, אם בשיתופי פעולה עם אחרים ואם ברכישה או מכירה של עסקים. בנקאי ההשקעות הוא יועץ עסקי והדרך הנכונה הינה שילובו בצוות המקצועי המשפטי והחשבונאי המלווה את העסקה. ■



פתיחת חשבון בנק בשוויץ

”
**תהליך חיובי זה נמצא רק
 בראשיתו ואנחנו עדיין
 מדינה אשר בה מרבית נכסי
 הציבור מושקעים בארץ.
 תופעה זו מכונה - "הטיית
 הביתיות"**
 ”

טובים יותר מאשר השוק הישראלי. **כיצד משקיע פרטי יכול לשפר את מצבו?** בעלי הניסיון בעולם הפיננסי יודעים שיש יתרונות לפיזור סיכון. לפיכך, מומלץ למשקיע פרטי לבחון האם הוא מושקע מספיק בנכסים פיננסיים בינלאומיים ואינו מושקע באופן מוגזם בנכסים ישראליים. לאחר בחינת מצבו הפיננסי הכולל (דירה, קופות גמל, פנסיה) ייטיב אם יגדיר סכום כספי אותו יהיה מעוניין לפזר להשקעות בחו"ל.

כיצד יש להשקיע את הסכום הכספי בשווקים הבינלאומיים?

כיום כשיש ניידות הון מלאה, כדאי למשקיעים לבחון ניהול תיקי השקעות בבנקים זרים. לבנקים אלו נגישות למגוון השקעות גלובאלי שאינן קיימות במערכת הבנקאות הישראלית. הידע, הניסיון ומגוון אפשרויות ההשקעה הינם בעלי חשיבות.

בעבר, הבנקים הזרים הגבילו את פתיחת החשבון ללקוחות אמידים מאוד והעלויות הכרוכות בניהול חשבון השקעות היו ניכרות ובמידה רבה גם היו. עם זאת כיום, חברות ייעוץ השקעות פרטיות מאפשרות לקהל הישראלי נגישות והזדמנות נוחה לבחינת פתיחת חשבון השקעות בבנק זר גם בסכומים נמוכים יותר.

האם כדאי לפתוח חשבון בבנק זר לכד או נלווי יעוץ השקעות ישראלי?

תהליך פתיחת חשבון בבנק זר אינו מסובך, אך השיקולים בבחירת הבנק מורכבים. האם כדאי לפתוח חשבון בבנק אמריקאי או שוויצרי? איך מדווחים על מס בישראל (האם כל בנק זר יספק מסמכים רלוונטיים?), איזה עמלות ניתן להוזיל? האם הבנק יציב מספיק? האם לקוחות ישראלים אחרים מרוצים מהשרות?

כיום, לקהל הישראלי ניתנת האפשרות ללווי מקצועי בפתיחת החשבון וכן ייעוץ השקעות שוטף בארץ לגבי חשבון ההשקעות בבנק זר באמצעות חברות ייעוץ השקעה פרטיות. באופן זה, משקיע ישראלי יכול ליהנות מיתרון הפיזור בעלויות מוגבלות, בנגישות גבוהה ובנוחות מרבית. ■

מספר גורמים שחברו יחדיו, בעת האחרונה, מאפשרים יתרונות משמעותיים בניהול חשבון השקעות בבנקים בינלאומיים מובילים. תקופה של רגיעה ושערי חליפין נמוכים מייצרים הזדמנות ייחודית לשינוי הרגלי ההתנהלות הפיננסית.

שנתיים של רגיעה ביטחונית וצמיחה כלכלית נאה אפשרו לשקל להתחזק באופן משמעותי מול הדולר האמריקאי, אך גם מול מטבעות רבים נוספים. ידוע שהתחום הכלכלי והתחום הביטחוני הינם בעלי נטייה למחזוריות במקום משבנו.

בנוגע למחזוריות הכלכלית אין אנו שונים באופן מהותי מכל כלכלה בעולם, אך בתחום המדיני והביטחוני אנו מדינה בעלת סיכונים רבים. בשנים האחרונות הגופים המוסדיים החלו להפנות כספים להשקעה בחו"ל, מתוך כוונה לפזר את הסיכון ולהיגות מפירות הצמיחה בשווקים נוספים בעולם. תהליך חיובי זה נמצא רק בראשיתו ואנחנו עדיין מדינה אשר בה מרבית נכסי הציבור מושקעים בארץ. תופעה זו מכונה - "הטיית הביתיות". למרות התקדמות התהליך לפיזור השקעות גלובאלי אותו מובילים הגופים המוסדיים, עדיין ישראל מובילה בטבלת הנטייה לביתיות.

בעבר היו סיבות רבות להטיית הביתיות כגון: הגבלות רגולטוריות, עלויות ביצוע גבוהות בשווקים זרים, סיכונים מטבע, חוסר ידע. העשור האחרון קידם את תהליך הגלובליזציה בשווקים הפיננסיים ואפשר נגישות גבוהה בעלויות נמוכות לשווקים זרים.

כיום מדינת ישראל עברה את משבר האשראי העולמי בצורה מרשימה ונהנתה מצמיחה כלכלית גבוהה. הודות לצמיחה המהירה ולרגיעה הביטחונית, השקל התחזק מול מטבעות רבים ועכשיו עלינו להתחיל להתכונן לאיומים הניצבים מולנו.

מה הם הסיכונים המאיימים עלינו בעתיד הקרוב? ראשית, קיפאון בתהליך המדיני, המצב הרגיש בהתמודדות עם פיתוח הגרעין האיראני. שנית, בוטת הנדל"ן בשוק הישראלי יכולה לגרום נזק למערכת הפיננסית לאור העלייה המהירה בשוק המשכנתאות.

ולבסוף, המחיר האלטרנטיבי, כלומר האפשרות שבשנים הקרובות ביצועי משקים אחרים בעולם יניבו ביצועים

אחד מכל שלושה* יחלה בסרטן בישראל



הביטוח היחיד להתמודדות
רחבה ומקיפה עם מחלת הסרטן
בשיתוף בית חולים אסותא



לראשונה בישראל! ביטוח הכולל ניהול תיק רפואי אישי וטיפול
צמוד לאורך התהליך של צוות מומחים מבית חולים אסותא.



הפניקס חברה לביטוח בע"מ

* הנתון מבוסס על מחקר של משרד הבריאות מחודש פברואר 2011 * פרסום זה הינו תמצית בלבד וזכויות המבוטח יהיו בהתאם לתנאי הפוליסה סייגיה.



עו"ד עודד קרייזל

חוק האנג'לים בראי המשקיע הפרטי

כמו-כן נקבע כי "השקעה מזכה" כאמור הינה השקעה של אדם פרטי, עד לסך מירבי של 5 מיליון שקלים, שתבוצע בשנים 2015-2011, כנגד מניות בחברה ובכפוף לכך שהיחיד החזיק במניות שהוקצו לו במשך שלוש שנות מס ממועד השקעתו בחברה.

ההשקעה המזכה והקצאת המניות חייבות להתבצע במקביל באותה שנת מס. כמו-כן, תקרת הניכוי המירבי (5 מיליון שקלים) נמדדת ביחס לכל משקיע ולכל חברת מטרה בנפרד. כך המשקיע יוכל להשקיע בחברות מטרה נוספות עד לתקרה הנ"ל בכל אחת מהן, אך בכל חברה הסכום המירבי הינו מצטבר וכולל גם השקעות מזכות שבוצעו באמצעות קרובים (בעיקר קרובי משפחה, כמוגדר בסעיף 88 לפקודה מס הכנסה). המונחים "מחקר ופיתוח" מוגדרים על פי האמור בחוק לעידוד מ"פ, ומונתים באישור מיוחד אותו על החברה להשיג מהמדינה הראשי לגבי פעילויות מ"פ והוצאות שהוצאו בגין אותן פעילויות.

שותפות של יחידים

כאמור לעיל, תכלית חוק האנג'לים הינה לעודד משקיעים פרטיים להשקיע בחברות הזנק שעונות לקריטריונים שנקבעו בחוק, וההטבה שבחוק שמורה בשל כך להשקעה שמבוצעת על-ידי יחידים.

בפועל, חברות הזנק אינן ששות לקבל השקעות קטנות ממשקיעים יחידים, כדי שלא לחרוג ממספר המשקיעים המקסימלי הקבוע בתקנות ניירות ערך במסגרת הצעת או מכירת מניות שלא על פי תשקיף. סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, קובע כי הצעה לציבור לא תעשה אלא על פי תשקיף (דרישה בעלת השלכות משפטיות כבדות, המחייבת הוצאות

במקום המצב הרגיל - בו מותר לקזז הפסד רק במועד מימוש המניות וכנגד רווחי הון בלבד - המחוקק בא ואומר למשקיעים בחברות הזנק: השקיעו ותוכלו לקזז את כל הסכום שהשקעתם בחברה, נגד הכנסה מכל סוג, כבר בתחילת הדרך (עוד לפני שמישתם את המניות).

זהו העיקרון של ההטבה החריגה שהוענקה בחוק (חריגה הן בהיבט עיתי והכרה בהוצאה והן בהיבט שיעורי המס של ההכנסה כנגדה מותר לנכות את ההשקעה), אך כדי לזכות בהטבה, יש לעמוד בכמה וכמה תנאים - הן ברמת החברה והן ברמת המשקיע. המחוקק עושה שימוש במונחים "תקופת ההטבה", "חברת מטרה", "השקעה מזכה" והוצאות "מחקר ופיתוח", כדי לתאר את אותם תנאים הכרחיים:

"תקופת ההטבה" מוגדרת בחוק כתקופה בת 3 שנות מס, המתחילות בשנת המס בה בוצעה ההשקעה המזכה. המשקיע יכול לנכות את סכום ההשקעה במשך תקופת ההטבה, לפי בחירתו (פריסת ההוצאה לאורך שנות תקופת ההטבה, או ניכוי כל סכום ההשקעה המזכה כבר בשנת המס הראשונה).

עוד נקבע בחוק ש"חברת מטרה" כאמור תהיה חברה תושבת ישראל (משקיעים בחברות שבחורות את מקום התאגדותן מחוץ לישראל אינם זכאים להטבה), שאינה רשומה למסחר בבורסה, עיקר ההשקעה בה על ידי היחיד (לפחות 75%) ישמש במהלך תקופת ההטבה להוצאות מחקר ופיתוח (מ"פ). שיעיקר הוצא בישראל (לפחות 75%), אין לה הכנסות משמעותיות ביחס להוצאותיה (יחס מקסימלי של 50%), עיקר הוצאותיה בשנות ההטבה הינן הוצאות מ"פ (לפחות 70%) וכן כי הוצאות המ"פ הוצאו על ידה לשם קידומו או פיתוחו של מפעל שבבעלותה (חברות המשמשות כמרכז מ"פ עבור אחרים לא נהנות מההטבה).

השקעה בחברות הזנק (סטארט-אפים), נושאת בחובה סיכון גבוה מאוד למשקיעים. במקרים רבים השקעות אלה יורדות לטמיון והמשקיע מפסיד את כל השקעתו. אך יחד עם הסיכון הגבוה מגיע פוטנציאל לרווח גדול במידה והחברה תגיע לכדי ביסוס כלכלי, או במקרה שתימכר לחברה בינלאומית גדולה, או תונפק בבורסה.

חברות הזנק מהוות גם חלק משמעותי מהמשק הישראלי, תורמות לצמיחתו ומשמרות את יתרונה היחסי של מדינת ישראל מול כלכלות העולם. מסופר שתעשיות עתירות-ידע מהוות כ-40% מהייצוא הישראלי.

נוכח הסיכונים הגבוהים מחד והיתרונות למשק מאידך, למחוקק הישראלי היה חשוב לתמרץ את המשקיעים הישראליים בחברות הזנק ובסוף שנת 2010 יצא תחת ידו חוק ייחודי, שמעניק הטבות מס חריגות ביותר למשקיעים במניות של חברות הזנק עתירות מ"פ.

החוק מכונה "חוק האנג'לים" והסעיפים הרלוונטיים מצויים בהוראת השעה שבפרק ז' לחוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011.

תמריץ מס למשקיעים פרטיים

סעיף 20 לחוק האנג'לים קובע כי השקעה של יחיד - בתמורה להקצאת מניות בחברה המקיימת מספר תנאים אשר נועדו לשקף את היותה חברה שיעיקר פעילותה היא פעילות מחקר ופיתוח (החוק מכנה חברה כזו בשם "חברה מטרה") - תותר כהוצאה בידי המשקיע. זאת אומרת כהפסד המותר בניכוי מלא מכלל הכנסתו החייבת של המשקיע, כבר במועד ההשקעה או בסמוך לו.

פועלת במקביל לשינוי חקיקה שיתייחס במפורש לאפשרות של השקעה במניות באמצעות שותפות ויחול באופן רטרואקטיבי).

הסדר מיסויי משותף זה יחול אך ורק על שותפות שהוקמה לשם החזקת מניות בלבד ואין לה כל פעילות אחרת מלבד זו הקשורה להחזקת מניות כאמור. לבסוף, כדי להבטיח את ההטבה המיסיית במקרים של השקעה מזכה המבוצעת באמצעות שותפות כאמור, יש לפנות לחטיבה המקצועית ברשות המסים בבקשה לקבלת החלטת מיסוי (פרה-רולינג) ביחס לתוצאות המס החלות על ההשקעה האמורה, לרבות קביעת ההתאמות והתנאים הנדרשים לשם יישום הסעיף במקרים אלו.

מטרת הכותב הינה להציג בפני הקוראים - על קצה המזלג - את הנושא המורכב עליו דן הטור (להרחבה, אנא עיינו בחוזר מס הכנסה מס' 12/2011). הכתוב אינו מהווה תחליף ליעוץ משפטי. אינו מהווה חוות דעת משפטית ואין להסתמך עליו ללא התייעצות פרטנית עם עורך-דין לפני נקיטת כל צעד בעל משמעות משפטית או פיינסית.

בעצמה מחובת תשקיף) ואת ארגונה חייבים ליזום ולארגן השותפים - לא חברת ההזנק.

אך אליה וקוף בה - סיווגה של השותפות כ"תאגיד" על פי חוק, מונע ממנה לכאורה את האפשרות לזכות בהטבות המס שבחוק האנגלים (אלה שמורות, כאמור לעיל, רק למשקיעים יחידים).

הדבר לא נעלם מעיני רשות המסים ובחוזר שהפיצה בשנת 2011 (חוזר מס הכנסה מספר 12/2011), הודיעה זו כי מתוך כוונה לאפשר לשותפות כזו לבצע "השקעה מזכה" במניות "חברת מטרה", אשר תזכה את היחידים השותפים בה בהטבת המס, ומתוך רצון להגשים את תכלית חוק האנגלים, תאפשר רשות המסים, בתנאים שייקבעו על ידה ותוך ביצוע ההתאמות הנדרשות לאור אופן ההשקעה האמור, ליחידים שהם שותפים בשותפות כאמור, לנכות את הוצאה כגין השקעה מזכה שביצעה השותפות בחברת המטרה, כאילו השקיעו היחידים במישרין בחברת המטרה (הרשות

כספיות גבוהות), אך לפי סעיף 15א' לחוק - הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על 35 (במהלך תקופה של 12 חודשים) אינה נחשבת כהצעה או מכירה לציבור. לכן, כל עוד מגייסת החברה השקעות מלא יותר מ-35 משקיעים כאמור - אין היא נדרשת להכין תשקיף.

במידה וחברת ההזנק מעוניינת לגייס סכומים קטנים יחסית מקבוצה גדולה יותר של משקיעים פרטיים, אלה יכולים להתארגן, בינם לבין עצמם, במבנה של שותפות כללית רשומה. על-פי סעיף 66 לפקודת השותפויות [נוסח חדש, תשל"ה-1975, שותפות רשומה כזו היא תאגיד - גוף משפטי העומד בפני עצמו, כשר לחיובים, לזכויות ולפעולות משפטיות - ולכן מבחינת החברה המגייסת, השותפות נספרת כמשקיע אחד. השותפות היא זו שרוכשת את המניות בחברה, וכל שותף מקבל יחידות זכות בשותפות בהתאם לשיעור תרומתו להון השותפות. בנוסף, שותפות כזו חייבת אף היא להגביל עצמה לעד 35 שותפים (כדי להימנע



Domaine du Castel
www.castel.co.il



מיכל יוזפסון, מנהלת מערך יעוץ השקעות, פיננסים ניהול הון פרטי

אסטרטגיה לבניית תיק השקעות לרבעון השני

הרווחים ב-10 שנים האחרונות המכפילים דווקא אינם ברמות הנמוכות ביותר. מדובר ברמת מכפילים העומדת על 22.5 נכון לתאריך 07.03.2012 בהשוואה למוצע הינו 16.42 ובהשוואה למכפיל של 15 בשיא הירידות בחודש מרץ 2009.

לאחר העליות נראה שניתן לאמץ גישה שמרנית יותר לטווח הקצר, אך לנצל מימושים לצורך הצטיידות לטווח הארוך.

מתעוררים. על אף הורדת תחזיות הצמיחה בחלק מהמדינות וכפי שנכתב במאמר הקודם ברור שהשווקים המתעוררים יושפעו מהתהליכים במדינות המפותחות, כלכלות אלו עדיין מגלמות שיעורי צמיחה גבוהים. מדד מניות שווקים מתעוררים של MSCI הניב תשואה עודפת השנה ועלה בשיעור של 14% מתחילת השנה. גם לאחר עליות אלו נסחר במכפיל 10 לעומת מכפיל של 12.7 של מדד המניות העולמי.

של הנתונים מעוררת סימני שאלה לגבי המשך הדרך. הבעיות המבניות והכלכליות באירופה לא הסתיימו ונושא התקיפה באיראן והשלכותיה על העולם בכלל והשווקים בפרט עומדים על הפרק. עם זאת, מימושים בטווח הקצר יכולים להוות הזדמנות למשקיעי הטווח הארוך.

מדד ה-S&P500 האמריקאי נסחר במכפיל של 14 על רווחי החברות המדווחים ביחס למכפיל ממוצע של 16. מכפיל זה מנלם תשואה שנתית צפויה של כ-7% לשנה זאת בהשוואה לאג"ח האמריקאי ל-10 שנים שנסחר סביב רמות של 2% ואג"ח מדורג (BBB) שנסחר מעט נמוך מ-4% דהיינו פרמיה של 5% מעל הממשלתי ו-3% מעל אג"ח חברות מדורג. מרווחים אלו מגלמים תשואה עודפת משמעותית במיוחד לאור העובדה כי האג"ח הממשלה בארה"ב מניבים תשואה ריאלית אפסית עד שלילית.

השוק האמריקאי נתמך ע"י נתונים כלכליים משופרים וסביר כי ימשיך לצמוח בקצב צמיחה איטי גם בהמשך השנה. המשק האמריקאי צפוי לצמוח ברמה של כ-2% בשנת 2012 ומדובר בצמיחה איטית ביותר לאחר יציאה ממיתון מאז מלחמת העולם השנייה. בניגוד לנתונים הכלכליים ונושא התמחר שהצגתי בהתבסס על המכפיל המחושב על רווחי החברות בארבעת הרבעונים האחרונים מכפיל ארוך הטווח לא מצביע על הזדמנות קניה. בבחינת המכפיל לטווח ארוך של Shiller המבוסס על ממוצע

על אף העליות במרבית שווקי המניות והאג"ח, השווקים הפיננסים עדיין סובלים מאי וודאות גבוהה כאשר תחושת חוסר הביטחון והאי נוחות עדיין לא פינתה את מקומה.

שוק המניות בארה"ב עלה בשיעור ניכר של כ-25% במספר החודשים האחרונים מהשפל שנרשם באוקטובר ובכ-8% מתחילת השנה. מדד השווקים המתעוררים עלה בכ-14% השנה כאשר המדד העולמי עלה בקרוב ל-8% (נכון לתאריך 07.03.2012). העליות בשווקים בעולם גררו אף את השווקים באירופה לעליות, על אף צמיחה שלילית ברבעון האחרון כשהצמיחה בגוש היורו כולו ירדה ב-0.3% ברבעון זה. הגורם להתאוששות השווקים הינו השיפור בנתונים מאקרו הכלכליים בארה"ב (בפרט בשוק העבודה) וכן השתלטות על משבר החוב באירופה. הגברת הנזילות על ידי כל הבנקים המרכזיים תמכו בשווקי ההון והמניות.

הבנקים המרכזיים ומנהיגי השווקים הפיננסים ממשיכים לדאוג ליציבות ולהגברת הנזילות בשווקים על ידי המשך מדיניות ריבית נמוכה עד אפסית ובאמצעות תוכניות הרחבה כמותית. שיתוף פעולה של קרן המטבע העולמית, האיחוד האירופי והבנק המרכזי האירופי סיפקו יציבות לפחות זמנית לשווקים הפיננסים באמצעות אישור והרחבת תוכנית ה-LTRO. ראשי התיבות אלו long term refinancing operation מייצגים הזרמת כספים בשווי מאות מילארדי דולרים לצורך תמיכה בחובות הממשלתיים באירופה, תמיכה במסודות פיננסים והגברת נזילות. התגובה קצת איטית אבל נראה שבשלב זה מספקת על מנת למנוע תגובת שרשרת קטלנית שהייתה גורמת להפסדי עתק ואובדן אמון של המשקיעים בשווקים הפיננסים.

בבחינת המלצות ההשקעה לעתיד אנו מפרידים בין הטווח הקצר לטווח הארוך. לאחר העליות בשווקים, בטווח הקצר יש לנקוט מדיניות השקעות זהירה יותר. נתוני האבטלה בארה"ב מעודדים אך בחינה מעמיקה

תחזית תשואה ארוכת טווח (10 שנים)

אפיק/נכס	תשואה צפויה מתחת לממוצע	נירואלי	תשואה צפויה מעל לממוצע	תשואה צפויה עודפת
שווקי מניות				
ארה"ב			◆	
ישראל			◆	
מתעוררים			◆	
אירופה		◆		
אג"ח fixed income				
ישראל ממשלתי		◆		
ישראל חברות				◆
ישראל לא מדורג				◆
ארה"ב ממשלתי				◆
דירוג השקעה חו"ל		◆		
אג"ח לא מדורג				◆
אג"ח מתעוררים				◆
אלטרנטיבי				
סחורות		◆		
אגד קרנות גידור		◆		

LEUMI
PRIVATE
BANK



WELCOME
TO THE
FAMILY

www.leumiprivatebank.com

Zurich

Dianastrasse 5
8002 Zurich
Switzerland

Tel +41 58 207 91 11
Fax +41 58 207 91 00

Geneva

1, rue de la Tour-de-l'Île
1204 Geneva
Switzerland

Tel +41 58 207 35 55
Fax +41 58 207 33 18

Lugano

Viale Giuseppe Cattori 12
6902 Lugano
Switzerland

Tel +41 58 207 42 00
Fax +41 58 207 42 35

Representative Office Israel

14 Shenkar Street
Herzliya Pituach 46120
Israel

Tel +972 97 74 32 83
Fax +972 99 55 06 62

שוק המניות בישראל. הבורסה בתל אביב לא הצטרפה למגמת העליות מתחילת השנה כיתר השווקים. מדד ת"א 100 הניב תשואה של קרוב ל-1% מתחילת השנה ואף עלה מהשפל באוקטובר בכ-10%. תיקון לא רע, אך בהשוואה לשווקים אחרים מוגבל ביותר. המסחר בבורסה בתל אביב מאופיין במחזוריים נמוכים הנובעים מהמשך יציאת זרים מהשוק והגדלת השקעות המוסדיים בשווקים שמעבר לים על חשבון השקעות בשוק הישראלי לצרכי פיזור הסיכון.

השוק הישראלי ממשיך לסבול ממספר סיבות. הסיבה העיקרית לאי השתתפות במהלך העליות הינה הסיבה ביטחונית/גיאופוליטית - חשש מתקיפת איראן, הצתת המזרח התיכון והדרדרות למלחמה כוללת. יש לקחת בחשבון שהדרדרות למלחמה כוללת תביא לבעיה חמורה באספקת הנפט, לעלייה משמעותית במחירו, אשר תשפיע באופן ניכר על כלכלות ושווקי המניות העולמיים ולא רק על ישראל.

בנוסף לנושא הביטחוני, השפעות הרגולציה גרמו לשחיקת רווחי החברות. לאחר חברות הטלקום וחברות הדלק, הגיע תור חברות הביטוח ובתי ההשקעות בנושא הפחתת דמי הניהול בביטוחי המנהלים וקופות הנמל מה שהביא לירידת מדד חברות הביטוח בכ-10% מתחילת השנה. בראייה לטווח ארוך נראה שהשוק המקומי מגלם פוטנציאל לתשואה עודפת בהינתן רמת המכפילים בו נסחר. עם זאת, בטווח הקצר קשה להתנבא-לא ידוע לקראת איזה תסריט אנו הולכים. מלחמה אזורית תביא לירידות חדות במדד על אף שהחשש בחלקו מגולם במחירי השוק.

שוק האג"ח בישראל. על אף העליות מנקודת השפל, מדד התל בונד ממשיך להיסחר סביב פער של כ-2.7%-2.3% מעל האג"ח הממשלתי לתקופה דומה. האג"ח הלא מדורג נסחר אף הוא במרווחים גבוהים של כ-8% מעל הממשלתי לתקופה דומה. שוק האג"ח במרווחים אלו ובפיזור נראה מעניין להשקעה.

אג"ח חו"ל. מרווחי האג"ח בחו"ל עדיין עומדים מעל הממוצע שלהם, כאשר המרווח של אג"חים בדירוגי השקעה עומד על כ-2% מעלה הממשלתי בעוד אג"ח high yield נסחרות במרווח של למעלה מ-6% מעל הממשלתי ומניבות תשואות בין 7.5%-7%. המרווחים הצטמצמו בחודשים האחרונים במיוחד באג"ח המדורגות בדירוגים הנמוכים מדירוגי השקעה, אך יש לזכור כי מצב החברות הינו טוב יותר בשל מחזורי חובות בשנים 2010-2011 וכן שמירה על רווחיות תפעולית גבוהה. במסגרת תיק ההשקעות ניתן לשלב הלוואות בכירות של חברות המאפשרות קבלת תשואה ומרווח גבוה מחד ולהגן מפני עליית ריבית מאידך.

מחירי אג"ח השווקים המתעוררים הנקוב דולרית עלה ומגלם תשואה של כ-5% לתקופה של 7 שנים האג"ח הנקוב במטבע מניב תשואה של קרוב ל-6% על מח"מ קצר יותר ומגלם מרווח של למעלה מ-6%. אין ספק שבעקבות עליות השערים באפיק זה המרווחים הצטמצמו, אך נראה שבעיקר באג"ח הנקוב במטבע המקומי עדיין אטרקטיבי ומתאים לצורך הפיזור בתיקים (כאשר בעת ההשקעה באג"ח חו"ל יש לקחת בחשבון את נושא החשיפה והתנודתיות של המטבע).

תקופה לא קלה עומדת בפני מי שמנהל את תיק ההשקעות. האם עדיין נכון להישקף לנכסי סיכון? נראה שכן, אך בשיעור נמוך יותר בהשוואה לתקופה של שלושת החודשים הקודמים.

זו אמנם לא תובנה חדשה ועשינו זאת גם בעבר - נדגיש שיש מקום להשקיע בתיק השקעות מפורז הן בבחינת הנכסים והן בבחינת גיאוגרפית על מנת להקטין את הסיכון הגיאופוליטי בישראל ומסיבות נוספות תוך התחשבות בסיכונים הכרוכים בהשקעה בשווקים אלו.



השקעה בשוק המגורים להשכרה בארה"ב - שנת 2012

את החזרה של ההון לשוק
המגורים הובילו הגופים
המוסדיים אשר כבר בסוף
2009 החלו לרכוש נכסים
איכותיים במרכזים
העירוניים המובילים
בארה"ב

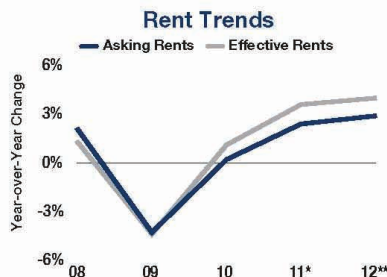
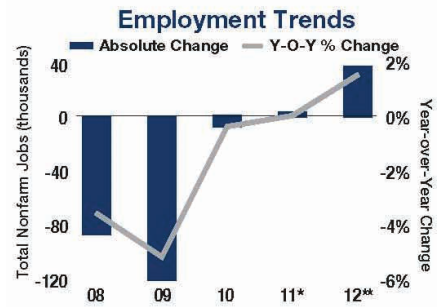
לרכוש בתשואות גבוהות נכסים שטעונים שיפוץ או שידרוג. נכסים אלו עדיין יהוו השקעה אטרקטיבית בסיכון נמוך יחסית, אשר תניב לרוכשים בשווקים הנכונים, במרכזים העירוניים, תשואות נאות. המוכרים העיקריים בשוק ממשיכים להיות הבנקים וכונסי הנכסים, כך שמרבית העסקאות בשוק הינן עסקאות "דיסטנס" - כלומר נכסים הטעונים שיפוץ ונמכרים משמעותית מתחת לעלות ההקמה שלהם. הביקושים הגבוהים בשוק הדירות להשכרה הניעו את חברות הבניה להזור אל אתרי הבניה ואל הקרקעות ובשנת 2012 אנו צופים גידול בהתחלות הבניה באופן שבסוף 2013 וב-2014 יגדל משמעותית ההיצע של דירות מקלאס A במרכזים העירוניים הגדולים. המשקיע השמרן שאינו מעוניין לרכוש נכסים שטעונים שיפוץ או שידרוג, יוכל להסתפק בהשקעה בנכסים מיוצבים ומאוכלסים. נכסים אלו יניבו תשואה של 8% עד 10% בשנה הראשונה, ויהנו אף הם מצמיחה של ההכנסות עם העליה בשכר הדירה.

לסיכום - התחזית ל-2012 הינה המשך המגמה של עליה בשכר הדירה, עליה בתפוסות וכתוצאה מכך המשך עליית מחירים של מקבצי דירור להשכרה. גם השנה נכסים אלו ימשיכו להיסחר משמעותית מתחת לעלויות ההקמה שלהם, ונכסים מקטגוריה B ו-C ימשיכו להוות השקעה אטרקטיבית, שסיכון יחסית נמוך בצידה. המחירים בשוק עדיין מאפשרים רכישה של נכסים מיוצבים, בתפוסה גבוהה ובתשואה של 7%-8% על התזרים נטו.

2011 היתה ללא ספק שנת ההתעוררות בשוק המגורים להשכרה בארה"ב. השוק חווה גידול משמעותי בביקושים לשכירות, אשר האפילו על הכלכלה המדשדשת בשאר הסקטורים.

הסיבה העיקרית לגידול בביקוש למגורים בשכירות הינה ירידה באבטלה בשיעור של כ-15% בממוצע, או יצירתם של כ-1.8 מליון מקומות עבודה, שנלקחו בעיקר על ידי צעירים, וגרמה לשוכרים שהתגוררו עם ההורים או עם שותפים לעבור למגורים עצמאיים.

הקשר בין ההתאוששות של הכלכלה להתחזקות שוק השכירות הינו אמ כן ישיר ובלתי אמצעי. ההתחזקות בשוק השכירות באה לידי ביטוי במספר פרמטרים: עליה שנתית של כ-4.5% בדמי השכירות; עליה בתפוסה הממוצעת; עליה במחיר הממוצע ליחידת דיור (ירידה בתשואות).



כתוצאה מההתחזקות ראינו ב-2011 נהירה של משקיעים אל שוק המגורים להשכרה. נהירה זו גובתה גם בתמיכה רחבה מצד המלווים (בנקים וגופי מימון אחרים) אשר העמידו לרשות הרוכשים מימון שאפשר ביצוע עסקאות בהיקף נרחב. את החזרה של ההון לשוק המגורים הובילו הגופים המוסדיים אשר כבר בסוף 2009 החלו לרכוש נכסים איכותיים במרכזים העירוניים המובילים בארה"ב. פעילות הרכישה האינטנסיבית גרמה לצניחה מהירה של התשואות בשוק של הנכסים מסוג A, ודחפה את המשקיעים לנכסים מקלאס B ו-C, בהם ניתן עדיין



שיחות וידאו למרחוק

חברת סיסקו, ענקית תשתיות התקשורת, פיתחה ושיווקה את מוצר ה-Telepresence. החל משנת 2007 מחיר המוצר לאתר אחד היה כ-150 אלף דולר (דרושים לפחות שני אתרים לשיחה), שאליהם יש להוסיף עלות ריהוט של כ-50 אלף דולר נוספים. כמובן שרק חברות ענק כחברות הנפט, חברות טלפוניה וממשלות יכלו להרשות לעצמם את התענוג היקר. ג'ון ציימברס, מנכ"ל סיסקו התגייס באופן אישי לשווק את המוצר בין שועי עולם וחברות הענק בהבטיחו חווית שיחה שונה מכל מה שהיה מוכר עד אז וקרובה מאד לשיבה משותפת סביב שולחן דיונים כפי שנראה בצירור המצורף.

המערכת של סיסקו, כמו גם של מתחרותיה, כוללת שולחן בצורת חצי סהר אל מול 3 מסכי ענק של 65 אינץ' כל אחד ורמקולים מרחביים, כאשר מהצד השני נמצאת מערכת זהה והתחושה היא של השלמת השולחן לעיגול שלם. 3 מצלמות כמו מערכת מיקרופונים מרחביים מעבירים את התמונה והקול אל הצד השני. בתחושה מרחבית מלאה. מצגות או כל חומר המוצג על מחשב מועבר אל צג נוסף הנצפה על ידי כל אחד מהצדדים בתחתית השולחן הוירטואלי.

יישומי טכנולוגיית ה-telepresence חורגים מחדרי הישיבות ומגיעים אל העברת וביצוע ניתוחים רפואיים מרחוק, יישומי חינוך והדרכה ובידור.

האם גם כאן נראה ירידת מחירים ואפשרות ל-telepresence בבית? ספק אם נגיע אל אותה תחושה בקרוב, ולא בטוח שאנשים בבית מעוניינים בקירבה כזאת, אבל ניצנים לכיווני ההתפתחות אנו רואים עם רכישתה של חברת Lifesize, אחת מהחברות שברשותה טכנולוגיית telepresence על ידי לוגיטק, ענק אביזרי המחשב ומשחקי וידאו.

לוגיטק אינה פעילה בשוק האירגוני וייתכן שזאת יריית הפתיחה של חברות הפונות אל השוק הביתי כמו סמסונג, LG וסוני

לאפשר חוויה דומה אל מול הטלויזיה בבית, זאת שבימים אלו מתחברת גם היא ישירות אל האינטרנט.

שיפור עתידי בחווית השיחה הוצג על ידי סיסקו לפני מספר שנים בהופעה חיה של ג'ון ציימברס עם אדם מרוחק ללא מסכים ועל ידי שימוש בטכנולוגיית ההולוגרמה. זוהי פריצת דרך ענקית לקיצור המרחק לכשתתממש. לא צריך יהיה לשבת במקום קבוע וניתן יהיה "לפגוש" את הצד השני בעמידה או הליכה. ניתן לצפות בסרטון ההדגמה שהוצג על ידי סיסקו בהופעה חיה בכתובת המצורפת:

www.youtube.com/watch?v=rcfNC_xOVvE

ואם כולנו עתידים להשתתף בשיחות ועידה בוידאו אולי יקומו היזמים והטכנולוגים שייבנו את ה"פוטושופ" החי שנראה יותר טוב.



לחבר טוב שלי יש נכדה בת שנה וחצי המתגוררת בחוף המערבי בארה"ב. מעבר למספר ביקורים קטן, החבר מתקשר בוידאו עם נכדתו באמצעות הסקיפ. באחד הביקורים נשאלה הילדה על ידי אביה אם היא רוצה ללכת לסבא והילדה רצה למחשב למרות שהסבא היה לידה. דוגמא זו ממחישה את העולם התקשורתי שאליו גדלים הילדים של היום. שיחת הוידאו מקרבת בין מטיילים בדרום אמריקה והמזרח להורים, בין הורים בניסיעת עסקים לילדיהם ובין קבוצות ילדים מאותה כיתה בפייסבוק. היכולת הפשוטה לקיים שיחה ועידה זמינה כיום דרך המחשב האישי, קונסולות משחקי הוידאו והטלפונים הסלולריים החכמים. המרחקים מתקצרים וניתן לשוחח ולראות כל אדם בכל נקודה שהיא על פני כדור הארץ בכל עת תוך שימוש ברשתות האינטרנט הקיימות.

סקיפ ודומותיה הינם האפשרות הזולה העומדת לפני אנשים פרטיים לבצע שיחת וידאו. אולם תחום שיחות הוידאו החל כמכשיר מסחרי בשנות ה-80 של המאה העשרים עבור יישומים אירגוניים. המערכות הראשונות היו יקרות מאד וחברות גדולות בלבד הרשו לעצמם את התענוג של מערכות כאלו בחדרי ישיבות. מאז שנות ה-80 ירדה עלות מערכת כזאת מסדר גודל של 50 אלף דולר לחדר ישיבות אחד לאלפי דולרים בודדים באיכויות טובות בהרבה. זאת תודות לשיפורים טכנולוגיים בדחיסת תמונה, עליית כוח החישוב והמעבר לשידור מעל גבי האינטרנט. שידור באיכות HD הינו סטנדרטי כיום בכל המערכות החדשות. לכל אילו שהתנסו בשיחות בלתי מוצלחות בעבר כדאי לנסות שוב.

שיחות ועידה נועדו לצמצום הצורך בטיסות ופגישות פנים אל פנים הן לצורך חיסכון בעלויות, חיסכון בזמן או במקרים של חוסר יכולת לנסוע כמו בתקופת מגיפות, צונאמי וכו'. למרות הגידול המתמיד בשימוש והשיפור באיכות, בחלק מהפעמים התחושה של פגישה אינטימית מול קבוצה אחרת מסיבה לשולחן דיונים לא הושגה במלואה. ההרגשה של נוכחות, Presence, עם מישהו אחר מרוחק הייתה חסרה. חברת האפקטים לסרטים שהוקמה על ידי סטיבן ספילברג, Dreamworks, פיתחה בתחילת שנות ה-2000 טכנולוגיה לאולפן וירטואלי לצורך מתן אפשרות ליוצרים, אנימטורים, במאים ומפיקים הנמצאים במקומות שונים להשתתף ביצירת הסרט. ביחד עם חברת HP נבנה המוצר Halo שאיפשר לשוחח עם אנשים מרוחקים עם תחושת נוכחות גבוהה ביותר. עלות מערכת כזאת הייתה כחצי מיליון דולר, עלות סבירה ביחס לעלות הפקת סרטים מורכבים אבל גבוהה מאד לחברות מסחריות. האיכות המדוימת דירבנה חברות אחרות לחפש פתרון זול יותר.

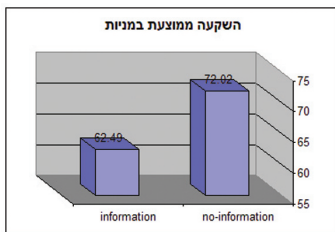


The effect of short term information on long term investment: An experimental study

Uri Benzion, Lena Krupalnik, Ahron Rosenfeld, Shosh Shahrabani, Tal Shavit

ה-“information condition” השקיעו במוצק 62% במניות לעומת הסטודנטים בקבוצת ה-“no information condition” שהשקיעו במוצק 72% במניות.

נכסים מסוכנים, כגון מניות או אג"ח High Yield מתאפיינים בתשואה עדיפה לאורך זמן על פני נכסים סולידיים כגון אג"ח ממשלתי אך כמובן נכסים אלו תנודתיים יותר. המסקנה העולה מהמחקר היא שעל מנת שחלקם של הנכסים המסוכנים בתיק ההשקעות יגדל (ובכך תגדל התשואה הצפויה על התיק לאורך זמן) המשקיעים צריכים לא רק לקבל החלטת השקעה לתקופה ארוכה אלא גם לבצע מעקב אחר הביצועים של התיק לעתים רחוקות.



Thaler, R. H., Tversky, A., Kahneman, D. & Schwartz, A. (1997). The effect of myopia aversion on risk taking: An experimental test. Quarterly Journal of Economics, 112, 647-661. Gneezy, U., & Potters, J. (1997). An experiment on risk taking and evaluation periods. Quarterly Journal of Economics, 152(2), 631-645.

Uri Benzion, Lena Krupalnik, Ahron Rosenfeld, Shosh Shahrabani, Tal Shavit (2012). The effect of short term information on long term investment: An experimental study. Economic Letters, 116, 20-22.

הביצועים של התיק לא רק במצטבר אלא גם במקטעים של חודש וחצי.

המחקר נעשה במעבדה ממוחשבת באוניברסיטת בן-גוריון ובו השתתפו בהתנדבות 41 סטודנטים לכלכלה ומנהל עסקים. על מנת שהסטודנטים ישקיעו מחשבה בניסוי הם קיבלו תשלום בגין הניסוי בהתאם לרווחים שצברו בניסוי. הסטודנטים חולקו באופן אקראי לשתי קבוצות, קבוצה ראשונה “information condition” קבוצה זו התבקשה להחליט כיצד לחלק את התיק ההשקעות שלה בין 2 נכסים (מניות ואג"ח) עבור 8 תקופות פיננסיות מראש (8 תקופות פיננסיות שווה ערך לשנה בניסוי) אבל הם קיבלו מידע אודות הביצועים של התיק שלהם עבור כל תקופה בנפרד (כלומר ראו מה התיק עשה כל חודש וחצי). הקבוצה השנייה “no information condition” התבקשה לקבל את אותה ההחלטה אך הם ראו את הביצועים של התיק עבור 8 תקופות במצטבר בסוף התקופה.

תיאוריות קלאסיות במימון מנבאות כי ההקצאה הממוצעת בשתי הקבוצות תהיה כיוון שהמשקיעים מתעניינים רק בתשואה מצטברת של התיק. התוצאות שהתקבלו בניסוי שלנו מראות תמונה אחרת. מצאנו כי משקיעים אשר קיבלו פידבק אודות הביצועים של התיק במהלך התקופה (ביצועים של התיק במקטעים של לחודש וחצי) השקיעו פחות בנכסים מסוכנים באופן מובהק ממשקיעים אשר קיבלו החלטה וראו את הביצועים פעם אחת בשנה בלבד.

מצאנו כי גם כאשר המשקיעים מתבקשים להחליט עבור תקופה פיננסית ארוכה מראש הם עדיין סובלים משנאת סיכון קצרת רואי כאשר הם חשופים למידע בנוגע לביצועים של התיק במהלך התקופה. בגרף שמצורף מטה ניתן לראות כי סטודנטים בקבוצת

מחקרים בתחום של כלכלה התנהגותית וניסויית העוסקים בחקר ההתנהגות עם רציונליות מוגבלת, עוררו תהיות לגבי יכולתם של משקיעים לזהות אסטרטגיות השקעה אופטימאליות לטווח הארוך. **שנאת סיכון קצרת רואי (Myopic Loss Aversion)** גורסת כי משקיעים נמנעים מלקיחת סיכונים במידה והם מעריכים את ביצועי תיק ההשקעות שלהם לעתים תכופות, אך יהיו מוכנים להשקיע יותר בנכסים מסוכנים (מניות או אג"ח High Yield, למשל) אילו ההיזון החוזר על החלטותיהם הפיננסיות היה מתבצע לעתים רחוקות יותר.

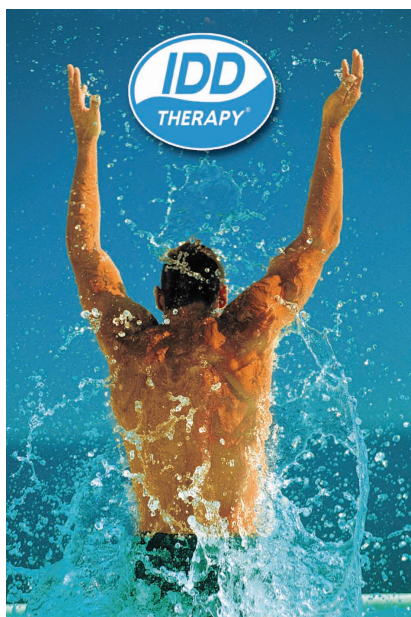
מחקרים ניסויים הוכיחו בעבר כי כאשר המשקיעים התבקשו לבצע החלטת השקעה לתקופה ארוכה מראש, הם בחרו להשקיע חלק גדול יותר (באופן משמעותי) מתיק ההשקעות בנכסים מסוכנים לעומת משקיעים שהתבקשו לבצע את אותה החלטה אבל בכל פעם לתקופה פיננסית קצרה.

המסקנה היא שאילו הייתם מתבקשים לקבל החלטה בנוגע לחלוקת תיק ההשקעות שלכם רק פעם אחת בשנה, מבלי יכולת לשנות את ההחלטה במהלך השנה, רובכם הייתם משקיעים אחוז גבוה יותר בנכסי סיכון לעומת מצב אחר שבו הייתם יכולים לשנות את ההחלטה שלכם במהלך השנה.

במחקר הנוכחי בדקנו האם אורך תקופת ההשקעה בלבד משפיעה על ההחלטה כמה להשקיע במניות או שגם קבלת הפידבק משפיעה. במילים אחרות בדקנו האם יהיה הבדל בהשקעה בנכסים מסוכנים במצב שבו מקבלים החלטת השקעה אחת לשנה ולא עוקבים אחר התיק באופן שוטף אלא רואים את הביצועים של התיק רק בסוף השנה במצטבר, לעומת מצב שבו מקבלים החלטה אחת לשנה אבל מקבלים מידע אודות



אין תוכל לשמור על האיזון הפיזי שלך כאשר הגב שלך לא מאוזן?



עמוד השדרה שלנו מכיל 33 עצמות הנמצאות אחת על השנייה. ביניהן יש דיסקים עגולים ושטוחים לדיסקים 2 חלקים: ג'לי נוזלי שמשמש כחומר סופג לזעזועים פנימיים (בגרעין) ומעין סיבים דמויי גומי בחלק החיצוני המורכבים בצורת טבעות.

עמידה לא יציבה, עבודה גופנית מאומצת (צבא לדוגמה), הזדקנות, עודף משקל ונגטיקה, הם הגורמים העיקריים לבעיות דיסק, אבל הוכח שמסירה על בריאות שרירי הבטן מקטינה את כאבי הגב בצורה משמעותית. ישיבה, למעשה, מכבידה יותר על הדיסקים, מאשר שכיבה או עמידה. חוסר פעילות וישיבה ממושכת לאורך כל היום הם אחד הדברים הכי גרועים שאתה יכול לעשות לגב שלך - אז לא לשכוח לקום, לצאת ולהסתובב!

ברגע שיש פגיעה בדיסק, המצב יחריף בהדרגה ולעיתים אף ילווה במקרים חמורים. לפעמים הגל הדביק שבגרעין נוזל החוצה ולוחץ על שורש עצבי קטן היוצא מעמוד השדרה. מצב כזה יכול להוביל לכאב גב חריף, כאב רגליים ואפילו לחולשה ברגל/כף הרגל.

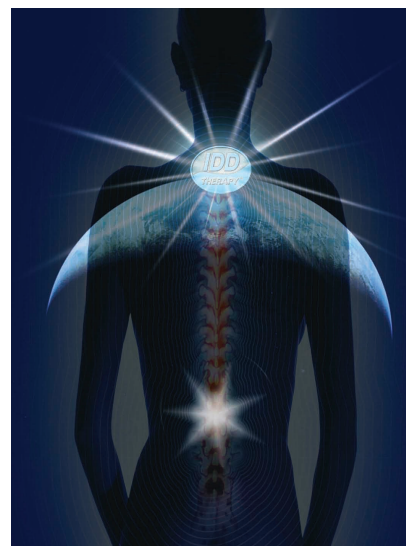
עד היום האפשרויות לבעיות הקשורות לכאבי גב היו כרוכות בחודשים של טיפול פיזיותרפי, זריקות סטרואידים או אפילו ניתוח. סימיון סולל את הדרך לשיטה חדשה בישראל, הנקראת תרפיית IDO (*). ה-IDO מציע שיטה חדשה לסובלים מבעיות גב (פריצת דיסק).

טיפול ה-IDO אפקטיבי מאוד לכאבים בגב תחתון ולדיסקים בצוואר. זהו מתקן חלוצי בתחומו, העושה שימוש בכוח הכבידה ומאפשר לאתר את הדיסק הספציפי הפגוע, להפעיל כוח רק עליו כדי להפריד את העצמות וליצור לחץ נגדי, ובכך להוריד לחץ מהעצבים המודלקים. הוא עדיף על ניתוח כי מדובר בטיפול עדין ולא פולשני. בסדרת טיפולים האורכת בין 4-6 שבועות, המכשיר מעודד תיקון עצמי של הדיסק עצמו. בדרך ששום טיפול אחר לא יכול להתחרות בה. IDO יכול להוות תחליף לניתוח. יותר מ-100,000 מטופלים כבר טופלו ברחבי העולם.

ישנם אנשים הסובלים מהלב, אחרים סובלים מהקיבה, אבל מרבית האנשים סובלים מהגב! העובדה היא ש-70% מכלל האוכלוסייה הבוגרת, יסבלו מכאבי גב בשלב מסוים בחייהם הבוגרים. הרפואה האוסטיאופתית אומנם חדשה לישראל, אבל קיימת בארה"ב ובאנגליה כבר משנת 1890 והפכה שם לחלק מהרפואה המרכזית.

האוסטיאופתים משתמשים בידע ובכישורים שלהם על מנת לאבחן בעיות בשרירים, להעריך את ההשפעה הכוללת על הגוף וליישם את הטיפול הידני על מנת לתקן את המצב. האוסטיאופתים משתמשים במתיחת שרירים, שחרור נקודות ההדק (Trigger Points) וטכניקות מינפולטיביות (כדומה לכירופרקטיקה), כמו גם טכניקות תרגול ועזרה עצמית. מלבד לחץ, אחת הסיבות הנפוצות והחמורות יותר של כאבי צוואר וגב חוזרים ונשנים, היא כתוצאה מבעיה בחוליות עמוד השדרה.

אולי שמעת את המילים בלט דיסק או צניחת דיסק, אבל מהו בעצם הדיסק ואין אפשר לעזור לשמור על בריאותו?!



ההוליסטי הראשון בלונדון. הוא השלים תואר במדעים באוסטיאופתיה (BSc) ודוקטורט ברפואה משלימה בשנות ה-20 לחייו, ובשנת 2007 עלה לישראל עם אשתו ושני בניהם. בגלל המטופלים הוא מחלק את זמנו בין הקליניקה שלו בצפון לונדון, "Back into Shape", לקליניקה בביתו ברעננה, ועומד בראש האגודה הישראלית לאוסטיאופתיה סימיון נחשב למטפל הקרוב מאד למספר זמרים ושחקנים מפורסמים אשר בעקבות הלחץ בעבודתם נוטים לסבול מכאבי גב וסימיון עבורם הוא "המציל".

למידע נוסף, בקרו אותנו ב- www.SimeonAsher.com או צלצלו 077-7020202.

(*טיפול ה-IDO מאושר ע"י ה-FDA -מנהל המזון והתרופות האמריקאי, בפקיחה משרד הבריאות האמריקאי.

סימיון עוסק ברפואה משלימה בהשפעת דודו, שהיה המטפל האלטרנטיבי של הביטלס ופתח את הספא

*סימיון אשר - אוסטיאופת, יו"ר איגוד האוסטיאופתים בישראל. סימיון נחשב לפי העיתון The Evening Standard newspaper לאחד מעשרת האוסטיאופתים הכי טובים באנגליה.

מה גורם לאנשים להיות מאושרים?

מה גורם לאנשים להיות מאושרים?

לפי פרופסור אד דינר, החוקר המוביל בעולם בתחום האושר, הגורם מספר אחת לאושר הוא יחסים בינאישיים. בהקשר לכך נישואין יכולים לגרום אושר, ועבור אנשים רבים נישואין אכן מהווים את הקשר החברתי המשמעותי ביותר בחייהם. מצד שני, לפי דינר, נישואין אינם הכרחיים לאושר. אם יש לאדם משפחה קרובה וחברים קרובים, הוא עשוי להיות מאושר גם אם אינו נשוי. באופן מפתיע נתוני המחקר שערך דינר מראים שבממוצע, ילדים אינם תורמים לאושר של הוריהם ואינם גורעים ממנו. יש אנשים שאוהבים ילדים, וילדים הופכים את חייהם למאושרים יותר. לעומת זאת עבור אנשים אחרים ילדים הם נטל, זאת מפני שנידול ילדים כרוך בהוצאה כספית ניכרת, והטיפול בהם גוזל זמן רב. לכן, דינר ממליץ, שאם אדם מחליט להביא ילדים, זה לא מהסיבה ש"זה מה שאמורים לעשות", אלא רק אחרי שהוא שואל את עצמו את השאלה - האם אני באמת אוהב ילדים? האם הם יישו אותי מאושר יותר בחיים? במאמר מוסגר ניתן לומר שאם אדם אינו באמת אוהב ילדים, ואינו סבור שילדים ייפכו את חייו למאושרים יותר, לא רק אושרו שלו צפוי להיפגע כאשר יביא ילדים לעולם, אלא גם סביר מאוד להניח שילדיו לא יהיו מאושרים, מפני שהורה שאינו באמת שמח בילדיו, לא ייתן להם מעצמו את הדרוש להם כדי להיות מאושרים בעצמם.

גורם נוסף שדינר מוצא כחשוב לאושר, הוא לעבוד בעבודה שאתה אוהב, או יותר נכון, לעסוק בפעילויות שאתה אוהב. זאת אפילו אם אתה עקר בית, או אפילו אם יצאת לפנסיה. אם אתה איש מכירות ואתה אוהב לדבר עם אנשים ולשכנע אותם שהמוצר שלך טוב, אתה צפוי להרגיש נהדר. אם אתה עקר בית ואתה אוהב לבשל, לגדל ילדים, לנקות, אתה גם כן צפוי להרגיש נהדר. ולמרבית הפלא, יש מי שאוהבים לנקות, אך לעומת זאת אחרים שונאים זאת. אחד האתגרים בלהיות עקר בית, ולדאוג לילדים, הוא שאתה עלול להפוך למבודד חברתית. לכן, חשוב שאם אתה מחליט להיות עקר בית, תוודא שיש לך קשר כלשהו עם מבוגרים ולא רק עם ילדים, ושיש לך אפשרות לצאת מהבית ולפגוש אותם.

באשר לאנשים הנמצאים בפנסיה, האתגר עבורם הוא למצוא עיסוקים מהם הם נהנים. אין מדובר דווקא על עבודה בתשלום. עבור אנשים מסוימים פעילות התנדבותית תגרום אושר, עבור אחרים תחביב יגרום אושר. הגורם החשוב כאן הוא להישאר מעורב ופעיל כל עוד אתה מסוגל לכך. לפי דינר, להיות פעיל זהו גורם מפתח לאושר. לטענתו, אנשים שיושבים ורואים טלוויזיה 12 שעות ביום, לא יהיו מאושרים במיוחד בחייהם. אנשים הנוהגים לטייל, ולעסוק בפעילות פיזית, ושומרים על כושר גופני, יוצאים מהבית, פוגשים אנשים אחרים, הם האנשים שמחקרו של דינר מצביעים עליהם כאנשים שמחים בחייהם.

לכל אדם יש בעיות בחייו, ודינר מוצא שהדבר נכון אפילו לאנשים המאושרים ביותר שישנם. אפילו לאדם העשיר ביותר, בר המזל ביותר בעולם, יקרו דברים רעים בחיים. אנשים קרובים לנו בסופו של דבר ימותו, יהיו לנו חילוקי דעות עם אנשים, וכן הלאה. הנקודה החשובה לאושר על פי דינר, היא להבין שהבעיות הללו אינן מגדירות אותך כאדם. חשוב לדעת להמשיך הלאה, לשמור על פרספקטיבה חיובית, ולדעת שהחיים יכולים

”

אנשים החיים בסביבה ירוקה יהיו מאושרים יחסית, בעוד אלו החיים בסביבת בטון, יהיו פחות מאושרים. אנשים שנוסעים זמן ארוך בכל יום לעבודה ובחזרה, יהיו פחות מאושרים

”





VICTORINOX
SWISS ARMY



Inspired by the ingenuity of the Original
Swiss Army Knife, your companion for life since 1884.



ALPNACH MECHANICAL CHRONOGRAPH
3-year warranty | Swiss Made | Automatic movement | 44 mm
diameter stainless steel case (316L) | Water resistant to 100 meters
(10 ATM, 330 ft) | Scratch-resistant, triple-coated anti-reflective
sapphire crystal | Luminescent hands and hour markers | Tachymeter
scale | Ref. 241527

SWISS ARMY KNIVES | CUTLERY | TIMEPIECES | TRAVEL GEAR | FASHION | FRAGRANCES | WWW.VICTORINOXSWISSARMY.COM

ק.וייס
R. Weiss

יבוא ושוקק ק.וייס בע"מ
תצוגה אל-אס דיזינגוף סנטר ת"א 03-5280831

להיות מלאי הנאה, למרות הבעיות הללו. זה לא אומר שצריך להתעלם מבעיות. אם מדובר בבעיה חשובה, מתמודדים איתה, אבל הדבר החשוב הוא להמשיך הלאה.

גורם חשוב נוסף לאושר, על פי דינר, הוא למידת מיומנויות חדשות, והשימוש בהן.

הוא מביא כדוגמה את החיבה של בני אדם למשחק, ולעיסוק בספורט. לטענתו אנשים נהנים ממשחק ומספורט מפני שאלו מאתגרים את יכולותיהם המנטליות והפיזיות. לטענתו, משום כך אם העבודה או התחביבים שלנו מכילים למידה ושימוש במיומנויות, אנו נאהב את אלו. דינר ניתח נתונים מ-155 מדינות ברחבי העולם, כ-99% מאוכלוסיית העולם.

הוא מצא באופן עקיף שבכל מדינה או אזור בעולם, אנשים שאוהבים ללמוד דברים חדשים, הם המאושרים יותר. לא מדובר בהכרח בלמידה במישור האקדמי (למידת חשבון אינפיניטסימלי לא בהכרח תעשה אותך מאושר יותר). למידת דברים חדשים על אנשים, למידת דברים על עצמך, למידה על מה קורה סביב בעולם, או כל למידה שגורמת לנו לראות את העולם כמקום מעניין, זו הלמידה שאלו העוסקים בה הם האנשים המאושרים יותר.

מטרות בחיים, זהו גורם נוסף חשוב על פי דינר. הגורם המכריע בהקשר זה הוא שעל המטרות להיות גדולות ממך, צריך להיות לך אכפת מדברים שהם מעבר לך עצמך, מעבר למה שאתה כרגע. מטרות לטווח ארוך, כגון, להיות רופא, או מציאת בן-זוג טוב ונישואין עד גיל 40, אלו מטרות מהסוג שיכול לגרום לאנשים להיות מאושרים. בניגוד לכך, אם המטרה היחידה שלך היא להיות מאושר, ואתה לוקח סמים או שותה הרבה אלכוהול כדי להגיע לתחושה הזאת, אתה לא תהיה מאושר אלא רק תכשיל את עצמך.

כדי שמטרה תתרום לאושרו של אדם, צריכים להיות לו ערכים שגדולים ממנו. בהינתן שיש לו ערכים כאלו, עליו להתורר לערכים אלו על ידי שימוש בנקודות החוזק שלו, שהן הדברים שהוא טוב בהם ומתעניין בהם. המעניין בממצאיו של דינר, הוא שמשמע מהם שהדבר הגורם לנו להיות מאושרים הוא שהמטרות שלנו הן כאלו התורמות גם לאנשים אחרים, ולא רק לעצמנו. כלומר, מצד אחד אדם רוצה לעשות כסף ולתמוך במשפחה שלו, אך מעבר לכך, מה שהוא תורם לעולם זהו גורם חשוב מאוד לאושרו.

דינר מוצא שאנשים מאושרים, הם אנשים יותר יצירתיים. הם מוכנים לקחת סיכונים בחייהם. אנשים הנמצאים בדיכאון, בדרך כלל אינם יצירתיים במיוחד, זאת מפני שהם פורשים מן החיים. אנשים המחפשים דרכים חדשות לעשות דברים, אנשים שמנסים לחשוב על דברים חדשים, אלו האנשים שנמצאו כיותר מאושרים.

גורם נוסף שדינר מצביע עליו כמשמעותי, הוא הסביבה בה אתה נמצא. הן בסביבה הרחבה, והן בסביבה המקומית או הבית.

למשל, אנשים החיים בסביבה ירוקה יהיו מאושרים יחסית, בעוד אלו החיים בסביבת בטון, יהיו פחות מאושרים. אנשים שנוסעים זמן ארוך בכל יום לעבודה ובחזרה, יהיו פחות מאושרים לפי דינר, זאת בעיקר מפני שנתר להם פחות זמן להיות בחברת האנשים הקרובים אליהם. זיהום אוויר הוא גורם נוסף שפוגע באושר. הימצאות בסביבה שלילית יכולה להפחית את אושרו של האדם.

באשר לאמונה דתית ורוחניות, ממצאיו של דינר מראים, שאם אתה חי במדינה דתית קל יותר להיות מאושר אם אתה דתי, אך אם אתה חי במדינה שיש בה יחסית מעט דתיים, זה לא כל כך משנה אם אתה דתי או לא. אבל הדבר החשוב, עליו מצביעים מחקריו של דינר הוא רוחניות, והכוונה בכך היא לרגשות חיוביים שקושרים אותך לדברים גדולים ממך עצמך. על פי דינר זהו גורם אוניברסלי לאושר. הכרת תודה, אסירות תודה, תהייה אודות היקום, ראיית יופי בדברים מעבר לעצמך, אהבה, אלו הן דוגמאות לרוחניות, שכל כך חשובה על פי דינר.

* ד"ר אורן עילם מעביר את הקורס "פסיכולוגיה של חיי היומיום", הקורס ייפתח בתחילת חודש מאי, בסמינר רמת אפעל, לפרטים ומידע נוסף פנו לאתר המגזין: service@p-b-m.co.il

אינדיאנה ג'ונס וסיפורי אהבה בעין כרם



גיבורו יוחנן: שניהם סיימו את חייהם בעריפת ראשם בידי האויב.

בהמשך השיטוט בעין כרם אפשר להתענג על פרלינים משובחים שרוקחים כאן בשכונה, ולהמשיך בשביל המתיקות היישר אל סיפור האהבה הגדול שידעה עין כרם - בין ערבי נוצרי תושב השכונה - ג'ברא, לעלמה יהודיה ממחנה יהודה - אלגרה.

ג'ברא - בן למשפחה אמידה מעין כרם, התאהב באלגרה וחזיר אחריה בנחישות רבה, והיא נענתה לו. השכונה רעשה וגעשה, המשפחות התנגדו והרימו קול צעקה אבל אהבתם של אלגרה וג'ברא פרחו כנגד כל הסיכויים, ויום אחד נעלם הזוג ונישא בחשאי בבית לחם. עם היוודע הדבר, קרע אביה של אלגרה קריעה, וישב שבעה על בתו, שהורחקה לצמיתות ממשפחתה. בני הזוג גרו במשך שנים ארוכות בבית אבן עתיק במרכז הכפר, בו שוכן היום מלון הבוטיק אלגרה, עדות חיה ומעוצבת לסיפור האהבה הגדול הזה. עם כוס יין בחצר המרהיבה של המלון אפשר כמעט לשמוע את קולות ביתם השוקק של ג'אברה ואלגרה.

בין כל הירוק מסמא העיינים מנצנצות מולנו בצלצלים מזזהבים של מנזר רוסי - כעדי זהב המונח על הברושים. המנזר מכונה "המוסקוביה" ואת בנייתו החלה לפני כ-100 שנה יליזבטה פיודרובנה, נסיכה רוסייה יפפיה, לזכרו של בעלה שנרצח על ידי מהפכנים. בעקבות הרצחו של האוהבה הפכה ייליזבטה מנסיכה אלגנטית ומסוגננת לנזירה סגפנית, לבשה רק בגדי אבל והפסיקה לאכול בשר. מלחמת העולם הראשונה קטעה את בנייתו של "המוסקוביה", ובהמשך נרצחה גם ייליזבטה בשנת 1917 יחד עם כל בית המלוכה הרוסי. גופתה עברה גילגולים רבים - נקברה בסיביר, הועברה לביינינג, ולבסוף נקברה בפעם האחרונה בירושלים. בכנסיית מריה מגדלנה שבהר הזיתים. רק בשנת 2003, לאחר 100 שנה הושלמה בניית "המוסקוביה", וכיום מתגוררות בו נזירות אורתודוקסיות רוסיות.

אוצרות ומטמונים, סיפורי אהבה מדהימים, נסיכות ומלכים - זהו רק קצה הקרחון - ברוכים הבאים לעיר הכי משוגעת בעולם.

אגדה מקומית סיפרה כי בחנות המכולת של מרציאנו מוחבב זהב בתוך הקירות.

ספק ברצינות ספק בצחוק סיפור תושבי הכפר הפסטורלי כי המקום היה מיושב עד 1948 בתושבים ערביים, ובזמן מנוסתם מהכפר במהלך המלחמה לא הספיקו לקחת עמם את רכושם היקר, ורבים ממנו הוטמנו בתוך קירות הבתים. השמועות אמרו כי המכולת שימשה בעבר כמרפאה, וכאשר שמע דוקטור יואכים שהיהודים מתקרבים לעין כרם, הוא החביא אוצר מטבעות זהב בתוך אחד הקירות במרפאתו. בתקווה שיום אחד ישוב וייקח את הכסף.

מרציאנו התייחס לשמועות בביטול, ובצחוק רועם, שהתגלגל עד מעיין הכפר המשיך לשקול ולעטוף מצרכים.

בשנות ה-50 החלו עבודות להרחבת הכביש הראשי. חנותו של מרציאנו חסמה את הכביש, ולכן הציעה העירייה פיצוי הולם תמורת פינוי המקום. מרציאנו היה מאושר מהמחשבה כי כעת יוכל לקנות לעצמו חנות מרווחת יותר במרכז העיר.

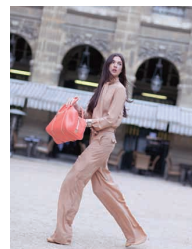
בבוקרו של אותו היום זרחה השמש על עין כרם והעבודות היו בשיאן. כאשר הכה הטרקטור במבנה, צנחו הקירות הישנים בקול רעש, ולתדהמת כל הסובבים מבין ענני האבק נצנצו בשמש אלפי מטבעות זהב שהתפזרו לכל עבר. מאז לא פסקו החיפושים והחפירות בבתי השכונה... ברוכים הבאים לכפר הירוק עין כרם. בתי האבן השותקים לא יספרו לכם את הסיפורים המטורפים של השכונה השקטה הזו, אז אנסה לעשות זאת במקומם. הנה עץ התות הקשיש, הנטוע בחצר מרכז טארג למוזיקה. בשנת 1883 נטע אותו הגנרל הבריטי הנכבד צ'ארלס גורדון שהגיע לעין כרם על מנת לחקור את סיפורי הברית החדשה. גורדון, לוחם נערץ עשוי ללא חת שהשתתף בקרבות בסין ובסודן היה נוצרי אדוק שהוקסם מיוחנן המטביל בן המקום, שגולד וגדל בעין כרם לפי המסורת הנוצרית, והיה מספר בהתלהבות יוקדת על דמותו הקדושה. לאחר שנת מגוריו בעין כרם נשלח גורדון לחזית בסודן וממנה לא שב. הגורל, יצירתו, מפתיע ומלא באירוניה, זימן לו את אותו הגורל של

כיצד תראה מלתחת הבגדים העסקית שלנו בתקופה הקרובה

לא מעט דובר בנושא המראה האולטימטיבי והיצירתי לעבודה. מקומות עבודה רבים מחייבים קוד לבוש רגוע ואף צנוע בו מנעד האפשרויות להפתיע בתלבושת לא קונבנציונאלית קטן ביותר. מהי אותה נוסחה מנצחת אשר מחד תראה קלאסית רגועה עם נטייה לקודים עסקיים נכונים, ומאידך תשלב הברקה או ניצוץ אשר יחלצו את המראה ממלכות הבנאליות והשעמום האורב מעבר לפינה. ובכן מהו סוד הקסם ההופך אנשים מסוימים לבולטים ואחרים לנעדר ייחודיות על אף שבגדיהם ממותגים ומשלבים אלמנטים אופנתיים עדכניים.

שני גורמים חשובים משפיעים מאד על ההופעה שלנו לעבודה. האחד, הוא ההיבט הכלכלי והיקר של אופציות הבגדים והאביזרים המשובחים. והשני, הוא משאב הזמן. מראה מושלם מחייב השקעה של זמן ומאמץ יומיומי בסטיילינג. החיים הנמרצים בחברה המודרנית-התחרותית קצרים מאד במשאב יקר זה. עמוד השדרה של הסטייל הנכון לנשים הוא תיק, נעליים, חגורה. בחירה נכונה של שלושתם יכולה להשתלב עם חליפת עסקים בסיסית ועדיין להראות זוהרת ושונה.

נעליים - עקב? שטוח? הכול הולך בתנאי אחד שהנוחות תהיה מרבית וניתן יהיה לשרוד עם הנעליים לאורך היום. נעליים של כריסטיאן לבוטין או בריאן אוטוד יכולים להוות בסיס מוצק למלתחה. בקיץ 2012 הטרנדים רבים וכוללים נעלי בגווי מטאל, גוונים בוהקים או פסטל. נעלי שרוכים לצד סוליות פלטפורמה ואפילו חרטום מחודד שב לאופנה. כל אלו שאינן אוהבות או יודעות ללכת בנעלי עקב יש אפשרויות רבות בגזרת הנעליים השטוחות. סנדלים הן מצרך חם מאוד לעונת קיץ 2012. בעבר לא נהגו לחשוף את כפות הרגליים לעבודה בטענה כי מהלך כזה אינו אסתטי דיו. כיום סנדלים איכותיים ורגילים מטופחות נכנסים בקלות לקוד הלבוש לעבודה. עוד לאוהבי המראה השטוח הן המוקסינים או האוקספורד שתמיד באופנה.



תיק - התיק הפך לאביזר קרדינאלי ביצירת המראה הנכון. הוא מאוד דומיננטי לכן בחירתו צריכה להיות נכונה ומתוכננת. תיק אינו רק שק השומר על מיטלטלניו האישיים הוא בעל אמירה אופנתית משלו וחייבים לקחת זאת בחשבון. הקיץ נמצא מגוון רחב היכול להתאים לעבודה. תיקי טוט רכים ונוחים, תיקי בית ספר (סאצל) לתוכם נכנסת תכולה רבה, תיקי קלאץ' גדולים לנשים אוהבות שיק גם ביומים, תיקי רצועת שרשרת ותיקים מודפסים.

חגורה - מאוד חשובה בימים אלו. חגורות המותן הגבוהה מאד אופנתיות ויכולות להתאים לחצאיות העיפרון או למכנסים מחויטים עם מותן גבוהה. החגורה מוסיפה זריקת צבע וגם מסייעת בחלוקה נכונה של הגוף. כיאה למגמת העור שממשיכה איתנו מספר עונות, חגורת עור חשובה מאד במלתחת הבגדים לעבודה.



הבנאליות היומיומית. חשוב לזכור בהקשר זה כי השכבות עליהם אנו מדברים הם לא טרנד אלא אופי. הקיץ נזכה לראות פריטים שקופים רבים שיכולים להשתלב במראה השכבות במשחקי הצצה קלים. קלואה, ברברה בואי, איזבל מארנט, בלנסייגה ואחרים מספקים פריטים היכולים להשתלב לכדי מראה שכבות ייחודי אך לא מצועצע.

טרנדים - טרנדים הם לא מילה גסה. צריך להתעדכן כל עונה ולהישאר עם אצבע על הדופק. בד בבד אין לאמץ כל טרנד וטרנד אשר רבים מהם צצים חדשות לבקרים. חוסר זהירות יהפוך אותנו מיידית לקורבנות אופנה והאמירה האינדיווידואלית בבגדים תאבד. טרנדים חד עונתיים באים לביטוי נכון באביזרים הנלווים. הקיץ, לדוגמה, נמצא את דפוסי הפרחים, הדפסים שבטיים, שנות ה-20, וחליפות קיץ רעננות.

והליפות קיץ רעננות.

שילוב פריטים לא צפוי - המראה הכללי יהיה קלאסי ורגוע אך מהלך חצוף אחד יהפוך את הכול לחדשני הרבה יותר. משהו קטן ומפתיע יכול לרענן את המראה כולו ולהכניס אמירה אינדיווידואלית ושונה. לדוגמה, פריט רטרו או וינטג' אחד קטן יכול להפוך את כל מערכת הלבוש למתוחכמת יותר. צעיף, סיכה, צמיד יד בשנייה הופכים את הלבובשת לאניגת טעם ומקורית.

בנוסף, שילוב פריט צבעוני כמו טופ של מיסוני או רוברטו קוואלי יכול להשתלב עם מראה נקי של מייקל קורס או בלומרין, לדוגמה.

מראה השכבות - מראה נכון להעלות את העניין במראה. ז'קט קצרצר מעל החולצה, הצצה של גופייה מלמטה, אורכים שונים של שרוול, כל אלו מעשירים את המראה ושוברים את



צבעוניות - אפור, שחור וכחול הם צבעי בסיס לעבודה. שינוי מינימאלי ומדויק הוא "זריקת" צבע בשלוש מקומות שונים בגוף. המעויזות יכולות להוסיף שלושה צבעים שונים למראה על פי טעמן וצו האופנה. השמרניות וכאלה שאינן בטוחות בטעמן ישלבו את אותו צבע בשלושה מקומות שונים בגוף. לחליפה אפורה לדוגמה ניתן להוסיף חגורה דקיקה צבעונית כמו גם נעליים ותיק בגוון דומה. הקיץ הצבעים הנכונים הם גווי הסורבה, גוונים בוהקים לייט, צבעים טרופיים, משחקים של שחור ולבן, ומערכת לבוש לבנה מכף רגל ועד ראש.

המלצה אחרונה היא לא לפחד להסתכל במראה. קל מאוד ללכת לאיבוד בשפע הגדול הקיים בימים אלו בשוק. כל אחת צריכה לנתח את אופייה ואת צורכי הלבוש לעבודה. השמרניות צריכות לשבור את המראה ולהוסיף אביזרים נלווים ואילו על הנועזות דווקא להשתדל "לנקות" עצמן מעומס פריטים ולנסות ליצור מראה נעים ומעט יותר רגוע ונכון.



ליזה שרון, העצמה והגשמה, אימון והנחיית NLP (מוסמכת ע"י ריצרד בנדלר)*

חקר המצויינות N.L.P.



בעזרת המתודיקה של

ה-NLP. בין השאר, בודקים

כיצד המונחה קידד את

החווייה בראשו ו"מתכנתים

מחדש"



למצבים השונים. לכל אחד "התוכנות" שלו. ניתן ליצור שינוי במחשבה, ברגש ובהתנהגות (הם סינרגטיים):

בעזרת השפה, תבניות שפה. בעזרת המתודיקה של ה-NLP. בין השאר, בודקים כיצד המונחה קידד את החווייה בראשו ו"מתכנתים מחדש". מנחים את האדם (הוא לומד לעשות זאת בעצמו), לשנות, "לתכנת" מחדש את הקידוד, לכיוון הרצוי. כתוצאה מכך, משתנים: הרגש /מחשבה /התנהגות (כאמור, סינרגטיים).

ועוד מצוינות על שום...

אחת מהנחות היסוד של NLP, אומרת: אם אדם אחד יכול לעשות משהו מסוים, אז זו יכולת אנושית הפתוחה לכל ועוד הנחת יסוד אומרת: לכל אחד מאיתנו, יש את כל המשאבים הפנימיים, שלהם אנו זקוקים, כדי להצליח. והרי יש דברים שאנו עושים באופן אפקטיבי, יעיל ומצוין, אפשר "להעתיק" את הקידוד האפקטיבי. לדוגמה: משהו שאני אוהב לעשות, יש לי מוטיבציה לעשות לעומת משהו שאני דוחה. לשנות את הקידוד של האחרון, למוטיבציה.

יתרון ה-NLP-

כל-התהליך נעשה, תוך חיבור המונחה/מתאמן, למשאביו, בהתאם לרצוי ולנכון לו, מתוך עולמו. לכן התוצאות אפקטיביות, מעמיקות ולטווח הארוך וכמובן, מהירות יחסית. עבודה גם על ה-Doing + Being. עבודה ג'נרטיבית.

שיפור התקשורת תוך אישית ובין אישית. המונחה/מתאמן יוצא עם "ארגז כלים לחיים". בנדלר, מפתח השיטה, מדמה את המוח לצינור מלא במים, המשתולל בגינה (מחשבות אוטומטיות המשפיעות על רגשות, תגובות, דפוסים, התנהגויות, חלקם דפקטיביים), בעזרת ה-NLP אנו לומדים "לקחת את הצינור" ולכוון אותו, את המוח, לכיוונים רצויים ואפקטיביים. יוצרים עירנות ומודעות וזוהי הבחירה והחרת.

במקום להיות Reactive לבחור להיות Proactive ■

ובעצם, לקחת אחריות לחיים.

חקר המצוינות, חקר החווייה הסובייקטיבית, אלה עוד הגדרות של NLP (הסבר ראשי תיבות, בהמשך) - מודל תקשורת, שעיקרו לכוון את המוח, לכיוונים אפקטיביים.

היכולת לשנות מחשבות, רגשות, התנהגויות ודפוסים אוטומטים באמצעות השפה.

בעברית NLP - ניתוב לשוני פיסילוגי.

חקר המצוינות, על שום מה?

באמצע שנות השישים, ריצרד בנדלר, מתמטיקאי ואיש מחשבים וג'ון גרינדר, בלשן, שאלו כיצד מתרחש שינוי בהתנהגות בני אדם, במקום שאלת הלמה, הם שאלו איך? איך יוצרים שינוי והאם יש מבנה לשינוי? הם דגמו מצוינים בתחומם, מטפלים כמו: מילטון אריקסון, וירגיניה סאטיר ועוד, חיפשו חוקיות, בהשפעת מטפלים אלה על מטופליהם בשנות ה-70, פרסמו אוסף כלים וטכניקות, למודל שפתחו קראו NLP. מתודולוגיה, "ארגז כלים", המסייע לכוון את המוח, לתקשר עם "הלא מודע", על-מנת להשיג תוצאות אפקטיביות ולממש את הפוטנציאל הטמון בכל אדם, בטווח זמן, קצר יחסית.

האדם קולט את העולם, את החווייה, בחמשת חושי: ראייה, שמיעה, תחישה (קינסטטי), טעם וריח. לכל אדם דרך סובייקטיבית (ולכן חקר החווייה הסובייקטיבית), לקלוט ולעבד את המידע. מתוך כל האינפורמציה, האדם מסנן את המידע, באופן מודע (זכרונות, אמונות, גישות, ערכים) ובאופן לא מודע (הכללות, השמטות, עיוות), קולט ומעבד בראשו.

NLP ראשי תיבות:

Neuro: החלק הניורולוגי. כאמור, כל חווייה נקלטת בחמשת החושים. בגוף 3 מערכות עצבים, האחריות על רגשות, פעולות פיזיות, חשיבה מילולית ולא מילולית, חזותית. חיבור גוף-מוח.

Linguistic: שפה, מערכות סמלים. החווייה נקלטת דרך החושים והמערכת הניורולוגית. דרך מערכות הסמלים (שפה מדוברת, לא מדוברת, תמונות וכד') אנו קולטים, מעבדים, מקודדים, מבינים, נותנים פרשנות לחוויות. מתקשרים עם עצמנו, מתקשרים ומבטאים לסביבה. Programming: תהליכי ארגון החווייה הסובייקטיבית. דפוס חשיבה, דפוס התנהגות, האופן בו אנו מגיבים

*ליזה שרון - 050-8315711, מייל: lizash10@walla.com

BMW סידרה 5

www.bmw.co.il



הנהיגה המושלמת



WE ONLY MAKE ONE THING. THE ULTIMATE DRIVING MACHINE.

יש חברות שבונות מכוניות, אנחנו ב-BMW בונים את מכונית הנהיגה המושלמת. כזו היא BMW סידרה 5, מכונית הסאלון האולטימטיבית של BMW. פסגת הטכנולוגיה, הנדסת אנוש פורצת דרך ועיצוב אלגנטי עטור פרסים בינלאומיים במכונית הסאלון הטובה בעולם. ועכשיו, חדש בישראל: BMW סידרה 5 עם מנוע במין 2.0 ליטר בטכנולוגיית TwinPower Turbo החל מ-355,000 ש"ח.

BMW 5 SERIES.

BMW EfficientDynamics
פחות זיהום. יותר חוויית נהיגה.

***269 לפרטים**
התמונה להמחשה בלבד.

דרגת זיהום אוויר לרכב מנועי*

דגם BMW 520i



* הדרגה מחושבת לפי תקנות אוויר נקי (גילוי נתוני זיהום אוויר מרכב מנועי בפרסומות), התשס"ט 2009

צריכת דלק ממוצעת בליטרים ל-100 ק"מ			
5.5	בניעהני	8.6	עירוני

נתוני היצרן, עפ"י בדיקת מעבדה. תקן EC715/2007/692/2008

הטבות ייחודיות

אחת המשמעויות של להיות לקוח בנקאות פרטית, היא לקבל עדיפות מתאימה הן באופי השירותים, הן ברמת פחות חשוב, בהטבות מתאימות לאופיו של לקוח הבנקאות הפרטית.

ניהול הון פרטי

יועצי ההשקעות הוותיקים של פיננסים ניהול הון פרטי מייעצים ללקוחות בתקופות ממושכות ומשתנות בשווקי ההון. בתקופות אלה, פיתחנו תובנות משמעותיות אשר יכולות להשפיע על חיך הפיננסים. בקישורים להלן תוכל להתרשם מפעילויות נוספות ומשלימות של קבוצת פיננסים, הדורשות מומחיות וניסיון רב.

מטרות פיננסיות

בין אם המטרה הינה שמירה על ההון, השבחת ההון או הבטחת בטחון כלכלי לדור הבא, יועצי ההשקעות בפיננסים ניהול הון פרטי, הינם בעלי המומחיות הנדרשת להשגת מטרות אלו. פיננסים ניהול הון פרטי עובדת בשיתופי פעולה עם גורמים מובילים בתחומי תכנון המס והפנסיה להשלמת הייעוץ הכולל עבורך.

שותף אמין

כל השותפויות המוצלחות מבוססות על אמון. בפיננסים, אנו רוכשים את אמון הלקוחות באמצעות הצבת האינטרסים של הלקוח בראש סדר העדיפויות. יועצי ההשקעות בפיננסים ניהול הון פרטי פועלים להבנת המטרות והיעדים הפיננסיים שלך. על סמך תובנות אלו, אנו מפתחים אסטרטגיה אישית אשר תשרת השגת יעדים אלו.

לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:

07777-83000
www.nihulhon.co.il

