

מהדין הבנקאות הפרטית

משנת 2011

ספטמבר 2020

שנה טובה
ומתוקה!



האם רמברנדט באמת
היה "משלנו"?

אושי דרמן, עמ' 24

תערוכת החודש
מאת מיכל קדמי ארבלי

תמונת השער ועמ' 34

האם משבר הקורונה יאיץ
את השינוי בקפיטליזם?

דר' איתי גלילי, עמ' 4

"לא מבזבזים משבר טוב"

רו"ח אלי אמרוסי, עמ' 14

השיר החדש של סינטרה

עמית שרגא, עמ' 22

אפליקציית



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



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

להתקנה היכנסו לחנויות גוגל ואפל וחפשו - "מאזינים השקעות"



תוכן עניינים

האם משבר הקורונה יאיץ את השינוי בקפיטליזם?

4 ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי

סקירה שווקים - רבעון רביעי 2020

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

איחוד האמירויות

12 אלון קיבה, יועץ השקעות, פיננסים ניהול הון פרטי

"לא מבזבזים משבר טוב"

איך משפיעה תקופת הקורונה על עסקאות M&A

14 ר"ח אלי אמרוסי, RSM שייף הזנפרץ ושות'

על צוואה הדדית והזכות להתחרט בתכנון הון משפחתי

16 עו"ד אביחי אהרונוף

עדכון אסטרטגיה להשקעות אג"ח: התמקדות על מציאת

הזדמנויות בשוק ההשקעה העכשווי

18 שירלי בבלפור, פימקו

פריצת דרך מדעית: תרופה ניסיונית לאלצהיימר עשויה לסייע

לילדים עם אוטיזם

20 פרופ' אילנה גוזס, אונ' תל-אביב

השיר החדש של סינטרה

22 עמית שרגא, מכון דוידסון, מכון וויצמן למדע

האם מברנדט באמת היה "משלנו"?

הזהות היהודית של הגאון ההולנדי

24 אושי דרמן, בית התפוצות

קורונע

26 טל אבן, Even Better

אחד המקומות הפופולריים כיום ביפן הוא נאושימה

28 ד"ר גלעד (גילי) חסקין

עגנון בצל הקורונה

30 פרופ' עמיה ליבליך, פסיכולוגיה עברית

זמן מחוץ לזמן

32 חוה אוסטרובסקי, פסיכותרפסטית MSW

גלריית הבנקאות הפרטית

34 תערוכה מאת מיכל קדמי ארבל

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים"
מר אורי גלילי
ספטמבר 2020



קוראים יקרים,

לפנק, לפנק, לפנק!

אמנם נאמר "שונא מתנות יחיה" אך הרוב המכריע של בני האנוש אוהבים מתנות.

הבעיה מתחילה כשמדובר במתנות שמוענקות על ידי השלטון, הממשלה. מערכת הבחירות החלה באופן בלתי פורמלי אך מאוד מעשי. חלק מאתנו יפונק אך לצערי השיקולים יהיו שיקולי בחירות, במקום תוכנית כלכלית שבבסיסה שיקולי הטווח הארוך, צמיחה, סדרי עדיפויות בשיפור השירותים החברתיים, חלוקת ההכנסות והעלאות תקבולי המדינה. ייתכן שאנחנו חוזרים לתקופת "להיטיב עם העם" שהסתיימה במשבר כלכלי עמוק.

נכון להיום אינני חושש מהתמוטטות כלכלית (אם כי הניהול השערורייתי של מגפת הקורונה יכול לגרום לכך). הממשלות והבנקים המרכזים מונעים זאת באמצעות גירעונות אדירים, רכישות ישירות בשוק החופשי ושערי ריבית אפסיים. במקביל חלק מאתנו לומד להתנהל בסביבה שבה הקורונה מככבת. ייתכן אפילו שסיכוני הבועה במחירי הנכסים הפיננסים שוליים לסיכון התדרדרות נוספת במצב הכלכלי. ברצוני להדגיש שאיני מקל ראש במצבם הקשה של המובטלים השכירים, העצמאיים והעסקים במספר ענפי המשק.

אם בטווח הקצר המשקיעים יכולים להשמיע אנחת רווחה הרי שעלינו לזכור שאין ארוחות "חינם". להעדר תוכנית כלכלית ותקציב מדינה בסגנון לפנק, לפנק, לפנק יהיה מחיר כבד בטווח הבינוני והארוך. חוסר האמון במערכת הפוליטית ואי וודאות כלכלית יחד עם עידוד פילוג חברתי עלולים להביא לזעזועים של ממש.

אנו חייבים לבחון ולהסיק מסקנות אופרטיביות מהתהפוכות הכלכליות האישיות שחווינו בחודשים האחרונים, בהצלחה!!

להתראות במגזין הבא

מגזין הבנקאות הפרטית

עורך ראשי: אייל גור אריה

מנהל המכירות: אייל קמר

מנהלת פרסום: תמי שרגוביץ, טל: 07777-83055, 054-4739374

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

מנכ"ל: ד"ר איתי גלילי

מו"ל: קבוצת פיננסים גג בע"מ

טל: 07777-83044, פקס: 07777-83045

דוא"ל: www.bankautpratit.co.il service@finance-inst.co.il

כל הכתבות המקצועיות במגזין זה, נועדו לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בהן חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסקירות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומול' המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות לבירור מהימנותו. דיוק ושלמות המידע, המידע המופיע בכתבות המגזין, אינן מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינן מתיימרות להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסקירות לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומול' המגזין לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירות ו/או בכתבות המופיעות במגזין זה, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המול' עוסקים, 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 ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם. הכותבים והמול' אינם מתחייבים ואין בסקירות ובכתבות משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בהן. הסקירות והכתבות הינן רכושן הבלעדי של הכותבים והחברות בהן הם עובדים ואין להעביר לצד ג' להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.



האם משבר הקורונה יאיץ את השינוי בקפיטליזם?

גוגל, מיקרוסופט, ועוד נהנות מעלייה עצומה בשווי וזאת על רקע האצה בצורך בטכנולוגיה לאור המשבר (וכן הזרמת הון אדירה לשווקים הפיננסיים). עלייה זו אינה רק בשווי המניות, אלא עלייה בעוצמתן הכלכלית במובן של הנתח שלהן מסך הפעילות הכלכלית העולמית ועלייה לא פחות חדה בפערים הכלכליים.

מטבע הדברים יותר קל לנו לעקוב אחרי בורסות, שערי מניות,

שערי חליפין, הפגנות, מדגמים, סקרים וכו'. אך איך ניתן לעקוב אחרי תפיסת עולם שמשתנה? איך ניתן ללמוד על שיח שהולך ומשתנה?

לחפצים בהבנת השינויים והמגמות בתחום החשיבה הכלכלית והקפיטליזם אני ממליץ לעקוב אחר דיונים אשר הולכים ותופסים תאוצה באוניברסיטאות בעולם וכן במגוון מדינות, קהילות,

עירויות וכו' אשר מבצעות חשיבה מחדש על אופן ניהול החיים הכלכליים. כמובן שתהליך זה לא התחיל עכשיו, אלא התעצם כתוצאה מהמשבר וצפוי להגיע למרכז השיח הפוליטי.

לגבי השיח האקדמי - האם שמעת על "בייגלה הקיימות"?

אחד הנושאים המעסיקים כלכלנים באקדמיה הנה המשמעות של צמיחה כלכלית והמחיר האנושי והסביבתי סביב מטרה זו. האם הראייה שהכלכלה תלויה כולה בנתון אחד - צמיחת התמ"ג הנה גישה שהתאימה לתקופת השיקום שלאחר מלחמות העולם? (ופחות לעידן הנוכחי). מזה עשרות שנים כלכלנים טוענים שצמיחת התמ"ג במדינות מפותחות יוצרת את המשברים בתחום הסביבה והאקולוגיה וכן משברי ההווה בתחום הבריאות, הסביבה וחוסר השוויון וכו'. אחת הדוברות המוצלחות לגישה אשר פוסלת את הגישה של צמיחה כלכלית במונחי תמ"ג בלבד הינה קייט ראוורת' (Kate Raworth). היא כלכלנית אקולוגית בריטית שעובדת באוניברסיטת אוקספורד. היא ידועה בזכות עבודתה

העיסוק היומיומי בעוצמת משבר הקורונה הנו בהיבט הכלכלי, הבריאותי והפוליטי. אנו עוסקים רבות בשאלה האם ימצא חיסון? האם המיתון יהיה ארוך או קצר? מי יהיה הנשיא הבא בארה"ב והאם תתקיימנה בחירות בישראל? אני חושב שבמבט היסטורי האירוע עמו אנו מתמודדים הנו הרבה יותר רחב וגדול והשלכותיו מהותיות לעתיד.

המערכות הכלכליות והפוליטיות מגיעות למשבר הנוכחי במבנה הנגזר מהשלכות המשבר הפיננסי הקודם של 2008. המשבר הקודם הסתיים בצמיחה כלכלית מבוססת ריבית אפס וחובות עצומים של מדינות, השקעה נמוכה מאוד בתשתיות, התחזקות הלאומיות, משבר אקלים הולך ומחמיר, הגירה, ועלייה חדה באי השוויון הכלכלי.

נתוני הפתיחה של המשבר הנוכחי קשים מאוד. איני מאמין שיהיו פתרונות קסם לכל הבעיות עימן מדינות צריכות להתמודד, אך לא ניתן לפתור את הבעיות מבלי לעסוק בנושאי תפיסת העולם הקפיטליסטית.

המשבר הנוכחי מאלץ את כל הממשלות, בהן הקפיטליסטיות ביותר לחבילות תמריצים עצומות ולמעשה לנקוט בהרחבת גירעון והעברת תשלומי תמיכה ניכרים לציבור הרחב (לחלקן בניגוד להשקפת עולמן). עכשיו נשאלת השאלה מי יממן את ההוצאות? האם שיטת המיסוי תשתנה? האם הכל יגולגל לדור הבא? מה יקרה במידה והמשבר יתעצם מסיבה כלשהיא? כרגע יש ציפייה שמשבר הבריאות יפתר בחודשים הקרובים אך ברור שהמשמעויות הכלכליות יישארו עמנו לשנים קדימה.

ברקע הדברים אציין שבעת כתיבת שורות אלו חברת אפל משלימה זינוק אדיר בשווי לשווי שוק של 2 טריליון דולר. היא אינה לבד, למעשה כל ענקיות הטכנולוגיה בהן פייסבוק, אמזון,



התאוריה אותה מציגה קייט ראוורת' אינה הראשונה בתחום של כלכלה אקולוגית. המחקר בתחום התפרסם כ- "כלכלת מצב יציב" או במונח "קיימות". המיוחד בתאוריה של "בייגלה הקיימות" הנו בדרך תיאור הבעיה ואופן פתרונה. אופן הצגת הבעיה וניסוחה מאפשר לציבור הרחב להתחבר לבחינה

של מודלים כלכליים חדשים. לדוגמא: לאחרונה, עיריית אמסטרדם הכריזה על עצמה כעיר בינלאומית מובילה אשר תקדם את חזונה הכלכלי על בסיס תאוריית "בייגלה הקיימות". אין מדובר על דבר של מה בכך, אלא על בחירת מדיניות שתבוא לידי ביטוי באילו פרויקטים יקודמו בעיר לאורך זמן ויקבלו עדיפות. יש להזכיר שלפני מאות שנים, אמסטרדם הייתה הבירה העולמית לסחר בינלאומי אשר היה מבוסס על קולוניאליזם אשר ניצל משאבים של מדינות מתפתחות ואוכלוסיות מנוצלות באסיה ואפריקה. המיצוב של אמסטרדם כנוהגת על בסיס "בייגלה הקיימות" מהווה השראה לדור הצעיר ומתווה אופן פעולה אשר יכול להוות מודל לערים מרכזיות בעולם.

דרך נוספת שבאמצעותה מנסים לפשט לציבור הרחב את הקונפליקט הקיים במדדי הצמיחה הכלכלית המוכרים הנה באמצעות פיתוח "מדד האושר העולמי" (החל מ-2006). המדד הנו של הקרן החדשה לכלכלה (NEF) הוא מדד לרווחתם של בני האדם והשפעותיהם על הסביבה. המדד פותח כקריאת תיגר על מדדים מוכרים אחרים להשוואת מדינות כמו מדד התמ"ג, או מדד הפיתוח האנושי. קריאת התיגר באה לידי ביטוי בשתי סוגיות: האחת היא ביטוי הגישה על פיה התמ"ג אינו מתאים למדידת רווחה, שכן מטרתם העליונה של מרבית בני האדם היא למעשה בריאות ואושר ולא עושר. השנייה היא הטענה שרעיון הפיתוח בר-הקיימא דורש מדידה של העלויות הסביבתיות הנגרמות מרדיפת האדם אחר מטרתיו. אין זה מקרי שמדינות המובילות במדד זה, אינן בהכרח מדינות שבהן סך התמ"ג לנפש הנו גבוה מאוד. גם כאן, יש ביקורת רבה על המדד עצמו, אך חשיבותו הנה בהצבת אלטרנטיבה לאופן החשיבה המקובלת כיום. עצם המדידה בקריטריונים אחרים יכולה להניע פוליטיקאים בעולם לקבל החלטות אחרות

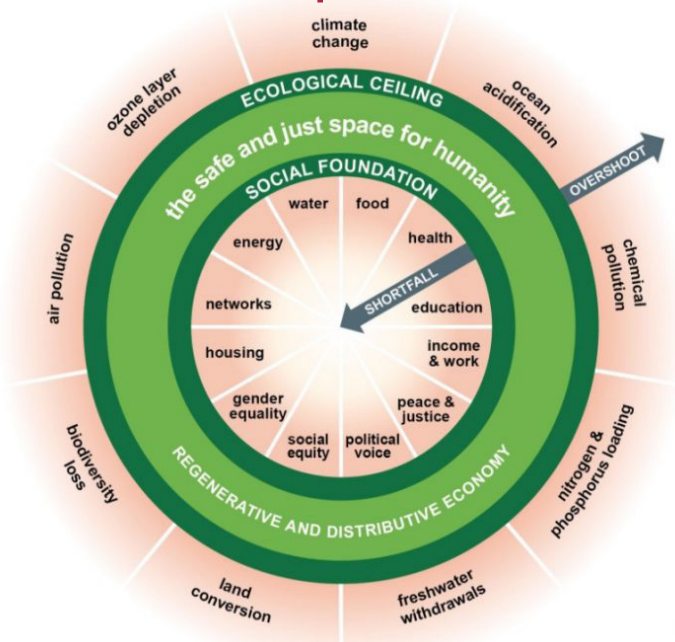
על "כלכלת הדונאט" ("בייגלה הקיימות"), מודל כלכלי שמנסה לאזן בין צרכי האדם לבין גבולות פלנטריים לאנושות. לפני שעבדה באוקספורד היא עבדה כחוקרת עבור ארגון "Oxfam - Environmental Change Institute" בסיוע לקהילות עניות באפריקה.

"בייגלה הקיימות" מציג תאוריה לפיה הצריכה של האנושות אמורה להיות מאוזנת כך שמצד אחד לא תגרם למחסור כמו רעב ומצד שני לא תיגרם צריכה עודפת הגורמת לשינויי אקלים, התכלות משאבים ועוד בעיות סביבתיות. קייט סבורה שבמקום להתמקד בצמיחה כלכלית, כלכלנים צריכים להתמקד בשאלות כיצד אנו יכולים להבטיח כי לכל תושבי כדור הארץ תהיה גישה לצרכים הבסיסיים הנחוצים לקיום כמו מזון, חינוך, מחסה, השכלה, טיפול רפואי בסיסי, או קול פוליטי בלי להגביל את האפשרויות של דורות העתיד (דבר שמצריך הגנה על הביוספרה ולהגן על הגבולות הפלנטריים

כמו הגנה על מחזור הזרחן, מניעת התחממות עולמית או אובדן מינים). אני ממליץ לראות הרצאה ממוקדת שלה בנושא ביוטיוב בהרצאת TED בה היא מתארת בבחירות את התאוריה שלה.

"המשבר הנוכחי מאלץ את כל המשלות, בהן הקפיטליסטיות ביותר לחבילות תמריצים עצומות ולמעשה לנקוט בהרחבת גירעון והעברת תשלומי תמיכה ניכרים לציבור הרחב (לחלקן בניגוד להשקפת עולמן)"

"בייגלה הקיימות":



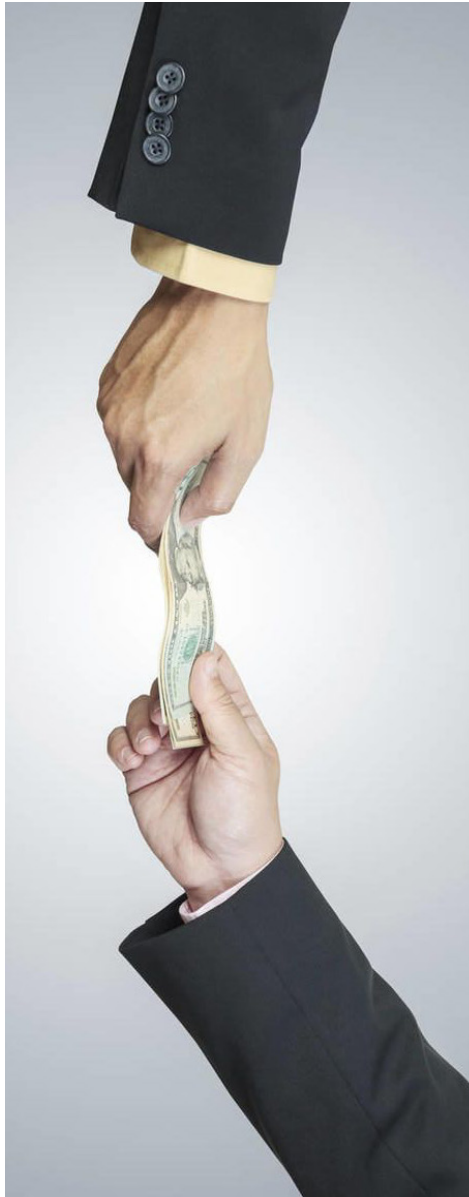
החברתיים ובכך לצמצם את הפגיעה הקשה אשר מלווה משברים כלכליים. למחקרים תמיד תהיינה מגבלות, אך במקביל למחקרים ניתן לראות את הזרמת הכספים בעולם לציבור (מענקי קורונה) כניסוי דומה ולא מתוכנן של הכנסה אוניברסלית. צעדי התמיכה המאסיביים של הממשל האמריקאי והזרמת כספים כמענקי תמיכה ממשלתית גרמו למיליוני אנשים בעולם לפתוח חשבונות מסחר במניות. את מירב תשומת הלב מושכת כמובן אפליקציית המסחר "רובין הוד", אשר דיווחה על למעלה מ-3 מיליון משתמשים חדשים תוך זמן קצר מאוד. גם חברות הברוקראז' הוותיקות מציגות זינוק בצמיחה בחודשים האחרונים.

פידליטי דיווחה כי הצליחה להוסיף עוד כ-2.26 מיליון משתמשים חדשים לשירותיה במהלך המחצית הראשונה של 2020. המתחרה, טי.די אמריטרייד הולדינג (TD Ameritrade Holding) דיווחה על 1.17 מיליון משתמשים חדשים במהלך הרבעון האחרון.

ומה בישראל?

על פי דיווחי הבורסה לני"ע מספר החשבונות החדשים בקרב בתי ההשקעות קפץ בכ-180% בחודשים ינואר-יוני 2020 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. כ-21,700 חשבונות חדשים נפתחו על ידי הציבור הרחב רק בחודש מרץ האחרון. מתחילת שנת 2020 ועד סוף יוני 2020 נפתחו כ-77,300 חשבונות חדשים, צמיחה של כ-56%, לעומת המחצית הראשונה של שנת 2019.

הזרמת הכספים תומכת מאוד בצמצום נזקי המיתון. יחד עם זאת, רק ימים יגידו האם הגישה של כסף חנם, מענקים ותמיכות תורמים ליציבות בטווח הקצר אך לא כרוכים בבעיות פיננסיות בעתיד. מאחר והתוצאה אינה ידועה, מומלץ לשמור על יתר זהירות.



במונחי תועלת של "קיימות" וסביבה (איזה שליט במדינה דמוקרטית ירצה להתהדר שמדינתו יצאה במדד אושר נמוך?).

אם מחלקים כסף אז למה לא הכנסה בסיסית אוניברסלית לכולם?

עוד טרם משבר הקורונה, הדיון הציבורי בשאלת ההכנסה האוניברסלית הבסיסית לכל אזרח נדונה בהרחבה בחוגים ליברלים ואקדמיים. השאלה הנשאלת היא האם הקידמה הטכנולוגית אשר צפויה לייתר מקצועות רבים לא צריכה לגרום לעלייה ברווחת הציבור באמצעות משכורת בסיסית אוניברסלית שלא מעבודה?

לרבים קשה מאוד לעכל סיטואציה כזו, שכן הורגלנו לחשוב שטבע האדם יגרום לחוסר מוטיבציה לעבוד וסיכון לכלכלות. מנגד, כלכלנים רבים חושבים שהכנסה בסיסית אשר תהייה קרובה לשכר מינימום לא תייתר את רצונם של אנשים להרוויח יותר ולעבוד. במצב של הכנסה בסיסית ניתן יהיה לצמצם תופעות של עוני, סיכוני בריאות, פשע וכו'. בשנים האחרונות נערכים ניסויים כלכליים (הראשונה שבהן בפילנד ובימים האחרונים דווח על תחילת מחקר מקיף בגרמניה) שבהם ניתן שכר בסיס אוניברסלי לתקופה מסוימת בתנאי מחקר מבוקרים.

נדמה שההכרה בתובנה לפיה פירות

הצמיחה הטכנולוגית אמורים לשפר את חיי החברה והקהילה מתחדדים על רקע משבר הקורונה. הצורך בהבטחה של יכולת מימון של בריאות ותנאי מחייה מינימליים אינם רק לטובת הפרט אלא עבור הכלל. תובנה זו הנה סוגיה מורכבת מאוד ויש בה שאלות של מוסר, אך בראש ובראשונה של תועלת חברתית. סביר שהניסויים בתחום יהיו מוגבלים במסקנותיהם, אך מדובר על מחקרים בעלי חשיבות רבה ביותר בעבור החיים

OUR PERSONAL FINANCIAL ADVICE
BEGINS WITH ONE QUESTION:

WHAT
MATTERS
TO YOU?

juliusbaer.com



Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd.
46 Rothschild Blvd., Tel Aviv, T +972 (0)3603 9111

The Tel Aviv Representative Office of Bank Julius Baer & Co. Ltd. is supervised by the Swiss regulator and is not subject to the supervision of the Supervisor of Banks at the Bank of Israel. Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. is licensed by the Israel Securities Authority and provides its clients with investment marketing and portfolio management services in Israel and overseas.

Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER



סקירה ותחזית רבעונית - Q4-2020

מידת ההתאוששות הכלכלית, הכוללים: תנועה, פעילות צרכנית ותעסוקה, הכלכלה האמריקאית נמצאת סביב 60% מהרמה ההיסטורית הממוצעת, בעוד סין נמצאת בסביבות ה-90% על פי אותם אינדיקטורים.

בישראל צמיחה שלילית של 7.8% ברבעון השני לעומת הרבעון המקביל בשנה שעברה וצפי צמיחה בשיעור שלילי של 6.8% בשנת 2020.

תמריצים אגרסיביים, תהליך פתיחה וחזרה לפעילות, משקי בית עם מאזנים חזקים יחסית אמורים לגשר על אובדן התפוקה ברבעון השני. הנתונים של הרבעון השלישי והרביעי צפויים להראות שיפור משמעותי, אך נראה שההתאוששות תהיה איטית מהמצופה ע"י השווקים וההסתברות להתאוששות מהירה יורדת. לצד פתיחה מחודשת והדרגתית של הכלכלה, המדינות מתמודדות עם גידול במספר הנדבקים. תחזיות הצמיחה חלשות יותר מאשר בעבר כתוצאה מהתפשטות המחלה והאטה בקצב פתיחת העסקים. במרבית המדינות, ניתן היה לראות שיפור בנתונים הכלכליים ובפעילות הכלכלית בחודש יוני ובתחילת יולי והחלשות במחצית השנייה של יולי. גם במשק הישראלי לאחר התאוששות חזקה מחודש מרץ, האינדיקטורים הכלכליים מעורבים ושוק העבודה עדיין מגלם חולשה, שבאה לידי ביטוי בעלייה במספר הבלתי מועסקים ושיעור אבטלה גבוה במחצית שניה של יולי.

סביבת הריבית הנמוכה, המשך הזרמת נזילות ע"י בנקים מרכזים ומחסור באלטרנטיבות יוצרים סביבת השקעות התומכת בהשקעה בנכסי הסיכון ומרדף אחר תשואות.

האיזון העדין שבין התפשטות הנגיף והמשך פעילות כלכלית מאתגר את הצמיחה וקצב ההתאוששות תלוי בהתפתחות הנגיף ובמשך הזמן עד למציאת חיסון זמין.

לאור התמחור הגבוה בשווקי המניות והאג"ח ובהינתן המורכבות של המצב, השוק יהיה רגיש לכל גורם שעלול לעכב את הצמיחה או להשפיע על היקף התמיכה של הבנקים המרכזיים או הממשלות. הבחירות בארה"ב, הידרדרות ביחסי סין ארה"ב, אי הזרמת תמריצים במידה מספקת יכולים להוות מקור לתנודתיות גבוהה.

שווקי המניות והאג"ח המשיכו לעלות ונהנו מריבאונד חזק מאוד בחודשים האחרונים. לאחר ירידה של כ-33.6% של מדד המניות העולמי (MSCI WORLD AC) כתוצאה מהתפשטות הנגיף למערב ושיתוק הכלכלה העולמית, מדד זה תיקן בכ-50% והניב תשואה חיובית של כ-3% מתחילת השנה, הוביל את העליות בשוק המניות האמריקאי (S&P500) לאחר שירד בכ-34% לשפל במרץ ומאז תיקן והגיע לשיא חדש ממש בימים האחרונים והניב תשואה חיובית של כ-8.5% מתחילת השנה. העלייה בשווקי המניות הונעה מנזילות חסרת תקדים, ססיפקו בנקים מרכזיים וממשלות בתקופה של ריבית נמוכה וזאת על אף התפרצות מחודשת של המגפה באזורים גיאוגרפיים שונים. חידוש תוכניות הרחבה כמותיות ותוכניות רכישת אגרות חוב, תמכו גם בשווקי האג"ח שנהנו מתיקון משמעותי כלפי מעלה זאת על אף הפגיעה המאסיבית בפעילות העסקית, במאזני החברות ובהרבה מקרים ביכולת החזר החוב.



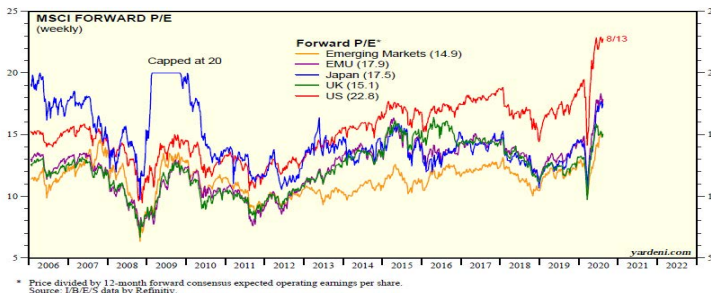
הכלכלה העולמית סבלה מהאטה משמעותית ברבעון השני כתוצאה מהשבת הפעילות ופתיחה מחודשת שבוצעה בהדרגה. הכלכלה האמריקאית התכווצה ברבעון השני בשיעור של כ-9.5% לעומת הרבעון השני בשנה שעברה וצפויה להתכווץ בשנת 2020 כולה בשיעור של כ-6%. הכלכלה האירופאית התכווצה בשיעור של כ-14% וצפויה להתכווץ בשנה כולה בשיעור גבוה מ-8%. המהלך של האיחוד האירופאי לתמוך במדינות חלשות יותר באיחוד ע"י רכישת אג"ח ממשלותיהן חיזק את האמון בגוש האירופאי ובאירו. סין צמחה בשיעור של כ-3.2% וצפויה לצמוח בשנה כולה בכ-1%, עם צפי לצמיחה חזקה בשנת 2021. ע"פ מדדים הבוחנים את

(+5% בשנת 2020) ותמחור סביר. במידה ויימצא חיסון ותחת ההערכה שאנו בכיוון של התאוששות כלכלית, תהיה רוטציה בין הסקטורים. לסקטורים מחזוריים שהניבו ביצועי חסר, יש פוטנציאל להדביק את הביצועים של הסקטורים שנהנו מביקושים בזמן הסגר והן משינוי סביבת העבודה. מגזר הפיננסים שנפגע כתוצאה מרמות ריביות נמוכות וחשש מהפסדי אשראי, נסחר בתמחור נמוך מאוד וייהנה כתוצאה משיפור במצב הכלכלי.

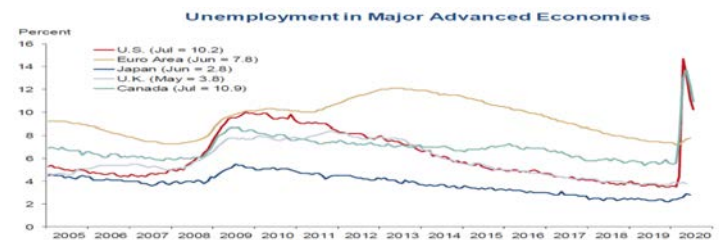
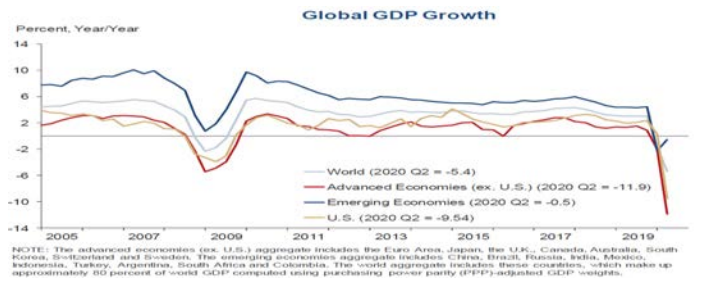
במידה ומשקיעים באמצעות מדדים, בארה"ב יש מקום להשקיע במדד הבנוי במשקלות שווים ולא ע"פ שווי שוק למקרה שרוטציה כזו אכן תקרה ועם זאת עדיין להיות חשופים למגזר הטכנולוגיה רק בפרופורציה נמוכה מאשר במדד שווי שוק.

השוק האירופאי (stoxx600) לא עשה את המהלך שעשה השוק האמריקאי ונמצא בתשואה שלילית של כ-10% מתחילת השנה. רווחי חברות המדד לשנת 2020 צפויים לרדת בכ-34%. ירידה זו חזקה משמעותית משיעור ירידת רווחי מדד ה-S&P500 וזאת כתוצאה משוני בהרכב ומשקל שונה של הסקטורים המרכיבים את המדד. שוק זה מתמחר במחירים נמוכים כתוצאה מציפיות נמוכות וייהנה אם אכן תהיה רוטציה בין מגזרי הצמיחה והערך בעקבות התאוששות כלכלית.

השווקים המתעוררים (MSCI Emerging markets) נהנו מתיקון חזק כלפי מעלה ונסחרים סביב מחירים בתחילת השנה. התיקון היה חזק יחסית הודות למשקל מגזר הטכנולוגיה והאינטרנט במדד (35%) וכן כתוצאה מירידת שער הדולר. בראייה ארוכת טווח, ההתמקדות הינה בשווקי אסיה המתעוררים ובעיקר בשוק הסיני. ההתאוששות מהירה וחזקה מהמצופה, במקביל לתמחור שאינו יקר מעלה את האטרקטיביות של ההשקעה בשוק זה, על אף שהדיסקאונט ביחס לשוק האמריקאי הצטמצם.



בישראל, מדד המניות המוביל (ת"א 125) הניב ביצועי חסר ביחס לשוק העולמי ונסחר בירידה של כ-10% מתחילת השנה. זאת לעומת מדד ת"א 90, שהגיע כמעט לרמתו בתחילת השנה. ביצועי החסר של מדד ת"א 125 נובעים מחולשה משמעותית של מניות מגזר הבנקים, הנדל"ן והאנרגיה ומשקלם היחסי במדד. החשש ממחיקות במערכת הבנקאית ומפגיעה בשוק הנדל"ן בעיקר בתחום המשרדים



מקור: Federal Reserve Bank of Dallas

מניות

השוק האמריקאי הוביל את העליות עם עלייה של כ-8.5% מתחילת השנה. השוק נמצא ברמות תמחור גבוהות ונסחר במכפיל 30 על הרווחים המדווחים ומכפיל עתידי של 23, המגלם תשואה ממוצעת צפויה של כ-4.3%.

הראלי הונע ממניות חברות גדולות מובילות בתחום הטכנולוגיה, שהשפעתן על המדד גבוהה, כגון מיקרוסופט, אמזון ואפל. חברות אלו נהנו מגידול בביקוש ועליה בהכנסות כתוצאה מהשיתוק הכלכלי שמחזק מגמות של מעבר לעבודה מהבית, למידה מרחוק ורכישות און ליין. התמחור של מגזר הטכנולוגיה יקר, אך הגידול בביקוש ויציבות בהכנסות וברווחים תומכים בפרמיה מסוימת. בשל התמחור היקר ולאור עליית המחירים, ההשקעה צריכה להתבצע באופן אקטיבי וסלקטיבי תוך בחירת החברות בהתאם לתמחור, למודל העסקי שלהן, להערכת הצמיחה והסיכון של תת המגזר בו פועלות.

ישנם מגזרים המתמחרים במחירים נמוכים. סקטורים שנראים אטרקטיביים על בסיס תמחור וצמיחה הינם סקטור התשתיות וסקטור הבריאות. סקטור התשתיות נהנה מיציבות ברווחים, מאופיין בתנודתיות נמוכה ושיעור דיבידנד יחסית גבוה (3.6 ארה"ב, 4.6 באירופה). סקטור הבריאות הינו דפנסיבי, נהנה מצמיחה ברווחים

סקירה ותחזית רבעונית - Q4-2020 המשך מעמ' קודם <<

ש. המוכנות והמחויבות של הבנקים המרכזיים לרכוש אג"ח חברות תומכת באפיק האג"ח הקונצרני, עם זאת התשואות באפיק זה נמוכות מאוד במיוחד בדירוגי האשראי הגבוהים. לצד השקעה באג"ח חברות באיכות אשראי גבוהה יש להשקיע באמצעות ניהול אקטיבי גם בדירוגים השקעה נמוכים יותר לצורך העלאת התשואה על תיק החוב הסחיר.

לסיכום. אנו נמצאים במצב של אי וודאות גבוהה מאוד. למרות התנודתיות הגבוהה מתחילת השנה חלק מהשווקים חזרו בניגוד למצופה למקום שבו היינו בתחילת השנה ותמחורם מצדיק זהירות רבה. האסטרטגיה להתמודדות עם מצב זה הינה פיזור גבוה בין סוגי נכסים וסלקטיביות. ההשקעות צריכות להתבצע בנכסים בעלי איכות גבוהה עם מאזנים חזקים שיכולים לשרוד תקופה של האטה. בתנאי שוק אלה, יש מקום להעלות רכיב נזילות, עדיפות לניהול אקטיבי וניצול הזדמנויות באפיקים השונים.

בבחינת שוק המניות, על אף הסיכון לתנודתיות יש לשמור על החזקה מסוימת, שהיום נמוכה משיעור החזקה במניות בחיסכון ארוך טווח, (בשל תנאי חוסר וודאות ותמחור גבוה) וכאשר התנודתיות עולה והתמחור מצדיק, להעלות סיכון ולעבות את התיק בהתאם להערכה. קבלת החלטות השקעה והקצאת נכסים צריכה להיות מבוססת על סמך תמחור הנכסים בהתאם למאפייני כל לקוח בבחינת מטרות ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתנודתיות השוק.

תחזית ארוכת טווח אפיקי השקעה

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

הנתונים נכונים לתאריך 29.08.2020

והמסחר הביא לחולשה במניות מגזרים אלו. הבנקים נסחרים בתמחור של 0.74 על ההון העצמי ומגלמים חשש גדול ממחיקות עתידיות (הפסדי אשראי). בתמחור הנוכחי בהינתן התייעלות ומבנה ענף הבנקאות הסקטור נראה מעניין כהשקעה ארוכת טווח. סקטור הנדל"ן נפגע באופן רוחבי מתוך הערכה לירידה בהכנסות משטחי המסחר וירידה בביקוש לשטחי משרדים, בשל מגמה של עבודה מהבית וריחוק חברתי. בהתייחס לשטחי מסחר, נראה שהירידה תהיה זמנית עד למציאת חיסון. ובהתייחס לשטחי משרדים, על אף הירידה הצפויה בביקוש לשטחי משרדים, בהימצא חיסון עדיין יהיה צורך בשטחי משרדים ובחירה סלקטיבית של חברות בתמחור הנוכחי נראות אטרקטיביות (קרנות הריט לדוגמה).

ההשקעה במניות צריכה להתבצע באופן סלקטיבי בחברות בעלות מאזנים חזקים שיכולות לעמוד בהאטה כלכלית.

שוק האג"ח

הבנקים המרכזיים בעולם נוקטים במדיניות של ריבית נמוכה, תוכניות רכישה של אג"ח ממשלתיות ושל אג"ח חברות בשוק המשני על מנת לשמר את התשואות הנמוכות, לספק נזילות ולאפשר לחברות לגייס הון ולגלגל את החוב בעלויות מימון נמוכות. התוכניות של הפד לרכוש אג"ח חברות מדורגות ומתחת לדירוגי השקעה עזרה לשפר את התנאים פיננסיים. לאחר הכרזה על התוכנית, שווקי אגרות הקונצרני בארה"ב חוו תיקון אדיר במחיר והצטמצמות מרווחים. מדד אג"ח מדורגות נמצא בתשואה חיובית של 5-6% מתחילת השנה לאחר ירידה חזקה של כ-16% במהלך השנה ומדד ה-High yield נמצא בתשואה חיובית של כ-0.56% מתחילת השנה, לאחר ירידה של כ-20% במהלך השנה, זאת למרות שבפועל התוכניות יושמו באופן חלקי בלבד (15 מיליארד מתוך 250 מיליארד). על אף התערבות הבנק המרכזי, שיעור חדלות הפירעון צפוי לעלות והמגמה של ירידת דירוגי האשראי צפויה להימשך, מה שמוביל לזהירות בתחום ה-HY. על אף האמור, נראה שבתקופה הקרובה תיווצרנה הזדמנויות בתחום החוב במצוקה, שיש לנצל באמצעות מנהלים המתמחים בתחום זה. אג"ח חברות בדירוגי השקעה בשווקים מתעוררים נקוב דולר נסחר במרווחים גבוהים מעל האג"ח הגלובלי בדירוגים דומים ויש מקום לשלב חוב זה באופן סלקטיבי בתיקי מט"ח.

בישראל שווקי האג"ח נמצאים עדיין בטריטוריה שלילית, אך נסחרים קרוב מאוד למרווחים ולתשואות טרום המשבר במיוחד בדירוגים הגבוהים. בנק ישראל הכריז ביולי על רכישת אג"ח קונצרני בהיקף של 15 מיליארד ש"ח בדירוגי A- ומעלה על מנת לתמוך בשוק החוב הקונצרני. בפועל עד לסוף יולי בנק ישראל רכש 0.6 מיליארד

רשת ארונות הראל,

מתכננת ובונה ארונות במסורת משפחתית כבר למעלה מ-40 שנה. לא משנה אם אתם מחפשים ארון פתיחה או הזזה, חדר ארונות או ארון לילדים, בהראל תמצאו מגוון ארונות בעיצובים ייחודיים ובמחירים הוגנים. כל רכישה בהראל מלווה באחריות ובשירות מהיר ואדיב, כדי שתוכלו ליהנות מהארון המושלם, במחיר המושלם.

הנחה מיוחדת ללקוחות פיננסיים ניהול הון פרטי

זוכה פרס הצטיינות
בתחרות מצויינות בשירות לקוח וחווית לקוח



זוכה בתחרות
קימעונאי השנה 2016 של עיתון כלכליסט



www.aron.co.il | ארונות הראל

שירות לקוחות: 1-700-700-936

ארונות הזזה ארונות פתיחה חדרי ארונות חדרי שינה ספריות ושידות

הראל
רשת הארונות של ישראל

מפעל - ראשל"צ אליהו איתן 34 03-9510692	באר שבע טרומפלדור 32 08-6233444	אשדוד-עד הלום פאוור סנטר B-mall 08-8665944	רחובות בילו סנטר 08-9412777	ראשון לציון סחרוב 11 03-9511083	ראשון לציון משה לוי 14 03-9412213	ירושלים יד חרוצים 16 02-6729814	פתח תקווה גליס 32 את סגולה 03-5531261	נתניה הבוים 3 09-7677070	תל אביב הרצל 73 03-5181774
--	---------------------------------------	--	-----------------------------------	---------------------------------------	---	---------------------------------------	---	--------------------------------	----------------------------------



מדור פיננסי

אלון קיבה, יועץ השקעות פיננסיים ניהול הון פרטי



איחוד האמירויות

הערבי, נוצרו קשרים הדוקים יותר בין האמירויות מה שהוביל בהמשך להקמת הפדרציה. מאז הקמת האיחוד, שבעת האמירויות יצרו זהות לאומית מובהקת והמערכת הפוליטית של איחוד האמירויות עוצבה על מנת להבטיח את שמירת מורשת המדינה, התאמתה ושימורה על ידי שילוב מסורת עם מבנה מינהלי מודרני.

כלכלת האיחוד

כלכלת איחוד האמירויות מהווה את הכלכלה השנייה בגודלה בעולם הערבי (אחרי סעודיה) עם תוצר מקומי גולמי של 1.52 טריליון דולר בשנת 2018 כאשר כשליש מהתוצר נובע מהכנסות הנפט.

בזירה הבינלאומית, איחוד האמירויות הערביות מדורגת על פי AT KEARNEY בין 20 המובילות לעסקי שירותים גלובליים, בין 30 המובילות ב-"WORLD ECONOMIC FORUM" וממוקמת ברבעון העליון כמדינה פחות מושחתת במדד השחיתות של ה-TI TRANSPARENCY INTERNATIONAL. כחלק מהחזון הכלכלי העתידי, האמירויות השיקו תוכנית לגיוון וליברליזציה להפחתת

הסכם השלום שנחתם לאחרונה עם איחוד האמירויות הינו הסכם בעל סמליות אדירה ליחסו עם העולם הערבי אך החשיבות האמיתית של שלום זה, ככל הנראה, תהיה הזדמנות כלכלית. האיחוד מאז הקמתו בשנת 1971 סירב להכיר בעצמאות ישראל, כעת איחודן של מדינות העיר הקטנות בצד המזרחי של המפרץ הפרסי היא למעשה המדינה הערבית הראשונה באזור שמסגירה בפומבי את יחסיה החיוביים עם ישראל, התקווה העיקרית מהסכם זה שזוהי סנונית ראשונה להסכמים נוספים ביננו לבין מדינות נוספות.

היסטוריה

ההיסטוריה העשירה של איחוד האמירויות הערביות החלה כאשר תרבות האיסלאם הגיעה לאזור בסביבות שנת 630 לספירה ומעצם היותה מקום מסחר. מיקומן של האמירויות בין אירופה והמזרח הרחוק משך אליהן סוחרים מהודו, סין ואירופה. בעוד שהאירופאים חיפשו שליטה על החופים, בפנים הארץ, הבדואים הפכו את

המדבריות החוליות של אבו דאבי ודובאי לביתם והעיירה אבו דאבי הפכה למרכז סחר חשוב. בשנת 1962 יצאה חבית הנפט הראשונה מאבו דאבי, הכנסות הנפט הציבות הביאו לשיפוץ ובניית תשתיות, בתי ספר, דיו, בתי חולים וכבישים ברחבי אבו דאבי. בשנת 1969, כאשר אמירות דובאי החלה לייצא נפט, מדיניות האיחוד התמקדה בפיתוח תוכניות שמטרתן לשפר את איכות החיים של התושבים בעזרת הכנסות הנפט החדשות. בשנת 1968, עם ההודעה הבריטית על נסיגתה מהמפרץ



היו מעורבות בייבוא ויצוא, כיום רובן מנהלות עסקים בתוך איחוד האמירויות הערביות ובמפרץ באמצעות מפיצים מקומיים. יצירת יישות עסקית באחד מהאזורים החופשיים של איחוד האמירויות הערביות היא אפשרות אטרקטיבית עבור משקיעים זרים, שכן אזורים חופשיים מקלים על פעילות עסקית ומושכים חברות המעוניינות להקים עסקים במהירות ובקלות. האזורים מובחנים גיאוגרפית ובעלי חוקים ותקנות שונים בהרבה מהחוקים השולטים על חברות באיחוד. חברות הפועלות באזורים אלו נחשבות כחברות זרות או חברות הפועלות מחוץ למדינה, למעשה כל אזור חופשי הוא ישות נפרדת עם רשות Free Zone משלה, השולטת, מטפלת ברישום ומוציאה רישיונות בתוך האזור. למרות שאזורים חופשיים משתנים בין האמירויות, העקרונות הבסיסיים נשארים זהים והם מציעים למשקיעים ולסטארט-אפים עסקיים תמריצים משמעותיים להקמת משרד. כיום ישנם יותר מ-38 אזורים חופשיים המשתרעים על פני שבע האמירויות. מספר זה נמצא בעלייה מתמדת כאשר מדי שנה מכריזים על אזורים חופשיים חדשים.

הפגיעה בשל הקורונה

לפי ציפיות הבנק העולמי, כלכלת איחוד האמירויות צפויה להתכווץ השנה בכ-4.3 אחוזים על רקע ההערכות כי משבר הקורונה גרם להאטה בפעילות המגזר הפרטי שאינו נפט. על פי ההערכות ההפסדים של כלכלת איחוד האמירויות נאמדים בכ-52 מיליארד דולר עקב הירידה בתוצר המקומי הגולמי, עצירת התפתחות עסקית, קריסת מחירי הנפט, הפסדי דובאי התלויים בתיירות, סחר נדל"ן, לוגיסטיקה ומגזרי יצוא והשקעות החוים ירידה ברמת האמון הגלובלי והמקומי. גם מודיס, סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית, צופה כי איחוד האמירויות יסבול מהתכווצות, ופרסמה כי חובות הגופים הקשורים לממשלת דובאי פגיעים בשל אחזקותיהם בתחום הנדל"ן, התחבורה והתיירות. עם זאת ממשלת איחוד האמירויות הודיעה על ארגון מחדש ומיזוג רחב של יותר מ-50% מהסוכנויות הפדרליות שלה, כולל משרדים ומחלקות, בניסיון להתמודד עם הזעזועים הכלכליים ולהתאושש מהם.

ההסתמכות על נפט ולהפיכת הכלכלה מכלכלה קונבנציונאלית עתירת עבודה לכלכלה המבוססת על ידע, טכנולוגיה ועבודה מיומנת תוך השקעות רבות בענפי ייצור אלומיניום, תיירות, תעופה, טכנולוגיה וטלקומוניקציה. החזון הכלכלי של האמירויות לשנת 2030 חותר לעבר פיזור הרווחה הכלכלית על מספר רחב של סקטורים. בפועל, רבות כבר הושג בתחומים אלה, במיוחד בליווי ובטלקומוניקציה, בתחום התעופה והתיירות, ובאנרגיה מתחדשת. החזון הכלכלי מציב חדשנות, מחקר, מדע וטכנולוגיה במרכז כלכלה מבוססת ידע, הצעירים הם לב ליבו של חזון זה, והם לוקחים על עצמם תפקידי מנהיגות מרכזיים בעסקים, בממשל, בתחומי המדע ועוד. למעשה, הצעירים הערבים רואים יותר ויותר את איחוד האמירויות הערביות כמדינה הגדולה הטובה ביותר לחיות בה ומציינים את המגוון הרחב של הזדמנויות העבודה במדינה כמגוון ביותר.

הפשטות ליצירת עסקים

לאיחוד האמירויות יש את אחת הכלכלות הפתוחות בעולם המאופיינת באזורים חופשיים וידידותיים לעסקים וכלכלה שצומחת במהירות. אזורים חופשיים הם אזורים גיאוגרפיים במדינה בהם ניתן לסחור בסחורות ושירותים ללא התערבות תקנות מכס מחמירות. רוב האזורים החופשיים, חברות מחויבות במינימום מיסוי לעיתים אף פטורות וזאת בכדי לעודד פעילות כלכלית. אזורים אלו יועדו כמוקדי עסקים בינלאומיים מכיוון שהחברות אינן מורשות לפעול בשטח המדינה. למרות שבשלב הראשוני רוב חברות האזור החופשי





מדור פיננסי

רו"ח אלי אמרוסי
שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון
RSM



"לא מבזבזים משבר טוב"

איך משפיעה תקופת הקורונה על עסקאות M&A

משבר הקורונה - עשויים ליצור הזדמנויות חדשות לצמיחה עסקית במחירים נוחים.

במילים אחרות - לנצל הזדמנויות עסקיות, לעשות לימונדה מהלימון ולהוציא את המיטב מהמשבר.

כאמור, בחצי השנה האחרונה, רמת אי הוודאות הכלכלית והעסקית גדלה. הפעילות העסקית הכוללת במשק קטנה, עלויות המימון והאשראי של חברות גדלו גם הן והיכולת לשמור על שרידות עסקית הופכת להיות מאתגרת.

בחלק גדול מהעסקים, המציאות העסקית ב-2020 רחוקה מאוד מהתחזיות איתן הם החלו את השנה. נתוני הרווח ובייחוד התזרים שונים מאוד מאשר ב"עת שגרה". לעיתים, בעת משבר ולאחר שננקטו כל האמצעים הנדרשים של התייעלות כגון: הקטנת מצבת כוח האדם, פיטורים, חיסכון בהוצאות הניהול, גיוס מקורות מימון ואף הבאת הון "מהבית" בכדי למנוע את קריסתה של החברה, יש לחשוב חשיבה שונה.

בד בבד עם כל הצעדים הטקטיים הננקטים ובכדי לשפר את מצבה של החברה בטווח הקצר, יש לבצע חשיבה מפוכחת ואסטרטגית לטווח הבינוני והארוך על מנת לנתח את ההזדמנויות שמשבר הקורונה מעמיד בפנינו.

כוונתי היא, שבמקום להרים ידיים, להקטין את היקף הפעילות, לסגור את הפעילות או לחילופין להתקרב למצב של חדלות פירעון, נכון יהיה לבחון אפשרות להגיע לשת"פ ואיחוד כוחות עם חברות ועסקים מאותו התחום. מיזוג או שת"פ עסקי תוך הקטנת עלויות התפעול ומערכות הניהול התומכות עשויות לתת לאותם חברות ועסקים יתרון משמעותי להמשך המאבק ההיררדותי ובעיקר יתרון עסקי ביום שאחרי.

אני סבור, שחברות אשר הגיעו למשבר זה עם נזילות איתנה יוכלו לנצל אותו ולממש אסטרטגיית צמיחה בדרך של מיזוגים ורכישות ואולי אף במחירי "מבצע קורונה".

זוהי הזדמנות טובה לבחון אפשרויות שינוי וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות עם חברות איכותיות הפועלות בשווקים

התפרצות וירוס הקורונה הביאה למשבר עסקי עמוק ויצרה חוסר וודאות בישראל ובעולם כולו. כתוצאה מכך, אנו חווים מתחילת שנת 2020 האטה משמעותית בביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות. הצניחה בפעילות המשקית בעקבות התפרצותו הגלובלית של הנגיף הביאה חברות רבות לחוץ על הבלמים בכל הנוגע לביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות, וחיבלה בתקוות של תאגידים שציפו "לבוננזה" עסקית ב-2020. חברות רבות מקפידות את הליכי המכירה, הרכישה והמיזוגים עד שיימצא חיסון, או לפחות עד "יעבור זעם".

מנגד, משקיעים או רוכשים פוטנציאליים מעריכים כי ברנע שהתנדודתיות בשוק תתייצב והוודאות היחסית תחזור לחיננו, ניתן יהיה לנצל את הערכות השווי הנמוכות של החברות לביצוע עסקאות החלומות שלהם תוך כדי קניית הפוטנציאל האמיתי של החברות במחירי "קורונה".

לפיכך, הליכי מ"מ לביצוע עסקאות נמצאים בהקפאה זמנית או בסכנה לביטול, שכן החברות המיועדות לרכישה דורשות מהקונים הפוטנציאליים שלהם להעריך את השווי של מניותיהם קרוב לרמות השיא שלהם, תחת ההנחה של "אין קורונה".

בחציון הראשון של 2020 חווה המשק הישראלי ירידה של כ-25% בהיקף עסקאות ההשקעה. עסקאות מסוג זה הינן במהותן עסקאות הנמשכות במשך מספר לא קטן של חודשים כך שמרבית העסקאות בשנה האחרונה הן בעצם סגירות של עסקאות שנרקמו בתקופה מוקדמת יותר. ניתן להניח שחלק מהירידה בהיקף העסקאות מוסבר בביטול עסקאות שנרקמו בשנת 2019 אולם לא הבשילו לכדי סיום (closing) בשנת 2020 עקב המשבר.

חוסר הוודאות אליו נקלע המשק צפוי להקטין עוד יותר את היקף וכמות העסקאות בחודשים הבאים וזאת עד שהמשקיעים והמוכרים יקבלו רמת וודאות שאותה יראו כסבירה לביצוע עסקאות. אולם, כמו בכל תקופה של חוסר וודאות, התעוזה יכולה ליצור תשואה עתידית גבוהה. אני סבור כי, מיזוגים ורכישות בתקופת



• **Due Diligence** - הסתמכות על תחושת הבטן מסוכנת ובוודאי בתקופה זו. לכן בתקופה זו ישנה חשיבות גדולה לקיום DD - בדיקת נאותות יסודית ומקצועית בהיבט המסחרי, חשבונאי מיסויי וכן המשפטי. בין היתר, חשובה בחינת השפעת המשבר לטווח הבינוני והארוך על החברה הנרכשת וחשוב אף יותר מכך, על השוק בו היא פועלת.

• **בניית מתווה עסקה אופטימאלי** - אחד האתגרים בבניית עסקה בתקופה זו הינו בחירת מתווה עסקה אשר ישקף מחד את הסיכונים לחברה הרוכשת (ביניהם הסיכון שבחוסר הוודאות), ומאידך יאפשר לחברה המוכרת לבצע עסקה הוגנת ובמחיר ראוי. חשוב להתייעץ עם מומחה בתחום המיזוגים והרכישות אשר מאחוריו רקורד מרשים של עסקאות וניסיון לתווך בין שני הצדדים.

לסיום, ברצוני לחדד ולהדגיש כי תחום המיזוגים והרכישות אינו מהווה דרך פעולה בלעדית לחברות ענק ותאגידים. מניסיוני אני מוצא כי, צמיחה באמצעות אסטרטגיה של מיזוגים ורכישות טובה לא פחות לחברות Middle Market וחברות משפחתיות. חברות פרטיות ומשפחתיות עומדות במהלך חייהן העסקיים בפני משברים או שהן מצויות בצומת דרכים המחייבת החלטה ניהולית אסטרטגית לא פשוטה: "האם להישאר עסק קטן, או שמא הגיע הזמן לבצע קפיצת מדרגה עסקית וניהולית? כיצד לנהל מעבר אסטרטגית לא פשוטה? האם ישנה עתודה ניהולית בתוך העסק פנימה? בין דורי בעסק? האם ישנה עתודה ניהולית בתוך העסק פנימה? גם היום בתקופת משבר הקורונה, ישנן לא מעט חברות Middle Market, שמצבן טוב, שיש להן מוצר או שירות מעולים, ולכן זהו זמן טוב לחברות הללו, הנמצאות במצב של איתנות פיננסית ועם עודפי הון זמינים לבצע תהליך רכישה ומיזוג של חברה טובה אחרת הנמצאת בקשיים.

הכותב הינו שותף בכיר בפירמת RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח

דומים, או משיקים. כמו כן, זהו הזמן לבחון יחד עם הצד השני אפשרות להגיע למיזוג סינרגטי היוצר משוואה עסקית חכמה. החיבור של שני תאגידים עסקיים חייב ליצור תוצאה הגדולה משמעותית מהחיבור החשבונאי של שורות הרווח של השניים ובמילים אחרות, תוצאת המהלך העסקי של מיזוג או רכישה צריכה להיות גדולה מסך חלקיה ולהשיא ערך מוסף לשני הגופים המתמזגים.

כשותף בפירמת רו"ח וייעוץ מובילה וכמי שמלווה לקוחות בתהליכי שינוי וצמיחה, שינוי מבנה, תהליכי הבראת חברות ותהליכים של מיזוגים ורכישות, אני יכול לומר כי חלון ההזדמנות הנגרם בעקבות משבר בסדר גודל של משבר הקורונה אותו אנו חווים כעת, חוזר רק פעם בעשרות שנים וחברות עם איתנות תזרימית יכולות לנצל להשקעה במגוון רב של אפיקים.

די אם נסתכל על מדדי המניות המובילים בארה"ב, אירופה ובישראל בכדי להבין כי תחזיות השווקים מניחות, שמשבר הקורונה הוא בר חלוף ולאחריו תחזור הפעילות המשקית לקדמותה.

לאור הניתוח לעיל, להלן מס' דגשים ונקודות למחשבה בתהליך תכנון וביצוע עסקאות:

• **"התזרים הוא המלך"** - חברות אשר נהנות כיום מנזילות טובה וחוסן פיננסי יוכלו לנצל הזדמנויות לרכישת חברות במחירים אטרקטיביים שיאפשרו בין היתר כניסה לשווקים חדשים, רכישת טכנולוגיות, גיוון תמהיל המוצרים ועוד.

• **מודיעין עסקי והבנת המניעים הפסיכולוגיים** - הדרך הנכונה לאיתור הזדמנות של רכישה ומיזוג לא מתחילה דווקא בניתוח הדוחות הכספיים, אלא במודיעין עסקי איכותי וניתוח מגמות ותהליכים המתרחשים בשווקים. חשוב לאתר חברות, הנהלות ובעלים בשלים ופתוחים להיכנס לתהליך של מכירה שאינו קל כלל ברמה הפסיכולוגית. לא פשוט שמנכ"ל ובעלים, יקבלו החלטה של מכירה או מיזוג של עסק שבנה וטיפח במשך עשרות שנים ועל כן מעבר לנתונים הכספיים ולפוטנציאל של החברה חשוב לאתר חברה, אשר בעליה פתוחים לקיום הידברות ומו"מ עסקיים.

• **איתור המשקיע האסטרטגי/ פיננסי** - חברות שנקלעו לבעיה של תזרים מזומנים נדרשות לא פעם לגייס הון חדש לחברה באמצעות מימון או השקעה. הכנסת משקיע או שותף אסטרטגי עשויה להיות פעולה חיונית שתאפשר לבעלי עסקים לצלוח את התקופה הקשה ולשרוד לאורך זמן. חברות אף יכולות לשקול כיום מיזוג עם חברות מתחרות (הממונה על התחרות אף נקטה בצעדים מקלים בנושא זה לאור המצב).



מדור חוק ומשפט

עו"ד אביחי אהרונוף



אביחי אהרונוף - עורך דין
AVIHAY AHARONOFF - LAW FIRM



על צוואה הודדית והזכות להתחרט בתכנון הון משפחתי

צוואה הודדית הינה פתרון לבני זוג המבקשים לשמור על זכויות הנותר מביניהם, לאחר פטירת אחד מהם, ולאפשר לו לחיות בכבוד וללא דאגה כלכלית ולאחר פטירתו של בן הזוג הנותר להוריש את הרכוש לילדיהם של בני הזוג או לכל גורם אחר עליו יחליטו. כמובן, שכאשר מדובר בבני זוג בסבב שני ויותר ניתן לבצע את החלוקות של הרכוש הנותר כל אחד לילדיו וכיוצ"ב הסדרים.

כאשר בני זוג חפצים בהסדר, לפיו כל הרכוש יעבור לנותר מביניהם ולאחר מכן יוריש הנותר את הרכוש לילדיהם מתעורר חשש: אמנם בני הזוג הקנו לבן הזוג הנותר חופש כלכלי ואולם מה בדבר הדאגה ליורשים אחריהם? לא אחת אנו שומעים על מקרים בהם בן הזוג הנותר הכיר בן זוג חדש (להלן - "בן הזוג החדש") והשניים חיים שנים רבות יחד ולאחר פטירתו של בן הזוג הנותר, בן הזוג החדש מעלה טענה, לפיה הוא בעל זכויות בעזבון בן הזוג הנותר. לעיתים,

הצוואה הינה מרכיב מרכזי בתכנון המשפטי של העתיד. שנים רבות התייחס חוק הירושה, תשכ"ה-1965 (להלן - "חוק הירושה") לצוואת יחיד בלבד, כלומר צוואה שעורך אדם ובה הוא קובע את ההסדרים והציוויים שברצונו שיחולו, לאחר פטירתו, ללא כל תלות ברצונות של אחרים, בהסתמכות על רצונות אלו או בהשפעתם של אחרים עליו.

בתיקון מספר 12 לחוק הירושה, הוסדרה לראשונה בחוק מפורשות, ולא על יסוד פסיקת בתי המשפט, האפשרות לערוך צוואה שאינה אישית אלא הודדית. צוואה כזאת נערכת על ידי בני זוג מתוך הסתמכות בן הזוג האחד על הוראותיו של בן הזוג השני, גם כאשר מי מבני הזוג (השותף לצוואה ההודדית) אינו יורש על פי הצוואה של בן זוגו. צוואה הודדית יכולה להיעשות במסמך משותף או בשני מסמכים נפרדים.



הסדרים אלה מבטיחים, כי בן הזוג הנותר אשר פוגע באינטרס ההסתמכות של בן הזוג, שנפטר ואינו יכול עוד לנקוט צעדים מתאימים, לא יזכה בחלק מעזבונו. לעניין זה חשוב לציין, כי חוק הירושה מאפשר לבן זוג לקבוע הוראות בצוואתו למקרה בו יחליט בן הזוג הנותר לבטל את הצוואה ההדדית לאחר פטירתו. כך ניתן לשנות כל הסדר הירושה שנקבע בצוואה ולהתאימו למצב קיצוני זה.

משהצגתי את ההסדר הקבוע בחוק הירושה לעניין האפשרות של בן זוג לבטל את צוואתו חשוב לציין, כי הסדר זה חל רק במקרה בו לא קבעו בני הזוג הסדר אחר בצוואתם. כלומר, הצדדים רשאים ויכולים לקבוע הסדר אחר, ספציפי, המתאים למערכת היחסים ביניהם ולביטחון שהם מבקשים לצורך ניהול והעברת הנכסים לדור ההמשך מול הרצון לאפשר לבן הזוג הנותר את החופש לפעול בנכסי הירושה לפי צרכיו או ככל העולה על רוחו. כאן באה לידי ביטוי היצירתיות והמומחיות של עורך הדין העורך את הצוואה עבור בני הזוג כך שהצוואה תתאים ותביא לידי ביטוי את צרכי ורצונות בני הזוג העורכים אותה. החלופות רבות ומגוונות ונעות בין חוסר אפשרות לביטול צוואת בן זוג לאחר פטירת בן הזוג השני ועד הקניית אפשרות בלתי מוגבלת לביטולה.

אם נסכם את הדברים הרי שצוואה הדדית הינה כלי משפטי חשוב לתכנון ההון המשפחתי. הצוואה ההדדית יכולה לאזן, באופן ראוי לפי רצון הצדדים, בין החופש לצוות לבין אינטרס ההסתמכות שלהם. חשוב תמיד שנשים את עצמנו בנעלי בן הזוג השני כאשר אנו מתכננים את העתיד. האם היינו רוצים שיתאפשר לו לשנות את הצוואה לאחר פטירתנו? אלו מגבלות היינו רוצים להחיל עליו לאחר פטירתנו בהתייחס לרכוש שירש ועוד. מטבע הדברים, ההסדר, שקבוע בחוק הירושה לעניין האפשרות של בן זוג לבטל את צוואתו לאחר עריכתה והשלכות פעולה זאת, אינו מתאים לצרכי ולרצונות כל בני הזוג העורכים צוואות הדדיות ולכן חשוב, שבני הזוג יציגו את רצונותיהם וצרכיהם בפני עורך הדין, העורך עבורם את הצוואות, כך שיוכל להציע להם הסדרים מתאימים ונכונים להם שיובאו בצוואה ההדדית.

עו"ד אביחי אהרונוף מומחה בתחומי תכנון ההון המשפחתי למשפחות עתירות הון ומשפחות מן הישוב (לרבות צוואות חכמות, יפוי כח מתמשך, נאמנויות ונדל"ן) ובמשפט מסחרי (מקומי ובינלאומי) ומייצג חברות ציבוריות, פרטיות ויחידים.

www.aharonoff-law.com

* החיבור נכתב בלשון זכר ואולם מתייחס לשני המינים.*** המידע המופיע למעלה אינו בגדר ייעוץ משפטי למקרה ספציפי או המלצה וכל מקרה דורש היוועצות בעורך דין.

בן הזוג הנותר (מבני הזוג המקוריים) אף מבקש לשנות את צוואתו ולשנות את הסדרי ההורשה שקבע במסגרת הצוואה ההדדית. קיימים מקרים בהם העזבון מתרוקן אט אט בעקבות הפרק החדש בו מצוי בן הזוג הנותר. לסוגיות אלו חשוב להתייחס בצוואה ההדדית ובהסדרי ההורשה והציוויים, שיקבעו בה.

משעה שחתמו בני הזוג על הצוואה מתעוררת השאלה - האם שניהם יכולים להתחרט? האם אחד מהם יכול להתחרט? האם מי מהם יכול ורשאי לשנות את ההוראות שקבע בצוואתו (שהינה חלק מצוואה הדדית)? במקרים אלו בא לידי ביטוי המתח הגדול בין "החופש לצוות", עקרון על בדיני הירושה, לפיו אדם אינו כבול בצוואתו ויכול לשנותה בכל עת ומנגד ניצב "עקרון ההסתמכות" של בן הזוג השותף לצוואה ההדדית.

חוק הירושה מנסה לסייע לנו ולקבוע הסדר המבחין בין שני מצבים: **1. בן הזוג השני עודנו בחיים** - בן הזוג המבקש לבטל את הצוואה או לשנות את הוראותיה צריך להודיע על כך בכתב לבן הזוג השני בהתאם להוראות חוק הירושה וזאת כאשר לא קבעו בני הזוג הוראות בעניין אופן הביטול הצוואות שערכו. הודעה זאת מבטלת את הצוואות ההדדיות של שניהם ולא רק את צוואתו של הראשון, הרוצה לביטול. כך יכול בן הזוג השני לכלכל את צעדיו בתבונה לאור ביטול צוואת בן זוגו ואפילו אם הוא רוצה להותיר את צוואתו יצטרך לחתום עליה בשנית. חשוב לדעת, כי בני זוג העורכים צוואה הדדית אינם יכולים לקבוע מראש, שאפשרות זאת בטלה, כלומר החופש לצוות ולשנות את הצוואה קיימת לכל אחד מבני הזוג כאשר פעל בהתאם לאמור לעיל.

בהערת אגב, אציין כי הוראת הסעיף כמות שהוא אינה מכסה את כל המקרים האפשריים ולכן חשוב להתייחס בצוואה הדדית למגוון סיטואציות רלוונטיות. כך כדוגמה: כאשר בן זוג הופך חסר כשירות ובן זוגו מחליט לבטל את הצוואה ההדדית ומוסר לו הודעה על כך, נוצר מצב בו הצוואה ההדדית בטלה ובן הזוג שהודיע על ביטול הצוואה יהיה זכאי לרשת את בן זוגו חסר הכשירות לפי דין, שמשעה שבוטלה הצוואה ההדדית אינו יכול לערוך צוואה אחרת תחתיה.

2. בן הזוג השני הלך לעולמו - כאשר בן זוג מבקש לבטל את הצוואה ההדדית או לשנות את הוראותיה לאחר פטירתו של בן הזוג השני רשאי בן הזוג הנותר לבטל את צוואתו (בדרכים הקבועות בחוק הירושה לביטול צוואה) ואולם כאן מבחינים בין שני מקרים:

- **אם טרם חולק העזבון** - יכול בן הזוג הנותר להסתלק מן העזבון וזאת בכפוף לסייג הקבוע בחוק. משמע בן הזוג הנותר לא יקבל את החלק המגיע בצוואת בן הזוג שהלך לעולמו.
- **אם כבר חולק העזבון** - ביטול הצוואה של בן הזוג שנותר בחיים אפשרי אם ישיב את כל מה שקיבל מן העזבון.



עדכון אסטרטגיה להשקעות אג"ח: התמקדות על מציאת הזדמנויות בשוק ההשקעה העכשווי

זאת כמה הזדמנויות אטרקטיביות. בכל מקרה, אנו מדגישים את חשיבות הניהול האקטיבי, על מנת לבחור שמות באופן סלקטיבי. אנו ממשיכים להאמין בהשקעה בני"ע מגובי משכנתאות. אנחנו גם מזהים הזדמנויות טקטיות בשוק האג"ח הקונצרני, ממשיכים לשמור על העדפה לאג"ח נזילות ובכירות בשווקים מתעוררים, ומאמינים שנראה המשך החלשות של הדולר.

שאלה: נתמקד במכשירים מגובי משכנתאות - מדוע אנחנו חושבים שהם אטרקטיביים?

אייבסין: לדעתנו, מכשירים אלו יכולים לספק למשקיעים תשואה אטרקטיבית כמו גם סבירות גבוהה לרווחי הון, וגם הגנה במקרה של התממשות תרחישים שליליים יותר. ני"ע מגובי משכנתאות אכן התאפיינו, ככלל, בביצועים מעט פחות טובים בהשוואה לשאר השוק במהלך ההתאוששות הכלכלית בחודשים האחרונים, אך בהמשך סגרו פערים, ואנו רואים את החלקים האיכותיים יותר במגזר זה כאופציה טובה להשקעה סולידית, וברמות מחירים אטרקטיביות ביותר.

אנדרסון: אנו רואים את האג"ח מגובי המשכנתאות שמופקות על-ידי הסוכנויות הממשלתיות (פרדי מאק, פאני מיי, ג'יני מיי - Agency Mortgage Backed Securities) כנכסים איכותיים המספקים כרגע תשואה אטרקטיבית עם פוטנציאל לעליית שווי, במיוחד בהשוואה לאג"ח ממשלת ארה"ב.

מרווחי האג"ח מגובי המשכנתאות מסוג Agency הגיעו למרווחים גבוהים ביותר במהלך הירידות במרץ, שהיו גדולים אפילו מאלו שנרשמו במהלך המשבר הפיננסי העולמי. המרווחים קטנו לאחר התערבות הפד, אך אנו עדיין מאמינים שהערכות השווי נותרו אטרקטיביות כיוון שנראה שהמרווחים יכולים להצטמצם עוד יותר עם המשך התמיכה מהפד. כרגע אנחנו מתמקדים באג"ח עם קופון נמוך, כיוון שפחות צפוי שהמנפיקים יפרעו או ימחזרו אותן במהלך השנה הקרובה.

מורטה: אג"ח מגובות משכנתאות שאינן בערבות ממשלתית (Non Agency Mortgage Backed Securities) הם דוגמה בולטת להשקעות ששומרות על יציבות גם במצבי לחץ, ולכן אנחנו מעדיפים אותן כחלק מאסטרטגיית ההשקעה שלנו בשוק האג"ח. ההשקעות הללו נוטות

שוק האג"ח הגלובלי מספק הזדמנויות השקעה, אך מומלץ לשמור על זהירות, לאור חוסר הוודאות סביב ההתאוששות הכלכלית בעולם.

(מאת: דניאל ג' אייבסין, אלפרד מורטה, ג'ושואה אנדרסון | 3 באוגוסט 2020)

המציאות הנוכחית מתאפיינת בהתאוששות כלכלית שברירית תוך כדי המשך התפשטות המגפה. מצב זה יוצר סיכונים למשקיעים, אך גם הזדמנויות. במאמר זה, מנהלי ההשקעות המובילים של פימקו, דניאל אייבסין, אלפרד מורטה וג'ושואה אנדרסון, מציגים את הערכות פימקו ביחס למצב הכלכלה והשווקים, וכן באילו פוזיציות הם משקיעים.

שאלה: מהי התחזית של פימקו ביחס לכלכלה העולמית?

אייבסין: תחזית הבסיס שלנו אופטימית, אבל זהירות. ההתאוששות הכלכלית תהייה תלויה מאד בטיפול בנגיף הקורונה בכל רחבי העולם, לרבות חיסון שאולי יהיה זמין בתחילת השנה הקרובה. אנו מתחילים לראות התאוששות בצמיחה בהשוואה לרמות הנמוכות מאד שהיינו בהן, בעיקר הודות לתמיכה הממשלתית המאסיבית, הן באמצעות הגדלת התקציבים והן באמצעות מדיניות מוניטארית. אנו צופים התאוששות מהירה יחסית, לפחות בשלב ראשון, ולאחר מכן התמתנות. קצב ההתאוששות יהיה שונה במדינות שונות, והצמיחה בארה"ב לא צפויה לחזור לרמות שלפני סוף 2019 לפני שנת 2022.

התחזית שלנו עדיין מתאפיינת בחוסר וודאות רב, וישנם גורמים נוספים מעבר למגפת הקורונה שעשויים להשפיע, לדוגמה המצב הגיאופוליטי. יש לציין שלמרות הסיוע הממשלתי הנדיב, ענפים כלכליים מסוימים ספגו נזק בלתי-הפיך, מה שמחייב לפעול בזהירות, ולהמשיך בגישה הגנתית.

שאלה: מה המשמעות של תחזית זו לשוק האג"ח הגלובלי?

אייבסין: המרווחים באפיקים רבים של שוק האג"ח קטנו משמעותית ביחס למרץ האחרון, ובמיוחד באילו שזוכים לסיוע מהבנקים המרכזיים. עם זאת, למרות הקטנת המרווחים הכוללת, ייתכן ויש כיסים של חולשה שקשה לזהות. השילוב הזה בין הקטנת מרווחים בכלל השוק, לבין תחומים מסוימים שעדיין לא התאוששו (או שאולי לא יתאוששו לעולם), מקשים על המשקיעים שמחפשים גם תשואה אטרקטיבית וגם סולידיות בתיק ההשקעות.

למרות שראינו הצטמצמות מרווחי אג"ח על פני מגזרים רבים, ישנן בכל



אטרקטיביות יותר בהשוואה למגזרים מסוכנים אחרים, לפחות מבחינת הפרספקטיבה ההיסטורית ארוכת הטווח. בטווח הקצר השקעות אלו יושפעו מחוסר הוודאות סביב נגיף הקורונה, בעוד שבטווח הארוך הן יושפעו מפוטנציאל צמיחה משמעותי אך גם סיכונים משמעותיים.

אנו ממשיכים בגישה הגנתית יותר, עם השקעה באג"ח ממשלתיות ושל חברות ממשלתיות בשווקים המתעוררים, ואנחנו עושים התאמות קלות בלבד של הפוזיציה בתוך קבוצה זו. אנו לא מעוניינים בשלב זה להיכנס למגזרים פחות נזילים כמו אג"ח קונצרניות בשווקים המתעוררים.

שאלה: מה דעתכם בקשר למח"מ בסביבה הנוכחית?

אייבסין: שיעורי הריבית ברמה נמוכה היסטורית, ורוב האג"ח הממשלתיות בעולם מציעות תשואה קרובה לאפס או אף שלילית, ונראה שהבנקים המרכזיים רוצים שהמצב יימשך כך. בטווח הקצר עד בינוני, אנו מאמינים ששיעורי הריבית יישארו ברמות אלו.

המח"מ בתיקים שלנו משמש לגידור של חלקים מסוכנים בתיק ההשקעות. לכן, הגדלנו מעט את החשיפה שלנו לשיעורי ריבית, בעיקר באמצעות פוזיציות לא מגודרות עם מח"מ ארוך יותר. אנו עדיין מעדיפים אג"ח ממשלתיות בארה"ב בהשוואה לאג"ח של מדינות מפותחות אחרות, מכיוון שהתשואות הנומינליות שם עדיין גבוהות משמעותית מברוב המדינות האחרות.

שאלה: לסיכום, מה אסטרטגיית ההשקעה הכוללת שלכם בשוק האג"ח?
אייבסין: לדעתנו, זה הזמן להיות מעט יותר זהירים, לאור הראלי בשוקי האג"ח והמניות שמתקיים על אף המגפה הנמשכת וחוסר הוודאות הכלכלית. המדיניות התומכת במישור המוניטארית והפיסקאלית סייעה למשק ולשווקים, אבל אנחנו לא רוצים לסמוך על כך. אנו רוצים עוד שכבות הגנה, ולכן הגישה שלנו הגנתית יחסית.

במבט על מפת ההזדמנויות בעולם, אנו מזהים דרכים רבות לנצל את הגמישות המובנית בשוק האג"ח. אנו מרוצים מהתנהלות השוק בחודשים האחרונים, ונמשיך למנף את תהליך ההשקעה של פימקו. תוך ניתוח פרטני של אג"ח ספציפיות בחיפוש אחר השקעות אטרקטיביות ברחבי העולם.

להיות עמידות יחסית גם כשהתנאים הכלכליים הסביבתיים שליליים. אנו מעדיפים אג"ח שיש בהן מספר מאפיינים המשפרים את עמידותן בתרחישי ירידות בשוק. אחד ממאפיינים אלו הוא איכות המשכנתאות: אנו מתמקדים בני"ע שמגובים במאגר מגוון של משכנתאות בכירות ווותיקות, שנוצרו לפני המשבר הכלכלי הגלובלי. מאז אותו זמן, אותם נוטלי משכנתאות הגדילו משמעותית את השווי העצמי שלהם וכך את כרית הבטחון למחזיקי האג"ח. בנוסף, לפי תרחיש הבסיס שלנו, מחירי הדיור בארה"ב יישארו ללא שינוי במהלך השנתיים הקרובות. בטווח הארוך יותר, הצפי הוא שהמחירים יעלו בהדרגה, כיוון ששיעורי הריבית יישארו ברמות נמוכות מאד. אבל גם בתרחישים שליליים בהרבה (לדוגמה, ששוק הנדל"ן למגורים יפול ב-30% בשנתיים הקרובות), אנו בכל זאת מאמינים שהתשואות מתואמות הסיכון של אג"ח מגובי משכנתאות מסוג non-agency עדיין צפויות להיות חיוביות, וימשיכו לספק תזרים מזומנים יציב.

כמו בכל השקעה, ניהול אקטיבי וניתוח קפדני מהווים המפתח לזיהוי של הזדמנויות וסיכונים. הכלים הממוחשבים שפיתחה פימקו כוללים כלי מיפוי המסייעים לנו לנתח את שוק הדיור ומגמות המחירים בו בכל העולם. ברזולוציה גבוהה, וכך לזהות נכסים ומיקומים בעלי פוטנציאל לעליות שווי.

שאלה: כיצד פימקו רואה את שוק האג"ח הקונצרני העולמי, וכיצד הם מתבטאים באסטרטגיה?

אייבסין: כמו כן, אנו מזהים הזדמנויות טקטיות בשוק האג"ח הקונצרני, וככלל אנו חושבים שהאג"ח הקונצרניות מעניינות מאד בהשוואה למצב בו היו לפני שנה. לאחרונה נרשמה פעילות ערה בשוק הנפקות של תאגידים, והצלחנו להשיג תנאים אטרקטיביים הן במסגרת הנפקות חדשות והן באמצעות מו"מ ישיר עם התאגידים - יש בשוק כיום יתרון למלווים, במובן שהם יכולים להשפיע יותר על תנאי האג"ח.

ההתערבות מצד הבנקים המרכזיים אפשרה להרבה חברות איכותיות שנזקקו לנזילות לפנות לשוק ולמחזר חוב, מה שנותן להן עוד מרווח נשימה לעתיד, שאנו צופים שיתאפיין בצמיחה כלכלית טובה יותר. עם זאת, לאחר הראלי המשמעותי והקטנת המרווחים שחווינו, אנחנו שוב זהירים יותר ביחס לאפיק זה - חברות רבות באפיק הקונצרני היו ממונפות מאד עוד לפני שהתחיל המשבר. רמות החוב רק גדלו, כך שיתכן שחלקים מהשוק הקונצרני יסבלו מחוסר יציבות בטווח הארוך יותר. הקטנת מרווחים בעקבות התערבות של הבנקים המרכזיים ושל רוכשים זרים צפויה להיות פחות חזקה מכאן והלאה.

לבסוף, אנו ממשיכים להעדיף את המגזר הפיננסי. לדעתנו, למרות הרווחיות הבעייתית של בנקים, במיוחד ברחבי אירופה, והפערים בביצועים בין גופים פיננסיים בארה"ב, אג"ח המגזר הפיננסי מספקות הזדמנות אטרקטיבית. היסטורית, השקעה כזו התאפיינה ברמות סיכון נמוכות. בשורה התחתונה, אנו עדיין מאמינים במגזר הפיננסי, שהוא אחד הנזילים ביותר בשוק האג"ח הקונצרניות, ולדעתנו, מספק ערך יחסי גבוה.

שאלה: מה עמדתה של פימקו בקשר לאג"ח השווקים המתעוררים אייבסין: אנו מוצאים שהערכות השווי של השווקים המתעוררים



מרכז טכנולוגיה ורפואה

פרופ' אילנה גוזס, אוניברסיטת תל אביב



פריצת דרך מדעית: תרופה ניסיונית לאלצהיימר עשויה לסייע לילדים עם אוטיזם

חוקרים באוניברסיטת תל אביב גילו מאפיינים דמויי אלצהיימר במוחו של ילד אוטיסט

חומר תרופתי בשם NAP, שפותח במעבדתה של פרופ' גוזס ואשר מיועד לשמש כתרופה למחלת האלצהיימר. ה-NAP מציינת הוא למעשה מקטע קצר של חלבון ADNP תקין, מציינת פרופ' גוזס. "כשהוספנו את ה-NAP לתאי העצב המייצגים מוטציה ב-ADNP, חזר חלבון הטאו להיקשר לשלד התא באופן תקין, והתאים חזרו לתפקד בצורה תקינה."

לקראת שלב הניסוי הקליני

"העובדה שהטיפול ב-NAP הצליח להשיב תאים דמויי תאי עצב עם ADNP פגום לתפקוד תקין מעלה תקווה כי חומר זה עשוי לשמש כתרופה לתסמונת ADNP ולתוצאותיה הקשות, ביניהן אוטיזם." אומרת פרופ' גוזס, "יתרה מכך: מכיוון שגם תסמונות גנטיות נוספות הקשורות לאוטיזם מתאפיינות בתפקוד לקוי של חלבון טאו במוח, אנחנו מקווים שגם הלוקים בתסמונות אלו יוכלו בעתיד להסתייע בטיפול באמצעות NAP. חשוב לציין שהחומר NAP (שקרוי גם CP201) קיבל התוויה של 'תרופה למחלה יתומה' מה-FDA - מנהל המזון והתרופות האמריקאי, ונכון להיום הוא נמצא בשלבי הכנה לקראת ניסוי קליני בילדים עם תסמונת ADNP באמצעות החברה המסחרית Coronis Neurosciences. בשלב נוסף של המחקר ביקשו החוקרים להרחיב את ההבנה לגבי השפעותיה של המוטציה הגורמת לתסמונת ADNP. לשם כך הם הפיקו את החומר הגנטי RNA (mRNA שליח) מרקמותיו של הילד החולה שנפטר, וביצעו אנליזה לביטויים של כ-40 חלבונים של אותו ילד, המקודדים על ידי ה-mRNA. כמו כן בוצע ריצוף גנטי מלא לקביעת ביטוי חלבונים בתאי דם לבנים שנלקחו משלושה ילדים אחרים עם תסמונת ADNP. על כל

מחקר בינלאומי נרחב בהובלת אוניברסיטת תל אביב, בהנחייתה של פרופ' אילנה גוזס מהמחלקה לגנטיקה מולקולרית של האדם וביוכימיה, מצא משקעים של החלבון TAU (טאו), המאפיינים חולי אלצהיימר, ברקמות שנלקחו ממוחו של ילד אוטיסט בן 7 לאחר מותו. הילד סבל מתסמונת ADNP - מוטציה הגורמת לחסר בחלבון ADNP החיוני להתפתחות המוח, ומאפייניה יכולים לכלול עיכוב התפתחותי חמור, מוגבלות שכלית ואוטיזם.

לאור הממצאים בחנו החוקרים תרופה ניסיונית בשם NAP - שפותחה למחלת אלצהיימר - על תאי עצב במודל לתסמונת ADNP עם תסמינים דמויי אלצהיימר. הניסוי הוכתר בהצלחה, ותאי העצב הפגועים חזרו לתפקוד תקין.

המחקר בוצע בשיתוף פעולה הדוק עם חוקרים מבית הספר למדעי המחשב ע"ש בלוטניק באוניברסיטת תל אביב, חוקרים מהמרכז הרפואי שיבא וממגוון מוסדות מחקר ברחבי אירופה: המכון לביוטכנולוגיה BIOCEV בצ'כיה; אוניברסיטת אריסטו בסלוניקי, יוון; אוניברסיטת אנטוורפן בבלגיה; ובית החולים האוניברסיטאי בזאגרב, קרואטיה. המאמר פורסם ביולי 2020 בכתב העת Translational Psychiatry מבית Nature.

להחזיר את הגלגל לאחור

פרופ' גוזס מסבירה כי המחקר הנוכחי מתבסס על רקמות שנלקחו ממוחו של ילד בן 7 עם תסמונת ADNP, שנפטר בקרואטיה. כשהשוונו אותן לרקמה ממוחו של אדם צעיר שאינו סובל מתסמונת ADNP, מצאנו אצל הילד משקעים של החלבון טאו, הידועים כמאפיין של מחלת האלצהיימר. בהמשך 'טיפול' החוקרים בתאי העצב הפגועים באמצעות

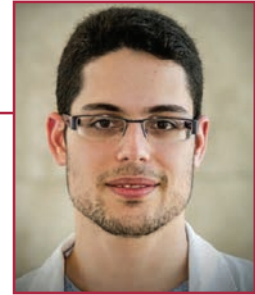


גם בתפקודו. כך נוצרות במוח (וגם ברקמות אחרות) של ילדים עם תסמונת ADNP תופעות פתולוגיות שונות, שאחת מהן היא יצירת משקעי טאו, הידועים כמאפיינים של מחלת אלצהיימר.

הידע הרב והמעמיק שצברנו באמצעות המחקר הנוכחי פותחים בפנינו פתח לעבודה מחקרית נוספת, נרחבת ומגוונת. אנחנו מקווים ומאמינים שבסיומה נגיע ליעד: פיתוח תרופה או תרופות שיסייעו לילדים עם אוטיזם הנובע ממוטציות גנטיות."

הנתונים שהתקבלו בריצופים הגנטיים בוצע מחקר מעמיק באמצעות כלים חישוביים מתקדמים של ביואינופורמטיקה. הנתונים הושאו למאגרים אינטרנטיים של נתוני ביטוי חלבונים באנשים בריאים, וכך נחשפו מגוון מאפיינים המשותפים לילדים החולים אך שונים מאוד מהמופע התקין של אותם חלבונים.

פרופ' גוזס מסכמת כי "משמעות הממצאים היא שהמוטציה הגורמת לתסמונת ADNP פוגעת במגוון רחב של חלבונים חיוניים, שרבים מהם נקשרים בין היתר לחלבון טאו, ופוגעים



השיר החדש של סינטרה

בינה מלאכותית יוצרת מוזיקה חדשה על פי סגנונות קיימים, ובתוך כך עוזרת לנו להבין מהי מוזיקה

להתייחס למוזיקה כמכלול

בעבר פותחו מודלים שניסו להתמודד בנפרד עם חלקים שונים של המוזיקה: הקצב, המנגינה, ההרמוניה או השירה. כעת הפיתוח החדש משלב את השירה עם כלל מרכיבי המוזיקה. עקב השילוב הזה, טווח התדרים האפשרי של החומרים שמוזנים למודל הוא רחב מאוד, דבר שהופך את המודל למורכב במיוחד. לכן קשה מבחינה חישובית ללמד מחשב את הסמנטיקה או את המשמעות של כל הפרטים המרכיבים את השלם: המוזיקה.

פתרון אחד אפשרי ופשוטני לצמצום המורכבות הזאת הוא להשתמש בטווח תדרים בדיד במקום בטווח תדרים רציף. אפשר לסנן תדרים מסוימים, או אף לוותר עליהם לגמרי, כך שנישאר רק עם התדרים העיקריים שנכללים במוזיקה. כך מפחיתים את הנטל החישובי ושומרים רק את התדרים החשובים ליצירת מוזיקה. פתרון כזה, שנוסה בעבר, הצליח ליצור קטעים קצרים ומוגבלים מבחינת סוגי כלי הנגינה ששולבו בו.

הפיתוח הקודם של הקבוצה, שכונה MuseNet, הצליח ליצור קטעי מוזיקה בקבצי מִיִּדִי (MIDI), ללא שירה, ששילבו עד עשרה כלי נגינה ונמשכו עד ארבע דקות. התוכנה התאמנה על יצירות רבות ולמדה לבדה איך ליצור תבניות של הרמוניה, קצב וסגנון אומנותי. כעת, המודל החדש של Jukebox משתמש בכל טווח התדרים, ומצליח ליצור קטעים מוזיקליים ארוכים יותר.

המודל הוכשר באמצעות מאגר נתונים שכלל 1.2 מיליון שירים במגוון סגנונות - מוזיקה קלאסית, רוק, פופ, ג'אז ועוד. בנוסף הצליבו החוקרים את השירים עם מאגר של מילות השירים ונתוני רקע מהאתר LyricWiki, שכלל פרטים כמו הז'אנר, שם האמן, שנת ההוצאה ואפילו מצב הרוח המתאים לשיר.

תוצאה מעניינת של המודל היא פילוח המוזיקה לז'אנרים (סגמנטציה), על ידי אלגוריתם לצמצום ממדים בשם t-SNE. צמצום הממדים של המודל תורם לכך שהשיר שנוצר יהיה

מוזיקה הייתה חלק מרכזי מהחוויה האנושית מאז שחר ההיסטוריה. "האמנות של המוזות", כמשמעות המילה ביוונית, היא משלבת בתוכה קצב, מנגינה והרמוניה (או גוון), וההאזנה לה היא חוויה נעימה בדרך כלל. אין פלא שבאנגלית נולד הביטוי "כמו מוזיקה לאוזניהם", שבה לבטא תחושה מחממת לב.

יצירת מוזיקה נחשבת לרוב כעיסוק השמור לבני אדם בלבד, אך לאחרונה הגיעו לתחום שחקנים חדשים: מודלים ממוחשבים. פיתוח חדש בשם Jukebox (תיבת נגינה), שנוצר במעבדות OpenAI, משתמש ברשת עצבית מלאכותית כדי ליצור מוזיקה הכוללת שירה בכמה סגנונות מוזיקליים. רשת עצבית מלאכותית היא תוכנה המבוססת על מודל מתמטי, ומאומנת לבצע משימות מורכבות הגובלות בבינה מלאכותית, למשל ניווט ברכב אוטונומי או אבחון רפואי.



פיתוח חדש משתמש ברשת עצבית מלאכותית כדי ליצור מוזיקה הכוללת שירה. אילוסטרציה של רשת מחשבים יוצרת מוזיקה Andrzej Dudzinski, SPL

מי היוצר?

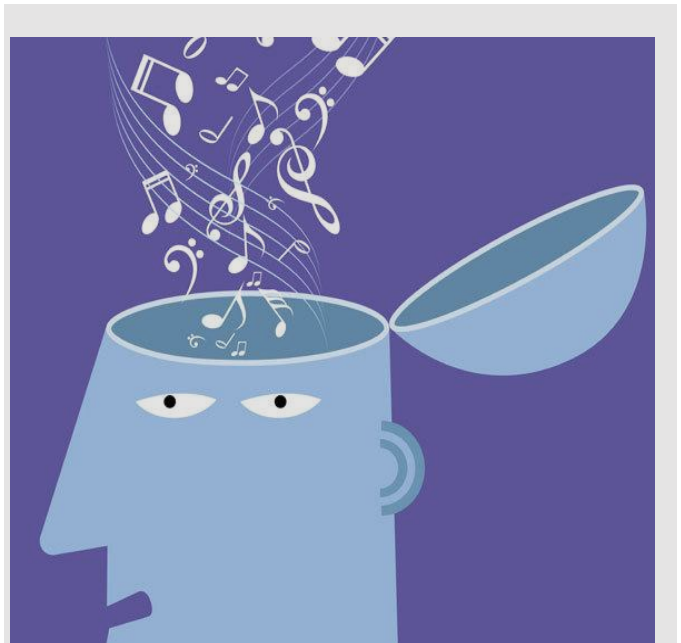
השירים שנוצרים ב-Jukebox נעימים לאוזן (נסו בעצמכם!) אך נשמעים לפעמים דומים לשירים מוכרים וקול הזמר נשמע רובוטי במקצת. כמו כן, השירים כוללים תבניות מוזיקליות כמו קטעי סולו, אך עדיין חסרים בהם אלמנטים חשובים, למשל פזמון חוזר. ברקע עוד אפשר להבחין במעין רעש לבן שנובע מהדרך שבה הנתונים נדחסים במהלך העיבוד שלהם. התוכנה זקוקה לתשע שעות בערך כדי ליצור דקה אחת של שיר, כך שכנראה לא נשמע בקרוב יצירה של בינה מלאכותית שנוצרה באופן מיידי.

כמו טכנולוגיות חדשות רבות, גם האפשרות של ייצור מוזיקה באמצעות מחשב מעוררת לא מעט מחלוקת. המתנגדים טוענים כי טכנולוגיות כאלה יפגעו בערך המוסף שאנו מייחסים ליצירה האנושית. בנוסף, לא קשה לדמיין מצב עתידי שבו מספר מצומצם של חברות גדולות ישלטו במשאבים החשובים ליצירת מוזיקה ללא מעורבות אנושית. מנגד, יש כבר אמנים שמוכנים לאמץ את הטכנולוגיה ולהשתמש ביצירה הסינתטית כבסיס ליצירה חדשה ומקורית.

נשאלת גם השאלה אם תוכנה שמתבססת על שירים של פרנק סינטרה, למשל, כדי ליצור שיר בסגנון דומה, אינה מפרה את זכויות היוצרים של האמן. אחרי הכול, בלי מאגר הנתונים המבוסס על השירים המקוריים, התוכנה לא תוכל ליצור שירים חדשים יש מאין. מבחינה חוקית, כך מסתמן, אמנים יצטרכו להסכים שעותק של השיר שלהם ייכנס למאגר הנתונים. כמו כן, השיר החדש שנוצר אמור להתאים מנגינה למילות שיר שנכתבות על ידי המודל והחוקרים עצמם - והמילים המקוריות של השירים במאגר מוגנות לרוב בזכויות יוצרים. ולבסוף, ייתכן שאפילו ניסיון לחקות את הסגנון של יצירה קיימת עלול לעבור על חוקי זכויות יוצרים. לדוגמה, הראפר ג'יי-זי ביקש מיוטיוב להוריד שירים שיצרה בינה מלאכותית על בסיס שירים מקוריים שלו.

נראה שבעתיד הקרוב עדיין לא נשקפת סכנה לפרנסתם של מוזיקאים אנושיים, ובכלל של זמרים, מלחינים, פזמונאים וכדומה. עם זאת, כבר עכשיו תוכנות בינה מלאכותית יכולות לעזור לנו להבין טוב יותר את המאפיינים והרבדים החשובים ליצירת מוזיקה. כפי שכתב הפיזיקאי זוכה פרס נובל ריצ'רד פיינמן: "אם איני יכול ליצור משהו, אינני מבין אותו".

מדויק יותר ויתאים לז'אנר שלו. גם זמן החישוב מתקצר מכיוון שאפשר לכוון את המודל ליצור מלכתחילה שיר שיתאים לפילוח או לז'אנר המבוקש. התוכנה יצרה למעשה מעין עץ של קירבה בין סגנונות מוזיקה שונים, כך שאמנים שיוצרים מוזיקה דומה ימוקמו קרוב גם אם רשמית הם מזוהים עם סגנונות שונים. מומלץ להיכנס לקישור ולגלות קשרים קרובים מעניינים בין אמנים, למשל קולדפליי ודרייק או ג'ניפר לופז ודולי פרטון. כדי להתאים את השירה למוזיקה המודל צריך להתגבר על שלל בעיות. יש למשל שירים שבוצעו בכמה גרסאות, כך שהמילים המקוריות לא בהכרח מתאימות עוד למוזיקה של הגרסה המחודשת. המודל נקט בפתרון כללי יחסית, שבו אורך השיר חולק במספר המילים, וכך כל אחת ממילות השיר קיבלה "חלון זמנים" משלה, המתאים למקומה הסידורי. השיטה הזאת אומנם התאימה לשירים רבים, אך לא לז'אנר היפ-הופ, שבו קצב השירה מהיר יותר. לכן השתמשו בשירי היפ-הופ בחלון זמנים רחב יותר, ובמודל מדויק יותר שחילץ את מיקום המילים מתוך השיר, אך במחיר של תוספת זמן חישוב יקר.



הפיתוח החדש משלב את השירה עם כלל מרכיבי המוזיקה. אילוסטרציה של מוזיקה נכנסת למוח Shutterstock, fandijki



אושי דרמן



אגודת ידידי בית התפוצות בישראל (ע"ר)
ISRAEL FRIENDS OF BEIT HATFUTSOT



האם רמברנדט באמת היה "משלנו"? הזהות היהודית של הגאון ההולנדי

הגאון האיטלקי מיכלאנג'לו שהוצא אל מחוץ לגבולות העיר העברית הראשונה וחנה ביפו? כאומה מושפלת שחיה בגלות בתודעה תמידית של מחסור בהיברים, היהודים נהגו לאמץ לחיקם גאונים, שלא דווקא חלקו די-אן-איי משותף עם בני העם הנבחר. אבל הסיפור של רמברנדט בכל זאת חריג, עד כדי כך שרבים האמינו שהצייר ההולנדי היה בעצם יהודי. יום הולדתו ה-414 של רמברנדט הרמנזון ואן ריין (כן, רמברנדט היה שמו הפרטי) שחל השבוע, הוא הזדמנות לברר את סוגיית הזיקה בינו לבין היהודים.

אם המאה ה-16 הייתה המאה של הספרדים, והמאה ה-18 של הצרפתים, המאה ה-17 הייתה ללא ספק המאה של ההולנדים. תור הזהב של הולנד נולד כתוצאה מתמהיל יוצא דופן של שגשוג כלכלי שהתגלם בייסוד "חברת הודו המזרחית ההולנדית", התאגיד הרב-לאומי הראשון בהיסטוריה שכבש את העולם החדש, התפתחות מעמד בינוני אמיד של סוחרים ובעלי מקצועות חופשיים, וזרימה של מהגרים מארצות השפלה הספרדיות (בלגיה ולוקסמבורג של ימינו) שנשאו עמם את הרוח החופשית הפרוטסטנטית, והפכו את אמסטרדם למרכז עולמי ליברלי ותוסס.

"אפילו אם רמברנדט לא היה יהודי יש למנותו כיהודי של כבוד בשל רגישותו ואהבתו הרבה ליהודים", כתב המשורר הלאומי, חיים נחמן ביאליק בשנת 1932 בהקדמה לספר שחיבר הצייר היהודי לאוניד פסטרנק, על יצירתו של רמברנדט. בהמשך ציין ביאליק כי "גאון ציירים זה השיג באורח פלא את הנשמה העברית ובה עד חקר תכונתה, כאשר לא השיגה שום צייר מן הגויים".

ביאליק לא היה המעריץ היחיד של הצייר ההולנדי הדגול. רמברנדט הוא כנראה האמן המוזכר ביותר בספרות העברית. שמו משוכך ברבים מסיפורי עגנון, דמותו שימשה השראה לרב קוק, המשורר ש. שלום חיבר אודותיו שירים ומקאמות, ואפילו אפרים קישון הגדול השתמש בדמותו במחזה הסאטירי "תוציא את השטק, המים רותחים", סאטירה ארסית נגד האמנות המודרנית, שם הוצג רמברנדט כאמן המופת האולטימטיבי, בניגוד לציירים-מתחזים-ננסים אחרים שפעלו במאה ה-20.



"הכלה היהודייה", 1662-1666, המוזיאון הלאומי של הולנד, אמסטרדם, ויקימדיה



דיוקן עצמי של רמברנדט, 1640 (הגלריה הלאומית, לונדון, ויקימדיה)

מהו היסוד היהודי ביצירתו של רמברנדט, שהפך אותו לדמות מופת עבור גיבורי התרבות העברית? מדוע דווקא הוא זכה להיות מונצח ולקבל רחוב על שמו ברובע האמנים היהודים בתל אביב, ולא דה-וינצ'י, שמצא את עצמו מוגלה לרחוב צדדי ליד תיאטרון הקאמרי, או

יהודים. לפי ד"ר לוריא, הסיבה המרכזית לחיבור העמוק בין רמברנדט ליהודי אמסטרדם היה השיגעון של רמברנדט לתנ"ך. כמו רבים מהאמנים הבולטים של התקופה, וברוח האקלים הפרוטסטנטי הפרו-מקראי ששרר באמסטרדם, רמברנדט התאהב בסיפורי התנ"ך והרבה לצייר סצנות מפורסמות מספר הספרים. הבולטות מכולן היו סיפור עקדת יצחק, משה רבינו ולוחות הברית, משה בלשאצר, גירוש הגר וישמעאל וכמובן ארבעת הפורטרטים המפורסמים של שמשון הגיבור.



"עקדת יצחק", 1635 (מוזיאון ארמיטאז', סנט פטרסבורג. ויקימדיה)

רמברנדט, האובססיבי לדיוק ולרידה לפרטים, האמין כי שכניו היהודים באמסטרדם הם הנציגים האותנטיים של העם העברי הקדום. לרבים מציוריו הוא גייס את שכניו היהודים כדוגמנים לסצנות השונות מסיפורי התנ"ך. רמברנדט העריך שאם ייקח יהודי וילביש אותו בתרבוש או בכובע מוזר, הוא יקבל את המראה הנאמן ביותר למקור הנביאים והמלכים מהתנ"ך. למרבה האירוניה, לא רק היהודים ראו ברמברנדט בשר מבשרם, אלא גם אלו ששאפו להשמיד אותם. מסתבר שגרינג והיטלר אספו בשקיקה את הפורטרטים היהודים של רמברנדט, מתוך כוונה להציגם עם תום המלחמה בתור מוצג ביזארי של עם מנוון שנכחד. אז למרות שרמברנדט לא היה יהודי, מאז שנפטר בשנת 1669, בודד, עירי וחסר כל, האמונה שהוא משלנו המשיכה להלך עלינו קסם ולעורר בנו את הדמיון. ממש כמו ציוריו.

המאה ה-17 הייתה גם שעתם היפה של יהודי אמסטרדם. אלו נדדו לארץ האורנג' בעקבות גירושם מספרד ופורטוגל באלפים וברבבות, אחרי שנים רבות בהן סבלו מדו-קוטביות זהותית חריפה. בבית היו יהודים וברחוב קתולים.

באמסטרדם גילו היהודים מחדש את יהדותם, והגילוי המסעיר הוביל להתפרצות וולקנית של יצירה וחדשנות. בתי דפוס עבריים צצו כפטריות אחרי הגשם, בתי כנסת ומוסדות תורניים נוסדו, וכל זאת במקביל לצמיחתה של שכבה בורגנית יהודית, שהצליחה לטפח חיים אינטלקטואליים בזכות שגשוגה הכלכלי. אישים כמו המדינאי ומייסד הדפוס העברי הראשון, מנשה בן ישראל, הדרשן המחונן יצחק אבוהב, הכופר הגדול והגאון ברוך שפינוזה, והרופא המפורסם אפרים בואנו - הם רק חלק מהשמות היהודים המוכרים שהתגוררו במאה ה-17 ב"ירושלים החדשה", כפי שכונתה אמסטרדם באותם ימים.

והנה הפלא ופלא - כל האישים המוזכרים לעיל, למעט שפינוזה, היו חברים קרובים של אחד, רמברנדט שמו. בן ישראל, אבוהב ובואנו אף זכו שהשכן הגאון יצייר את דיוקנם (הציור של אפרים בואנו, הרופא האישי של רמברנדט, נחשב לאחת מיצירות המופת של הצייר ההולנדי).



דיוקנו של אפרים בואנו, סביבות 1647 (המוזיאון הלאומי של הולנד, אמסטרדם. ויקימדיה)

ההסבר לכך נעוץ בראש ובראשונה בפריט פרזאי. בשנת 1639, בעודו בשיא תהילתו ועושרו, רמברנדט רכש בית מפואר בן שלוש קומות ומרתף ב"יודן ברייטראט" - רחוב היהודים הגדול. ובכן יש לדייק. בזמן שרמברנדט רכש את ביתו, הרחוב טרם נקרא "רחוב היהודים", אלא רק "ברייטראט" (בהולנדית "רחוב גדול") הואיל ובזמנו שימש נתיב מרכזי באמסטרדם. רק במאה ה-18, כפי שמציין חוקר האמנות ד"ר דורון לוריא, הפך הרחוב ללב הרובע היהודי. רק אז התווספה ל"ברייטראט" המילה "יודן" והוא הפך ל"רחוב היהודים הגדול". באותה מידה ציורו הידוע "הכלה היהודייה" נקרא כך שנים רבות לאחר שרמברנדט צייר אותו, והזוג שמופיע בו כלל לא היו



קורונע

ימי קורונה משנים את כללי המשחק, גם בשוק צרכנות הרכב. חשיבה תואמת מציאות עשויה לייעל את תהליך קבלת ההחלטות בנושא



ובהיעדר אפשרויות הנמצאות במרחק טיסה מישראל, הוא בכך שמשפחות רבות יוצאות לתור את הארץ לאורכה ולרוחבה. ובכן, אם עד כה מגמת גידול ברכישת רכבי הפנאי הבינוניים בגודלם והקומפקטיים הפכה פופולרית באופן מיוחד, תוך שהיא תופסת בטבלאות מכירות הרכבים קרוב למחצית מהמסירות (כ-47% בחודשי ינואר- יולי 2020), הרי שכעת רוכשי רכבי הפנאי מגלים בהם יותר מתמיד את יכולותיהם גם מחוץ לשולי האספלט;

גם אם לא מדובר ברכבי שטח כפולי הנעה, מרווח גחון ממוצע של כ-18 עד 19 ס"מ מספק על מנת לאפשר לנוסעים להגיע עם הרכב למקומות אליהם כלי רכב פרטיים לא יגיעו, ואולי אפילו לפתוח במקום ערכת קפה קטנה ומתקפלת, על מנת להרגיש גיפאים אמיתיים.

ולראיה, ישנן חברות שונות המציעות טיולים לקהל הרחב שברשותו רכבי פנאי (שאינם כפולי הנעה בהכרח). טיולים אלה לא מוגדרים אמנם כטיולי שטח טכני, אלא נסיעה בשבילים

מזה כחצי שנה שימי קורונה הפכו לשגרה שלנו. המציאות לצד הנגיף חייבה אותנו להסתגל למצב חדש, לבצע שינויים בהרגלי הצריכה ובתהליכי קבלת החלטות, במיוחד באלה המשמעותיות, כמו רכישת רכב.

אז מה בעצם קרה כאן מבחינה תפיסתית בחודשים האחרונים?

קפסולות

אזרחים רבים, שלאורך שנים השתמשו בתחבורה ציבורית, פנו לפתע לפתרון רכישת רכב פרטי המהווה קפסולה סגורה. מבין אלו שנפגעו כלכלית בתקופת המשבר, הדבר בא לידי ביטוי בסט השיקולים שלהם בכל הנוגע לרכישת רכב.

בפועל, ממצב בו המכירות בענף עצרו כמעט לחלוטין, כשבמרץ-אפריל השנה הן נפגעו בשיעור של כ-90%, חלה התאוששות יפה שמגמתה ממשיכה מחודש לחודש.

לפי דו"ח איגוד יבואני הרכב, הירידה הכללית ברכישת רכב חדש בחודשי ינואר עד יולי 2020 אל מול השנה הקודמת, עומדת על פחות מ-22%.

יוצאים לטייל

יבואני הרכב ממשיכים להשיק, גם בימים אלה, כלי רכב רבים בסגמנטים שונים, והתחרות העזה ביניהם מאפשרת לרוכש לקבל הרבה יותר בתמורה לכסף: אם פעם רכב פנאי היה מעין סמל סטטוס יוקרתי, הרי שכיום יש קטגוריית רכבים שלמה ופורחת של רכבי פנאי קומפקטיים, כשמחירים דומה מאד לקטגוריית המכוניות המשפחתיות. למרות זאת, אין כאן שום ויתורים או פשרות, להיפך. הרכבים הללו מודרניים, מאובזרים, מעוצבים ומצוידים במערכות בטיחות. כבונוס, הם גם נותנים מרווח ברכב ומרווח גחון עדיפים, ישיבה גבוהה ושלטת, יכולת לנוע בשבילים, תא מטען מכובד ולא פחות חשוב - אפקט כניסה מרשים בהרבה.

ואם כבר מזכירים שבילים, אחד היתרונות של רכב שכזה בימי קורונה, בהם נדמה כי השמיים רחוקים עדיין מלהיות פתוחים

לטעון את סוללות רכבו (ברכבי הפלאג אין), וייקח זמן רב עד שייאלץ לסור אל תחנת הדלק הקרובה. לצד הנסיעה העירונית, אם יבחר הנהג ברכב היברידי להתנהל בנסיעה מתונה ורגועה, כשמצברי המנוע החשמלי טעונים, ויבחר במחשב הדרך בנסיעה בה עבודת המנועים משולבת, יצליח ללא מאמץ מיוחד להגיע עד לכדי 50 או 60 ק"מ לליטר בנזין או סולר, ברוב המכוניות. והתוצאה של הנושא היא חיסכון חד בהוצאות הדלק היקר.



רכישה אינטרנטית

הנחיות ריחוק חברתי ומגבלות קהל במקומות סגורים הובילו יבואנים רבים לפתח בחודשים האחרונים, ובאופן משמעותי, את המכירה המקוונת. ישנם היום לא מעט יבואנים שמוכרים מכוניות און ליין, כשנושא נסיעת המבחן, שהינה הכרחית לפני רכישה, נעשה לעיתים עד הבית, לפי הזמנה.

תקופה ממושכת לצד הנגיף גרמה לעולם כולו לפעול באופן שונה מבחינה עסקית ממה שהיה רגיל בעבר. הצרכן מצידו השתנה אף הוא בהעדפותיו, ביכולותיו הכלכליות ובשיקוליו התפעוליים.

צרכן מושכל רגיש היום הרבה יותר לעלויות רכישה ולעלויות שוטפות, לצד העובדה שכל עוד לא מוכרז סגר ובכל עת שניתן לנוע בכבישי הארץ בחופשיות, הוא מעוניין לשבור את שגרתו, לטייל ולחקור מקומות בארץ בהם טרם ביקר. ובשל כל אלה, כדאי וראוי שיצטייד ברכב שמתאים לו ביותר, במיוחד בימים טרופים שכאלה.

ובמקומות להם כלי הרכב הללו יכולים. יחד עם זאת, רוכש שיחליט להיצמד לקטגוריית הרכבים המשפחתיים דווקא, יגלה די מהר שלא יישאר מקופח, מאחר ומרבית היצרנים אבזרו את הרכבים הללו ממשקוף למשקוף, וזאת בכדי להגביר בעיני הצרכן את אטרקטיביות הרכב במשוואת הערך לכסף, אל מול רכבי הפנאי הפופולריים.

כלי רכב חשמליים

בחודשים האחרונים, עלויות אחזקת כלי רכב ותדלוקם הפכה משמעותית מאי פעם.

לצד ירידה של עשרות אחוזים ברכישת כלי רכב מסורתיים, רואים עלייה חדה בביקושים לכלי רכב חשמליים או היברידיים, חשמליים למחצה.

ברכב כל חשמלי האחזקה נמוכה מאד, מאחר ואין הרבה מה לתחזק. יש שם מנוע חשמלי, בלמים, צמיגים ומגבים. אין שם צורך בהחלפת שמנים, מסננים מיוחדים או משאבות מסוימות. התחזוקה פשוטה וקלה משמעותית מתחזוקת רכב שבקרבו שוכן מנוע בעירה פנימית טיפוסי.

מעבר לכך, כשעלות טעינת הרכב עומדת על פחות מ-10 אג' לק"מ, הרי שמדובר בסדר גודל של כחמישית מעלות בנזין או סולר לנסועה מקבילה ברכב "רגיל".

לצד הרכבים החשמליים, כלי רכב היברידיים יכולים להיות יעילים עד מאד ולחסוך כסף רב בתדלוקם. אמנם התחזוקה כוללת גם מנוע המנוע על ידי בנזין או סולר, אולם המנוע החשמלי שנוסף להם ועובד איתם בשיתוף פעולה, יכול להניע את הרכב, בתנאים מסוימים, עד כדי כ-50 ק"מ לבדו.

המשמעות היא שבעלי רכב היברידי המתגורר בעיר, ושמקום עבודתו נמצא לא רחוק משם, ובהנחה שאופי הנסיעה שלו עירוני בעיקרו, יוכל לנוע רוב הזמן על חשמל, כל עוד הוא דואג





מדור תירות ופנאי

ד"ר גלעד (גילי) חסקין, מדריך טיולים

גילי חסקין
מדריך חובק עולם



אחד המקומות הפופולריים כיום ביפן הוא נאושימה



הטורי של נאושימה

וייחודי בתאורה טבעית. כעת, כשהתבשיל כמעט מוכן, נפזר עליו אומנים מודרניים, שמקבלים ביטוי במבנים דמויי זיגזג, עשויים בטון, כשהיחידה הבסיסית שלהם היא הטטמי, המזרון היפני. במוזיאונים הקטנים הפזורים באי, יש אוסף של פריטי אומנות סופר מודרנית, מהעולם כולו. ביניהם יצירות אימפרסיוניסטיות של מונה, שמצליחות לצבוע חדר שלם בעושר של צבעים גיימס טורל (Tadao Ando), שמפסל באור. זו לא טעות. הוא לא משתמש באור. לא מדובר כאן בהבזקים של אור כמו אצל קאראווג'ו ולא משחק נהדר בכיווני אור, כפי שעושה וולסקז. האור אינו כלי עזר, אלא המדיה בעצמה. נאושימה לא דומה לשום דבר, לא במרחק ולא במערב. לא בחברות מסורתיות ולא בארצות מודרניות. היא מנסה, במידה רבה של הצלחה, להיזיז הצדה את הסחות הדעת ולהשתמש במסגרות ובאור ובדממה, על מנת להרגיע את המוח ולהגביר את הריכוז. מרבית המוצגים אינם יפניים, אבל העיצוב הוא מאד יפני. לטעמי, היפנים הם אלופי ההנגשה. כך למשל, במוזיאון מיהו (Miho) שליד קיוטו, יש מעט מוצגים יחסית. אפשר לכנס את כולם בשני חדרים של ההרמיטאז' של סנט פטרסבורג, אבל ההנגשה שם, באדיצ'י (Adichi) ובעצם בכל מקום, יוצרת חוויה עילאית. באתר שנקרא House Project הצליחו לשמור על

אחד המקומות הפופולריים כיום ביפן הוא נאושימה (Naoshima), אי של אומנות מודרנית, הנמצא בלבו של הים הפנימי של יפן. המקום העניק השראה לאחד מסרטי גיימס בונד - "האדם בעל הקעקוע האדום" (The Man with the Red Tattoo), שנכתב על ידי ריימונד בנסון (Raymond Benson) והוסרט כאן.

נאושימה אינו אתר תרבות יפני קלאסי. לא מזכיר את קיוטו, או קאנאזאווה. לא נמצאים פה טירה החורקת כזמיר, לא ציורים קלאסיים של טווסים, אנפות וידידי החורף - שזיף, במבו ואורן. אלא משהו שונה לחלוטין. אפילו פרחי הדובדבן שהתהדרו בכסות לבנבנה בראשית חודש אפריל, נראו הפעם כנספח, כשוליים רקומים לדבר עצמו.

"בנס קומפני", חברת הוצאה לאור מאוקיאמה והבעלים של רשת ברליץ, הזמינה את האדריכל המינימליסט טדאו אנדו (Tadao Ando), לעצב חלק ניכר מפארק ולהפוך אותו למרכז אמנות בינלאומי. אנדו נענה לאתגר, חלמו של כל ארכיטקט. עבור כל מבקר כמעט, הבניינים בנאושימה מפתיעים. יש המגדירים אותם כ"סופר-היי-טק". הם נראים כמבנים שייבנו במאה ה-23, עם בטון מזוין אפור וכל החידושים של הדור הבא. אולם מכמה בחינות נדמה כי הם מתכתבים דווקא עם העבר. פונים אל עקרונות של צמצום, פשטות וריכוז, האופייניים לשירת ההאיקו המינימליסטית, לסיודור הפרחים איקבנה (Ikabena), לציורים היפניים ולתיאטרון ה"נו", של פעם, המאופיין בחינניות מאופקת ובשימוש במסכות. הטכנולוגיה של נאושימה היא דווקא, מרגיעה ומאיטה, עד כדי כך שיש הטוענים שחשים באוויר, רוח של מדיטציה. איני יכול להעיד על עצמי שחשתי חוויה מדיטטיבית, אבל בהחלט חשתי מנותק מן הזמן והמרחב. זוהי סימביוזה של טבע, אדריכלות ואמנות.

התרכזו כאן לא מעט חומרים מהם בנוי פרויקט מוצלח: אי של זבל, ליתר דיוק, אי של מחזור שהיה בבעלות "מיצובישי", עם חופים זהובים, מים כחולים ונגעות מיוערות. תוסיפו לזה את משפחת בנסה (Benesse) העשירה, שרצתה לתרום לקהילה והרבה רצון לפאר ולרומם את שמה. למרקחת הזאת נוסף את האדריכל האוטודידקט טדאו אנדו (Tadao Ando) מאוסקה, שעבודתו מתאפיינת בקירות בטון חשוף ובשימוש נרחב



הדלעת של יאיוי קוסאמה. צילום: גילי חסקין

נאושימה מנקז אליו התייחסות מאד קוטבית המרשתת מלאה בביטויים כמו "חוייה שמית". רומנטיקנים טוענים שנאושימה הוא מקום על זמני אדם המטייל בו עשוי לחוש בעת ובעונה אחת שקוע עמוק בעבר ובו זמנית נמצא כל כך רחוק בעתיד. יחד עם זאת, נאושימה גם מעוררת התנגדות, בעצמה חסרת פרופורציה, כמו ההתפעלות. העושר השקט, הבוטח והמאופק, ההתייחסות לנוף, לא כדבר העומד בפני עצמו, אלא כתפאורה מושלמת. המכלול כולו מדיף יוקרה מופרזת. יש כאן תחושה של טקסיות דתית כקמעה. ההתחפשות לפשטות והתביעה הפנאטית להתעלות הרוח, מעוררים התנגדות. דומה שההנגדה לקהל של האומנות לקהילה, היא רק מס שפתיים. צריך לזכור שמלבד המינימליזם הכוחני קמעה של אנדו, גיבור הסיפור של נאושימה הוא גם הכסף התאגידי, הלא הוא הכוח שהצליח להפוך את האומנות לצעצוע בעל אופי סנובי משהו. במילים אחרות, יש ביופי המעודן של נאושימה, משהו מן הפלצנות. האנשים שיש להם את הכול, מפגינים לעיני עם הפשוט, סגפנות מהריבה.

מבקרת האומנות גליה יב כתבה: "נאושימה הוא הפגנת כוחם של התאגידים האליטיסטיים, של טועמי יין מטפוריים. זהו כוח, שגם כשאינו נובורישי, אלא מפנין טעם אליטיסטי מובהק, הוא מנקר עיניים וגורם לאנטגוניזם". לדעתי, יש בביקורת הקטלנית שלה מן ההגזמה. אבל יש בה משהו. לצד ההתפעמות מן היופי, מההנגשה, מהמינימליזם, מהכישרון, מהחזון, הביקור בנאושימה עלול לתת תחושה, שלא רק לאומנות סוגדים כאן כי אם גם לתנאיה המובחרים

מה נכון? לטעמי, שתי הגישות מרחיקות לכת. בביקורות הנלהבות יש יותר מדי שמות תואר כמו "נשגב", אלוהי" ועוד. המקום, שמושך אליו כל כך הרבה אנרגיות של הערצה מוגזמת, מוציא מאחרים התנגדות בעוצמות דומות. מוגזמות אף הן. אני מוצא את עצמי באמצע. מצד אחד, מלהיב ומנגיש אומנות מודרנית, שאינה מובנת לי באופן טבעי ומצד שני, מקלקל מסיבה נצחי. לא פה ולא שם. בין לבין.

www.gilihaskin.com

רקמה אנושית חיה. כפר ששישה מבתי הפכו למוזיאונים קטנים לאומנות, במוזיאון בנסה, שהוא גם מלון יוקרתי, ריכזו עבודות של יוצרים אוונגרדים. לא מדובר על מאטיס, גם פיקאסו כאן הוא דור ישן. אפילו לא מירו. במוזיאון בנסה נוטים חיבה מיוחדת לאמני הפופ-ארט, תנועה אמנותית שמרכזה היה בעיקר בארצות הברית ובאנגליה החל מסוף שנות ה-50 של המאה ה-20. התנועה הקיפה תחומי תרבות שונים כגון מוזיקה, אמנות פלסטית, קולנוע, אופנה ועוד. אמני הפופ ארט בחנו את ההשפעה ההדדית של תחומי התרבות השונים. המאפיין של עבודותיהם היה בהכנסה של חומרים חוץ אמנותיים לעבודות, כגון קומיקס, פרסומות ועוד. העבודות מתאפיינות בדרך כלל בצבעוניות עזה. יש הרואים בה תגובה לאקספרסיוניזם המופשט, שבאה לידי ביטוי בשיבה אל הפיגורטיביות ומשיכות הצבע בהן על פי רוב נקיות וחדות. כמו כן, ניכרת כאן חיבה לתנועה האמנותית "ארטה פובר" (אמנות ענייה), המוכרת בזכות השימוש שהיא עושה בחומרים דלי ערך, אשר פעמים רבות מגיעים מן הטבע הסובב אותו – פחם, שקיות נייר, פלדה, ערימות אבנים, פסי רכבת, צמר, שקי יוטה מלאים תירס, וקטטוסים. לא הייתי משתמש בביטויים כמו "טהור" או "מרומם נפש", אבל יש כאן שילוב של צמצום ופשטות, ברוח הפוטוריזם (תנועה אמנותית מראשית המאה ה-20 המאופיינת בדחיית המסורת ותמיכה במודרניזם), שהופך את נאושימה למקום כל כך מיוחד.

עם הזמן הוסיפו עבודות נוספות המשתלבות על הנוף. למשל, פסלי הדלעת החלולה של יאואי קוסמה, אחד צהוב ואחד אדום, מנוקדים למשעי, סימן ההיכר של יצירותיה. על המדשאות פזרות יצירות נוספות שלה. קוסאמה היא אמנית רב תחומית וסופרת יפנית. עבודותיה מוגזמות ומתפרשות על תחומים שונים של אמנות כגון: ציור, קולאז'ים, פיסול ומיצגים אשר משלבים תנועה ומדיה ויזואלית יחדיו. אמנית עם הפרעה נפשית קשה, שהיתה לאחת הנשים המשפיעות בעולם.



ההגעה לנאושימה אורכת זמן. יש בביקור בעיה של פרופורציות ברטו-נטו: ההמתנה למעברת, חציית המצר, ההמתנה במוזיאון צ'יצו, חציית הנעליים ונעילתם ועוד. לכן ממליצים רבים, ללון במלון בנסה (Benesse House), שהוא מוזיאון בפני עצמו ויצירותיו מוצגות לעיני המתארחים בלבד. כל חדר עוצב אישית על ידי אנדו עצמו. המסדרונות מלאים בציורים מקוריים בני זמננו ופסלי אור מזרזים מקרינים נופים יפניים קלאסיים מבעד לכמעט חשיכה. מחיר הלינה, בהתאם באופן מוזר, האמנות המודרנית הזאת אמורה להעניק למבקר אל תחושת הפשטות של הריוקאן, הפונדק המסורתי העתיק, בו הצלליות שמתילה השמש על חלונות הנייר, אמורות להאציל שלווה. אנשים משלמים כסף רב כדי לגור בפשטות. בעלי תקציב מוגבל יותר, יכולים ללון באחד מעשרת ה"יורטות", בסגנון עמי הערבות באסיה התיכונה, או בבתי הארחה - מינשוקו (Minshoko), שמנהלות משפחות, והם מפוזרים בכפרים על האי.



מדור פסיכולוגיה



פרופ' עמיה ליבליך

מתוך האתר פסיכולוגיה עברית www.hebpsy.net

פסיכואליה עברית

עגנון בצל הקורונה

מקצועות ונושאים שזהו פשע ובזבז ללמד ילדים, צריך לחכות להדהוד שנותן ניסיון החיים, ואז משתבח טעם הספרות כמו יין ישן.

עלילת הסיפור הכלל לא פשוט הזה נוגעת מקרוב בקהל פסיכולוגים. זהו סיפור על איש צעיר שבהשפעת הוריו נוטש את אהבת נעוריו ונישא לאישה 'מתאימה' ממנה. שנים מעטות אחרי שנכנס לחיי הנישואין הבורגניים שלו ובזמן שאשתו



בהריון ראשון, הוא 'משתגע'. מדבר שלא לעניין, משוטט יחף ביער, מאמין שהוא תרנגול ומשוחח עם העצים. אפיזודה פסיכוטית היינו אומרים. לפי עלילת הסיפור יש לפחות שלושה גורמים לשיגעון של הירשל, גיבור הסיפור: ראשית, ויתור על אהבה, או ניסיון להדחיק היצר, התסכול מחיים קרים ללא נפש קרובה - עלולים להביא לשיגעון. שנית - גורם תורשתי; שהרי במשפחתו של הירשל מצד אמו היו כמה מטורפים ידועים. ושלישית - כדאי להעמיד פני חולה נפש כאשר נציג הצבא מגיע לעיירה במטרה לגייס לשירות את היהודים הצעירים, שהירשל נמנה עליהם.

לפי עלילת הסיפור, הטיורף של הירשל - שאינו העמדת פנים - ניתן לטיפול, כשהוא שווה חודשים אחדים ב'סנטוריום' ומבריא ממנו. מה מרפא את הירשל ממחלתו - זהו נושא למאמר נפרד, וודאי כבר נכתב אי שם על ידי סטודנט או חוקר. כל מה שאומר על תיאור ההחלמה לפי עגנון, שיש משהו מאוד הומאני בטיפול שהירשל מקבל וגם דגש על 'גוף-נפש' - שני נתונים שכל פסיכולוג אמור לאמץ. לתרנגול, שמשחק תפקיד מרכזי בשיגעון של הירשל, יש כנראה שורשים בסיפורי שיגעון יהודיים, כמו בסיפור החסידי המפורסם של רבי נחמן מברסלב על בן הפריץ שהאמין כי הוא 'אינדיק', וברור שזוהי קריצה של עגנון לאותו מקור. מעל פני השטח, הירשל מאבד את שפיותו כתוצאה מקרקור תרנגולים שאינו נותן לו לישון בלילות. כך מתאר עגנון את מחשבותיו של הירשל בזמן התקף השיגעון שהוביל לאישפוזו: "מכל מקום טוב שלא צעקתי, שאיני יודע אם הייתי צועק כבן אדם או קורא כתרנגול. ואם הייתי קורא כתרנגול, מה היו הבריות אומרים, דעתו של זה נטרפה" (עמ. ר"ד).

מסתבר שגם על בריאות הנפש והטיפול בה ידע עגנון יותר ממה שאפשר לשער, ובטח כתבו על זה לפני, כמובן. אני רק ביקשתי לשתף אתכם בהנאתי.

במשך הסגר המלא של 'הגל הראשון', קראתי במלואם שני ספרים גדולים, באיכות וגם במידה - את 'אנה קרנינה' מאת טולסטוי (באנגלית), ואת 'ספרי יעקב' מאת טוקרצ'וק (בעברית). את הראשון קראתי בפעם השנייה, מאחר וכאישה צעירה כבר קראתי ספר זה, בעברית, באחד התרגומים הישנים. את השני קראתי, כמובן, בפעם הראשונה. כשאני חושבת מדוע אלה היו הספרים שעמם ביליתי שעות

כה מרובות, אני משוכנעת שהדבר נבע מתוך ההרגשה שגם בימי הסגר אני חייבת לעשות משהו משמעותי לרוחי, ואסור לי 'לבזבז את הזמן'. אם אין עולם חיצון, שיהיה עולם פנימי מלא וגדוש ביופי ובהגות. לא אספר כאן בשבחי אולגה טוקרצ'וק וספרה - אבל שמחתי לגלות שהיא תירפיסטית, יונגיאנית כנראה, וזה מוסיף לי גאווה כפסיכולוגית ש'היא משלנו'. וגם כאישה, כל כך ידענית וכשרונית, כמובן! אני ממש ממליצה לכם לא להירתע מכובד הכרך, משום שהוא יזמן לכם חוויה נפלאה. ועל אנה קרנינה כמובן שאין לי מה להוסיף. אבל, מה שקרה לי בעקבות שני הספרים האלה, שכאשר חזרתי לספרות יפה 'רגילה', מהספרים שיוצאים עכשיו בעברית או באנגלית, ואפילו המומלצים ביותר - חשתי שאין לי סבלנות לקריאה הזו. תגובות כגון: מה, שוב? זה הכל? גרמו לי להניח לספר אחרי עמודים ספורים. כמו בניסיון לטעום יין זול אחרי טעימה מהמובחר, הבנתי שאני מחפשת אילן גבוה, משהו כמו שני הספרים הנ"ל, כדי להקדיש לו את זמני היקר.

כבר אין סגר מלא, אבל הקורונה איתנו, ואנו נדרשים להסתגל לנוכחותה. אני שוב 'עובדת', ולא רק בזום - אבל זמן לקריאה יש. אז למה לא עגנון, בעצם, אולי זה יתן לי את האגוז הקשה לפיצוח שרוחי מבקשת? וכך הגעתי אל כרכיו של עגנון שהעלו אבק אצלי בארון הספרים במשך שנים רבות.

בושה להגיד את מה שכולם יודעים: עגנון הוא באמת גדול, ענק. סיימתי את "אורח נטה ללון", נהייתי מכל רגע, וגם הבנתי - בלי פירוש רש"י של המורים לספרות. הכרך הבא ששלפתי מהמדף הוא "על כפות המנעול". קראתי בשקיקה את סיפור האהבה של "בדמי ימיה" (שראיתי גם ב"חאן" בהפקה תיאטרונית מושבחת), והנה הגעתי ל"סיפור פשוט". ואללה! כמו שאומרים נכדי. זה הספר שעליו נבחנתי לבגרות בספרות מורחבת לפני למעלה מ-60 שנה, ומאז לא קראתי אותו שוב. כמה טוב ליהנות מספרות יפה שלא תחת עול הבחינות המתקרבות! יש

הקמה וניהול נאמנות

מטרות הנאמנות

נאמנות לכספי דור המשך.
נאמנות להחזקת וניהול כספי חסויים ובעלי צרכים מיוחדים.
חשבון נאמנות לניהול כספי עיזבון.

שלבים ותהליכים

יעוץ פיננסי לתכנון מטרות הנאמנות.
תכנון תקנון ייעודי לשימוש בכספי הקרן ע"פי המטרות שנקבעו.
התאמת מבנה משפטי מתאים בלווי עו"ד מומחה לתחום.
התאמת מבנה מיסוי מתאים בלווי רו"ח מומחה לתחום.
פתיחת חשבונות השקעה בבנקים ו/או בגופים מוסדיים מתאימים.

ניהול שוטף

פיקוח וניהול על ידי נאמן מוסמך.
יעוץ השקעות שוטף באמצעות גוף מפוקח ומורשה על ידי הרשות לניירות ערך.



לפרטים: 077-77-83000
www.bankautpratit.co.il/trusts



זמן מחוץ לזמן

לא תלוי בנו אלא בהתנהגות הוירוס. בתקופה זו מה שמנהל אותנו אלה שאלות קיומיות ומהותיות כמו: עבודה, קשרים חברתיים, לימודים, בתי ספר, מצב כלכלי, קרבה/ מרחק ממשפחה וכדומה.

בתקופה זו, החיים בנויים בעיקר סביב הבית. הימים מורכבים מרצף של אפשרויות ומטלות קטנות אשר נדחו כאשר היינו עסוקים. רבים מבלים יותר זמן עם בני משפחה. ישנם המנצלים תקופה זו לעשות את כל אותם ה"פרויקטים" שדחו ל... יום אחד כש... כמעט כולם עסוקים בשעות מסך ועוברים בין חדשות, סדרות ומשחקים. מעבירים את הזמן באמצעות הסחות דעת כמו סידור ארונות, מדפי ספרים, מחסן וטיפול בניירת שסוף סוף נמצא לה הזמן.

באופן טבעי, אנשים רוצים להרגיש שבסוף היום עשו משהו יעיל, חשוב ומשמעותי. האפשרויות הפכו למצומצמות יותר. נכון, תמיד יש את הדברים שעלינו לגרום לעצמנו לעשות ואשר נדחו בלי סוף. אך האם זה מספיק ומספק? לפעמים כן, כשאין אפשרויות אחרות, גם עשייה "קטנה" יכולה לגרום להרגשה טובה.

אפשר להתגעגע לעבר אבל אפשר לאמץ נקודת מבט חדשה, גם אם פירושו ויתור על נוחות העבר ואימוץ הכאן ועכשיו. להתחיל להניע מחדש בתנאים החדשים. כמו מכונית, כשצריך להתניע מתניעים ומרגישים את האצה והתנופה עם ההכרח בערנות ושימת לב למתרחש. להתבונן בתנאי הדרך ולנהוג בהתאם.

אולי מערכת היחסים החדשה שלנו עם הזמן מסתכמת באיכות תשומת הלב שלנו לפרטים. בהרף עיין כמעט, נכפה עלינו להסתפק ולהינות מהרגיל והפשוט, למצוא את הדברים שיסבו לנו שמחה. ימים אלה מבקשים מאיתנו להתאים את עצמנו למציאות יומיומית פשוטה, ללא תחכום רב. להתעסק במה שקורה ברגע זה ולקבל את מה שבא, פחות או יותר. להתנהל כאילו אין שעון על הקיר ובידיעה שהמחר יגיע - זה הכל. לדעת שאנחנו עכשיו במה שיש לנו כרגע, לגלות גמישות ויצירתיות, לחיות בחוסר ודאות, ללמוד לחיות עם מה שיש לנו שליטה ומה שאין לנו שליטה ולהתנהל בהתאם. לימים טובים של חזרה לשגרה הישנה.



חווית הזמן שלנו השתנתה. פעם בעבר הלא רחוק, היינו מופעלים באמצעות אירועים, התחייבויות, לוח זמנים צפוף, שיגרה. בימים אלה, בשבי הקורונה, הימים השתנו והפכו לפחות פעילים, יום רודף יום כאשר חוסר הודאות קבע יתד בחיינו. "בתמורה" קיבלנו חזרה שעות חיים שהיו בעבר מלאים לפעמים עד אפס מקום בהתרוצצויות בין המטלות השונות. עכשיו כשיש לנו יותר זמן, אנחנו עושים יותר או פחות?

העבר, ההווה והעתיד השתנו. בעבר קבענו מראש תוכניות מבלי לחשוב פעמיים. כיום קשה לקבוע ולהתחייב לטווחים קצרים וארוכים. כיום, קשה לתכנן לטווח ארוך מבלי שתעלה מחשבה - מה יהיה עם הקורונה? צמודים לחדשות, כמה אנשים חלו... ריחוק חברתי... מסכות... חיסון וכדומה. לעתים נראה כאילו מעולם לא היה עולם אחר לפני הגעת הנגיף. הדבר מקשה למקם את עצמנו בתוך סיפורי החיים של עצמנו. איפה היינו? לאן אנחנו הולכים? מה עלינו לעשות? עושים תוכניות עתידיות?

מה שיש לנו עכשיו בוודאות את היום שלפנינו, או לכל היותר השבוע הנוכחי. דבר לא ברור מעבר לכך. מה שמנהל את הדברים



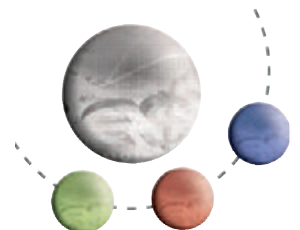
ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית



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



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





גלריה

תערוכה מאת מיכל קדמי ארבלי

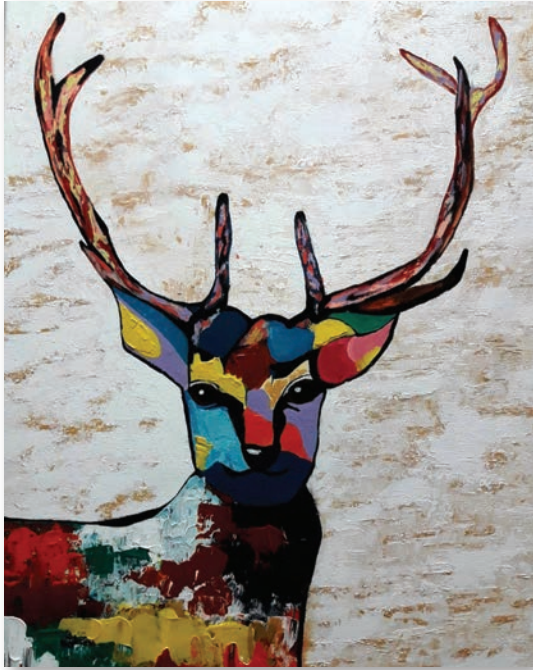
הנפש נפגשים ושם הם יוצאים למסע בו הם מנסים, טועים, שוברים חוקים ומעל הכל נהנים. ציוריה מגוונים, מושפעים בעיקר מהטבע והצומח וממקומות שבהם ביקרה, משולבים בסגנונות וטכניקות שונות ומעורבות ונעים בין פיגורטיבי, ריאליסטי ומופשט.

ציוריה של מיכל הוצגו בתערוכות ברחבי הארץ, כמו גם, ציוריה מפארים בתים ומשרדים בארץ ובעולם.

מיכל קדמי ארבלי 050-6245969

מיכל קדמי ארבלי תושבת חיפה, ילידת 1969 וכיום מתגוררת בקרית אתא. סיימה את לימודי האדריכלות ועיצוב פנים בשנת 2010 במסגרתם למדה תולדות האומנות, ציור ורישום. בהמשך התמסרה ללימודי הציור והיתה תלמידתה של הציירת רוני רות פלמר, אצלה למדה לצייר בצבעי אקריליק ושמן על בד בטכניקות שונות ומעורבות. תוך כדי לימוד ציור, גילתה מיכל עולם חדש ומסקרן בו מצאה מקור לביטוי עצמי מלא דמיון ורגש. יצירותיה בצבעים בעיניה זהו חיבור בו הגוף





מגזין הבנקאות הפרטית

גישה ישירה למוצרים ולשירותים

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



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



www.bankautpratit.co.il

