

# מדזין הבנקאות הפרטית

משנת 2011

יוני 2017

מחיר: 40 ש"ח

על קשיי רכישת דיור  
וחסכון לפנסיה  
ד"ר איתי גלילי, עמ' 4

האם ריאלי להשקיע  
בנכסים ריאליים?  
אלון קיבה, עמ' 10

תקשורת, תשקורת, ומה שביניהן  
אורלי גולדמן, עמ' 22

תמונת השער:  
תערוכה עם הפסלת אסתר בק, עמ' 34

השקעה בקופת גמל לפי תיקון 190  
ירון מוסקונה ומנחם לביא, עמ' 14

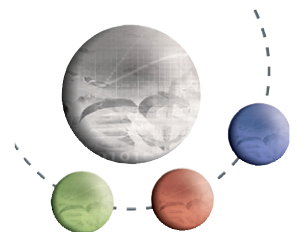
# ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית



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



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



# תוכן העניינים

על קשיי רכישת דיור וחסכון לפנסיה

4 ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי

סקירה רבעונית ותחזית רבעון 3

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

האם ריאלי להשקיע בנכסים ריאליים?

10 אלון קיבה, יועץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי

השקעה בקרן אשראי - האם אנחנו בעיצומו של עידן

השקעות חדש ולא שמנו לב?

12 רו"ח אבי דויטש, מנכ"ל קרן אקספו - קרן אשראי סולידית

השקעה בקופת גמל לפי תיקון 190 - מורה נבוכים

ירון מוסקונה (מימין) ומנחם לביא, יועצים ומתכננים פיננסיים,

14 שבילים תכנון פיננסי אישי ומשפחתי

נדל"ן להשכרה מגובה ע"י ממשלת ארה"ב

16 עופר מושקוביץ, מנכ"ל Kappa Real Estate

החזרי מס בעקבות קיזוז הפסדים אופטימלי מרווחים בשוק ההון

18 רו"ח (משפטן), שי בן דוד, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח

חוקרים באוניברסיטת תל אביב מצאו דרך להגביר פי 5 את

תפוקת המימן מאצות חד תאיות עבור רכבי העתיד

20 ד"ר יפתח יעקובי, אוניברסיטת תל-אביב

לנצח את הפחד

21 יואב פרינץ, פרופ' אלון חן וד"ר עופר יזהר, מכון וויצמן למדע

תקשורת - תשקורת, ומה שביניהן

22 אורלי גולדמן, יועצת ארגונית

דוגמניות, ספורטאים והיי-טקיסטים

24 יורם לביאנט, עתידות לכלכלת המשפחה

קליפורניה - טיול בעמק יוסמיטי

26 ד"ר גילי חסקין, מדריך טיולים

המדריך הקצר להארכת הזמן

28 עמית נויפלד, עיתונאי ועורך, תנועת ההאטה

ירושה כפוייה

30 עו"ד ליאת אייל

גלריית הבנקאות הפרטית

34 תערוכת פיסול - ביקור בסטודיו של הפסלת אסתר בק

## דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי



קוראים יקרים,

לאחרונה חגגנו את יום העצמאות ה-69 למדינה. במבט לאחור יש לנו סיבות רבות להתגאות במה שהשגנו. הדבר נכון כמדינה

ונכון כפרטים. ככלל חיינו טובים מאלה של הורינו ואינני מתכוון אך ורק לכמות הכסף שברשותנו. גם במבט קדימה יש מקום להיות אופטימיים. המבחן בו נעמוד הוא האם נדע לנצל את תוספת המקורות של המשק ליצירת בסיס מוצק לצמיחה עתידית עבור ילדינו.

התוכנית "נטו למשפחה" אשר מכוונת להגדלת ההכנסה הפנויה של זוגות עובדים בעלי ילדים יחד עם ההצטרפות על תוכניות להשקעה משמעותית ורב שנתית בתשתיות, מבורכת. ייתכן שיוזמות אלה קשורות בחששות הפוליטיקאים מהקדמת הבחירות, אך גם כך הכיוון נכון בהחלט.

אנו עומדים ערב הבחירות ליו"ר ההסתדרות. אני עדיין חולם בהקיצו שהנבחר/נבחרת יהיה מוכן למהפך ולהובלת והקפצת המגזר הציבורי והחברות הממשלתיות מתחילת המאה ה-20 למאה ה-21.

מדובר בהסכמי העבודה והניהול שמהווים משקולת כבדה על התפתחות המשק. הדבר נכון לגבי משרדי הממשלה, חברות ממשלתיות, בתי החולים ועד ועוד. האם בממשלה יש מישהו שמוכן לקחת על עצמו מהלך כה קשה או שנמשיך להתנהל ללא שינויים של ממש מבחירות לבחירות?

בתחום הבנקאות הפרטית, ההשקעות, אפשר להיות מרוצים מההישגים של השליש הראשון של השנה. התחזית הכלכלית לשנה הקרובה בארץ ובחו"ל נראית טובה למדי. הממשלות פועלות לעידוד הצמיחה גם מתוך חשש שבלעדיה יתחזקו השוליים הקיצוניים בחברה. במידה והנחות אלה נכונות גם אם השווקים אינם זולים יש סיכונים, נוכל לחייך בסוף 2017. האם נדע, כל אחד מאתנו לבחור בהשקעות הנכונות? זו שאלה אחרת לחלוטין.

ומשפט אחד לסיום על חוק מיסוי דירה שלישית. האם לא ראוי לבטלו ולהטיל על שכר דירה מס זהה לזה שמוטל על המשקיעים בשוק ההון? בעולם הממוחשב של היום הקמת מערכות נתונים וקבלת דו"ח הכנסות שנתי מכל תושבי המדינה כמקובל במספר רב של מדינות מתקונות, עדיף.

להתראות במגזין הבא!

## מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה

מנהל המכירות: אייל קמר

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

עריכה גרפית: אבי בלון / דפוס: בריף-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](mailto:service@finance-inst.co.il) [www.bankautpratit.co.il](http://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 הפרטי 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 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 נזק, 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, להפיץ, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.



# על קשיי רכישת דיור וחסכון לפנסיה

בגין הלוואת המשכנתא שנדרש בערים השונות. ומדד ההון העצמי אשר מודד את ההון העצמי הנדרש לרכישת דירה תחת הנחות על התנאים שבהם המשכנתא נלקחה ואחוז החזר המשכנתא מההכנסה. על פי ממצאי הרבעון הרביעי ל-2016, כפי שמתפרסם בסקירה: "במהלך השנה האחרונה הציגו שני מדדי היכולת לרכוש דירה הרעה ניכרת ביכולת רכישת דירה בישראל. ההחזר החודשי הנדרש עלה בכ-15% במהלך השנה וההון העצמי הנדרש עלה בכ-27%. הרעה זו מהווה המשך למגמה שהחלה ברבעון הראשון של שנת 2015. ניתוח הסיבות להרעה במדדי היכולת לרכוש דיור בשנת 2016 מראה כי העלייה בריבית על המשכנתאות אחראית לכמחצית ולכשליש מהעלייה במדד ההחזר החודשי ובמדד ההון העצמי הנדרש, בהתאמה. עליית מחירי הדיור אחראית לכמחצית ולכשני שלישים מהעלייה במדד ההחזר החודשי ובמדד ההון העצמי הנדרש, בהתאמה."

התמונה העולה מהסקירה אינה של הקלה במשבר הדיור אלא של החמרה. אם כך מה ניתן לעשות?

נייר עמדה בנושא פורסם לאחרונה ע"י פרופ' צבי אקשטיין ותמיר קוגוט ממכון אהרן למדיניות כלכלית בבית ספר טיומקין לכלכלה במרכז הבינתחומי הרצליה. לעמדת מחברי נייר העמדה:

"פעולות הממשלה בתחום הדיור אינן מכוונות להגדלה ממשית של היצע הדיור במחוזות תל אביב והמרכז. כדי להוריד את מחירי הדיור באופן משמעותי נדרש להגדיל את היצע הדירות במחוזות תל אביב והמרכז בכמות שתענה על הביקושים לאורך זמן. בעקבות העברת רוב סמכויות התכנון הארצי למשרד האוצר גדל אמנם המלאי התכנוני, אך התחלות הבנייה לא גדלו בצורה ממשית. יתר על כן, הממשלה אינה מתכננת רפורמות משמעותיות לצורך

אני מניח שנושא המאמר שבחיתי אינו בגדר חידוש, אך יחד עם זאת, התחומים בהם בחרתי לעסוק הנם משמעותיים מאוד במונחי כלכלת ישראל ויש בהם כדי להשפיע על כל אחד מאתנו. נושאי הדיור והפנסיה הנם נושאים מורכבים הן הסבר הבעיות בהן והן הפתרונות האפשריים. בחרתי לנסות ולחדד מספר נקודות ולציין מחקרים ונקודות מבט עדכניות על תחומים אלו.

**דיור** - משבר הדיור הנו נושא ותיק בשיח הציבורי וכתרות משוחררות לעיתונות הן מצד גורמים אינטרסנטים אשר אינם מעוניינים בהורדת מחירים ומאידיך מפוליטיקאים אשר מברכים על התייצבות המחירים וירידות המחירים אשר באופק. ראשית כדי להסביר את הבעיה אני ממליץ לקוראים לעיין בסקירה רבעונית המפורסמת ע"י ד"ר דני בן שחר ומר אמיתי פרנקל ממכון אלרוב לחקר הנדל"ן בפקולטה לניהול באוני' ת"א. הסקירה עוסקת במדד שפיתחו ליכולת רכישת דירה בישראל. מדד יכולת רכישת דירה בישראל בוחן את יכולתם של משקי הבית לרכוש דירה בת 4 חדרים בערים שונות בישראל. המדד מתבסס על ניתוח סטטיסטי של נתוני עסקאות הנדל"ן המפורסמים על ידי רשות המיסים בישראל, נתוני הכנסה של משקי בית המפורסמים על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ונתוני הריבית על המשכנתאות המפורסמים על ידי בנק ישראל. המדד שונה ממדדים מקובלים אחרים הבודקים את היכולת לרכוש דירה בכך שהוא משקלל בחישוב את מחירי הדירות, הכנסת משקי הבית והריבית הנדרשת על הלוואת המשכנתא. בכך בוחן המדד את היכולת של משקי הבית לרכוש דירה בהתאם לאופן שבו רוב משקי הבית רוכשים דירה בפועל. המדד מחולק לשני תת-מדדים: - **מדד ההחזר החודשי על המשכנתא** מודד את גובה ההחזר החודשי

מדיניות הממשלה בתחום הדיור אינן מכוונות להגדלה ממשית של היצע הדיור במחוזות תל אביב והמרכז. כדי להוריד את מחירי הדיור באופן משמעותי נדרש להגדיל את היצע הדירות במחוזות תל אביב והמרכז בכמות שתענה על הביקושים לאורך זמן. בעקבות העברת רוב סמכויות התכנון הארצי למשרד האוצר גדל אמנם המלאי התכנוני, אך התחלות הבנייה לא גדלו בצורה ממשית. יתר על כן, הממשלה אינה מתכננת רפורמות משמעותיות לצורך



הגדלת מספר התחלות הבנייה באזורי המרכז. כדי לקדם רפורמות משמעותיות נדרש להרחיב את התכנון במרכז הארץ; לתקצב את הרשויות המקומיות בצורה המאפשרת הגדלת הצפיפות במרכז הארץ ולממן פרויקטים רחבים של התחדשות עירונית. לעומת זאת, רוב הרפורמות כיום פועלות בכיוון התערבות בביקושים לנדל"ן למגורים בצורה

שאינה צפויה להוריד את מחירו. אף על פי שמשקיעי הנדל"ן אינם גורעים יחידות דיור אלא מהווים חלק משרשרת יצירת היצע הדירות, מדיניות הממשלה מכוונת בעיקר להקטנת הביקושים מצד משקיעי הנדל"ן באמצעות מיסוי והתערבות בשוק. במקביל, הממשלה מסבסדת פלח אוכלוסייה מסוים בעזרת מחיר למשתכן, ובכך מגדילה את הביקוש מצד רוכשי הדירות למגורים. למדיניות זאת אין היגיון כלכלי, ולא צפויה להיות לה השפעה הרצויה על שוק הנדל"ן למגורים. הממשלה אמנם הגדילה את המלאי התכנוני לדירות, אך כדי לסגור את פער הביקושים נדרש להגדיל את התחלות הבנייה מ-52,000 כיום ל-65,000 בשנה, מתוכם כ-42,000 באזורי תל אביב, המרכז וירושלים. כדי להגיע ליעד התחלות הבנייה, הממשלה נדרשת לבצע רפורמות כמו שהוצע ב"רפורמות בענף הדיור": להמשיך להגדיל את המלאי התכנוני, ולבצע רפורמות ברשויות המקומיות ובהתחדשות עירונית".

**פנייה** - השיח בתחום הפנייה הנו מורכב ביותר ובעל חשיבות רבה לגבי רמת החיים העתידית של כל אזרחי ישראל. הסוגיות המרכזיות בתחום עוסקות בנזקים שנגרמו לבעלי משכורות נמוכות בחסכון חובה, החל משנת 2008, להפקדה לחסכון פניסיוני (וזאת ביחס לצמצום הבטחת ההכנסה העתידית לאותה אוכלוסייה). שינוי מקדמי הקצבה במסלולי ביטוח מנהלים (כתוצאה מעלייה בתוחלת החיים).

בשנה האחרונה משרד האוצר הוציא מרכז לניהול קרנות פנייה מסוג "ברירת מחדל" (וכן דאג לשווק מוצרים אלו בקמפיין טלוויזיוני לאחרונה), אשר מטרתן להפחית את דמי הניהול למינימום. האם הדגש המושם ע"י משרד האוצר להפחתת דמי הניהול הנה מטרה אשר תגרום לחסכון נטו גבוה יותר? או תייצר בעיה בטווח הארוך? בשאלות אלו מתמודד מחקר חדש שבוצע ע"י פרופ' אביה ספינק ושחר צמח מהמחלקה לכלכלה והמרכז לפנייה, ביטוח ואוריינות

פניסית, אוניברסיטת בן-גוריון בנגב ומכון ליר בירושלים. המחקר עוסק בנושא - פניסית החובה בישראל והשפעתה על אי-השוויון הפניסיוני: הסיכונים במערכת הפניסיה החדשה. ייחוד המחקר בכך שנעשה שימוש בנתונים של חוסכים בפועל, ממדגם של קרן פניסיה גדולה בישראל. המחקר ממחיש את התרומה שיצרה

חובת החיסכון הפניסיוני על אוכלוסיות מוחלשות ותרומתה לאי השוויון בישראל. לצד זה, נערך ניתוח הממחיש את החשיבות הגבוהה ביכולת לייצר תשואה אל מול החיסכון בדמי הניהול. כפי שמציינים מחברי המחקר: "ראוי לציין כי ההשפעה ארוכת הטווח של שיעור התשואה היא גבוהה ביחס להשפעה של דמי הניהול. תוספת של 1% בתשואה מביאה לתוספת של כ-20% בצבירה ולכן בקצבה; הסך המלא של דמי הניהול על הצבירה הם כ-0.5% מהצבירה - רק כ-10%".

הדגש המושם על הפחתת דמי הניהול, יוצר מצב של צמצום ספקים לניהול כספי קרנות הפניסיה. במקום תחרות ומצוינות אנו מקבלים מספר תאגידי ענק לניהול הפניסיה, אשר מתמקדים בצמצום עלויות וחיסכון כספי בניהול השקעות איכותי ומקצועי. התמונה הכוללת בתחום קרנות הפניסיה הנה מדאיגה במיוחד לאור הספק, האם התשואות העתידיות שיוכלו לייצר מספקות ביחס לתחזיות הנדרשות מבחינה אקטוארית לתשלום קצבה ראוייה לחוסכים. מעבר לכך, החשב הכללי של האוצר עוסק בימים אלו ברפורמה אשר מטרתה לצמצם את מרכיב האג"ח המיועדות בקרנות הפניסיה (אג"ח ממשלתי המספק לחוסכים תשואה מובטחת של כ-4.8% צמוד למדד, המהווה כשליש מרכיב השקעות של קרנות הפניסיה). האם כל הרפורמות בתחום מובילות את החוסכים ל"חוף מבטחים" בפניסיה? ראוי שלהפחתת משקלן של איגרות חוב מיועדות בקרנות הפניסיה, תקדם חשיבה מעמיקה ביותר, לגבי הכלים אשר יכולים להשביח את איכות ניהול ההון הפניסיוני לטווח הארוך, טרם הפחתה של רכיב מהותי בתיק ההשקעות הקצבתי של החוסכים.

#### מקורות:

[http://alrov.tau.ac.il/wp-content/uploads/2017/03/Index-Summary\\_DB\\_170307.pdf](http://alrov.tau.ac.il/wp-content/uploads/2017/03/Index-Summary_DB_170307.pdf)

<http://www.vanleer.org.il/he/publication>



# סקירה רבעונית ותחזית רבעון 3

המשך התאוששות כלכלית בגוש היורו, אינדיקטורים מובילים חיוביים מצביעים על צמיחה ברבעון הראשון ושיפור ברווחי החברות האינפלציה עדיין נמוכה וסביר שנגיד הבנק המרכזי ידחה את היציאה מתוכנית ההרחבה הכמותית או העלאת ריבית. אירופה צפויה לצמוח בשיעור של 1.5%-2% במהלך השנתיים הקרובות מדי שנה.

השווקים המתעוררים (MSCI emerging markets) נהנו מעלויות חזקות של כ-15% מתחילת השנה כתוצאה משיפור בתנאים המאקרו כלכליים, כגון עליית מחירי הסחורות, המשך התאוששות צמיחה גלובלית וגידול ברווחים. שווקים אלו צפויים לצמוח בקצב של כ-4.5% בשנת 2017 בהשוואה לצמיחה של 4.1% בשנת 2016. עיקר האיום לתחזית החיובית ביחס לשווקים אלו הינו מדיניות הממשל האמריקאי ביחס להסכמי הסחר עם מדינות אלו והאטה בשווקים המפותחים.

המשק הישראלי הציג צמיחה מרשימה ברבעון האחרון של שנת 2016 על רקע ייבוא חריג של כלי רכב. על פי בנק ישראל, הצמיחה בשנת 2017 צפויה לעמוד סביב 2.8% ועל כ-3.3% בשנת 2018. סביבת האינפלציה עדיין נמוכה על אף שוק עבודה שנמצא קרוב לתעסוקה מלאה ועלייה בשכר. זאת על רקע התחזקות שער השקל אל מול הדולר. לאור נתוני האינפלציה ועל מנת לתמוך בצמיחה ובחזרת האינפלציה לתחום היעד, הריבית לא צפויה לעלות לפחות עד סוף השנה.

**שוק המניות בארה"ב.** עונת הדוחות נמצאת בעיצומה, כאשר למעלה מ-83% מחברות מדד S&P500 דיווחו על התוצאות. רווחי החברות צמחו בכ-13.5%, גבוה מההערכות ל-9% בהובלת מגזר האנרגיה, חומרי גלם, פיננסים וטכנולוגיה. המכירות צמחו בכ-7.6%.

פוליטיקה המשיכה לשלוט בסנטימנט השוק ברבעון הנוכחי של השנה. השווקים הגיבו בחיוב לתוצאות הבחירות בצרפת עם ניצחונו של מקרון. תוצאה זו הורידה את הסיכון הפוליטי בגוש האירו והוביל לעלויות במחירי נכסי הסיכון ולירידה בתשואות האג"ח של ממשלת צרפת, בעיקר לאחר הסיבוב הראשון. בבריטניה רוה"מ תרזה מיי הפתיעה עם הודעתה על בחירות בזק על מנת לקבל תמיכה רחבה יותר לפני המו"מ עם האיחוד האירופאי.

בארה"ב, דונלד טראמפ סיים 100 ימי כהונה ונשאלת השאלה האם יצליח להעביר את רפורמת המס ותוכנית התמריצים במטרה להאיץ את הצמיחה בארה"ב. ממשל טראמפ שיחרר פרטים על תוכנית הרפורמה במס. התוכנית מאוד שאפתנית ואיננה מפורטת ונראה שתשמש כמסגרת למשא ומתן הן בתוך המפלגה עצמה והן מחוצה לה. התוכנית כוללת בין היתר הורדה אגרסיבית של מס

חברות והטבות לחברות שיחזירו עודפי נזילות לתחומי ארה"ב. לאור העלויות מתחילת שנה שגילמו את הציפיות האופטימיות לתוכנית וספק ביכולת להוציאה לפועל, השוק הגיב להודעה במתינות. הצמיחה בארה"ב ברבעון הראשון היתה חלשה ועמדה על 0.7%. חולשה זו נראית עונתית וניתן לראות זאת מדי שנה בשנים האחרונות. הגורם לכך הינו ירידה בצריכת אנרגיה וביצוע החזרי מס מאוחרים ע"י הממשלה שפגעו בצריכה. המשך התחזקות שוק העבודה, עלייה בשכר, גידול בחיסכון יתמכו בצרכנים בארה"ב ונראה שהצמיחה תהייה גבוהה יותר בהמשך השנה. עם זאת, הצמיחה צפויה להמשיך להיות מתונה ותעמוד סביב 2-2.5% בשנים הקרובות, נמוך מהיעד של 4% שהציב טראמפ. באירופה, הנתונים מצביעים על התאוששות איטית, אך יציבה.



## שוק האג"ח

פרסום נתוני הצמיחה החלשים לרבעון הראשון בארה"ב ומדד המחירים לצרכן לאפריל שהעיד על התמתנות האינפלציה הביא לירידה בתשואות האפיק הממשלתי. תשואת האג"ח הממשלתי ל-10 שנים עומדת על 2.3%. ע"פ הבנק המרכזי בארה"ב צפויות השנה 2 העלאות ריבית כשהאחת צפויה להתבצע כבר ביוני הקרוב. נראה שהמשקיעים פסימיים ומעריכים את ההסתברות לנורמליזציה של הריבית כנמוכה ועל כן אינו מגלם את העלאות הריבית הצפויות. מתוך הערכה שהחולשה בנתונים זמנית, אנו רואים בשוק זה סיכוי לעליית תשואות וירידת מחירים. יחסי סיכון/סיכוי בשוק זה בעייתיים. השקעה לתקופות קצרות בלבד תוך שילוב אג"ח צמודות מדד (TIPS)

**אגח חברות מדורג.** שוק אג"ח החברות המדורג בארה"ב נסחר מתחילת השנה בעלויות שערים הנעות בין 1.8-3.5% תלוי במח"מ מדד אגח החברות המדורגות Baa נסחר ברמות תשואה של 3.6%. על אף התשואה המוגבלת ואיום העלאת הריבית, מרווחים סבירים וריביות גבוהות על הדולר ביחס לשווקים מפותחים אחרים ימשיכו לתמוך בזרימת השקעות לשוק האג"ח בארה"ב וימתן את עליית התשואות הצפויה כתוצאה מהעלאות ריבית ועלייה בציפיות האינפלציה. יש מקום לשלב אפיק זה מנוטרל מטבע כחלק מאפיק החוב בתיק ההשקעות המקומי.

**אג"ח high yield.** שוק האג"ח הלא מדורג המשיך ליהנות מביקוש גבוה, עלה מתחילת השנה בכ-4% ומגלם תשואה של 5.65%. פרמיות הסיכון ירדו משמעותית במהלך השנה האחרונה ועומדות על כ-3.7%. בהתחשב בפרמיה זו נראה שהסקטור יהיה רגיש להתרחבות מרווחים ועלייתם. תחום ההלוואות הבכירות מגלם מרווח די דומה, על אף יתרונותיו המובהקים על פני ה-high yield. יתרונות אלו באים לידי ביטוי בבכירות החוב במבנה ההון, העמדת בטוחות והיותן בעלות ריבית משתנה. עם זאת, גם בתחום ההלוואות הבכירות חלה הצטמצמות מרווחים. עודף ביקוש להלוואות מביא לכך שמרביתן נסחרות מעל הפארי. כיון ושוק ההנפקות אינו עונה על הביקוש המשקיעים נאלצים לרכוש בשוק המשני במחירים גבוהים עם אופציה לקריאה מוקדמת ולסגירה של ההלוואות. המשקיעים עלולים להפסיד את הפרמיה ששילמו והמרווח שהובטח יהיה נמוך יותר ועל כן יש להנמיך את ציפיות התשואה בעת ביצוע ההשקעה באפיק זה.

מכפיל הרווח העתידי של המדד עומד על 17.5 ומגלם תשואה שנתית ממוצעת צפויה של 5.75%. גם בהתחשב בהקלות המס הצפויות והגדלת הרווחים כתוצאה מהם התשואה מגולמת איננה גבוהה ועומדת על כ-6%. שוק המניות האמריקאי (S&P500) עלה בכ-7% מתחילת השנה על רקע הציפיות לגידול בצמיחה כתוצאה ממדיניות טראמפ הצפויה. על מנת לתמוך ולהצדיק את תמחור השוק נצטרך לראות נתונים כלכליים חזקים בהמשך הרבעון.

**שוק המניות באירופה.** שיפור כלכלי הנתמך ע"י שער חליפין נמוך, עלייה באינפלציה ושיפור ברווחי החברות תומכים בשוק המניות באירופה. זאת בנוסף למדיניות פיסקאלית ומוניטרית מרחיבה, התאוששות בסחר העולמי התומכת בייצוא ובהשקעות. אירופה נמצאת מאחור בהשוואה לארה"ב בבחינת המחזור הכלכלי והמדיניות המוניטרית. עם השיפור בנתונים הכלכליים ובצמיחה ניתן לצפות לגידול ברווחים של החברות באירופה, כאשר הצפי לצמיחת הרווחים בשנת 2017 גבוה ועומד על כ-20% ע"פ Thompson Reuters. מדד המניות נסחר במכפיל נמוך ובתמחור חסר ביחס השוק האמריקאי. עיקר הסיכון בהשקעה הינו אי הוודאות הפוליטית ביבשת שיכולה לגרום לתנודתיות כמו גם לירידה באפקטיביות של תוכנית ההרחבה.

**שווקים מתעוררים.** מדדי הייצור (PMI) בכלכלות אלו עולים, הרווחים גדלים בכל הסקטורים במרבית המדינות. מכפיל הרווח עומד על 12.5 נמוך ביחס למכפילי השווקים המפותחים. בניגוד לשנים 2015 ו-2016 בהם קצב צמיחת הרווחים היה נמוך או שלילי קצב צמיחת רווחים הצפוי גבוה ועומד על למעלה מ-20%. הרווחים צפויים לגדול בהובלת מגזרי טכנולוגיה, פיננסים, אנרגיה וחומרי הגלם והצריכה המחזורית. ההתייחסות להשקעה בשווקים אלו אינה צריכה להיעשות באמצעות מדד או כמקשה אחת ויש מקום בבחירה סלקטיבית בהתאם לסביבת הפעילות של החברה גיאוגרפית וסקטוריאלית ותמחור המניה.

**שוק המניות בישראל.** השונות בביצועי המדדים המובילים בישראל נמשכה גם השנה. הרחבת המדדים לא הצליחה לנטרל את ההשפעה של מדד הפארמה על מדד ת"א 35. בלטו לחיוב חברות הנדל"ן המניב, אשר נהנו מסביבת ריבית נמוכה וצמיחה כלכלית במשק. מדד תא 35 הניב ביצועים שליליים מתחילת השנה בשיעור של 3.45% בעוד מדד ת"א 90 עלה בכ-17.5% מתחילת השנה. לאור עליות משמעותיות במחירי המניות ועלייה במכפילים אפיק זה פחות אטרקטיבי ויש מקום לנהל את תיק המניות בארץ באופן סלקטיבי ואקטיבי בהתאם לתמחור ולפעילות החברות.

המשך בעמ' הבא <<

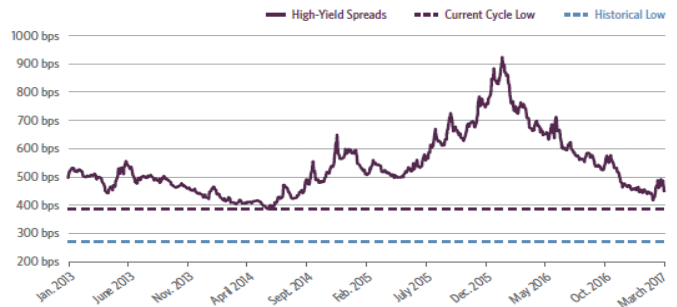
# סקירה רבעונית ותחזית רבעון 3

המשך מעמ' קודם <<

בתיק החוב, יש מקום לשלב נכסים אשר רגישים פחות להעלאות ריבית. בתחום האשראי הסחיר יש לשלב נכסים כגון הלוואות בכירות ו-CLO, אם כי באופן ממותן מבעבר, אך עדיין לנצל איכות אשראי גבוהה יותר עם סיכונים נמוכים יותר בתשואות דומות לאג"ח הלא מדורג. בתחום האשראי הלא סחיר יש לשלב תיקי הלוואות לא סחירות למגזר העסקי או הצרכני בפיזור גבוה במטרה להעלות את התשואה הפוטנציאלית ולהקטין את התנודתיות. 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.

הנתונים המופיעים בסקירה נכונים לתאריך 13.05.2017.

High-Yield Corporate Bond Spreads, Historical Low, and Cycle Low



Source: Credit Suisse, Global Fixed Income, Data as of 21/3/2017

**שוק האג"ח בישראל.** סביבת הריבית הנמוכה ממשיכה לתמוך בהשקעה בשוק האג"ח בישראל. בבחינת האג"ח הממשלתי, לאור התשואות הנמוכות והיעדר הפיצוי על הסיכון יש מקום להשקיע במח"מ מוגבל. בשל ציפיות אינפלציה נמוכות בשוק האג"ח ניתן להגדיל החזקה באג"ח הממשלתי הצמוד.

בבחינת אג"ח חברות. מדד תל בונד 60 עלה בכ-2.9% מתחילת השנה. המדד מגלם תשואה של 0.94% במח"מ של 3.95 שנים ונסחר בפרמיית סיכון של 1.32% בהשוואה לאג"ח ממשלתי במח"מ דומה. על אף המרווחים הנמוכים והתשואות הנמוכות, לאור הערכה כי הריבית לא צפויה להשתנות לפחות עד סוף שנה זו, יש מקום להשקעה באפיק זה. יש לבנות את תיק האג"ח באופן סלקטיבי ולא להשקיע באמצעות המדדים. ניתן לשלב אג"ח חברות שקלי ריבית קבועה המגלם מרווח תשואה מעט יותר גבוה.

**לסיכום:** כצפוי שנת 2017 מאתגרת בבחינת בניית תיק ההשקעות. סביבת הריביות בעולם תומכת בזרימת השקעות לשווקי המניות ולנכסי הסיכון ומביאה לעליית הערך שלהם, כך שאינו מגלם את הסיכון הכרוך בהשקעה בהם. התשואות הפוטנציאליות המגולמות באפיקי ההשקעה השונים הינן נמוכות וכך גם מדדי התנודתיות. על מנת להתמודד עם מרווחי הסיכון הנמוכים והתשואות הגלומות הנמוכות הצפויות במניות יש לנהל את ההשקעות באמצעות ניהול אקטיבי ובחינה סלקטיבית של נכסים. במח"מ סחיר ישנם לא מעט איומים, כגון אי וודאות פוליטית באירופה, כישלון בהעברת תוכנית המס של טראמפ, אשר יכולים להביא לעלייה בתנודתיות בשווקים ואז יהיה מקום לבחון הגדלת ההקצאה לנכסים אלו בהתאם לכדאיות.

## תחזית ארוכת טווח

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



# פיקדונות טובים ירושלים!

מערכת פיקדונות המתאימים לכל צורך



## מומחים בפיקדונות ובפיקדונות מובנים!

מערכת הפיקדונות של בנק ירושלים מציעה מגוון רחב של מסלולי השקעה, בפיקדונות המתאימים לכל צורך - עם ריבית אטרקטיבית במיוחד. בין הפיקדונות המוצעים, ניתן למצוא גם פיקדונות מובנים - פיקדונות עם ביצועים הדומים לביצועי שוק ההון בסיכון נמוך יחסית. ללקוחות כל הבנקים



**בנק ירושלים**

5727\* | הפקדה פשוטה באתר: [Jbank.co.il](http://Jbank.co.il) | בסניף הקרוב אליכם

אין באמור לעיל בכדי להוות המלצה להשקעה או תחליף ליעוץ השקעות המותאם לנתוניו של כל לקוח באופן אישי ועל פי צרכיו הספציפיים. השקעה בפיקדון מובנה מוגדרת כעסקה הכרוכה בסיכון מיוחד. בהצעת פיקדון מובנה הבנק עוסק בשיווק השקעות.



# האם ריאלי להשקיע בנכסים ריאליים?

באותן תקופות להניב תשואות גבוהות יותר. בסקטור התשתיות לרוב ההכנסה צמודה לעליית מחירים ומוגנת בחוזים, בתעשיית המשאבים הטבעיים נוטים להפיק תועלת ממחירים גבוהים יותר, ועשויים להרוויח רווחים גבוהים יותר על בסיס אותו ההון ולמחזיקי נדל"ן לרוב יש את הכוח לגלגל הלאה את עליית המחירים לשוכרים, בנוסף עליות מחירים ורחביות גורמות להקטנת כמות הבנייה בשל עליית עלויות כוח אדם, חומרי הגלם והמימון אשר מביאים להקטנת ההיצע.

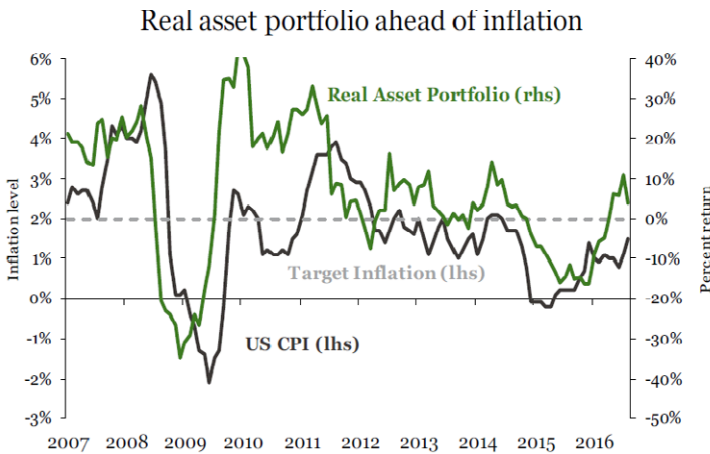
בראי ההיסטוריה תיק השקעות מסורתי אשר הכיל מניות ואג"ח בעיקרו הניב תשואה אטרקטיבית בהשקעה לטווח ארוך, אך כיום בנתוני צמיחה ותשואה נמוכים המשקיעים מחפשים אפיקים אלטרנטיביים ליצירת גידול ושימור ההון. הכנסת נכס ממשי לתיק ההשקעות יכולה לספק מענה ייחודי ביחס לשוקי ההון המסורתיים.

לאחר מספר שנים בהן היינו עדים לצמיחה נמוכה וסביבת ריבית נמוכה היסטורית, נראה כי הגענו לנקודת מפנה. שינוי זה נתמך על ידי קובעי המדיניות הכלכלית שכן להערכתם הכלכלה מוכנה להיכנס למחזור כלכלי חיובי חדש. המצב הנתון והפעולות אותם מתוו המדיניות הכלכליים העיקריים בעולם מבצעים גורמים לנו להסיק שאנו לפתחה של עליית ריבית ועליית סביבת האינפלציה העוליים לגרום לפגיעה בשוק האג"ח ולהפיכתו לפחות אטרקטיבי להשקעה, הן מבחינת התשואה והן מבחינת הקורלציה לשוקי המניות. תשתית זו יוצרת סביבה מתאימה לבחינת כניסת הנכס הריאלי לתיק ההשקעות.

אך מהו נכס ריאלי? נכסים ריאליים הינם נכסים מוחשיים הקובעים את כושר הייצור של הכלכלה, דהיינו הסחורות והשירותים שהחברים בה יכולים ליצור. אלה כוללים נכסים למגורים או למסחר, נכסי תשתיות המספקים חשמל, מים תקשורת ודרכי גישה, סחורות בסיסיות כגון מזון, שמנים, מתכות וספקי אנרגיה. הנכסים הממשים הללו נמצאים לרוב בבסיס שרשרת הצריכה ולכן רגישים לשינויי האינפלציה ואף לעיתים הם הגורמים לשינויי מחירים.

הנכס הריאלי מתאים להכללה בתיקים בעלי גיוון וזאת בשל המתאם הנמוך יחסית שלו אל מול נכסים פיננסים כגון מניות ואג"ח, בעצם הכנסת נכס ריאלי לתיק ההשקעות מתקיימים מספר יתרונות בולטים. רגישות לאינפלציה - גורם עיקרי המאפיין את כל הנכסים הריאליים

בראי ההיסטוריה הוא הרגישות החיובית שלהם להפתעות האינפלציה, גורם זה מקנה להם ערך פוטנציאלי בניסיון להגן על כוח הקנייה העתידי של תיק ההשקעות. ואכן ההיסטוריה מראה כי מניות ואג"ח פגיעים יותר לנוכח הופעת אינפלציה בלתי צפויה ומנגד הנכסים הריאליים נוטים דווקא



**פיזור** - הנכסים הריאליים כאמור מאופיינים בקורלציה נמוכה לשוקי המניות והאג"ח ואף בעלי קורלציה נמוכה בינם לבין עצמם. עצם הכנסתם לתיק מובילה להקטנת התנודתיות ויכולה להניב תשואה טובה יותר ביחס לנכסי הסיכון. לאור אלו כאשר שוק המניות והאג"ח מגלם תשואה נמוכה ומאתגרת מסתמן כי האפיק הריאלי יכול להציג דווקא פעילות חיובית.

Exhibit 6: 20-Year Correlation Matrix

	U.S. Stocks	U.S. Bonds	Real Estate	Commodities	Natural Resource Equities	Infrastructure
U.S. Stocks	1.00					
U.S. Bonds	-0.05	1.00				
Real Estate	0.71	0.18	1.00			
Commodities	0.31	0.06	0.40	1.00		
Natural Resource Equities	0.69	-0.02	0.66	0.66	1.00	
Infrastructure	0.65	0.13	0.64	0.46	0.68	1.00

At December 31, 2016. Source: Morningstar



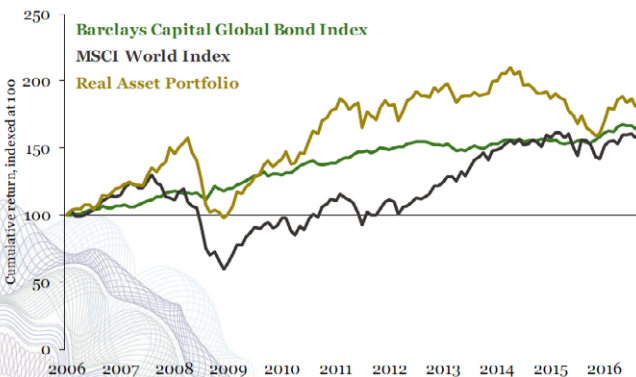
הפיזיים, מחירי ניירות הערך משתנים בהתאם לציפיות הכנסה וביצועים עתידיים. כמשקיע השקעה ישירה בנכס ריאלי מצריכה הון רב ונוטה להיות בעלת נזילות נמוכה ולכן על ידי השקעה בניירות ערך או חוזים עתידיים המייצגים את הענף ניתן לנטרל את חיסרון הנזילות והחסור במידע לגבי הערך האמיתי של הנכסים, התגברות על חיסרון זה ממקמת את הנכס הריאלי בנקודת השקעה נוחה יותר.

**תחרותיות מוגבלת** - נכסים ריאליים בתחום התשתיות כגון חברות בעלות כבישי אגרה, צינורות נפט, הובלת גז, אספקת חשמל ושירותים אחרים, מתקיימים בתוך סביבה המאופיינת במיעוט תחרותיות, אם בכלל, ולכן הם נתפסים כמוצר דפנסיבי. לאור עובדה זו ההכנסה ממוצרים אלו הינה לרוב קבועה ושוטפת ותלויה במידה מועטה בשינויים החולשים על השוק.

**הכנסה קבועה ושוטפת** - אספקט נוסף היוצר תעדוף לנכסים הריאליים הינו ההתנהלות בחוזים ארוכי טווח אשר באים לידי ביטוי ביתר שאת בתחום הנדל"ן המניב והתשתיות. אופי פעילות זה מייצר הכנסה קבועה צמודת מדד וגורם לנכסים ריאליים להוות חלופה לאג"ח הנמצא כיום בתשואות שפל היסטוריות.

התפיסה שאמורה להוביל את תיק השקעות הינה פיזור, גיוון וניהול סיכונים. נכסים ממשיים הינם ענף אחד מיני רבים המרכיבים את תיק השקעות וכמו בכל ענף גם בענף זה יש לבצע פיזור על מנת להגיע לרמת סיכוי סיכון אופטימלית. קטגוריית הנכסים הריאליים מציעה אופי זהה אך בתוכה ישנו שוני מובהק בין הנכסים הנכללים בה, לדוגמה השקעה בסחורות אל מול השקעה במניות של חברות נדלן - בזמן שמחירי הסחורות משתנים בהתאם לביקושים וההיצעים

Real asset performance vs. equities and bonds



Source: Bloomberg, ETF Securities. Chart data from 3/31/06 to 10/31/16



מדור פיננסי

רו"ח אבי דויטש, מנכ"ל קרן אקספו - קרן אשראי סולידית



# השקעה בקרן אשראי

## האם אנחנו בעיצומו של עידן השקעות חדש ולא שמנו לב?

ריבית אפסית זו נועדה לדרבן את ההשקעות במשק במטרה להביא את המשק בחזרה למסלול של צמיחה והשקעות חדשות.

הצמיחה בישראל היא חיובית ויפה והינה מהבולטות בעולם המערבי, אם כי ניתן לזקוף אותה בעיקר לתחומי ההיטק והסייבר המתפתחים בקצב הולך וגדל, שבהם ישראל נחשבת לאחת המעצמות הגדולות בעולם.

הריבית הנמוכה צפויה להישאר איתנו ככל הנראה גם בשנתיים הקרובות לפחות וגם אם תעלה במקצת היא תהיה נמוכה במונחים השוואתיים לאורך זמן. בנק ישראל הצהיר לפני זמן מה כי הריבית הנמוכה הקיימת כיום צפויה להישאר כך ככל הנראה לפחות עד סוף שנת 2017.

### השקעה באגרות חוב בבורסה

בריבית כל כך נמוכה "הסתיימו" אפיקי ההשקעה הסולידיים המקובלים בשוק ההון והם כבר מזמן אינם אטרקטיביים למשקיעים.

למעשה, הסיכון בהשקעה ברוב הגדול של אגרות החוב בבורסה, גבוה באופן משמעותי מסיכויי רווח ההון בהשקעה באגרות אלו או מקבלת הריבית השוטפת ולכן רוב המומחים אינם ממליצים להשקיע כיום באגרות חוב עקב יחס סיכוי-סיכון הנוטה בכיורור לצד הסיכון ולכן אינו כדאי להשקעה. בתקופה האחרונה אנו עדים לירידות משמעותיות במחירי אגרות החוב כפועל יוצא מרמת סיכון הולכת ועולה באגרות החוב.

### קרנות השקעה

בהעדר אלטרנטיבת השקעה סחירה ראויה בשווקי האג"ח, פונים בשנים האחרונות יותר ויותר יועצי השקעות בנקאיים, בתי השקעות,

### ענף האשראי בישראל

ענף האשראי בישראל נשלט מאז ומתמיד על ידי המערכת הבנקאית. הבנקים מנהלים תיקי אשראי בהיקף של מאות מיליארדי שקלים הניתנים למיליוני לווים עסקיים ופרטיים. בעקבות המשבר בשווקי ההון והאשראי בעולם בשנת 2008, הגיעו הרגולטורים למסקנה כי צריך להפוך את העולם הפיננסי למקום בטוח יותר. בתהליך הדרגתי, שהחל בתחילת העשור הנוכחי ואשר סיומו עדיין לא נראה באופק ויימשך לפחות עד תחילת העשור הבא, פועלים הרגולטורים במספר מישורים:

1. הגדלת יחס הלימות ההון של הבנקים.

2. הקטנת השקעת הבנקים במוצרי השקעה מסוכנים.

3. מגבלות רגולטוריות פנימיות להקטנת סיכויי אשראי.

4. פיקוח קפדני יותר על תיקי אשראי והקטנת סיכונים עתידיים.

פעילות זו של הרגולטורים בכל העולם המערבי מביאה להקטנה עקבית ומתמשכת ביכולתם של הבנקים להעניק אשראי ללקוחותיהם. התקשורת מכנה זאת בשם "מצוקת אשראי" והיא נובעת, רובה ככולה, כתוצאה ממגבלות רגולטוריות- מנהלתיות המביאות לכך שהיצע האשראי על ידי הבנקים נמוך מהביקוש לאשראי ע"י הלקוחות.

### הריבית במשק

כתוצאה מאותו משבר פיננסי שאירע בשנת 2008, אנו עדים לירידת ריבית מתמשכת בעולם המערבי בכלל ובישראל בפרט, לאורך השנים האחרונות.

מזה כשנתיים שריבית בנק ישראל עומדת על 0.25% לשנה בלבד.



משקיעים, פמלי-אופיס ואחרים, להשקעה בקרנות השקעה, או ישירות בנדל"ן בארץ ובחול. ההשקעה בקרן השקעה מחייבת לימוד מעמיק של תחום הפעילות של הקרן, מה הסיכויים/הסיכונים שבהשקעה זו ובהשקעות אחרות של הקרן, בעוד כמה שנים קרן ההשקעה אמורה לחזור למשקיע ומתי המשקיע צפוי לקבל רווחים מההשקעה, במידה ויהיו רווחים.

כל הקרנות האלו מציעות "על הנייר" תשואה פוטנציאלית גבוהה יחסית למשקיע, אך הניסיון הרב לאורך השנים מלמד כי חלק מהקרנות יניבו תשואה גבוהה, חלק יפסידו את כספי המשקיע (הפסד מלא או חלקי) וחלק יניבו רווחיות הנמוכה בהרבה ממה שהוצג במצגות "על הנייר". הניסיון גם מלמד כי קשה מאוד ואפילו בלתי אפשרי לבחור מראש את הקרנות שיצליחו ולכן גם אם מפזרים את ההשקעה בכמה קרנות, בסוף מקבלים תשואה ממוצעת על סך ההשקעה בקרנות שבדרך כלל מאכזבת ואינה הולמת את רמת הסיכון שבהשקעה.

בצורה סולידי, שמרנית, אחראית וזהירה, יכול לקבל ריבית שנתית יפה על השקעתו ובמקביל יכול לדעת כי הסיכון בהשקעתו נמוך מאוד וכך הוא יקבל יחס סיכוי-סיכון מצויין על השקעתו.

## תיק ההשקעות שלך

כידוע תיק השקעות לכל משקיע נבנה לפי צרכיו והעדפותיו של המשקיע. תיק השקעות בנוי בדרך כלל משלושה רכיבים - מרכיב של השקעות סולידיות, השקעות בעלות רמת סיכון ממוצעת והשקעות מסוכנות יותר. קרנות אשראי עם בטחונות נדל"ן מהוות חלק מהרכיב הסולידי בתיק ההשקעות והן משפרות את הריבית הממוצעת על רכיב זה בתיקי ההשקעות וכתוצאה מכך הפכו להיות אטרקטיביות מאוד להשקעה. השקעה באשראי הופכת להיות בשנים האחרונות לנפוצה יותר בתיקי ההשקעות של לקוחות בכל העולם ומהווה סגמנט מעניין וסולידי ברכיב ההשקעות של משקיעים רבים.

## קרנות אשראי - העולם החדש

קרן אשראי פועלת בדומה לפעולת מתן האשראי של בנק. כאשר בנק נותן אשראי ללקוח (עסקי או פרטי), הוא עושה זאת ברמת סיכון נמוכה. כאשר בנק נותן אשראי ללקוח והלקוח מספק לבנק בטחונות נדל"ן להבטחת פרעון האשראי שניתן לו, רמת הסיכון לבנק נמוכה עוד יותר, לדוגמא: בישראל, בתחום המשכנתאות פחות מ-0.5% מהלקוחות מוגדרים כלקוחות בעייתיים שאינם משלמים את תשלומי המשכנתא וכנגדם ננקטים הליכי גביה ו/או מימוש נכסים. משמעות הדבר היא כי בנק הנותן אשראי כנגד בטחון נדל"ני עובד בסביבה עסקית בטוחה מאוד היות שכמעט 100% מההלוואות פועלות כסדרן וזהו אחוז הצלחה מדהים וחסר תקדים.

## איך זה יכול לפעול לטובת המשקיע?

משקיע אשר משקיע את כספיו בקרן אשראי העובדת בסביבת סיכון נמוכה מאוד, הכוללת בטחונות נדל"ן בישראל ומוודא כי הקרן פועלת

\* האמור לעיל אינו מהווה ייעוץ משפטי, פיננסי, מיסוי, כלכלי או ייעוץ אחר כלשהו להשקעה ועל כל המעוניין לבצע השקעה להיוועץ במומחה מתאים.



# השקעה בקופת גמל לפי תיקון 190 - מורה גבונים

(24,183 \* 7.5% לחודש - בשנת 2017)

- הפקדות מעסיק לפיצויים מעבר לתקרת הפיצויים (32,000 ₪ בשנת 2017)
- כספי פיצויים שהועברו ל"חשבון חדש", דהיינו כספי פיצויים שהושארו בחשבון חדש בקופ"ג לאחר התחשבות עם מס הכנסה בסיום העסקה

יש לציין כי גם קצבה הנובעת מהפקדה בקופ"ג להשקעה נחשבת לקצבה מוכרת, אך בשונה מקופ"ג לפי תיקון 190, קופ"ג להשקעה נזילה החל מיומה הראשון ללא תלות בגיל העמית. עמית אשר יהיה מעוניין למשוך את הכספים מקופ"ג להשקעה שלא בדרך של קצבה ישלם מס רווחי הון של 25% על הרווח הראלי. החל מגיל 60 יחולו על קופ"ג להשקעה כללי המשיכה החלים על קופ"ג לפי



תיקון 190, דהיינו משיכה כקצבה מוכרת או היוון קצבה מוכרת (משיכה כסכום הוני) כפי שיפורט בהמשך.

## ההטבה המרכזית לפי תיקון 190 היא, שקצבה אשר תוכר כקצבה מוכרת תהיה פטורה ממס (ללא הגבלת תקרה).

- בנוסף, ניתן למשוך את הקצבה המוכרת כסכום הוני (היוון קצבה), בכפוף לעמידה בכל התנאים הבאים:
- גיל 60 ומעלה.
- הוכחת קצבה "מזערית", בסך 4,405 ₪ (בשנת 2017) שלא מקרן פנסיה ותיקה או מפנסיה תקציבית.
- התחלת קבלה של הקצבה בפועל.

אם עברתם את גיל 50, ייתכן מאוד שנחשפתם בתקשורת האינטרנטית והאחרת למודעות פרסום רבות המדברות על כך ש"מגיע לכם כסף מהמדינה" לאור תיקון 190.

מן הסתם, אם גיל הפרישה ההולך ומתקרב התחיל להעסיק אתכם, והמחשבות על הקצבה בפנסיה החלו לצוץ, אזי המודעות משכו את תשומת לבכם. מאחורי המודעות עומדים בתי ההשקעות, אשר

מעוניינים שתשקיעו כספים בקופות הגמל שלהם, בפיתוי ההטבות אותן מציע תיקון 190, ובשילוב יתרונות נוספים כגון: דמי ניהול אטרקטיביים, מסלולי השקעה מגוונים, ואפשרות מעבר בין מסלולי השקעה בלי שהדבר ייחשב לאירוע מס. אם כן במה עסקינן? מהן אותן הטבות לפי תיקון 190 שבהן מדובר, והאם הן מצדיקות השקעה בקופות גמל על פני מכשירי השקעה אלטרנטיביים בשוק ההון?

תיקון 190, אשר נחקק כבר ב-2012, עוסק במגוון נושאים, שאחד מהם הינו "קצבה מוכרת".

מהי "קצבה מוכרת"? מדובר בקצבה, המתקבלת מכספים שהופקדו לחיסכון פנסיוני - אשר במועד ההפקדה לא התקבלה בגינם הטבת מס. כספים אלה יכולים לנבוע מהפקדת כספים לחיסכון עצמאי (ללא הפקדות מעסיק) בקופ"ג לקצבה, אשר במועד ההפקדה לא היה זכאי החוסך בגינן להטבות מס לפי סעיפים 45 א' (זיכוי) או סעיף 47 (ניכוי) לפקודת מס הכנסה.

קצבה מוכרת יכולה לנבוע בנוסף גם מהפקדות במעמד שכיר:

- הפקדות עובד לתגמולים מעבר לתקרה המזכה בהטבות מס (8,600 \* 7% לחודש - בשנת 2017)
- הפקדות מעסיק לתגמולים מעבר לתקרת ההוצאה המוכרת

לא היה זכאי להטבות מס בנין ההפקדות שמתחת לתקרה.

## ומה קורה עם ירושות:

חוסך בקופ"ג יכול למנות מוטבים שיקבלו את יתרת הכספים הצבורים לאחר פטירתו, על פי התנאים הבאים:

א. העמית נפטר לפני גיל 75 - יקבלו המוטבים פטור מלא ממס על הסכום שנחסך.

ב. העמית נפטר לאחר גיל 75 - (השינוי בעקבות תיקון 190):

1. במידה והנפטר טרם החל לקבל את הקצבה המוכרת יוכלו המוטבים:

א. למשוך את הכספים כסכום הוני - ולשלם מס רווח הון של 15%.

ב. להעביר את הכספים לקופה חדשה ע"ש המוטב ולמשכם כקצבה בעתיד - ולקבל פטור מלא ממס, כולל על הרווחים העתידיים.

ג. להעביר את הכספים לקופה חדשה ע"ש המוטב ולמשכם כסכום הוני בעתיד - בתשלום מס של 15% על הרווח ביום העברת הכספים, ומס בשיעור של 25% על הרווחים שנצברו מיום ההעברה ועד ליום משיכת הכספים.

2. במידה והנפטר החל לקבל את הקצבה המוכרת, תוך הבטחת מספר קצבאות מינימלי למוטבים לאחר פטירתו, יוכלו המוטבים:

א. למשוך את הכספים כסכום הוני - ולשלם מס רווח הון של 15%

ב. למשוך את יתרת הכספים כקצבה - ולקבל פטור ממס עד לתקרת הקצבה המזכה (8,360 ₪ בשנת 2017).

## לסיכום - אין ספק שהפקדת כספים לחיסכון בכלל, ולחיסכון

פנסיוני בפרט - היא דבר מבורך, אך בסבך התקנות והמיסוי, יש לעשות זאת בתבונה ובתכנון מושכל, כדי להפיק ממנה את המירב.

כמו כן יש לזכור, שבנוסף לתקנות המיסוי והמשיכה, צריך לקחת בחשבון בכל תכנון חיסכון והשקעות את כלל הנתונים האישיים

והמשפחתיים, הצרכים, ההעדפות, האלטרנטיבות הקיימות, ולבצע תכנון חיסכון והשקעות מושכל המתחשב בהם, תוך הבנת הסיכויים

והסיכונים באלטרנטיבות השונות לחיסכון והשקעות.

הכותב ושותפיו הינם מנהלים בחברת "שבילים תכנון פיננסי אישי ומשפחתי", ומייעצים ליחידים ולמשפחות באימוץ אסטרטגיות וכלים פיננסיים שיסייעו בהשגת מטרות חיים, ובניהול נכון של כלכלת המשפחה על כלל היבטיה. האמור אינו מהווה ייעוץ ו/או שיווק פנסיוני ו/או ייעוץ מס המתחשבים בצרכי כל אדם, ואינו נועד להחליפם.

חוסך העומד בתנאים הנ"ל ומבצע היוון של הקצבה המוכרת יישלם מס רווחי הון של 15% על הרווח הנומינלי, במקום 25% על הרווח הריאלי (שיעור המס בהשקעה רגילה בשוק ההון).

**אך - אליה וקוץ בה.** למרות ההטבות הגלומות בקצבה המוכרת, יש לתת את הדעת למספר נקודות:

1. אין אפשרות לדעת - עד מועד קבלת הקצבה בפועל - מהו המקדם שעל פיו תחושב הקצבה (במלים אחרות - כמה שקלים צריכים להחסך עד היציאה לפנסיה לכל שקל של קצבה). " . האם מבחינה כלכלית קבלת קצבה פטורה ממס מקופ"ג לפי תיקון 190 תהיה עדיפה על פני חיסכון באפיק אחר ו"אכילת" החסכון באופן עצמאי ביציאה לפנסיה (תוך תשלום מס רווחי הון) ? תשובה לשאלה זו תלוייה בין היתר בהנחות על תוחלת החיים שלנו, על יכולתנו להשיג תשואה עודפת באפיקים אחרים, ועוד.

בנוסף, קופות הגמל מוגדרות כקופות "לא משלמות" לקצבה, כלומר חוסך המתעתד למשוך את החיסכון כקצבה, יצטרך להעביר את הכספים לקופת גמל "משלמת" (לדוגמא קרן פנסיה או פוליסת מנהלים)

2. בשל הקושי הקיים "בצביעת" הכספים שהופקדו כקצבה מוכרת, רשויות המס מערימות קשיים רבים באישור משיכת כספים כקצבה מוכרת. אי לכך, מומלץ לשמור את כל טפסי 106 והדוחות השנתיים מחברות הביטוח לאורך השנים. החל משנת 2016 החלו המעסיקים להידרש לדיווח על הכספים המופקדים במבנה אשר יאפשר לגופים הפיננסיים לבדל את הכספים שהופקדו כקצבה מוכרת.

3. הכספים ניתנים למשיכה החל מגיל 60 בלבד. משיכת כספים לפני גיל זה תחשב משיכה שלא כדין ותגרור תשלום מס של 35% לכל הפחות.

4. חוסך בן 60 שלא פרש פרישה מוקדמת, לא יוכל להוון את הכספים, כיוון שלא יוכל להוכיח קבלת קצבה מזערית - וזאת עד לפרישתו בפועל.

5. לא תמיד תשלום מס נומינלי של 15% עדיף על מס ריאלי של 25%. בהחלט ייתכנו מצבים (במיוחד בשנים בהן האינפלציה גבוהה) בהם תשלום מס על הרווח הריאלי יהיה נמוך יותר מתשלום מס על הרווח הנומינלי.

6. ככלל, הפקדות בקופ"ג במעמד עצמאי נחשבות כהפקדה לקצבה מזכה, זאת עד לסכום הפקדה שנתי של 34,056 ₪ (בשנת 2017) - תקרת ההפקדה המוכרת לצרכי מס לעצמאי. אי לכך, נקודת המוצא של רשויות המס היא, שרק כספים שיופקדו מעבר לסכום זה יחשבו ככספים לעניין קצבה מוכרת, אלא אם יוכיח העמית כי



מדור פיננסי

עופר מושקוביץ, מנכ"ל Kappa Real Estate

**Kappa**  
Real Estate Investments



# נדל"ן להשכרה מגובה ע"י ממשלת ארה"ב

## Section 8

ע"י הממשל נוצרים זמני המתנה ארוכים. הסוכנות לעתים נאלצת לסגור את רשימת המתנה כאשר מספר המשפחות ברשימה עולה על אלו שניתן לעזור להן בעתיד הקרוב. מעל 2 מיליון משפחות משתתפות בתכנית, מתוכם כמיליון משפחות גרות בנכס המסובסד ע"י התכנית.

משפחה שקיבלה אישור לתכנית יכולה לחפש בית שמקבל אישור לעמידה בסטנדרטים של בריאות ובריאות כפי שנקבעים בתכנית. כמו כן עליהם למצוא בית שהבעלים שלו הסכים להכניסו תחת התכנית. הסוכנות שולחת מפקח שתפקידו לבדוק את הבית ולראות האם הוא עומד בסטנדרטים הנדרשים ולקבוע האם שכר הדירה המבוקש הוא הגיוני. שכר הדירה משולם לבעל הנכס ישירות ע"י הסוכנות הממשלתית בשם הדיירים והדייר משלם לסוכנות את ההפרש בין הסכום המסובסד לבין שכר הדירה המבוקש. הסכום המסובסד ע"י הממשל הינו כ-70%-90% משכר הדירה.

כאשר הסוכנות מאשרת בית מגורים למשפחה, הדיירים ובעל הנכס חותמים על הסכם שכירות, וכמו כן בעל הנכס והסוכנות חותמים על הסכם סיוע בתשלומים לתקופה מקבילה לזו של חוזה השכירות. המשמעות היא שלכל אחד מהצדדים: הדייר, בעל הנכס והסוכנות יש חובות ואחריות תחת התכנית.

**חובות הדייר:** כאשר הדייר בוחר בית שמאושר לתכנית, הוא חותם על הסכם שכירות לשנה לפחות. הדייר יידרש לעתים להפקיד פקדון לבטחון לבעל הנכס. כאשר הדייר עובר לבית הוא נדרש לעמוד בתנאי חוזה השכירות ובתנאי התכנית, לשלם את החלק שלו בשכר הדירה בזמן, לשמור על הנכס במצב טוב ולהודיע לסוכנות על כל שינוי בהכנסה או בהרכב המשפחה.

**חובות בעל הנכס:** תפקיד בעל הנכס בתכנית הוא לספק בית במצב טוב, בטוח ובתנאים סניטריים טובים ולגבות שכר דירה הגיוני. הבית צריך לעמוד בסטנדרטים של איכות ולשמור על אותם סטנדרטים כל עוד בעל הנכס מקבל עזרה בשכר דירה מהתכנית. כמו כן הוא נדרש לספק את השירותים שהוסכם עליהם בחוזה

שוק הנדל"ן להשכרה בארה"ב הוא עצום מאחר וחלק גדול מהאוכלוסיה גרה בשכירות. לנו כמשקיעים נפתחת אפשרות להשקעה המניבה תשואות זו ספרתיות. יחד עם זאת כאשר אנו משקיעים בנדל"ן לצורך השכרה יש פרמטרים רבים שיש לקחת אותם בחשבון: מיהו מנהל הנכס אשר יגבה את דמי השכירות, יטפל בכל הליקויים ובפניות הדיירים, יפנה את הדייר במקרה הצורך, מהי התשואה שיניב לנו הנכס בפועל אחרי הוצאות, באיזה אזור נמצא הנכס ומהי איכות הדיירים, ומה אם הנכס יעמוד ריק? יש דרכים רבות להקטין את הסיכונים המדוברים. אחת מהן היא השקעה בנכסים המושכרים במסגרת תכנית תמיכה באוכלוסיות חלשות אשר ממומנת ע"י הממשל הפדרלי.

התכנית נקראת Housing Choice Vouchers או בכינויה הנפוץ יותר Section 8 ומטרתה לסייע למשפחות בעלות הכנסה נמוכה להגיע לדירה. מי שאושר לתכנית יכול לחפש דיור המתאים לצרכיו ורצונותיו ואינו מוגבל ליחידות דיור הנמצאות באזורי דיור ציבורי. הקופונים (vouchers) מוענקים ע"י סוכנויות מקומיות של הממשל (PHAs - Public housing agencies). הסוכנויות המקומיות מקבלות מימון מכספי ממשל מהגוף האחראי על כך:

U.S. Department of Housing and Urban Development (HUD) הזכאות לסבסוד נקבעת על סמך מבחני הכנסה שנתית וגודל המשפחה. ההכנסה השנתית אינה יכולה לעלות על 50% מההכנסה החצינית של אותו מחוז או האזור שבו בחרה המשפחה להתגורר. על פי חוק הסוכנות מחויבת לחלק לפחות 75% מהסבסוד למועמדים שהכנסתם השנתית אינה עולה על 30% מההכנסה החצינית. הסוכנות מוודאת את המידע עם סוכנויות מקומיות אחרות, המעסיק של המועמד והבנק ועל סמך המידע תיקבע הזכאות של המועמד לסכום העזרה בדיור. לאחר מכן ייכנס המועמד לרשימת המתנה, אלא אם כן יש אפשרות לסיוע מיידי. כאשר מגיע תור המועמד, הסוכנות יוצרת איתו קשר ומנפיקה לו את קופון הזכאות (Voucher).

מאחר והביקוש לעזרה בדיור עולה על מקורות הסיוע המתקצבים

3. הנכס במצב טוב מאחר ועובר בדיקה שנתית.
4. זהות אינטרסים עם הדיירים המעוניינים לשמור על הקופון המיוחל.
5. חלק מדרישות התכנית בדיקות רקע של הדיירים ועברם.
6. סיכוי גבוה מאוד להשכיר את הנכס לדייר שאושר בתכנית בגלל רשימת ההמתנה לנכסים כאלה.
7. והכי חשוב... התשואה על ההשקעה גבוהה כי שכר הדירה גבוה ומחיר הרכישה של הנכס נמוך.

### החסרונות של Section 8

1. עבודת ההכנה הנדרשת לאישור הנכס לתנאי התכנית.
  2. עמידה בבדיקה שנתית של המפקח מטעם התכנית.
  3. שכר הדירה נשלט ע"י התכנית.
- ליסינג**, וינסטון צ'רצ'יל אמר "הפסימיסט רואה קושי בהזדמנות, האופטימיסט רואה הזדמנות בקושי". שוק ה-8 Section הינו דוגמא כיצד ניתן למצוא הזדמנויות גם בקושי.

לפרטים: עופר מושקוביץ 054-2376933

השכירות ובחזרה מול הסוכנות.

**חובות הסוכנות:** הסוכנות מנהלת את תכנית הסיוע בדיור ומספקת למשפחות עזרה בשכר דירה המאפשרת להם לחפש בית שיתאים לצרכיהם. הסוכנות חותמת על הסכם עם בעל הנכס על מנת לספק עזרה בתשלומי שכר הדירה בשם המשפחה. אם בעל הנכס אינו עומד בחובות החלות עליו במסגרת הסכם השכירות, הסוכנות יכולה להפסיק את הסיוע בתשלומים. על הסוכנות חלה החובה לבחון מדי שנה את ההרכב המשפחתי ואת ההכנסה השנתית וכמו כן לבדוק את מצב הנכס לפחות פעם בשנה על מנת לאשר שהנכס עומד בסטנדרטים הנדרשים.

**תפקידי ה-HUD:** לכסות את עלות התכנית. לספק מימון לסוכנויות המקומיות. כמו כן הוא משלם עמלה לסוכנויות המקומיות המכסה את העלויות שלהם בתכנית. כאשר יש כספים נוספים בתכנית, הוא מעביר לסוכנויות אפשרות להגשת בקשות נוספות למשפחות חדשות. כמו כן הוא מפקח שהסוכנויות המקומיות אכן דואגות שחוקי התכנית יקוימו במלואם.

### היתרונות של Section 8

1. שכר הדירה משולם ברובו ע"י ממשלת ארה"ב.
2. שכר הדירה מעט גבוה יותר מהמקובל בשוק.





# החזרי מס בעקבות קיזוז הפסדים אופטימלי מרווחים בשוק ההון

היות ואם היה נוצר רווח הרי הוא היה פטור ממס. הפסד הון שנוצר ממכירת נכס מחוץ לישראל יקוזז קודם כל כנגד רווח הון מחוץ לישראל. במידה ויותר הפסד הון לקיזוז ניתן יהיה לקזזו כנגד רווח הון בישראל.

## הפסדים ממימוש ניירות ערך:

המחוקק ביצע הבחנה בין קיזוז הפסד הון מני"ע שנוצר בשנת המס השוטפת לבין הפסד הון שנוצר בשנים קודמות. להלן הכללים לגבי קיזוז הפסדי הון החלים על ניירות ערך סחירים בבורסה.

1. הפסד הון שוטף יקוזז כנגד (1) רווח הון ריאלי, (2) שבח ממקרקעין, (3) הכנסה מריבית או מדיבידנד שנובעים מאותו נייר ערך שמומש, (4) הכנסה מריבית או מדיבידנד שמקורם בניירות ערך אחרים ובלבד ששיעור המס החל עליהם לא עולה על 25% (נכון לשנת המס 2016);
2. הפסד הון מועבר משנים קודמות יקוזז כנגד רווח הון ריאלי בלבד.



## דגשים בסדר קיזוז הפסדי הון:

1. הפקודה מאפשרת בחירה של אופן קיזוז הפסדים מניירות ערך סחירים כך שאדם יכול לבחור את אופן קיזוז ההפסדים האופטימלי עבורו באופן ספציפי.
2. במהלך השנה רשאי כל תושב להחליט האם לממש נייר ערך מסוים בהתחשב ביכולת קיזוז ההפסדים שלו מנכסים ממקורות אחרים.
3. יחיד שהינו בעלים של מספר חשבונות בנק - ברוב המקרים,

בימים אלו החלה התקופה בה חלה החובה להגשת הדוח השנתי בגין שנת 2016 ולצורך הגשתו זוהי הזדמנות ראויה לבחון את הסוגיות הקשורות בנושא קיזוז הפסדי הון כנגד רווחי הון. במאמר זה תוצג סקירה של כללי קיזוז הפסדי הון מרווחי הון, מריבית ומדיבידנד. (יש לציין כי, מאמר זה רלוונטי גם לכל אותם תושבי ישראל אשר אינם חייבים בהגשת דו"ח שנתי לרשות המיסים, אך מעוניינים לבחון את זכאותם לקבלת החזרי מס). פקודת מס הכנסה קובעת כי יחיד תושב ישראל חייב במס על רווח

ההון, ריבית ודיבידנד שנצמח/ הופק בישראל ו/או מחוץ לישראל בשיעור של 25% או 30% (באם היחיד הינו בעל מניות מהותי). כמו כן, בגין מימוש ניירות ערך יחול גם מס יסף (מס על הכנסות גבוהות) בשיעור של 2% מכל הכנסה העולה על 803,520 ש"ח (נכון לשנת 2016).

## כללי קיזוז הפסדי הון:

הכללים הבסיסיים להתרת קיזוז הפסדי הון:

1. הפסד הון נוצר במועד בו מימש אדם נכס/מניה במחיר הנמוך מעלותו. ויודגש, הפסדי הון מקוזזים על בסיס מימוש בפועל של הנכס.
2. הפסד הון יותר בקיזוז במקום בו אילו היה רווח הון הוא היה מתחייב במס. לדוגמא, עולה חדש פטור ממס רווח הון בגין מכירת נכס במהלך עשר השנים ממועד עלייתו (על כן, אם נוצר לעולה החדש הפסד ממכירת נכס בתקופה זו, הפסד זה אינו ניתן לקיזוז

לאדם הפסד הון והוא לא דיווח על כך לרשות המיסים, הפסד הון זה לא יוכר על ידי רשות המיסים.

כאמור אנו עומדים לפני הגשת הדוח לשנת המס 2016. ומכיוון ושיטת המיסוי בישראל הינה על בסיס שנתי (ולא עבור כל אירוע בנפרד), אנו ממליצים להתייעץ עם רו"ח מומחה במטרה לבחון את רווחי ההון תוך ניצול הזכות לקיזוז הפסדי הון מה שמקנה יתרון מיסויי על פי החוק.

האמור במאמר זה הינו על דעת הכותב בלבד, אינו משקף בהכרח את עמדת רשויות המס ואינו תחליף לייעוץ מקצועי פרטני.

RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח מעניקים שירות וליווי מקצועי למשקיעים בשוק ההון כמו גם בשירותים נוספים בתחומים של מיסוי מקומי ובינלאומי.

< הכותב הינו שותף ומנהל מחלקת המיסים בפירמת RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח.

< סייעה בהכנת וכתבת המאמר: דנה אסרף - מחלקת מיסים. RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח

הבנקים אינם ערוכים לבצע קיזוז הפסדים בין מספר חשבונות בנק שבעלות היחיד בהם נוצרו רווחים (קל וחומר כאשר חשבונות הבנק נמצאים במוסדות בנקאים שונים). על כן, מומלץ לבדוק את רווחי והפסדי ההון בגין כל חשבון בנק (באמצעות טופס 867 - טופס המפרט את רווחי ההון והפסדי ההון לגבי כל שנת מס מסוימת וכן את המס שנוכה במקור בגין אותם רווחים).

4. הפסדים מהשקעות שירדו לטמיון - השקעות שהתגלו כלא כדאיות/ירדו לטמיון לרבות ערביות אישיות שניתנו כנגד אותם השקעות יחשבו כהפסדי הון וניתן יהיה לקזזם כנגד רווחי הון.

5. הפסדי הון שנוצרו מניירות ערך ניתנים לקיזוז גם כנגד שבח ממקרקעין.

6. מחילת חוב - במידה וקיימת ראייה חד משמעית שחוב נמחל, ניתן במועד זה להכיר בחוב כהפסד הון.

7. על מנת שאדם יוכל לקזז הפסדי הון הוא נדרש להגיש דוח שנתי למס הכנסה בגין השנה בה נוצר ההפסד וכן בשנה שבה אדם בוחר לבצע קיזוז הפסד הון מרווח הון. במידה ובשנת מס מסוימת נוצר



## GAME READY™

החלמה מהירה יותר. התאוששות משופרת.

### עברת החלפת ברוך או ירך? נקעת את הרגל? יש לך קרע בכתף? סובל מנפיחות וכאבים?

עכשיו בישראל!

טיפול חדשני המתאים לכל פציעות הספורט ולאחר ניתוחים אורתופדיים, מיום הפציעה/ניתוח ועד לסוף השיקום. הטיפול באמצעות ה-Game Ready® יחסוך לך זמן וכסף!

Game Ready® - מכשיר שמבצע פעולות לחץ וקור במערכת אחת. מבוסס מחקרית ומוכח כיעיל ביותר להורדת כאבים, נפיחות ובצקות. המכשיר מאפשר הגעה ליעדי שיקום הרבה יותר מהירים ומזרז חזרה לפעילות יום-יומית ללא כאבים ותופעות לוואי.

כבר שנים שה-Game Ready® מומלץ על ידי מיטב האורתופדים ועכשיו המהפך הגיע לישראל.

Game Ready® נוח לשימוש ונייד, והינו הבחירה של כל ספורטאי העלית ושל המרכזים המובילים בעולם לאורתופדיה ולרפואת ספורט. את ה-Game Ready® ניתן לרכוש או להשכיר. ניתן גם בליסינג.

בסקרים מתמשכים, למעלה מ-6,450 מטופלים דיווחו על ה-Game Ready® :



לקביעת הדגמה התקשרו:

052-3612447

למידע נוסף: [www.gameready.com](http://www.gameready.com)

למעלה מ-  
**98%**

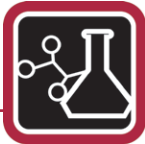
מרוצים שהרופא או איש הצוות הרפואי הציע את Game Ready® כאפשרות לתהליך החלמה

למעלה מ-  
**88%**

סייע להפחית את כמות משככי הכאבים שהם נטלו או אפשר להם להפסיק ליטול אתם מוקדם מדי

למעלה מ-  
**97%**

סיפק החלמה טובה יותר לאחר ניתוח בהשוואה לניתוח קודם שבו נעשה שימוש בטיפול קוד אחר



מרכז טכנולוגיה ומדע

ד"ר יפתח יעקובי, אוניברסיטת תל-אביב



# חוקרים באוניברסיטת תל אביב מצאו דרך להגביר פי 5 את תפוקת המימן מאצות חד תאיות עבור רכבי העתיד

הייתה כי פליטת המימן מועטה ביותר, ולפיכך האצות אינן יכולות לספק לנו אנרגיה בהיקפים שימושיים. "המימן מיוצר באצה בעזרתו של אנזים הקרוי הידרוגנז, שמתפרק בנוכחות חמצן; מסביר ד"ר יעקובי. "בלילה, ללא אור השמש, המיקרו-אצה אינה מייצרת חמצן, וכשכמות החמצן יורדת, נוצרת בתא כמות גדולה של הידרוגנז. ההנחה עד כה הייתה שבמשך דקות אחדות בשעת הזריחה, עם חשיפתה לאור השמש, האצה פולטת גם חמצן וגם מימן; אך עד מהרה החמצן מצטבר ומשתק את ההידרוגנז, וייצור המימן נעצר. אנחנו החלטנו לבחון את ההנחה הזאת."

להפתעתם גילו החוקרים כי גם באור היום, כשתהליך הפוטוסינתזה באצה מייצר כמות גדולה של חמצן, נפלטת לצדו גם כמות זעירה של מימן. מכך הם הסיקו שבתוך האצה קיימים אזורים נעדרים חמצן, בהם יכול ההידרוגנז לפעול. "בהמשך מצאנו באצות שלושה מנגנונים יעילים, שפועלים ללא הפסקה כדי לסלק את החמצן מתוך התא, ומאפשרים להידרוגנז לייצר מימן באופן רציף, לאורך כל שעות האור," אומר ד"ר יעקובי. "המשמעות היא שלמיקרו-אצות יש פוטנציאל עצום, ועד כה בלתי מנוצל, לייצור דלק מימן."



ובשלב הבא נעזרו החוקרים בטכנולוגיות מוכרות של הנדסה גנטית, כדי להתערב במערכת הפוטוסינתזיה של המיקרו-אצה. מטרתם הייתה לגרום לתא לייצר כמות גדולה יותר של הידרוגנז, על חשבון תהליכים אחרים, כמו למשל ייצור סוכר, ובכך להגיע לייצור מוגבר של מימן. בדרך זו הם הצליחו להנדס במעבדה מיקרו-אצות המייצרות 400% יותר מימן מהאצות המקוריות. "לפני כ-20,000 שנה התחוללה המהפכה החקלאית: האדם חדל להיות צייד-לקט, ביית זנים של צמחים מהטבע, והחל לגדל בעצמו את מזונו," מסכם ד"ר יעקובי. "אך בכל הנוגע לאנרגיה, אנחנו עדיין מלקטים מן הטבע את מה שהוא מספק לנו - עד כה בעיקר דלקים פוסיליים מזהמים, שהולכים ואוזלים במהירות."

"התגליות שלנו מהוות צעד חשוב בדרך למהפכה חקלאית נוספת, שעשויה לשנות את עתיד האנושות: ייצור אנרגיה נקייה בכמות מספקת, שתענה על כל צרכינו. במעבדה ייצרנו זני מיקרו-אצות בעלי פוטנציאל לייצור המוני של מימן, וכעת האתגר הוא להעביר את היכולות האלה לזני מיקרו-אצות עמידים יותר, שחיים בטבע. במילים אחרות, המטרה היא לביית זני-בר של מיקרו-אצות - ממש כמו שהאדם ביית לצרכיו את חיתת הבר. אחר כך נוכל לגדל את המיקרו-אצות המבויתות באופן חקלאי, והן יספקו לנו מימן לתדלוק כלי רכב, ובהמשך גם להנעת גלגלי התעשייה."

**משמעות הגילוי: הפוטנציאל של מיקרו-אצות כמקור אנרגיה עתידי גדול בהרבה מכפי שסברו המדענים עד היום.**

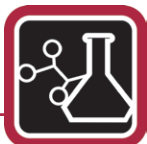
חוקרים באוניברסיטת תל אביב גילו שאצות חד-תאיות פולטות מימן לאורך כל השעות של אור יום, ומצאו דרך יעילה להגביר את התפוקה פי 5 באמצעות הנדסה גנטית. בכך הם הפריכו הנחה ארוכת שנים - שהמיקרו-אצות הללו פולטות מימן רק דקות אחדות ביממה, בשעת הזריחה, ולכן ניתן להפיק מהן רק כמות מזערית של מימן. משמעות הגילוי היא שהפוטנציאל של מיקרו-אצות כמקור אנרגיה עתידי גדול בהרבה מכפי שסברו המדענים עד היום. יותר מכך: ייתכן שבעתיד נוכל לגדל מיקרו-אצות באמצעים חקלאיים, ולהפיק מהן את כל האנרגיה הדרושה לנו. המחקר פורסם החודש בכתבי העת: *Plant Physiology* ו-*Biotechnology for Biofuels*.

את המחקר הוביל ד"ר יפתח יעקובי, ראש המעבדה לאנרגיה מתחדשת בביה"ס למדעי הצמח ואבטחת מזון, בפקולטה למדעי החיים של אוניברסיטת תל אביב. הוא נתמך על ידי מנהלת ראש הממשלה לתחילפי נפט בראשות אייל רוזנר, והשתתפו בו מספר חוקרים ממעבדתו של ד"ר יעקובי: הדוקטורנטית רינת סמיאטיץ, ד"ר עודד לירן, ד"ר חביבה איילנברג ותלמיד המחקר עידו וינר.

## המהפכה המוטורית של המימן

"המימן הוא מקור אנרגיה בעל יתרונות אדירים", אומר ד"ר יעקובי. "ראשית, תכולת האנרגיה שלו עצומה: טווח הנסיעה של מכונית המונעת במימן הוא יותר מ-500 ק"מ ל-5 ק"ג מימן, ואופניים יגמעו למעלה מ-100 ק"מ על 30 גרם בלבד של מימן; שנית, המימן כלל אינו מזהם: תהליך ניצולו בתאי הדלק החשמליים יוצר אך ורק אדי מים, ומהמפלט של מכונית המונעת במימן ייפלטו רק מים נקיים, הראויים אפילו לשתיה!" ולא מדובר רק בחלומות לעתיד: המהפכה המוטורית של המימן מתרחשת כאן ועכשיו. כבר ב-2015 החלו החברות טויוטה ויונדאי בייצור סדרתי של מכוניות 'מיראי' ('עתידי' ביפנית) ו'טוסון' - רכבים חשמליים המונעים בגז המימן; במקביל מוסבים למימן גם אופניים חשמליים; תחנות תדלוק למימן נבנות כיום ביפן, בסקנדינביה, בגרמניה ובקליפורניה; ומדענים בכל העולם מחפשים אחר שיטות יעילות ונגישות להפקת מימן בהיקפים גדולים.

לדברי ד"ר יעקובי, כבר בשנת 1942 גילו מדענים כי מיקרו-אצות - אצות חד-תאיות המצויות בכל מאגר של מים עומדים, ומעניקות לו את צבעו הירוק, פולטות מימן במהלך הפוטוסינתזה. אך הסברה רווחת עד היום



מרכז טכנולוגיה ומדע

יואב פרינץ, פרופ' אלון חן וד"ר עופר יזהר



# לנצח את הפחד!



**"אחד מכל שישה אנשים ילקה בהפרעת חרדה במהלך חייו".**

של עכברים, ו"כיבו" את התאים בקבוצה אחרת. הם נוכחו שבעת "כיבו" התאים, נהגו העכברים בחדרתיות-יתר, ולהיפך - כאשר הם "הודלקו", החדרתיות פחתה. בסדרה נוספת של ניסויים נמדדה רמתו של ההורמון קורטיזול, הורמון המתבטא ביתר שאת במצבי לחץ, לפני ואחרי

מדעני המכון גילו כי "הפעלתם" של תאי העצב שבאמיגדלה המורחבת עשויה לאפשר התמודדות טובה יותר עם הפרעות חרדה.

כשאנשים נחשפים לגורמי לחץ - הם נתקפים חרדה וגופם מגיב בהתאם. תגובה זו, המתבטאת בעוררות יתר של רוב מערכות הגוף, נועדה לאפשר להם להתמודד עם גורם הלחץ באופן מיטבי - יהיה זה אויב שבא להתקיפם או מבחן בבית-הספר. כיוון שכך, תגובה זו מכונה "הילחם או ברח". בעוד שאצל רוב האנשים החרדה דועכת בהדרגתיות מרגע ש"האיום" נעלם, הרי שאצל חלקם התגובה החדרתית אינה שוככת, ולעיתים אף נעשית כרונית. מצב זה קשור בהפרעות פסיכיאטריות שונות, כמו חרדה, דיכאון, וכן תסמונת פוסט-טראומטית (PTSD). לא פעם, הטיפול התרופתי המוצע לאנשים הסובלים מהפרעות אלה אינו יעיל, ומלאה בתופעות לוואי רבות. אחת הסיבות לכך היא הבנה חלקית של המנגנונים המוחיים המבקרים את תגובת החרדה.

כעת, במחקר חדש של מדעני המחלקה לנוירוביולוגיה במכון ויצמן למדע - פרופ' אלון חן, ד"ר עופר יזהר, תלמיד המחקר יואב פרינץ, והחוקרת הבת-דוקטוריאליית מרלוס הנקנס - זוהו לראשונה תאי עצב האחראים על יסות התגובה החדרתית באמיגדלה המורחבת, אותו איזור במוח אשר אחראי על רגשות כמו פחד וחרדה. בעתיד עשוי גילוי זה לסייע בפיתוח פתרון תרופתי ממוקד יותר באנשים הסובלים מהפרעות חרדה. המחקר התפרסם

באחרונה בכתב-העת המדעי Molecular Psychiatry.

בשלב הראשון ביקשו המדענים לבחון אם תאי העצב באמיגדלה המורחבת - תאים המכילים קולטן ספציפי לחלבון המשתחרר במצבי לחץ - הם שאחראים על יסות תגובת החרדה. "ידענו שהאיזור של האמיגדלה המורחבת מבקר תגובות ללחץ", מסביר פרופ' חן. "לכן שיערנו, שאם נוכל לשלוט על פעילות תאי העצב אלו, להפעיל ולכבות אותם, נוכל ללמוד אם וכיצד הם משפיעים על תגובת החרדה". כדי לבחון זאת, השתמשו המדענים בשיטה הקרויה "אופטוגנטיקה" - היכולת "להפעיל" או "לכבות" פעילות של תאי עצב באמצעות אור. במסגרת זו, המדענים הינדסו גנטית עכברים כך שיוכלו לבטא חלבון הרגיש לאור (אופסין) בתאי העצב באמיגדלה המורחבת. אור המוקרן על התאים גורם לשינוי במתח של קרום תא העצב, ובעקבות זאת, מופסקת או מופעלת פעילות התא - אור כחול גורם להפעלה של התאים, ואילו אור צהוב גורם לכיבויים.

כדי ללמוד על השפעתו של תהליך זה בדקו המדענים את העכברים באמצעות סדרת מבחנים שנועדו לבדוק את רמות החרדה שלהם. כך למשל, תוך כדי מבחן "הדליקו" המדענים את תאי העצב בקבוצה מסוימת

ה"הדלקה" או ה"כיבו". כן נמצא, שבעכברים שאצלם התאים "הודלקו", רמות הקורטיזול היו נמוכות יותר מאשר בעכברים שאצלם התאים לא "הודלקו" (קבוצת הביקורת). בנוסף, כאשר התאים "כובו", הזמן שעבר עד שחזר הקורטיזול לרמתו המקורית היה ארוך יותר. באמצעות מבחנים אלה התברר מיקומם ותפקידם של תאי העצב המווסתים את תגובת החרדה, מיקום שלא היה ידוע עד כה. "ידענו מהו תפקידו של האיזור (האמיגדלה המורחבת), אך לא ידענו אילו הם תאי העצב שמעורבים בתהליך", מסביר פרופ' חן.

בשלב הבא בחנו המדענים אם תאי העצב מסוגלים לווסת גם את רמות החרדה הקשורות בתסמונת פוסט-טראומטית בעכברים. כדי לבדוק זאת, הם חשפו את העכברים לאירועים שעוררו בהם טראומה. לאחר מכן הועברו העכברים לסביבה שונה, וקיבלו תזכורת לאירועים אלה - מהלך שנועד לעורר בהם סימפטומים של התסמונת. מיד לאחר איזכור הטראומה הופעלו בחלק מהעכברים תאי העצב באמצעים אופטוגנטיים, בעוד שאצל אחרים (קבוצת הביקורת), התאים לא הופעלו. כשבוע לאחר מכן נבדקו העכברים במטרה לבחון אם עדיין קיימת בהם תסמונת פוסט-טראומטית, ומה עוצמתה. התברר שבקבוצת הביקורת - העכברים שבהם תאי העצב לא הופעלו - 42% מהעכברים פיתחו תסמונת פוסט-טראומטית. לעומת זאת, רק אצל 8% מהעכברים שתאיהם "הודלקו" נראתה התסמונת. "הדלקת" התאים שיפרה את יכולת ההתאוששות מהחרדה, מה שאיפשר לעכברים להתמודד טוב יותר עם הסימפטומים הפוסט-טראומטיים", מסביר פרופ' חן. "כעת אנו מבינים טוב יותר את המנגנון המוחי שמבקר את התגובה למצבי לחץ. פיתוח מולקולות שיפעילו את תאי העצב האלה, או את הקולטן הספציפי שהם מבטאים, עשוי להוביל, בעתיד, לפיתוח תרופות לטיפול בחרדה, שהן יעילות יותר מאלה הקיימות כיום".



# תקשורת - תשקורת, ומה שביניהן

עובר, הפרשנות מביאה לרגש סוביקטיבי ולכן לתוצאה התנהגותית שונה. וכך אנחנו יכולים לקבל שתי תגובות שונות לחלוטין על אותה תמונה שפורסמה באמצעי התקשורת כשלאכאורה תמונה היא צילום "אוביקטיבי" של המצב. גם התקשורת היא בעצם אסופה של אנשים עם אינטרסים שונים, פרשנויות שונות ותוצאות שונות. ולמרות שמדובר רבות על "טוהר העיסוק" ועל "עיתונות אוביקטיבית", לא אחת אנחנו רואים איך הסוביקטיביות מביאה לסילוף ידיעות, טרמינולוגיה מכוונת, הבלטה או צמצום של ידיעות מסוימות וכדומה.

הלכתי לחפש מה עוד סוביקטיבי, ובאתר של מינהל המדע והטכנולוגיה במשרד החינוך מצאתי את ההסבר הבא: "תעמולה - היא שם כולל לפעולות שכנוע שעושים גורמים המעוניינים להשפיע על התקשורת ועל הציבור. במהלך השנים קיבל המושג "תעמולה" קונוטציה שלילית, תוך הדגשת המימד המניפולטיבי, שבו בעוד המושג "הסברה" מתקבל כהגון ו"נקי" יותר, אך בפועל ההבדל בין המושגים אינו רב, או כפי שמצטט מוטי נייגר במאמרו: "הסברה" זה מה שישראל עושה, 'תעמולה' זה מה שעושים אויביה".

**ולסיכום**, האובססיה לשליטה על התקשורת ולבנית אמצעי תקשורת שיהיו בשליטת השלטון, מזכירה לי ימים חשוכים, שבו היטלר הבין שתעמולה חזקה היא אחד האמצעים הטובים ביותר לשכנע את הציבור ולגייס תומכים, גם אם המסרים הם שקריים. וזה מפחיד אותי.

לתגובות והערות ניתן ליצור קשר: אורלי גולדמן, יועצת אירגונית  
orgold1213@gmail.com

כאשר אני מלווה אירגון/עסק בתכנון תהליכי שינוי, אחד הדגשים להצלחת השינוי הוא תכנית התקשורת מול העובדים, הלקוחות והספקים.

**"האדם אינו רציונלי ובעיקר מסתכל סוביקטיבית גם על המציאות האוביקטיבית".**  
**כתרגיל קחו 2 אנשים ותבקשו מהם לתאר מה היה בחדר הקודם בו הם ישבו. כל אחד יתאר דברים אחרים".**



מה אתם רואים בתמונה? פני אישה או סקסופוניסט?

בנית תכנית תקשורת מחולקת לתוכן התקשורת ותהליך התקשורת. תוכן התקשורת מתייחס לאיזה מסרים אנחנו רוצים להעביר. תהליך התקשורת מתייחס לאמצעי התקשורת, תזמון, חזרתיות, אורך וכדומה. כלומר הצלחה (שפירושה שהצד השני מקבל ומאמין במסרים שלנו) תלויה בשילוב של השניים.

בשיחת סלון, דיברנו כמה חברים על פוליטיקה ועלתה השאלה האם חזרתיות על מסרים לא אמינים, מביאה בכל זאת לתוצאה הרצויה. כלומר, האם העובדה שביבי חוזר כל פעם מחדש על האמירה ש"אין כלום כי לא היה כלום" או שטראמפ חוזר על האמירה שהתקשורת מביאה fake news, יכולה בסופו של דבר לגרום לאזרחים לקבל ולהאמין במסרים האלה.

התשובה העצובה היא שכן. זוכרים את גבלס? שר התעמולה של היטלר? גבלס השתמש ברעיון כי יש לחזור על שקר מספר רב של פעמים עד שייקלט בתודעת הציבור כאמת, ולכן תעמולה מסוג זה נקראת כיום "תעמולת גבלס".

התקשורת מודעת היטב ל"ליקויי" המוח האנושי. האדם אינו רציונלי ובעיקר מסתכל סוביקטיבית גם על המציאות "האוביקטיבית". כתרגיל קחו 2 אנשים ותבקשו מהם לתאר מה היה בחדר הקודם בו הם ישבו. כל אחד יתאר דברים אחרים.

התיאוריה האדלריאנית מביאה את מודל אפר"ת, ראשי תיבות ל: אירוע, פרשנות, רגש, תוצאה, שבו כל אדם מפרש באופן שונה את החוויה שהוא

# Julius Bär

YOUR WEALTH MANAGER

AWARENESS OF SUSTAINABILITY  
IS GROWING.

BUT WHICH BRANCHES  
WILL FLOURISH MOST?

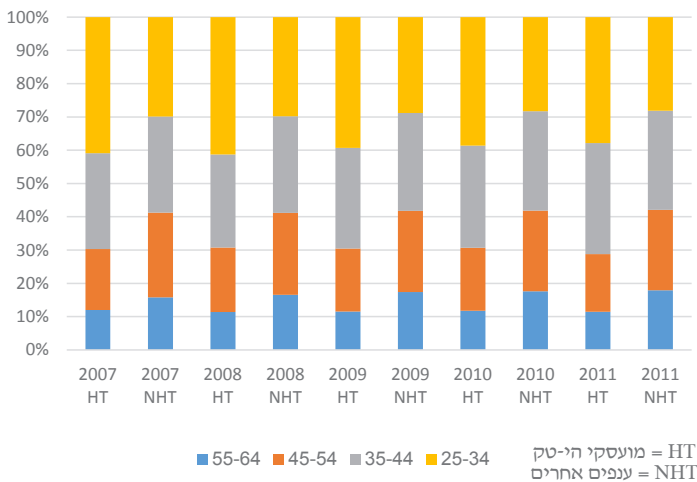
>> Discover our approach at [juliusbaer.com/visionary-thinking](https://www.juliusbaer.com/visionary-thinking)

Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. is licensed by the Israel Securities Authority and provides its clients with investment marketing and portfolio management services in Israel and overseas. 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. Bank Julius Baer & Co. Ltd., Tel Aviv Representative Office, 46 Rothschild Blvd., Tel Aviv, Tel. +972 (0)3 6039111, Fax +972 (0)3 6039444



# דוגמניות, ספורטאים והיי-טקיסטים

התפלגות מועסקים בהי-טק לעומת ענפים אחרים לפי גילאים



מדוע הקריירה הממוצעת בהיי-טק מסתיימת באמצע החיים? מה גורם לכך, מהן ההשלכות, כיצד ניתן להיערך לכך ומה צריך לעשות כדי לצמצם את מימדי התופעה בישראל.

הקריירה של ספורטאיות ודוגמנים מסתיימת יחסית מהר. הירידה במסת השריר ותפיסת היופי בחברה גורמים לכך שהעוסקים במקצועות אלה הופכים לא אטרקטיביים כבר בעשור השלישי ובוודאי הרביעי בחייהם. ההיי-טקיסטים לעומתם אינם זקוקים לא למסת שריר משמעותית ולא לעור פנים חלק כדי להצליח. ובכל זאת הסטטיסטיקה מראה שאחוז המועסקים בהיי-טק בגיל 45 ומעלה נמוך משמעותית בהשוואה לשאר המשק (28% לעומת מעל 40%). נדיר לראות עובד היי-טק היוצא לגמלאות בגיל הפרישה הרשמי. בתקשורת מספרים לא פעם על הקושי של עובדי היי-טק שנפלטו מעבודתם למצוא עבודה. מדוע זה קורה? לפני שננסה לענות אציין שהדיון בנושא חשוב בגלל החשיבות של ההיי-טק למשק הישראלי.

הנתח של תעשיית ההיי-טק בישראל מסך המשק הוא משמעותי בהשוואה לעולם. כ-10% מהמועסקים בישראל עובדים בהיי-טק. ההיי-טק אחראי למעל 15% מהתמ"ג וליותר מ-50% מהיצוא. עם זאת, מדובר בתעשייה צעירה שהתפתחה מאד החל מהעשור האחרון של המאה הקודמת דרך העשור הראשון של המאה הנכחית.

בתקופה זו הבשילו טכנולוגיות משוב ואינטרנט והפכו נגישות להמונים. זה יצר פוטנציאל מחקר, פיתוח ופעילות עסקית בקנה מידה גדול. חברות בינלאומיות ומקומיות נצלו את כח האדם האיכותי והלא יקר בישראל אשר יחד עם גל העליה הגדול מברית המועצות נתנו תנופה לענף. השכר הממוצע בהיי-טק עלה בקצב גבוה ועומד היום על פי 2 מהממוצע במשק למשרת מתחיל. האמא היהודיה נטשה את חלומה להיות אם של עורך דין או רופא לטובת אם של מפתח Python, Embedded או DevOps.

(מקור: עיבודי שירות התעסוקה לסקרי כוח אדם של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה)

- אז מה קורה בגיל 45? מדוע נפלטים כל כך הרבה מהתעשייה בגיל מוקדם ומדוע אין כמעט פנסיונרי היי-טק? יש לכך מספר סיבות.
- א) מדובר בתעשייה צעירה יחסית. רבות מהחברות הוקמו או גדלו בשנים האחרונות. בנוסף, מרבית כח האדם שמצטרף לתעשייה הינם בוגרי אוניברסיטה בשנות העשרים לחייהם. הנימוק הזה מתחיל לאבד משמעות משום שהמעסיקים הגדולים נמצאים כאן כבר מעל עשרים שנה.
- ב) השחיקה ועומס העבודה. ממוצע שעות העבודה בהיי-טק גבוה בכ-12% משאר המשק. בחברות הבינלאומיות קיימת פעילות מסביב לשעון, באיזורי זמן שמעבר לאוקיינוס ובסופי שבוע מה שמגדיל את הלחץ על העובד ואת השחיקה המצטברת.
- ג) התיישנות מהירה של ידע. הטכנולוגיה מתפתחת בקצב מסחרר. ידע שנלמד באקדמיה מתיישן מהר והעובד עומד בפני אתגר של רענון מתמיד של ידע יחד עם עמידה ביעדי המעסיק ותחרות עם צעירים.
- ד) שיטות מדידת ביצועים והערכת עובדים. שיטות אלו נפוצות מאד

**מהן ההשלכות? עובדי הי-טק מרוויחים שכר טוב אבל לא לאורך כל תקופת הפוטנציאל התעסוקתי שלהם.** אם נפרוס את סך ההכנסה עד גיל הפרישה הרשמי נגלה שעובדי הי-טק רבים השתכרו פחות מאשר במקצועות פחות יוקרתיים וזאת בשל ההפלטות המוקדמת שלהם. מצב זה יכול לסכך כלכלית משפחה שלא מוכנה לכך ויכול להביא לפגיעה ברמת החיים במיוחד בתקופת הפנסיה. ההכנסה הגבוהה בתחילת הדרך יוצרת אשליה של רווחה כלכלית לאורך זמן. בנוסף, קבוצה גדולה של אנשים מוכשרים ומשכילים שנפלטת מעבודתם באמצע החיים היא בעיה חברתית שיש לתת עליה את הדעת הגם שיש רבים שמצליחים בקריירה שניה בין אם בהי-טק או בענף אחר.



**מה עושים? ראשית - מודעות.** החברה הצעירים צריכים לפתח אסטרטגיה כלכלית משפחתית הלוקחת בחשבון סיכוי סביר לשינוי ברמת ההכנסה בעשור הרביעי לחיים. חברות הי-טק צריכות לשקול האם יוכלו לנצל יותר טוב את הפוטנציאל של העובדים המבוגרים יותר, למשל על ידי מתן גמישות תעסוקתית לגילאים אלה כמו דגש על איזון עבודה-בית, אפשרויות לחלוקות משרה, על ידי מתן אפשרויות רענון הכשרה או מתן אפשרות לפסקי זמן, על ידי גמישות בשיטות הערכת העובדים וכיו"ב. מבחינה כלכלית חברות הי-טק יכולות לבצע אופטימיזציה של מרכיבי השכר כך שחלקם יתפרסו על גבי התקופה שלאחר סיום העבודה. למשל, הבונוסים השנתיים, הבשלת מענקי מניות וכד' יכולים להשמר לזכותו של העובד ולהנתן לו לאחר סיום העבודה. כך יהוו מקור הכנסה בשנים שלאחר הפרישה המוקדמת וכך ייחסך תשלום מס הכנסה מהעובד שלרוב נמצא במדרגות מס גבוהות עד מקסימליות בתקופת העסקתו.



והמדינה? המדינה יכולה לסייע ברענון הכשרה מקצועית לעובדים שנפלטו או לסייע בהסבה מקצועית. למדינה אינטרס ברור שאוכלוסיה כשירה ומוכשרת תחזור למעגל העבודה והתרומה למשק.  
**אחרי הכל, להזכירכם, הצעירים של היום יחיו עד 100.**

בחברות הבינלאומיות ומבוססות בעיקר על עקרון המריטוקרטיה אך גם על פיתוח אישי וקידום מתמיד. הגם שאלה עקרונות ראויים ונכונים עסקית יישומם לעתים מתנגש עם מבנה הארגון ובעיקר מיעוט העמדות הבכירות. הקידום והפיתוח המתמיד מאבד מאפקטיביותו אצל עובדים בעלי נסיון והתמחות ספציפית אשר שבעי רצון ממוקדם המקצועי וההיררכי בארגון.

**ה) סביבה עסקית אולטרא-דינמית וסופר-משתנה.** התחרות הגבוהה בענף יחד עם קצב מסחרר של התפתחויות טכנולוגיות מהווים סביבה עסקית וארגונית המשתנה תדיר. איחור קל בלוחות זמנים יכול לגרום לביטול פרויקט מחד, ופוטנציאל עסקי של טכנולוגיה שצצה לפתע יכול להסית כח אדם לפרויקט חדש מאידך. לעתים, רכבת ההרים העסקית מחייבת פיטורי עובדים. באופן טבעי אלו שקצב קידומם הואט וזוהרם דעך מעט יהיו בסיכון יותר גבוה.

**ו) איזון עבודה-בית.** עובדים מתחילים בהי-טק הם לרוב רווקים בוגרי אוניברסיטה. סביבת העבודה נעימה ומודרנית והעיסוק מרתק אותם. אמצעי תקשורת ומוביליות המסופקים על ידי המעסיק מסירים את הגבול בין העבודה לבית שהרי אפשר להיות מחובר ולעבוד מכל מקום. עם הגיל ובניית המשפחה, העבודה מתחילה להפריע בבית יותר ויותר. הקולגה בארה"ב שצריך עזרה ביום ששי או המייל מהבוס בעשר בלילה משפיעים גם על הסביבה המשפחתית ויוצרים מתחים המורגשים על ידי העובדים המבוגרים יותר.

**ז) שיטת גיוס העובדים.** בארגונים רבים מי שמראין עובדים פוטנציאליים הינם עובדים קיימים. באופן טבעי הם מחפשים את שכמותם (גם אם הם לא מודעים לזה), מה שמקשה על עובדים מבוגרים לעבור את משוכת הכניסה. לרוב הגיוס מתמקד בכישורים טכניים למשרה ספציפית ולא תמיד לוקח בחשבון את ההשפעות החיוביות של מגוון רחב של כישורים ונסיון בתחומים רכים יותר.

**ח) עובדים מבוגרים החשים את הכסא מתנדנד נוטים למזער לקיחת סיכונים ולשמור על סטטיות באיזור הנוחות שלהם.** במידה מסוימת זה נוגד את האינטרס של הארגון במיוחד בתעשייה בה חשובה יצירתיות, חשיבה מחוץ לקופסא ולקחת סיכונים מחושבים.

יורם לביאנט, מאמן ויועץ לכלכלת המשפחה ב"עמידות לכלכלת המשפחה"; מלווה משפחות ובודדים לניהול נכון של כלכלת המשפחה במאה ה-21 תוך יצירת בהירות, יציבות והגשמת יעדים וערכים. יורם מרצה לכל הגילאים וכותב בנושאי כלכלת המשפחה. דוא"ל: [yoram@atidot.co.il](mailto:yoram@atidot.co.il)



מדור תיירות ופנאי

כתב וצילם: ד"ר נילי חסקין - מדריך טיולים



# קליפורניה - טיול בעמק יוסמיטי

1990, חגגה אמריקה כולה, 100 שנה להפיכתו של האזור לפארק לאומי. הפארק הוא אחד מאתרי הטבע המפורסמים בעולם. הוא נחשב לאתר הנוף הפופולארי ביותר בקליפורניה ומושך מדי שנה מעל ארבעה מיליון מבקרים, מרביתם בחודשי הקיץ, למרות שהוא פתוח למבקרים בכל ימות השנה.

הפארק הוא פנטסיה של גיאולוגיה, תערוכה מרשימה של טבע, 3,093 קילומטרים רבועים חרוצים על ידי כוחות פנימיים וחיצוניים, היוצרים יחד ארץ פראית ולעיתים מסוכנת. זהו שילוב של עוצמת הטבע עם החינניות שבנו. מפלי המים האדירים נשמעים מקרוב כשאגה אימתנית ואילו מרחוק הם נראים כחוטי כסף השזורים על פני הבקעה.

מעטים הפארקים בגודל כזה היכולים להציג מגוון מרשים כל כך של צמחיה וחיות בר. בטווח הגובה שבין מרגלותיה החמימים של קשת הסלע (ARCH ROCK), כ- 610 מטר מעל פני הים, ועד לפסגת מוכת הרוח של הר לייל (MOUNT LYELL), כ- 4,000 מטר מעל פני הים, מיוצגים חמישה מתוך שבעת אזורי החיות היבשתיים: מהחגורה הסובטרופית סבוכת העצים ועד לטונדרה האלפינית. בין שתי אפשרויות קיצוניות אלה, חיים דובים, איילים ועוד 75 מינים של יונקים, 220 מיני ציפורים, 25 מיני זוחלים, תריסר מיני דו-חיים, למעלה מ- 1,300 מיני פרחים ועוד מינים רבים כולל מחטניים מרשימים תירי ריח, ביניהם אשוחים, אורנים ועצי "ארז", כפי שמכנים האמריקאים עץ מחטני,

שאינו דבר בינו לבין הארז האמיתי.

האינדיאנים ילידי קליפורניה, בני שבט Miwok, חיו בפארק יוסמיטי במשך מאות שנים, עד אמצע המאה ה-19. חברי קבוצת ציידים שחצתה את האזור הגבוה של היוסמיטי ב- 1833 היו כנראה הלבנים הראשונים שראו את האזור, אך לא את בקעת יוסמיטי מלאת ההוד. בעקבות הבהלה לזהב הציפו המוני הרפתקנים את קליפורניה, כולל את שטחי הצייד של הילידים. אלו התגוננו בחירוף נפש לניצול המכרות. המקום התגלה רק ב- 1851, כאשר הגיעו למקום חיילי גדוד מריפוסה, כדי לכפות את פקודות מושל קליפורניה על בני השבט שחיו באזור. זמן קצר לאחר מכן הפך העמק לאתר טיולים פופולארי ומאוחר יותר ליעד תיירותי ובו שבילים, בתי מלון ודרכי גישה.

כבר בתחילת שנות ה-60 של המאה ה-19, חקרו את

תחרות רבת שנים ניטשת בין פארק יוסמיטי לפארק ילוסטון על כתר "מלך הפארקים", ולכל אחד מהם יש חסידים מושבעים. מבלי להתיימר ולשפוט בתחרות, טיור בפארק יוסמיטי הוא אחת האטרקציות העיקריות שאמריקה מסוגלת להעניק למטייל בה.

פארק יוסמיטי נמצא בחלקה המזרחי של קליפורניה, בלב הסיירה נבדה (SIERRA NEVADA - בספרדית: הרכס המושלג) - שרשרת הרים גבוהה המתמשכת ככיוון כללי צפון-דרום במרכז קליפורניה יוסמיטי הוא פארק לאומי גדול ממדים, המשתרע על שטח של 3093 קמ"ר. בשטחו של הפארק יש נהרות, אגמים, יערות, הרים מושלגים, מפלים מן הגבוהים בעולם וקירות סלע מאונכים הניצבים לקרקעיתה של בקעה רחבה, שעוצבה על-ידי קרחונים. בפארק יערות עם עצים ענקיים, נוף אלפיני ועמק מקסים עם מפלים מרשימים, צוקים וסלעים בצורות מיוחדות. מקור שמו של הפארק היא המילה "אוזומאטי" (U-Zu-Mate), כינויו של הדב הגריזלי\* כפי האינדיאנים שחיו פעם באזור. כיום אין יותר דובי גריזלי באזור, אך חיים בפארק דובים שחורים וחיות בר רבות אחרות.

בין המבקרים המגיעים לכאן, אפשר לפגוש מטפסי הרים מרחבי תבל, גולשי צוקים, מחליקי סקי, חובבי דאייה, וכמובן מיליוני מטיילים. יוסמיטי הוכרז כפארק לאומי כבר בשנת 1890 ומאז בפארק 420 ק"מ של כבישים, מעל 1300 ק"מ של שבילי טיול ו- 13 ק"מ של שבילי אופניים. בשנת





האזור משלחות גיאולוגיות ובוטניות. עקב העניין הציבורי בשימור האזור חוקק הקונגרס חוק, שעליו חתם אברהם לינקולן ובו הוכרז כי בקעת היוסמיטי וכן יער עצי הסקוויה, המכונה חורשת מריפוזא (MARIPOZA GROVE), הם "אזור שמור, שאין לגעת בו לעולם ועד". המקום הוכרז כ"פארק ארצי" ובשנת 1890, כ"פארק לאומי".

אחד מן הקשישים שבפקחי השמורה, קארל שארמית, התפרסם לפני כמה שנים כאשר סיפר בראיון עיתונאי, על תיירת קשישה שהתייצבה לפניו יום אחד והכריזה: "יש לי רק שעה אחת לטייל ביוסמיטי. מה היית מציע לי לעשות?" לדבריו ענה לה לאחר היסוס קל: "אם היתה לי רק שעה לטייל במקום הנהדר הזה, הייתי הולך מעט לאורך הנחל, יושב על סלע ובוכה...". האזור המטוייל והמפורסם ביותר בפארק בו ריכז גדול של מראות טבע נפלאים הוא עמק היוסמיטי Yosemite Valley שאורכו

11 ק"מ ורוחבו (בחלקו הרחב ביותר) 1.6 ק"מ. למי שמקדיש לטיול בפארק יום אחד בלבד מומלץ לטייל רק בו. משך השהות האופטימאלית למשפחה בפארק הוא יומיים, למרות שמטיילים רבים יכולים לבלות בין שביליו גם למעלה משבוע. האטרקציה העיקרית של הפארק הוא עמק יוסמיטי, אורכו 13 ק"מ ורוחבו עד 3 ק"מ זהו עמק קרחוני שחתכו כצורת האות האנגלית U. העמק תחום בקירות סלע אימתניים שגובהם מגיע ל-1500 מ'. את העמק חוצה לאורכו נהר מרסד (Merced), שנשפך בסדרת מפלים מרהיבים. מעל שפת הבקעה מתנשאת הארץ הגבוהה, ארץ ההרים ובה כיפות גרניט ענקיות, הרים אימתניים שצורתם פטרייה, המזדקרים אל השמים למול ענני הכבשה הדומים להם בצורתם.

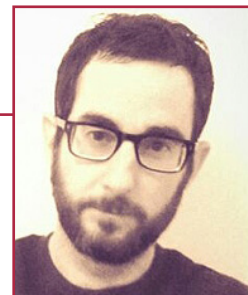
הביקור האינטנסיבי של מטיילים מלווה בפעילות מסחרית שנועדה לספק את כל צורכיהם: החל בקמפינגים מאולתרים וכלה במלונות יוקרה. משבילים מסומנים ומוצנעים בהרים ועד לכבישים סלולים ומגרשי חניה. הפארק ערוך למספר מבקרים עצום ומספק להם את



כל צורכיהם: קרוניות, אופניים, אופנועי-שטח, מסעדות, חנויות מכולת, מועדונים, פיתוח סרטי צילום, חנויות מזכרות ועוד.

## היכן לטייל

1. המפלים שבקעה: המפל התחתון (LOWER YOSEMITE FALL) והמפל העליון (UPPER YOSEMITE FALL). הגובה הכולל של שני מפלים אלה 740 מטר.
2. מפל ברידאלוויל (BRIDALVEIL) נופל מגובה 190 מטר. מעליו מתנשאים צוקים שגובהם כ-600 מטר, ומצידו השני של העמק בולט המצוק הענק אל-קפיטן.
3. אגם המראה (MIRRO LAKE): כדי להגיע אליו כדאי לרדת מהאוטובוס בתחנת HAPPY ISLES וללכת במסלול נושא שם זה. מכאן אפשר להגיע למפלי נראדה (NERADA) שגובהם 181 מטר ולמפלי ורנאל (VERNAL) שגובהם 97 מטר. המרחק אל המפלים כשמונה קילומטרים.
4. תצפית הקרחון (GLACIER POINT): המראה שמתגלה לעין מנקודת תצפית זו הוא לדעתי מן היפים בעולם. כדי להגיע למקום, יש לנסוע מהעמק דרומה בכביש מס' 41 ולפנות מזרחה בכביש המוביל לעבר ראש המצוק. המרחק מהעמק הוא כ-6.5 קילומטרים.
5. חורשת מריפוזא (MARIPOZA GROVE): חורשת עצי סקוויה ענקיים. מהנקודה הקודמת כדאי להמשיך דרומה, לעבר וואוונה (WAWONA). אפשר לסייר באזור ברנל או לנסוע בקרונות. אורך הסיור כשמונה קילומטרים והוא נמשך כשעה. הסיורים יוצאים מדי חצי שעה.
6. למיטיבי לכת מומלץ מאוד לטפס לפסגת ה-HALF DOME. אין צורך בציוד מיוחד. מפסגת ההר נשקף נוף הנפלא של בקעת יוסמיטי.



# המדריך הקצר להארכת הזמן

אנחנו נחשפים: המראות, המקומות, הריחות, הטעמים, הרשמים - הכול חדש בעברנו, לפחות בימים הראשונים, ולפיכך נחוה על ידינו בעצימות גבוהה מהרגיל. מסיבה זאת ממש, גם אלה מאתנו שיוצאים לחופשת בטן גב ולא זזים יותר מידי ממרבצם, חשים לאחר ימים ספורים שהם הספיקו לחוות רשמים שבדרך כלל מאכלסים שבועות ארוכים.

עכשיו, אם זאת הסיבה לתחושה הנפלאה של הזמן הנמתח כמסטיק (בקטע טוב), אין לנו שום מניעה לשחזר אותה גם לאחר שחזרנו מהחופשה. כל שעלינו לעשות זה לחוות דברים חדשים ביום יום, או במילים אחרות,

לשבור שגרה. הסיבה שאנחנו חשים כי החצי השני של החופשה חולף במהירות גדולה יותר מאשר הראשון, היא שאנחנו מתרגלים לסיביה החדשה. מה שהיה מפתיע ומרגש לפני ימים ספורים הופך כעת לשגרת הטיול.

באותו אופן, אנשים מבוגרים מדווחים על תחושה שהשנים חולפות במהירות רבה יותר מאשר כשהיו ילדים, וזאת בשל העובדה שבגיל מבוגר אנחנו נוטים לפתח רוטינה יומית קבועה: נסיעה לעבודה, חזרה הביתה בשעות הערב, צפייה בטלוויזיה וכדומה, ואילו כשהיינו ילדים, עדיין למדנו את העולם, וחוינו אינספור אירועים בפעם הראשונה, שהותירו את חותמם ומתחו בעברנו את תחושת הזמן.

השגרה, במובן זה, הנה האיבת הגדולה ביותר של הזמן, אותה אחת שמכלה דקות, שעות וימים, ומעלימה אותם לבלי שוב, מבלי להותיר

בילדותי קראתי סיפור, שכעת אינני זוכר באיזה ספר פורסם, אודות מלך שביקש להאריך את הזמן. הכול בממלכתו היה נהדר אולם דומה היה בעיניו שהימים חולפים מהר מדי, והוא הציע פרס למי שיבנה מכונה שתצליח למתוח את משך היום. לאחר שמספר יזמים כשלו להציג בפניו פתרון הולם, הגיע אדם שהבטיח כי בידיו המכונה שתאריך את חייו עד אין קץ.

כאשר הגיע המלך לבחון את ההמצאה החדשה הוא גילה לפניו גלגל עץ גדול, וידית שנועדה לסובב אותו על צירו. "כל שעליך לעשות", הבטיח הממציא, "זה לסובב את הגלגל, והזמן יאט מאליו את מהלכו". בעוד המלך בוחן בחשדנות את המתקן, הוסיף המועמד לזכייה עוד פרט חשוב אחד, "כדי להבטיח את פעולתה התקינה של המכונה, יש לוודא כי אתה עצמך מסובב את הגלגל ללא הפסקה".

מנקודה זאת בסיפור הסוף כבר צפוי וידוע מראש. בעודו מסובב את הידית ומניע את הגלגל הכבד על צירו, גילה המלך שהזמן אכן מאט באופן דרמטי את מהלכו, והיום מתארך עד אין סוף. הוא נאלץ להעניק לממציא את הפרס המובטח, ולוותר על שאיפתו להארכת הזמן.

מהסיפור (שכיום כאמור אינני מצליח להיזכר במקורו ואודה לכל עזרה בנושא) עלולים הקוראים הצעירים להסיק מסקנה מדכדכת למדי: הזמן, המשאב היקר ביותר בחיי האדם, מתארך רק בסיטואציות לא נעימות, כגון, עבודה פיזית קשה, טיפול שורש, או סרט של אלמדובר.

למרבה המזל, האמת היא הפוכה, ודווקא סיטואציות מהנות ומשמחות מצליחות להעניק לנו את התחושה שהזמן עומד מלכת, ואם לציין רק אחת לדוגמה - החופשה.

נסו להיזכר בטיול האחרון שלכם, וליתר דיוק, בימים הראשונים שלו (על למה "הראשונים" יובהר מיד). בדרך כלל אחרי כשלושה עד שישה ימים עולה בנו תחושה מופלאה של "וואו, אנחנו רק שישה ימים פה, אבל זה מרגיש כמו שנה". לתחושה הזאת יש הסבר פשוט, וטוב מכך, כזה שנוכל ליישם גם מבלי לרכוש כרטיס טיסה.

מבלי למתוח מעל ומעבר את גבול הקשב של האדם הקורא ברשת, להלן המדריך השלם, אך הקצר, להארכת הזמן:

לחוות דברים חדשים. הסיבה שאנו מקבלים את התחושה של הימתחות הזמן בחצי הראשון של החופשה, וכמעט תמיד באופן אינטנסיבי יותר מאשר בחלקה השני, נובעת באופן ישיר מכמות "המידע" החדש אליו



למתוח את הזמן, היא פשוט להיות נוכחים בכאן ועכשיו. נשמע פשוט, אולם היכולת להשקיט את רצף המחשבות האינסופי בהחלט דורשת אימון. נסו בתור התחלה תרגול של כמה דקות ביום. כאשר אתם יוצאים להפסקת הצהריים בעבודה, בדרככם לקנות מזון או שתיה, אל תחשבו על מה אתם הולכים להזמין. אל תחשבו גם על המשימות שנותרו על השולחן, או על השיחות שניהלתם עד לפני כמה דקות. במקום זאת, התמקדו בהליכה עצמה. צעד אחר צעד. התרכזו בתחושה של כפות רגליכם הנוגעות במדרכה, באנשים שסביבכם, ברעשי הרקע, בתחושה של האוויר על עורכם. קחו נשימות עמוקות. היו מודעים לעולם הסובב אתכם, והניחו לשפע האינסופי של התחושות והרשמים להיספג באופן פסיבי בתודעתכם.

סביר להניח שלא תצליחו לשמור על רמת "נוכחות" גבוהה שכזאת ליותר מכמה דקות, אבל איזה דקות אלה יהיו! אני משתדל לעשות זאת בהליכות קצרות לתחנת הרכבת וחזרה, הזמן מקבל נפח אחר, הכי קרוב שיש לעוצר מלכת לגמרי. תנו לרגע הזה לחלחל לקרבכם, מספיק במנות של שתיים שלוש דקות בכל יום, וכמעט מיד תחושו גם אתם כיצד הזמן מאט את מהלכו.

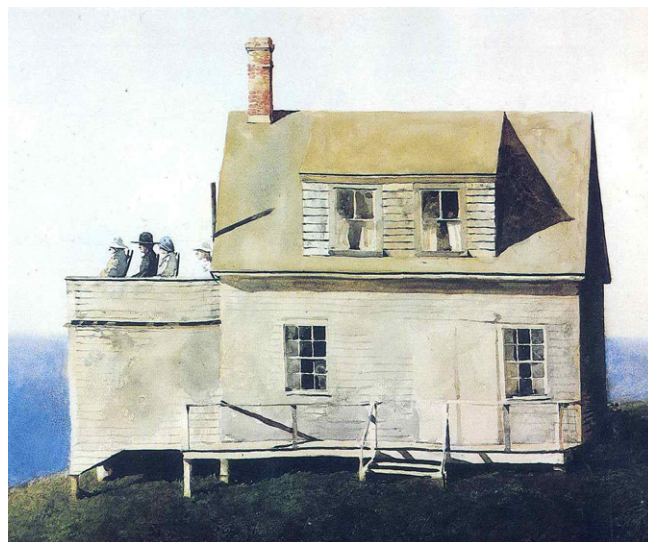
לחוות דברים חדשים, לשבור את השגרה, להיות נוכחים - רק כדי שלא נכרע תחת עומס המשימות, מן הראוי לזכור שגם לצורך הארכת הזמן, וכמעט כמו בכל תחום אחר הנוגע לתנועת ההאטה, עדיין אחת ההמלצות החשובות ביותר, היא פשוט

לא לעשות כלום. כן, כלום. פשוט לעצור את הקצב הניורטי של היום יום. לא לקפוץ ממשימה למשימה. לא לעשות שום דבר חדש. לא לפגוש אף אחד. רבים טועים לחשוב כי זמן הוא דבר שיש "לנצל" עד תום, ובהתאמה מעמיסים על עצמם עודף פעילויות, אולם אם לא נעניק לעצמנו את החלונות הקטנים של עשיית כלום, אותם רגעים בהם הרשמים, הזיכרונות והחוויות של היום, יכולים לשקוע בנחת אל מקומם הנכון, הרי שלא ניותר אלא עם אנדרולומוסיה קוגניטיבית, שרק תגרום לנו לחוש כי הזמן חולף מהר מתמיד, מותר אחריו רק קווים מרוחים של אורות בוהקים.

כמובן, בימינו, גם עשיית כלום אינה עניין פשוט. רבים מאתנו שבוים בתחושה כי פרויקט האדם הוא דבר מה שיש לעמול עליו בכל רגע של ערות, ומסיבה זאת ממש אני נוטה להקצין לעיתים את התבטאויותיי בשבח הבטלה, העצלות והבהייה, על מנת להוות אנטיזה לרוח התקופה. במהלך חמש השנים האחרונות התפרסמו באתר לא מעט טקסטים אודות הנושא, ביניהם גם מדריכים לעשיית כלום עבור מתחילים, למשל, "מניפסט העצלות: עשו פחות, ואז, עשו עוד פחות", או, "בטלה, הוראות הפעלה". קראו אותם, אם טרם עשיתם זאת, וזכרו כי עשיית כלום חשובה לא פחות מעשיית כל דבר אחר, ולו בשל העובדה כי מדובר בסגולה ידועה לאריכות ימים עלי אדמה.

אחריה זיכרון אחד ראוי. אם אנחנו רוצים להאט את מהלך הזמן, ולהעניק לו משמעות שתסייע לו להתרחב ולהימתח, אין לנו מנוס מליזום שיבושים אקראיים ומבוקרים בחיי היום יום.

אירועים שלא היינו נוהגים ללכת אליהם (מופע, פתיחה של תערוכה, הפגנה), מפגשים עם אנשים שאיננו בהכרח מכירים (לא חברים קרובים אליהם אנחנו "רגילים"), לימודים של תחום חדש (מלאכת יד, שפה זרה, סדנת כתיבה) - התגובה הראשונה של אנשים כמוני, הנוטים לחבב את השגרה, תהיה בדרך כלל לסרב למיני הצעות שכאלה ולהעדיף רביצה נינוחה על הספה. למרות זאת, ומניסיוני האישי, ברוב המקרים בהם הצלחתי להזוף את הנטייה הטבעית להתנגדות (או לחילופין, כאשר כל תמרוני ההתחמקות שלי כשלו), גיליתי שבסופו של דבר ביליתי ערב מהנה למדי, פגשתי אנשים חדשים ומעניינים, ובעיקר הותרתי חותם קטנטן על הזמן, שכעת נראה למרחוק כמו סיכה בוקת שננעצה בלוח שנה. ככל שיהיו לנו יותר כאלה ביום יום, ככל שנצבור חוויות חדשות וזיכרונות לא שגרתיים, כך גם תחושת הזמן שלנו תאט את מהלכה, והימים ידמו בעינינו לארוכים מהרגיל.



Jamie Wyeth: Boat Time, 1976

כמובן, כל הפעילויות שבעולם לא יסייעו לנו להאריך את תחושת הזמן, אם לא נאפשר לעצמנו את השלווה לחוות אותן באמת, או במילים אחרות,

לחיות בהווה. מחלת הזמן החמורה ביותר היא הנטייה שלנו לחיות בעבר, או בעתיד, אך כמעט תמיד לא ברגע הזה. מרבית המחשבות שמעסיקות את מוחנו נוגעות לדברים שאנחנו צריכים לעשות בעתיד, או לניתוח של פעולות שעשינו בעבר. עכשיו, אני מתנצל אם לרגע אשמע כמו עוגייה סינית, או גורו ניו אייגי טיפוס, אבל הדרך הפשוטה ביותר



מדור משפט, ניהול ושיווק

עו"ד ליאת אייל

**ARE**  
LAW FIRM & NOTARY  
עורכי-דין ונוטריון  
ארנסון רונקין-נור אייל



## ירושה כפויה

שצברת במהלך חיי הנישואין יהפוך, עם פטירתו הפתאומית של בעלך, לרכוש משותף לך ולשלושת ילדייך. וכאן עלולות להתחיל הצרות כגון: אשתו של אחד מבנייך מעוניינת לעבור לגור בדירת ההשקעה ללא תמורה ואת מתנגדת; תצטרכי 'לבקש רשות' לכל הוצאה כספית מחשבון הבנק ו/או חשבון החיסכון שיהיו בבעלות משותפת עם שלושת הילדים; הבת הצעירה מעוניינת להעביר את מקום מגוריך לדיור מוגן בניגוד לרצונך ולעבור עם בן זוגה לדירת המגורים ועוד

תארי לך שבגיל 61 את מוצאת את עצמך אלמנה לאחר 30 שנות נישואין כשבעלך נפטר באופן פתאומי מדום לב. מספיקה העובדה הזו כדי לצמרר לא מעט אנשים. יש לכם שלושה ילדים בגירים, שניים נשואים עם ילדים ואחת טרם התחתנה. בעלך נפטר כשברשותכם דירת מגורים, דירה שנרכשה כהשקעה, חשבון עו"ש בבנק וחשבון חיסכון בחברת ניהול תיקים. במהלך חייכם דיברתם מספר פעמים על כתיבת צוואות ואפילו החלטתם על משרד עורכי הדין שיטפל בנושא אך הדבר מעולם לא יצא לפועל מעבר לדיבורים ולתכנון. בהתאם למשפט 'החיים קורים בזמן שאנחנו עסוקים בתכנונים'.



כעת עליך להבין את חלוקת הרכוש בהתאם לחוק הירושה תשכ"ה-1965 (להלן 'חוק הירושה') כשנפטר אדם ולא הותיר אחריו צוואה. היורשים עפ"י דין הינם בן זוגו של המוריש במועד פטירתו, ילדי המוריש וצאצאיהם,

הוריו וצאצאיהם, הורי הוריו וצאצאיהם, כשזכויות היורשים הינן: המיטלטלין ומכונת המשפחה לבן הזוג ומשאר העזבון:

אפשרויות רבות ומגוונות. לחילופין ומנקודת מבט מעט שונה בהתאם לעובדות מעלה, בהתאם לבקשתך, כל הילדים מבינים שמדובר ברכוש משותף שלך עם אביהם שהלך לעולמו בטרם עת ומסתלקים מהעזבון, כלומר, מוותרים על זכאותם לבעלות ברכוש בהתאם לחוק הירושה ומותירים את כל הרכוש בבעלותך הבלעדית. ההבנה המשפחתית בינך ובין בעלך המנוח ולאחר פטירתו עם הילדים הינה שהרכוש יועבר לילדים במועד פטירתך.

גם בנסיבות הנ"ל, הקשיים רבים והפוטנציאל להסתבכות משפטית רב, כגון: היכרות בן-זוג חדש וחיים משותפים לאורך שנים רבות עלולה להוביל לזכאות בן זוג חדש ברכוש משותף מהנישואין

**“רציונל בחוק הירושה לצוואה הדדית הינו הסתמכות בני הזוג על הצוואה ההדדית ולכן ניתן לבטלן רק בהתאם להוראות החוק.”**

1. אם הניח המוריש ילדים או צאצאיהם או הורים - חצי;

2. אם הניח המוריש אחים או צאצאיהם או הורי הורים - שני שלישים, ובלבד שאם ערב מותו של המוריש היה בן הזוג נשוי לו שלוש שנים או יותר

וגר עמו אותה שעה בדירה הכלולה, כולה או חלקה, בעזבון, יטול בן-הזוג את כל חלקו של המוריש בדירה האמורה, ושני שלישים מהנותר משאר העזבון. המציאות בהתאם לעובדות הנ"ל תהיה שכל הרכוש



# DIAMOND CAPITAL Ltd.

דימונד קפיטל הוקמה לפני 15 שנים כחטיבת הקרנות של חברת ההשקעות השוויצרית נוטרימנטה. זאת, על-מנת לספק מוצרי השקעה איכותיים ללקוחות מקומיים ובינלאומיים.

הקבוצה נהנית מפריסה בינלאומית: שוויץ, סינגפור וישראל, ומציעה מגוון רחב של פתרונות השקעה גלובליים למשקיעים פרטיים ומוסדיים. פלטפורמת הקרנות שלנו מתמקדת ביצירת ערך מוסף, על די הצעת מוצרים ייחודיים ושימור מחויבותה להגנה על ההון של המשקיעים. אנו רואים במשקיעים שלנו שותפים לדרך, ואנו משקיעים לצידם בכל מוצר שאנו מציעים. משרדינו בישראל הוקמו במטרה לספק עבור לקוחותינו המקומיים מרכז שירות, שקיפות ונגישות. מידע נוסף על הקרנות שלנו ניתן למצוא באתרנו [www.diamondcapital.net](http://www.diamondcapital.net)

*Passion for Perfection*

# ירושה כפויה

המשך מעמ' 30 <<

בהתאם להליך משפטי למתן צו קיום צוואה המוגש בדרך כלל ע"י נציג היורשים בצוואה. במסגרת ההליך, מעיינים בבקשה באי כח היועץ המשפטי לממשלה במשרדי האפוטרופוס הכללי שיש בכוחם לבקש הבהרות ואף להתערב בהליכים במידת הצורך, למשל כשהיורשים הינם קטינים. לא ניתן לפתור את כל הקשיים באמצעות עריכת צוואה אך ניתן למנוע אילוץ של בעלות ברכוש משותף עם הילדים (במקרים רבים מעורבים גם בני/בנות זוגם) ומאבקים משפחתיים מיותרים ברכוש. הדוגמא במאמר מהווה נסיבות 'רגילות' הרלוונטיות לאנשים רבים. כמובן שקיימים גם מקרים נוספים כגון העדפת ילדים מסויימים מסיבות שונות (בזבזנות, בני/בנות זוג מועדפים, עסקים כושלים), נישואין שניים וילדים משותפים בנוסף לילדים של כל בן זוג מנישואין קודמים, ילדים ללא כשרות משפטית וצורך לדאוג להם, רכוש במספר מדינות בעולם, רצון לתרום למוסדות צדקה, העברה בין-דורית של עסק משפחתי. קיימות דוגמאות רבות אחרות כשכל אחת מהדוגמאות מצריכה מחשבה רבה ותכנון מתאים. אין ספק שתכנון העברה בין-דורית מצריך כוח רצון, מחשבה ובמקרים רבים אף יעוץ מקצועי.

הקודמים; העברת רכוש בחיים באופן בלתי שוויוני בין הילדים שגורר עינות ומאבקים משפחתיים; שימוש ברכוש המשותף מהירושה שממנה הסתלקו הילדים באופן שהילדים חושדים בו כבזבזני שגורם למאבקים משפחתיים.

תכנון בחיים אמנם מורכב לאנשים רבים מההיבט הפסיכולוגי ואינו פותר את כל מאבקי הירושה ותרעומת ילדים על הוריהם אך יכול למנוע קשיים רבים. בישראל, בניגוד למדינות אחרות כגון מדינות קונטיננטליות אירופאיות, קיים חופש לצוות ואין ירושה כפויה. במהלך חייו של אדם בגיר, בהיותו צלול ולא תחת השפעה בלתי הוגנת הוא רשאי לשנות את צוואתו בכל עת.

על כן, ניתן לכתוב צוואה המורשה את כל הרכוש לטובת בן/בת הזוג בחייהם ורק לאחר פטירת שני בני הזוג, לילדיהם. קיימת אפשרות לבני זוג לערוך צוואות הדדיות בהתאם לחוק הירושה, כשכל צוואה מורשה את כל הרכוש לבן/בת הזוג ולאחר פטירתם של שני בני הזוג, לילדים המשותפים. הרציונל בחוק הירושה לצוואה הדדית הינו הסתמכות בני הזוג על הצוואה ההדדית ולכן ניתן לבטל רק בהתאם להוראות החוק. במקרה גירושין או פטירת אחד מבין בני הזוג יש צוואה הינה מסמך משפטי המקבל תוקף ע"י הרשם לענייני ירושה





**GENESIS**<sup>MW</sup>  
clear & clever

## השקעות נדל"ן בספרד GENESIS OPPORTUNITIES MADRID

GENESIS הינה קרן השקעות פרטית המספקת ללקוחותיה מגוון השקעות אלטרנטיביות בשווקים הפיננסיים והריאליים. הקרן רשומה ופעילה בישראל משנת 2012.  
**Genesis Opportunities Madrid** מאתרת ורוכשת בשיתוף משקיעים ישראלים, נכסים מסחריים מניבים ובניינים לשיפוץ והשבה בספרד.

### למה ספרד?

- צפי לעליית ערך משמעותית
- יעד השקעה אטרקטיבי בעיקר מצד קרנות זרות
- העדר קרקעות לבניה
- אינדיקטורים כלכליים חיוביים - צמיחה יציבה, ירידה בשיעור אבטלה, גידול בביקושים
- תנאים פיננסיים נוחים - ריביות נמוכות, יורו שקל ברמות שפל

### למה ג'נסיס?

- ניסיון - לג'נסיס פעילות עסקית בספרד זה למעלה מעשור
- מימון - יכולת מוכחת בקבלת מימון בתנאים מועדפים
- יכולת איתור נכסים איכותיים off market
- מנגנון השתתפות ברווחים ותשואות Preferred
- ליווי משפטי - לקוחותינו נהנים מליווי משפטי בכל שלבי העסקה
- ליווי ובקרה ע"י נאמן חיצוני איי.בי.איי ניהול נאמנות



**KING & WOOD  
MALLESONS**

03-6565454



03-5411376



info@genesis-fund.co.il



www.genesis-fund.co.il



אין לראות במסמך זה הצעה להשקעה או התחייבות כלשהיא, כל התחזיות הן בגדר הערכות בלבד, אין בהן הבטחה לתשואה ו/או רווח ואין ללמוד מהן לגבי התממשות בעתיד. אין הכתוב מהווה המלצה או חוות דעת של יועץ השקעות או יועץ מס. אין להעביר, להפיץ, לפרסם מסמך זה ללא אישור. ט.ל.ח.



מדור תערוכות  
צילום ואומנות

# תערוכת פיסול - אסתר בק



ביקור בסטודיו  
של אסתר בק





על האמנית:

### אסתר בק

ילידת 1951 גרמניה

- בעלת תואר שני בפסיכולוגיה קלינית.
- אמנית קרמיקה מ-1986.
- חברה באגודת אמני הקרמיקה בישראל.
- חברה בהנהלת בית בנימיני, מרכז לקרמיקה עכשווית, תל אביב.
- אחראית על הספרייה בבית בנימיני, מרכז לקרמיקה עכשווית, תל אביב.
- חברה בגלריה הקואופרטיבית "שלוש שלושים" 1992-2012.
- חברה ב-IAC, האקדמיה הבין לאומית לקרמיקה.

עבודותיה נמצאות באוספים פרטיים וציבוריים בישראל, ארצות הברית, אירופה ואוסטרליה.

אסתר מתחילה כבר בשלב המוקדם של בחירת סוג החומר עמו תעבוד. הכנתו כערימת חומר ענקית כמעין קנבס תלת ממדי, מאפשרת לאסתר לבדוק את משמעותם של חומרי הגלם בהם היא משתמשת ואת מערך היחסים בינם לבינה כיוצרת. מתוך קרבה אינטימית בין הגוף לחומר, רזה באמצעים, תוך כדי שימוש בידיה ובעזרים בסיסיים בלבד, אסתר מותחת את החומר, חוקרת אותו, בודקת את גבולותיו, יוצרת מבנה מופשט ופואטי.



# 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](http://www.bankautpratit.co.il)