

מגזין הבנקאות הפרטית

יולי 2015

מחיר: 40 ש"ח

בין פיזור דעת לפיזור השקעות
עופר מושקוביץ' / עמ' 6

שבוע העיצוב במילאנו
נורית הדר / עמ' 34

מדוע אנחנו עדיין לא נוסעים ברכב חשמלי
אריאל רובינסקי' / עמ' 20

מסלול עוקף בנקים לחידוש הצמיחה
דר' איתי גלילי / עמ' 4

תמונת השער: מגדל אפריקה ישראל, מצולם ממגדלי
עזריאלי, לקראת שקיעה, בזמן סופת נשם חורפית.
צילום: דרור בן דוד המציג תערוכה בעמ' 32-33

ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית

נסיון, אובייקטיביות, מצויינות ומוצרים מתקדמים

בנקאות פרטית זה פיננסים

ייעוץ יזום שוטף לתיק השקעות

למרות שהעולם הפיננסי דינמי מאוד ורווי במידע המתקבל בצורה אינטנסיבית, יש חשיבות רבה לקריאה ביקורתית של מידע כלכלי, לא להגיב במהירות לאירועים מיידים.

יש חשיבות רבה למעקב רציף אחר הנעשה בשווקים ולפנות בהצעת השקעה בהינתן שההשקעה הבשילה לפרמטרים של כדאיות כלכלית בפיננסים.

יועצי ההשקעות, מנהלים מעקב רציף אחר תיק ההשקעות של הלקוחות ופונים באופן יזום ללקוחות לצורך עדכון ושינוי תיק ההשקעות על פי צורך.

ייעוץ השקעות יזום לתיקים מנוהלים

ייעוץ השקעות יזום לתיקים מנוהלים מיועד לספק למשקיעים הפרטים מנגנון אופטימיזציה ושליטה בעבודה מול בתי השקעות.

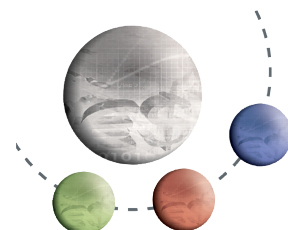
יועצי השקעות ותיקים ומנוסים בונים אסטרטגית השקעות ללקוח על פי הצרכים הספציפיים המוגדרים מראש כגון: יעוד הכסף, מגוון סיכוני השקעה, שווקים בישראל או בחו"ל וכו'.



לאחר בניית אסטרטגיית השקעות, ממליצים ללקוח על בתי השקעות המתאימים בהתאם ליעדים שנקבעו. פתיחת חשבונות מנוהלים באמצעות בתי השקעות תעשה לאחר בחירה של המנהל הספציפי שינהל את תיק ההשקעות בהתאם לניסיונו ולהתמחותו.



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



תוכן העניינים

מסלול עוקף בנקים לחידוש הצמיחה

ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי

בין פיזור דעת לפיזור השקעות

עופר מושקוביץ, פיננסים ניהול הון פרטי

השקעה באג"ח High Yield בעידן של ריביות נמוכות

שי יונה מנהל אזורי, source ישראל ונדב דוד, source ישראל

תחזית רבעון שלישי 2015

מיכל יזפסון, פיננסים ניהול הון פרטי

הגדלת הכנסות המדינה ממיסים אינה המזור לכלל

תחלואי הכלכלה ולבעיית אי השוויון בחברה הישראלית

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

Benefitting from demographics:

The search for true alternatives and income

By Oliver Harris, Managing Partner,

Montreux Capital Management

The Sustainable Attractiveness

of Real Estate Debt

By Oliver Harris, Managing Partner,

Montreux Capital Management

מדוע בניס לוקים באוטיזם יותר מבנות?

פרופ' אילנה נוזס, אוניברסיטת ת"א

מדעני מכון ויצמן למדע גילו: כיצד פועלת מערכת הלימפה

דר' קרינה יניב, מכון ויצמן למדע

למה אנחנו (עדיין) לא נוסעים ברכב חשמלי?

אריאל רובינסקי, בר אילן

נמצאה גפן - יצא סוד!

פרופ' גיא בר-עוז, אוניברסיטת חיפה

סידור לילד: הורים מעניקים דירות לילדיהם

אבירם הנדל, מדור משפטי

צמחי תבלין ומרפא לסיוע בתהליכי הורדת משקל

אבי ציטרשפילר, הרבליסט ובעלי חוות "רררהתבלינים"

כיצד לשמור על בריאות העיניים

מאיר בן ורון

פורשה - איך מייצרים אקזוטיקה מוטורית

טל אבן, EVEN BETTER

קמפוז של קימצי - על תרבות המטבח הקוריאני

אושיק פלר

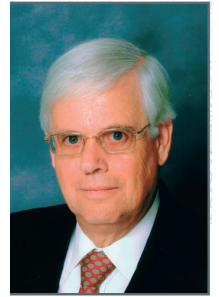
תערוכת פ'ה ושם בארץ ישראל

של הצלם דרור בן דוד

שבוע העיצוב - מילאנו 2015

נורית הדר

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי



קוראים יקרים,

שווקי האג"ח בעולם עוברים טלטלה בשבועות האחרונים. נראה שה"חגיגה" בתחום זה אמנם הסתיימה והסיכונים מתחילים להתממש, עוד לפני שהבנקים המרכזיים העלו את שערי הריבית והרחבה הכמותית נמשכת בחלק מהאזורים. שווקי המניות אינם זולים והריבית בבנקים אפסית עד שלילית. אנו חוזרים לשאלה הבסיסית מה עושים? מה הלאה?

מגזין הבנקאות הפרטית אירח בתחילת החודש את "ועידת ההשקעות האלטרנטיביות". בוועידה הוצגו תחומי השקעה וכלי השקעה שונים מאלו המסורתיים. מדובר במוצרים שעד לאחרונה לא היו רלוונטיים ללקוחות פרטיים בשל סכומי ההשקעה שנדרשו (מיליוני דולרים למשקיע). מוצרים אלו כווננו בעיקר ללקוחות מוסדיים או "סופר עשירים". מדובר בהשתתפות בנישות שונות בתחומי האשראי, הנדל"ן וכו'. השקעות אלו משתלבות עם ההתפתחות בשוק ההלוואות, באמצעות פלטפורמות אינטרנט, שמאפשרות ללקוחות פרטיים לתת הלוואות בסכומים קטנים ללווים תוך עקיפת מערכות בנקאיות. זהו תחום אשר מתפתח במהירות רבה בארה"ב, אנגליה ועתה אף באירופה. להכרות מומלץ לצפות בהרצאות בנושא בערוץ הווידאו שלנו ביוטיוב: [financeinst](http://financeinst.com)

מספר מלים על נושא הרגולציה בישראל. אני מסכים עם אלו שסבורים שעברנו את הגבול ובמקום להגן על הצרכנים אנו פוגעים בהם. לעיתים קרובות עורך הרגולציה מגינה על בעלי האינטרסים ומונעת תחרות (לדוגמה ענף המזון או תעריפי הטלפוניה בפיקוח של בזק). עורך הרגולציה בא לכסות על מערכת אכיפה חלשה וחשש מלהתעמת עם בעלי האינטרסים. ככל שהרגולציה מגבילה, מתחזק מעמד המשפטנים בתהליכי הניהול וקבלת החלטות. הזוכה הנו זה שמצליח לתמרן בין החוקים, התקנות והרגולטורים.

הצעתי הנה להפוך את הסדר - לחזק את מערכת האכיפה ולצמצם בתקנות והוראות. אפשרו לישירים להתפתח ולגדול ואל תתייחסו לציבור כחסר בינה. יש להעניש במהירות ובחומרה את הסוטים מדרך הישר

ולחזיר לעולם המושגים העסקי את המילים: It's not Done. הערה לסיום, כיום מדברים על חקיקה שתגביל את תקופת אשראי הספקים. אולי כדאי שנתחיל בכך שרשויות המדינה השונות ישלמו תוך זמן סביר? זאת ניתן לבצע באופן מידי.

לסיום ברוצני לאחל לכולנו קיץ מהנה.

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה

מנהל המכירות: אייל קמר

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

עיצוב והדפסה: אבי בלוק ואורית זיו-בלוק facebook.com/grouprint

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 /או החזקה /או מכירה של ניירות ערך /או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסיקורות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומ"ל המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לביור מהימנות. דיוק ושלמות המידע המופיע בכתבות המגזין, אינן מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינן מתיימרות להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע הפרטי והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסיקורות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסיקורות לא מהוות תחליף בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומ"ל המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק /או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסיקורות /או בכתבות המופיעות במגזין זה, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוך /או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסיקורות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המ"ל, עוסקים, במישור 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 /או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסיקורות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת. לפני פרסום הסיקורות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם, הכותבים והמ"ל אינם מתחייבים ואין בסיקורות ובכתבות משום התחייבות להשגת תוצאה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסיקורות 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.



מדור פיננסי

ד"ר איתי גלילי, מנכ"ל פיננסים ניהול הון פרטי



מסלול עוקף בנקים לחידוש הצמיחה

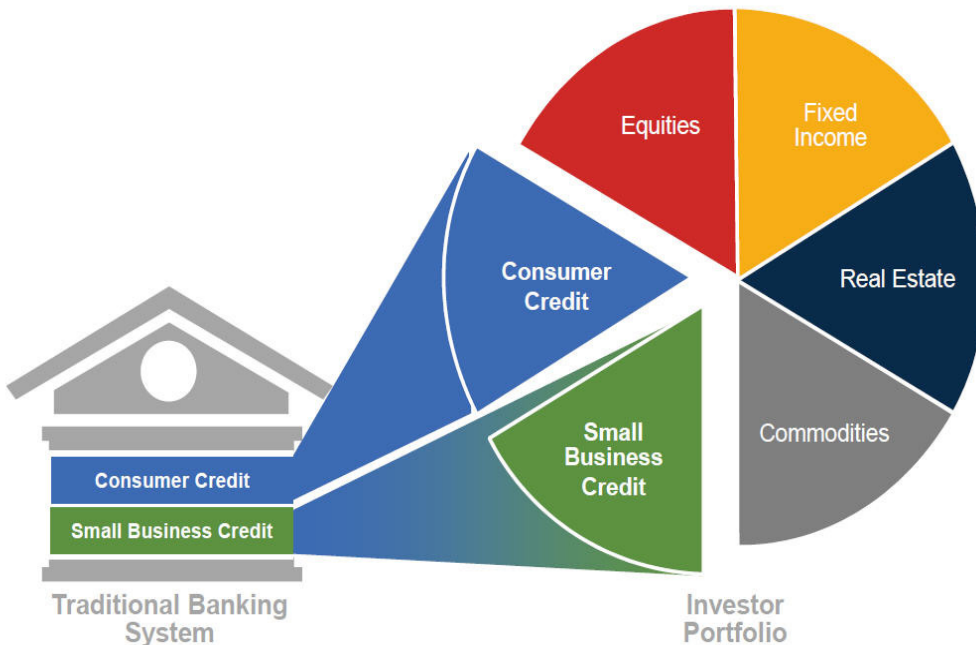
השינוי המהותי ביותר אליו אנו עדים בימים אלו הנו צמיחת שתי קטגוריות השקעה חדשות, לראשונה באופן ממוסד ומבוקר: השקעה באשראי צרכני וכן השקעה באשראי לעסקים קטנים ובינוניים.

אשראי צרכני באמצעות הרשת P2(P)

תחום המימון של אשראי צרכני מכונה - הלוואת עמית לעמית או Peer-to-peer Lending.

משבר האשראי העולמי אשר פרץ במלוא עוצמתו בשנת 2008 הביא להרחבה מוניטרית ניכרת. מדיניות ריבית האפס בעולם טרם הביאה לצמיחה המיוחלת. נשאלת השאלה מה יכולים לעשות שטרם נעשה? ובכן, אחת ההתפתחויות המשמעותיות ביותר בתחום הפיננסי הנה צמיחת אפיקי השקעה חדשים אשר מהווים תחרות למערכות הבנקאיות הממוסדות. תחרות זו תוזיל את מקורות האשראי ותרחיב את מקורות האשראי.

Access to a New Asset Class



הדיון הציבורי בתחום הפיננסי מאז המשבר עוסק בגודל הבנקים. כל העוסקים בתחום מבינים שמערכת פיננסית לא בטוחה מהווה איום לכלכלה. על רקע זה כללי באזל 3 במערכת הבנקאית גוררים עלייה הדרגתית בהון העצמי של הבנקים, או במילים אחרות, הקטנת המינוף של מאזניהם.

הקושי הנובע ממהלך כזה הנו - הקטנת האשראי במשק וכתוצאה חשש לפגיעה בצמיחה הכלכלית. הדרך להתמודד עם רצון לייצב את הבנקים מחד, והרחבת האשראי במשק מאידך, הנו באמצעות פיתוח מנגנוני אשראי חוץ בנקאיים.

Financial Innovation

Lending Club is the world's largest online marketplace connecting borrowers and investors. We're transforming the banking system to make credit more affordable and investing more rewarding. We operate at a lower cost than traditional bank lending programs and pass the savings on to borrowers in the form of lower rates and to investors in the form of solid returns.



הבנקאית. שינוי זה התאפשר באמצעות הרגולטורים אשר עודדו הקמת קרנות נאמנות מפוקחות אשר תעסוקנה במתן אשראי לא סחיר. כיום קיימות באירופה מאות קרנות אשראי ישיר, אשר פועלות כנותנות אשראי חוץ בנקאי וההון המושקע בהן מגיע מגופים מוסדיים אשר מחפשים אפיקי השקעה נוספים לחוב הסחיר הציבורי. הקמת קרנות אלו משחררת אשראי זול יותר לעסקים ומגדד מאפשרת קבלת תשואה למשקיעים.

אם כן, מי המפסיד? במצב זה המפסידים העיקריים הנם הבנקים אשר נהנים מפערי תווך גבוהים מאוד בין המפקידים שלא מקבלים ריבית לבין הלווים. הן באירופה והן בארה"ב הבינו שללא מתן אשראי זול לעסקים קטנים ובינוניים לא תתפתח צמיחה אמיתית ולא תיווצרנה משרות חדשות. תחום זה היה פתוח בשנים האחרונות רק למשקיעים מוסדיים ולאחרונה אנו עדים יותר ויותר לפתיחתן של קרנות נאמנות של אשראי ישיר גם למשקיעים פרטיים. מגמה זו מעודדת וברוכה ויכולה לעזור במקום בו מדיניות ריבית אפס נכשלה עד כה. ובישראל? ובכן גם בישראל קמות קרנות חוב הן באשראי הצרכני והן בתחום האשראי העסקי.

אחת ההמלצות לשר האוצר הטרי הנה לאפשר לקרנות אלו לפעול תחת רגולציה ידידותית ותומכת אשר תאפשר למשקיעים מהציבור הרחב להיחשף לקטגוריית השקעות חדשה. בניהול של מדיניות דומה למקובל בארה"ב ואירופה נוכל לייצר תחרות למערכת הבנקאית מחד ולייצר מקורות תשואה למשקיעים מנגד. אחת הדרכים היעילות לכך הנה באמצעות התרת הקמת קרנות נאמנות להשקעה בנכסים לא סחירים (אשראי צרכני, אשראי עסקי, נדל"ן וכו').

לסיכום, אפשרויות ההשקעה החדשות אשר הופכות יותר ויותר זמינות ללקוחות פרטיים מחייבת בדיקת נאותות וניסיון מקצועי מגוון. כמו כן מומלץ להיעזר בגורם מקצועי להשקעה במוצרים אלו אחרת עלויות הכניסה יכולות להיות גבוהות ביותר.

בחודש מאי השנה, התבשרנו על כך שמיטב רכשה בעלות בחברת מתן האשראי הצרכני ברשת e-loan, ראינו פרסום אגרסיבי של חברת ההלוואות "בלנדר" וכן בנק לאומי הודיע שהוא שוקל להיכנס לתחום ההלוואות הצרכניות ברשת החברתית. אירועים אלו באים על רקע צמיחה אגרסיבית, של אשראי צרכני בארה"ב ובאנגליה באמצעות חברות טכנולוגיה, אשר מהוות פלטפורמה למפגש בין לוויים למלווים בגישה מהירה, נוחה וידידותית בין מלווים ללווים. באמצעות הטכנולוגיה ניתן לבצע בעלויות נמוכות תחרות חריפה למערכת הבנקאית הממוסדת אשר עובדת על פערי תיווך אשר גבוהים במאות אחוזים. התחום החל להתפתח במחצית שנות האלפיים ונדמה שרק לאחרונה חלה בשלות בטכנולוגיות ובשיתוף הפעולה של המשקיעים.

בורסה אמריקאית (פלטפורמה) ראשונה בתחום, הונפקה בסוף שנה שעברה Lending club - החברה נסחרת בשווי של מעל ל-7 מיליארד \$ ומהווה מודל לפלטפורמות אחרות, שהונפקו באירופה ועתידות לצוץ בשווקים נוספים.

הרעיון בסיסי מאוד- משקיעים מוזמנים להלוות את כספם ללווים פרטיים ועסקים קטנים, בדירוגי איכות שונים, בשקיפות ובזמינות מלאה. להלן תיאור קצר מאתר החברה אודות מהות פעילותה (מומלץ להיכנס לאתר החברה להכרות עם התחום) - התפתחות מהירה של תחום ה-P2P וזאת במסגרת של פיקוח רגולטורי יכולה להוות תחרות אפקטיבית לבנקים וחברות כרטיסי האשראי אשר פועלים על פערי תיווך ניכרים. צמצום הפערים יטיב מאוד עם הצרכנים ויהווה זריקת עידוד לכלכלה. צפי חברות המחקר הכלכלי הינו שתחום זה יזנק לצמיחה של מאות אחוזים מדי שנה במונחי גודל השוק.

אשראי לעסקים קטנים ובינוניים

בשנים האחרונות אנו עדים להתרחבות משמעותית במספר הקרנות באירופה וארה"ב אשר מוקמות על ידי אנשי מקצוע למתן אשראי חוץ בנקאי וזאת ביעילות, זמינות ואטרקטיביות רבה יותר מהמערכת



בין פיזור דעת לפיזור השקעות: כיצד להימנע מטעויות בהשקעות אלטרנטיביות

שבתחתית הרשימה. למרות זאת, גם המנהלים המוכשרים ביותר יכולים למצוא עצמם במצבי קיצון שאליהם הם לא היו מוכנים. לשם כך יש להבין את אסטרטגיית ההשקעות של כל מנהל, וכיצד הם חושבים. ההגנה הטובה ביותר היא הכנת שיעורי בית קפדנית, כלומר תחקיר מעמיק בטרם נבחר את המנהלים - בדיקת נאותות, והתחזוקה השוטפת של הבדיקות - הפיקוח על המנהלים. המטרה היא להימנע מטעויות ככל שניתן באמצעות בדיקת הנאותות והפיקוח השוטף.

ניתוח של נורות האזהרה בקרנות גידור שכשלו מבדיל בין:

1. מהות הבעיה: האם מדובר בהונאה או שהבעיה היא אחרת.
2. בדיקות נאותות: האם בוצעו בדיקות רקע של המנהלים, האם תוצאות העבר היו מספקות, האם מעריכי נכסי הקרן היו עצמאיים, האם יש בקרה על הקרן, האם היה ניהול סיכונים הולם, האם ניסו למכור הקרן באגרסיביות, האם הבנו את אסטרטגיית הקרן, האם פורט מי הם אנשי המפתח בקרן.
3. פיקוח על המנהלים: האם יש שימוש במינוף משמעותי, האם יש בעיות נזילות, האם יש בעיות בתהליך ניהול הסיכונים, האם יש ריכוז השקעות מוגבר, האם יש תנודתיות בלתי מוסברת, האם יש בעיות של שקיפות, האם יש בעיות יוהרה או בטחון עצמי מופרז, האם יש תשואה בלתי מוסברת, האם היה שינוי באסטרטגיה, האם הקרן גדלה יתר על המידה, האם יש סיכון של משיכות מצד השותפים המוגבלים, האם יש בדיקות רקע מתמשכות, האם יש בעיות בעבודה הטכנית של המשרד, האם יש בעיות בדינמיקה בין חברי הצוות בקרן. בדיקת הנאותות הראשונית:

ניהול סיכונים - האם הפיזור והגבלות המינוף מתאימים לאסטרטגיית הקרן? כיצד נמדד המינוף ונקבעות הגבלות המינוף? איך נקבעות דרישות הפיזור המינימלי? מי בודק את ההגבלות האלה? האם לאדם זה יש סמכות להנזיל השקעה? חייב להיות מסמך שהנהלת הקרן מיישמת אותו ושהוא נגיש לשותפים המוגבלים. במצב האידיאלי מנהל

הסיפור הידוע על המפוזר מכפר אז"ר מסתיים במלים "את סופו אין איש יודע, את קיצו אין איש מכיר. כנראה הוא עוד נוסע ונשאר בזו העיר". ניתן למצוא הקבלה בין מלים אלה לתחושות של משקיעים כאשר הם ניצבים מול עולם ההשקעות האלטרנטיביות. מה יהא סופה של ההשקעה? האם אקבל את כספי? ואם אקבל את כספי, האם יהיה תגמול להשקעה או שהנסיעה תהיה לשווא בדמות תשואה מאופסת? על מנת להתמודד מול עולם ההשקעות האלטרנטיביות בכלל ועולם קרנות הגידור בפרט, כלומר להגדיל את פיזור ההשקעות יש לבצע בדיקות מתאימות, להכיר לא רק במה להשקיע אלא בעיקר במה לא להשקיע, ובכך להקטין את פיזור הדעת. בקיצור - לדעת במה לא לגעת. מאמר שפורסם ע"י גוף מחקר הנקרא Greenwich Roundtable אשר הוקם למשקיעים המעוניינים להקצות חלק מהונם להשקעות אלטרנטיביות, מפרט את השלבים בבחירת קרנות גידור, הפיקוח על המנהלים וכיצד להימנע מטעויות בבחירת הקרנות.

במהלך העשור האחרון, משקיעים מתוחכמים ראו כיצד השקעות בנכסים אלטרנטיביים יכולות להציע שילוב מעניין של תשואה לסיכון בהשוואה להשקעות מסורתיות כמו מניות או אג"ח. יחד עם זאת, משקיעים רבים היו קורבנות של קרנות גידור שגרמו להפסדים כבדים. מעבר למקרים כמו מיידוף, היו עוד מקרים רבים מסובכים יותר. השאלה המשמעותית היא כמובן כיצד ניתן להימנע מאותם הפסדים, או לפחות להפחיתם?

הסיבות לנפילתן של קרנות גידור הן רבות אך העיקריות הן מינוף יתר וחוסר נזילות, לעתים יחדיו. עובדה זו יוצרת בעיה, שכן שימוש במינוף והשקעה בנכסים פחות נזילים הם מקור לתשואות של אסטרטגיות אלטרנטיביות שונות. כיצד נבחין בין הזדמנות השקעה לבין סיכון יתר בהשקעה?

השקעה אלטרנטיבית היא השקעה במנהל הרבה יותר מאשר השקעה באפיק. יש הבדלים משמעותיים בין המנהלים המצטיינים לכאלה



שיכולות להימכר ברבעון הקרוב ועד סוף השנה הבאה, היסטוריית הביצועים החודשיים.

מורכבות האסטרטגיה - כמה אסטרטגיות השקעה הן מורכבות מדי עבור משקיעים רבים מכדי להבין ללא שקיפות מלאה ופיקוח אקטיבי. אם איננו יכולים להבין או להעריך את סיכוני אסטרטגיית הקרן, היא לא צריכה להיכלל בתיק ההשקעות שלנו. כמו כן, ככל שהאסטרטגיה היא מורכבת יותר, יש סיכוי גדול יותר שלא תעבוד כפי שצפוי ממנה. תפעול- האם יש לקרן מנהל תפעול מנוסה או מנהל כספים ראשי בעל שיעור קומה? אסטרטגיות מסובכות דורשות תהליכי תפעול מתוחכמים. האם המזומן נבדק בסוף כל יום? כיצד מדרגים הברוקרים את תפעול הקרן?

בדיקות רקע - על אנשי המפתח צריכות להיות בשגרה. זה קריטי שנעבוד עם אנשים שהפנינו התחייבות ארוכת טווח ליושרה. האינטואיציה הראשונית למנהל בעת הפגישה היא חשובה אך לא מספיקה. עלינו להבין את יחסי הגומלין האישיים והעסקיים של המנהל על מנת להיות בטוחים שאין ניגודי אינטרסים. עלינו להיות רגישים לסימנים של חוסר בשלות רגשית או פגמים באופי.

השקעה עצמית של מנהל הקרן-עלינו לבדוק שמנהל הקרן משקיע את כספו בקרן, חלק משמעותי מהונו אם זו קרן מפוזרת ופחות אם זו קרן ממוקדת. כמו כן עלינו להעריך אם התיאבון לסיכון של מנהל הקרן דומה לשלנו. לא נרצה מנהל שבאופיו הוא יותר מהמר מאיתנו. מנהל שהחלק הארי של הונו מושקע בקרן עלול להיות חשוף לתגובות לא רציונליות כאשר הוא ניצב מול הפסדים גדולים.

תנאי ההשקעה - עלינו לבדוק מסמכים משפטיים, האם תנאי ההשקעה

הסיכונים הראשי אינו מנהל ההשקעות הראשי של הקרן. כיצד מושג המינוף? האם המינוף מחולק בין כמה ברוקרים באופן כזה שעדיין הפסדי הקרן יקוזזו עם הרווחים? האם נכסי הקרן משועבדים כך שברוקר יכול לדרוש בטחונות נוספים, או לאלץ הנזלת השקעות? האם יש לקרן אלטרנטיבות מימון חלופיות? האם הקרן העלתה את המינוף לאורך זמן, או שינתה את הדרך שבה היא מיישמת את המינוף? **חוסר נזילות** - קרנות רבות נסגרו מכיוון שלא היו מספיק נכסים נזילים למימוש כאשר משקיעים רצו לצאת מהקרן, בדרכי לאחר תיקון בשוק שדחף את מחירי הנכסים למטה, ואת שיעורי המינוף מעלה. בתרחיש אלטרנטיבי, הקרנות עמדו בדרישת המשיכות מצד המשקיעים ע"י מכירת הנכסים הנזילים ביותר, בהשאירם את המשקיעים הנותרים עם תיק מאוד לא נזיל.

שקיפות - מהם הדו"חות החודשיים שיספקו הקרנות, האם המידע שיופיע בהם יעזור לנו להעריך את הסיכון בקרן ואת פוטנציאל התשואה? האם יהיו אנשי הקרן מוכנים לענות על שאלות שיעלו מתוך הדו"חות? המידע החודשי או הרבעוני לפחות צריך לכלול ניתוח קצר של הביצועים, שינויים בצוות הקרן, ניתוח תרומה לביצועי הקרן ברמת הסקטור, הפיזור הגיאוגרפי, או ברמת אפיקי ההשקעה, חשיפות ברוטו ונטו פירוט לפי סקטור, גיאוגרפי, ואפיק השקעה, ניתוח של סטיות תקן בחישוב שנתי לחודש האחרון ומאז הקמת הקרן, נכסי הקרן, האסטרטגיה שלה ושם החברה המנהלת, אחוז הנכסים הלא נזילים מכלל הנכסים, אחוז הנכסים המשוערכים באופן עצמאי, מספר נכסי הלונג והשורט, גודל 10 פוזיציות הלונג והשורט כאחוז מכלל הנכסים, הרכב המשקיעים, אחוז המניות שנמכרו ברבעון האחרון, אחוז המניות

המשך בעמ' הבא <<

הבנקאות הפרטית

בין פיזור דעת לפיזור השקעות: כיצד להימנע מטעויות בהשקעות אלטרנטיביות

המשך מעמ' קודם <<

סיכון רגולטורי - האם הקרן עלולה להיפגע עקב שינויי חקיקה? למשל, ב-2008 מספר קרנות נפגעו כאשר המחוקק אסר לפתע מכירה בחסר, וזה הוביל לעליה דרמטית במספר מניות אשר יתרות השורט עליהן היו משמעותיות. קרנות אשר האסטרטגיות שלהן מנוגדות למדיניות ממשלתית או לדעה הרווחת הן פגיעות יותר לסיכון זה.

צמיחה מהירה - האם הייתה צמיחה מהירה בנכסי הקרן? זו יכולה להיות בעיה אם האסטרטגיה של הקרן כוללת נכסים בעלי נזילות נמוכה, שכן תוספת הנכסים עלולה להיות בעיה אם הקרן תנסה למכור נכסים במהלך שוק יורד. בנוסף, האם הקרן שכרה עובדים נוספים על מנת לנהל את הנכסים הנוספים? עדיף כמובן שנכסי הקרן יעלו בהדרגה והקרן תספק פתרונות לצרכים החדשים.

משקיעים אחרים - בדיקת הרכב המשקיעים. האם יש עליה באחוז המשקיעים שהם אגד קרנות? אלו יכולות להיפגע ע"י משיכות של משקיעים שלהן עם הופעת סימני אזהרה ראשוניים בשווקים. מהו אחוז המשקיעים אשר יכול תיאורטית למשוך את כספו במהלך השנה הקרובה? גם אם הרכב התיק נזיל באופן יחסי, משיכות גדולות עלולות לגרום למכירת רוב הנכסים הנזילים בקרן.

שינוי בהרכב הספקים - האם היה שינוי של האדמיניסטרטור, המבקר, מעריך השווי, ברוקרים או בנקים? אם כן, יכול להיות שהשינוי לא מזיק, אבל שווה בכל אופן לבצע בדיקה.

יוהרה - האם אנו מרגישים בפגישתנו עם המנהל שהוא יודע יותר מהשוק, ושהוא נוקט באסטרטגיה שלא יכולה להפסיד? גישה כזו של בטחון עצמי מופרז והעדר צניעות וגמישות שבאה איתה יכולים להעיד על חטא הגאווה - ההיבריס. באותו ביקור עלינו להיות רגישים לדינמיקה בין חברי ההנהלה, תוך שימת לב מיוחדת לשפת הגוף של מנהל הסיכונים.

הפסדים בלתי צפויים - האם לקרן היה הפסד גדול יותר (או רווח קטן יותר) מאשר היינו מצפים מאותה אסטרטגיה בהינתן תנאי השוק הנוכחיים? אם כן, זהו הזמן לדבר עם המנהל ולהבין מה גרם לשינוי המציפיות.

ייתכן שכל אחד מנורות האזהרה שפורטו לעיל אינה חמורה דיה על מנת לשלוח הודעת משיכה של ההשקעה מהקרן, אבל שילוב שלהן בהחלט יכול לגרום לכך. עלינו לשאול את עצמנו בכל עת את השאלה הבאה: בהינתן מצב המינוף והנזילות של הקרן, עד כמה יכולה הקרן לעמוד בפני אירוע של ברבור שחור?

יהפכו את המוטיבציה של מנהל ההשקעה ושל המשקיעים לחופפים ככל האפשר? האם יש פסקות המתארות את אנשי המפתח בקרן? האם יש מכתבים המעניקים זכויות יתר למשקיעים אחרים בקרן? האם יש למשקיעים ראשוניים של הקרן תנאים מועדפים במשיכות? אם כן, הם יוכלו לצאת ראשוניים כאשר תנאי השוק יורעו.

ספקי שירותים - על מנת להימנע מהונאות עלינו לבדוק היטב מי הם האדמיניסטרטור והמבקר של הקרן. האם שניהם עצמאים ומכובדים? אם לא, זהו דגל אדום. האם שערוכי הקרן נקבעים על ידי האדמיניסטרטור או על ידי פירמה עצמאית אחרת? אם האחריות לשערוכם נשארת בידי הקרן עצמה, זהו שוב דגל אדום. מי הם הברוקרים של הקרן? האם דירוג האשראי שלהם גבוה? האם היה שינוי בברוקרים? כמו כן עלינו לבדוק את הדו"חות של הקרן לשנים האחרונות.

הכניסה להשקעה היא ההתחלה של הפיקוח השוטף על המנהלים. יש לבדוק את הדו"חות החודשיים ולהשוות לדו"חות הקודמים על מנת לבדוק כיצד מתפתחת הקרן. ליזום שיחה עם המנהל אם אנו מזהים אנומליה שאיננו מבינים. כמו כן לבקר את מנהל הקרן מדי תקופה לבחינתו פנים מול פנים. לבסוף יש לבדוק את מועדי המשיכות מהקרן, לכל קרן יש לוח זמנים משלה על מועדי משיכה ומהו המועד האפשרי האחרון להודעה מוקדמת לצורך משיכה.

סימני האזהרה שעלינו לחפש:

שינויים באסטרטגיה - מצד אחד גמישות, אבל מצד שני זוהי תזוזה של המנהל מכישורו התחרותי המוכח. האם הוא נכנס לאסטרטגיות שלא התכוונו להשקיע בהן? האם הוא נכנס לאסטרטגיה חדשה כי האסטרטגיה המקורית מוצתה בשוק?

תנודתיות מוגברת - האם התנודתיות המוגברת בקרן משקפת את העלייה בתנודתיות השוק בכללותו? אם לא, זו יכולה להיות תוצאה מסוכנת של שינוי באסטרטגיה. האם פיזור ההשקעות והגבלות המינוף כפי שהבנו אותם ביום הכניסה לקרן עדיין מיושמים? האם חל שינוי בסמכות מנהל הסיכונים? זוהי נקודת מפתח, במיוחד אם לקרן יש מינוף משמעותי. מצד שני תנודתיות נמוכה במיוחד יכולה להיות סימן של בעיות תמחיר או אפילו הונאה.

נזילות פוחתת - האם יש עליה באחוז הנכסים הלא נזילים בקרן? האם הייתה עליה בריכוז הנכסים שיכולים להיות מושפעים על ידי אותו אירוע משמעותי בשוק? יש לבדוק את מידת ההתאמה בין הנזילות בתיק עם מידת הנזילות הרצויה על ידי המשקיע.



שי יונה מנהל אזורי, source ישראל
ונדב דוד, source ישראל
source



השקעה באג"ח High Yield בעידן של ריביות נמוכות

חבי אירופה והמזרח התיכון, התברר כי אחוז המשקיעים בתעודות סל בישראל ראל הינו מהגבוהים ביותר - 86%, בזמן שרק 22% מסרו כי הם משתמשים בקרנות נאמנות. כשני-שליש מהנשאלים השיבו כי הם משתמשים בתעודות סל על מנת להשיג חשיפה לאג"חים בתשואה גבוהה וכ- 78% מסרו כי הם צפויים להגביר את השימוש בתעודות סל בעתיד הקרוב.

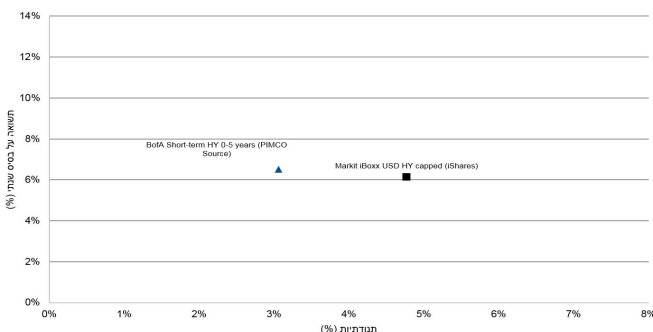
מעניין לציין כי בחלק מתעודות סל אג"ח מרווח הביד-אסק הינו נמוך יותר ממרווח הביד-אסק של האג"חים עליהם מבוססת התעודה. מיקרים כאלה נובעים כתוצאה מהתערבות של עושי-שוק או כתוצאה מכמות הנכסים המנוהלים בקרן. למרות שתופעה זו אינה שכיחה למדי, ניתן לאמר כי השקעה בתעודות סל אג"ח יכולה להוות הזדמנות אטרקטיבית וזולה יותר מאשר קנייה באופן נפרד של כל אגרות החוב הנמצאות במדד.

כיום מוצעות בשוק 2 סוגי תעודות שמקנות חשיפה ל-US Short-term High Yield, כאשר האחת צוברת והשנייה מחלקת דייוונדים. הצוברת, יכולה להיות אפשרות מעניינת עבור משקיעים שרוצים לקבל תשואה מותאמת-סיכון גבוהה יותר, אך לא מעוניינים לקבל תשואה קבועה (דייוונדים). ישנן גם תעודות מגודרות מטבע שיכולות להיות מעניינות עבור משקיעים מסויימים שלא מעוניינים בסיכון מטבע חוץ.

משקיעים שסברו כי לא היו להם מספיק הזדמנויות להניב תשואות מספיקות מתיק האג"ח שלהם ללא נטילת סיכונים גבוהים, עלולים להיות מופתעים ולגלות שזה עדיין אפשרי. ב-Source הרבה משקיעים הביעו עניין רב בנושא זה ואנו מאמינים כי המגמה הזו עלולה להמשיך, במיוחד בהתחשב בעובדה שהריביות בארה"ב צפויות לעלות בעתיד הקרוב.

גרף השוואת סיכון\תשואה

- מח"מ קצר לעומת מח"מ ארוך באג"ח אמריקאי עם תשואה גבוהה



מקור: דעכני ל- 31.03.15, Bloomberg Markit website
ביצועי עבר אינם מדד אמן לביצועים בעתיד.

לפרטים נוספים:

shay.yona@source.info | www.source.info

בעקבות המשבר הכלכלי העולמי בשנת 2007, משקיעים שראו את השקעותיהם באג"חים כאפיק השקעה סולידי המבטיח תשואה קבועה עם סיכון מינימלי, התעוררו למציאות חדשה שבה הם נאלצו לחפש אפיקי השקעה חדשים מלבד לאג"חים הממשלתיים והמקלטים הבטוחים המוכרים להם. בעידן שבו שערי הריביות אפסיים ברוב המדינות המפותחות ואף שליליים בחלקן, משקיעים רבים צריכים לבחון בכובד ראש את שיקול התמורות בין סיכון לרווח פוטנציאלי, אם ברצונם לשמור על תשואה קבועה גבוהה יחסית תוך כדי שמירה על רמת סיכון נמוכה. אנו מאמינים שאפיק השקעה מעניין מבחינה זו הוא אג"ח אמריקאי בתשואה גבוהה בעל מח"מ (משך חיים ממוצע) קצר - US Short-term High Yield.

לאורך ההיסטוריה, השקעות ב US High-Yield עם מח"מ קצר (עד 5 שנים) הניבו תשואה מתואמת-סיכון גבוהה יותר בהשוואה לאלו עם מח"מ ארוך יותר. באופן כללי, לאג"חים בתשואה עם מח"מ קצר יש מדד שארפ גבוה יותר מכיוון שאגרות חוב אלו נוטות להפגין רמת תנודתיות נמוכה יותר מאלו עם מח"מ ארוך. כמו כן, אגרות החוב הללו אופטימליות עבור משקיעים שרוצים להוריד את רגישות התיק שלהם להעלאת הריבית הציפוייה להתרחש בארה"ב בסוף השנה הנוכחית. בתרחיש כזה, אג"חים בעלי מח"מ קצר יגיבו בצורה מתונה יותר בהשוואה לאלו עם מח"מ ארוך. לדוגמה מאת המדד Bank of America Merrill Lynch 0-5 Year US High Yield Constrained Index בעל מח"מ של 2.4 שנים עשוי להניב תשואה מותאמת-סיכון גבוהה יותר מאשר המדד Markit iBoxx USD Liquid High Yield Capped בעל מח"מ של 3.7 שנים (ראה גרף מצורף). לסיכום, במילים פשוטות: מח"מ נמוך יותר יציג רגישות נמוכה יותר להעלאת הריבית.

מכיוון שאפיק ה US Short-term High Yield הינו רחב ומגוון למדי (מעל 900 אג"חים), תהליך של גילוי נאות וקבלת חוות דעת ממיטב המומחים בתחום הופך להיות חיוני ואף הכרחי; במיוחד כאשר ישנה חשיבות גבוהה להתמקד בחברות חזקות ויציבות, מאשר חברות שנמצאות תחת סיכון של הורדת דירוג אשראי או במקרה הגרוע יותר - חדלות פירעון. ניתן להשיג חשיפה אופטימלית באמצעות מנהל אקטיבי או באמצעות מכשירים עוקבי מדדי אג"ח או לחילופין באמצעות מנגון סינון חכם שיסיר את המועמדים החלשים ביותר מתיק ההשקעות.

בהנחה שרכישת אג"ח בנפרד אינה אפשרות מעשית עבור רוב המשקיעים, ישנן 2 אפשרויות פרקטיות: קרנות סל (תעודות סל) או קרנות נאמנות, אך הבחירה באחד מהן תהיה תלויה במשקיעים ובחשיבות שהם מייחסים לדמי ניהול, רמת שקיפות בקרן, מסחר ונזילות. ממצאים שעלו מסקר שערכנו בסוף השנה שעברה בקרב בתי השקעות,בנקים פרטיים ופמלי-אופיס בר-



תחזית רבעון שלישי 2015

המשק הישראלי ממשיך לצמוח בקצב מתון. הצמיחה ברבעון הראשון עמדה על 2.5% במונחים שנתיים והתוצר העסקי עלה ב-3.2%. העלייה בתוצר משקפת עלייה בצריכה פרטית, גידול ביצוא וגידול בהוצאות לצריכה ציבורית. הצמיחה ניזונה מעלייה בכל הסעיפים למעט ההשקעות בנכסים קבועים. אנו נמצאים בסביבה אינפלציונית נמוכה ושיעור האינפלציה ירד בכ- 0.5% ב-12 החודשים האחרונים וזאת לאחר עליית מדד של 0.9% בחודשיים האחרונים. שיעור האינפלציה הצפוי נמוך מהיעד של בנק ישראל ועומד סביב 1% ושער החליפין דולר שו נמוך ממה שבנק ישראל היה מעוניין. עם זאת, ככל הנראה הריבית צפויה להישאר ברמה בה היא נמצאת ובנק ישראל, על אף שהודיע שישקול שימוש בכלים שונים על מנת להימנע מדיפלציה, לתמוך בשע"ח ולהאיץ את הצמיחה, לא ינקוט במדיניות של ריבית שלילית. זאת לאור הניסיון של השפעת והתוצאות של הריבית השלילית במדינות שונות באירופה והסיכונים הכרוכים בכך. כמוכן שההערכה זו תשתנה במידה והשקל יתחזק באופן משמעותי מול הדולר וסל המטבעות.

על אף שלהערכתי שוק המניות הינו האטרקטיבי ביחס סיכון/סיכוי בהשוואה לשוק האג"ח נראה שיכולים להיות מספר גורמים לירידות מחירים בשווקי המניות ולעלייה בתנודתיות: נושא שינוי מדיניות הריבית ע"י הבנק המרכזי - המשקיעים מצפים זה זמן למועד שבו הבנק המרכזי יעלה את הריבית. כעיקרון נראה שנתוני הצמיחה לרבעון הראשון במקביל לאינפלציה הנמוכה מהיעד תומכת בדחיית מועד העלאת הריבית לפחות עד ספטמבר. עם זאת בהינתן נתוני שוק העבודה והסיכון לניפוח מחירי הנכסים, קשה להצדיק מדיניות ריבית 0%. נראה שעד סוף השנה גם אם לא ביוני הבנק המרכזי יבצע העלאת ריבית. אמנם הריבית צפויה לעלות באופן מתון והדרגתי, אך מדובר בשינוי מדיניות. את השפעת צעד זה על שוק המניות קשה לחזות גם אם מנסים לנתח מחזורי הידוק מוניטרי קודמים בשל הבדלים מהותיים בניסבות. לאור התמחר של השוק האמריקאי והתרחבות המכפילים בשש השנים האחרונות סביר שתגרו ממוש בטווח הקצר אף של כ-10%. ניתוח מחזורי העלאת ריבית היסטוריים מצביעים על

מדיניות מוניטרית מרחיבה וריבית אפסית מנטרלת את החשש מתמחר גבוה של הנכסים השונים בשווקים הפיננסיים. סביבת הריבית גם אם יהיה שינוי מדיניות בארה"ב עדיין תתמוך בהשקעה בנכסי הסיכון אך יכולה להוות זרז למימוש בטווח הקצר.

הכלכלה האמריקאית סבלה מחולשה ברבעון הראשון של השנה והתכווצה בכ- 0.7%. הכלכלה נפגעה ממזג אוויר קר, עליית שער הדולר שפגע ביצוא והביא לירידה ברווחי החברות רבעון שני ברציפות. נראה שהבנק המרכזי, כשהאינדיקטורים הכלכליים תומכים בכך, מאמין שהתסריט של שנת 2014 חוזר על עצמו גם השנה והכלכלה תחזור לצמוח ברבעון השני של השנה.

באירופה, נראה שההרחבה הכמותית וסביבת הריבית מתחילות להראות תוצאות והכלכלה מראה סימנים של שיפור ע"פ הבנק האירופאי הצמיחה צפויה לעמוד על 1.5% בשנת 2015 ולהמשיך לצמוח בשיעור של 1.9% בשנת 2016. ניתן לראות גידול באשראי הפרטי והצרכני, שיפור בשוק העבודה והמשך אינדיקטורים המצביעים על צמיחה גם אם איטית יותר. השווקים הפיננסיים באירופה מגיבים לתוכנית הבנק המרכזי ונהנים מירידת תשואות שוק האג"ח הממשלתי ועליות בשווקי המניות.

גם הנתונים בשוק היפני מראים סימני שיפור אם כי הכלכלה עדיין לא התייצבה. הכלכלה צמחה בקצב של 2.4% ברבעון הראשון הרבה מעבר לצפיות, אך בעיקר בשל גידול במלאים. בניטרול הגידול במלאים, הכלכלה צמחה בכ-0.7%.

עלייה בשכר וירידה בשיעור האבטלה תומכים בביטחון הצרכנים, אם כי טרם באו לידי ביטוי באופן משמעותי בצריכה. יון חלש במקביל לירידת מחירי האנרגיה משפיעים לטובה על מאזן הסחר והצמיחה. בניגוד לארה"ב, אירופה עדיין נאבכת להתאושש ויפן עושה מאמצים לצאת משנים של סטגנציה ונראה שבהן יש צורך בהמשך תוכניות הרחבה כמותית ורפורמות על מנת לייצב מה שתומך בשווקי המניות והאג"ח.

כך שבטווח הקצר שוק המניות יורד, אך בטווחים ארוכים יותר (12-6 חודשים) מניב ביצועים חיוביים. גורם נוסף שיכול להגביר את התנודתיות בשוק הינו הנושא של יוון וההסכמים אליהם תגיע אם תגיע עם הנציבות האירופאית. ההערכה הינה שגם במידה ויוון תיאלץ לצאת מגוש היורו, ההשפעה תהיה מוגבלת ביחס לעבר בשל החשיפה מתונה לחוב ופגיעה מוגבלת בבנקים. אך החשש הוא מאפקט דומינו.

ארה"ב. שוק המניות האמריקאי הניב ביצועי חסר

מתחילת השנה בהשוואה לשאר שווקי המניות. במחיר S&P500 של כ- \$2100 המגלם מכפיל רווח עתידי של 17.4, מדובר בתמחור גבוה. כמובן שתמיד השוק יכול להמשיך לעלות, כיון שהמכפיל אינו חזאי אמין לטווח הקצר, במיוחד בסביבת הריבית הנוכחית אך במחיר זה השוק רגיש למימוש בטווח הקצר שיכול להיגרם מכל סיבה שהיא חזרה להאטה בארה"ב, עליית ריבית בטווח הקצר, אירוע גיאופוליטי וכן הלאה. קצב צמיחת הרווחים מאט ועל מנת שלשוק המניות תהיה הצדקה להמשיך לעלות עליו יהיה להיתמך בצמיחה כלכלית ובקצב גידול רווחים.

אירופה. שוק המניות האירופאי הניב ביצועי יתר על פני שאר השווקים ועלה עד לכתיבת שורות אלו סביב 20%. מחירי אנרגיה נמוכים, תוכנית הרחבה כמותית מאסיבית אשר הביאה להיחלשות היורו ושיפור בתנאי ובשוק האשראי, תמכו בגידול ברווחי החברות באירופה. רווחי החברות צמחו בכ 9% ותמכו בעליית מחירי המניות. העלייה המשמעותית במחירי המניות ובתמחורן תומכת באימוץ גישה זהירה יותר, שכן נדרשת צמיחת רווחים גבוהה שתצדיק המשך עליות מחירים. לא נראה סביר ששוק המניות ימשיך לעלות באותו הקצב בו נפתחה השנה, עם זאת, המשך צמיחת רווחים וחלוקת דיבידנד בשיעור של כ-3% מצדיקה המשך החזקה במניות.

מתעוררים. תמחור השווקים המתעוררים עדיין זול ביחס לשווקי המניות האחרים. יש מקום לנקוט גישה שונה ולהבחין בין כלכלות בהן המדיניות המוניטרית מרחיבה לכלכלות בן המדיניות מצמצמת, כלכלות אשר נהנות מירידת מחירי הסחורות וכלכלות אשר מושפעות באופן הפוך וכלכלות אשר נהנות מהתחזקות ש"ח של הדולר

המשק הישראלי ממשיך לצמוח בקצב מתון. הצמיחה ברבעון הראשון עמדה על 2.5% במונחים שנתיים והתוצר העסקי עלה ב-3.2%.

לבין אלו שנפגעות מכך. באופן כללי בהתבסס על הבחנות אלו מדינות אסיה המתעוררות מעניינות יותר ממדינות אמריקה הלטינית. בהתייחס לסין תמחור המניות כבר אינו זול לאור עליות שערים משמעותיות מתחילת השנה. עליות אלו נסמכו על צעדים מוניטריים ופיסקאליים מרחיבים. המשק הסיני סובל מהאטה והאינדקטורים הכלכליים מצביעים על המשך האטה על אף הורדות ריבית, הורדת יחס הרזרבה, השקעה בתשתיות והורדת שיעור המס על חלק ממוצרי הצריכה. לאור עליית המחירים יש מקום למימוש לפחות חלקי בשוק זה על אף ההערכה שהממשלה תמשיך במדיניות מרחיבה.

ישראל. שוק המניות בישראל הניב ביצועים עודפים על פני השוק בארה"ב ופיצה על ביצועי חסר בשנה קודמת. תמחור שוק המניות עדיין נמוך ביחס לשווקים מפותחים אחרים. סביבת הריבית האפסית ותשואות אגח נמוכות תומכות בהמשך השקעה במניות בשוק המקומי.

אג"ח

עיקר הדרמה בשוק האג"ח היתה בשוק האג"ח הממשלתי באירופה. הודות לתוכנית רכישת אגח שהושקה במרץ תשואות האג"ח ירדו בחדות. האג"ח של ממשלת גרמניה הגיעה לתשואה של 0.5% אך מה שהפתיע במיוחד הינו ירידת התשואות באג"ח מדינות כגון ספרד ואיטליה שיעור התשואה בהן עומד סביב 1.8% שיעור תשואה נמוך משיעור התשואה על אגח ממשלת ארה"ב. חוסר הוודאות בנוגע להסכמה עם יוון והאופציה שלא תעמוד בהתחייבויותיה ערער את הביטחון בשוק האג"ח הממשלתי של מדינות כמו ספרד, פורטוגל והביא לעלייה בתשואות במדינות אלו בשבועות האחרונים. התייחסות לתוכנית ההרחבה הכמותית והגדלתה או אי הגדלתה מעבר למתוכנן יגרמו לתנודתיות באפיק זה.

בארה"ב שיעור התשואה השנתי על האגח הממשלתי ל 10- שנים עלה לכיוון 2.35%. שוק האג"ח יושפע מהערות בנוגע למדיניות הפד בנושא העלאת הריבית. כיון והשוק אינו מגלם את בטווחים הבינוניים איטי ובאופן הדרגתי.

אג"ח חברות (Baa) נסחר ברמות הריבית ובמרווחים הגבוהים מזה כשנה. השקעה באפיק זה יכולה להוות פיזור לתיק האגח המקומי עם זאת יש לקחת בחשבון שבניגוד למדיניות הריבית באירופה ביפן

מבוססת על סמך תמחור הנכסים בהתאם למאפייני כל לקוח בבחינת מטרות ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתנודתיות השוק. הנתונים המופיעים בסקירה נכונים לתאריך 01.06.2015.

ואף בישראל. הריבית בארה"ב עומדת להשתנות וצפויה תנודתיות. להערכתי אם נלקחים סיכויי מטבע יש מקום לקחת אותם בהשקעה בנכסים בהם רמות התשואה הצפויות גבוהות יותר.

אג"ח high yield נהנה מעליות שיערים מתחילת השנה של נסחר ברמות של 5.9% ומרווח של 4.8% מעל האפיק הממשלתי לאותה תקופה. הלוואות בכירות המקבילות בבחינת סיכון האשראי לאג"ח שאינו מדורג נסחרות בתשואות דומות ונהנות מהגנה מפני עליית ריבית ובמרבית המקרים מבטחונות ועל כן יש מקום לשלבם בתיק ההשקעות.

ישראל. שוק האג"ח בישראל צפוי להיות תנודתי ויושפע מהתנודות בשוק האגח בארה"ב. בישראל בניגוד לארה"ב הריבית לא צפויה להישתנות ועל כן יתכן שיגיב במתינות בהשוואה לשאר שווקי האגח ונכון להשקיע במחמ תיק קצר יחסית. שוק אג"ח החברות כבר לאורך זמן מגלם ריביות נמוכות ופרמיות סיכון נמוכות ביחס לסיכון המגולם בשוק. בשל ההערכה כי הריבית לא צפויה להישתנות ושהתגובה לשינוי בתשואות חול תהיה מתונה ניתן להיחשף שוק זה במחמ מוגבל. ע"ח חשיפה לאגח בישראל יש מקום להיחשף לקרנות גידור המשקיעות באסטרטגיות מרובות (מולטי סטראטגי) המאופיינות בתנודתיות נמוכה ויעדי התשואה שלהם גבוהים מתשואות המגולמות בשוק האג"ח.

סיכום. תמחור שאינו זול לאחר שנים של עליות במרבית שווקי המניות, תשואות ופרמיות סיכון נמוכות בשווקי האג"ח מביאה לחיפוש ושילוב כלי השקעה בעלי קורלציה נמוכה יותר לשווקים המסורתיים. על אף ששווקי המניות אינם במחירי בועה, בטווח הקצר אנו רואים סיכונים לשווקי המניות העולמיים וסיכונים לשווקי האג"ח בעיקר בארה"ב. יש מקום לשלב הגנות על תיק המניות ולשלב נכסים אלטרנטיביים, אשר יושפעו באופן חלקי אם בכלל במידה ויגיע גל מימושים. בניגוד לעבר בו ניתן היה להצטרף למגמה באמצעות השקעה במדדים, יש מקום לסלקטיביות גבוהה ולבחירת המנהלים ואסטרטגיות המתאימות למצב השוק. קבלת החלטות השקעה והקצאת נכסים צריכה להיות

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					□
ישראל חברות דירוג השקעה חו"ל		●			□
Senior loans			●		□
ישראל חברות חו"ל לא מדורג			●		□
אגח מתעוררים		●			□

תחזית ארוכת טווח (10 שנים)

2015

Raanana
Symphonette
Orchestra

Music Director Omer M. Wellber

An Orchestra with a Purpose

*Jewish Heritage &
Classical Music
Intertwined*



www.symphonette.co.il | +972.9.7457773



הגדלת הכנסות המדינה ממיסים אינה המזור לכלל תחלואי הכלכלה ולבעיית אי השוויון בחברה הישראלית

הציבור ובייחוד של אלה הנמנים על מעמד הביניים. אומנם כל הזמן נזרקים לחלל האוויר פתרונות רבים ומגוונים, שעל יעילותם אני מטיל ספק.

העלאת שיעור מס הרכישה עלולה לגרום למשקיעים ישראלים לחפש השקעות זרות אלטרנטיביות מה שיגרום להקטנת הצמיחה במשק.

העלאת שיעור מס הרכישה, עלולה לשמש כחרב פיפיות. אין עוררין על כך שהגדלת ההיצע בשוק הנדל"ן והוזלת מחירי הדיוור היא משימה מאתגרת כשלעצמה, אך יש לזכור ששוק הנדל"ן אינו שוק הסלולר, ומי שחווה זאת היטב על בשרו הוא שר האוצר היוצא, יאיר לפיד, אשר למרות "ההבטחה" הגדולה לא הצליח, בסופו של דבר להעביר בחקיקה את נושא הפטור ממע"מ לרוכשי דירה ראשונה. לכאורה ניתן להבין את ההיגיון העומד מאחורי העלאת שיעור מס הרכישה, שכן זוהי פעולה הבאה לרסן את הביקושים של דירות להשקעה מה שעשוי להגדיל את יכולתן של משפחות צעירות לרכוש דירה.

אך בפועל איני חושב שכך יהיו פני הדברים, סבורני כי הציבור הרלוונטי כבר צבר מספיק הון על מנת להשקיע בדירה נוספת בטווח המידי מה שיגרום לעודף ביקוש ולעליית מחירים חדה במחירי הדירות. חושבני כי שורש הבעיה טמון בהיצע הנמוך של הקרקעות לבנייה הגורם לעודף ביקוש הגדול משמעותית מההיצע, שמייקר משמעותית את מחירי הקרקע. במקום להעלות את שיעור מס הרכישה, יש להגדיל משמעותית את היצע הקרקעות, הנמצאות בבעלות המדינה ולקצר משמעותית את זמן הליכי התכנון של הוועדות הסטטוטוריות במנהל התכנון הארצי בוועדות התכנון הארציות/המחוזיות והמקומיות ולהאיץ את ההליך של מתן היתרי בנייה.

בימים אלה כאשר ההסכמים הקואליציוניים של ממשלת נתניהו הרביעית נחתמו וקורמים עור וגידים, הממשלה החדשה והצרה יצאה לדרך והגיעה העת לפירעון וקיום ההבטחות. לא אפריז אם אומר כי הציבור הישראלי תולה תקוות רבות בשר האוצר הנכנס. משה כחלון, שהגיע למערכת הבחירות מלא אכזבה מהמצב החברתי בכלל ומיוקר הדיוור בפרט, ובנוסף מהאתגרים הכלכליים שהמשק אינו מצליח להתמודד עימם ביומיום. יחד עם זאת קיימת בציבור תחושה כללית כי אחרי ארבע ממשלות עם אותו הראש, מה כבר ניתן יהיה לחדש? את תקוותו תולה הציבור כאמור בשר האוצר החדש, המגיע לממשלה החדשה כשבאמתחתו הישגים בלתי מבוטלים, אותם הוביל עבור אזרחי המדינה בנושאים של תחרות חופשית.

עד כה היה הכל בבחינת חזון ומשאלת לב אך כעת שאלת השאלות הינה, האם יצליח כחלון לממש את הבטחותיו מחד, ולשמור על הקופה הציבורית מאידך?

בעת האחרונה התייחסה התקשורת לשלוש מתוכניותיו של שר האוצר הנכנס בהיבט המיסוי:

* העלאה משמעותית של שיעור מס הרכישה לרוכשים דירה להשקעה * הטלת מס ירושה על עזבון של למעלה מ-10 מיליון שקל

* החלת פטור ממע"מ על מוצרי מזון בסיסיים

תוכניות אלה עוררו ועדיין מעוררות, מן הסתם, הדים רבים אודות יעילותן הכלכלית והחברתית. לזכותו של שר האוצר החדש יש לזקוף את העובדה שהוא משכיל להבין את מה שכלכלנים רבים נוטים לשכוח: למדינה ולעומדים בראשה, קיימת גם אחריות חברתית ותפקידה של הממשלה הוא לדאוג לרווחת אזרחיה. על קברניטי המדינה חלה החובה להעלות על סדר היום הציבורי את נושא יוקר המחיה ולמצוא לו פתרונות מהירים ויעילים על מנת להשיב את אמון

הגדלת שיעורי מס ההכנסה שתהפוך להיות למטרה במקום שתשמש כאמצעי להשגת המטרה. היטיב להגדיר זאת שר האוצר לשעבר, עו"ד משה ניסים באומרו כי, "רוב עמלו של אדם צריך שיישאר בידי". לפיכך, אם יועלה שיעור מס הרכישה לשיעור בלתי סביר או אם יוטל מס על עיזבונם של אלה שעמלו כל חייהם, ועליהם נמנים גם אותם יזמים, אשר הקימו כאן עסקים ופתחו מפעלים, שסיפקו מקומות תעסוקה המסייעים בהגדלת מקורות התעסוקה במשק.

הכפר הגלובלי הקטן מאפשר ליזמים אלה להעתיק את עסקיהם למקומות אחרים בעולם ולא מן הנמנע כי הם יעתיקו את פעילותם העסקית למדינות אחרות בעולם מה שיגרום לעובדים רבים להישלח הביתה ולפגיעה אנושה במשק.

אשר על כן, הדרך של הגדלת הכנסות המדינה ממיסים אינה המזור לתחלואי הכלכלה ולבעיית אי השוויון בחברה הישראלית,

לחילופין הייתי מציע לשר האוצר לנקוט במדיניות המעודדת צמיחה ועידוד של השקעות פרטיות ובעיקר לסקטור

העסקים הקטנים והבינוניים, המהווה את קטר הצמיחה של המשק מה שישאיר את המשקיעים והמוחות היצירתיים כאן בישראל והייתי ואני מציע שלא להיגרר למהלכים פופוליסטיים שיישאו חן בעיני חלק מהציבור, אך עלולים להגדיל את תחושת חוסר האמון בכלכלת המדינה ובמוסדותיה ולהשיג את ההיפך.

הטלת מס ירושה לא תניב תשואה משמעותית לקופת המדינה יש לזכור, כי עד 1981 היה בישראל מס ירושה, אולם הוא בוטל בעיקר בשל הסיבה כי הוא הניב תשואה דלה משמעותית בהשוואה למאמצי הגבייה שהושקעו בו ובקשיים לאכיפתו. יתירה מכך, לדידי הטלת מס על ירושה מבלי שיוטל בו זמנית מס על מתנות אין לה כל משמעות, שהרי ברור כי את כל נכסיו הפיננסיים והריאליים יעביר המוריש עוד בחייו לשאריו וזאת עוד בטרם סיום הליך החקיקה, שמן הסתם יארך חודשים רבים.

פטור ממע"מ על מוצרי מזון שבפיקוח לא יסייע לשכבות החלשות

אני מסכים עם דעתו של מזכ"ל ה-OECD אנחל גוריה, כי הרעיון לפטור ממע"מ על מוצרי יסוד שגויה ובזבזנית, וכי הפטור לא ישיג את המטרות שלשמן הוא יונהג, שהרי, מי יגדיר מהו מוצר יסוד? סיוור חטוף במדף ככרות הלחם במרכולים מעמיד את הצרכן הסביר מבלבל: לחם אחיד, לחם לבן, לחם שחור אחיד, לחם שחור עם חיטה מלאה וכו'. קרי, בליל שלם של סוגים וטעמים, תוסיפו לכך את מוצרי החלב, הגבינות ומוצרים נוספים כך

שייווצר מנגנון מסורבל ובלתי ניתן לאכיפה בייחוד במכולות, הירקניות והמרכולים הבינוניים, ובזבז משווע של הפניית משאבים לאכיפת החוק. לפיכך אני סבור כי יש לסייע לשכבות החלשות על ידי סבסודו של הנצרך ולא של המצרך, ובדרך זו תובטח השגת מטרה חשובה זו.

כשם שקיים משקל מסוים, אשר הגמל מסוגל לשאת על דבשתו כך קיים שיעור מס מקסימלי אשר האזרח הישראלי יכול לשאת ולשלם

בסופו של יום, אכן משימה גדולה מונחת על כתפיו של משה כחלון, אך יחד עם זאת אני מציע לו להיזהר מפעולה קלה לכאורה של



הכותב הינו שותף מנהל וממייסדי RSM שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון ונשיא לשכת רו"ח לשעבר.



Benefitting from demographics: The search for true alternatives and income

By Oliver Harris, Managing Partner, Montreux Capital Management

The global financial crisis created a paradigm shift in the perception of risk. The unprecedented collapse of most traditional asset classes prompted investors to look further afield for truly alternative forms of investment, immune from the short term impact of market movements. Additionally, the subsequent low interest rate environment of today has also resulted in a major quest for income – driving the prices of many yielding assets well above fair value.

As investors seek to address these issues, the nets have been cast far and wide. Therefore, the care home sector, a relatively unknown but growing space, which remains the preserve of a small band of investors, is now being increasingly recognised for its low correlation to other assets, its low volatility characteristics, as well as its high and sustainable level of income.

Benefitting from demographics

The care home sector's emergence as an alternative form of investment is underpinned by attractive and undisputable demographic trends, such as longevity and an ageing population. The provision of residential care is not subject to market forces and the payers for such services are not directly affected by short-term sentiment.

The macro demographics are irrefutable. The number of people in the UK aged 85 and over was 1.6 million in 2013, and this is set to double over the next 20 years. From 2012 to 2032, the populations of 65 to 84 year olds and the over 85s are set to increase by 39% and 106% respectively. Based on government actuary projections, the number of people living in residential care in the UK will increase to 1.25 million in 2056, compared to 419,000 in 2009. It is difficult to find a more invariable and global tailwind than the aging population.

At the very time when the requirement for residential care provision is being driven upward by demographic change, the total capacity in residential care homes has actually declined over the last decade. For example, mental health capacity has shrunk by 24.8% over the period. The supply/demand imbalance

offers unrealised investment opportunities and significantly underpins the asset class, helping it to exhibit low correlations to both traditional and alternative forms of investment.

High and sustainable income

The sweet spot for investing in care is with the operating companies, which are both the providers of care and owners of the real estate. The leading operators are creating profit levels in the region of 25%-28% for care provision, with gross fees being linked to RPI. In addition, the requirements to provide the capital and have the appropriate specialist regulatory experience have created high barriers to entry in the sector. This supports such high return levels. Such a solid level of return helps to provide a high and inflation proofed income stream for investors, which is currently producing a running yield in the region of 7%-8%. In the current low interest rate environment, high and predictable income levels are a rare commodity. It is especially favourable when compared to other alternative assets, the majority of which produce no income at all.

Uncorrelated returns

The valuation of care homes is driven by the net fees generated by each bed, rather than property market dynamics, thus insulating returns from a property market, bond market or stock market correction. However, there remains a real estate value underpin to any portfolio, which acts as embedded risk support.

Consequently, the return stream from the care home sector looks very different to any equity, bond or alternative asset and more closely resembles an inflation-linked, high yielding liability – such as a pension or endowment.

Conclusion

The ageing population and the increasing requirement for residential care provides a degree of predictability not afforded to other asset classes. Care sector dynamics are unlike any other form of investment – demonstrating that alternatives can not only provide uncorrelated returns, but can also provide a high and sustainable level of income. While it is not on every investor's radar, this sector is being increasingly recognised as a credible portfolio diversifier and can provide a solution in the continued quest for truly alternative assets and income.



The Sustainable Attractiveness of Real Estate Debt

By Oliver Harris, Managing Partner, Montreux Capital Management

Fixed Income investors across the globe are facing challenges from historically low interest rates. Investors are having to look further afield to find positive real returns. Investing in Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) offers a great opportunity to earn a relatively high yield in a currently low yielding market. The CMBS market is currently undervalued following the Financial Crisis and looks set to benefit from the ECB purchasing asset backed securities as part of its asset purchasing programme.

We think that CMBS, particularly in Europe, offer attractive yields and compare favourably with other asset classes when measured on their historic risk-adjusted returns.

Rogge's Short Duration Global Real Estate Bond Fund invests predominantly in Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS). These are bonds that are secured against a pool of commercial mortgages. We utilise our partnership with Heitman LLC, an established Real Estate management firm, to gain accurate valuations of the underlying assets involved in these CMBS and therefore have confidence of capital preservation.

Since the launch of the fund, it has delivered superior returns to short dated Investment Grade Credit and High Yield markets, and looking forward the running yield is higher. The fund maintains an Investment Grade average rating of A whilst outperforming a lower rated High Yield benchmark.

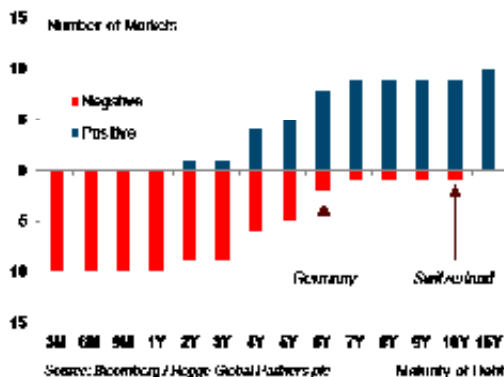
The fund has lower interest rate risk than investing in Investment Grade bonds. This is because the majority of bonds in the portfolio are floating rate.

With low correlation to traditional Fixed Income indices, exposure to prime global real estate and inflation hedging characteristics, short duration fixed and floating rate CMBS provide an attractive opportunity for the current environment.

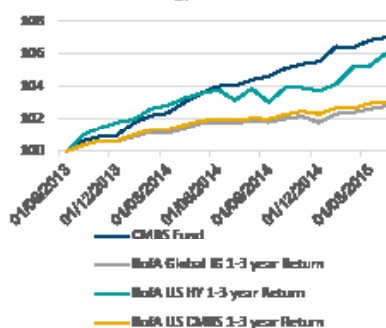
In conclusion, we believe that CMBS offer an overlooked opportunity for income combined with inflation and interest rate protection. Furthermore, these returns can be achieved without sacrificing significant liquidity or credit quality.

The information provided does not constitute legal or any other form of advice and must not be relied on as such.

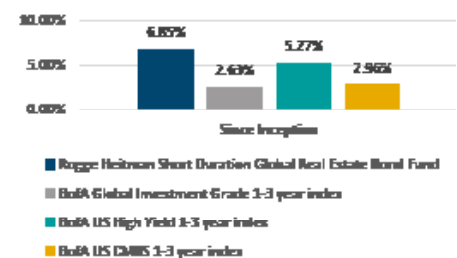
Negative Yielding Euro Markets across the Yield Curve



Rogge Heitman Short Duration Real Estate Bond Strategy Performance



Rogge Heitman Short Duration Global Real Estate Bond Strategy Performance in Context





מזר טכנולוגיה ומדע

פרופ' אילנה גוזס, אוניברסיטת תל אביב



מדוע בנים לוקים באוטיזם יותר מבנות?

מחקר באוניברסיטת תל-אביב חושף קשר בין גן חיוני מוכר לבין הבדלים בין המינים בנטייה להפרעות שמקורן במוח כגון אוטיזם ואלצהיימר

אלצהיימר).
במחקרם בחרו פרופ' גוזס וקבוצתה לחקור שאלות חדשות ומרתקות. האם קיים הבדל בין המוח הנקבי למוח הזכרי - בכל הנוגע לנוכחותו ולהשפעתו של ה-ADNP? והאם הבדלים כאלה עשויים להסביר את הפער בין המינים בנטייה לאלצהיימר ולאוטיזם? החוקרים בדקו מודלים של עכברים, וכבר בתחילת המחקר מצאו כי בהיפוקמפוס של עכברים בריאים יש כמות גדולה יותר של החלבון ADNP, בהשוואה לנקבות. "כשבדקנו מוחות של בני אדם בניתוחים שלאחר המוות, הגענו לממצאים דומים" מספרת פרופ' גוזס.

בהמשך בחנו החוקרים את השפעתו של ה-ADNP בהיפוקמפוס על שני הגנים החשובים שהוא מבקר, הקשורים לאוטיזם ואלצהיימר בהתאמה. הממצאים הראו שחסר ב-ADNP גורם לביטוי גבוה יותר של הגן לאלצהיימר אצל נקבות, ולעומת זאת, מגביר את ביטוי של הגן הקשור לאוטיזם אצל זכרים. המסקנה: ייתכן בהחלט שהגן ADNP הוא אחד הגורמים להבדלים הידועים בין המינים בנטייה לשתי ההפרעות.

פגיעה בלמידה וזיכרון החברתי

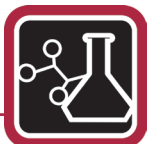
כדי להבין טוב יותר את השפעת ה-ADNP על שני המינים, בדקו החוקרים גם את התנהגותם של העכברים. באמצעות שיטות של הנדסה גנטית הם יצרו עכברים עם חסר ב-ADNP, וחשפו אותם למגוון משימות קוגניטיביות ומצבים חברתיים. המחקר העלה כי החסר אכן משפיע באופן שונה על תפקודם והתנהגותם של זכרים ונקבות. אצל הזכרים נצפתה פגיעה קשה יותר - בעיקר ביכולות של למידה, זיכרון וזיכרון חברתי, והם התקשו לזהות עצמים חדשים ועכברים אחרים. הנקבות, לעומת זאת, הראו רק פגיעה מסיימת בזיכרון החברתי, בהשוואה לנקבות עם ביטוי תקין של ADNP. עם זאת, עצם הפגיעה בזיכרון החברתי, אצל שני המינים, מרמזת על קשר אפשרי בין החסר ב-ADNP לאוטיזם. "המחקר שלנו מדגיש את ההבדלים הניורולוגיים בין גברים לנשים, ואת הצורך לבחון בנפרד את תגובותיהם של שני המינים - בעיקר בניסויים קליניים שבדקים את יעילותן של תרופות חדשניות", מסכמת פרופ' גוזס. "בעקבות הממצאים אנחנו ממשיכים כעת לחקור את המנגנונים המוחיים הגורמים להבדלים הללו. אנחנו מאמינים שגילינו מפתח חשוב, שעשוי להניח תשתית לפיתוחם של טיפולים יעילים בעתיד."

מחקר חדש שנערך באוניברסיטת תל-אביב חושף כי הגן ADNP, החיוני להתפתחות המוח, משפיע באופן שונה על המוחות של שני המינים. בפרט, נמצא כי בקרת ה-ADNP על שני גנים - האחד קשור לסוג מסוים של אוטיזם, והאחר מוכר כגורם הסיכון העיקרי למחלת אלצהיימר - שונה בזכרים ונקבות. החוקרים מעריכים כי ייתכן שזוהי תחילת הדרך להבנתן של שתי סוגיות מטרידות, המעסיקות חוקרים בכל העולם מדוע בנים לוקים באוטיזם בשיעור גבוה פי 3 מבנות, ומדוע אחוז הנשים בקרב חולי האלצהיימר גבוה מאחוז הגברים.

המחקר נערך על ידי קבוצה בראשותה של פרופ' אילנה גוזס - מופקדת הקתדרה על שם לילי ואברהם גילדור לחקר גורמי גידול ומנהלת המעבדה ע"ש אלטון לניורואנדוקרינולוגיה מולקולרית בפקולטה לרפואה של אוניברסיטת תל-אביב, וחברת סגל במרכז אדמס לחקר המוח ובבית ספר סגול למדעי המוח באוניברסיטה. לדברי פרופ' גוזס, "מדובר בקצה חוט חשוב בדרך לפיענוח המנגנונים הגורמים לפתולוגיות במוח בכלל, ולהבדלים בין המינים בפרט. אנו מאמינים כי הממצאים שלנו, והמחקרים שיבואו בעקבותיהם, עשויים לסלול דרך לפיתוח תרופות שיסייעו למיליונים רבים בכל העולם". המחקר פורסם בפברואר 2015 בכתב העת Translational Psychiatry.

הגן ADNP - מפתח לפתרון החידה?

"לפני כ-15 שנה גילינו במעבדה שלי גן חדש, שקראנו לו ADNP", אומרת פרופ' גוזס. "הגן הזה אחראי על ייצורו של חלבון שנקרא אף הוא ADNP, שהוא חיוני להתפתחות המוח אצל העובר. בהמשך מצאנו כי ל-ADNP יש ביטוי משמעותי באזור ההיפוקמפוס של המוח, הקשור באופן הדוק לכישורי זיכרון ולמידה. מחקרים נוספים העלו כי ה-ADNP אחראי, בין היתר, על בקרה של שני גנים אחרים המתבטאים אף הם בהיפוקמפוס - גן הנחשב לגורם סיכון עיקרי לאלצהיימר, וגן מרכזי שנמצא קשור ישירות לסוג מסוים של אוטיזם. (עם זאת, חשוב לציין שקיים מכלול גדול של גנים-חלבונים המבקרים את האוטיזם ואת מחלת

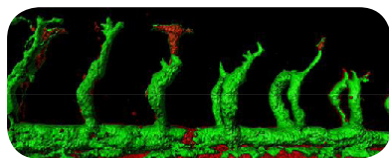


מדור טכנולוגיה ומדע

ד"ר קרינה יריב, מכון ויצמן למדע



מכון ויצמן למדע
WEIZMANN INSTITUTE OF SCIENCE



מדעני מכון ויצמן למדע גילו: כיצד פועלת מערכת הלימפה

הלימפה מגיעים תמיד מאזור מוגדר וקבוע בתוך הווריד הראשי בעובר. בתוך אותו אזור מצאו המדענים גומחה של אנגיובלסטים - אותם תאי גזע שלפני 100 שנה נחשבו למקור שממנו כנראה מתפתחים כלי הלימפה, אך מאז נשכחו.

היות שההתמיינות לכלי לימפה מתחוללת רק בצד אחד של הווריד, בו נמצאת אותה גומחה, העלו המדענים את ההשערה, שכל הנראה באותו צד קיים גורם ייחודי התומך בתהליך זה. לכן, סברו המדענים, כל מה שעליהם לעשות הוא לאתר את השוני בין הצד שבו מיוצרים תאי הלימפה לבין הצד שבו לא מיוצרים תאים אלה - וכך לזהות את גורם הייצור.

עוברי דגי זברה עם כלי דם פלואורסצנטיים סייעו בהבנת מערכת הלימפה ניתוח גנטי מעמיק - בו השתתפו גם תלמידי המחקר טל לופו וליהי אסף - הביא לזיהוי גן הקרוי WNT5B, והוא זה שדחף את תאי הגזע להתמייין לתאי לימפה. כדי לוודא את ממצאיהם, הוסיף החוקר הבת-דוקטוריאלי ד"ר יוגב סלע את הגן לתאי גזע עובריים ממקור אנושי שגודלו במעבדה, והם אכן התמיינו לתאי לימפה. כך הצליחו המדענים - לראשונה - לגדל תאי לימפה בתרבית. "התחלנו מצילום סרטי דגים", אומרת ד"ר יניב, "ובסופו של דבר מצאנו את החומר שבעזרתו אפשר לייצר תאי לימפה. זה היופי שבמחקר בביולוגיה התפתחותית - כל הסודות נמצאים בעובר, ולנו נותר רק להתבונן וללמוד".

מערכת הלימפה אולי נחשבת ל"אחות הקטנה והלא-מובנת" של מערכת הדם, אבל הבנת הדרך שבה היא נוצרת ומתפתחת עשויה להניב תובנות חשובות, החל ממצויאת פתרונות ללימפדמה הצטברות של נוזלים אשר נגרמת כתוצאה מתקלה במנגנון הניקוז של מערכת הלימפה, בעיקר לאחר ניתוחים להסרת גידולים סרטניים, וכלה בפיתוח שיטות לעיכוב התפשטות של גרורות סרטניות.

המחקר בוצע בשיתוף עם קבוצות המחקר של פרופ' איתי ינאי מהטכניון, יעקוב חנא מהמחלקה לגנטיקה מולקולרית במכון ויצמן למדע, ופרופ' נתן לוסון מאוניברסיטת מסצ'וסטס, ארצות-הברית.

כולם מדברים על כלי דם, אף אחד (כמעט) לא מדבר על מערכת הלימפה - מערכת בגוף, המקבילה למערכת הדם, שבאמצעותה נעים תאי המערכת החיסונית. זוהי גם המערכת שאחראית על ניקוז הנוזלים, וכן על ספיגת השומנים מהמעיים ופיזורם בגוף. מערכת הלימפה ממלאת תפקיד מכריע במיוחד בהתפתחות מחלות, ובמיוחד במחלות הסרטן, שכן גרורות סרטניות מתפשטות בגוף באמצעות מערכת הלימפה. משום כך, הבנת אופן היווצרותה והתפתחותה של מערכת זו עשויה לסייע במניעת מחלות אלה. אלא שבמשך יותר מ-100 שנה נותרה השאלה ללא מענה ברור ומוסכם - עד למחקר חדש שביצעה ד"ר קרינה יניב מהמחלקה לבקרה ביולוגית במכון ויצמן למדע. במאמר שפורסם באחרונה בכתב-העת המדעי Nature, חושפים ד"ר יניב ושותפיה למחקר את הדרך שבה מתפתחת מערכת הלימפה בעובר, וכן כיצד הצליחו - לראשונה - לגדל תאי לימפה בתרבית.

המסתורין האופף את תעלומת מוצאה של מערכת הלימפה הוא נושא מתמשך לדיון כבר מראשית המאה ה-20. באותם ימים התנהל ויכוח סביב השאלה - האם כלי הלימפה נוצרים בעובר כוורידים כלליים, אשר מתמיינים בשלב מאוחר יותר לכלי דם ולימפה, או שמא מערכת הלימפה היא תוצר של תאי גזע מיוחדים הקרויים "אנגיובלסטים". בסופו של דבר התקבל מודל הוורידים המתמיינים. "התחלנו את המחקר באמונה שלמה במודל המקובל", אומרת ד"ר יניב. "בסך הכל רצינו להבין איך המנגנון הזה עובד". אך ככל שהתקדם המחקר התברר למדעני המכון, שהתשובה ממוקמת בערך באמצע; כלומר, תאי הלימפה אכן צומחים מהווריד, אבל מתוך חלק בווריד שבו מאוחסנים תאי גזע.

בשלב הראשון של המחקר, שבוצע בדגי זברה, תיעדו חברי קבוצתה של ד"ר יניב - תלמידי המחקר חוליאן ניסנבוים, והחוקר הבת-דוקטוריאלי ד"ר גיא מלקינסון - את התפתחותם של עוברי דג זברה במהלך שלושה ימים. כיוון שגופם של דגים אלה שקוף, יכלו המדענים לצלם את התפתחות העובר בזמן אמת. לאחר סיום הצילומים צפו המדענים בסרטים בהילוך לאחור - מהסוף להתחלה - במטרה למצוא את הנקודה שבה התחילה להיווצר מערכת הלימפה. להפתעתם גילו, שהתאים שיוצרים את מערכת



מזר טכנולוגיה ומדע

אריאל רובינסקי



למה אנחנו (עדיין) לא נוסעים ברכב חשמלי?

בהתמדה. פיתוח אחר של פרופ' צבן, העומד בשלבים מתקדמים ואף זכה בפרסום כשהוצג בפני הנשיא ברק אובמה בביקורו בישראל (מרץ 2013), הוא סוללת אלומיניום-אוויר נטענת במים, המאריכה את טווח הנסיעה של המכונית החשמלית. על סמך הטכנולוגיה הזו הוקמה חברת-ההזנק פינְרְגִי, שפיתחה רכב עם שתי סוללות: סוללה חשמלית קטנה המאפשרת נסיעה של כ-60 ק"מ בין טעינה לטעינה; וסוללת אלומיניום-אוויר, המספקת אנרגיה כשהסוללה החשמלית נחלשת. שתי הסוללות יחדיו מספקות טווח נסיעה של כ-350 ק"מ. לאחר כ-300 ק"מ של נסיעה על סוללת האלומיניום, אפשר להחליף את התמיסה המכרכת בין האלומיניום לאוויר ולנסוע 300 ק"מ נוספים. פרופ' צבן: "מעשית, אתה מוסיף מים. שאיבת התמיסה המשומשת והכנסת התמיסה החדשה תיעשה באמצעות צינור ייעודי בתחנת דלק. עניין של שלוש דקות ואפשר להמשיך לנסוע".

על רקע כישלונה של "בטרפלייס", מדגיש פרופ' צבן כי יש לייצר מכוניות חסכוניות יותר, המונְעוֹת באמצעות סוללות זולות ובעלות טווח נסיעה ארוך יותר: "הסוגיות העיקריות הן המחיר וטווח הנסיעה. המאמץ הגלובאלי בכיוון הזה כבר הביא להתקדמות יפה, שתלך ותואץ בשנים הקרובות. המהלך של 'בטרפלייס' עשה הרבה רעש תקשורתי ותרם לקידום המודעות ליתרונות הרכב החשמלי. חבל שהוא נכשל. עם זאת, נכון להיום רוב יצרניות הרכב הבינו כי העתיד טמון בחשמל והן משקיעות בתחום. בעוד כמה שנים לא נבין איך נסענו ברכב שאינו חשמלי".

על רקע כישלונה של "בטרפלייס", מדגיש פרופ' צבן כי יש לייצר מכוניות חסכוניות יותר, המונְעוֹת באמצעות סוללות זולות ובעלות טווח נסיעה ארוך יותר: "הסוגיות העיקריות הן המחיר וטווח הנסיעה. המאמץ הגלובאלי בכיוון הזה כבר הביא להתקדמות יפה, שתלך ותואץ בשנים הקרובות. המהלך של 'בטרפלייס' עשה הרבה רעש תקשורתי ותרם לקידום המודעות ליתרונות הרכב החשמלי. חבל שהוא נכשל. עם זאת, נכון להיום רוב יצרניות הרכב הבינו כי העתיד טמון בחשמל והן משקיעות בתחום. בעוד כמה שנים לא נבין איך נסענו ברכב שאינו חשמלי".

על רקע כישלונה של "בטרפלייס", מדגיש פרופ' צבן כי יש לייצר מכוניות חסכוניות יותר, המונְעוֹת באמצעות סוללות זולות ובעלות טווח נסיעה ארוך יותר: "הסוגיות העיקריות הן המחיר וטווח הנסיעה. המאמץ הגלובאלי בכיוון הזה כבר הביא להתקדמות יפה, שתלך ותואץ בשנים הקרובות. המהלך של 'בטרפלייס' עשה הרבה רעש תקשורתי ותרם לקידום המודעות ליתרונות הרכב החשמלי. חבל שהוא נכשל. עם זאת, נכון להיום רוב יצרניות הרכב הבינו כי העתיד טמון בחשמל והן משקיעות בתחום. בעוד כמה שנים לא נבין איך נסענו ברכב שאינו חשמלי".

מרחק, מחיר, נוחות

פרופ' דורון אורבך מהמחלקה לכימיה, ראש הקבוצה לאלקטרוכימיה באוניברסיטת בר-אילן ומדען ידוע בעולם בזכות מחקריו בתחום

העתיד שייך לאנרגיות החלופיות, והרכב החשמלי הוא מהפכה ודאית. מדעני בר-אילן מסבירים למה המהפכה מתעכבת ומבטיחים שבעוד כמה שנים לא נבין איך בכלל נסענו על רכב שאינו חשמלי העולם חושב אקולוגיה, כלי רכב שאינם מונעים בדלק נמצאים בשלבי פיתוח מתקדמים, אבל בישראל יש תחושה שמהו תקוע. "תהליך המעבר לאנרגיה סולארית נמצא בתנופה אדירה", אומר פרופ' אריה צבן, בעבר ראש המרכז לננוטכנולוגיה באוניברסיטת בר-אילן וחוקר מוביל בפיתוח פתרונות אנרגיה חלופיים, "וכמות ההתקנות העולמית של פאנלים פוטו-וולטאיים המפיקים אנרגיה חשמלית מאור השמש (PV) היא עצומה, מעבר לכל תחזית. ואולם, בישראל הסובסידיות הממשלתיות בוטלו, היזמים אינם נהנים מתמריצים ואין רעש תקשורתי, ולכן יש מי שחווים תחושה של האטה בתחום. בפועל, לא כך הם פני הדברים. אם בודקים את המספרים, יש דווקא עלייה דרמטית. פרופ' צבן מצביע על פאנלי PV בכל מקום, מעל לולים ורפתות, על גגות בתי ספר ובניינים רבים אחרים, ומציין כמה פרויקטים גדולים העומדים בשלבי הקמה. התרומה של האנרגיה הסולארית למשק עדיין שולית, אבל מדובר בתחום חדש, שטרם מלאו לו 10 שנים: "התחלנו משברי אחוז, וכיום עומד הייצור הסולארי בעולם על שני אחוזים. יש צמיחה קבועה, שתבוא לידי ביטוי ממשי רק בעוד כעשר שנים".

העתיד שייך לאנרגיות החלופיות, והרכב החשמלי הוא מהפכה ודאית. מדעני בר-אילן מסבירים למה המהפכה מתעכבת ומבטיחים שבעוד כמה שנים לא נבין איך בכלל נסענו על רכב שאינו חשמלי העולם חושב אקולוגיה, כלי רכב שאינם מונעים בדלק נמצאים בשלבי פיתוח מתקדמים, אבל בישראל יש תחושה שמהו תקוע. "תהליך המעבר לאנרגיה סולארית נמצא בתנופה אדירה", אומר פרופ' אריה צבן, בעבר ראש המרכז לננוטכנולוגיה באוניברסיטת בר-אילן וחוקר מוביל בפיתוח פתרונות אנרגיה חלופיים, "וכמות ההתקנות העולמית של פאנלים פוטו-וולטאיים המפיקים אנרגיה חשמלית מאור השמש (PV) היא עצומה, מעבר לכל תחזית. ואולם, בישראל הסובסידיות הממשלתיות בוטלו, היזמים אינם נהנים מתמריצים ואין רעש תקשורתי, ולכן יש מי שחווים תחושה של האטה בתחום. בפועל, לא כך הם פני הדברים. אם בודקים את המספרים, יש דווקא עלייה דרמטית. פרופ' צבן מצביע על פאנלי PV בכל מקום, מעל לולים ורפתות, על גגות בתי ספר ובניינים רבים אחרים, ומציין כמה פרויקטים גדולים העומדים בשלבי הקמה. התרומה של האנרגיה הסולארית למשק עדיין שולית, אבל מדובר בתחום חדש, שטרם מלאו לו 10 שנים: "התחלנו משברי אחוז, וכיום עומד הייצור הסולארי בעולם על שני אחוזים. יש צמיחה קבועה, שתבוא לידי ביטוי ממשי רק בעוד כעשר שנים".

העתיד שייך לאנרגיות החלופיות, והרכב החשמלי הוא מהפכה ודאית. מדעני בר-אילן מסבירים למה המהפכה מתעכבת ומבטיחים שבעוד כמה שנים לא נבין איך בכלל נסענו על רכב שאינו חשמלי העולם חושב אקולוגיה, כלי רכב שאינם מונעים בדלק נמצאים בשלבי פיתוח מתקדמים, אבל בישראל יש תחושה שמהו תקוע. "תהליך המעבר לאנרגיה סולארית נמצא בתנופה אדירה", אומר פרופ' אריה צבן, בעבר ראש המרכז לננוטכנולוגיה באוניברסיטת בר-אילן וחוקר מוביל בפיתוח פתרונות אנרגיה חלופיים, "וכמות ההתקנות העולמית של פאנלים פוטו-וולטאיים המפיקים אנרגיה חשמלית מאור השמש (PV) היא עצומה, מעבר לכל תחזית. ואולם, בישראל הסובסידיות הממשלתיות בוטלו, היזמים אינם נהנים מתמריצים ואין רעש תקשורתי, ולכן יש מי שחווים תחושה של האטה בתחום. בפועל, לא כך הם פני הדברים. אם בודקים את המספרים, יש דווקא עלייה דרמטית. פרופ' צבן מצביע על פאנלי PV בכל מקום, מעל לולים ורפתות, על גגות בתי ספר ובניינים רבים אחרים, ומציין כמה פרויקטים גדולים העומדים בשלבי הקמה. התרומה של האנרגיה הסולארית למשק עדיין שולית, אבל מדובר בתחום חדש, שטרם מלאו לו 10 שנים: "התחלנו משברי אחוז, וכיום עומד הייצור הסולארי בעולם על שני אחוזים. יש צמיחה קבועה, שתבוא לידי ביטוי ממשי רק בעוד כעשר שנים".

סוללה נטענת במים

בימים אלה מוביל פרופ' צבן פרויקט לפיתוח משפחה חדשה של תאים סולאריים, שעלות ייצורם יהיה כעלות זכוכית. "מחיר כזה יאפשר דרכי יישום רבות. למשל, בניין עם קירות סולאריים, או מכונית שתייצר אנרגיה כשהיא חונה בשמש". להערכתו, יידרשו שבע עד עשר שנות מחקר נוספות להשלמת הפיתוח, המתקדם

בתמיכת הקרן הלאומית למדע (ISF) ומשרד ראש הממשלה. פרופ' אורבך חבר בהנהלת מאגד (קונסורציום) תעשייה-אקדמיה לקידום פיתוח מקורות כוח להנעה חשמלית בישראל. המאגד פועל בסיוע לשכת המדען הראשי במשרד הכלכלה (תוכנית מגנט).



צבירה והמרה של אנרגיה, מעלה פן נוסף. "אחת הבעיות המרכזיות בהארכת טווח הנסיעה של הרכב החשמלי נובעת מאופיו השמרני של הענף. התקנת הסוללה דורשת מהפך בתחום העיצוב ותפיסת הנוחות. הוצאתם של המנוע ומכל הדלק מפנה רק כ-200 150 ליטר, ולסוללה נותר חלל של 300 עד 500 ק"ג. סוללה בגודל כזה מספיקה לנסיעה של

מהר אבל בטוח

יש עוד טכנולוגיות העשויות לאפשר נסיעה לטווחים ארוכים ברכב שהוא כולו חשמלי, אך אלה עדיין רחוקות משלבי

יישום. כך, למשל, שימוש בתאי דלק של מימן וחמצן. פרופ' אורבך: "טכנולוגיה זו כרוכה בנסיעה עם מכל שבו אגור גז מימן בלחץ של 700 אטמוספירות, ועלינו להוכיח שזה לא מסוכן. כמו כן, שימוש נרחב בתאי דלק מחייב הוזלה ניכרת של מרכיבי האלקטרודות היקרים". קבוצת המחקר של פרופ' אורבך בוחנת את הניסיון לפתח סוללות ליתיום-חמצן או ליתיום-גופרית, יסודות שהחיבור ביניהם עשוי לאפשר שחרור אנרגיה חשמלית בצפיפות גבוהה ביותר. "לגבי ליתיום-גופרית אני פחות סקפטי, אבל גם זה עדיין רחוק", אומר פרופ' אורבך ומסייג: "הפיתוחים שאנחנו עובדים עליהם יכולים להציע איתנו קדימה בכמה עשרות אחוזים, אבל חשוב לומר שלא יהיו פה מהפכות מבחינת ביצועים. מדענים צריכים להיזהר! לפתרונות האלה יש דרישה גדולה בשוק, אין זה תפקידו של המדען לעסוק בשיווק, אלא לשים את הפיתוח הטכנולוגי על קרקע מוצקה".

בעיית האנרגיה היא ביסודה בעיית סביבה. המודעות לתוצאות הקשות של הזיהום הסביבתי, בשילוב עם המחסור הצפוי בנפט, יצרו אינטרס אמיתי לפתח מקורות אנרגיה מתחדשים ולא מזהמים. עם כל ההסתייגויות ועל אף הבעיות שהמדענים מתמודדים עימן - סבור פרופ' אורבך - הרכב החשמלי הוא מהפכה ודאית והעתיד שייך לאנרגיות החלופיות. "למדינת ישראל יש תשתית מדעית מצוינת בנושאי אנרגיה, פיתוח מקורות כוח ומערכות קליטת אנרגיה מתחדשת. אני מקווה שהגורמים הממשלתיים העוסקים בנושאי אנרגיה ישכילו לנצל זאת, לרווחת תושבי ישראל".

200-150 ק"מ בין טעינה לטעינה, תלוי במידת השימוש במזגן, מספר העליות בדרך ומהירות הנסיעה. ואולם, סוללה יותר גדולה תבוא על חשבון המושבים והעיצוב החיצוני".

פתרונות אחדים הם הוספת טורבינת גז, מנוע שריפה פנימית קטן כמו ברכב היברידי, ובעתיד הקרוב גם סוללת אלומיניום-אוויר, המבוססת על הטכנולוגיה שמפתחת חברת פינרני. המטענים הללו יכולים להיות מודולאריים ופריקים, ונשים אותם ברכב רק כשנדרשת נסיעה ארוכה טווח. וכמובן - בניית תשתיות מתאימות לטעינה נוחה במגרשי חניה מצטרפת גם היא לתנאים העשויים להפוך כלי רכב חשמליים למציאות נוחה לרוב הנהגים בעולם.

אבל, הבשורה האמיתית בתחום הרכב החשמלי היא ההתקנים מאריכי טווח הנסיעה, ואלה קיימים כבר כיום. התקנים אלה הם מטענים היכולים לטעון סוללת ליתיום-יון תוך כדי הנסיעה. "מדובר באחת ההצלחות הטכנולוגיות הבולטות בשנים האחרונות", אומר פרופ' אורבך, "זוהי אותה הטכנולוגיה המאפשרת להפעיל ציוד אלקטרוני נייד כגון מכשירים סלולריים מתוחכמים, מחשבים ניידים, ציוד אלקטרו-אופטי ועוד". לקבוצת המחקר של פרופ' אורבך יש תפקיד חשוב בפיתוח וקידום הטכנולוגיה הזו במהלך שני העשורים האחרונים.

פרופ' אורבך עומד בראש מרכז המחקר הלאומי להנעה אלקטרוכימית - מלא"כ (INREP), המאגד שבע קבוצות מחקר מאוניברסיטת בר-אילן, ארבע קבוצות מחקר מאוניברסיטת תל-אביב, שתי קבוצות מחקר מהטכניון וקבוצת מחקר מאוניברסיטת אריאל. המרכז פועל



מרכז טכנולוגיה ומדע

פרופ' גיא בר-עוז, אוניברסיטת חיפה



נמצאה גפן - יצא סוד!

השביעית, מסיבות שיעדין לא התבררו במלואן, פסק פינוי האשפה המאורגן ונראה כי גם העיר עצמה וגם האשפות המקיפות אותה ננטשו. בין ההררי האשפה הקדומים מצאו החוקרים בצפיפות גבוהה במיוחד שברים של כלי חרס ששימשו לאגירה, בישול והגשה, ביניהם בלטו מספרם הרב של קנקני עזה ששימשו לאגירת יין הנגב הקדום. החוקרים גם מצאו שפע של שרידים ביולוגיים הכוללים עצמות בעלי חיים: עצמות דגים מים סוף וצדפות מן הים התיכון שיובאו אל האתר העידו על עושרם הרב של תושבי העיר הביזנטית. אולם גולת הכותרת היו מאות זרעים זעירים ומפוחמים של גפן. לדברי החוקרים, זוהי הפעם הראשונה שנמצאו זרעי גפן "נגבית" מה שיספק עדות בלתי-אמצעית ראשונה מסוגה לגידול הגפן במערב הנגב בעת העתיקה. מלאכת חשיפת הזרעים הזעירים מתוך הררי האשפה הייתה לא פשוטה: החפירה נעזרה לראשונה בשיטות חפירה קפדניות ועדינות שכללו ניפויו דק והצפה של שרידים בוטניים הנוטים לצוף לאחר שיקוע של הקרקע. שיטות אלו אפשרו לחלץ את הממצא הבוטני מהחומר הביזנטי. "לאחר שטיפה של העפר וניפויו עדין של הממצא נותר רק להפריד בין הממצא הבוטני הכולל זרעים, גלעינים וחלקי צמחים לבין עצמות בעלי חיים קטנים, הכוללים בין השאר שרידי מכרסמים שנמשכו לאשפות", הסביר פרופ' בר-עוז.

כאמור, הגפנים מהם הפיקו אבות אבותינו את היין ששמו נודע בכל רחבי האימפריה הביזנטית לא שרדו וכיום לא יודעים החוקרים האם היה מדובר בזנים שיובאו ממקומות אחרים - כמו שקורה היום, כשהגפנים המגודלים בנגב הם צרפתיים או איטלקיים - או שהיה מדובר בזנים מקומיים, שאבדו כבר מן העולם. השלב הבא של המחקר הוא לחבור לביולוגים כדי לרצף את ה-DNA של הזרעים וכך לגלות מה מקורם. "זנים אירופיים דורשים מים רבים. היום זה מהווה בעיה פחות גדולה בזכות הטכנולוגיה, אולם לא סביר להניח שכך היה המצב לפני 1500 שנים. מעניין יותר לחשוב על זני גפן מקומיים, שהיו מתאימים יותר לנגב. אולי הסוד ליוקרתו הבינלאומית של היין של הנגב היה טמון בדרך שבה גודלו הגפנים בתנאי הנגב הצחיחים", תמהים החוקרים. את מגדלי היין המקומיים, כמו גם את החוקרים, הגילוי מסעיר וכולם מבקשים לגלות את הסוד של גפני הנגב, במטרה לשחזר את היין העתיק, וכך להבין סוף סוף מדוע שמו נודע עד קצוות האימפריה הביזנטית - במצרים, יוון, איטליה, וספרד. העיר הביזנטית חלוצה, Elusa ביוונית, נוסדה על ידי הנבטים אך הגיעה לשיא פריחתה בתקופה הביזנטית במהלך המאות הרביעית עד השביעית לספירה. אז הפכה העיר להיות הגדולה והמרכזית מבין ערי הנגב הביזנטיות. עדויות ארכיאולוגיות והיסטוריות מצביעות על עושרה של העיר שאכלסה כמה אלפי תושבים והכילה בשיאה מבני ציבור מרשימים כגון תיאטרון, מדרשה, בתי מרחץ, וכנסיות.

גילוי ראשון מסוגו של זרעי גפן בני 1500 שנים עשוי לענות על השאלה: מדוע היין של הנגב היה כה יוקרתי באימפריה הביזנטית

*במחקר משותף של אוניברסיטת חיפה ורשות העתיקות בעיר הביזנטית חלוצה נמצאו בפעם הראשונה זרעי גפן בני 1500 שנים שמקורם בנגב, זן שלא שרד עד ימינו. "המשימה הבאה שלנו היא לשחזר את היין העתיק, ואולי כך נוכל להתחקות אחר הטעם ולהבין מה הפך את היין של הנגב לכה משובח", אמר פרופ' גיא בר-עוז מאוניברסיטת חיפה, שעומד בראש החפירה בפעם הראשונה נמצאו זרעי גפן בנגב, שמקורם בתקופה הביזנטית ושמהם יוצר "יין הנגב" - אחד היינות היוקרתיים והמשובחים ביותר בכל האימפריה הביזנטית. הזרעים המפוחמים, בני למעלה מ-15000 שנה, התגלו באתר חלוצה שבנגב בחפירה של אוניברסיטת חיפה בשיתוף רשות העתיקות. "הגפנים שגדלים היום בנגב הם מזנים אירופיים, כשהגפן של הנגב אבדה מהעולם. המשימה הבאה שלנו היא לשחזר את היין העתיק, ואולי כך נוכל להתחקות אחר הטעם ולהבין מה הפך את היין של הנגב לכה משובח", אמר פרופ' גיא בר-עוז מאוניברסיטת חיפה, שעומד בראש החפירה.

ממקורות היסטוריים של התקופה הביזנטית מכירים החוקרים את "היין של הנגב" או "יין עזה", על שם הנמל ממנו הוא נשלח לכל רחבי האימפריה. היה זה יין שנחשב למשובח במיוחד וליקר במיוחד, אולם למרבה הצער, הוא לא השתמר עד ימינו ולכן אי אפשר לדעת מה הפך אותו לכה משובח. בחפירות שהתקיימו עד היום בנגב מצאו החוקרים את הטרסות שבהן גודלו הגפנים, את היקבים בהם הוכן היין ואת הכדים שבהם אוכסן ויוצא, אולם זרעי הגפן עצמם לא נמצאו.

כל זאת, כאמור, עד לחפירה הנוכחית בגן הלאומי חורבות חלוצה, שמתבצעות כחלק מפרויקט מחקר ביו-ארכיאולוגי שמטרתו לבחון את הסיבות לעלייתה ונפילתה של החברה הביזנטית בנגב. המחקר מנוהל על ידי צוות חוקרים ממכון זינמן לארכיאולוגיה באוניברסיטת חיפה בשיתוף עם רשות העתיקות בראשותם של פרופ' בר-עוז וד"ר ליאור וייסברוד מאוניברסיטת חיפה וד"ר טלי אריקסון-גיני מטעם רשות העתיקות.

כמו במקומות אחרים בנגב, גם מבני האבן של חלוצה - שהייתה בשיא פריחתה העיר הביזנטית המרכזית בנגב - לא שרדו בשל שוד אבנים לאורך התקופות. אולם כמו שקורה לא אחת בחפירות ארכיאולוגיות, את הממצא הנדיר שלהם מצאו החוקרים דווקא בזבל. לדבריו של פרופ' בר-עוז, האשפות של העיר השתמרו כמעט בשלמותן והן מסמנות כיום את גבולותיה של העיר הקדומה והן כה בולטות עד כי ניתן להבחין בהם בתמונות לוויין, למשל ב"גוגל ארץ". חרסים ומטבעות שהתגלו בתוך האשפות העידו כי הן נערמו בעיקר במהלך המאות השישית עד השביעית לספירה, תקופה בה העיר הגיעה לשיא פריחתה הכלכלית. עם התמוטטות המערך העירוני של חלוצה לקראת אמצע המאה



מדור משפט, ניהול ושינוק

אבירם הנדל, מדור משפטי



סיזור לילד:

הורים מעניקים דירות לילדיהם

המשותפים של בני הזוג. בחלופה זו הדירה מוענקת לאלתר, ולהורה אין אלא לשים את מבטחו בנכונות הילד לשמר את תנאיו של הסכם הממון לכל אורך חייו המשותפים עם בן/בת זוגו (שימור שלהורה אין כל שליטה עליו). מאליו מובן, שבהסדר שכזה יש לתת את הדעת גם לרגישות הכרוכה בצורך לחייב עריכת הסכם ממון בין בני הזוג.

• העמדת הלוואה לילד לרכישת דירה. ההורה אינו מעניק לילד כל מתנה, כי אם מלווה לו את הממון הנדרש לשם רכישת הדירה. הואיל וקיימת חזקה שכספים שהועברו מבן משפחה אחד למשנהו ניתנו במתנה אלא אם כן הוכח אחרת, יש להקפיד לעגן את הלוואה מראש בהסכם כתוב, כמו גם ליתן פומבי להלוואה על דרך של רישום הערה אזהרה בדירה לטובת ההורה (כך שלא תתאפשר מכירת הדירה בלא הסכמת ההורה) ורישום משכנתה על הזכויות בנכס לטובת ההורה.

• רכישת הדירה בנאמנות עבור הילד. ההורה מעביר את הדירה לידי נאמן (לעיתים, ההורה עצמו) תוך שהוא קובע את הילד כנהנה. במקרה זה, במרשם המקרקעין יופיעו רק פרטי הנאמן גלויים לעין כל, בעוד שפרטי הנהנה יישארו חסויים ויירשמו אך ורק במסמכי העיסקה אשר ימסרו למשרדי מיסוי המקרקעין. ברגיל ניתן יהיה להעביר אחר כך את הדירה מבעלות הנאמן לבעלות הנהנה בפטור ממס.

חשוב לחדד כי לכל חלופה מהחלופות שאזכרו לעיל (על קצה המזלג ממש, וכמובן - ללא יומרה להקיף את כל הקונסטרוקציות המשפטיות הרלוונטיות, ומבלי שהתייחסנו כלל להשלכות המס השונות של כל אחד מההסדרים לעיל) מאפיינים משלה, ואין במודל אחד כדי לענות על כל תרחיש אפשרי. לנוכח המשמעויות המכריעות בעת הענקת דירה לילדים, שומה על כל משפחה לבחור בהתאם לצרכיה את הסדר ההענקה המתאים למידותיה וצרכיה.

* עו"ד אבירם הנדל, שותף במשרד עו"ד גורניצקי ושות', מתמחה בדיני צוואות, עזבונות נאמנויות ותכנון הון אישי ומשפחתי. נבחר לאחרונה על ידי מגזין City Wealth הבריטי כמועמד לתואר עו"ד הטוב ביותר בייצוג יחידים ומשפחות בעלי הון במזרח אירופה, מזרח תיכון ואפריקה.

מחירי הדיור הגבוהים מונעים מצעירים רבים להיות בעלי דירה משלהם, ומשאלת ההורים היא לסייע להם ברכישת נכס. אחת הדרכים היא להעניק לילד דירה במתנה - אבל לא תמיד המהלך הזה נכון. עו"ד אבירם הנדל* סוקר את החלופות האפשריות

המשאלה לסייע לילדים ברכישת דירה שתשמש עבורם עוגן לעצמאות כלכלית היא נחלתם של הורים רבים, הנכונים לרתום את משאביהם להגשמתה. להירתמות זו משמעות ניכרת הן להורה (הנדרש להשקעה כספית נכבדה) והן - ובמיוחד - לילד (שהדירה מיועדת, במידה רבה, לביסוס עתידו הכלכלי). ההסדר המשפטי הבסיסי והרווח בהקשרים אלה הוא הענקת דירה (בכסף או בעין) לילד כ"מתנה לאלתר". דהיינו: הענקת הדירה במתנה גמורה, שאין אחריה ולא כלום. הסדר זה פשוט למדי, אך במקרים רבים אין בו מענה נאות לרגישויות הכרוכות בהענקת הדירה. כך, למשל, הענקה לאלתר אינה מוצלחת אם ההורה אינו בוטח בשיקול דעתו של הילד, שמא ימכור האחרון את הדירה ויעשה שימוש בתמורתה לצרכים אחרים; חושש מפני "חלוקת" הדירה המוענקת בין הילד ובין בן/בת זוגו; חושש מתפיסת הנכס על ידי נושא של הילד; חושש שמא להענקת הדירה עשויות להיוודע השלכות מיסוי בלתי מוצלחות ועד כהנה וכהנה. בנסיבות אלה מומלץ (שלא לומר - מתחייב) לבחון מגוון חלופות. הנה כמה מהן.

• מתן הדירה במתנה על תנאי. בהתאם להסכם בין ההורה לילדו, הדירה מוענקת במתנה בכפוף לתנאי שבהתקיימו מתבטלת המתנה והדירה שבה לבעלות ההורה. כך, למשל, ניתן לקבוע תנאי לפיו המתנה תעמוד בעינה כל עוד הילד נשוי, אך עם תום הנישואים (ופקיעת התנאי) תשוב הדירה לבעלות ההורה. הסדר מעין זה נועד להפחית את הסיכון שמא מחצית הדירה תמצא את דרכה ביום מן הימים לבעלות בן/בת הזוג. אגב הענקה על תנאי רצוי ומומלץ להקפיד, בין היתר, על עריכת הסכם מתנה מפורש בין ההורה ובין הילד.

• מתן הדירה כמתנה לאלתר לצד הסכם ממון. הילד עורך הסכם ממון עם בן/בת זוגו המורה, כי הזכויות בדירה אינן ולא יהיו חלק ממסת הנכסים



צמחי תבלין ומרפא לסיוע בתהליכי הורדת משקל

למחזור הדם. תהליך זה יגרום לעייפות ותשישות והוא דומה למכונית שנוסעת על דלק מהול במים ומגממת. כדי לשפר תהליכי ספיגה עיכול ופינוי נשתמש במספר קבוצות של צמחים.

1. צמחים מרים - המשפיעים על הגברת תהליכי העיכול וגם לטובה על פעילות ותקינות הכבד ובהם - שורשי שן הארי, עלי ארטישוק, שורשי חומעה ופרחי קמומיל.

2. צמחים ממשפחת הסוככיים ובעיקר שומר וגם אניס, כמון, כוסברה.

צמחים אלו מכילים שמנים אתריים היעילים לחיטוי והמרצה עיכולית הגברת הפריסטלטיקה וכן להרחבת כלי דם במעי והגברת הספיגה של

רכיבי המזון אלו.

3. צמחים משפרי זרימת דם פריפריאלית ובהם גינג'ר, חוליגן, רוזמרין והל, שיסיעו להמרצה עיכולית על רקע חולשה בתנועתיות המעי וספיגה לקויה.

4. שימוש בצמחים שמכילים סיבים מסיסים - צמחים כמו פשתן, לחך בשם פסיליום שמהקליפות של זרעיו ניתן להנות כמכילי סיבים תזונתיים מסיסים ולא

צמחי מרפא אינם מהווים תחליף לתזונה נכונה ומאוזנת על מנת להוריד משקל. תפקידם אם כך יהיה כעוזרים קטנים, גמדים קטנים בליה בעלי יכולת לסייע להצלחת התהליך תוך תרומה נפשית, רגשית ופיזיולוגית לרתום את היורד במשקל לתהליך ולטעת בו כוחות להתחייב לשינוי ולעמוד בו. חשוב להבין שעודף משקל מלווה בדר"כ במחלות מטבוליות שונות ולצמחים יכולת לתמוך בריפוי יחד עם השינוי התזונתי ואף לקצר את משך הריפוי ולהבטיח שיקרה.

מהן אם כך הפעילויות המרכזיות בהם צמחי מרפא ותבלין יסיעו לתהליכי ההרזיה ומיהם הצמחים המומלצים לכל פעילות:



א) צמחים תומכי ספיגה ועיכול ומשפרי תנועתיות במעי

שיפור ספיגה עיכול ותמיכה בזמן עצירות הינם מפתח חשוב להצלחה בתהליכי הירידה במשקל. ספיגה לקויה, קצב חילוף חומרים איטי, חוסר תנועתיות בצינור העיכול יביאו למצבי ריקבון מתקדמים של המזון במעי תוך יצירת גזים והיווצרות רעלנים בלתי רצויים שעלולים להיכנס



פרחי קמומיל



עלי אטישוק



שן הארי

גורם שממתן בולמוסי אכילה. הגארסיניה תשפיע לטובה גם על פריסטלטיקה ויציאות.

(ה) צמחים מרגיעים פועלים על מערכת העצבים להרגעה ולדומיננטיות של המערכת הפארסימפטטית בעיקר וורבנה רפואית, וורבנה לימונית (לואיזה), מליסה, נפית החתולים ועוד.

(ו) צמחים שיש בהם הרבה רכיבים פעילים שהגוף צורך בזמן ירידת משקל כדלק שלה ורצוי להשלים לגופינו - חומרים אילו בעיקר וויטמינים מינרלים חומצות שומן וחומצות אמינו נמצאים בעיקר בזרעים של תבלינים ובעיקר בקצח, סויה, קינואה, צ'יה, ג'וגי בריי, עשבי תיבול ועוד.

(ז) תמיכה בתהליכי ניקוי ופינוי - תהליך ההרזיה חושף את גופינו לרעלים ופסולת שמשתחררים עקב התפרקות השומנים וחילוף החומרים שכרוך באיבוד המשקל. צמח הגדילן מומלץ לשימוש לניקוי הכבד והגנה עליו מפני רעלים.

גם זרעי סלרי יסיעו בהקשר זה לפינוי יעיל יותר של פסולת נוזלית דרך הכליות.

(ח) אספקת אנזימי עיכול לגוף ממקור חיצוני מומלץ מעלים ירוקים של רוקט, לחך, חרדל, סלק, מנגולד, פטרוזיליה, כוסברה, שמיר, חסות למיניהן ועוד. רצוי לכתוש את העלים בכלנדר לשייק ולשתות כל יום כוס. זו תהיה תוספת רצויה לאנזימים שהגוף מייצר בעצמו.

אבי ציטרשפילר - תבליני והרבליסט, בעלי חוות דרך התבלינים, כותב הספר "סודות מן השדות" ומיעץ בתחום רפואת הצמחים.

מסיסים וקליפת עץ הבוקיצה שנקרא גם אולמוס, קוואקר, חילבה טחונה, במיה, מלוחיה כולם צמחים ששימוש בהם יגרום למערכת העיכול להיות מצופה במין ג'ל שדומה לריר שמפרישים תאי הריר בדפנות מערכת העיכול. לגיל זה תפקיד חשוב בוויסות ספיגה של שומנים ופחמימות, סיכון והגנה באזורי כיב ודלקת, סיוע ליציאות, סיוע למערכת החיסון למנוע כניסה של פתוגניים לגופינו ועוד.

(ב) צמחים אדפטוגנים - מומלצים מאוד ובמיוחד צמח שנקרא וויטניה וצמח שנקרא ג'ינסנג' סיבירי שמהשורשים שלהם עושים מרתחת בכל יום, לשיפור יכולתנו לעמוד בתהליכי השינוי וסיוע לגופינו להתחזק.

(ג) צמחים מכילי קפאין והמומלץ שבהם הוא תה ירוק שכדאי לשתות הרבה בזמן תהליכי ירידה במשקל כגלל תרומת הקפאין שבו לדיכוי תיאבון, שפור חילוף החומרים והקנית אנרגיה, השימוש מומלץ בעיקר בשלבים הראשונים של התהליך.

(ד) צמחים המשפיעים על חילוף החומרים בכבד והופכים אותו לפחות ייצרן של שומנים מפחמימות בראש ובראשונה הוא צמח הגארסיניה, משתמשים בקליפות הפרי יבשות לפני הבשלה כמרתח על בסיס יומי למשך חצי שנה. הצמח נקרא גם מלבאר תמר הינדי והוא מכיל חומצה הנקראת חומצה הידרו-סטריית ולה יכולת לעכב פעילות אנזימים בכבד, האחראי על המרה של פחמימות לכולסטרול וחומצות שומן. נראה צמח חלומי וחבל שלא מוכר מספיק. הוא מקנה יכולת לרדת במשקל לאט ובטוח ובנוסף יש לו יכולת להעלות את רמות הכולסטרול הטוב ולהקטין את הרע ובכך להגן בפני טרשת. עוד ישפיע בטווח של שבועות על העלאת רמת סרוטונין כמוליך עצבי



כיצד לשמור על בריאות העיניים

הזנחה היא גורם נוסף בו יכולים להיווצר נזקים זמניים או בלתי הפיכים לעיניים.

בהמשך אגע בנושא מחלות עיניים. כמובן שמחלה, שאינה מטופלת בזמן עלולה להביא לסיבוכים מיותרים. אך גם כשלא מדובר במחלות אנו חייבים להיות במעקבים תכופים לפי הוראות המומחה המטפל.

להלן תדירות הבדיקות שעלינו לעבור במהלך חיינו:

- בימים הראשונים של הילוד - נבדק בבית החולים.
- בגיל חצי שנה.
- בגיל 3 שנים.
- בגיל 6 שנים.

בגילאים בגירים שגרת ביקורות כל שנתיים עד 5 שנים- לפי הוראת המומחה.

בהמצאות ליקויים או מחלות עיניים תדירות הביקורות תעלה בהתאם לנדרש.

ליקויי תשבורת כגון קוצר ראייה, רוחק ראייה ואסטיגמציה, בגיל הקריטי (נחשב בספרות עד גיל 6 בד"כ), שאינה מטופלת תגרום לעין עצלה ואף פזילה. לאחר הגיל הקריטי, הנזק שהתגבש הוא בלתי הפיך!

על כן יש להקפיד להגיע לבדיקות והביקורות בהתאם לרשימה לעיל.

גם העיניים, ככל איבר, עלולות להיות מושפעות ממחלות מקומיות, כגון דלקות חיכוניות ופנימיות. דלקת עיניים חיצונית פשוטה שהוזנחה, עלולה להתפשט פנימה לארובת העין ואפילו למח. כמובן שגם העיניים לא חסינות מפני גידולים, בחלקם שפירים ובחלקם ממאירים.

שכיחות המחלות בעיניים גוברת עם הגיל. מעל גיל 40 עולה תפוצת מחלת הגלאוקומה (POAG), וניוון מקולרי של הרשתית (ARMD) אופייני לגילאי 70.

בנוסף למחלות האופייניות לעיניים, ישנן מחלות סיסטמיות (כלל גופניות), בהן קיימת השפעה ישירה על העיניים ועלולה להביא אף לעיוורון. דוגמאות לכך הן המחלות הנפוצות, סוכרת ויתר לחץ דם. בעין קיימת אספקת דם בכלי דם קטנים ברשתית ואותן מחלות כלי דם יגרמו לדימומים ואספקה לקוייה של חמצן לעיניים. דוגמא נוספת היא קרישי דם שעלולים לגרום לשבץ מוחי, עלולים

מודה ומתוודה כי הכותרת מעט יומרנית, שהרי לא ניתן להיכנס לעובי הקורה בנושא, במאמר קצר. כל אחד מתתי הנושאים שיוזכרו להלן משמשים אותי ככותרת למאמרים והרצאות נוספות. לרוב נושא זה משמש אותי כהרצאת מבוא כללית, ובה אני מביא מספר כללי אצבע שיעזרו לנו לשמור על תפקוד בריא של עינינו.

העיניים הן איברי חישה בגופנו המקשרים אותנו לעולם החיצון. בכך מושפעים ישירות מהעולם החיצון מחד, ומהמערכות הסיסטמיות של הגוף מאידך.

טראומה, תהיה הראשונה ברשימת המזיקים הישירים לעינינו. חבלות וחתכים לסוגיהם, עלולים לפגוע בעינינו בצורה קלה ועד בלתי הפיכה לעיניים ואובדן הראייה. גם בפגיעות קלות לכאורה, הפגיעות עלולות להיות באיזורים פנימיים במערכת הראייה. פגיעות ישירות בעין עלולות לפגוע בקרנית (החלק הקדמי השקוף בעין), מקרע או חתך. כמה פעמים בחייכם נחתכתם באצבע משוליים של דף? התופעה שכיחה מאוד גם בפגיעות עיניים. באם השריטה היא עמוקה, תיווצר צלקת בלתי הפיכה בקרנית. ואם איתרע מזלנו והצלקת במרכז ציר הראייה בעין, הפגיעה באיכות הראייה תהיה משמעותית.

דוגמא נוספת היא מכה מחפץ כהה או אפילו טלטול בתאונת דרכים, העלולה להביא להזזת מיקום העדשה התוך עינית (Lenticular Dislocation), או הפרדות רשתית העין (Retinal Detachment).

לכן המנעו ולמדו את ילדיכם להמנע מלקרב כל חפץ חד או כהה לעיניים!

דאגו לעבוד רק עם משקפי מגן גם אם מדובר "רק בדפיקת מסמר לקיר" (מאוד נפוץ, שהמסמר "מזנק" היישר לעיניים).



A small piece of iron has lodged near the margin of the cornea

גורם נוסף הוא אורח חיים בריא. כל תחלואי הגוף המושפעים מתזונה לקויה, עישון וחסר פעילות גופנית, עלולים לפגוע גם ברקמות השונות של העין.

חוסרים באבות המזון כדוגמת בטא קרוטן (נגזרת של ויטמין A), עלולים לגרום לפגיעות משמעותיות בהתפתחות העיניים ובראייה. עישון ונושא הרדיקאלים החופשיים בגוף אינו פוסח גם על העיניים. בכדי לחסוך את ההסברים הביוכימיים, אומר רק שהעישון מלבד מחלות ריאה וגידולים בחלל הפה, גורם להזדקנות מהירה של הגוף ובכלל זה מביא מחלות רבות בשכיחות גבוהה יותר גם לעיננו כגון ARMD וקטרקט.

חוסר פעילות גופנית והשמנה, יביאו גם הם למחלות כלי דם שיפגעו בכלי הדם בעין.

לסיכום: המתכון לשמירה על בריאות העיניים וראיה תקינה לאורך שנים הוא: 1. אורח חיים בריא הכולל תזונה מאוזנת, ספורט, המנועות מרעלנים כגון עישון. 2. אמצעי מיגון לעיניים - כובע ומשקפי שמש, משקפי בטיחות בעבודה הפיזית בסביבה של שבבים, אבק וחפצים חדים אלו, בנוסף לאכיפת סטנדרטים של המיגון במקומות העבודה. 3. מעקב וביקורות תקופתיות על ידי המומחה המתאים.

מאיר בן-ורון הוא אופטומטריסט קליני בוגר תואר ראשון B.Sc באופטומטריה באוניברסיטת בר-אילן בהצטיינות יתרה, וכן תעודת מצטיין דיקן. מאיר הוא בעל תואר שני באופטומטריה קלינית מארה"ב M.Sc Pennsylvania College of Optometry. מאיר בן-ורון בעל ניסיון קליני של שנים רבות ומתוכם כעשור במודיעין.

מאיר-בן-ורון בעל רישיון משרד הבריאות לעיסוק במקצוע האופטומטריה בישראל.

בנוסף הקים מאיר את קבוצת הפייסבוק המקצועית "אופטומטריסטים בישראל" בו כל אחד ואחת יכולים להיות חברים, ולשאול כל שאלה הקשורה לעיניים וראייה ולקבל תשובות מהמומחים החברים בקבוצה (רופאי עיניים ואופטומטריסטים).

054-5544374

<http://www.meire.co.il>

במקרים אחרים לסתום את עורק העין ולהביא לעיוורון. לכן בהתמודדות במחלות, יש להגיע לביקורות, וליטול את התרופות בהתמדה בהתאם להוראות המומחה המטפל. בכל שינוי סימפטומטי כגון אובדן ראייה חלקי או מלא, יש להגיע לבדיקה ללא דיחוי.

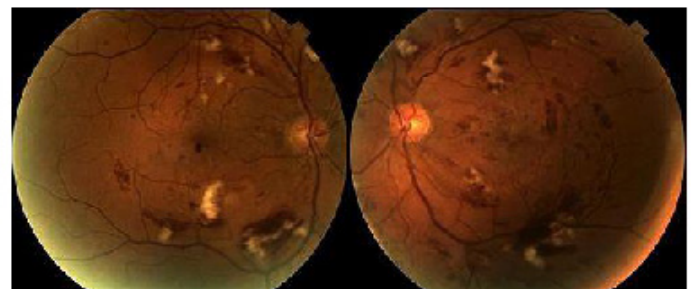


Branch retinal vein occlusion

קרניה היא גורם תחלואה נוסף לעיניים. בשונה מאיברים רבים בגוף, העיניים חשופות לקרינת השמש זמן רב. ספקטרום הקרינה של השמש הוא נרחב: קרינת אור נראה, קרינת חום, אולרא סגולית וסוגים נוספים. כפי שאנו יודעים הקרינה ההרסנית בספקטרום, שחודרת את האטמוספירה ומגיעה לעיננו היא קרינת העל סגול (UV). קרינה זו גורמת למוטציות בתאים שלנו גם בחלקי העין השונים. למשל כ-20% מכלל גידולי העור שמצויים באדם, נמצאים על העפעפיים. גידולים רבים הינם שפירים, אבל חלקם ממאירים. הקרינה הזו פוגעת לא רק בעפעפיים, אלא גם בחלקים הפנימיים של העיניים.

המשמח בקטגוריה זו היא היכולת להתמגן! בניגוד לקרמים שיש למרוח על העור, משקפי שמש וכובע הם זמינים, ללא תופעות לוואי ואינם שנויים בחלוקת לגבי יעילותם. המיגון הזה הוא חובה בכל גיל. נזקי הקרינה הם מצטברים לאורך השנים. כפי שלא לוקחים תינוק לים מבלי להגן על עורו, חובה להרכיב לו משקפי שמש יעודיים (קיימים משקפי שמש לתינוקות).

בשום פנים, אין להביט ישירות על השמש, גם לא דרך משקפי שמש. עיוורון מובטח במבט ישיר על השמש בתוך דקות. כמו כן,



Radiation retinopathy



מדור תירות ופנאי

טל אבן הבעלים של EVEN BETTER,
ייעוץ וקניינות פרימיום Even Better



פורשה - אין מייצרים אקזוטיקה מוטורית

שטוטגרט. שני מוזיאוני רכב, פורשה ומרצדס, מהווים 2 מהאטרקציות הבולטות בעיר - בכתבה זו נסקור את מוזיאון פורשה.

משרדים, מפעל ומוזיאון, נושאים כולם את הלוגו. זאת לצד דגלים והמון רכבי פורשה מודרניים לצד עתיקים, בחניות מסביב ובתצוגה החיצונית מחוץ למבנה המוזיאון.

המבנה עצמו של המוזיאון, אחד היפים והמעניינים אדריכלית, בנוי מפלדה חשופה, ובתכנון מיוחד נותן, מזוויות שונות, תחושה של ריחוף המבנה, וביחד עם "אוירת הפורשה" מכל עבר, יוצרים "אפקט וואו".

במוזיאון, המשתרע על פני 5,600 מ"ר, ושעלות הקמתו הייתה כ-100 מיליון יורו, מוצגים לא פחות מ-80 רכבי פורשה, המציגים את אבולוציית המותג הספורטיבי, מהראשון, "הרכב החשמלי אגר לונהר C2 פאתון", שהוצג בשנת 1898, ועד לרכבים העדכניים ביותר, כמו 911 ומקאן.

המוזיאון פתח שעריו בתחילת 2009, וכעבור 5 שנים בלבד מאז, הכניס דרך שעריו את מבקר מספר 2 מיליון. מרשים. המבנה ממחיש את השקפת העולם של פורשה למובחנות, עקביות, בטחון ומורשת, כאשר כלל הרכבים המוצגים בו, המהווים פסלים קינטיים אטרקטיביים לכשעצמם, הינם מקוריים ובמצב נסיעה (!), ואף מוצאים לסיבוב מפעם לפעם, מה ששומר על "דיאלוג" חי בין הרכבים לקהל הסקרן.

עם הכניסה למוזיאון, ניתן להבחין בבית קפה מודרני, המעוצב בקווים נקיים מאד. מבעד לחלון ענק ניתן להבחין ברכבים הנמצאים במרכז שירות, בין

לא בגלל שאין בה מוקדי עניין אחרים, אלא בגלל שהמוזיאונים הללו יוצאי דופן בחשיבה, בארכיטקטורה ובהצגה. טל אבן ביקר בהם, וחזר נפעם.

פורשה

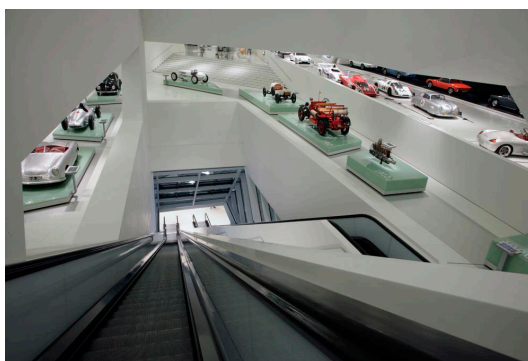
ראשית, וידוי קטן. עוד בילדותי הסתכלתי על רכבי פורשה בעיניים קלות. תמיד אמרתי לסובבים אותי, שאזרו סבלנות ואויה להערכה ל-petrol head שכמותי, שיום אחד תהיה לי אחת. לא אמרתי את זה על למבורגיני או פרארי. אלו נתפסו אצלי תמיד כמותגים נשגבים, שלא באמת קונים לשימוש יומיומי. פורשה כן. זו אקזוטיקה מוטורית מחד, פרקטית ונוחה מאידך.

גם היום, יוצא לי מעת לעת לנהוג ברכבי פורשה, וכאילו יד הגורל, בעת כתיבת שורות אלה הנני אוזח במקאן S בנזין, שקבלתי להיכרות, תודות ליבואן פורשה בישראל, כאילו כדי לגעת בכל החושים בשביל לקבל את המוזה הדרושה לכתיבה אודות המותג.

אפילו אם מדובר ב-SUV גדול, לוגם סולר, עדיין הלב מגביר קצב, כשאני אוזח בהגה עם הלוגו הכל כך מוכר. שלא לדבר על 911 או בוקסטר. אייקון.

מגיעים

דרכי הגישה למוזיאון קלות מאד, בין אם בחרתם להגיע בנסיעה קצרה ברכבת העירונית היעילה, או ברכב. בכניסה, הרושם הוא שהגעת ל"עיריית פורשה". בניינים גדולים,





יוצאים

מוזיאון פורשה בשטוטגרט מהווה אטרקציה לחובבי הרכב וגם למי שלא. יש כאן עיצוב אדריכלי מדהים, פסלים קינטיים בצורת מכוניות פורשה לדורותיהם, היסטוריה וערכי מותג, שהפכו לחלק ממנו, ושמהפשרים למותג הזה להיות כל כך נחשק ואקזוטי, גם 120 שנים אחרי לידתו.

אם לתחזוקה שוטפת ובין אם תחת סדנת שיפורים. מרכז השירות מטפל הן ברכבי לקוחות והן ברכבים המוצגים במוזיאון עצמו. לשבת שם, במבנה המפואר, לשתות כוס קפה ממותגת עד רמת שקיות הסוכר, ולצפות ברכבי פורשה ספורטיביים לרבות רכבי פורמולה, הממתינים לטיפול, ממש מעבר לחלון, מקנים כולם חוויה שונה, ותחושה שכך צריכים להתבצע הדברים.

התצוגה

התצוגה במקום מכניסה את המבקר לאווירת פורשה או "הרעיון של פורשה", ובין היתר, סוחפת אותך בערכי המותג של מהירות, חכמה, עצמה וחדשנות.

כמו במנהרת זמן, מתחילים מסיקור הרכב הראשון, שדומה לכרכת סוסים, שנוצר על ידי פרדיננד פורשה, בכבודו ובעצמו, ב-1898 כאמור, ה-Egger-Lohner electric vehicle C.2, שמתו יוצרו ארבעה בלבד.

המהירות המירבית היתה 35 קמ"ש, כשהיה חדש, המנוע הפיק 3-5 כוחות סוס, וטווח נסיעתו היה 80 ק"מ.

משם, מדלגים מרכב לרכב לאורך התקופות והאבולוציה, דרך התרשמות מהחדשנות והטכנולוגיה, החשיבה ההמצאתית והיצירתיות, וזאת עד לרכבים המודרניים ביותר.

ערכי המותג, שהפכו במרוצת השנים ל-DNA שלו, מקבלים התייחסות רבה במוזיאון.

העקביות - מראה את הדגם הקלאסי ביותר של פורשה, ה-911, שמחד, מוצגת בו האבולוציה שעבר במרוצת 51 שנות קיומו, כאשר ישנם לא פחות משבעה דורות לאייקון המוטורי הזה. מאידך, העיצוב בבסיסו נותר דומה במרוצת השנים, והקווים הפכו קלאסיים ומושא תשוקתם של רבים ממעריצי המותג הספורטיבי. דגם עקבי נוסף שעוצב על ידי מהנדסי פורשה, הינו דווקא מוביל ההמונים - הפולקסוואגן חיפושית. דגם זה, שמכר ברחבי העולם כ-21.5 מיליון יחידות מאז שאבי אבותיו נולד, לפני מלחמת העולם השנייה, אי שם בשנת 1938, עד שהתפתח דגם החיפושית, כפי שאנו מכירים כיום, בשנת 1950, ואשר ירד מפס הייצור האחרון בעולם לא לפני שנת 2003.

דגם זה היווה השראה לפורשה 356, שנולדה בסמוך ללידת החיפושית הראשונה, ובהחלט ניתן לראות בקוויה את מוצאה. בלב הרכב שכן מנוע הפולקסוואגן, ששופר והספקו עלה לכדי 35 כוחות סוס, מה שסייע לרכב להגיע ל-135 קמ"ש סופיים ומאד מכובדים לתקופה.

רכב זה היה הבסיס לשיפורים שעשה היצרן, תוך שהוא מוציא דגמים משופרים של ה-356 עם השנים שחלפו.

אחד הדגמים הבולטים הוא ה-A 550, ספיידר, שיוצרה בין השנים 1953-1956, כבר הגיעה לשיאי מהירות של ממש, כ-240 קמ"ש, והתפרסמה היטב וזכורה בעיקר בעקבות התאונה בה מצא ג'יימס דין את מותו, במכוניתו שלו מסוג זה, בשנת 1955.

הכותב, עו"ד בהשכלתו, ניהל בעבר את מותגי היוקרה יגואר ואלפא רומיאו, וכיום הינו הבעלים של EVEN BETTER, ייעוץ וקניינות פרימיום
tal@evenbetter.co.il, www.evenbetter.co.il, 054-6263748



מִדּוֹר תִּירוֹת וּפְנָאִי

אושיק פלר



קמצוץ של קימצי' - על תרבות המטבח הקוריאני

בהכנת הקימצי' שימש כמלאי עד השנה הבאה, ובשנת 2012 הוכרה פעילות הכנת הקימצי' כנכס תרבותי לתיעוד ושימור על ידי אונסקו, כמסורת ארוכת שנים בעלת תפקידים חברתיים. בעבר שמרו הקוריאנים את הקימצי' בכדי חרס גדולים הנקראים 'אונגי' בחצר הבית, וגם היום ניתן למצוא את הכדים האלה בבתי רבים. עם התפתחות הטכנולוגיה פיתחו חברות האלקטרוניקה הקוריאניות כמו סאמסונג LG מקרר ייעודי בו מאחסנים... קימצי'. תארו לעצמכם בית ישראלי שיש בו מקרר שלם לאחסון חומוס....



חנות עם שלל מיני קימצי' בשוק

חומרי הגלם עליהם מתבסס מטבח מקומי במדינות קשורים, מן הסתם, למיקום הגיאוגרפי שלהן - קוריאה הדרומית היא חצי אי ולכן יש בה שפע אינסופי של דגים ופירות ים, אך כיוון שגובלת גם במדינות אחרות באסיה, יש בה גם בשר וכמובן אורז. ארוחה קוריאנית טיפוסית תכלול מספר רב של צלוחיות קטנות עם סלטים ותבשילים (Panchan), המקבילה הקוריאנית לטאפאסים הספרדיים.

מי שרוצה להבין מהו "שפע אינסופי של דגים ופירות ים", כדאי לו לבקר בשוק הדגים בבוסאן, העיר השנייה בגודלה במדינה. המלצות לשווקי אוכל מעניינים באסיה מתארות את שוק Jagalchi Fish

המטבח הדרום קוריאני הוא מיוחד, שונה ומעניין, כמו התרבות הקוריאנית בכלל. רובנו לא יודעים עליהם מאומה. כמה מילים על הקולינריה הקוריאנית וכיצד הפכו ה"חמוצים" הקוריאנים לנכס תרבותי לשימור.

הנוסעים למדינות אחרות מתעניינים לא פעם בתרבות המקומית, גם בחלק הקולינרי. תיירים רבים מאוד אוהבים לשוטט בשווקים של אוכל, לסעוד במסעדות מקומיות, האמיצים מרהיבים עוז וטועמים את הבלתי מוכר ואפילו את המוזר, ויש גם מי שמתעניין במנהגים ובטקסים שהם מעבר לאכילה עצמה.

שמען הקולינרי של מדינות רבות יצא למרחוק והגיע אפילו עד "ארץ הקודש" שלנו, ולעיתים אנו מזהים אותן עם מאכלים מסוימים - פסטה איטלקית, אינג'ירה אתיופית, טורטייה מקסיקנית, שניצל יונאי, גולש הונגרי, פאייה ספרדית, טאג'ין מרוקאי, כל מדינה עם המאכל הלאומי שלה שהפך ל'סמן תרבות'.

וכעת, כמה מאתנו שמעו על הקימצי' הקוריאני? אולי משום שקוריאה היא מהיעדים הפחות מוכרים לתייר ישראלי, ואם תשאלו אותי, שלא בצדק. הקימצי' הוא המאכל הלאומי של קוריאה, אבל האמת היא שהוא הרבה מעבר לכך, הוא ממש מהווה חלק מהתרבות הקוריאנית. אצלנו בישראל יש ויכוח מהו המאכל לאומי שלנו, פלאפל? חומוס? שניהם מאכלים מזרח תיכוניים. בקוריאה, לעומת זאת, אין ויכוח, והתשובה חד משמעית. רוב הקוריאנים אוכלים קימצי' שלוש פעמים ביום, כמעט 40 ק"ג קימצי' בשנה. רגע, מה זה בכלל קימצי'? בסך הכל סוג של "חמוצים" המלווים את הארוחה. הקימצי' הקלאסי עשוי עלי כרוב ולפת ברוטב אדום העוברים תהליך התססה (ולכן גם מאוד בריא), אבל לקוריאנים יש קרוב ל-300 סוגים שונים של קימצי' שמכינים אותו מכל סוג של ירק, דגים, סרטנים, משוחים במחית תבלינים עזה, די חריפה בדרך כלל.

מה עוד הופך את הקימצי' מסתם "חמוצים" לחלק מהתרבות הקוריאנית? יש מתכונות קימצי' משפחתיים שעוברים מדור לדור, אחת לשנה מתקיים "שבוע קימצי'" בו כל המשפחה עסוקה

כשביקשתי במטוס מנה צמחונית נעניתי באדיבות וברצינות שהמנה שהוגשה לי היא צמחונית "פרט לכמה פיסות בשר". זה היה הרגע שבו הבנתי שחיי הצמחונים, ככל שיש כאלה, אינם קלים במדינה המעניינת הזו. מכאן והלאה ניסיתי שלא להיות מופתעת - כשהגישו מספריים לשולחן במסעדה, כדי לגזור את פירות הים לפיסות נוחות לאכילה, כשנתנו לי למנה אחרונה עוגיית אורז ממולאת בשעועית או בדלעת (טעים!), וגם כשהבנתי שעדיין יש מסעדות שמגישות בשר כלבים או סוסים, רק שאסור להם לכתוב את זה על גבי השלט של המסעדה.



ולסיום, מה אומרים בארה"ב לפני הצילום למצלמה? Cheese. ומה אומרים בקוריאה, ארץ הסלפי הבלתי מעוררת? קימצי... אפשר לנסות בבית ולהיווכח כיצד השפתיים נמתחות לכיוון האוזניים לחיוך מעושה.



אושיק פלר - לשעבר מנהלת בכירה, כיום פעילה חברתית, דירקטורית ודוקטורנטית למגדר באוניברסיטת ת"א. מרצה על תרבויות ברחבי העולם.

Market, כאחד משווקי הדגים המצטיינים ביבשת. כשליש מהדגה המגיעה למדינה עוברת דרך הנמל שבעיר, ובשוק מוצג ונמכר כל סוג של דג או פירות ים שניתן להעלות על הדעת. אעז ואומר שהשוק בבוסאן עולה אפילו על שוק הדגים המפורסם שבטוקיו, בוודאי בעבור התיירים, הוא נקי, ידידותי ומזמין יותר. כמי שמתעניינת בהיבטים המגדריים של התרבות, מעניין מאוד לראות כיצד בחברה פטריארכלית בעיקרה, בה שיעור השתתפות הנשים בשוק העבודה אינו גדול ומקומן העיקרי של הנשים נותר בספירה הביתית משפחתית, כל הדוכנים בשוק הגדול הזה, ללא יוצא מן הכלל, מנוהלים ומופעלים על ידי נשים. אפשר כמעט לכתוב אותו 'שוק נשי'.



כדי אונגי על גג בית

האתגר הגדול לסועד המערבי בקוריאה הוא לא חריפות האוכל, כי אם מקלות האכילה הקוריאניים - עשויים מתכת ודקים מהרגיל. כאילו לא די בקושי שמציבים בפנינו מקלות אכילה, כאן הם גם דקים ועדינים יותר. מקלות האכילה מהמתכת היו בעבר מוצר יוקרתי בשימוש משפחות אצולה בלבד, וזה מכבר הפכו לנחלת הכלל. הקוריאנים טוענים שהמקלות האלו הגייניים ונקיים יותר, ואני מודה על כך שזוהי המדינה היחידה בעולם העושה שימוש במקלות מאתגרים כאלה.

על הקשר בין תרבות לקולינריה כבר נאמר ונכתב לא מעט, ולמטבח המקומי יש מקום של כבוד בהיסטוריה של עמים וארצות. האוכל, כנכס תרבותי, לא נועד רק לספק את צרכי הגוף, הוא לא רק חוויה רב חושית, של טעם, ריח, מראה ומגע, אלא שהוא מהווה סמן תרבותי הכרוך בעינוגים ואיסורים. בהודו חל איסור חמור על אכילת פרה, ביהדות ובאסלאם החזיר מוקצה מן השולחן, באירופה לא יעזו לאכול כלב או חתול גם אם לא קיים איסור מפורש, וכך, באבולוציה הסוציולוגית של כל חברה נקבעים הכללים התרבותיים הנוגעים לקולינריה. בקוריאה, לעומת זאת, למוצרי הבשר והדגים מקום של כבוד, וטרנד הצמחונות, שלא נדבר על טבעונות, לא הגיע עד לחלק המזרחי הזה של אסיה.



מדור תערוכות
צילום ואומנות

תערוכת 'פה ושם בארץ ישראל' של הצלם דרוור בן דוד



עכן בחולות: נסעתי ביחד עם ביתי הקטנה לצלם בדיונה שליד היישוב כמהין, קרוב לניצנה שליד גבול מצריים. אחרי כמה שעות מצאנו את הבחור הזה וצילמתי אותו בתנאים קשים יחסית, דיגיטל רבל של קנון, יולי 2014.



תמונת השער: מגדל אפריקה ישראל, מצולם ממגדלי עזריאלי, לקראת שקיעה, בזמן סופת גשם חורפית.



מים זורמים בנהר הבניאס: ללא מילים, דיגיטל רבל, פברואר 2014.



נוף מבת שלמה: מרץ 2015. יש לנו ארץ יפה.



גל מתנפץ, אניית משא: בהמתנה לפנישה, חוף בת גלים, ינואר 2015.
אניית המשא שמפליגה מערבה ביחד עם הטקסטורה של המים והגל. שבע די מרק 2 של קנון.



עגורים אחרי זריחה: עמק החולה, מעונן, קצת אחרי זריחה. ינואר 2015.
בתרבות היפנית, כמדומני, עגורים מסמלים הצלחה, אהבה ואריכות ימים.



שקיעה בהר אודם המושלג:
יצאנו למסע צילום עם רחפן ולבסוף, דווקא המראה הזה
שבה את ליבי. דצמבר 2013.

על הצלם - דרור בן דוד שירת 25 שנים בחייל אוויר. בעשור האחרון, יזם, יו"ר ומנכ"ל של מספר חברות הזנק. טייס קרב, פיזיקאי בהשכלתו, צלם חובב, אוהב את הארץ אהבת נפש ובחומש האחרון עוסק בעיקר בתחום לוחמת סייבר. oronbb@gmail.com



מדור אדריכלות



נורית הדר

מעצבת פנים ואקטוארית
www.nurithadar.co.il

שבוע העיצוב - מילאנו 2015

תערוכה נוספת מלהיבה במיוחד היתה התערוכה של "סטודיו Nendo" בראשותו של אוקי סאטו היפני. התערוכה סוקרת 100 עבודות של האמן שבוצעו בשנתיים האחרונות ל כ-19 מותגי עיצוב מוכרים. בין הפרויקטים השונים, התרשמתי במיוחד מפרויקט הבקבוקים- ביפנית יש 20 מונחים שונים המתארים גשם. כל בקבוק ייצג מינוח אחר של גשם. לדוגמא: גשם קל, גשם כבד ועוד.



מתוך פרויקט הבקבוקים של סטודיו NENDO

ולסיום, חברת לואי ויטון הציגה אובייקטים בארמון יפיפה, את האובייקטים עיצבו מיטב המעצבים וביניהם הישראלים יעל מר ושי אלקלעי מסטודיו Raw Edges (הסטודיו שהיה אחראי בשנה שעברה למיצג "האי" של אבן קיסר) הן הסיור בארמון והן העבודות היו מרגשים.



חלל הארמון בו הוצגו עבודות עיצוב של חברת לואי ויטון

לסיכום, כפי שניתן להבין היה זה שבוע מהנה, אינטנסיבי, חווייתי, מלא השראה. כמעצבת פנים החשיפה לפרטי עיצוב ומיצגים אמנותיים מושקעים וייחודיים נתנה לי השראה בלתי נגמרת להמשך. בתוך כל זה, נדרשת אתנחתא בעיקר להפנמה ועיכול חווייתי. מקום נפלא לאתנחתא שכזאת סיפק בית הכלבו היוקרתי La Reinascente. בקומה השביעית ישנם בית קפה ומסעדה המשקיפים אל DUOMO... מה צריך יותר מזה.

בעידן בו כולם משוחחים בשפת הקיימות, שימור הטבע, שימוש חוזר, אך טבעי שגם תערוכות העיצוב במילאנו תושפע מהשיח.

השנה היתה באוויר של מילאנו תחושה של חזרה אל הטבע, מילות השיר "הירוק היום ירוק מאוד..." הידהדו לא פעם בראשי... ומוצו הלכה למעשה בעיצוב הפנים- שימוש בירוק טבעי וחזק של צמחיה, תחושה של חזרה לטבע, לבסיס. בתערוכה נצפתה גם המגמה של השנים האחרונות- עיצוב מאופק, צבעוניות מעושנת כשהכחול והירוק על גווניהם השונים מככבים ובגדול, שימוש בחומרים רבים ומנוגדים היוצרים יחד סינרגיה. התחושה הכללית הייתה של רצון לגמוע כמה שיותר מכל המתרחש ברחובות. באזור Brera השוקק חיים, הכולל חנויות מיוחדות, חללי עיצוב, בתי קפה והמולה לא קטנה נמצא נמצא לו גן קסום, הגן הבוטני שהפך לגן ירחי The garden of wonders, עם ניחוחות של בושם. המעצב האיטלקי פרוציו לוויאני ביקש להתחקות אחרי הבשמים שנעלמו יחד עם יצרניה, וגיבש קבוצה של מעצבים שתנסה לשחזר את הניחוחות ואת הבקבוקים מימים עברו, רשימת המעצבים מרשימה ומעניינת וביניהם סטודיו ננדו, חיימה חיון, ועוד רבים וטובים, מקום קסום לאתנחתא קלה. באזור Zona Tortona בו ניתן למצוא חללי עיצוב ותצוגות של חברות רבות, בלט יותר מתמיד המותג ההולנדי Moooi בראשותו של מרסל וונדרס.

התצוגה "The unexpected welcome" הציגה חלל עיצובי שכולו חוויה. התצוגה התקיימה על רקע עבודות האומנות של הצלם Rahi Rezavni. כמו כן, קולקציית השטיחים המרהיבה נחשפה כאן לראשונה. התחושה שליוותה אותי היתה תחושה של שלמות.

באותו אזור, הגדילה לעשות חברת המכוניות Lexus כשהעבירה את הקהל הרחב חוויה על חושיית בלתי נשכחת, בביתן החברה חווה הקהל מסע דרך החושים- בכניסה לאחד החדרים חולקו למבקרים בקבוקונים עם כיתוב Rain בתוך הבקבוק היו סוכריות קופצות, בהגיען למסך המדמה גשם באמצעות וילון העשוי חרוזים, בליווי אורות מרצדים ומוסיקה תואמת יכולת להרגיש את תחושת הגשם גם בפה.



מתוך ביתן התצוגה של חברת LEXUS



“פיננסים חסכון אקטיבי”

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

תכנית השקעות באמצעות פיזור נכסים בישראל ובחו"ל.

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

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

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

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

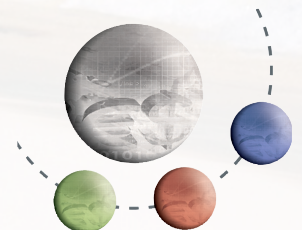
תכנית ההשקעות מלווה על ידי יועצי ההשקעות של חברת
פיננסים ניהול הון פרטי בע"מ



לרישום ופרטים נוספים:

07777-83000

www.nihulhon.co.il



מגזין הבנקאות הפרטית

גישה ישירה למוצרים ולשירותים

Too Much Information?...



שירות בלעדי ללקוחות הבנקאות הפרטית

שירות ריכוז נתוני השבונות השקעה
מכל המוסדות הפיננסים בארץ ובעולם בלחיצת כפתור

מי מאתנו לא נתקל במצב של ניירות אינספור שאנו מקבלים מהמוסדות הפיננסים השונים, בתי השקעות, בנקים בארץ ובעולם, קופות גמל, קרנות השתלמות ועוד.

אין ספק שיש קושי עוד לפני הבנת הנתונים, בריכוז מלא ומסודר שלהם לצורך קבלת תמונה מלאה ועדכנית של הנכסים.

עכשיו במגזין הבנקאות הפרטית יש פתרון מסודר קל, נגיש ונוח.
"שירות ריכוז נתוני השבונות השקעה
בלחיצת כפתור למייל אחת לחודש, ללא בירוקרטיה וללא ניירת."



לפרטים נוספים: **07777-83000**

www.bankautpratit.co.il

