

מגזין הבנקאות הפרטית

משנת 2011

מאי 2018

קולות: עוני חדש בישראל
פרופ' עמיה ליבליך, עמ' 17

לא חשוב מאיזו עדה
ד"ר רוביק רוזנטל, עמ' 18

המחשב העברי הראשון
כרמל שור, עמ' 20

תערוכת ציורים מאת שולי וולף
גלריית הבנקאות הפרטית, עמ' 32

האם הממשלה ערבה לעתיד הדור הצעיר?
ד"ר איתי גלילי, עמ' 4

תחזית מחצית שנת 2018
מיכל יוזפסון, עמ' 6

הירידה בשער הדולר
רו"ח ראובן שיף, עמ' 14

אפליקציית

מאזינים השקעות



חדש!! אפליקציה חדשה מבית קבוצת פינגסים, בה ניתן להאזין לפודקאסטים חדשים מידי שבוע, לצפות בסרטונים מכנסים של קבוצת פינגסים ולעיין בכל מהדורות "מגזין הבנקאות הפרטית". באמצעות האפליקציה תוכלו להירשם לכל פעילויות קבוצת פינגסים וליהנות מהזמנות לכנסים, מסרטונים בנושאי השקעות ושוק ההון, הודעות על פודקאסים חדשים ועוד...



אפליקציית "מאזינים השקעות" הינה יוזמה של חברת פינגסים ניהול הון פרטי בע"מ מקבוצת פינגסים. האפליקציה מיועדת לציבור הרחב לטובת העשרת ידע בתחום השקעות באפיקים השונים. מנחה הפודקאסטים באפליקציה הינו ד"ר איתי גלילי מנכ"ל החברה.

להתקנה היכנסו לחנויות גוגל ואפל וחפשו - "מאזינים השקעות"



תוכן העניינים

האם הממשלה ערבה לעתיד הדור הצעיר?

ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי 4

תחזית מחצית שנייה 2018

מיכל יוזפסון, מנהלת מערך ייעוץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי 6

תמרורי האזהרה בשוק האשראי הצרפני בישראל

רון רביזדה, יועץ השקעות, פיננסים ניהול הון בע"מ 10

חוב במצוקה - Distressed Debt

אלון קיבה, יועץ השקעות, פיננסים ניהול הון בע"מ 12

הירידה בשער הדולר: האם על הממשלה להתערב או לתת

לכוחות השוק לעשות את שלהם?

רו"ח ראובן שיף, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח 14

הכירו את החבר הכי טוב שלכם - תת המודע

שירית גוטשטדט 16

קולות: עוני חדש בישראל

פרופ' עמיה ליבליך 17

לא חשוב מאיזו עדה

ד"ר רוביק רוזנטל, אוניברסיטת בר-אילן 18

המחשב העברי הראשון

כרמל שור, מכון דוידסון - הזרוע החינוכית של מכון ויצמן למדע 20

מפרצת מוחית Brain Aneurysm

ד"ר שגיא הרנוף 22

המכה של המדינות המפותחות

ד"ר דני בן צבי, האוניברסיטה העברית בירושלים 24

המציאות המדומה נכנסת לפעולה: חוקרים הצליחו לשפר

ביצועי תנועת יד מבלי להפעיל אותה כלל

פרופ' רועי מוכמל, אוניברסיטת תל-אביב 25

מניעת התעמרות בעבודה

עו"ד תמר גולן, מפירון ושות' 26

האם ידעתם שהתרחשה מהפכה בדיני התכנון המשפחתי?

עו"ד שירי מלכה 28

ילידי אמריקה ויחסם לטבע

ד"ר גילי חסקין, מדרין טיולים 30

גלריית הבנקאות הפרטית

תערוכה מאת שולי וולף 32

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי

קוראים יקרים,



לספור עד 10

בשנים האחרונות התייחסתי, באופן טבעי, למצב הכלכלי בארץ ובחול' ולהשלכותיו עלינו, המשקיעים. המצב המדיני בטחוני זכה לתשומת לב פחותה היות ונראה יציב ורגוע למדי, מאיים פחות.

בעת כתיבת שורות אלה עיקר תשומת הלב מופנית לתחום הביטחוני, מדיני ופוליטי. גבול רצועת עזה, תגובה צבאית אפשרית של איראן, הסכם הגרעין והעימות בין ארה"ב וסין בנושא הסחר. לכל אלה משמעות רבה והשלכות ומגדילים את חוסר הוודאות.

בארצנו בת ה-70 המצב הכלכלי טוב. גם הכלכלה העולמית צומחת, יחד עם זאת המחירים בשווקים העולמיים גבוהים ויש לקחת בחשבון את העלייה הצפויה בשיעורי הריבית והצמצום המוניטרי שבאים יחד עם העלייה בשיעורי האינפלציה. זו תקופת אי וודאות ותנדטיות גבוהה ובתקופה כזו נזילות אינה מילת גנאי. מוצע לכל משקיע לספור עד 10 לפני ביצוע השקעות חדשות והגדלת סיכונים. כרגע השמיים מעוננים.

בתחום הרגולציה, ובמיוחד בעודף הרגולציה הישראלי מומלץ שנביט במראה. הבעיה אינה תמיד ברגולטורים אלא בנו ובפוליטיקאים. יש לנו תחביב מדהים, יחד עם החקיקה והתקנות הנלוות אליה אנחנו פותחים בחיפוש אחר דרכים לעקוף אותם, ולנסות לא לקיימם במלואם. לעומת זאת אנחנו חלשים מאוד באכיפה, בתכנון לטווח ארוך ושקיפות.

רק הפחתת מיסים לא תהפוך אותנו לסינגפור. אנחנו חייבים ללמוד וליישם את שאר המרכיבים שמביאים להצלחה כלכלית ולהפחתת הרגולציה. בכל מקרה יש לגנות בתוקף את ההתקפה גסת הרוח על הממונה על שוק ההון הביטוח, דורית סלינגר. לצערי לא שמעתי את עו"ד הבכירים מגנים ומתנערים מסגנון ההתקפה של ראש לשכת עורכי הדין במסגרת כנס שנתי של לשכת רואי החשבון.

להתראות במגזין הבא

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה

מנהל המכירות: אייל קמר

מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 0777-83055, 054-4739374

עריכה גרפית: אבי בלון / דפוס: בריף-זיו-בלון

מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי

מו"ל: קבוצת פיננסים גג בע"מ

טל: 0777-83044, פקס: 0777-83045

דוא"ל: service@finance-inst.co.il www.bankautpratit.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. הסקירות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומול המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לביור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינו מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו 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 בנתוני וצרכי המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומול 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 לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. 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 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 והמול אינם מתייבבים ואין בסקירות ובכתבות משום תחייבות להשגת 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.



האם הממשלה ערבה לעתיד הדור הצעיר?



בשנים האחרונות עיקר הדיון הציבורי בנושא העתיד הפיננסי של הדור הצעיר עסק בנושא יוקר המחיה ומחירי הדיוור. למרות שלא ברור האם צעדי הממשלה מצליחים בשינוי מגמה בתחומים אלו, ניתן לומר שמצב החיסכון ארוך הטווח של הצעירים מאתגר מאוד.

כדי לפשט נושאי מקרו שיכולים להיות מסובכים, אתחיל בכך שהשבוע פורסם הדו"ח השנתי של החשב הכללי במשרד האוצר, רוני חזקיהו, לניהול החוב לשנת 2017. בפרסום ניתן דגש לאמירה: "בשנת 2017 העלתה חברת הדירוג S&P את תחזית דירוג האשראי של ישראל לתחזית "חיובית". העלאה זו מחזקת את איתנותה הפיננסית של המדינה בעיני המשקיעים הגלובליים".

הדו"ח השנתי הנו ארוך, מקיף וצבעוני ומתאר באופן מפורט כיצד יחס החוב הממשלתי והציבורי יורד בשנים האחרונות, ניהול החוב נהיה יעיל יותר ומביא לחסכון בתשלומי ריבית של ממשלת ישראל. מאז שנת המשבר של 2003 בה ממשלת ישראל קיבלה מסגרת לערבויות ממשלת ארה"ב לחלק מחובותיה, נעשו צעדים רבים להתמודד עם מבנה החוב של הממשלה כלפי נושים בעולם.

אין להתייחס בביטול לצעדי המקרו שמיוחסים לממשלה בניהול החוב אך יש לזכור שבעשור האחרון הריביות בעולם ירדו לשפל חסר תקדים ולמעשה אפשרו חיסכון בהוצאות מימון ניכרות. כמו כן, הארכת ההתחייבויות של החוב של הממשלה בשווקים הבינלאומיים, מייצרת וודאות ומורידה סיכונים פיננסיים.

יחד עם זאת באותן שנים של ניהול חוב חיצוני באופן אחראי ומבוקר, ניהול החוב הפנימי כלפי האזרחים נהיה מסובך. תחילה אפרט את דברי ההסבר לדו"ח השנתי שבו החשב הכללי מדגיש את הסיכון העיקרי למדיניות ניהול החוב: "גידול בהנפקת אג"ח מיועדות מהווה אתגר משמעותי במדיניות ניהול החוב בפרט ולשוק ההון בכלל".

הסבר: הכוונה הנה לתשואה שהמדינה מתחייבת באמצעות קרנות הפנסיה בעבור אג"ח מדינה לעומת תשואת איגרות חוב המדינה אשר נסחרים בשוק הבינלאומי והישראלי. התשואה אותה מקבלים המפקידים בקרנות הפנסיה הנה תשואה ראלית בשיעור 4.86% לשנה. (הפרש התשואה המשולמת באיגרות חוב מיועדות לאגרות חוב

ממשלתיות סחירות למעשה נחשבת כסובסידיה ממשלתית לעמיתים). בעוד הריביות שבאמצעותן ממשלת ישראל מגייסת הון יורדות, ההתחייבויות לאג"ח מיועדות הולכות ועולות בשל גידול האוכלוסייה והמפקידים לקרנות הפנסיה. הוצאות הריבית על אג"ח מיועדות עמדו בשנת 2017 על 10.1 מיליארד ש"ח (גידול של כ-700 מלש"ח), סך הסובסידיה השנתית השוטפת עבור איגרות חוב מיועדות הינה כ-6.9 מיליארד ש"ח מהן 5.2 מיליארד לקרנות הפנסיה ו-1.7 לחברות הביטוח והמהווה גידול של כ-19% ביחס לסובסידיה של 5.8 מיליארד ש"ח בשנת 2016. (קופות גמל אינן זכאיות לאג"ח מיועדות).

לאור מגמה זו משרד האוצר אישר במהלך 2017 רפורמה באופן הקצאת האג"ח המיועדות לחוסכים. עד כה לכל חוסך הוקצה כ-30% מהחיסכון בקרן הפנסיה לאג"ח מיועדות ואילו מעתה (באופן מדורג) בעת פרישה ההקצאה לפורשים תעלה ל-60%. לבני 50 תישאר בהקצאה של 30% ואילו לצעירים תינתן הקצאה לפי הכמות שתישאר ללא התחייבות.

על פי שר האוצר, משה כחלון: "התקנות החדשות מביאות בשורה משמעותית לציבור החוסכים לפנסיה בישראל. הרפורמה תשמור על הפנסיונרים מפני זעזועים אפשריים בשווקים, תעניק וודאות ויציבות

הקמת ועדה לבחינת דרכים לשמירת האיתנות הפיננסית של המוסד לביטוח לאומי לטווח הארוך, ובשנת 2012 הוגשו מסקנותיה. ממסקנות אלו עולה כי סוגיית האיזון האקטוארי היא רק מרכיב אחד בשמירה על האיתנות הפיננסית של המוסד, ולצד פתרון בעיה זו יש לטפל בבעיות מבניות נוספות, לרבות הזיקה בין תקציב המוסד לתקציב המדינה (לגירעון הממשלתי) על פי - מנגנון התקצוב הקיים, והיעדר בסיס מידע מספק על המשלכות התקציביות והאקטואריות בעת קבלת החלטות בתחום המדיניות הסוציאלית.

מה קרה מאז המסמך הובא לוועדת הכספיים? על כל ניתן ללמוד מהדו"חות הכספיים של הביטוח לאומי לשנת 2016 ופורסמו באפריל 2017:

"הדו"ח המלא מספק הערכה למצבו הפיננסי ארוך הטווח של המוסד, ויכולתו להמשיך ולשלם בצורה יציבה ועקבית את הקצבאות בעתיד, בהינתן מערכת הכללים לגבי התקבולים והתשלומים כפי שמוגדרים בחוק כיום, ובהתחשב בסביבה הדמוגרפית והכלכלית הציפוייה. עיקרי מסקנות הדו"ח המלא הם שבהתאם למצב הנוכחי, המוסד לא יוכל לעמוד במלוא התחייבויותיו בעוד כשלושים שנה. עד שנת 2026 התקבולים הציפויים להיות גבוהים מהתשלומים, ומשנה זו התשלומים צפויים להיות גבוהים מהתקבולים, כלומר המוסד יצטרך להשלים את תשלומי ההתחייבויות מפירעונות אג"ח מדינה, עד שבשנת 2045 צפויה יתרת אג"ח המדינה להתרוקן וללא מימון נוסף לא יוכל המוסד לשלם התחייבויותיו על פי חוק.

איני חושב שהתיאור העולה מהדו"חות הכספיים של המוסד לביטוח לאומי יכולים להיות ברורים יותר ולהעיד על בעיה קשה מאוד בהתחייבויות לטווח ארוך ובעיקר לדור הצעיר.

אילו ההתחייבויות של המוסד היו סחירות בשווקים (בדומה לאג"ח מדינת ישראל), בספק רב האם המצב הנוכחי היה עובר על מי מנחות שכן סביר ששווי החוב הסחיר היה נופל במסחר. מאחר ומדובר על חוב לא סחיר ממשלת ישראל אינה ממרת לפתור את הבעיות ותהליך ההבראה של המוסד הנו איטי מאוד וטרם נראה שינוי.

דווחי הממשלה ובנק ישראל בדבר נתוני מקרו שבהם נמשכת הצמיחה, האבטלה הנמוכה והיציבות הפיננסית במונחי חוב לתוצר נמוכים בהשוואה בינלאומית - מטעה מאוד.

מנתונים אלו ניתן להתנחם אך קשה להבין את הבעיות והאתגרים העומדים בפני הדור הצעיר לטווח הרחוק. הנתונים העולים מהביטוח הלאומי עצמו מעידים על גירעון אקטוארי וחוסר יכולת לעמוד בהתחייבויותיו. יתר על כן, חסכון לטווח ארוך באמצעות קרנות פנסיה ללא אג"ח מיועדות ברמה מספקת יכול להביא לביצועי חסר בחסכון ארוך טווח עד מועד פרישה.

המלצתי לדור הצעיר הנה להבין שמנגנוני ההגנה הפנסיוניות הקיימות לא בהכרח תספקנה לעתיד ולכן יש חשיבות רבה לתכנן חסכון ארוך טווח עצמאי וזאת באופן שוטף ותמידי.

לקצבת הפנסיה שלהם וצפויה להגדיל את החיסכון הפנסיוני לעת פרישה. מדובר במהלך היסטורי שנובע מרצוננו העז לאפשר לכל אזרח להזדקן בכבוד".

האם רפורמה הזו טובה?

כמו בכל דבר תלוי למי. למבוגרים ובעיקר לפורשים מובטחת תשואה גבוהה וודאות יחסית גבוהה. מאידך הצעירים "נדחפים" לקחת סיכון באמצעות אפיק המניות וחוב קונצרני נחות. כיום רמת התשואות לפדיון באיגרות חוב ממשלתיות בשילוב איגרות חוב מדורגות גבוה, אינה מתקרבת לתשואות אג"ח מיועדות. פער זה צפוי להישאר גבוה בשנים הקרובות. באמצעות מהלך זה הממשלה מסירה מעצמה חלק מהוודאות לחסכון ההון לקצבה בעבור דור החוסכים הצעיר. כדי להבין את עומק הבעיה הפוטנציאלית, צריך להבין בעיה סבוכה



יותר. במדינות רבות בעולם אין מנגנון כקן פנסיה לקבלת קצבה בעת פרישה, אלא קצבת זקנה גבוהה ישירות מתקציב המדינה. בישראל קצבת זקנה מתקבלת באמצעות המוסד לביטוח לאומי.

הבנת המבנה הפיננסי של המוסד לביטוח לאומי ויכולתו לעמוד בהתחייבויות לציבור הנה מסובכת. איני רוצה להכביר במספרים אלא להפנות למקורות הבאים המחדדים את הבעיה.

ראשית אצטט מסמך שהוכן על ידי מרכז המרכז של הכנסת והוגש לוועדת הכספים בפברואר 2014: "משנת 2009 המוסד נמצא בגירעון תפעולי, לפני הכנסות מריבית, וגירעון זה ממומן באמצעות תשלומי הריבית המשולמים למוסד בגין איגרות החוב. גירעון המוסד לביטוח לאומי נוצר מגידול ניכר בהוצאות המוסד ללא גידול בשיעור דומה בהכנסות. הסיבות לפער זה הן בין היתר הפחתות שנעשו לאורך השנים בשיעור דמי הביטוח ובהשתתפות אוצר המדינה, וכן תוספות שניתנו בחלק מהגמלאות. בשנת 2009 החליטה ממשלת ישראל על



מדור פיננסי

מיכל יוזפטון, מנהלת מערך ייעוץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי



תחזית מחצית שנייה 2018

מרחיבה מאוד הכוללת ריבית שלילית, שליטה על עקום התשואות הארוך (ריבית 0) ורכישות אגח ומניות בשוק. לא נראה שצפוי שינוי במדיניות הבנק בתקופה הקרובה.

בישראל הצמיחה הכלכלית נמשכת והמשק צפוי לצמוח בשיעור של כ-3.5% בשנת 2018. על אף הצמיחה ושוק עבודה מאוד חזק, שיעור האינפלציה נותר נמוך (עלייה קלה באינפלציה). הערכת בנק ישראל לשיעור עליית המדד בשנה הקרובה עומדת על 1.1%. שיעור זה נמצא בטווח היעד של הבנק ועל כן צופה שברבעון האחרון של השנה הריבית תעלה ב-0.15% לרמה של 0.25%. ציפיות האינפלציה בשוק ההון נמוכות יותר וההערכה בשוק כתוצאה מכך שהריבית לא תשנה גם ברבעון האחרון של השנה. כך או כך סביבת הריבית צפויה להישאר נמוכה במהלך החודשים הקרובים.

מדיניות הבנקים המרכזיים הינה המפתח לתמחור הנכסים מחדש. תשואות האג"ח הממשלתי בארה"ב נעות סביב 3% והתשואות בטווחים הקצרים נעות סביב 2.5%-2.4%. התשואות על אג"ח חברות במח"מ קצר גבוהות מ-3%. לאותם משקיעים אשר "נדחפו" להשקיע בנכסי סיכון בשל סביבת ריבית אפסית ותשואות נמוכות תשואה זו מהווה אלטרנטיבה ראויה מבעבר ועל כן נעשה חישוב מחדש.

התנודתיות צפויה להימשך גם בהמשך השנה כתוצאה מחוסר וודאות לגבי קצב העלאות הריבית והשלכות של החלטות הקשורות במדיניות הסחר של ארה"ב וסיכונים גיאופוליטיים.

מניות

שוק המניות בארה"ב. לאחר רבעון תנודתי במיוחד, שוק המניות האמריקאי נחלש השנה בכ-1%. המכפיל העתידי של מניות מדד ה-S&P500 עומד על 16.4 לעומת מכפיל של כ-18 בתחילת השנה. ירידת המכפיל נובעת בעיקר הודות לגידול דו סיפרתי ברווחי החברות, אשר נכון לתאריך כתיבת הסקירה עומד על כ-22%. על אף הירידה, מכפיל זה גבוה מהמכפיל הממוצע בשנים האחרונות. שילוב של תמחור גבוה ושיעור חוב גבוה במאזני החברות מביא לכך שעלייה בתשואות על האג"ח מהווה סיכון לשוק המניות. בשנים האחרונות משקיעים התעלמו מהתמחור הגבוה בהסתמך על שיעור גבוה של גידול ברווחי החברות, ריביות נמוכות והיעדר אינפלציה.

לאחר שנה של עליות בתנודתיות מאוד נמוכה במונחים היסטוריים, שנת 2018 עד כה התאפיינה בתנודתיות גבוהה קיצונית. השנה החלה בעליות שיעורים חזקות שנתמכו ע"י נתוני צמיחה חזקים, קצב צמיחת רווחים גבוה ואישור סופי של רפורמת המס בארה"ב. אופטימיות זו התחלפה עם פרסום דוח התעסוקה בגין חודש ינואר. נתוני עליית השכר הגבירו את חשש משקיעים מפני עלייה באינפלציה, ועליית ריביות בקצב גבוה מהמצופה והמגולם בשווקי האג"ח. בהמשך השווקים נרגעו, אך איום על הטלת מכסים ומלחמת סחר בין סין לארה"ב כמו גם עליית המתיחות עם איראן הביאו לתנודתיות מחודשת בשווקי המניות והאג"ח העולמיים.

המצב של הכלכלה העולמית טוב. ההערכה הינה שהצמיחה העולמית צפויה להימשך בשנת 2018, מכאן שעיקר ההשפעה על כיוון השווקים, להוציא איומים גיאופוליטיים, תהיה של מדיניות הבנקים המרכזיים בעולם וקצב יציאתם ממדיניות מוניטרית מרחיבה. מה שייקבע יהיה המשכיות הצמיחה ושיעור האינפלציה בפועל.

בארה"ב הבנק המרכזי ימשיך לפעול להחזרת רמת הריבית לטווח נורמלי ולצמצום המאזנים. לאור השיפור הכלכלי וחוזקת שוק עבודה הבנק המרכזי העלה ריבית במרץ לרמה של 1.75-1.5% וצפוי להעלות את הריבית עוד פעמיים במהלך 2018. נתוני האינפלציה מצביעים על עלייה והתכנסות לטווח היעד של הבנק המרכזי. בהינתן עליית אינפלציה ברקע, החשש בשוק הינו שתוכנית קיצוצי המיסים וגידול בהוצאות ממשלה במקביל לצמצום המאזנים תלחץ את התשואות כלפי מעלה ותיאלץ את הפד להעלות ריבית מעבר לחזוי.

באירופה הבנק המרכזי מתמודד עם אינדיקציות להתמתנות הצמיחה ברבעון הראשון של השנה ועם אינפלציה נמוכה. סביר להניח, בניגוד להערכה בתחילת השנה, שהבנק המרכזי האירופאי ייצמד לתוכניתו לסיים את תוכנית רכישות האג"ח בספטמבר 2018 ושינוי רמת הריבית שעומדת על 0.4%- יתבצע רק במחצית השנייה של שנת 2019.

ביפן הנתונים הכלכליים משתפרים, שוק העבודה מתחזק וניתן לראות ניצנים של אינפלציה. הבנק המרכזי נוקט במדיניות מוניטרית



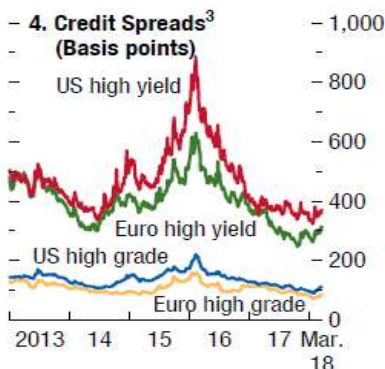
* Price divided by 12-month forward consensus expected operating earnings per share. Source: Thomson Reuters I/B/E/S.

שוק האג"ח

רב הסגמנטים של שוק החוב הסחיר נראים יקרים ביחס למחיר ממוצע ארוך הטווח. התשואות נמוכות ומגלמות פרמיות סיכון נמוכות. קשה להאמין שהמרווחים יצטמצמו עוד יותר ולא נראה שיש מקום לרווחי הון נוספים.

אג"ח ממשלתי ארה"ב. הערכה להמשך עליות ריבית כתוצאה מהתבססות האינפלציה הביאה את עקום התשואות הממשלתי לעלות ולהשתטח. התשואות ל-10 שנים עומדות סביב ה-3% בעוד התשואות לתקופה של שנתיים המושפעות מעליות הריבית בטווח הקצר עומדות על 2.45%. ככל הנראה הריבית בארה"ב בעוד שנה צפויה לעמוד על 2.5% ושנה לאחר מכן על 3.25%-3.5%. לאור עליית התשואות בטווחים הקצרים ההשקעה בהם אטרקטיבית למשקיעים בעלי יתרות מט"ח בעוד שההשקעה בטווחים הארוכים אינה מפצה על סיכון המח"מ.

אג"ח חברות ארה"ב. מתחילת השנה אפיק זה ספג ירידות של



כ-3% בעיקר עקב עליית העקום ולא בשל גידול בפרמיות הסיכון (התרחבות המרווחים מעל אג"ח ממשלתי לתקופה דומה). קצב צמיחת רווחים ונתונים כלכליים חזקים תומכים באשראי חברות ולכן אין צפי שהמרווחים

התנאים השתנו, התשואה על אגרות החוב עולה והאינפלציה עולה וייתכן ושיעור צמיחה גבוה של רווחי החברות לא יספיק על מנת לתמוך בתמחור.

שוק המניות באירופה. באירופה קצב צמיחת הרווחים נמוך יותר, אם כי נמצא עדיין במסלול של צמיחה. השוק האירופאי נסחר במכפיל של 15 המגלם תשואה כ-7%. מדיניות מוניטרית מרחיבה, ריבית שלילית במשך והיעדר אלטרנטיבות תומכות בהמשך השקעה בשוק המניות באופן סלקטיבי.

יפן. צמיחה גלובלית, מדיניות מרחיבה מאוד של הבנק המרכזי ורפורמות ממשלתיות תומכות בכלכלה ביפן ובהמשך התאוששות כלכלית. שיפור בביצועים של חברות יפניות הכוללים גידול ברמת הרווחיות של החברות וגידול בתשואה להון, הנהגת מדיניות התומכת בבעלי מניות, רמות חוב נמוכות (של החברות) ורמות מזומנים גבוהות תומכים בשוק המניות. תמחור השוק נותר אטרקטיבי ביחס לשווקים המפותחים ויש מקום להשקעה מגודרת מטבע. חוסר וודאות בנוגע למדיניות המכסים של טראמפ גורם לתנודתיות בשוק. על מנת להתמודד עם איום זה נכון יהיה להתמקד בהשקעה בחברות המתבססות על הביקוש המקומי.

שווקים מתעוררים. נתונים מאקרו כלכליים חזקים, גידול בביקוש המקומי וגידול בייצוא תומכים בהמשך צמיחת הכלכלה ורווחי החברות, כאשר התמחור שלהם נותר אטרקטיבי ביחס לשווקים המפותחים.

מדיניות המכסים של טראמפ מכוונת בעיקר כלפי סין. במידה ולא תתפתח מלחמת סחר ההשפעה צפויה להיות מוגבלת. מחוץ לסין החשיפה לארה"ב מוגבלת (8% מההכנסות מקורן בארה"ב) וגם בהתייחס לסין עצמה במידה ולא יהיה שינוי, ההשפעה של הטלת מכסים כפי שהוצגה צפויה להיות מינורית (בין 0.1%-0.2% משיעור צמיחת התמ"ג בסין תלוי בסכום עליו יוטלו המכסים). מה גם שניתן להעריך שהממשל במידת הצורך ינקוט במדיניות מוניטרית ופיסקלית מרחיבה כדי להגן על הצמיחה. בשל הסיכון הקיים להסלמה יש להתמקד בכלכלות שצמיחתן מסתמכת על הביקוש המקומי וכן בחברות בינוניות וקטנות הנשענות על ביקוש מקומי ופחות בחברות גלובליות.

שוק המניות בישראל. המדדים העיקריים בישראל סבלו מתנודתיות בדומה לשוקי המניות העולמיים. סביבת הריבית הנמוכה, צמיחה כלכלית ותמחור סביר תומכים בהשקעה בשוק המניות בישראל.

המשך בעמ' הבא >>

תחזית מחצית שנייה 2018

המשך מעמ' קודם <<

גם בהמשך השנה. המחירים הגבוהים ופרמיות הסיכון הנמוכות מביאים להערכה שהביצועים יהיו מוגבלים והתשואות נמוכות בהשוואה לשנה שעברה. לאחר תשע שנים של עליות, לאור הירידה בקורלציות בין מניות וסקטורים, גישת ההשקעות הנכונה בכל האפיקים הינה ניהול אקטיבי וסלקטיבי. רמות התמחור והתשואות בישראל בשוק האג"ח ובארה"ב בשוק המניות מדגישים את הצורך בפזר גלובלי. בהתחשב בהערכה שהצמיחה הגלובלית צפויה להימשך, תוך בחינת פרמיות הסיכון ויחסי סיכון/ סיכוי עדיין קיימת העדפה של מניות על אג"ח. בתחום החוב, בשל הסיכון של השינוי בסביבת הריבית ופרמיות הסיכון הנמוכות המשקיעים נאלצים להתמודד עם השאלה אילו סיכונים לקחת ומה הפיצוי בעבור אותם סיכונים. יש להוריד את ההקצאה לנכסים שמחירים אינו מפצה על הגידול בסיכון בטווח הבינוני ארוך. על המשקיעים לשלב אפיקי השקעה אלטרנטיביים כמקור לתשואה בלתי תלוי בביצועי שוק המניות והאג"ח אשר ימתן את תנודתיות התיק. בתחום זה יש מקום להתמקד בהשקעה בחוב שאינו סחיר המנוהל ע"י גופי השקעה המתמחים במתן אשראי צרכני או עסקי 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 מטרות ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתנודתיות השוק.

יתרחבו משמעותית בחודשים הקרובים. עם זאת, אגרות חוב רגישות לשינוי הריבית במשך ועליית ריבית תגרום לעליית תשואות בסקטור זה. הריבית הקיימת היום אינה מפצה על הסיכון של המח"מ. ועל כן יש מקום להתמקד באגרות חוב בריבית משתנה או באגרות חוב בעלות מח"מ מוגבל.

אג"ח חברות לא מדורג. אג"ח חברות לא מדורג כמעט שלא נפגע (מתחילת 2018. אגרות חוב אלו נסחרות בתשואה של למעלה מ-6% ומרווח של כ-3.4% מעל האג"ח הממשלתי במח"מ דומה. נכון להיום שיעורי חדלות הפירעון יחסית נמוכים והרפורמה הכלכלית המגדילה את התזרים תומכת במאזנים. המצב משתנה עם עליית הריבית ועליית עקום התשואות, שכן התייקרות עלויות המימון תגרום לעלייה בחוב הבעייתי במיוחד לאור הגיוסים המאסיביים של חברות בדירוגים נמוכים בשנים האחרונות.

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** (הלוואות מאוגחות) בדירוגי אשראי גבוהים המעניקים תשואות גבוהות מאגרות החוב הסחירות בדירוג מקביל.

אג"ח שווקים מתעוררים. מתחילת השנה חוב מתעוררים נקוב דולר נפגע כתוצאה מעליית התשואות על אג"ח ארה"ב ואיום התלקחות מלחמת סחר בין ארה"ב לסיין. רמות החוב בשווקים אלו נמוכות מאשר בשווקים המפותחים ומציעים תשואות עודפות. הרווחים צומחים מחירי הסחורות מתאוששים, מצב הנזילות והמינוף השתפרו, וכך גם יכולת החזר החוב. באפיק הממשלתי הנקוב דולר הסיכון הינו הידוק מהיר מהצפוי בארה"ב ועליית תשואות בעוד באפיק של האג"ח הנקוב במטבעות המקומיים סיכון שער החליפין. יש מקום לניהול אקטיבי של אפיק זה הן בהיבט של ניהול המח"מ (השקעה פאסיבית באמצעות המדד חשופה לסיכון המח"מ) והן בהיבט של ההבחנה בין התנאים הכלכליים במדינות השונות.

אג"ח ישראל. מדד תל בונד 60 נסחר בתשואה לפדיון של 0.7% מרווח של 1.2% מעל האג"ח הממשלתי. המחירים גבוהים, פרמיית הסיכון נמוכות וחברות ממשיכות לגייס בעלויות מימון נמוכות (גיוס חוב בסך של כ-24 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון). ההערכה שסביבת הריבית צפויה להישאר נמוכה לאורך זמן תומכת בהשקעה בשוק האג"ח הקונצרני בישראל, אך יש מקום להנמיך ציפיות כיון ולא נראה שיש מקום לרווחי הון והתשואות מאוד נמוכות. בשל התשואות הנמוכות, יש מקום לשלב אג"חים זרות על מנת לפזר את הסיכון ולהגדיל את התשואה הפנימית של תיק החוב.

לסיכום: לאור תמחור הנכסים הגבוה השווקים רגישים יותר והערכתנו הינה, שהתנודתיות צפויה להמשיך ולהיות גבוהה

תחזית ארוכת טווח הנתונים נכונים לתאריך 01.05.2018

אפיק/נכס	תשואה צפויה מתחת לממוצע	ניטראלי	תשואה צפויה מעל לממוצע	תשואה צפויה עודפת	שינוי מרבעון קודם
שווקי 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				●	□

* התשואות מוערכות ונכונות לתאריך כתיבת המאמר בהתאם למדדים השונים המייצגים את האפיקים המוצגים.

Julius Bär

YOUR WEALTH MANAGER

WE ARE ONE PART HISTORY
AND ONE PART FUTURE.

WHAT CAN WE DO FOR
YOUR TOMORROW TODAY?

>> Discover our approach at [juliusbaer.com/visionary-thinking](https://www.juliusbaer.com/visionary-thinking)

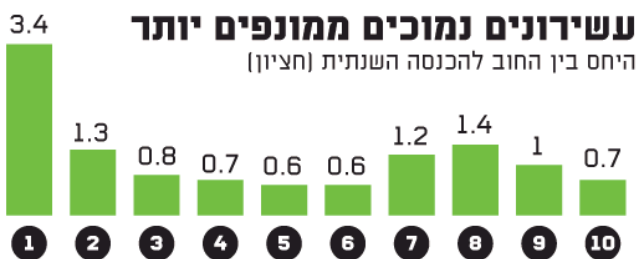
For a personal meeting, please contact our representative office
at 46 Rothschild Boulevard in Tel Aviv: +972 3 60 39 111

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 at the Bank of Israel.



תמרורי האזהרה בשוק האשראי הצרכני בישראל

ארבעת העשירונים התחתונים בישראל הם אחראים לכ-12% מהאשראי. בנוסף בעוד שבאירופה כ-60% מהאשראי נלקח ע"י שני העשירונים העליונים והחזקים פיננסית (עשירון 9 ו-10) בישראל הם אחראים רק על כ-42% מהביקוש לאשראי. גם נגידת בנק ישראל התייחסה לנושא לאחרונה והציגה נתונים מדאיגים נוספים לנטל החוב של העשירונים הנמוכים.



(גלובס 26.03.2018)

נמצא כי היחס בין החוב להכנסה השנתית בשני העשירונים התחתונים עומד על 3.4 ו 1.3 בהתאמה לעומת יחס של 0.6 בלבד בעשירונים 5-6. משמעות הדברים היא כי צרכני האשראי בעשירונים הנמוכים נמצאים ברמת מינוף כל כך גבוהה והם גם יותר חשופים לשינוי במצב הכלכלי שלהם. במצב של משבר כלכלי ועליה באבטלה ברמת סבירות גבוהה הם אלו שישלמו מחיר כבד ובוודאי יהיה להם גלגלי הצלה מועטים יותר לעת צרה מה שיכול להביא אותם אל מצב של פשיטת רגל. נשאלת השאלה: אם המשק פורח, נתוני הצמיחה סבירים ויפים והריבית אפסית סביר להניח כי תהיה ירידה במספר הפניות לפשיטת רגל? לא ממש נתוני משרד המשפטים מראים כי בתוך

כבר לפני שש שנים הבנקים סימנו את מגזר האשראי הצרכני כמגזר אטרקטיבי ואסטרטגי לצמיחה. הסיבות לכך נבעו מכך שבאותה תקופה המגזר העסקי היה פחות אטרקטיבי בגלל התחרות העזה משוק האג"ח ששחקה מחירים. הביקורת הציבורית על האשראי לטייקונים והיעלמות רוב חברות ההחזקה מהנוף העסקי הפחיתה את הביקוש לאשראי. לעומת זאת, באשראי הצרכני רמת המרווחים גבוהה יותר מהאשראי העסקי ואין כמעט תחרות מבחוץ. סיבות אלו הביאו לכך שהיקף האשראי הצרכני צמח ביותר מ-30% מאז 2012 לרמות של מעל 190 מיליארד שקל.

המדובר רק באשראי הצרכני. הנתונים לא כוללים את הגידול החד בתיק המשכנתאות. בשורה התחתונה, היקף החוב של משקי הבית בישראל טיפס ב-35% מאז 2012 לרמה של כ-530 מיליארד ש"ח. עול משמעותי שלא לווה בעלייה דומה בהיקף ההכנסות של משק בית ממוצע בישראל.

גם בנק ישראל שבתחילת הדרך בירך על המגמה החל להביע באחרונה דאגה מהתופעה ואף התריע על הגידול החד מדי באשראי הצרכני.

כבר לפני כשנה התריעה המפקחת על הבנקים כי יש צורך בפיזור רחב יותר ובאיזון חדש בין האשראי הצרכני לאשראי עסקי. אינדיקציה נוספת לכך ניתן למצוא כי בעוד מחקרים מרבים לנתח השפעת צמיחה על השכבות החלשות, תרבות הצריכה המחלחלת מלמטה למעלה כלל לא נחקרה.

ניתן לראות זאת בנתוני פילוח שוק האשראי הצרכני שפורסמו לאחרונה ע"י בנק ישראל המראים כי בעוד הממוצע של מינוף משקי הבית נראה סביר דווקא בעשירונים התחתונים והחלשים ביותר רמת המינוף גבוה באופן משמעותי מהמקובל באירופה דבר העלול להוות כאב ראש לא קטן. לדוגמה, בעוד שבאירופה כ-5% מהאשראי הצרכני נלקח ע"י

צריך ליזכור כי הבנקים הינם השחקנים הבולטים בשוק האשראי הצרכני והיקפי הפרשות לחובות מסופקים במגזר משקי הבית הכפיל את עצמו תוך שנתיים לכ 900 מיליון ש"ח ב-2017 ונראה שזה לא הסוף - ימים יגידו.

הבנקים מצידם הידקו את המודלים לניהול סיכונים שלהם וחלקם אף החלו בבניית פרופילים לחיזוי לווים בעייתיים עתידיים. הדבר בא לידי ביטוי גם בהליכי הגבייה, בהקדמת לוחות זמנים ובשילוב גורמים מקצועיים מוקדם מהרגיל בכדי להימנע ממהלך חד צדדי של הלקוח לבקשת פשיטת רגל ומסינון הבנק. חלק מהבנקים גם מתמחרים סיכון מחדש אשר משמעותה הגדלת מרווחים והעלאת ריביות.

ככלל הבנקים מסכימים שהגידול באשראי הצרכני והשינויים בתחום הפוכים אותו לפחות אטרקטיבי וליותר מסוכן. לכן כנראה כולם יורידו רגל מהגז אולם זה לא אומר שהבעיה תיעלם. הבעיה תצוף כאשר תהיה העלאת ריבית, האטה כלכלית, עלייה באבטלה, ירידה בהכנסה ופגיעה בכושר ההחזר.

שילוב התרחיש הנ"ל עם החקיקה בתחום עלול להקפיץ עוד יותר את הפניות לבקשת פשיטת רגל, לגידול בהפרשות של שחקני האשראי.

כל זאת, כאשר במקביל הרגולטורים מנסים לעודד כניסת שחקנים חדשים לשוק האשראי.

לסיכום נוכל לומר כי השילוב בין הקלות בלקיחת אשראי לבין הקלות בהכרזת פשיטת רגל אינה מבשרת טובות לשוק האשראי הצרכני.

יש לקחת בחשבון בשקלול הסיכונים גם את שווקי הנדל"ן והמשכנתאות שהרי חלק מהאשראי הצרכני נועד לשמש השלמה להון עצמי ברכישת דירה.

נקווה כי תנועת המלקחיים הזו לא תתבצע בעוצמה אלא לפחות פיצוץ הבועה הזו יסתיים בנחיתה רכה. ימים יגידו ...

ארבע שנים מספר הפניות לבקשת פשיטת רגל כמעט שהכפיל עצמו.

אם בשנת 2013, הוגשו כ-12 אלף בקשות בשנת 2017 מספרם נסק ליותר מ-21 אלף בקשות ב-2018 עד לשלב זה ישנו קצב בקשות דומה לשנת 2017 נשאלת השאלה מה גרם לכך?

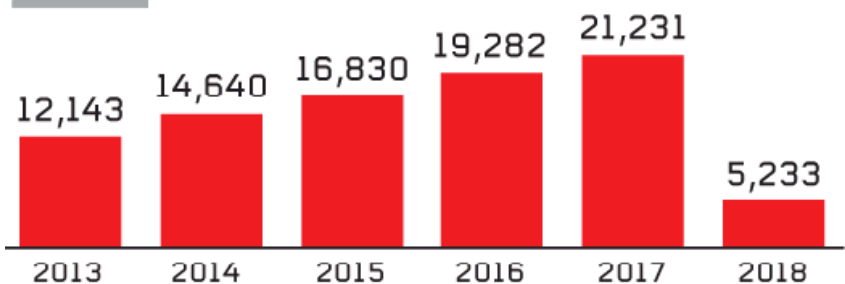
החשיבה שהוביל משרד המשפטים האומרת שלא מדובר בבושה או בכתם מוסרי. חשיבה זו שהחלה כבר לפני 5 שנים ברפורמה שבוצעה בהליך פשיטת הרגל הפכה את ההליך לקצר יותר ולכדאי יותר עבור החייבים חשיבה שהובילה גם לחוק החדש (חוק חדלות פירעון).

הרפורמה גרמה לכך שההליכים התקצרו והפכו לכדאיים יותר למי שמוכרז כפושט רגל.

שינוי חשיבתי זה תפס את הבנקים לא מוכנים אשר השתקף היטב בדוחותיהם.



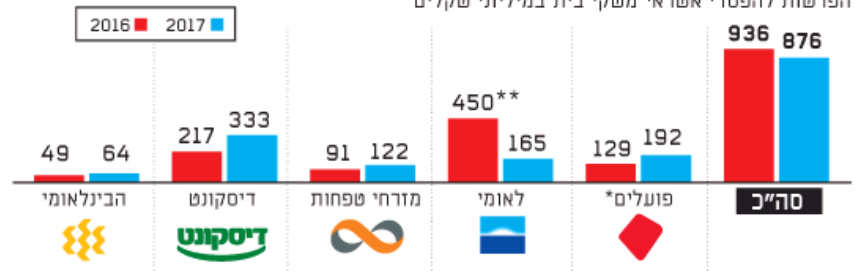
העלייה החדה בבקשות לפשיטת רגל



מקור נתונים: משרד המשפטים

הבנקים הפרישו 1.8 מיליארד שקל באשראי הצרכני בשנתיים

הפרשות להפסדי אשראי משקי בית במיליוני שקלים



* נתוני ינואר-ספטמבר ** הפרשה חריגה בעקבות מיוון בנק ערבי

(גלובס 26.03.2018)



מדור פיננסי



אלון קיבה, יועץ השקעות פיננסיים ניהול הון פרטי



חוב במצוקה

DISTRESSED DEBT



במהלך העשורים האחרונים, השקעות חוב במצוקה הפכו לפופולאריות יותר ויותר. שוק החוב במצוקה גדל בגודלו והשחקנים המרכזיים בו הן חברות הון פרטיות, קרנות גידור ובנקי השקעות המנהלים למעלה מ-200 מיליארד דולר. קרנות אלו עוסקות בדרך כלל בעסקאות מקור, חיתום, סינדיקציה, רכישה ומסחר, אגרות חוב והלוואות בחברות לזויים שמתמחרים ע"י האנגליסטים שלהם בצורה נמוכה.

כאשר חברה אינה מסוגלת לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות שווי ניירות הערך שלה עלול להיות מופחת באופן משמעותי, בחברה הנקלעת

למצוקה לרוב המשקיעים אף יגבירו את הלחץ במכירת ניירות הערך במחיר מוזל, כך נוצרת הזדמנות לרכישת ני"ע בהנחה ואלו נחשבים לאטרקטיביים למשקיעים מתוחכמים המחפשים מציאות. לרוב המשקיעים הרוכשים את ניירות הערך סבורים כי החברה אינה במצב קשה כפי שהשוק מתאר וייתכן וסך נכסי החברה בפירוק גבוה משווי הערך המגולם בני"ע, או שבאמצעות שינוי אופרטיבי בחברה ניתן ליצור רה ארגון שיעלה את ערך הניירות. המסקנה המשותפת היא שבכל אחד מהמקרים הללו עשוי שווי ניירות הערך שנרכשו לעלות בצורה חדה.

המשקיעים בניירות ערך במצוקה נמצאים באפיק השקעה בסיכון משמעותי שכן רוב ניירות הערך הנחשבים במצוקה יגיעו לפשיטת רגל ויהפכו לחסרי ערך. לרוב כאשר חברה פושטת את הרגל למניה הרגילה שלה אין ערך ולכן משקיעים רבים בתחום מגבילים את ההשקעות לניירות כגון אג"ח, חוב בנקאי ותביעות סחר, כתוצאה מכך על המשקיעים בסגמנט זה להיות בעלי ידע ומומנות, עליהם להעריך במדויק האם החברה שנמצאת במצוקה אכן יכולה לשפר

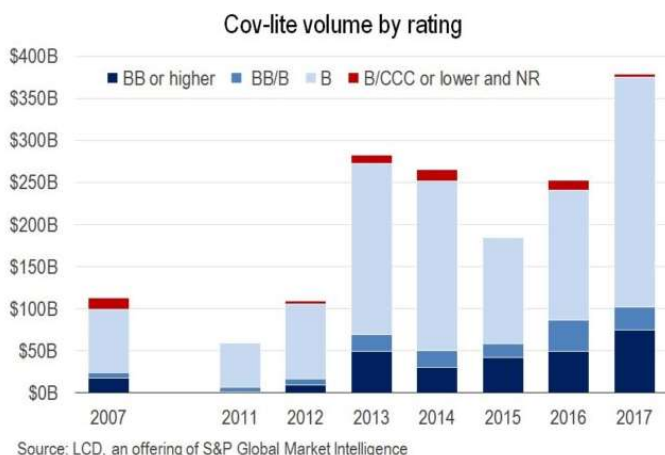
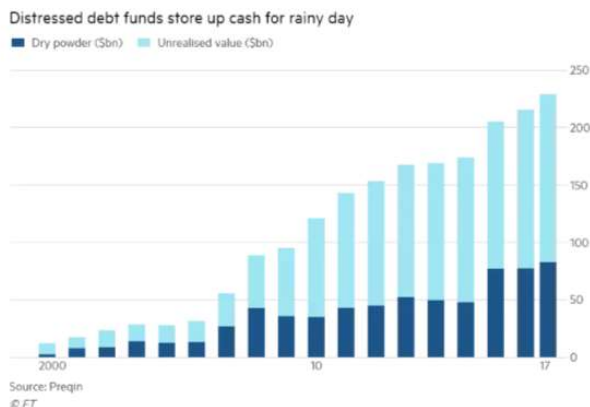
את פעילותה ולבצע בהצלחה רה ארגון, לבדוק בצורה מדויקת את התחייבויותיה ושווי הנכסים האמיתי ולהבין את המורכבויות השונות במבנה החוב ולזהות אילו ניירות ערך נושאים את הפוטנציאל הרווחי הגבוה ביותר. בשל הסיכונים הכרוכים ורמת הידע הגבוהה הנדרשת עיקר ההשקעות בתחום זה מתבצעות על ידי משקיעים מוסדיים גדולים, לעיתים קרובות משקיעים אלו ינסו להשפיע על התהליך שבו החברה המנפיקה מתארגנת מחדש ואם נדרש יזימו הון חדש לחברה בתמורה להון מניות מהותי. אם כך, בעוד שלפי הרציונל חברה המתנדנדת על סף פשיטת רגל לא תצטייר כהזדמנות השקעה גדולה היא דווקא עשויה לטמון בחובה הזדמנות ליצירת ערך גבוה.

האסטרטגיות שלרוב משתמשים בהן המשקיעים בתחום נחלקות למספר סוגים:

מסחר רגיל קניה ומכירה של חוב תוך ירידת ערך והערכה לעיוות בתמחור

מדובר במסחר הפשוט והמסוכן ביותר, קניית חוב הנסחר ברמת מצוקה שעל פי הערכת המשקיע ימכור את אותם ניירות ערך

לנו להעריך כי חוסר הוודאות הקיים בשווקים יימשך בתקופה זו בה התנודתיות עולה יש לדעת לנתח ולזהות את ההבדלים והפוטנציאל הגלום על ידי ניהול אקטיבי, כאמור בזמנים של לחץ, השוק נוטה להיות פחות יעיל אך זמנים אלו לרוב אינם בעל אופי מתמשך ולכן אלו שמסוגלים לנתח במהירות ובדיוק את התמחורים הנ"ל מסוגלים לייצר ערך. במהלך 2017 הנפקות החוב של החברות בדירוגי זבל (דירוגים נמוכים) שברו את כל השיאים (כ-450 מיליארד דולר שיא שנתי הגבוה בכ-30% מהשנה הקודמת) וככל שאנו מתרחקים מהמיתון האחרון ניתן לראות שאמות המידה הפיננסיות הנדרשות מהחברות למען גיוס חוב הולכות ומתמעטות מה שגורם לנו להעריך שככל שנתקרב לסיום המחזור החיובי בשוק ההון והריבית תהיה גבוהה יותר נראה מספר חברות הולך וגדל אשר יתקשו לממן את החוב. שילוב גורמים אלו ייצרו פתח להזדמנויות השקעה מגוונות לקרנות השקעה המתמחות בתחום המצוקה. בשל הבנה זו כיום ישנם כ-100 מיליארד דולר בהתייבויות פנויות לקרנות גידור בתחום זה שטרם הושקעו.



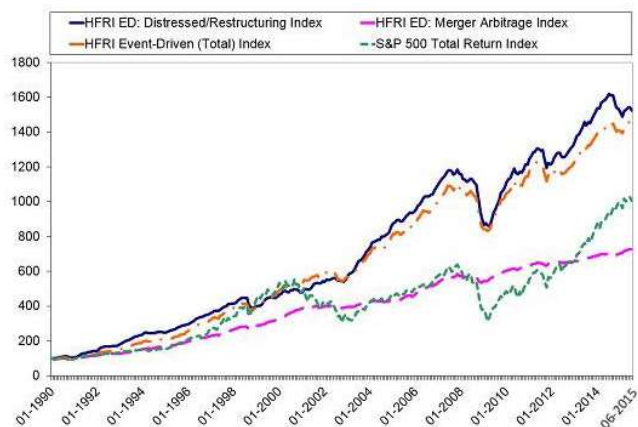
בטווח זמן קצר יחסית בהערכת שווי גבוה יותר. זהו רווח ממסחר מהיר בהשקעה פשוטה ונזילה.

אסטרטגיה פעילה

אסטרטגיות פעילות הינן שונות באופן מהותי מאסטרטגיות המסחר שכן המטרה של מנהל הקרן היא לצבור פוזיציות משמעותיות בחברות שעתידות לעבור תהליך ארגון מחדש או שהן כבר נמצאות בתהליך זה או בפשיטת רגל. המטרה הינה להשיג עמדה של השפעה במשא ומתן בתהליך פשיטת הרגל עם אפשרות למקסם תשואות. זהו הליך מורכב באופן כללי המחייב תקופת החזקה ארוכה ומרוכזת יותר.

אסטרטגית שליטה וחיזוק החברה

במסגרת אסטרטגיה זו מנהל קרן בונה את עמדת השליטה שלו תוך ניצול המצוקה בהליך פשיטת רגל וזאת על מנת להגיע למצב של שליטה בחברה, באסטרטגיה זו. רכישת החוב היא מבחינות רבות תחילתו של תהליך ארוך בהרבה, שכן לאחר שמנהל הקרן יזכה בשליטה על היעד עליו להתחיל בדרך כלל בתהליך של הגדלת הרווחיות באמצעות שינוי מבני, מיזוג או פירוק.



מחקרים מוכיחים שהכנסת רכיב מנוהל של השקעות בחברות במצוקה לתיק השקעות מסורתי המכיל מניות ואג"ח יעלה את הפוטנציאל שהתיק מסוגל לייצר. השקעות בסגמנט זה בבחינה היסטורית עולים על ביצועי מדדי המניות המובילים בעולם.

הציפיות להמשך העלאות ריבית תוך הקטנת תוכנית ההקלה הכמותית של הבנקים המרכזיים בזמן שתשואות האג"ח ברמות הנמוכות בהיסטוריה ומדדי המניות בתמחור הגבוה אי פעם, גורמים



מדור פיננסי

רו"ח ראובן שיף, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח

שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון



הירידה בשער הדולר: האם על הממשלה להתערב או לתת לכוחות השוק לעשות את שלהם?

להקטין ולבלום את ההיצע. יש לזכור כי מדינת ישראל אינה פועלת בחלל ריק ומושפעת מגורמים גלובליים, אשר גם להם השפעה על שער הדולר התנודתי, אך סבורני כי ביכולתה של הממשלה לנקוט במספר צעדי מנע, אשר יש בהם כדי לחזק את ציבור התעשיינים, המלונאים וחברות ההייטק וכל גוף עסקי המנהל פעילות גלובלית ובמיוחד מול גוש הדולר. לדידי, משבר הירידה בשער הדולר הנוכחי מונע מ"מוקשים" שזורעים גופים ספקולנטיים, שמטרתם לעתים היא למכור דולרים בחסר על-מנת לייצר להם רווחי הון ספקולטיביים.

בשנה האחרונה אנו עדים לירידה בשער הדולר שהגיע לשפל נמוך מזה שנים רבות!

בעקבות הירידה המתמדת בשער הדולר, אשר יש הסבורים שלא תיעצר גם בשלב זה, התעשיינים, המלונאים וחברות ההייטק המובילות יצאו בקריאה נחרצת לממשלה ולבנק ישראל להתערב באופן מיידי על מנת לפתור את המשבר.

בסיטואציה שכזו עולה השאלה מה ניתן לעשות? האם כמו בכלכלה חופשית עלינו לתת לכוחות השוק "לעשות את שלהם" ולצפות שאותה "יד נעלמה" תסדר את הדברים באופן ובזמן המיטיביים, או שמא על הממשלה להתערב על מנת

שהקטרים העסקיים שלנו ומי שמובילים את הצמיחה במשק לא יאבדו מכוחם?

הקונספציה של כלכלה חופשית לפיה על כוחות השוק לעשות את שלהם הינה נכונה וטובה אך עד גבול מסוים. אני סבור כי ממשלה אחראית חייבת להתערב כאשר קיימת סיטואציה כלכלית, שעלולה לגרום למצב קיצוני, מה שיביא לסגירת מפעלים, לפיטורי עובדים ולתגובות שרשרת בלתי הפיכות. אני סבור כי בסיטואציה כזו על הממשלה ובנק ישראל להתערב ובמיוחד כשמגמה זו מתמשכת ומחלישה מאד את המגזר העסקי.

לדידי, טוב עשה ועושה בנק ישראל בכך שהוא מתערב לא אחת ומבצע רכישות של דולרים על מנת לחזק את שער הדולר, אולם לא די בכך, שכן לא ניתן לרכוש דולרים ללא גבול על-מנת



בשערו התנודתי של הדולר. ישנם כאלה הסבורים כי כמו בכל דבר שיש בו לא רק רע אלא גם טוב, כך גם במגמה הנמשכת של הצניחה בשער הדולר, שכן לא הדולר הוא שיוורד כי אם השקל הוא זה שמתחזק ובכך ישנה הכרה למעשה והוקרה לכלכלת ישראל. לדידי, אנו מצויים במדרון חלקלק בו מרבית היצואנים, הן מייצאי טובין והן שירותים, חווים קשיים רבים וחלקם עלולים להעתיק את פעילות הייצור לחו"ל מה שיאפשר להם גיוס עובדים זולים יותר. לכך יש להוסיף את היעדר הנגישות המספקת למקורות מימון, הביורוקרטיה החונקת ותקבלו מציאות עסקית מדאיגה. על קברניטי המשק להפנים כי מדובר ביזמים, הנוטלים על עצמם סיכונים ומייצרים תשתית למקומות תעסוקה רבים ומסייעים בכך להגדלת מקורות התעסוקה גם בפריפריה. חובתה של הממשלה להעניק לאותם יזמים עתירי יצוא רמת ודאות סבירה וסיבות טובות לפתוח כאן מרכזי פיתוח ומפעלים חדשים ולשמר את אלה שהוקמו. כל זאת יש לבצע בנוסף לצעדים המלווים במתן הקלות במיסים, הפחתת ארנונה, מתן מענקים, סובסידיות ותמריצים אחרים. רק כך נוכל להמשיך ולהיות "שחקן" משמעותי בכפר הגלובלי הרחב.

***יש לציין כי בזמן כתיבת שורות אלו חלה התחזקות קלה בשער הדולר לעומת השקל וזאת לדעתי עקב פערי הריבית האפסית של השקל לעומת הדולר.

רו"ח ראובן שיף הינו שותף מנהל וממייסדי RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח, נשיא לשכת רואי חשבון לשעבר. RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח מעניקים שירותים וליווי מקצועי בתחומים של: ראיית חשבון, שירותי ייעוץ כלכלי, ניהול סיכונים ומיסוי מקומי ובינלאומי.

* מאמר זה מטרתו להביא לידיעתכם מידע מקצועי בסוגיות שהזכרו לעיל ואינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי.

גורמים ספקולנטיים אלה יוצרים מצב של תנועות כלכליות מלאכותיות ע"י הגדלת ההיצע, מה שגורם לצניחה חדה בשער הדולר ופעילות זו יש לנסות לעצור או לפחות להאט למינימום. **הפתרון המיטבי בעיני הוא משולב: בנק ישראל יאתר את הגורמים הספקולנטיים באמצעות כלים דיגיטליים ואמצעי מידע נוספים ומנגד הממשלה תמסה גופים אלה בשיעורי מס גבוהים כך שפעילות זו תופסק או לכל הפחות תיחלש משמעותית.**

ובכך לא די. על הממשלה להכניס יד לכיס ולנקוט במדיניות של מתן תמריצים לתעשיינים, למלונאים ולחברות עתירות הידע המייצאות מוצרים ושירותים לחו"ל.

כמי שמייעץ ומלווה שנים רבות גופים עסקיים ובהם תעשיינים וחברות הייטק, אני ממליץ לגופים העסקיים שלא לשבת על הגדר ולהמתין כי הישועה תגיע רק מהממשלה אלא לנקוט בצעדים אקטיביים כמו:

1. פיתוח מוצרים ושירותים שיניבו ערך מוסף גבוה יותר.
2. שדרוג וייעול קווי ייצור והשקעה בטכנולוגיה מתקדמת במטרה לצמצם עלויות ולהגדיל את שיעורי הרווח.
3. בחירת חלופות נוספות של יציאה לשווקים ומגזרים חדשים שאינם עובדים עם גוש הדולר על מנת לצמצם את התלות





מדור רפואה
אלטרנטיבית



שירית גוטשטדט



הכירו את החבר הכי טוב שלכם - תת המודע

המתחזקים ככל שאנו חוזרים עליהם. בטיפול NLP (תכנות לשוני עצבי), נעזרים במגוון טכניקות בכדי לעקוף את המודע, להתחבר אל תת המודע ולתכנת "מסלולים" חדשים במוח. ניתן להסתכל על התהליך כמעין חיווט המוח מחדש.

החיווט החדש מאפשר להשתחרר מתפיסות והרגלים בהם איננו מעוניינים, להחליפם בחדשים ולעורר מוטיבציה ששכחנו שקיימת ועומדת לרשותנו. תקשורת חיובית עם תת המודע מאפשרת לנו לטפל בתחומים רבים בחיינו כגון מצבי לחץ, שחרור מפחדים ופוביות, סיוע בתקופות מעבר, מערכות יחסים, הרזיה, קידום עסקי ועוד.

להלן כמה טיפים לעבודה חיובית עם תת המודע שישפרו את איכות חייכם:

- פתחו לעצמכם בסיס אמונות בלתי ניתן לערעור, אמונות שיקדמו אתכם. בחרו להאמין כי "הכל פתוח והכל אפשרי עבורי"
- נסו למצוא משמעות בכל אירוע חיובי או שלילי
- הקפידו לשאול את עצמכם כמה שיותר שאלות לגבי אירועים שקרו, השתמשו במילות השאלה מה? איך? האם? למשל, מה למדתי מהאירוע? איך הצלחתי? מה השינוי שהייתי רוצה שיתרחש?
- למדו מאנשים המעוררים בכם השראה
- קראו ביוגרפיות של אנשים מתחומי עניין שונים, קבלו מהם רעיונות מעניינים המתיישבים עם מטרותיכם
- אל תברחו מהדברים שמפחידים אתכם, התמודדו איתם. פחד להיכשל למשל, ימנע ממכם לקבל החלטה. אי קבלת החלטה בהחלט מבטיחה דבר אחד, כישלון.
- אל תתביישו לבקש עזרה, תתפלאו לגלות כי אנשים מאוד אוהבים לעזור. עזרה פותחת דלתות והזדמנויות חדשות.
- למדו דברים חדשים בכל יום. מחקרים רבים שיצאו לאחרונה בנושא הגמישות של המוח מלמדים שביכולתו של המוח ללמוד כל דבר לרבות שפות חדשות, נגינה, ציור, פיסול ועוד דברים רבים וזאת בכל גיל.
- אמנו את עצמכם לשמר חוויות טובות בזיכרון. דמינו עצמכם חווים את החוויה שוב ושוב בעזרת כל החושים ובכך תשמרו את החוויה בזיכרון לטווח ארוך. כך מאגר הזכרונות הטובים יהי עשיר וזמין עבורכם בכל עת שתזדקקו לו.

תת המודע הינו המרכיב העיקרי בנפש האדם, הוא זה האחראי על מצבנו הרגשי והוא זה המנהל את הפעילות הפיזית של גופנו. הבנת אופן הפעולה שלו, תאפשר לנו לחיות חיים איכותיים, בריאים ומלאים יותר ולהגשים את חלומותינו.

מחקרים מן העת האחרונה מלמדים כי עבודה חיובית עם תת המודע, מאפשרת להגיע בזמן קצר יחסית לתוצאות מרשימות ביותר, כאשר המפתח להצלחה טמון באמונה וברצון להתיידד עם תת המודע.

תקשורת חיובית עם תת המודע מאפשרת לנו לממש את הפוטנציאל הטמון בכל אחד מאתנו ופותחת בפנינו את האפשרות להשתמש במכלול המשאבים והיכולות האישיים הטמונים בנו. ניצול מניפת היכולות מעניק לעצמנו כוח בל יתואר לחיות ולהרגיש בכל יום שאנחנו יוצרים את חיינו וראויים ליהנות מהשפע הקיים בעולמנו. רובנו למדנו להתייחס אל תת המודע כאל מחסן זיכרונות בו מוצפנים ומודחקים היצרים והאירועים שאנו לא מעוניינים לערב בחיי היום יום, סוג של תיבת פנדורה אותה לא כדאי לפתוח. בכוחנו לשנות תדמית זו ואף להינות משלל היתרונות והכלים המופלאים שתת המודע יכול להעניק לנו.

תת המודע לעולם ידאג לעשות הכול בכדי לממש ולהצדיק את המחשבות שלנו, טובות כרעות. לכן, חשוב להבין כלל בסיסי וחשוב, המגדיר את פעילות תת המודע, **"בכל דרך בה נבחר להתנהג ישנה כוונה חיובית עבורנו"**. כלומר, בין אם נבחר לחיות חיים בריאים ומאושרים ובין אם נבחר לחיות חיי חולי ומסכנות, תת המודע רואה בבחירה זו כנכונה לנו ולכן "מתוקף תפקידו" עליו לדאוג לממש בחירה זו.

לדוגמה, אם נתכונן לראיון עבודה כאשר תחושת פחד מלווה אותנו, תת המודע יהיה מתוכנת להבין כי יש סיבה מוצדקת לפחד וכי כישלון בראיון העבודה ישרת אותנו ואת הרגשתנו באופן הטוב ביותר. כתוצאה מכך, לא נתכונן כראוי ולא נצליח לממש את מלוא הפוטנציאל.

מנגד, אם נתכונן בגישה חיובית ובאמונה כי התפקיד בו אנו חושקים נועד לנו, מתאים לכישורינו ממש כמו כפפה ונחשוק בו בכל מאודנו, תת המודע יהיה מתוכנת לעזור לנו לכוון את הפעילויות שלנו באופן מיטבי וממוקד כך שבעת שנגיע לראיון, כל היכולות שלנו, רמת המוטיבציה והאנרגיות שלנו יהיו בשיאן.

כיום, אנו יודעים כי המוח הינו "פלסטי" ויכול להשתנות. כאשר אנו חושבים, מרגישים ומתנהגים, נוצרים "מסלולים" בין תאי העצב במוח

שירית גוטשטדט, מסטר NLP ופריח באך
shiritnlp@gmail.com | www.shiritnlp.co.il



קולות: עוני חדש בישראל

המגדירים עצמם כעניים חדשים ולבוא ולספר לי את סיפור החיים שלהם, כדי שאכתוב על כך ספר.

בהזמנה להתנדבות זו השתמשתי, בין היתר, בסיסמה ידועה מהפגנת האוהלים "אני רוצה לחיות, ולא רק לשרוד". בשיחות אישיות ומוקלטות סיפרו לי כל אלה את הסיפור הכלכלי של חייהם, ובעיקר על האתגרים שהם מתמודדים עימם כיום. לקראת סוף שיחותינו, נשאלו כל המראיינים למה הם מייחסים את מצבם, ובתשובותיהם תיארו הרכבים מרתקים של קבלת אחריות אישית והטחת אשמה משפחתית, פוליטית, חברתית וכלכלית. הספר שכתבתי מביא בפירוט את סיפורים של 21 מאלה, ודרכם הוא מציג לקורא את עולמו הסובייקטיבי של היחיד הסובל מעוני חדש. על אף שהקבוצה רחוקה מלהיות מדגם מייצג של האוכלוסייה, מספר הנשים שהגדירו עצמן כעניות חדשות עולה על מספרם של הגברים, ובתוכן יש ייצוג יתר למקצועות הרווחה. לא כל העניים החדשים ממשיגים את מצבם באופן דומה. חלקם רואים עצמם כקורבנות של השיטה, הם נושאים את הקשיים לבדם, ומתביישים במצבם, בעוד שאחרים נאבקים בכלכלה הקפיטליסטית, וחושבים על מסלולי חיים אלטרנטיביים שיש בהם יותר שיתופיות וחליפין. האחרונים היו גם מפעילי המחאה החברתית, וככלל הם פועלים באופן קולקטיבי ואינם מתביישים במצבם. "הכסף הפך לאלוהים" אומרת לי אחת מאלה. וכך, הספר מציג רצף של סיפורים הנע מתגובה קורבנית וסבילה של תחושת כישלון, חוסר אונים ואפילו ייאוש מול המצב הכלכלי, ועד להתייחסות פעילה, אופטימית וחדשנית, המגלמת תקווה לשינוי השיטה, התודעה והרגלי הצריכה של הפרט. מקומו של האדם הבודד, המבויש, מול המערכת - לעומת חווייתו כחבר בקהילה ושותף למהלך מהפכני היסטורי, משחק תפקיד חשוב בעלילות המסופרות. שני פרקים מסכמים את הסיפורים - האחד מעלה ממדים ושאלות שונים הקשורים לתופעה, כפי שסופרה - ביניהם מגדר, גיל, תחום עיסוק, ועוד. השני משלים את התמונה ממבט של כלכלן - ד"ר אלדד שידלובסקי - המביא סקירה של עוני כלכלי. **לסיכום, תופעות כלכליות זוכות לרוב לניתוח סטטיסטי ומספרי, אשר אינו מקרב אותן ללב הקורא הממוצע. בלוחות הסטטיסטיים המתוחכמים נעלם הסיפור הבודד של האדם השלם, ומוסתר סבלו. בכתבת ספר זה השמעתי ברבים את קולותיהם המבושיים של הסובלים מהעוני החדש מחד גיסא, ואת אלה של הדוברים הגאים, שרואים עצמם כמפלסי דרך חדשה למלחמה בו, מאיך גיסא.**

הספר זכה בפרס בהט לספרות עיון של אוניברסיטת חיפה לשנת 2016, ויצא לאור בהוצאת פרדס.

המונח 'עושר חדש', או נובורישיות, מוכר וידוע. הכוונה היא לאנשים שלא זכו בעושרם ממשפחת המקור שלהם, אלא הגיעו אליו לאחרונה, בדור זה, בכוחות עצמם. מוזר שהמושג המקביל 'עוני חדש' לא זכה לחשיפה דומה, אף על פי שחשיבותו החברתית היא לדעתי גדולה בהרבה. הכוונה היא לגברים ונשים עובדים, שגדלו במשפחות מבוססות, זכו ללמוד ולרכוש השכלה ומקצוע, אך בכל זאת מתקשים לפרנס את עצמם ואת משפחותיהם, והם נוספים כל שנה למניין העניים בחברה. דמיינו לעצמכם שלולית המופיעה מעל בור ביוב עמוק, ובכל יום היא גדלה ומתפשטת - עד שתטופל מהשורש. אנשים הולכים סביב השלולית ומנסים לשכוח את קיומה. והשלולית עצמה, אילו הייתה לה תודעה, מתביישת בריחה הרע ובעצם קיומה. העני החדש אינו נראה חיצונית כאדם חסר כול. יש לו קורת גג, ולעיתים מכונית, ולפעמים הוא מסתיר את הקשיים שלו אפילו מפניו עצמו. עני חדש הוא למשל מאיר (שם בדוי), מסעך בן 37 שהעסק שהקים פשט את הרגל ואומר: "אם פעם דיברנו על עניים שהיו ברחובות ולא היה להם מה לאכול, היום מדברים על עניים שיש להם בתים, ומקרר ומכונת כביסה, אבל הכול הולך להתפרק בגלל החברה והתנאים שאנחנו חיים בהם. על פניו יכול להיראות שאנשים שמחזיקים בית, ויש להם ציוד בסיסי, הם מבוססים. אבל בפועל הם עניים". עניה חדשה אחרת היא אורלי, עובדת סוציאלית בעלת תואר שלישי, שהתנדבה לפונדקאות כדי לשלם את התשלום הראשון לדירת שיכון שרכשה משפחתה. התופעה החברתית-כלכלית של העוני החדש בישראל, שחדרה לתודעה הקולקטיבית במחאת האוהלים של קיץ 2011, היא שהובילה אותי לכתבת ספר זה, שהוא אחד מסדרת ספרים שכתבתי הבנויים על סיפורי חיים של מגזר, יישוב או קהילה מסויימים בישראל. הגישה שאני נוקטת בה במחקר ובכתיבה איננה כמותית, ולכן אינה משתמשת בסטטיסטיקה ובטבלאות מספרים שייצגו תופעה חברתית, כגון הלוחות המתפרסמים כל שנה על קו העוני, מי מעליו ומי מתחתיו - אלא מבוססת על עבודה של האזנה קשובה לקולות אנשים המספרים את סיפוריהם האישיים. מהו עוני, לפי גישתי, אינו ניתן להגדרה בשקלים או במאזן הבנק, אלא שוכן בתודעה האישית, הסובייקטיבית של אנשים שמגדירים עצמם כסובלים מעוני.

בהגדרתם העצמית כעניים חדשים דווקא, הם מבטאים את התחושה שלא היו צפויים לעוני על פי התסריט המשפחתי-מעמדי שלהם, וגם שאינם חלק מתרבות העוני המוכרת בכל חברה. יתר על כן, אולי, משום שעוני זה אינו כל כך מושרש עדיין, ניתן יותר לבער אותו מתוכנו. בשנים 2015-2016 ראינו 36 אנשים שנענו למודעות שונות שהופצו, בהן ביקשתי מאנשים

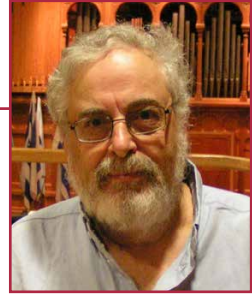


מדור תרבות

ד"ר רוביק רוזנטל



אוניברסיטת בר-אילן



לא חשוב מאיזו עדה



"הפנתרים השחורים", ובכך העניק לעלייה המזרחית קול שנשמע ונזכר היטב.

התסריטאי והשחקן שייקה אופיר בנה גלריה של טיפוסים, שלרבים מהם היה גוון עדתי, כמו הפרופסור הייקה קורצברג, המורה הערבי לאנגלית והדרוזי זאכי זהלן. אחת הדמויות המובהקות היה גבר מעונב שסיפר את סיפורה של ציונה, שהלכה להיבדק אצל רופא העיניים הירושלמי דוקטור טיכו. חיתוך הדיבור של הדמות היה מזרחי בעליל, עם מאפיינים עיראקיים. האפקט ההומוריסטי שלה נוצר באמצעות הניגוד בין הלבוש ההדור והדיבור המהוקצע, לבין הנאיביות והידע החלקי והמשובש שהיה לאיש על העולם. המשפטים שהוציא מפיו, כמו "יצאו איזה חמישה אחדים כולם מקרה עין", וכן הביטוי "האחים מה שמביאים את החמצן", עוררו אותנו לצחוק והביאו לכך שהוא נתפס בעיני הקהל כמגוחך. יחד עם זאת, לצד הגיחוך שהיה במידה, הדמות עצמה מעוררת חיבה רבה ואפילו כבוד. דמות ספרדית נוספת שעוררה צחוק מתוך מקום של כבוד למסורת שייצגה, היה מיסייה לוי במערכון הגששי "שבת שלום", שעליו נאמר כי הוא "קם בשביל לראות אם הוא עדיין לא ישן". דמות זו ייצגה את הסמך-טית בקרב קהילתו. חשיפת הדמות הספרדית היא אחת מאושיות ההומור הגששי והיא יוצאת לאור גם במערכוני "הקפיטריה בטבריה", במערכוני חלפון ועוד. כמו מיסייה לוי, גם יתר דמויות הספרדים של הגשש משדרות תמימות וחום מהולים באירוניה. "שאעשה תה?", "אולי ניכנס אצל מיסייה לוי, נגיד לו איזה שבת שלום?", "בכמה ההתעטשות?", המשפטים נאמרים בניגון המיוחד של

הומור ישראלי אפקטיבי אינו יכול שלא לעסוק בהומור אתני, ובתחום הזה בחברה שלנו כל הקבוצות האתניות זוכות לטיפול. לובה הקופאית העצבנית מרוסיה, סרג'ו קוסטנזה התחמן מרומניה, סמך-טתים ותיקים כמו מיסייה לוי, מזרחיים כמו סאלח שבתי והבז'י'נות הפולניות של "זהו זה". אצלנו כולם מקבלים את מנתם, אחרת הם לכאורה מודרים מהישראליות.

ההומור המקומי שלנו מתייחס לכל קבוצה אתנית בישראל, מהייקים והפולנים ועד המרוקאים והתימנים, ובמידת מצומצמת הערבים. הומור לשוני אתני מתמקד בשפתם של בני הקבוצה האתנית, במבטא המיוחד שלהם, בשיבושי המילים והדקדוק ובתחביר המיוחד להם. כאשר לשונה של הקבוצה האתנית חורג ממבנים הנחשבים "עברית נורמטיבית", היא מעוררת צחוק. אך האם ההומור האתני אינו אלא צחוק של בוז המשרת את תחושת העליונות של הצוחק כלפי הקבוצה האתנית המבוזה? במקרה זה נוכל לטעון שהצחוק מייצג עמדה גזענית. האפשרות האחרת היא, שההומור האתני נועד למטרה הפוכה: על ידי חשיפת הגיחוך והאבסורד בדפוס ההתנהגות והלשון של בני הקבוצה, אנו משתחררים מחומת העליונות הגזענית ומוכנים לקבל את האחר, גם אם בעינינו הוא מלא חולשות ומגרעות.

צוחקים מתוך אהבה

ההומור האתני מבוסס על היסודות הלשוניים המיוחדים של הקבוצה האתנית ומקצין אותם. האפקט שהוא יוצר לא גורם לנו לבוז לדמות, אלא ממלא את היסוד המשחרר הטמון בהומור: אנחנו לומדים לקבל את הדמות, ודרכה את הקבוצה האתנית כולה, לצחוק איתה ולא עליה, לכבד אותה ואפילו לאהוב אותה.

אפרים קישון עיצב את סאלח שבתי ואת לשונו בדמותו של תושב מעברה, יוצא צפון אפריקה. סאלח נשמע מוזר לאוזן הישראלית הצברית-אשכנזית. המבטא כבד, התחביר עממי. קישון הואשם בכך שהוא מלעיג על העלייה המזרחית ומציג אותה כגסה ופרימיטיבית, אבל בפועל כמה ממשפטי הביקורת הנוקבים ביותר כנגד האפליה העדתית בחברה הישראלית נאמרו מפיו של סאלח: "אין עבודה, אין שיכון, אין שום דבר, אין"; "צריך פתק בשביל שיכון, גברת". סאלח, אדם כריזמטי ובעל חוכמת חיים, נשא מונולוג שלא היה מבייש את

נוסף המבטא המיוחד, המזכיר צפצוף ציפורים. בזכות כל אלה יש רואים ב"פולניות" את אחד מבסיסי האישיות הכל-ישראלית.

הומור כרוך בהפתעה. אנו מצפים להשתלשלות עניינים שגרתית, אבל הסיפור סוטה ממסלולו, משהו בלתי צפוי קורה ואנו צוחקים. וכך גם ההומור הלשוני שובר את שגרת הלשון. אנחנו מצפים לרצף תקסט שהורגלנו אליו, אבל במקומו צצים מילה לא צפויה, ביטוי חדש, מבנה תחבירי לא מקובל. כך גם בהומור האתני החושף את המגוון בהתנהגותם, אופיים ולשונם של בני קבוצה אתנית. קבוצת "הקומדי סטור", שפעלה בימיו הראשונים של הערוץ השני, יצרה שפת הומור שטות מטורפת, שקנתה לה מעריצים רבים. הדמות המרכזית במערכוני הקבוצה הוא ז'וז'ו חלסטר, ערס ועברין צעצוע, ששמו, חיתוך הדיבור שלו ולשונו מיקמו אותו כשייך לעדה המרוקאית, למרות שהמילה "חלסטר" לקוחה דווקא מפולנית ופירושה כנופיה. גם חידושי הלשון של ז'וז'ו וחבריו כמו: "נבוא למונדיאל אחושקשוקה עם כבוד, עם דגל מתנפנף", או "אליעזר בן מטבוחה" (גרסה אתנית של אליעזר בן יהודה), התכתבו עם היהודית המרוקאית.

במקרה של ז'וז'ו מ"הקומדי סטור", חידושי הלשון היצירתיים שידרגו את הדמות ויצרו כלפיה אמפתיה ישראלית חוצת עדות, בדומה לדמויות העממיות המשודרגות של "הנשש החיזור".

פולקלור הפריפריה והפרורים

אורנה בנאי יצרה עם ארז טל בתוכנית "רק בישראל" את לימור, המייצגת דמויות עממיות, שפה ופולקלור הנחשב "דרומי", בניגוד ל"צפוני" האשכנזי מן המרכז. לימור מייצגת ניב ישראלי המזוהה עם הפריפריה, וניזון מדפוסי שפה מזרחיים, בעיקר צפון-אפריקאיים. השפה שלה משלבת מאפיינים תחביריים ואוצר מילים של ניב הפריפריה, עם ידע לשוני גבוה אך משובש כדוגמת: "הביא לי את הכפפה"; "יותר עדיף"; "התפקעו לי העשתונות"; "אני מושכלת, אל תראי אותי ככה". וכך היא גם כובשת אותנו בשילוב בין אנרגיה מתפרצת לבין עולמה של אישה כנועה בחברה שוביניסטית. דמות נשית סטירית-פארודית נוספת אך מעדה אחרת, היא לונָה העולה החדשה מרוסיה, העובדת כקופאית בסופר, בסדרה הטלוויזיונית "ארץ נהדרת". לונה היא דמות מוקצנת של אישה חזקה, נעדרת אשליות וזרה לסביבתה. משפטי המפתח שיוצאים מפיה כמו: "אתה רוצה משלוחה?"; "אבל אתה אמרת אין כרטיס מועדון"; "אחד בא בלובה", כשהם נאמרים במבטא הרוסי הכבד, בתחביר הרוסי ובדיבור מהיר ועצבני, רק מעצימים את האפקט המצחיק-עצוב של קשיי ההשתלבות של עולי רוסיה בחברה הישראלית.

דוברי לדינו, ובמערכון "שבת שלום" אפילו מתנהלת שיחה שלמה בלדינו.

ריבוי גזעניות מוציא מהגזענות את העוקץ

בחלק מהמקרים מכוון ההומור האתני להציג תמונה רב-אתנית מצחיקה כמאפיין של הישראליות. דוגמה בולטת הוא מערכון העלייה ארצה של "לול", המספר את סיפורה הרב-עדתי של החברה הישראלית כחברת מהגרים. כמעט כל הקבוצות האתניות מיוצגות



בו, מן הערבים ועד הגרוזינים, וכולם מוצגים בו דרך המשקפיים מלאי הבוז של בני העדות האחרות. המשפטים הקצרים של כל אחת מהקבוצות, כדוגמת "דנקה שן שבאנו בארץ" (הייקים); "עכשיו זה מדינה שלנו, זה דגל שלנו" (המרוקאים), "אינעל דין באבור אילי ג'אבום" (כולם), הם כמוסה של מבטא, אוצר מילים ותחביר עדתי ייחודי, וצף ביניהם גם "אהאוה" התימני, המרמז על אלוף חידון התנ"ך במערכון אחר. הגזענות הבין-עדתית מופיעה במערכון הזה כסימן היכר גנרי של הישראליות, ובו בזמן מנטרלת אותה. גזענות בנויה על היררכיה, ריבוי גזעניות מוציא מן הגזענות את העוקץ.

מעמד מיוחד יש להומור האתני הפולני. כולם צוחקים על הפולנים כי כולנו במידה זו או אחרת פולנים, וכי החברה הישראלית עוצבה בדמותם של הפולנים. הייקים תמיד יישארו זרים, הפולנים תמיד ידברו מגרונם של כל אחד מאיתנו. משום כך כנראה הפולנים הם בני העדה שזכתה וממשיכה לזכות במנת ההומור האתני המכובדת ביותר, וזאת בספרים וסרטים, סרטוני רשת ובלוגים ואין סוף בדיחות. הפולניות במערכונים מתאפיינת בדיבור כפול, הליכה סחור סחור, עמדה קבועה של היעדר סיפוק, וצרה עין גנטית. זהו אחד הביטויים הגבישיים של ההומור, המייצג נשים פולניות שזכו לכינוי "הבז'יניות" על שם אחת מהן, מעוצבות להפליא בידי חבורת "זהו זה": "אני לא קוראת, אני רק מסתכלת תמונות"; "פעם הוא היה ממש פרפר, ועכשיו מהפרפר הזה נהיה גולם" (בז'יניה על בעלה). לכך



מרכז טכנולוגיה ומדע

כרמל שור, מכוון דוידסון - הזרוע החינוכית של מכון ויצמן למדע

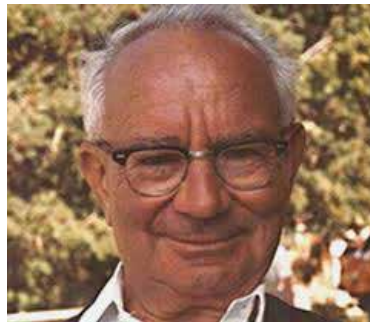


המחשב העברי הראשון

המחשב המודרני, לא חזה אז עד כמה עמוקה תהיה ההשפעה של המחשב על האצת הקידמה והמחקר, כך שהשקעה תקציבית כה גדולה לא התקבלה בקלות ראש. כאמצעי לחץ על ויצמן הקים פקרים ועדה מייעצת שכללה את רוברט אופנהיימר (שעמד בראש פיתוח פצצת האטום), איינשטיין ופון-נוימן עצמו, שנודע בעיקר בתרומתו לתורת הקבוצות, ללוגיקה ולתורת המשחקים, אך גם תכנן את המחשב פורץ הדרך שעליו עבד פקרים בפרינסטון.

מחשב בעיצוב אישי

הוועדה אישרה בסופו של דבר את הקצאת התקציב, ופקרים עלה ארצה והחל בתכנון המחשב. כיום ישראל היא בין המדינות המובילות בעולם מבחינת שיעור המהנדסים לנפש, אך באותן שנים לא היה בה אדם אחד שיוכל לנהל פרויקט כזה. פקרים גייס בפרינסטון את ג'רלד אסטריין, שעבד עם פון-נוימן על בניית המחשב של פרינסטון. לבניית המחשב, לפי תוכניות שהכין פון-נוימן, גייס אסטריין צוות ישראלי.



הגיע למכון ויצמן מעבודה לצדם של ענקי הדור כמו איינשטיין ופון-נוימן. פרופ' חיים לב פקרים | מקור: ויקיפדיה, נחלת הכלל

המחשבים שנבנו באותה תקופה היו ייחודיים ושונים זה מזה, היות שכל אחד מהם נבנה לפי תוכנית ייחודית ורעיון ספציפי. החידוש הגדול במחשב של פון נוימן, שבהתאם לו נבנה גם ויצק, היה הרעיון שהתוכנה "נכתבת בזיכרון", ולא בחומרה.

ארכיטקטורת פון-נוימן היא הבסיס לאופן שבו מתכננים מחשבים כיום, כך שההפרדה בין תוכנה לחומרה נראית לנו כמעט טריוויאלית. אך בראשית עידן המחשוב, ההפרדה הייתה בין מידע לבין פקודות. יישום הפקודות, שיהפכו לבסיס של התוכנה, נעשה על ידי שינוי ממשי של החיבורים בין רכיבי המחשב השונים, על ידי ניתוק וחיבור של כבלים וסגירת מעגלים אלקטרוניים. המידע עצמו הוזן למחשב באמצעי קלט, שבימים ההם היו כרטיסים מנוקבים.

הרעיון הגדול שקידם פון-נוימן, היה שגם את הפקודות אפשר לייצג באמצעות כרטיסים מנוקבים. כך היה המחשב מסוגל להריץ תוכנות בלי צורך בשינויים המסורבלים בחומרה שנדרשו

אנחנו אוהבים להתהדר בתואר "אומת הסטרט-אפ" - ובמידה רבה של צדק. ההתחלה הייתה במכון ויצמן למדע, במחשב "ויצק" שפעל על שפופרות ריק וקבלים

כיום, כשבכל כיס יש מחשב משוכלל, משולב עם טלפון ומצלמה, קשה לתפוס עד כמה חדשה ההמצאה הזאת, ששינתה את העולם בצורה כל כך עמוקה ויסודית. המחשבים הראשונים היו מכונות ענקיות ומורכבות המבוססות על שפופרות ריק, קבלים ונגדים. למרות יכולת החישוב המוגבלת שלהם בהשוואה למחשבים המתוחכמים של ימינו, הם ידעו לעשות לא מעט. על הראשון מביניהם בישראל הוציא בשנות ה-50 מכון ויצמן למדע קרוב לחמישית מתקציבו השנתי.

המחשב הזה היה ויצק (WEIZAC), ראשי תיבות של "המחשב האוטומטי ויצמן" (Weizmann Automatic Computer). הוא נבנה במלואו בישראל, בעלות של כ-50 אלף דולר - שווה ערך לכחצי מיליון דולר כיום, המחשב תפס אולם גדול - חלק בודד ממנו מוצג כיום במכון ויצמן למדע ותופס קיר שלם.

מי שהתעקש על בניית המחשב היה פרופ' חיים לייב פקרים, מייסד המחלקה למתמטיקה שימושית במכון. לפני שעלה לישראל עבד פקרים במכון למחקר מתקדם באוניברסיטת פרינסטון שבארצות הברית, לצדם של ענקי הדור כמו אלברט איינשטיין, ג'ון פון-נוימן, קורט גדל, וולפגנג פאולי ואחרים.

פקרים, שהיה ציוני, ניצל את קשריו בארצות הברית כדי לסייע לארגון "ההגנה" ברכישת ציוד צבאי. מסיבה זו פנה אליו חיים ויצמן, שעמד בראש המכון (שעוד נקרא אז "מכון זיו"), והציע לו להצטרף ולהקים את המחלקה למתמטיקה שימושית. התנאי המרכזי שהציב פקרים היה שיועמד לרשותו מחשב.

כל זה קרה לפני שבעים שנה, סמוך לקום המדינה. בניגוד להיום, כשכמעט לכל תלמיד בית ספר יסודי יש מחשב משלו, בתקופה ההיא היו בעולם מחשבים אחדים בלבד, רובם במכוני המחקר הגדולים בארצות הברית ובאנגליה. אפילו פון-נוימן, שהיה אבי

רמה, הקצה את מרבית זמן החישוב לעבודות במחקר מדעי בסיסי של מדעני מכון ויצמן למדע. אך גם צה"ל קיבל שעה קבועה (בין שתיים לשלוש בלילה). חלק מהזמן הוקצה גם ללשכה המרכזית לסטטיסטיקה, חברות כרייה וחיפוי נפט, מדענים מאוניברסיטאות אחרות ועוד.

במכון העבירו קורסים ביסודות השימוש במחשב למדענים מרחבי הארץ, וכן לחיילים שיקימו בהמשך את יחידת המחשוב הצבאית, ממר"ם. במידה מסוימת אפשר לטעון שהוא היה "המחשב של המדינה", לפחות עד שגופים נוספים, ובהם אוניברסיטאות אחרות וצה"ל, רכשו מחשבים נוספים.

מאיץ למחקר מדעי

המחקרים שהסתייעו בוויצק היו רבים ומגוונים, בתחומי הכימיה, הגיאולוגיה, הסיסמולוגיה, פיזיקת החלקיקים, המתמטיקה השימושית וכמובן מדעי המחשב. ויצק היה אחד המחשבים שנמצאו בשימוש רב במיוחד באותה תקופה, והדגים היטב את כוחו של הכלי הטכנולוגי החדש כזרז למחקר מדעי ואת מגוון השימושים שלו. בנוסף הוא הרים את קרנו של מכון ויצמן למדע והעלה אותו על מפת המדע העולמית, ואיתו את שאר מוסדות המחקר בישראל.

בשנת 1959, בתום כארבע שנות פעילות, החל ויצק להראות סימני בליה ואנשי המחשוב במכון החלו לתכנן את מחליפו - שייקרא "גולסו". ויצק סיים את פעילותו בסוף שנת 1963, כשלרובות הגיע מחשב חדיש מתוצרת CDC, אחת החברות הראשונות שייצרו מחשבים באופן מסחרי, שימש תחליף זמני עד לסיום העבודה על מיזם הגולם. חלק מויצק מוצג כיום לראווה במבואה של בניין הפקולטה למתמטיקה ומדעי המחשב במכון ויצמן למדע. אתם מזמנים לבקר.

בשנת 2006 הכריזה האגודה הבינלאומית להנדסי חשמל ואלקטרוניקה (IEEE) על ויצק כ"אבן דרך היסטורית", ועל כך הוענקה מדליה למתכנניו, בוניו ומפעיליו. הרעיון שמדינה כה צעירה וקטנה תשקיע משאבים כה רבים במוצר שטיבו לא היה ידוע באותה תקופה היה הימור לא קטן. בראי ההיסטוריה ברור כעת שהעובדה שהמדע הישראלי היה בין הראשונים לאמץ את הקפיצה הטכנולוגית הזו השפיעה בצורה מכרעת על מקומה המוביל של ישראל בתחום עד ימינו.

במחשבים שקדמו לו. מחשבים מודרניים כיום בנויים גם הם לפי ארכיטקטורה זו, כשה"מעבד" (CPU) מכיל בתוכו את שני הרכיבים המרכזיים שהיו במחשבו של פון נוימן, בנוסף לזיכרון (RAM). הטכנולוגיה בתקופה היא אפשרה לצוות לבנות מחשב שהכיל 4,096 "מילים" של ארבעים סיביות, פי ארבעה מהמחשב של פרינסטון, שהיו בו רק 1,024 מילים. לשם השוואה, זיכרון מודרני של 4 גיגה-בייט מכיל פי 780 אלף יותר סיביות.

כאמור, באותה תקופה לא היה סטנדרט אחיד למפרט הטכני של המחשבים, ולכן יחידת הזיכרון הבסיסית ("מילה"), היתה שונה בין מחשב למחשב. בשלב מאוחר יותר בוצעה האחדה, והמחשבים הבאים כולם השתמשו במילים של ארבע סיביות, כלומר 32 בתים, מה שמלווה אותנו עד ימינו אנו (מערכות הפעלה של 32 ביט).

המחשב הורכב משפופרות ריק, קבלים ונגדים שיובאו מחו"ל, אך עקב המחסור במפעלי ייצור מתאימים וכדי לחסוך בעלויות, חלק מהרכיבים יוצרו במפעל מקומי לחלקי אופניים. בסופו של דבר הסתיימה העבודה על המחשב מוקדם מן הצפוי, והוא הופעל לראשונה עם זיכרון זמני של 1,024 מילים, כיוון שהזיכרון הייעודי בן 4096 המילים לא היה מוכן עדיין. פקרים, שרצה לחגוג את הפעלת המחשב בטקס גדול, הזמין להרמת המתג את נכבדי המכון והמדינה. אך בגלל טעויות בתכנון, מיד לאחר הפעלתו הראשונית פרצה דליקה קטנה באולם המחשב, והאורחים הנכבדים נסו על נפשם.

מהנדס של שבת

לאחר תיקונים נדרשים הופעל לבסוף המחשב בהצלחה באוקטובר 1955, וביצע חישוב של הוצאת שורש ממספר מרוכב - פעולה חישובית מסובכת בימים ההם. לאחר השדרוג לזיכרון חדיש של 4,096 מילים היה ויצק אחד מארבעת המחשבים המהירים ביותר בעולם, פי 500 מעליו עבד פקרים בפרינסטון.

מאז, ובמשך כעשר שנים, פעל ויצק כמעט ללא הפוגה, 24 שעות ביממה, שבעה ימים בשבוע. כדי לאפשר זאת גייס שמעון פרס, שהיה אז מנכ"ל משרד הביטחון, מהנדס נוצרי לצוות ההפעלה, שיכול היה להפעיל את המחשב גם בשבתות ובחגי ישראל.

למרות הספקנות שאפיינה את הדיונים בנחיצותו של המחשב בתחילת הדרך, מרגע שהופעל התחרות על קבלת זמן חישוב הייתה רבה. פקרים, שהגה את רעיון המחשב וניהל אותו ביד

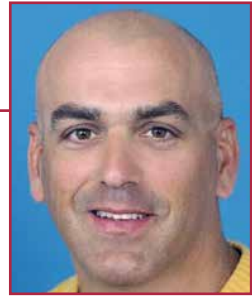


רוב הרכיבים הובאו מחו"ל, אבל קצתם יוצרו במפעל מקומי לחלקי אופניים. הרכבת המחשב | מקור: ויקיפדיה, itzikowitz.20m.com



מדור רפואה

ד"ר שגיא הרנוף



מפרצת מוחית Brain Aneurysm



בגופנו ורידים ועורקים רבים - כלי דם אשר אחראיים על הובלת הדם מהלב אל איברי הגוף השונים ובחזרה. מערכת זו של כלי דם היא מערכת מסועפת במיוחד המורכבת למעשה מצינורות חלולים שדם זורם בהם כל העת - מה שמוכר גם כמחזור הדם בגוף. לכלי הדם הללו דופנות חזקות ועבות יחסית (בייחוד בכל הנוגע לעורקים), המבטיחות שהדם המובל בכלי הדם יישאר בתוכם ויגיע בכמות הרצויה לאיבר הרצוי.

במקרים מסוימים, וכתוצאה מגורמים שונים, נקודות ספציפיות בדופנות כלי הדם נחלשות ונפרצות, מה שמוגדר בספרות הרפואית מפרצת - מעין בליטה בדופן כלי הדם הנראית כבלון. אותו 'בלון' עשוי לגדול ולהתמלא בדם עם הזמן, עד שייקרע ויגרום לדימום חריף. דימום שכזה באיברים חיוניים כמו המוח, עשוי להביא לתסמינים חמורים מאוד, עד כדי סיכון חייו של המטופל. לכן, גילוי של מפרצת מוחית, בעיקר בשלבים המתקדמים שלה, יחייב התערבות של נירוכירורג מומחה לטיפול בכלי דם.

מפרצת מוחית - מאפיינים, גורמים ותסמינים

מפרצת מוחית מתפתחת לרוב במעגל העורקים של המוח הגדול, מה שמכונה גם מעגל ויליס - קבוצת עורקים המספקת דם למוח הגדול. מערכת עורקי המוח נמצאת מבחינה אנטומית בחלל הקרוי החלל התת-עכבישי, החלל שנמצא בין קרום העכבישי, הארכנואיד, לבין רקמת המוח, ולכן גם מפרצות מוחיות יתפתחו בחלל התת-עכבישי. אם חל דימום ממפרצת, הוא יימצא באופן קלאסי בחלל התת-עכבישי, אולם בחלק מהמקרים יכול לפרוץ גם לרקמת המוח או לחלל התת-דורלי.

ישנן סיבות שונות להיווצרות מפרצת כזו:

- פגיעה מגורם חיצוני
- תורשה
- מחלה הקשורה לכלי הדם (יתר לחץ דם או טרשת עורקים לדוגמה)
- עישון
- סוכרת
- שימוש בסם מסוג קוקאין.

תופעה זו נחשבת נפוצה יותר החל מהעשור הרביעי לחיים, ועל פי הספרות הרפואית, היא מתרחשת בעיקר בבני 55 ומעלה. עם זאת, גם בגיל צעיר עלולה להתרחש מפרצת בעקבות נזק חיצוני או

בעקבות מחלה מסוימת.

מפרצת מוחית לא תגרום להיווצרות תסמינים כלשהם כמעט לאורך כל שלבי התפתחותה. רוב החולים כלל לא יחושו כי מתפתחת מפרצת בגופם עד שזו תיקרע ותגרום לדימום מוחי - אך רגע הדימום הזה הוא גם הרגע הקריטי ביותר, אשר עלול להסב למוח נזק רב ואף לסכן חיים באופן מידי כמעט. דימום מוחי בעקבות מפרצת יביא לתסמינים רבים, וביניהם:

- כאב ראש חד ופתאומי - זהו התסמין הנחשב לנפוץ ביותר ומהווה למעשה תנאי לאבחנה של דימום תת-עכבישי ממפרצת מוחית
- רגישות לאור
- פגיעה בראייה
- חוסר יכולת להניע את אחד מגלגלי העין
- עורף נוקשה
- סחרחורת
- בחילות והקאות
- בלבול
- פרכוסים
- אובדן הכרה.

זו למעשה אחת המשימות המורכבות ביותר עמן מתמודד רופא נירוכירורג: עליו לנסות ולאתר את המפרצת מבעוד מועד, כאשר היא עוד מתפתחת ולפני שתיקרע ותגרום לדימום, משום שבשלבם אלו עוד ניתן לטפל בה ביעילות ולהבטיח את שלום החולה. אך מאחר שהתפתחותה אינה מלווה בתסמינים כלשהם כמעט לאורך



יסגור ויחזק את נקודת הפריצה בדופן כלי הדם, ובכך ימנע את גדילתה ואת התפתחותה - מה שיבטיח שלא תיקרע ותגרום לדימום בשלב מאוחר יותר.

ניתוחים לסגירת מפרצת דורשים מיומנות וניסיון רב מאוד בתחום. כמו כן, דרוש כאן ניסיון בהפעלת ציוד נלווה אשר מעלה את הבטיחות בניתוח, כגון מערכת וידאו-אנגיוגרפיה מבוססת ICG ושימוש במכשירי מיקרודופלר. השימוש בטכנולוגיות מתקדמות אלו נועד להבטיח סגירה מלאה של המפרצת ללא פגיעה בכלי הדם מסביבה.

הניתוח הסגור ייעשה באמצעות החדרת צנתר דרך עורק מרכזי שנמצא באזור המפשעה, ממנו יגיע המצנתר עד למוח עצמו. אל העורק יוכנס הצנתר וכן סלילי פלטינה מיוחדים, אשר יונחו בעזרת הצנתר בנקודה שבה פרצה המפרצת. הסלילים המיוחדים יחזקו את הדופן הפגועה ויחסמו את זרימת הדם אל המפרצת. למעשה, הנחת הסלילים גורמת להיווצרות של קריש דם בדופן הפגועה, הסוגר את המפרצת בצורה הרמטית. כיום נעשים גם צנתורים בטכניקות מודרניות, המשלבים שימוש בבלונים ובתומכנים (סטנסטים) לשיפור הטיפול וליצירת סגירה מלאה של המפרצת.

שני הניתוחים נחשבים יעילים מאוד ומונעים נזק עתידי ברוב המקרים של המקרים. במקרה של טיפול במפרצת שלא דיממה, החולה יאושפז ימים ספורים בבית החולים ולאחר מכן ישוחרר לביתו להמשך התאוששות. יש לציין כי מדובר בניתוחים לא פשוטים, שיכולים להימשך כשלוש שעות, המבוצעים בידי נוירוכירורגים ומצנתרים מנוסים ובעלי ניסיון רב בתחום.

כאשר מדובר במפרצת שדיממה, הטיפול מסובך יותר ודורש שיקולים אחרים בבחירת הטיפול המועדף ובבחירת מועד הניתוח. חולה שעבר סגירה של מפרצת שדיממה צפוי לאשפוז ארוך ומסובך יותר עקב הדימום הראשוני והסיבוכים הנובעים ממנו. מעל לכול, מטרת הטיפול המהיר היא מניעת דימום חוזר - תופעה שכיחה ומסוכנת מאוד. לכן, בכל העולם נהוג לסגור מפרצת שדיממה תוך 24 שעות.

כל שלבי התפתחותה (למעט מקרים שבהם המפרצת גדולה כל כך עד שהיא לוחצת על כלי דם סמוכים), הגילוי המוקדם הופך לקשה במיוחד ולרוב, מפרצות שלא דיממו מתגלות באופן מקרי אצל חולה אשר עבר בדיקת CT או MRI בגלל תלונה או מחלה אחרת. כיצד ניתן, בכל זאת, לאתר מפרצת מוחית? כאשר זו עדיין בשלבי התפתחותה ולפני שנקרעה והחלה לדמם, הגילוי ייעשה בעזרת אמצעי דימות שונים. לרוב יעבור הנבדק צילום MRI או בדיקת CT אנגיוגרפיה, שמבוצעת על ידי הזרקת חומר ניגודי (יוד), המוזרק לנבדק.

וכיצד ניתן לאתר דימום כתוצאה ממפרצת מוחית? את רוב הדימומים ניתן לגלות בעזרת צילום CT אשר יכול לאתר סימנים לדימום מוחי תת-עכבישי, בעיקר בשלב החריף של 24 השעות הראשונות לאחר פריצת הדימום (דימום באזור שבין השכבה העכבישית של המוח לבין הרקמה העוטפת אותו). אפשרות נוספת היא ניקור עמוד השדרה (ניקור מותני) בעזרתו ניתן לגלות סימנים לדימום בנוזל המוחי-שדרתי. מדובר בעיקר בדימומים שהתרחשו יותר מיום-יומיים לפני הניקור.

ככלל, לא מקובל לבצע באופן שגרתי בדיקות סקר להימצאות מפרצת מוחית, אולם בקרב בני משפחה שבה יותר מחבר אחד שסבל ממפרצת מוחית, אני ממליץ על בדיקת סקר לשאר בני המשפחה. כפי שיוסבר בהמשך, יש ערך רב לאבחון מפרצת מוחית טרם דימומה.

הטיפול במפרצת מוחית

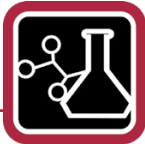
לא כל מפרצת מוחית חייבת בטיפול. ההחלטה לגבי הטיפול תלויה בגודל המפרצת, במיקומה, בשאלה האם היה דימום מהמפרצת או לא וכמובן במצבו של החולה: גילו, מצבו הרפואי הכללי ומחלות נוספות מהן הוא סובל.

כל דיון והמלצה לטיפול במפרצת מוחית צריך להיעשות על ידי צוות רב-תחומי, הכולל נוירוכירורג של כלי דם, מצנתר כלי דם של המוח ולעתים גם נוירולוג העוסק בשכך. אם מתברר כי ישנו צורך בטיפול במפרצת, אזי הוא יכול להיעשות בשתי דרכים: ניתוח פתוח לביצוע קליפינג (Clipping) של המפרצת או צינתור לביצוע קוילינג (Coiling) של המפרצת.

בחירת הדרך המועדפת תלויה בגורמים רבים. ישנן מפרצות שלא ניתנות כלל לטיפול באחת משתי הדרכים, ובמקרים נדירים יש לבצע גם ניתוח מעקף לכלי הדם במוח טרם סגירת המפרצת. בכל מקרה, המטרה הסופית של הטיפול היא סגירת המפרצת, כלומר הפרדתה מהעורק הראשי וביטול הסיכון לדימום מהמפרצת בדרך זו.

מהלך הניתוח

במסגרת הניתוח הפתוח ייקדח פתח בגולגולת, סמוך לאזור שבו התגלתה המפרצת. דרך אותו פתח ייגש הנוירוכירורג אל המפרצת ויחסום אותה באמצעות אטב מיוחד - קליפ. אותו אטב למעשה



מדר טכנולוגיה ומדע

ד"ר דני בן צבי, האוניברסיטה העברית בירושלים

האוניברסיטה העברית בירושלים
THE HEBREW UNIVERSITY OF JERUSALEM



המכה של המדינות המפותחות

בשנים האחרונות הייתה שלניתוחים יש גם השפעות ביולוגיות ורפואיות בלתי תלויות בהרזיה. מרבית המנותחים יחוו שיפור מידי וארוך טווח בסוכרת, בכבד שומני, ביתר לחץ דם, בסיכוי להתפתחות סרטן מעי הגס ובעליה כללית בתוחלת החיים ביחס לחולים שמנים.

חולים רבים מדווחים על שינוי בתיאבון, במשיכה ודחייה מסוגי אוכל מסוימים ואפילו בשינוי בחוש הטעם עצמו כך שמועד הארוחה הבאה מטריד אותם פחות, ומזונות עתירי אנרגיה לא מושכים כבעבר. במצב כזה קל יותר לשמור על המשקל. יחד עם זאת, הניתוח עלול להביא להיווצרות או החמרה של מחלות אחרות כגון איבוד מסת עצם, ולחסרים תזונתיים משמעותיים אשר דורשים מעקב וטיפול למשך כל החיים. מכיוון שאיננו מבינים בצורה מלאה מדוע הניתוח מביא לשינויים הנרחבים במטבוליזם ובפיזיולוגיה, קשה מאוד לצפות כיצד יגיב חולה ספציפי לניתוח, דהיינו האם הוא יחווה שיפור ארוך טווח במשקל ובניהול משק הסוכר והשומנים, או שיפתח מחלות מטבוליות חדשות

ואולי יחזור למשקלו הגבוה מספר שנים לאחר הניתוח. יחד עם זאת, השיפור במצבם של מרבית החולים לאחר הניתוח נדמה ממש כנס רפואי. לדוגמה, חלק גדול מחולי הסכרת אשר הזריקו אינסולין כמה פעמים ביום לפני הניתוח, לא יידרשו להזריק אינסולין שבועות בודדים לאחר הניתוח ובשנים שלאחריו. מה גרם לאותו נס רפואי? כיצד מצליחים חולים שניסו לרדת במשקל עשרות שנים לשמור על משקל נמוך יותר? כיצד מצליח הגוף לפתע לאזן את רמות הסוכר שלו? את לחץ הדם?

תפיסת העולם של המעבדה בראשה אני עומד היא שאם נבין ברמה המולקולרית מה

השמנה היא אחת הבעיות הבריאותיות הקשות ביותר של החברה המערבית והישראלית, מכיוון שהשמנה מעלה את הסיכון למגוון מחלות קשות: סכרת, כבד שומני, יתר לחץ דם, שבץ ומחלות לב, כמו גם מחלות נירודגנרטיביות כגון אלצהיימר ואף סוגים מסוימים של סרטן. התערבויות התנהגותיות כגון שינוי בהרגלי אכילה והגברת הפעילות הגופנית אפקטיביות להורדת הסיכון לחלות, אך מרבית החולים לא מצליחים לרזות או להתמיד בפעילות גופנית. למעשה, הגוף מפעיל מנגנונים ביולוגיים כדי לשמר את עודף המשקל, בנייהם הגברת הרעב והורדת הקצב המטבולי, אשר גורמים לכך שקשה מאוד לרדת במשקל, וקשה יותר לשמור על משקל נמוך.

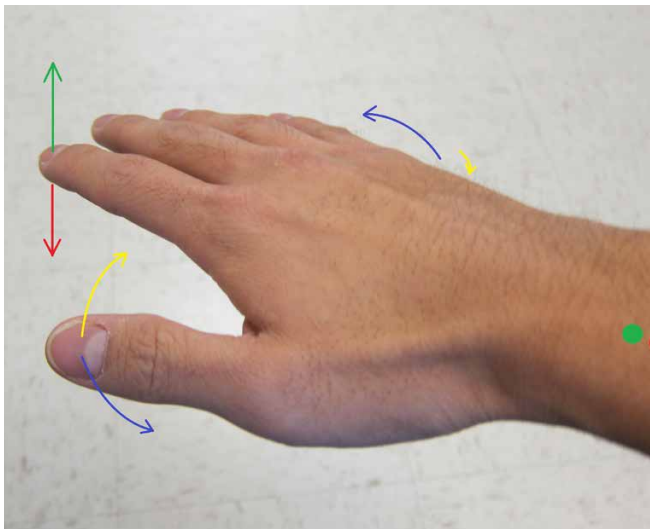
ניתוחי הרזיה כגון קיצור קיבה ומעקף קיבה הם כיום האמצעי האפקטיבי ביותר להביא להרזיה. כצפוי, הניתוחים מביאים להרזיה מסיבות מכניות: הניתוח מגביל את כמות המזון שניתן לאכול, ולעיתים מביא לתת-ספיגה. אולם אחת ההפתעות הרפואיות הגדולות ביותר



המשך בעמ' 34 <<



המציאות המדומה נכנסת לפעולה: חוקרים הצליחו לשפר ביצועי תנועת יד מבלי להפעיל אותה כלל



חוקרים באוניברסיטת תל אביב הראו במחקרם שאדם יכול לאמן את ידו ולשפר את ביצועיה, גם מבלי להפעיל אותה באופן רצוני, כל זאת באמצעות שיטות תרגול ש'מערימות' על המוח בעזרת טכנולוגיה של מציאות מדומה. המחקר בוצע על ידי פרופ' רועי מוכמל ותלמיד המחקר אורי אוסמי מבית הספר למדעי הפסיכולוגיה ומבית ספר סגול למדעי המוח באוניברסיטת תל אביב. המאמר התפרסם בכתב העת המדעי Cell Reports.

מניפולציה ויזואלית

"תהליך השיקום של נפגעי מוח בכלל, ונפגעי אירוע מוחי בפרט, מתבסס כיום על אימון פעיל של האיבר הפגוע," מסביר פרופ' מוכמל. "הקושי מתבטא בכך שאותו איבר, לדוגמה היד, חלש מאוד בעקבות הפגיעה הנוירולוגית, ולכן האימון מפרך, מתיש ואיטי. במחקר שלנו, שנערך בשלב זה עם קבוצות של נבדקים בריאים, ביקשנו לבחון דרכים חלופיות לשיפור ביצועיה של היד, מבלי להפעיל אותה באופן רצוני."

בשלב הראשון התבקשו 18 נבדקים לחבוש משקפי מציאות מדומה. במשקפיהם הוצגו ידיים וירטואליות, שנראו להם כהמשך טבעי של גופם, אך תנועתן נשלטה על ידי החוקרים בעזרת תוכנה מיוחדת. בנוסף לבשו הנבדקים כפפות עם חיישני תנועה, שאפשרו לחוקרים לעקוב אחר תנועותיהן של האצבעות האמיתיות של הנבדק. במצב זה קיבלו הנבדקים מטלה: לאמן את יד ימין לבצע רצף נתון של נגיעות של האצבעות באגודל.

במהלך האימון הפכו החוקרים את התמונה שהוצגה לנבדקים במשקפיהם: בעודם מתרגלים את יד ימין, ראו המשתתפים דווקא את יד שמאל (הווירטואלית) מבצעת את התנועה בזמן אמת. בדיקה בסיום האימון העלתה כי ביצועיה של יד שמאל (האמיתית), שלמעשה לא נעה כלל לאורך כל האימון, השתפרו משמעותית על

פי המדד שנקבע במחקר: עלייה של כ-15% במספר הביצועים המדויקים של המטלה ב-30 שניות.

יד ימין זזה - יד שמאל השתפרה ב-30%

בשלב השני של המחקר הוסיפו החוקרים מתקן נוסף: 18 נבדקים חדשים התבקשו להניח את שתי הידיים בתוך מכשיר שמונע מהם להניע רצונית את יד שמאל, אך מניע אותה באופן אוטומטי על פי תנועותיה של יד ימין.

במילים אחרות: הנבדק מאמן בצורה רצונית את יד ימין, ויד שמאל מחקה את פעולותיה במדויק, אך באופן פסיבי לחלוטין.

"השילוב בין שתי הטכניקות - צפייה במציאות וירטואלית ותנועה פסיבית של יד שמאל, הניב את התוצאות הטובות ביותר," אומר פרופ' מוכמל. "ביצועיה של יד שמאל בעקבות האימון המשולב השתפרו בקרוב ל-30% נוספים, אף על פי שבפועל אימן הנבדק פיזית אך ורק את ידו הימנית."

המשך בעמ' 34 >>



מדור משפט, ניהול ושינוי

עו"ד תמר גולן, מנהלת מחלקת דיני עבודה ועו"ד דנה כהן, מפירון ושות'

FIRON



מניעת התעמרות בעבודה

עוד בטרם הצעת החוק ראתה אור יום, בתי הדין לעבודה כבר הכירו במונח של "העסקה פוגענית", והעניקו סעדים כספיים בתביעות אשר עסקו במקרי התעמרות. כך, למשל, בעניין עיריית מעלות תרשיחא, נתבעה העירייה ע"י המנהל המוסיקאלי של מרכז המוסיקה בטענה, כי הוא סבל מגישה גזענית מטעם מנהלו על רקע מוצאו, אשר כללה אמירות פוגעניות וצעקות. בפסק הדין אשר ניתן בשנת 2013, קבע בית הדין לעבודה כי ההתבטאויות כלפי העובד, היו כה חריגות עד שעלו לכדי "העסקה פוגענית ממש", ובהתאם חייב את העירייה בתשלום פיצוי לעובד. במהלך השנים האחרונות, עלה



באופן ניכר מספר התביעות המוגשות בעניין "העסקה פוגענית" ו"התעמרות בעבודה", כאשר בתי הדין לעבודה בפסיקותיהם מבקשים להטמיע את הנורמות העומדות בבסיס הצעת החוק, ולהטיל אחריות על המעסיקים לדאוג לרווחת העובדים, ולספק להם סביבת עבודה רגועה ונטולת התעמרויות.

כך, למשל, במהלך שנת 2016 ניתנו שני פסקי דין של בית הדין האזורי לעבודה בירושלים, בתביעות שהוגשו ע"י שני עובדים שהועסקו במעון ראש הממשלה. במסגרת פסקי דין אלה, קבע בית הדין לעבודה בירושלים כי סביבת העבודה במעון ראש הממשלה הייתה סביבת עבודה פגענית, וכללה דרישות מוגזמות, נזיפות, צעקות, השפלות ועבודה בשעות בלתי סבירות. בית הדין קבע, כי היותו של המעון סביבת עבודה ייחודית אינה מצדיקה העסקה פוגענית, שבה נאלצים העובדים לעבוד שעות רבות מאוד תוך שהם חשופים להעלבות ולהתפרצויות זעם. במסגרת פסקי דין אלה העניק בית הדין סעדים כספיים לא מבוטלים לעובדי מעון ראש הממשלה, בגין סביבת העסקה הפוגענית.

בשנת 2015 עברה בכנסת בקריאה ראשונה הצעת חוק למניעת התעמרות בעבודה. הצעת החוק מגדירה את המונח "התעמרות" באופן רחב למדי, וכוללת התייחסות מבזה או משפילה או מזיקה כלפי אדם, לרבות באמצעות צעקות, קללות, האשמות שווא, או הפצת שמועות מזיקות; שיבוש יכולתו של אדם לבצע את תפקידו; הטלת משימות על האדם שמטרתן מליוי צרכיו האישיים של אחר; הכפפתו של אדם לאווירה של פחד ואיומים. הצעת החוק מחייבת את המעסיק לטפל בכל אירוע של התעמרות בעבודה, עליו נודע למעסיק, וכן קובעת כי על המעסיק לנקוט באמצעים סבירים כדי למנוע התעמרות. כך, מחייבת הצעת החוק, מקומות עבודה בהם מועסקים יותר מ-25 עובדים, לקבוע תקנון בו יובאו עיקרי החוק. בהתאמה מאפשרת הצעת החוק הגשת תביעה אזרחית לפיצוי ללא הוכחת נזק בסך של 120,000 ש"ח כנגד המתעמר ו/או כנגד המעסיק ככל שלא טיפל בהתעמרות.

הצעת החוק לא קודמה בבית המחוקקים ולא גובשה לחקיקה מחייבת. ואולם, דווקא בבתי הדין לעבודה, נושא מניעת התעמרות בעבודה, זוכה בשנים האחרונות לתנופה משמעותית.

עוד להמשיך ולהמתין להשלמת הליכי החקיקה בנושא. המלצתנו היא, כי מעסיקים יפעלו כבר היום באופן יזום למניעת התעמרות במקום העבודה, זאת בדומה לאופן בו נוהגים היום מעסיקים בנושא מניעת הטרדה מינית. כך המלצתנו היא, כי מעסיקים יפעלו לעריכת נוהל פנימי אשר יטמיע את האיסור להתעמרות במקום העבודה וכן יסדיר את אופן הטיפול הנדרש בעת תלונה בגין מעשי התעמרות ו/או סביבת עבודה פוגענית. בהתאמה אנו ממליצים, כי מעסיקים יתייחסו בכובד ראש לתלונות בדבר מקרי התעמרות בעבודה, יקיימו הליך בירור יסודי של התלונה מול כלל הגורמים הרלוונטיים בארגון, ויערכו דוח סדור בנושא אשר יכלול את מלוא עובדות המקרה ואת

מסקנות והחלטות הגורם הממונה המוסמך. בדרך זו, ניתן יהיה להרחיב באופן מהותי את ההגנה המשפטית שתעמוד לרשות המעסיק בתביעות ו/או טענות עתידיות מצד עובדים באשר לתלונות בגין התעמרות ו/או סביבת עבודה פוגענית.

” במהלך השנים האחרונות, עלה באופן ניכר מספר התביעות המוגשות בעניין ”העסקה פוגענית” ו”התעמרות בעבודה”, כאשר בתי הדין לעבודה בפסיקותיהם מבקשים להטמיע את הנורמות העומדות בבסיס הצעת החוק, ולהטיל אחריות על המעסיקים לדאוג לרווחת העובדים, ולספק להם סביבת עבודה רגועה ונטולת התעמרות. ”

גם בפסק דין שניתן זה עתה בחודש 04/2018 ע”י בית הדין לעבודה בתל אביב, קבע בית הדין לעבודה פיצוי בגין עוגמת נפש וחוסר תום לב, לנציגת טלמרקטינג שהועסקה בחברת שיווק ומכירה של יחידות דיור בבית אבות משען במשך כשנה ו-5 חודשים בלבד. במסגרת פסק הדין, קבע בית הדין כי גם מבלי להידרש לדוקטרינת ההתנכלות התעסוקתית, התנהלות המעסיק תיבחן בפריזמה של תורת תום הלב וחובת ההגינות. במסגרת זו, קבע בית הדין כי סביבת העבודה של העובדת תחת ניהול הממונה הישירה שלה הייתה בעייתית, וכללה צעקות וגערות על העובדים כחלק משגרת העבודה. בית הדין הטיל את האחריות על המעסיק בקובעו כי המעסיק לא נקט בצעדים המתבקשים למניעת סביבת העבודה הפוגענית, מה

שהוביל בסופו של יום לתקרית חמורה בין העובדת לבין הממונה עליה ולהפסקת עבודתה של העובדת.

בתי הדין לעבודה מאזנים בפסיקותיהם את המושג ”התנכלות תעסוקתית” וקובעים כי לא כל התנהגות של המעסיק שממנה נפגע העובד מהווה ”התנכלות תעסוקתית”, אלא רק התנהגות

אשר מנקודת מבט חיצונית לעובד/ת נתפסת כפגיעה. כך למשל נפסק, כי מתן הערכה לא חיובית לעובד, אשר ניתנת בצורה אמיתית וכנה ובהתאם למיטב שיפוטו של המעסיק ולא משיקולים זרים, אינה נכנסת בגדר ”התנכלות תעסוקתית”. ואולם, במקרים בהם מגיעים בתי הדין לעבודה לכלל מסקנה, כי ההתנהלות במקום העבודה היתה חריגה ופוגענית, וכי המעסיק לא טיפל באירוע כנדרש, הם אינם מהססים להעניק לעובדים סעד בעניין. נוכח הרוחות הנושבות מפסקי הדין של בתי הדין לעבודה, נראה כי אין מקום



* מובהר כי הסקירה דלעיל כללית בלבד, אין בה כדי להוות חוות דעת משפטית ואין בה כדי להוות תחליף לקבלת ייעוץ משפטי פרטני.



האם ידעתם שהתרחשה מהפכה בדיני התכנון המשפחתי ?

ולערוך את יפוי הכח - ללא עריכת המסמכים תחול ברירת המחדל של פנייה לבית המשפט בבקשה למינוי אפוטרופוס. מבלי שיערך יפוי כח לא ידעו מה רצינו. האחריות נופלת על הכתפיים שלנו לבצע פעולה אקטיבית, ללכת לעורך דין שמוסמך ומאושר לבצע את ההנחיות האלה, לנסח אותן, לחתום עליהן ולהפקיד אותן אצל האפוטרופוס הכללי.

תהליך עריכת המסמכים הוא הזדמנות של כל משפחה לדבר על כל אותם נושאים שאנחנו לא מדברים עליהם בארוחת החג. זוהי הזדמנות לתכנן תכנון מוקדם ולהקל בכך גם על עצמנו וגם על בני משפחתנו האהובים.

יפוי הכח המתמשך מאפשר לאדם לשמור על האוטונומיה שלו ושל המשפחה שלו באמצעות הבעת דעתו - ההוראות שקבועות ביפוי הכח יהפכו להיות מחייבות כאשר אותו אדם יהפוך לחסר כשרות. יתרון נוסף הוא תחום הניהול הפיננסי. כל יפוי כח רגיל שנתן אדם בחייו מתבטל ברגע שאותו אדם הופך להיות חסר כשרות, לרבות יפוי הכח לניהול תיקים וכו'. יפוי כח מתמשך מייצר המשכיות בניהול התיקים. בנוסף, בעבר כאשר מונה אפוטרופוס נפסקה כל התמיכה הפיננסית הכלכלית של אדם בבני משפחתו, לדוגמה, גם אם אדם היה בעל הון ותמך בילדיו באופן קבוע, ברגע שמונה לו אפוטרופוס תמיכה זו הופסקה וכל כספיו נוהלו בהשקעות סולידיות בהתאם להוראות ניהול רכוש שגובשו על ידי האפוטרופוס הכללי ושימשו אך ורק את האדם - הופסקו קצבאות חודשיות שהיה מעביר לבני משפחתו, הוא לא יכול היה לתת מתנות משמעותיות וכו'.

יפוי הכח המתמשך מאפשר זאת. יפוי הכח המתמשך מאפשר לאדם לקבוע אילו קצבאות ברצונו שימשכו להיות משולמות לילדיו, להוריו או לכל גורם אחר, אילו מתנות שהוא נוהג לתת וברצונו שימשכו, האם ברצונו להמשיך להתגורר בביתו עם מטפלת או לעבור לדיר מוגן, כיצד יממנו את כל זה ומה

המחוקק הישראלי העניק לנו כלי חדש, שלא היה קיים עד כה, לתכנן את העתיד המשפחתי לחסוך סכסוכים במשפחות ולקחת את השליטה של כל אדם ואדם על חייו שלו.

מוסד האפוטרופוסות הוא ברירת המחדל הקיימת בחוק לטפל בתקופת הביניים בה אדם נחלש קוגניטיבית ומאבד את כושרו המשפטי. רובנו מכירים את מוסד האפוטרופוסות ולא רוצים לעשות בו שימוש, לא כחסיים ולא כאפוטרופסים על בני משפחתנו.

עד היום לא היתה חלופה לתקופה זו ולמעשה האפוטרופוס היה צריך להשתלט על רכושו של החסוי, לנהל אותו בהתאם למגבלות הקבועות בחוק - לרבות מגבלות קשות על אופן השקעת הרכוש והכספים. אותו אפוטרופוס קבע עבור החסוי היכן יגור, עם מי ייפגש, והחליט עבורו את כל ההחלטות המשמעותיות ביותר בחייו. האפוטרופוס היה פועל תחת פיקוח האפוטרופוס הכללי והיה מחויב לתת דו"חות.

סביב אותו אדם שהייתה לו ירידה קוגניטיבית התאספו בדרך כלל בן/בת זוג, ילדים, כלות, חתנים, נכדים ולכל אחד מהם הייתה דעה משלו מה טובתו. זה בהחלט מתכון ברור למאבקים משפטיים ממושכים בנוגע לשאלות משמעותיות. לפני מספר חודשים בודדים ארעה מהפכה בכל התחום של התכנון המשפחתי העתידי, ניהול ההון הפרטי. לראשונה ניתן לנו המחוקק כלי חדש לתכנון הניהול המשפחתי העתידי. החוק מאפשר לנו לתת יפוי כח מתמשך מראש.

יפוי הכח המתמשך עוסק בשלושה תחומים שחולשים על כל חייו של אדם: יפוי כח בריאותי, יפוי כח פיננסי ויפוי כח כללי. אדם יכול למנות לכל יפוי הכח את אותו מיופה כח, יכול למנות מספר מיופי כח שונים ויכול למנות לכל יפוי כח אנשים שונים בהתאם לבחירתו.

החופש הזה מטיל עלינו אחריות כבדה - האחריות היא ללכת

”
**לראשונה נותן לנו המחוקק
כלי חדש לתכנון הניהול
המשפחתי העתידי. החוק
מאפשר לנו לתת ייפוי כח
מתמשך מראש.
ייפוי הכח המתמשך עוסק
בשלושה תחומים שחולשים
על כל חייו של אדם: יפוי כח
בריאותי, יפוי כח פיננסי
ויפוי כח כללי.**
”

יהיה סדר מימוש הנכסים במידת הצורך כדי לממן את התמיכה הכלכלית בו בגיל מבוגר. יפוי כח מתמשך יחד עם עריכת צוואה, מאפשרים להרחיב את ההגנה על הרכוש, על העסקים ובעיקר על המשפחה.

עו"ד שירי מלכה, בעלת משרד העוסק בדיני משפחה וניהול הון משפחתי הפעיל למעלה מ-15 שנים ובו מחלקה לייצוג משפטי בכל הסכסוכים במשפחה (גירושין, ירושה, אפוטרופסות) ומחלקה למשפט מניעתי, במסגרתה אנו מעניקים יעוץ משפטי לאנשים פרטיים, משפחות ועסקים ומייצרים בעבורם את סט המסמכים הדרוש להם כדי להימנע מהסכסוך במשפחה. עו"ד מלכה מרצה באקדמיה ובכנסים מקצועיים. משרד עו"ד שירי מלכה מדורג בין המשרדים המובילים בישראל בתחומו.





מדרג תיירות ופנאי

ד"ר גילי חסקין, מדריך טיולים

גילי חסקין
מדריך חובק עולם



ילידי אמריקה ויחסם לטבע

כמו כן, מלמדים על כך, שני מסמכים מרגשים, שנכתבו במאה ה-19: מכתב אל נשיא ארצות הברית פירס מאת: הציף סיאטל של שבת צואמיש, 1853: "הציף הגדול בוושינגטון שולח הודעה כי הוא מבקש לקנות את אדמתנו. הציף הגדול שולח לנו גם מילות ידידות ורצון טוב. יש לו צורך מועט בידידותנו בתמורה. אולם אנו נשקול את הצעתו כי יודעים אנו שאם לא נעשה זאת - יכול האדם הלבן לבוא עם רובים ולקחת את אדמותינו.

איך אפשר לקנות או למכור את השמיים - את חום האדמה. הרעיון זר לנו. ועם זאת, אין אנו בעלים לרעננות האוויר או ניצני המים. כיצד אתם יכולים לקנותם מאיתנו? אנו נחליט בזמננו שלנו. כל חלק מארץ זו מקודש לבני עמי. כל מחט מבריקה של אורן, כל חוף חולי, כל ערפל בחורשים האפלים, כל חרק מזמזם, קדושים הם בזיכרונם וניסיונם של בני עמי. אנו יודעים כי האדם הלבן אינו מבין את צרכנו. חלק אחד של הארץ דומה בעניו למשנהו, כי הוא הינו הזר הבא בלילה ונוטל מהאדמה כל שהוא נזקק לו. הארץ אינה אחיו, אלא אויבו, וכאשר הוא מכניע אותו הוא נע הלאה. הוא עוזב את קברי אביו, וזכויות הלידה של ילדיו נשכחות מראה עריכם

מכאיב את עיניו של האיש האדום. אין מקום שקט בערי האיש הלבן. אין מקום לשמוע את עלי האביב או את אוושת כנפי החרקים. ומה עוד יש בחיים אם אין האדם יכול לשמוע את קריאת הבדידות של העפרוני או את ויכוחי הצפרדעים סביב בריכה בלילה? האינדיאני מעדיף את הצליל הרך של רוח מנשבת על פני הבריכה ואת הריח של הרוח עצמה שנשטפה בגשם צהריים או בושמה בריח האורן. כי כל הדברים מתחלקים באותה נשימה - החיות, העצים, האדם. האדם הלבן אינו נראה כמבחין באוויר אותו הוא נושם. כאדם גוסס ימים רבים הוא אטום לצחנה. אם אחליט לקבל, אעמיד תנאי אחד: האדם הלבן מוכרח להתייחס לחיות הארץ הזו כאל אחיו. פרא אני, ואינני מבין שום דרך אחרת.

רבות דובר על הכחדת האינדיאנים, ילידי אמריקה, בדרום על ידי הספרדים ובצפון על ידי האנגלים. חלקם מתו בחרב וחלקם במחלות. האתוס ההתיישבותי האמריקאי (וגם הקנדי) הציג את הילידים כאויביו האכזריים של האדם הלבן. כך גם בוימו המערבונים. השינוי הגדול חל בסרט "המוהיקני האחרון" וכמוכן "ברוקד עם זאבים".

עם הזמן, הבינו צאצאי האדם הלבן, שהם החריבו לא רק את התרבות הילידית, אלא גם את סביבתה. אכן, בשלב מסוים הם התעשתו וניסו להציל את הטבע, על ידי הקמת הפארקים הלאומיים. מאוחר מדי והשאלה לכמה זמן.

על יחסם של הילידים אל הטבע, ניתן ללמוד מטקס התפילה שהיו מבצעים טרם הריגתו של הביזון, או בתפילה לעילוי נשמתו של הלווייתן האפור: "בוא, אדון המים, מלך הימים, אנו חבריך! בטובך אנו רוצים. עמנו אתה נוסע לזכות בכבוד גדול, מת אתה, אך מותך לא ישכח. מעצמותיך נפשוט הבשר, אך נשלחך בחזרה אל הים שם חשוב לחיות ולכן אל תירא! בוא בעקבותינו אל המעריצים אותך, אדון האוקיינוס הגדול".





ראיתי אלף בופאלו נרקבים בערבות שם הושארו על ידי האיש הלבן שירה בהם מרכבת עוברת. פרא אני ואיני מבין כיצד סוס הברזל המעשן יכול להיות חשוב יותר מהבופלו אשר אנו הורגים רק כדי להישאר בחיים. מה הוא האדם ללא החיות? אילו נכחדו כל החיות היו האנשים מתים מבדידות גדולה של הנפש, כי כל שקורה לחיה קורה גם לאדם. כל הדברים קשורים.

ילדינו ראו את אבותיהם מושפלים בכניעה. ואחרי הכניעה הם מעבירים את ימיהם בבטלה ומרעילים את גופותיהם במזון מתוק ומשקה חריף. אין זה משנה היכן נעביר את שארית ימינו - הם אינם רבים. דבר אחד אנו יודעים ואותו אולי יגלה האיש הלבן יום אחד. אלוהינו הוא

אלוהים אחד. אתם יכולים לחשוב היום כי הוא שייך לכם כשם שאתם רוצים שתהיה אדמתנו. אך אינכם יכולים. הוא גוף האדם. הארץ יקרה לו, ולהזיק לארץ פירושו להערים זוהמה על יוצרה. גם הלבנים ייעלמו - אולי מהר יותר משבטים אחרים. המשיכו לזהם את מיטתכם ובלילה אחד תחנקו בזוהמתם שלכם. עת נשחטו כל הבופאלו אולם, כל הסוסים, פינות נסתרות של היער נספגו בצחנת המון אדם ומראה הגבעות הבשלות שעוות בחוטים מדברים, היכן סבך החורש? איננו. היכן הנשר? איננו.

יכולנו אולי להבין, אילו ידענו מה חולם האיש הלבן. אילו תקוות הוא מתאר לילדיו בלילות חורף ארוכים ואילו מראות הוא מבעיר בתוך מוחותיהם. אם נסכים - יהיה זה כדי להבטיח את השמורה אשר הבטחתם לנו. שם אולי נוכל לחיות את ימינו הקצרים כשם שנרצה. עת יעלם האיש האדם האחרון מפני הארץ, והזיכרון יהיה רק צל ענן חולף על פני הערבה, עדיין ישאו החופים האלה והיער הזה את נשמות בני עמי אשר אהבו את הארץ הזו כשם שיאהב הרך הנולד את פעימת לב אמו.

אם נמכור את אדמתנו - אהבו אותה כפי שאהבנו אותה אנחנו. שמרו עליה כפי ששמרנו עליה אנחנו. זכרו במוחכם את זיכרון האדמה כשם שהיא ביום בו אתם לוקחים אותה. ובכל כוחכם, בכל עוצמתכם ובכל לבכם - שימרו אותה למען ילדיכם ואהבו אותה כפי שאלוהים אוהב את כולנו. דבר אחד אנחנו יודעים: אלוהינו הוא אחד. ארץ זו יקרה לו. אפילו האדם הלבן אינו יכול להיות יוצא מן הכלל של גורלנו המשותף.

נאום מנהיג שחורי הרגליים

מסמך נוסף הוא נאומו של ה-Crowfoot, דובר שבט ה-Blackfoot, אשר חתם על הסכם כניעה עם ממשלת קנדה, לפיו הועברו 50,000 מיל מרובע לממשלה. הסכם שהביא להכחדת המזון ולהרעבת בני שבטו. מילותיו האחרונות לפני מותו ב-1890: "מה הם החיים? נצנוץ הגחליליות בלילה, נשימת הביזון

בחורף, הצל הקטן שרץ על העשב ונמוג בשקיעת השמש?" היינו עם ללא חוק אולם היינו ביחסים טובים עם הכוח הגדול, בורא ושליט הכל. אתם הלבנים הנחתם שאנו עובדי אלילים. לא הבנתם את תפילותינו. לא ניסיתם להבין. כאשר שרנו את תפילותינו לשמש לירח או לרוח טענתם שהיינו עובדי אלילים. ללא הבנה הרשעתם אותנו ב"נשמות אבודות" רק בגלל שדרך הערצתנו שונה משלכם. ראינו את יצירת הכוח הגדול כמעט בל מקום: שמש, ירח, עצים, רוח והרים. לפעמים פנינו אליו דרך דברים אלה. האם יש בזה רע. אני חושב שאמונתנו אמיתית בישות עליונה, אמונה חזקה משל רוב הלבנים שקראו לנו "פגאנים". אינדיאנים הגרים קרוב לטבע ולשליט הטבע אינם חיים בחשיכה.

האם ידעת שעץ מדבר? הם אכן משוחחים בינים וידברו אליך אם תקשיב. הבעיה היא שאדם לכן לא מקשיב. הם מעולם לא למדו להקשיב לאינדיאנים כך שאיני מניח שיקשיבו לקולות אחרים בטבע. אני למדתי הרבה מעצים לפעמים על מזג האוויר לעיתים על בעלי חיים ולפעמים על הכוח הגדול.

www.gilihaskin.com

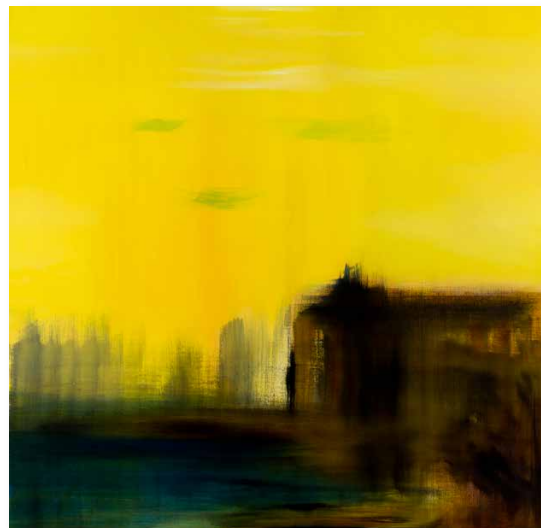


תערוכה מאת שולי וולף



עבודתי מושפעת מעובדת היותי מהגרת, ששורשיה נטועים בברזיל בה נולדתי מחד והשורשים והאהבה העמוקה אשר צמחו בי לאורך השנים בהם אני מתגוררת ויוצרת בישראל. לאחר עלייתי ארצה וכשהחלתי להשתלב וללמוד שפה ותרבות חדשה לי, מצאתי עניין רב בעצי דקל, עצים טרופיים שיובאו לישראל ונועדו במקור לקשט את גני תל אביב השוכנים בין בנייני הבאהאוס, אותם צילמתי ואני מציירת מזה שנים. לצד ההשפעה של הטבע המתורבת, אני מתעניינת גם באורבניות וארכיטקטורה. ובשנים האחרונות מרבה לצייר בתי באוהאוס המאכלסים את רחובותיה של תל אביב על פורמטים גדולים למדי של קנבסים. בנוסף, אני מושפעת ומציירת גם מיבנים ארכיטקטוניים חצי דימיוניים חצי שואבים מתוך ארכיטקטורות של מקדשים ובתים שונים אותם אני מצלמת במהלך מסעותי בעולם בכלל ופרט במזרח הרחוק.

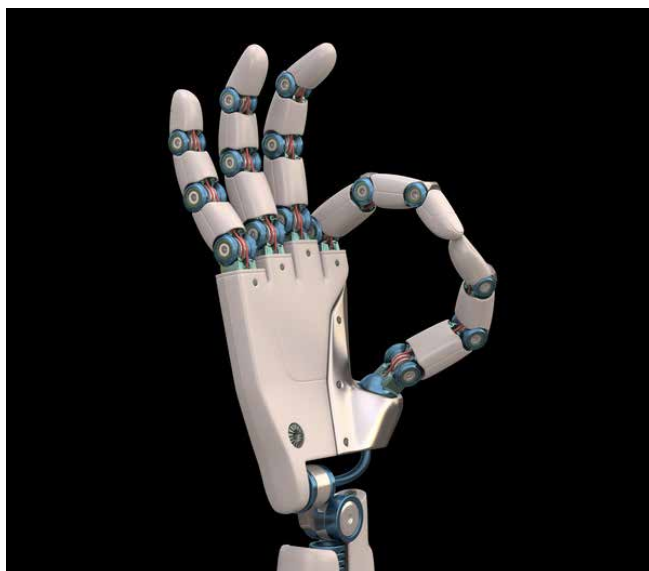
כאמנית רב-תחומית לצד ציורי שמן גדולי מימדים וקטנים העוסקים בתימות שונות, מנוף ארץ ישראל (עצי דקל, הבתים הלבנים של ישראל, כדים המושפעים מארכיטקטורה ועוד) אני יוצרת אובייקטים ומיצבים, העשויים כולם מרדי מייד, בעיקר מחומרים המיועדים למחזור או רגע לפני השלכתם לזבל. ביצירת אובייקטים אלו- חשובה לי מאד האסטטיקה הגבוהה אשר אליה אני כמו "מרוממת" את החומר ובכך מדגישה ומנסה להראות שיופי ואיכות יכולים להימצא בכל חומר גם חומר הנחשב "נמוך" ולא נחשב.





המציאות המדומה נכנסת לפעולה

המשך מעמ' 25 <<



פעילות עצבית באונה הקודקודית

בשלב השלישי של המחקר בחנו החוקרים את הפעילות המוחית של 18 נבדקים נוספים בעת ביצוע המטלה, באמצעות טכנולוגיית fMRI (functional Magnetic Resonance Imaging). הם מצאו פעילות עצבית מובהקת באזור מסוים במוח הקרוי האונה הקודקודית, המעורב בעיבוד מידע חושי ובתפיסה מרחבית. יתרה מכך: מידת הפעילות שנצפתה באונות הקודקודיות בשני צידי המוח בזמן האימון ניבאה את מידת השיפור בביצוע המטלה על ידי שמאל - כל זאת בהיעדר אימון פיזי ורצוני של יד יז.

"התוצאות שלנו עשויות להוות בסיס לפיתוח שיטות טיפול חדשניות עבור חולים עם פגיעה עצבית חד-צידי (hemiparesis), למשל בעקבות שבץ מוחי", מסכם פרופ' מוכמל. "ייתכן כי טכנולוגיות שיתבססו על הגישה החדשה יאפשרו בעתיד לחולים אלה לשפר את תפקודי היד הפגועה על ידי אימון נוח וקל יותר של היד הבריאה. מדובר במסלול אימון עוקף, הנעזר במציאות מדומה כדי 'להערים' על המוח". המחקר בוצע בקרב נבדקים בריאים. בימים אלה עוסקים החוקרים במחקר המשך, המתמקד בנבדקים עם פגיעה מוחית, שעוברים הליכי שיקום. המטרה היא לבחון האם השיטה, שפעלה היטב בנבדקים בריאים, תוכל לסייע גם לחולים עם פגיעה נייורולוגית, ולשפר את תפקודה של הגפה הפגועה על ידי אימון הגפה הבריאה.

המכה של המדינות המפותחות

המשך מעמ' 24 <<

באמת קורה לגוף לאחר ניתוחי הרזיה, נוכל לשחזר את התוצאות החיוביות של הניתוח באמצעים פחות פולשניים.

כדי לחקור את השפעות הניתוח, המעבדה משתמשת בשלושה כלים מרכזיים. רקמות אנושיות מחולים אשר עברו את הניתוח; מודלים עכבריים להשמנה לניתוחי הרזיה; מודלים מתמטיים לתיאור התופעות הנצפות.

אנו בודקים דגימות של רקמות שומן, קיבה, מעי וכבד של חולים שעברו ניתוחי הרזיה בעבר, ומשווים אותם לרקמות של חולים שמנים ורזים (בריאים) שלא עברו ניתוח הרזיה. מידע זה יחד עם מידע מבסיסי נתונים מרחבי העולם משמשים לבניית מודלים סטטיסטיים אשר הביאו להבחנה כי הניתוח לא רק מביא להרזיה. למעשה, בעקבות הניתוח, החולה נכנס למצב פיזיולוגי חדש, שונה הן מהמצב הבריא הנורמלי והן מהמצב החולה. מצב זה מתאפיין באיזון ברמות הסוכר והשומנים - בדומה לאדם הבריא. אולם הפעילות של מערכת העיכול, הכבד והשומן שונות לחלוטין מאשר באדם שלא עבר ניתוח. הכרה זו פורצת את הדרך לגילוי דרכים חדשות להבריאה ממחלות מטבוליות, כיוון שלמעשה הניתוח מגדיר נתיב חדש להחלמה. לדוגמה, בניגוד לתפיסה הרווחת, כדי למצוא תרופה למחלת כבד, אנחנו לא צריכים להחזיר את הגלגל ולנסות להפוך את כבד חולה לכבד בריא המאפיין אדם רזה. נפתחת בפנינו אפשרות חדשה: להפוך את הכבד החולה לכבד בריא, אך כזה שדומה יותר לכבד אחרי ניתוח הרזיה. השאלה הקשה, היא כיצד ניתן להשפיע על הכבד כך שיהפוך להיות דומה לכבד בריא-פוסט-ניתוחי מבלי לבצע את הניתוח? מה התהליך שהתניע הניתוח שהביא לכך שמחלת הכבד נעלמה? כדי לענות על שאלה זו, אנו משתמשים באנליזה סטטיסטית מונחית מהדאטא שנאסף ובמודלים מתמטיים אשר מפשטים את התהליכים הביולוגיים המורכבים. בעזרת כלים אלו, אנו מייצרים היפותזות לגבי הגורמים שיביאו לשינוי המיחל ברקמות החולות. לדוגמה, הפעלה של מסלול הורמונלי מסוים, או שינוי במטבוליזם של חומצות אמינו. השערות אלו נבדקות באמצעות עכברים אשר הפכו להיות חולים בעקבות מוטציות גנטיות, הליך כירורגי או תזונה לא מאוזנת שגורמת למחלות כגון סכרת וכבד שומני בעכברים. גם כאן, אנו אוספים דאטא רב על העכברים ומשתמשים בכלים מתמטיים, ביוכימיים ומולקולריים על מנת לנתח את תוצאות הניסויים. ניתוחי הרזיה אינם פתרון בר קיימא לבעיית ההשמנה והמחלות המטבוליות מהן סובלים מעל מיליארד מאוכלוסיית העולם. אולם, הצלחתם של הניתוחים מדגימה כי ניתן לעצור ולעיתים גם לרפא מחלות קשות אלו. כל שנותר לנו לעשות, הוא לחקות את השפעת הניתוחים, ולרפא את הסכרת.

Finansim

פיננסים ניהול הון פרטי



ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית



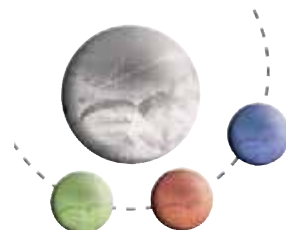
שרותי פמילי אופיס וייעוץ השקעות מתקדם
ללקוחות הבנקאות הפרטית והבנקאות הבינלאומית.



לפרטים נוספים ו/או לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:

www.nihulhon.co.il, **07777-83000**

מגזן
החנק



מגזין הבנקאות הפרטית

גישה ישירה למוצרים ולשירותים

מגזין הבנקאות הפרטית מופק משנת 2011 עבור לקוחות הבנקאות הפרטית של כל הבנקים



לקבלת המגזין למשך שנה ללא תשלום וללא התחייבות
ללקוחות הבנקאות הפרטית:



www.bankautpratit.co.il