

מהדור הבנקאות הפרטית

משנת 2011

אוקטובר 2018

להתאים את הטיפול לחולה
מחקרה של פרופ' שולמית מיכאלי, עמ' 20

זום נשימה חסימתית
ד"ר סילביה מגדל כהן, רופאת שיניים, עמ' 22

תערוכת ציורים
מאת שושנה פינקלשטיין
גלריית הבנקאות הפרטית, עמ' 32 ותמונת השער

מגמות בתחום אפיק ההשקעה בחוב פרטי
ד"ר איתי גלילי, עמ' 4

תחזית רבעונית ספט' 2018
מיכל יוזפסון, עמ' 6

האם הגרעון של מחשלת ישראל בשליטה?
רון רביזדה, עמ' 14

אפליקציית

מאזינים השקעות



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



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

להתקנה היכנסו לחנויות גוגל ואפל וחפשו - "מאזינים השקעות"



תוכן העניינים

4	מגמות בתחום אפיק השקעה בחוב פרטי
4	ד"ר איתי גלילי, פיננסים ניהול הון פרטי
6	סקירה ותחזית רבעונית ספטמבר 2018
6	מיכל יוזפסון, מנהלת מערך ייעוץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי
10	השקעות לפי מחזור עסקים
10	אלון קיבה, יועץ השקעות, פיננסים ניהול הון פרטי
14	האם הגרעון של ממשלת ישראל בשליטה?
14	רון רביזדה, יועץ השקעות, פיננסים ניהול הון פרטי
16	המטבע וירטואלי אבל המס מוחשי. עסקה במטבעות
16	וירטואליים עלולה להפוך אותך שלא במועד לעברין מס
16	רו"ח (עו"ד) רוני שרייטר, רו"ח (עו"ד) שניא לביא - לובודה, RSM
16	שיף הזנפרץ ושות' רו"ח
18	עיצוב סלקטיבי של תהליך ההזדקנות - גישה חדשנית
18	לטיפול במחלות ניווניות של המח.
18	פרופ' אהוד כהן, האוניברסיטה העברית ירושלים
20	להתאים את הטיפול לחולה
20	על מחקרה של פרופ' שולמית מיכאלי, סגנית הנשיא למחקר, אוניברסיטת בר-אילן כתוב: שחר שילוח, אונ' בר-אילן
22	דום נשימה ניהולית
22	ד"ר סילביה מגדל כהן, רופאת שיניים
24	ללכת על הכל
24	יוגב פודחוני, Slow
26	האם העבר שלכם קובע את עתידכם?
26	יהודית כץ, יזמית, מטפלת, מאמנת ומרצה בתחום הפסיכולוגיה חיובית
28	בדידות בתוך זוגיות
28	חיה אוסטרובסקי, פסיכותרפיסטית MSW
30	טיולי סתיו
30	ד"ר גילי חסקין, מדריך טיולים
32	גלריית הבנקאות הפרטית
32	תערוכה מאת שושנה פינקלשטיין

דבר יושב ראש קבוצת "פיננסים" מר אורי גלילי 1 אוקטובר 2018

קוראים יקרים,



עם כניסת תשע"ט ולקראת סיום שנת 2018 אנחנו יכולים להיות שבעי רצון. נכון, קשה להשיג תשואות אליהן התרגלנו בעבר, אך עדיין יש פתרונות מעניינים. כלכלת ישראל במצב טוב, כלכלת ארה"ב בודאית ואפילו יפן מתאוששת. אירופה וסין מחזיקות מעמד. הבנקים המרכזים מתפקדים היטב ועומדים בלחצים - יש לזקוף לזכותם חלק משמעותי מהצלחת הכלכלה העולמית. גם אם מפת האיומים לא השתנה, הרי שעוצמתם גדלה. איננו מעוניין להתנבא על תוצאות מלחמות הסחר והשלכותיהן. מדינת ישראל נכנסה לשנת בחירות, המועד המדויק עדיין אינו ידוע אך הפוליטיקאים "מחממים מנועים". מה שלא נעשה עד כה בהשקעות לטווח ארוך לא ייעשה וחלוקת המתנות למגזרים ספציפיים נפתחה. אתייחס לרעיון פגום אחד, העלאת גובה המשכנתא ל-90% משווי הנכס, כאשר החלק המשלים יהיה בערבות מדינה. ברור שבחלק מהמקרים היתרה תמומן באשראי חוץ בנקאי יקר. איננו חושש ממפולת בשוק הנדל"ן למגורים, אך אין צורך במפולת כדי שזוגות צעירים או זכאים אחרים יכנסו לקשיים כלכליים. יסיפיקו עליה בשערי הריבית עם קיפאון במחיר הדירות. המדינה אינה צריכה לעודד רכישת דירות על ידי אלה שיקשה עליהם לעמוד בהוצאה. תקציב המדינה יושפע בשנים הקרובות מתוכנית הממשלה להגדיל את ההוצאה הביטחונית בסכומים ניכרים ולקבע אותה כאחוז מהתמ"ג. יש לזכור שתפקיד הממשלה לדאוג לביטחוננו, בטווח הקצר והארוך. ביטחון הנו תנאי בסיסי לכלכלה פורחת. כנון שב-DNA של כל הצבאות יש לבזבז משקל רב, אולם לא כל ההוצאה הולכת "לאיבוד". חלק משמעותי הוא השקעה נושאת פירות בכח אדם, מוצרים ותשתיות. השאלה היא כיצד ומי ישלם את ההוצאה הנוספת כאשר ההתחייבות הרב-שנתיות הקיימות ייקשו על ניהול התקציב בשנים הקרובות. מה יהיו סדרי העדיפויות וכיצד ישתנו, נקווה לטוב.

להתראות בגיליון 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: 07777-83045, פקס: 07777-83045
דוא"ר: service@finance-inst.co.il, www.bankautpratit.co.il

כל הכתבות המקצועיות במגזין זה, נועדו לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בהן חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בהן. הסקירות מתבססות על מידע אשר פורסם לציבור, אשר הכותבים ומ"ל המגזין מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעו בדיקות עצמאיות בכירור מהימות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בכתבות המגזין, אינו מתיימרות להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימרות להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בהן. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירות ובכתבות, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. הכתבות הן על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתן. הכתבות והסקירות לא מהוות תחליף, בשום צורה שהיא, לייעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוני וצרכיו המיוחדים של כל אדם. הכותבים ומ"ל 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 למהימות, דיוק ושלמות המידע המפורט בכתבות ובסקירות. יובהר להלן כי הכותבים וכן המו"ל, עוסקים, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ייעוץ השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, עשוי להיות להם עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירות ובכתבות, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירות והכתבות, בזמן פרסומם ולאחר פרסומם. הכותבים והמו"ל אינם מתייבאים 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, להפיץ, לצלם, להקליט או להעתיק ללא הכתבות, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.



מדור פיננסי

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



מגמות בתחום אפיק ההשקעה בחוב פרטי

הבנקאיות וכך לשפר את תשואותיהן. מגמת התפתחות האשראי החוץ בנקאית מאפשרת למומחים מתחום הבנקאות לעבור לניהול קרנות חוץ בנקאיות ולהשביח את ביצועיהן.

צמיחת תחום המימון החוץ בנקאי והחוב הפרטי אינה רק באמצעות קרנות ההשקעה שתוארו לעיל, אלא צומחות יותר ויותר קרנות קטנות ובינוניות אשר מגייסות כספים ממשקיעים פרטיים אמידים. בשנים האחרונות אף התפתחו (בעיקר בארה"ב ובאנגליה) פלטפורמות לאשראי צרכני ונדל"ן (הלוואות חברתיות) אשר היקפי פעילותן מגיע למיליארדי דולרים מדי חודש. מנהלי השקעות בתחום שוק ההון התאימו את מסגרות פעילותם לתחום באמצעות יצירת קרנות גידור ייעודיות לתחום.

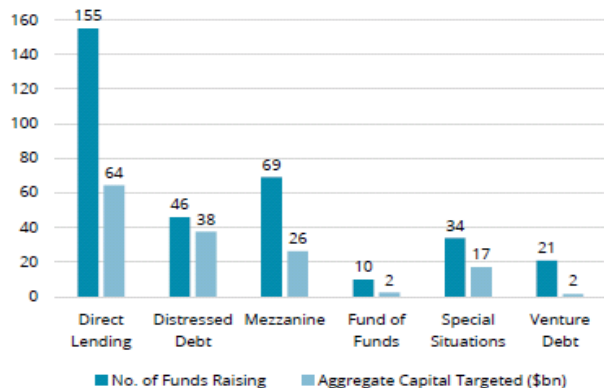
לצד אשראי מסורתי, התפתחו בעשור האחרון קרנות אשראי לתחומים בהם מערכת הבנקאות המסורתית לא נהגה לתת מימון כלל (הן בשל ידע מקצועי והבן בשל סיכונים). לדוגמה מימון לטיג'ציה - קרנות ייעודיות אשר ממנות חברות במשפטים מסחריים, תוך קבלת תמורה גבוהה במידה והמשפט אותו מממנים מסתיים בהצלחה. קרנות ותיקות בתחום מציגות תשואה גבוהה למשקיעים באמצעות ניהול מקצועי המלווה בעורכי דין אשר מנוסים בבחירת התיקים המועמדים למימון.

בשנים האחרונות אחד מאפיקי ההשקעה הצומחים ביותר בעולם ההשקעות הינו בתחום החוב הפרטי. מגמה זו מואצת על ידי כניסת משקיעים מוסדיים מכל העולם לקרנות ייעודיות בתחום. צמיחת קרנות אלו מהוות בסיס תחרות למערכת הבנקאות המסורתית אשר מתמודדת עם קשיי רגולציה וצורך בריתוק הון.

הצמיחה של החוב הפרטי למעשה הוצאה על רקע המשבר הפיננסי אשר פרץ בעשור הקודם. אופן ההגדרה של חוב פרטי הנה רחבה ומשתנה בין מוסדות מחקר בינלאומיים שונים. הנתונים המוצגים בהמשך הכתבה מתייחסים לביצועי קרנות חוב פרטיות המאוגדות במבנה של קרנות השקעה (פרייווט אקוויטי) אשר ייעודן לבצע השקעות ארוכות טווח בכספי השקעה של גופים מוסדיים בעיקר. סקר בינלאומי שנערך בקרב המשקיעים המוסדיים מלמד על צפי להמשך גידול בהשקעות בקטגוריה זו בשנים הקרובות וזאת במגוון הקטגוריות (חוב סולידי יותר וכן חוב במצוקה).

מניתוח התשואות של הקרנות ניתן להבין את נטיית הגופים המוסדיים להרחיב אפיק השקעה זה, תשואה גבוהה לאורך זמן וזאת ללא קורלציה לשווקי ההון. בולטת המגמה לפיה קרנות חדשות מספקות תשואה עודפת וזאת בשל יתרון לגודל. לא רק זאת, ככל שותק הקרנות גדל, הן צוברות ניסיון שהיה שמור ברובו במערכות

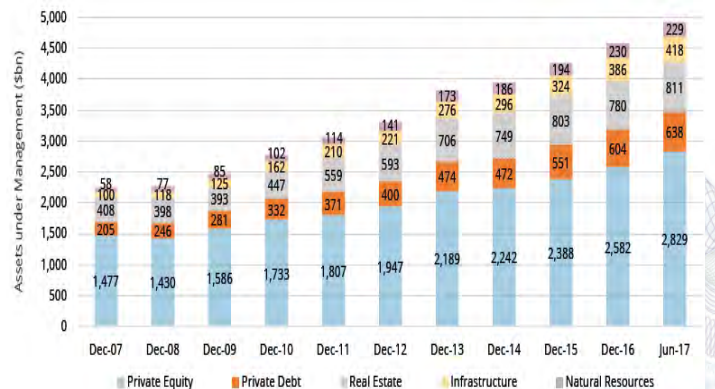
התרשים להלן מתאר (נכון לתחילת שנת 2018) את כמות הקרנות ההשקעה בתחום החוב הפרטי וסך גיוסי ההון שלהן לשנה זו:



Source: Preqin Private Debt Online

* הכוונה לתשואות במונחי IRR

התרשים להלן מפרט את צמיחת אפיקי ההשקעות הפרטיות על פני שנים (בכללן החוב הפרטי):



Source: Preqin Online Prod.

בתחום ה"אשראי הצרכני" הניתן במרבית המקרים ללא בטוחות (וחוק פשיטת רגל לנושים באופן מקל ביחס לעבר). גם מימוש בטוחות קשיחות כגון נדל"ן יכול להיות יקר מאוד וארוך הרבה יותר מהמצופה. כאסטרטגיית השקעה מומלץ לבחון בחינה של קרנות אשראי בינלאומיות ותיקות, אשר אין להן חשיפה לשוק החוב הישראלי. בכך ניתן לגנון את פיזור ההשקעות הכללי (כשם שנוהגות קרנות הפנסיה) ובכך לצמצם את מידת הסיכון במידה ותירשם בישראל האטה כלכלית בשנים הקרובות.

לצד בדיקת איכות ניהול הקרן (בין אם זרה או ישראלית) יש חשיבות לבחינת אופן ניהול הקרן מבחינת תפעול בעבור משקיעי הקרן. מאחר ואין רגולציה באמצעות הרשות לני"ע (קרנות פרטיות ללא תשקיף



מאשר לציבור הרחב), יש חשיבות לבחון האם יש לקרן נאמן חיצוני ובמידה וכן מה תפקידו בפיקוח על התנהלות כספי הקרן בעבור המשקיעים.

לבסוף, יש חשיבות טרם השקעה בקרן חוב פרטית (בין אם זרה או ישראלית) להעמיק בחינת נושא המיסוי הנוגע להשקעה בקרן. לרב, מס הכנסה הישראלי אינו מעניק אישור או הנחיה מקדמית בדבר שיעור המס שיש לשלם (אישורים נפוצים הנם לקרנות גידור העוסקות בהשקעה בנכסים סחירים, או בתחום ההלוואות חברתיות). החשש הנו שמשקיע בתחום זה יהיה חשוף למס "פירותי" (כלומר מס לפי מדרגות המס השולי מעבודה) ולא מס רווחי הון. טרם ההשקעה, מומלץ לברר את קיימת חוות דעת מיסוי עבור הקרן וללמוד על משמעויותיה.

דוגמא נוספת הנה קרנות מימון חברות בתחום ההייטק. לרב הקרנות אשר נותנות מימון באמצעות חוב לחברות טכנולוגיה, נשענות לביטחון על הקניין המסחרי ופטנטים של החברות וזאת תוך מומחיות באופן מימוש בטוחות אלו (מומחיות שאינה קיימת בבנקאות המסורתיות).

בשנים האחרונות אנו רואים גם בישראל מגוון קרנות חדשות המתמחות בחוב פרטי וזאת בכל מגוון אפיקי החוב: קרנות השקעה לחוב עסקי הפונות למוסדיים, פלטפורמות דיגיטליות לאשראי צרכני ועסקי, קרנות למימון נדל"ן ואף קרנות לייטיגציה וקרנות מימון חברות הייטק באמצעות חוב וכו'.

ריבוי הקרנות החדשות בתחום מעלה את החשש שאיכות ניהול החוב אינו קפדני ואיכותי כנדרש. הביקורת כלפי המערכת הבנקאית

בעשור האחרון הייתה מתן אשראי באופן לא מוקפד אשר יצר הפסדים גדולים מאוד (בישראל יש ועדה פרלמנטרית חדשה לבחינת פעילות זו בישראל). אולם, בעשור האחרון נעשו צעדים רגולטורים משמעותיים הן בעולם ובישראל אשר נועדו לפקח על אופן מתן האשראי.

בבואנו לבחון קרנות חוב פרטיות, יש חשיבות רבה מאוד לבחינת הגוף המנהל. ותק וניסיון המנהלים, אופן קבלת החלטות למתן אשראי וכן אופן ההכרה בהפסדים. כלומר היכולת של מנהל הקרן לבחון את יכולת החזר הגופים אליהם הוא נותן אשראי לפרוע אותו במלואו ובמועדים המחויבים בהסכמי ההלוואה. כמובן שבחינה זו צריכה להיות בהתאם לסוג התמחות הקרן: אשראי עסקי, צרכני,

מזנין, לייטיג וכו'. לכל התמחות מאפייני סיכון ותשואה שונים. המלצה חשובה הנה להימנע מקרנות אשראי צעירות, אשר פועלות במגוון תחומי אשראי וזאת בצוות ניהולי דל. אשראי הנו מוצר השקעה מסובך, עתיר עבודה ונסיון והשקעה בקרן שפועלת במגוון תחומים תתברר כמסוכנת בעת משבר (בניגוד לפיזור השקעות קלאסי בקרן עם נכסים סחירים).

למשקיעים שמרניים יותר מומלץ להתרכז בבחינה לעומק של קרנות אשראי ותיקות, שהמידע אודות פעילותן במצבי שוק שונים זמינה וידועה. ריבוי הקרנות החדשות בתחום יוצר קושי לבדוק את ההיסטוריה של המנהלים להגיע ליעדי התשואה במסגרת של פעילות של קרן חדשה. אחת הבעיות הנה להבין את יכולתן של הקרנות לבצע תהליך מימוש בטוחות של לקוח שנקלע לקשיים. הדבר בולט



מיכל יוזפסון, מנהלת מערך ייעוץ השקעות פיננסים ניהול הון פרטי



סקירה ותחזית רבעונית ספטמבר 2018

בישראל קצב הצמיחה הואט ברבעון השני (+2%) לאחר צמיחה חזקה ברבעון הראשון. ע"פ אינדיקטורים מקדימים נראה שהצמיחה תחזור להתחזק ברבעון השלישי כאשר התחזית הינה שהצמיחה ב-2018 תסתכם ב-3.7%. האינפלציה מתחילת השנה הסתכמה ב-1.4% ונמצאת בטווח היעד התחתון של בנק ישראל. שוק העבודה חזק ומאופיין בשיעור אבטלה נמוך, שיעור השתתפות גבוה ועלייה בשכר. הימצאות האינפלציה בטווח היעד תאפשר לבנק ישראל להעלות את הריבית, אך הימצאותה בגבול התחתון תאפשר זאת באופן מוגבל בלבד והריבית תישאר נמוכה מאוד בטווח של השנה הקרובה.

בעוד שהכלכלה מתפקדת יפה ישנן התפתחויות שיכולות להשפיע באופן שלילי על הכלכלה בעתיד בארה"ב. ברבעונים הקרובים עיקר ההשפעה על הכלכלה תהיה תוצר של מדיניות הסחר ועליית מדרגה במתיחות סביב נושא זה, מגמת האינפלציה הגלובלית וקצב השינויים של המדיניות המוניטרית. גורמים אלו ייקבעו כיוון הצמיחה הכלכלית ואת כיוון השווקים הפיננסים.

בשלב מאוחר זה של המחזור כאשר התמחור של הנכסים גבוה, הבנק המרכזי בארה"ב מעלה ריביות, קיים פוטנציאל להאטה בטווח הבינוני ויש מקום לצמצום סיכונים.

מניות

שוק המניות בארה"ב. שוק המניות בארה"ב הגיע באחרונה לרמות שיא וזאת למרות חוסר הוודאות הגבוה בנושא הסכמי הסחר והערכות לעליית ריבית בארה"ב. עליות בשוק זה נתמכו בקצב צמיחת רווחים גבוה שעמד על כ-25% ברבעון השני, גידול בהכנסות של כ-10% ושעורי הרווחיות גבוהים וקרובים לשיא. מכפיל הרווח העתידי של מדד ה-S&P500 עומד על 16.8 (צמיחת הרווחים מיתנה התרחבות המכפיל), גבוה מהממוצע הרב שנתי ומגלם תשואה ממוצעת צפויה של 5.9%. לאור רמת המחירים הגבוהה בשוק המניות ולא מעט גורמי חוסר וודאות יש לנקוט משנה זהירות מפני התנהגות דומה להתנהגות המהלך חודש פברואר השנה שהביאה למימוש חד ומהיר כלפי מטה. בעבר המלצנו להתמקד בסקטור הטכנולוגיה והפיננסים ולאובהי סיכון בסקטור האנרגיה. הערכתנו שאטרקטיביות סקטור

התנודתיות בשוק המשיכה להיות גבוהה כתוצאה מחוסר וודאות בנוגע לשלב במחזור הכלכלי, מדיניות נורמליזציה בארה"ב ומתיחות סביב מדיניות הסחר העולמי.

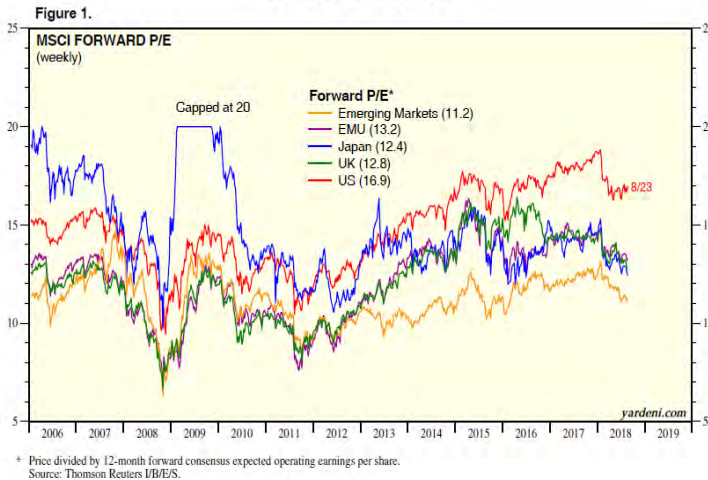
עם ההתקדמות לתוך 2018 גדלה השונות בתנאים הפיננסים בין המדינות. בעוד שהצמיחה בארה"ב מאוד חזקה הצמיחה באירופה וביפן מתמתנת והשווקים המתעוררים נמצאים תחת לחצים כלכליים ופיננסים כבדים כתוצאה מדולר חזק ואיום החרפה של מלחמת הסחר.

בחודשי הקיץ שוק המניות האמריקאי נהנה מעליות כתוצאה מקצב צמיחה כלכלית גבוה מהמצופה וצמיחת רווחים דו ספרתית וזאת על אף גורמי הסיכון שפורטו. הצמיחה של הכלכלה האמריקאית היא שדחפה את השוק האמריקאי בהובלת מגזר הטכנולוגיה לביצועי יתר, כאשר גם השוק הישראלי התאושש והניב ביצועי יתר מרשימים בחודשיים האחרונים.

הצמיחה בארה"ב נותרת חזקה (4.2% Q2) וצפויה להישאר חזקה גם ברבעונים הקרובים. האטה צפויה במהלך 2019 כתוצאה מעליית הריבית ומהפסקת התמריצים הפיסקאליים. כתוצאה מכך, צפויה גם ירידה בקצב צמיחת רווחי החברות. השנה רפורמת המס נטרלה עלייה ברמות השכר ועליה בריביות וע"כ נטרלה פגיעה ברווחיות החברות.

הכלכלה האירופאית, שהאטה ברבעון הראשון של השנה ואיבדה מעט מומנטום, מתייצבות. ברבעון השני הכלכלה צמחה ב-0.3% לעומת הרבעון הראשון וסה"כ 2.1% לעומת רבעון מקביל ב-2017. תחזית הצמיחה עודכנה למטה בשל התחלת שנה חלשה וצפויה לסיים את 2018 עם צמיחה של 2.2%. תוכנית רכישות האג"ח ע"י הבנק המרכזי צפויה להסתיים עד לסוף 2018, אך הריבית לא צפויה לעלות עד לאמצע סוף 2019 ותשתנה בהתאם לנתונים הכלכליים. כתוצאה מהתחזקות הדולר והחרפה במלחמת הסחר המשקיעים נקטו במדיניות של הקטנת סיכונים ומעבר לנכסים בטוחים יותר. גישה זו הביאה לכך השווקים המתעוררים סבלו מזרימת הון שלילית, החלשות מטבעות משמעותית ובחלק מהשווקים גם משברים חמורים דוגמת ארגנטינה וטורקיה בהן רמת החוב החיצוני גבוהה.

Major Regions



שוק האג"ח

ההערכה בנוגע לשווקי החוב לא השתנתה. התשואות נמוכות ומגלמות פרמיות סיכון נמוכות. קשה להאמין שהמרווחים יצטמצמו עוד יותר ולא נראה שיש מקום לרווחי הון.

אג"ח ממשלתי ארה"ב. בשלב זה של המחזור העקום נוטה להשתטח. התשואות ל-10 שנים עומדות סביב 3% בעוד התשואות לתקופה של שנתיים המושפעות מעליות הריבית בטווח הקצר עומדות על 2.75%. ככל הנראה הריבית בארה"ב בעוד שנה צפויה לעמוד על 2.5% ושנה אחר מכן על 3.25-3.5%. לאור עליית התשואות בטווחים הקצרים ההשקעה בהם אטרקטיבית למשקיעים בעלי יתרות מח בעוד שההשקעה בטווחים הארוכים אינה מפצה על סיכון המח"מ. **אג"ח חברות ארה"ב.** במהלך החודשים האחרונים אפיק זה התאושש מעט והחזיר חלק קטן מההפסדים שספג מתחילת השנה. לאור הערכה שהריבית בארה"ב תמשיך לעלות אנו צופים עליית תשואות בסקטור זה. הריבית הקיימת היום אינה מפצה על הסיכון של המח"מ הארוך ועל כן יש מקום להתמקד באגרות חוב בריבית משתנה או באגרות חוב באיכות אשראי גבוהה בעלות מח"מ מוגבל. **אג"ח חברות לא מדורג.** בין אפיקי החוב הבודדים בריבית קבועה שלא נפגעו מתחילת השנה. אגרות חוב אלו נסחרות בתשואה של כ-6.3% ובמרווח של כ-3.46% מעל האג"ח הממשלתי במח"מ דומה. נכון להיום שיעורי חדלות הפירעון יחסית נמוכים והרפורמה הכלכלית המגדילה את התזרים ותומכת במאזנים. המצב צפוי להשתנות עם עליית הריבית ועליית עקום התשואות, שכן התייקרות עלויות המימון תגרום לעלייה בחוב הבעייתי במיוחד לאור הגיוסים המאסיביים של חברות בדירוגים נמוכים בשנים האחרונות. על המשקיעים לגוון את תיק החוב ע"י השקעה בחוב שרגיש פחות

הטכנולוגיה ירדה משיקולי תמחור.

שוק המניות באירופה. התמתנות צמיחה כלכלית וקצב צמיחת רווחים מוגבל בנוסף לסיכונים גיאופוליטיים, כגון השלכות הרכב הממשלה באיטליה ויכולת העברת התקציב, הברקזיט בבריטניה ואיום בחינת מדיניות הסחר עם ארה"ב מאיימים על שוק המניות האירופאי וגורמים לתנודתיות גבוהה בשוק. עם זאת, התמחור האטרקטיבי, מדיניות מוניטרית מרחיבה, ריבית שלילית במשך והיעדר אלטרנטיבות תומכות בהמשך השקעה בשוק המניות באופן סלקטיבי.

יפן. ביפן ההערכה הינה שהצמיחה תישאר נמוכה סביב 1% בשנת 2018 ובשנת 2019 והמדיניות תישאר מרחיבה מאוד לאורך זמן. צמיחה גלובלית, מדיניות מרחיבה מאוד של הבנק המרכזי ורפורמות ממשלתיות תומכות בכלכלה ביפן ובהמשך התאוששות כלכלית. קצב צמיחת הרווחים ורווחיות החברות משתפרים ותמחור השוק נותר אטרקטיבי ביחס לשווקים המפותחים (השקעה מגודרת מטבע). חוסר וודאות בנוגע למדיניות המכסים של ארה"ב גורם לתנודתיות בשוק ונראה שיפן על הכוונת. על מנת להתמודד עם איום זה, נכון יהיה להתמקד בהשקעה בחברות המתבססות על הביקוש המקומי.

שווקים מתעוררים. הביצועים של השווקים המתעוררים היו חלשים כתוצאה מעליית שער הדולר וחשש מהטלת מגבלות ומכסים. הביצועים החלשים יצרו נקודת כניסה מעניינת ואטרקטיבית כהשקעה לטווח ארוך, אף שבטווח הקצר צפויים לסבול מתנודתיות מאוד גבוהה. בשל הסיכון הקיים להסלמה במלחמת סחר והשפעה של התחזקות הדולר על כלכלות בעלות חוב חיצוני גבוה יש להתמקד בכלכלות המסתמכות על הביקוש המקומי וכן בחברות בינוניות וקטנות, הנשענות על ביקוש מקומי ופחות בחברות גלובליות.

שוק המניות בישראל. שוק המניות הישראלי התחזק בחודשים יולי ואוגוסט והניב ביצועי יתר ביחס לשווקי המניות הגלובליים. משכו את המדד (תא 125) כלפי מעלה מניות הטכנולוגיה והבנקאות בעקבות דוחות כספיים חזקים. שיעור ניכר מעליית המדד נבע מעליית מחיר מניית סודה סטרים בעקבות מכירתה בעיסקת ענק לפפסיקו תמורת 3.2 מיליארד דולר. בהינתן האלטרנטיבה של התשואות בשוק האג"ח המקומי והערכה שתנאי העבודה יישארו דומים כלומר המשך צמיחה וסביבת ריבית נמוכה מאוד, עדיפות להשקעה בשוק המניות על אף הצפי לתנודתיות בטווח הקצר.

המשך בעמ' הבא >>

סקירה ותחזית רבעונית ספטמבר 2018

המשך מעמ' קודם <<

בסיכון בטווח הבינוני ארוך ולשלב חוב בריבית משתנה. תמחור יקר של אפיק המניות ושל אפיק האג"ח מדגישים את הצורך בפיזור ההשקעה לנכסים שאינם מסורתיים.

יש לשלב אפיקי השקעה אלטרנטיביים כמקור לתשואה בלתי תלוי בביצועי שוק המניות והאג"ח, אשר ימתן את תנודתיות התיק. בתחום זה יש מקום להתמקד בהשקעה בחוב שאינו סחיר המנוהל ע"י גופי השקעה המתמחים במתן אשראי באופן ישיר, אשר מגלם פוטנציאל תשואה גבוה, תוך פיזור סיכון, עם רמת ביטחונות גבוהה ותנודתיות נמוכה. קבלת החלטות השקעה והקצאת נכסים צריכה להיות מבוססת על סמך תמחור הנכסים בהתאם למאפייני כל לקוח בבחינת מטרות ההשקעה, מידת שנאת הסיכון ולא מושפעת מתנודתיות השוק.

תחזית ארוכת טווח הנתונים נכונים לתאריך 11.9.2018

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

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

לשינויים בריבית כגון: הלוואות בכירות המגנות מפני עליית ריבית ובאיכות אשראי גבוהה יותר, clo's (הלוואות מאוגחות) בדירוגי אשראי גבוהים המעניקים תשואות גבוהות מאגרות החוב הסחירות בדירוג מקביל.

אג"ח שווקים מתעוררים. איום מלחמת סחר, עליית ריבית בארה"ב והתחזקות הדולר הביאו לביצועי חסר משמעותיים באפיק זה. הורדת סיכון ע"י משקיעים הביאה לפגיעה לא רק בחוב הנקוב במטבעות המקומיים שנחלשו, אלא גם בחוב הנקוב דולרי. החוב הדולרי ירד בכ-5.66% מתחילת השנה והתשואה על המדד עומדת על קרוב ל-7% המגלמת מרווח של כ-4% מעל אג"ח ממשלת ארה"ב. יש מקום לניהול אקטיבי של אפיק זה הן בהיבט של ניהול המח"מ והן בהיבט של ההבחנה בין התנאים הכלכליים במדינות השונות. **אג"ח ישראל.** האפיק השקלי ספג ירידות בעוד האפיק הצמוד הניב ביצועים חיוביים מוגבלים, זאת כתוצאה מהערכה לעליית האינפלציה וכתוצאה ממבנה מדד החוב השקלי, שבו חשיפה גבוהה לחוב של חברות נדלן אמריקאיות. מדד תל בונד 60 נסחר בתשואה לפדיון של 0.77% מרווח של 1.15% מעל האג"ח הממשלתי בעוד שהתל בונד השקלי מגלם תשואה של 3.87% מרווח של 2.15% מעל הממשלתי. מדד תל בונד שקלי 50 המנטרל את חברות הנדל"ן האמריקאיות נסחר תשואה נמוכה יותר של 2.56% מרווח של 1.44. כך או כך המחירים גבוהים, פרמיית הסיכון נמוכות והחברות ממשיכות לגייס בעלויות מימון נמוכות.

יש מקום להתמקד במח"מ קצר ובינוני של חוב איכותי. בשל התשואות הנמוכות, יש מקום לשלב אג"חים זרות בעלות פוטנציאל תשואה גבוה. על מנת לפזר את הסיכון ולהגדיל את התשואה הפנימית של תיק החוב.

לסיכום: מחירים גבוהים, שלב מאוחר במחזור הכלכלי ושינויים צפויים בהסכמי הסחר העולמיים מובילים לתנודתיות גבוהה, אשר צפויה להימשך גם ברבעון האחרון של השנה. אין אינדיקציה למיתון בטווח הקצר, אך יש מקום לזהירות. לאחר תשע שנים של עליות, גישת ההשקעות הנכונה בכל האפיקים הינה ניהול אקטיבי וסלקטיבי. רמות התמחור והתשואות בישראל בשוק האג"ח ובארה"ב בשוק המניות מדגישים את הצורך בפיזור גלובלי. בהתחשב בהערכה שהצמיחה הגלובלית צפויה להימשך, בבחינת פרמיות הסיכון ויחסי סיכון/ סיכוי עדיין קיימת העדפה של מניות על אג"ח אם כי נדרשת זהירות בטווח הקצר. בתחום החוב, בשל הסיכון של השינוי בסביבת הריבית ופרמיות הסיכון הנמוכות יש להוריד את ההקצאה לנכסים שמחירים אינו מפצה על הגידול



שם הקרן:

אפסילון (4D) ⁴ גמישה
5124920

תשואה מיום הצעת יחידות לראשונה²:

11.80% 
²(30.9.18 עד 12.09.17)

תשואה מתחילת השנה:

6.87% 
³(30.9.18 עד 01.01.18)

הקרן מציגה תוצאות בולטות בקטגוריה במונחי תשואה ושארפ מתחילת השנה³



דמי ניהול: 1.3%
מנהל ההשקעות של הקרן: ליאור וידר 052-2000087



תמיד כאן בשבילך

גיל קורן: 050-5150516 שמרית שמיאן: 052-2000079 אלכס פיינברג: 054-4251065 אריאל גליק: 052-2000071



1. מנהל הקרן לא יעלה את שכרו בקרן לכל הפחות עד 1.1.19. 2. יובהר כי בהתאם להוראות הרשות לני"ע, היום הראשון להצעת יחידות של הקרן לציבור, לצורך קביעת תחילתה של התקופה לחישוב תשואה הוא היום שלאחר המועד בו נוצרו לראשונה יחידות בקרן. 3. הקרן מדורגת במקום השמיני בתשואה ובמקום העשירי (ביחד עם קרן נוספת בניהולו של מנהל קרן אחר) בשארפ בקטגוריה "גמישות" מתוך 36 קרנות היכולות להציג שארפ ותשואה מתחילת השנה (עד 1.1.18 עד 30.9.18). 4. חשיפה של עד 120% למניות ולמט"ח. פרסום זה אינו בגדר ייעוץ ואינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי ואינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות שבניהול אפסילון. כלל רכישת יחידות בקרנות שבניהול אפסילון תעשה בהתאם לאמור בתשקיפי הקרנות האחרונים ואו לדוחות המידיים שפורסמו לפני מועד הרכישה. מנהל הקרן: אפסילון ניהול קרנות נאמנות (1991) בע"מ. אין בתשואות ובדירוגי הקרנות בעבר כדי להבטיח תשואה ודירוג דומה בעתיד ואין לראות באמור התחייבות מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי בעתיד.



מדור פיננסי

אלון קיבה, יועץ השקעות פיננסיים ניהול הון פרטי



השקעות לפי מחזור עסקים

לפי הנתונים הכלכליים אנחנו קרוב לוודאי קרובים יותר לסוף שלב ההתרחבות הכלכלית מאשר לשלבי תחילת המחזור. את התמיכה בדעה זו ניתן לספק דרך הנקודות הבאות המתמקדות בכלכלה האמריקאית:

- ההתרחבות הכלכלית הנוכחית שנמשכת למעלה מ-110 חודשים, הינה השנייה הארוכה ביותר שנרשמה אי פעם בארה"ב.
- ה-FED (הבנק המרכזי של ארה"ב) נמצא בתוך תהליך של עליית ריבית יותר משנתיים.
- עקום התשואות משתטח כאשר התשואות הקצרות עולות ומנגד התשואות הארוכות נשארות יציבות ומתקשות לעלות.
- אבטלה נמוכה - אנו נמצאים בסיטואציה בה שיעור האבטלה הוא מהנמוכים בהיסטוריה האמריקאית דבר הנוטה לייצר לחץ אינפלציוני העלול לגרום להמשך תהליך העלאת הריבית.
- מחזורי מחזור עסקים כמו ISM (אינדקס הייצור) מתחילים לסמן הליך של ירידה מהשיאים אליהם הגיעו לאחרונה.
- נציין כי בארה"ב, ישנו וויכוח ער סביב העובדה האם אנו באמצע מחזור האטה לפני האצה במשק, אך בהתחשב בגירויים הפיסקלים הנובעים ממספר גורמים שביניהם ניתן למנות את הרפורמה במס ועליית המכסים אשר יכולים לשמור את הצמיחה בארה"ב בטווח הקצר קשה לראות מהיכן עוד ניתן לייצר דחיפה כלכלית.
- על מנת להבהיר אין צפיה מהכלכלה האמריקאית להכנס למיתון בתקופה הקרובה, אך הסביבה הכוללת בשוק היא כנראה של מחזור עסקי מעבר לשיא. עם זאת חשוב לזכור כי לא תמיד שלב ההאטה בהכרח יביא אחריו מיתון, לראיה כבר היינו עדים לשני מחזורים כלכליים בהם ארה"ב נכנסה לשלב ההאטה, מ-2009 עד שנת 2011, כאשר ארה"ב עמדה אל מול פשיטת רגל והציגה קיצוצים משמעותיים בתקציב ועוד האטה בשנים 2014 עד 2015 ולאחר מכן הראתה חזרה לשלב ההרחבה.

כאשר נבחנו התנהגותן של השקעות מגוונות משלב ההאטה והלאה במחזור עסקים, נראה כי בעוד באפיקים הסחירים ישנו קושי ביצירת ערך בזמן זה, באפיקים האלטרנטיביים ישנם מוצרים שיכולים להיות אטרקטיביים כלומר לכל תקופה ישנו אפיק השקעה המתאים לה ובכל התקופות כדאי להשקיע, השאלה במה נשקיע בתקופה הנוכחית?

מהו מחזור עסקי?

מחזור עסקי בנוי מארבעת שלבים:

- **החלמה:** התאוששות כלכלית לאחר מיתון, נתוני האינדיקטורים העיסקיים משתפרים יחד עם השתפרות המצב הכלכלי. יחד עם זאת, תשואות ארוכות הטווח בעלייה בציפייה לעליית האינפלציה אשר מגדילה את הצמיחה הכלכלית בעוד הבנקים המרכזיים מנסים לשמור על מדיניות מרחיבה לזמן זה.
- **הרחבה:** עם התחזקות הליך ההתאוששות הבנקים המרכזיים מתחילים להעלות את שיעורי הריבית, עקומת התשואות משתטחת בזמן שנתוני האינדיקטורים במחזור העסקים ממשיכים לעלות, דבר המצביע על התרחבות כלכלית טיפוסית.
- **האטה:** לאחר פעילות כלכלית רחבה מתחילה האטה, נתוני האינדיקטורים של מחזור העסקים יורדים משיאים מחזוריים. עקומת התשואה ממשיכה להשתטח, הבנקים המרכזיים ממשיכים להעלות שיעורי ריבית כשהתשואות הארוכות מתחילות לרדת בשל הציפייה לירידת האינפלציה וצמיחה עתידית נמוכה יותר.
- **מיתון:** לבסוף, הכלכלה עלולה להכנס למיתון. נתוני האינדיקטורים העיסקיים ממשיכים לרדת בעוד עקום התשואות הולך ומתרחב כאשר בנקים מרכזיים מורידים את הריביות לטווח קצר בכדי לעורר את הכלכלה.

אפיק החוב הסחיר:

ישנה שונות גבוהה בביצועים בין המוצרים השונים, באג"ח (אג"ח זבל) התשואה הממוצעת לתקופה גבוהה אך דומה בתודותיות לאפיק המנייתי. מנגד השקעה באגח ממשלתי בזמן האטה ומיתון מסוגלת לייצר ערך עדיף ככל שהכלכלה הולכת וונחלשת.

Fixed income performance



Source: Bloomberg, Fidante Partners.

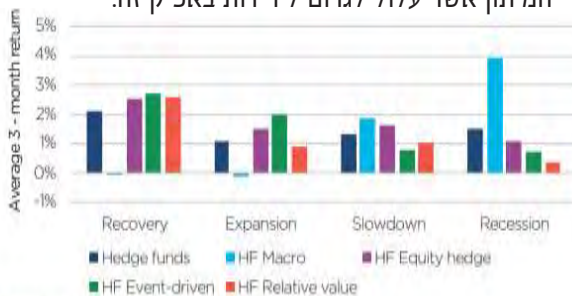
השקעות אלטרנטיביות: באפיק החוב הלא סחיר, בנכסי הנדלן והתשתיות ובאפיק קרנות הגידור.

באפיק החוב הלא סחיר:

סוג נכס מעניין להשקעה בשלבים המאוחרים של המחזור העסקי הינו הלוואות בכירות (SENIOR LOAN) לרוב בתקופות של האטה או נראה השפעה גלובלית אשר תוביל להתחזקות המטבע האמריקאי (הדולר) הנגרמת מעליית הריבית. ההלוואות הבכירות מתומחרות בריבית משתנה ואלו תורמות להיותן אטרקטיביות, מצבו הכללי של המשק עדיין טוב ולכן שיעור החובות הבעייתיים אינו גבוה וכתוצאה מכך ביצועי המוצר טובים.

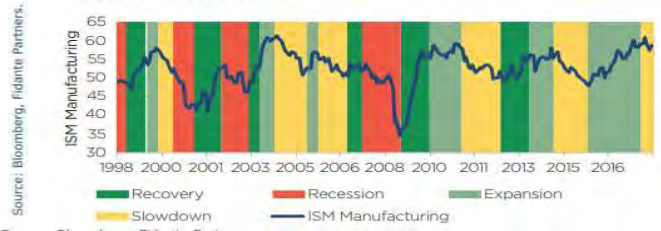
נכסי נדל"ן ותשתיות:

ההתנהגות של אלו במחזור העסקי במידה רבה משקפת תשואות ארוכות טווח. בסביבה בה תשואות האג"ח הארוכות יעלו או נראה פגיעה בנכסים אלו משום שבחינתם מתבצעת מול האלטרנטיבות ארוכות הטווח. מאידך במידה והתשואות הארוכות לא יעלו או נראה המשך מגמה חיובית עד לכניסה לשלב הבא במחזור העסקי קרי המיתון אשר עלול לגרום לירידות באפיק זה.



Source: Bloomberg, Fidante Partners.

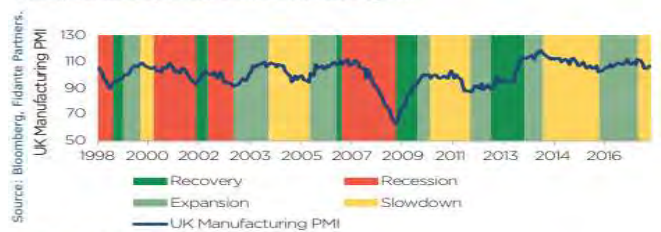
The US business cycle and the ISM



Source: Bloomberg, Fidante Partners.

הודות לעולם הגלובלי, מחזורי עסקים במדינות מפותחות נוטים להגיע למצב של סנכרון. האזור הבא מראה כי כרגע, אנחנו עומדים בפני האטה בכלכלת בריטניה. אגב, אותו דבר נכון בגרמניה, בצרפת ובמדינות אירופה.

The UK business cycle and the UK Manufacturing PMI



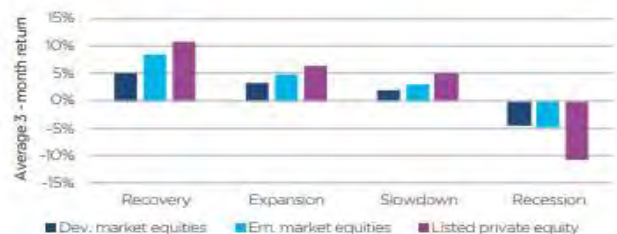
Source: Bloomberg, Fidante Partners.

כאשר נבחנה התנהגותן של הנכסים המסורתיים והאלטרנטיביים תוך התמקדות בביצועים של קרנות גידור שונות במהלך השלב המאוחר של המחזור העסקי. לאור העובדה כי קרנות גידור מורכבות ממספר עצום של אסטרטגיות השקעה שונות נבחן רק הסגנונות העיקריים.

כדי להקים בסיס עבור הדיון על השקעות מעניינות לתקופה, נחקרו הביצועים של שיעורי נכסים מסורתיים כמו מניות או אג"ח בשלבים השונים של המחזור העסקי. לאחר מכן נותחו מגוון רחב של השקעות חלופיות ונמצאו נכסים בעלי ביצועים טובים בסביבה זו. הניתוח התבסס על התשואות בעשרים השנים האחרונות.

האפיק המנייתי:

בשלב זה של המחזור העסקי התשואות היו חיוביות אך נמוכות משמעותית מהשלבים הקודמים, הערכות גבוהות מדי בשילוב ציפיות צמיחה אופטימיות גרמו לייצור מחסומים להמשך העליות באפיק זה.



Source: Bloomberg, Fidante Partners.

השקעות במחזור עסקים המשך מעמ' קודם <<

קרנות גידור:

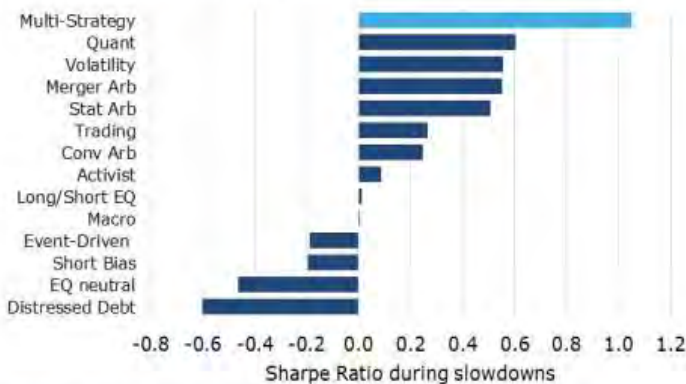
אלו נוטות לייצר תשואות דומות באסטרטגיות שונות בטווח הארוך, מנגד אנו מוצאים הבדלים גדולים בתשואות בבחינת הערך בשלבים שונים של המחזור העסקי, כנראה שהשקעות בקרנות המתמחות במולטי אסטרטגיה, ארביטראז, תנודתיות וכמותיות עשויות להוות את ההזדמנויות הטובה ביותר למחזור העסקי המאופיין בהאטה. כדי לספק בסיס עבור הבדיקה נבחר מספר אסטרטגיות של קרנות גידור ונשקלל את הסיכון השנתי הממוצע והתשואות במשך 20 השנים האחרונות.

את האסטרטגיות השונות נפצל לשלוש קבוצות שונות על פי ביצועים (ביצועים נמוכים, ממוצעים, טובים), אנו נתייחס רק לקטגוריית הביצועים הטובים, הניתוח מתבסס על הביצועים באותן אסטרטגיות שהיסטורית יצרו תשואות גבוהות יותר.

בראש רשימת הביצועים ההיסטוריים באסטרטגיית קרנות גידור עומדות קרנות הגידור האקטיביסטיות עם תשואה שנתית של למעלה מ-8% ב-20 השנים האחרונות, אם כי עם תנודתיות גבוהה של כ-14%. קרנות ארביטראז סטטיסטיות סיפקו ביצועים מרשימים של כ-7.2% לשנה עם תנודתיות יותר מתונה של כ-8%. נוסף גם את המולטי-סטרטגי לניתוח שלנו אם כי היא לא אסטרטגיה בפני עצמה, אלא שילוב של אסטרטגיות רבות ושונות. בטווח הארוך "תיקי המולטי אסטרטגיות" היו בעלי ביצועים טובים, עם תשואה שנתית של כ-6.9% ותנודתיות ממוצעת של כ-6.1%. בסביבה של האטה במחזור העסקים, בשל תיקונים במחירי המניות הנוטים להיות שכיחים יותר ועליית התנודתיות בשוק אסטרטגיות הנהנות מכך כמו מאקרו ושורט נוטות להציג ביצועים טובים יותר מאשר הממוצעים ארוכי טווח שלהם.

על מנת למדוד את הסיכון מול התשואה נבחר זאת במדד שארפ, ישנן מספר אסטרטגיות בעלות יחסי סיכוי סיכון טובים לאורך האטה במחזור העסקי. אסטרטגיות ארביטראז, כמותיות, תנודתיות וקרנות גידור רב אסטרטגיות מספקות ביצועים טובים מהמתחרות. כשבוחנים תקופות של ירידות בשוקי המניות בטווח זמן של 3 חודשים רצופים ב-62% מהמקרים הקרנות הרב אסטרטגיות הצליחו לייצר ערך חיובי (במידה ומנטרלים את המשבר ב-2008 אנו עולים לרמה של כ-80% מהמקרים).

Risk-adjusted returns of hedge fund strategies in an economic slowdown



Source: Bloomberg, Fidante Partners. Data in US Dollar as at 31 July 2018.

האטה במחזור הכלכלי, המהווה ירידה מהשיא יכולה להיות תקופה קשה להשקעות מסורתיות בשוק ההון אך כפי שהראנו ישנם מספר אפיקי השקעה שיכולים להיות רלוונטים וכנראה ידעו כיצד לייצר ערך גם בתקופה זו.





אורלי מרקוביץ הפקות
וייצוג מוסיקאים בינלאומיים מציגה:



קונצרטים ומופעים מיוחדים נובמבר 2018 - ינואר 2019

בהטבה בלעדית ומיוחדת ללקוחות מגזין הבנקאות הפרטית

קונצרט סן סאנס ומוסיקה סלבית

סן סאנס - אוטוריטה לחג המולד
פנטזיה לכינור ולנבל

עם נגני התזמורת הפילהרמונית הישראלית
סולני האופרה הישראלית

והמקהלה הקאמרית רמת-גן

"מוסיקה סלבית" מאת יאנאצ'ק לסולנים, מקהלה ותזמורת

ניצוח: חנה צור - מנהלת פסטיבל אבו-גוש

סולנים: אלה וסילביצקי - סופרן, יוסף ארידן - טנור

אלכסיי קונוניקוב - בס, סעידה ברלב - כינור

מרינה פרדין - נבל, אירית רוב - עוגב

Maria Rosenblatt
photography



שבת, 24.11.18 בשעה 11:30 בבוקר
תיאטרון היהלום רמת גן, רח' היצירה 3
75 שח לכרטיס (במקום 120 בקופה)

צ'ייקובסקי

סימפונייה מס' 6 "הפתטית"

עם התזמורת רמת גן בניצוחו של ד"ר אלכס וסרמן
מופע חגיגי עם 100 אמנים על הבמה

באך-קנטטה מס' 140

ברטוק - קונצ'רטו לפסנתר ותזמורת מס' 3

עם הפסנתרנית עפרה יצחקי

פורה-פואן למקהלה ותזמורת

עם מקהלת שחר. מנצחת גילה בריל



שלישי, 13.11.18 בשעה 20:30
תיאטרון היהלום רמת גן, רח' היצירה 3
60 שח לכרטיס (במקום 100 בקופה)

ורדי - רקוויאם

עם התזמורת הקאמרית הקיבוצית נתניה

המקהלה הקאמרית רמת-גן וסולני האופרה הישראלית

קונצרט של מוסיקה נשגבת ומופלאה

מנצחת - חנה צור - המנהלת המוסיקלית של פסטיבל אבו-גוש

100 אמנים על הבמה ביצירת המופת של ג'וזפה ורדי

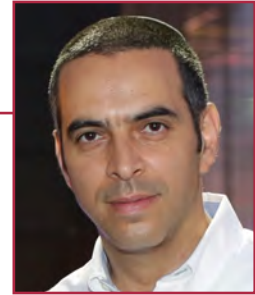
אלה וסילביצקי - סופרן | מצו סופרן - זלטה קרשברג

יוסף ארידן - טנור | אלכסיי קונוניקוב - באס



מוצ"ש, 19.1.19 בשעה 20:30 בערב
תיאטרון היהלום רמת גן, רח' היצירה 3
75 שח לכרטיס (במקום 120 בקופה)

רכישת כרטיסים במייל service@finance-inst.co.il או בטל. 07777-83000

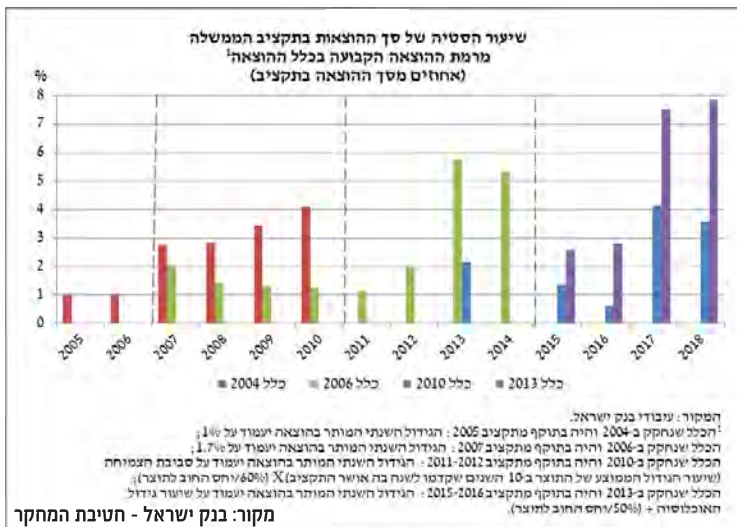


האם הגרעון של ממשלת ישראל בשליטה?

מגמות בתקציב המדינה

לאחרונה בנק ישראל הוציא פרסום בנושא: "ההתפתחויות התקציביות בשנתיים האחרונות והתוואי הצפוי לשנים הקרובות". פרסום זה מבקר באופן חריף את התנהלות הממשלה בתחום התקציב לשנים הקרובות. מאחר ולהבנתנו הביקורת של בנק ישראל מוצדקת ויש לחדד בה את הדיון הציבורי, בחרתי להביא את עיקרי הדברים המועלים בפרסום הבנק.

הגרעון בתקציב המדינה לשנת 2017 עמד על כ-1.9% תוצר, נמוך משמעותית מהיעד בתקציב שנקבע על 2.9% ויחס החוב לתוצר ירד לכ 60%. הגרעון הנמוך שיקף רמת הוצאות דומה לזו שנקבעה בתקציב המקורי והכנסות גבוהות הרבה מהצפוי (שנבעו בעיקר מתקבולי מיסוי חד פעמיים מחלוקת רווחים של חברות במשק שניצלו הטבת מס זמנית וממכירת חברת מובילאי).



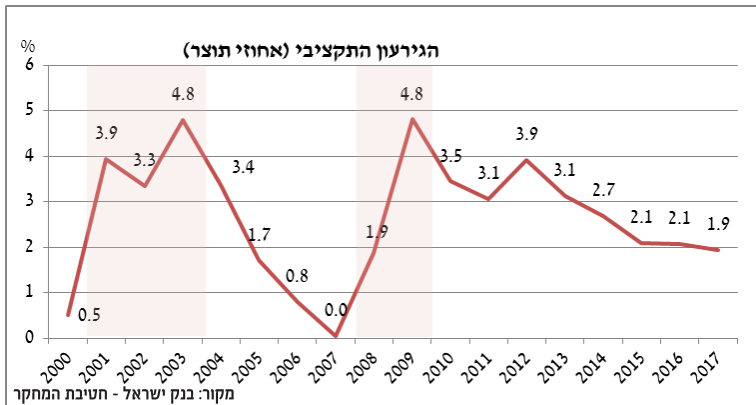
תקרת ההוצאה ויעד הגירעון בשלושת השנים לאחר שנת התקציב האחרון שאושר למשל, הנומרטור שהוצג ב-2018 לאחר אישור תקציב 2019 מתייחס לשנים 2020-2022. כלי זה הופעל בכדי להפסיק את התהליך בו ממשלות ישראל קיבלו החלטות על הוצאות והפחתות מסים בשנים שמעבר לתקציב השוטף ואלו לא תאמו את היעדים הרב שנתיים של התקציב וגרמו לשינויים חוזרים ונשנים שלהם כלפי מעלה.

כאמור לצד יתרונותיו, מיד עם תחילת אכיפת הנומרטור באופן מלא בשנת 2017 נמצאו דרכים לדלל את השפעתו באמצעות **מעקפים** שונים כמו אישור תוכניות ממשלתיות משמעותיות כהוראת שעה והכרזה על קיצוצים רוחביים עתידיים כמענה לפערים תקציביים. כמו כן, שימוש במהלכים חשבונאיים המאפשרים דחיה לשנים רבות של הרישום של הוצאות ציבוריות בתקציב או רישומן מחוץ לתקציב כך שלא יהיו כפופות ליעדים הפיסקליים.

תקציב 2018 צפוי להסתיים עם גרעון תקציבי גבוה יותר (2.9%) תוצר - דומה ליעד שהוצב השנה ולגרעון בשנת 2017 בניכוי תקבולים. תקציב 2019 כבר אושר וגם בו נקבע יעד גרעון 2.9% מהתוצר. בתחילת אוגוסט הודיעה סוכנות הדירוג s&p על העלאת דירוג האשראי של ישראל ל AA+ ל AA- הדירוג הגבוה ביותר שקיבלה המדינה עד כה. בין הגורמים להעלאת הדירוג היו הירידה המתמשכת ביחס החוב לתוצר בשנים האחרונות הצמיחה החזקה והגירעונות התקציביים הנמוכים בשנים האחרונות. עוד ציינה הסוכנות לזכות את המחויבות שהפגינו ממשלות ישראל לאורך השנים לתיקון מתווה התקציב בתקופות שהתפתחו מגמות של גידול מהיר בגירעון ועליה ביחס החוב לתוצר.

הנומרטור וההתנהלות התקציבית

הנומרטור הוא כלי לניהול פיסקלי המאזן בין התחייבות הממשלה ובין



הוראות שעה - המשמעות הטכנית של הוראות שעה היא שהממשלה לא מתחייבת להעריך את התוכניות (הגדלת הוצאות או הפחתת מסים) מעבר לתקופה מוגדרת ולכן אינה צריכה לתת מענה מראש לחריגה פוטנציאלית מיעדי התקציב לשנים הבאות.

הצגתן כהוראות שעה מאפשרת בשלב זה לממשלה להימנע מלאתר מקורות למימון בתקציבי השנים שאחרי 2019 כפי שדורשים כללי התקצוב הרב שנתי ובינתיים יכולה הממשלה ליצר התחייבויות תקציביות אחרות לשנים אלה. (זה מה שמנגנון הנומרטור בא למנוע)

קיצוצים רוחביים עתידיים - הצורך בעמידה במגבלת ההוצאות בתקציבים עתידיים הביא לשימוש נרחב וחוזר

בקיצוצים רוחביים. הקיצוצים הרוחביים העתידיים מביאים את הנומרטור לאיזון נכון לעכשיו, אבל הקיצוץ הרוחבי בשנים 2021, 2022 הוא למעשה הכרזה שיבוטלו תוכניות קיימות בלי לפרט אילו. בהיעדר פירוט כזה אין היערכות ממשית להפחתת ההוצאות וכמו במקרה של הוראות השעה הדיון נדחה למועד אישור התקציבים העתידיים - מה שהנומרטור אמור למנוע. גם ועדת המשילות (הוקמה בשנת 2013) המליצה להימנע ככל האפשר מקיצוצים רוחביים למימון שינוי עדיפויות בתקציב תהליך בו היקף התקציב הזמין אינו ידוע עד קרוב לשנת התקציב כאשר מדובר בפרויקטים מתמשכים הדורשים תיכנון ארוך ויקר מולך לשילוב של בעיית תקציב שיוצרת גם בעיית תיכנון. כלי נוסף המאפשר להרחיב פעילות ממשלתית מבלי לחרוג פורמלית מהכללים הינו **הוצאות חוץ תקציביות** והנפקות אג"ח על בסיס תשלומים ממשלתיים עתידיים - כלי זה הופעל במספר תוכניות ממשלתיות בתחום הבינוי והשיכון באמצעות תקבולים ממכירת קרקעות ע"י רשות מקרקעי ישראל.

כמו כן אפשר לכלול בתוך זה גם תוכניות יותר מוכרות כמו מחיר למשתכן, הסכמי גג, הקרן להתחדשות עירונית, מעבר צה"ל לנגב (שוה"ם 3) וכו'. גם אם מדובר בפרוייקטים ראויים, אופן מימון זה פוגם בעילות תהליך התיקצוב משום שהוא מקצה את ההכנסות ממכירת הקרקעות לתוכניות ספציפיות שיכולות לנצל את תקבולי מכירת הקרקעות שלא כחלק מסדר העדיפויות וניתוחי העלות - תועלת הכלליים בתקציב ומעניק עדיפות לגופים ממשלתיים המחזיקים בקרקע על פני גופים ממשלתיים אחרים.

שיטה מימון נוספת היא **הנפקת אג"ח על ידי חברות ממשלתיות** כאשר המדינה משלמת את החזרי הקרן והריבית. לדוגמה, רכבת ישראל ועמידר אשר הנפיקו סדרות אג"ח בהם הממשלה התחייבה לשלם ההחזרים תזרים זה אומנם מופיע בנומרטור עבור השנים הקרובות אך הוא לא משקף את עלות ההשקעה ואת הגירעון בזמן אמת, מה גם

ששיטה זו מביאה גם לעלויות גבוהות יותר

העלייה הניכרת בשימוש בתהליכים הרישומיים שתוארו לעיל משקפת את הקושי של הממשלה להשיג את יעדיה בתחומי הדירור והתשתיות במסגרת תקרות ההוצאה והגירעון שקבעה אל מול רמת ההוצאה הנמוכה בהשוואה בינלאומית וההעדפה הרשמית שלא להעלות את שיעורי המס בכדי לשמר ולהרחיב את רמת השירותים והוצאות הרווחה הגבוהה יותר שקבעה הממשלה וכמו כן לשפר את התשתיות במשק יש לבסס את הגדלת ההוצאה הציבורית על מקורות הכנסה יציבים נסיון העבר מלמד כי תוכניות ממשלה רב שנתיות רבות נדחו צומצמו או בוטלו כאשר חלו שינויים במחזורי העסקים או כאשר גדלו צרכי הביטחון וזאת משתי סיבות עיקריות:

1. מסגרת התקציב בכללים הקיימים אינה מביאה בחשבון את האופי המחזורי של הפעילות הכלכלית ותקבולי המיסים.
 2. העדר בחינה מחייבת של ההתאמה בין תוכניות ההוצאה הרב שנתיות של הממשלה בתחומים שונים למגבלות שקבעו הכללים הפיסקליים מעבר לתקציב השוטף עד להפעלת הנומרטור ששיפורה את המצב. גורם נוסף המקשה על "הכלת" הגידול בהוצאה האזרחית במגבלת ההוצאה הוא השינוי במגמת תשלומי הריבית אשר בשנים האחרונות עקב שיעורן הנמוך משקלם ירד בתוצר אך מגמה זאת הולכת להיפסק ואף לעלות בשל תחילת עליית שיעורי הריבית בעולם.
- מובן כי לא ניתן לחזות תפניות במחזורי עסקים אך על קובעי המדיניות להיות מודעים לכך שמכיוון שבתקופה הנוכחית הגירעון נמצא ביעדו (3%) כל שינוי בכיוון מחזור העסקים עלול להתבטא בעליה בשיעור הגירעון אשר יצריכו ריסון תקציבי מחדש בתקופת האטה אשר יחריף אותה עוד יותר למרות היחס הנמוך בין החוב לתוצר.
- לסיום, ניתן לומר כי ניצול תקופת הגאות של המחזור להתכנסות לגירעון מבני נמוך יותר יכולה לאפשר למדיניות התקציבית לפעול להפחתת הפגיעה של תפנית שלילית בפעילות וגם להקטין את הפגיעה בצמיחה, בתעסוקה וברמת החיים.**



מדור פיננסי

שיף הזנפרץ ושות' רואי חשבון RSM



רו"ח (עו"ד) שגיאלביא - לובודה



רו"ח (עו"ד) רוני שרייטר

המתבע וירטואלי אבל המס מוחשי עסקה במטבעות וירטואליים עלולה להפוך אותך שלא במוזע לעבריין מס

בתמורה לשירותים או נכסים, יחידים הרוכשים וקונים מטבעות וכד'. כתוצאה מאי הבהירות הקיימת ביחס לסיווג המטבעות הווירטואליים לצרכי מס, ישראלים רבים, אשר פועלים בעולם המטבעות כאמור, עלולים למצוא עצמם בקבוצה ה"אקסקלוסיבית" של "עברייני המס", ככל שלא דיווחו על כך או דיווחו בצורה שונה מזו של עמדת רשות המיסים. יתרה מכך, אותם "שחקנים" אף עלולים למצוא עצמם מחויבים בתשלומי מס וקנסות שהם כלל לא צפו, וזאת אף במקרים שלא הייתה בידם כל התעשרות.

כך לדוגמה, אדם אשר מחליף מטבע וירטואלי אותו רכש בעבר במטבע וירטואלי אחר. בפועל, אותו אדם לא נפגש עדיין עם כסף ולמרות זאת ייתכן שתקום לו חבות מס, אף אם בסופו של יום ימכור את המטבע אשר קיבל חלף המטבע הראשון בהפסד.

אחת הסיבות לחוסר הבהירות נובעת מהיעדר אחידות בסיווג אותם מטבעות, כך שבעוד שבמדינות מסוימות נחשב מטבע וירטואלי למטבע, במדינות אחרות כדוגמת ישראל המטבע הווירטואלי נחשב לנכס.

רוב הציבור אינו בקי ברזי המס ואף אינו נדרש לכך, שכן קיימים מנגנונים לגביית מס כדוגמת ניכוי מס במקור. שוק ההון מהווה דוגמה טובה לכך, שכן רשות המיסים מחייבת את הבנקים לשמש "גובי המס". הבנק מנכה מס במקור מרווחי הון, דיבידנדים וריביות של המשקיעים ומעבירם לרשות המיסים. בעולם המטבעות אין עדיין מנגנונים מתאימים וה"שחקנים" יכולים "לשחק" מבלי שמישהו או משהו מסב את תשומת ליבם להיבטי המס הקיימים.

בשנים האחרונות נכנס להוויה הכלכלית עולם חדש, עולם המטבעות הווירטואליים. רבות נאמר על תחום זה ונדמה כי הוא טומן בחובו יתרונות, חסרונות, ובעיקר חוסר בהירות. האם זו אופנה חולפת או "הדבר האמיתי" רק העתיד יגיד. מה שבטוח הוא, שמטבעות אלו נוכחים בחייהם של אנשים רבים והטיפול בהם דורש התייחסות והסדרה.

אחד הנושאים הבולטים שעדיין נותרו עמומים בהקשר זה הינו הטיפול המיסוי.

כתוצאה מהעמימות האופפת תחום זה אנו עדים למשקיעים במטבעות וירטואליים אשר לא דיווחו לרשות המיסים על "מכירות" שביצעו או שדיווחו בצורה שאינה תואמת את עמדת מס הכנסה.

מפרסומי רשות המיסים עולה כי "שחקני" המטבעות על הכוונת. בתקופה האחרונה ישנם ישראלים רבים העוסקים בתחום המטבעות הווירטואליים, בהם יזמים העוסקים בכריית מטבעות, נותני שירותים לבורסות השונות, חברות או יחידים המשלמים ומקבלים מטבעות





מיסים, יכולים להיחשב ל"עברייני מס", וייתכן שימצאו עצמם ביום מן הימים בתסבוכת רצינית שלא צפו מראש כאשר מופנות כלפיהן האשמות קשות.

מה ניתן לעשות

למותר לציין, מבלי לחוות את דעתנו בנושא זה כי עמדתה של רשות המיסים, אשר מקבלת את ביטויה בחוזרים מקצועיים והחלטות מיסוי, יכולה במקרים מסוימים שלא לחייב את הנישומים.

כך או כך, לטעמנו במקרים מסוימים ניתן לבחון דרכים נוספות לניתוח המשפטי הראוי, גם אם אינו עולה בקנה אחד עם פרסומי רשות המיסים. בכל מקרה אנו ממליצים לאותם יחידים אשר פועלים בעולם המטבעות לבחון את הדברים בהתאם לנסיבות הספציפיות שלהם, ולשקול פניה יזומה והסדרה של הדברים מול רשויות המס.

דברים אלו עולים ביתר שאת לאור פרסומים מהעת האחרונה לפיה רשות המיסים החלה לחפש את אותם "שחקני מטבעות" ואף פשטה על חברת קריפטו ישראלית ותקבל מידע לגבי "משקיעי קריפטו כבדים" כלשון הפרסום.

ביחס ל"שחקני מטבעות" שרוצים לבחון הסדרה של הדברים מול רשויות המס, נרצה להדגיש כי לטעמנו פניה כאמור צריכה להיעשות במשנה זהירות ולאחר בחינת כל הנסיבות הספציפיות של כל שחקן ושחקן.

בשולי הדברים נציין כי כל הנאמר במאמר קצר זה הוא ביחס למקרים "פשטים", ובהחלט יתכנו מקרים סבוכים יותר. כל דבר צריך להיבחן בהתאם לנסיבותיו הספציפיות, תוך התחשבות בזהות ה"שחקן", תחום עיסוקו ומעמדו לצרכי מס.

הכותבים הינם:

רו"ח (עו"ד) **רוני שרייטר** - שותפה ומנהלת מחלקת המיסים, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח.

רו"ח (עו"ד) **שגיא לביא** - **לובודה** - ראש תחום מיסוי בינלאומי, RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח.

מאמר זה אינו מהווה חוות דעת משפטית. אנו ממליצים להיוועץ עם מומחה מס לשם קבלת החלטות או ביצוע פעולות.

RSM שיף הזנפרץ ושות' רו"ח מעניקים שירותי ייעוץ וליווי במיסוי ישראלי ובינלאומי לרבות בכל הקשור לקנייה ומכירה של מטבעות וירטואליים, גילוי מרצון, מחירי העברה, הסדרים מול רשות המיסים ועוד.

עמדת רשות המיסים

רשות המיסים אשר נרתמה למלאכת הסדרת חבות המס והדיווח הנובעות מביצוע פעולות במטבעות וירטואליים, פרסמה זה לא מכבר שני חוזרים מקצועיים בנושא ובנוסף החלטת מיסוי אשר דנה באופן הרישום הנאות בספרי החשבונות של עסק המקבל תשלומים במטבעות כאמור. יחד עם זאת, קיימים עדיין נושאים מהותיים אשר טרם הוסדרו הכללים לגביהם. **בקליפת אגוז, עמדת רשות המיסים הינה כי מטבע וירטואלי אינו מסווג כמטבע כי אם כנכס.**

לעמדה זו השלכות רבות, שכן ככלל, רווחים בידי יחיד, הנובעים מהפרשי שער של מטבעות יכולים להיות פטורים ממס, בעוד שרווחים מעליית ערך של נכס אינם זוכים לאותה הגנה ודומה כי ההתייחסות למטבעות הדיגיטליים כנכס עלולה להעמיס על כתפי ציבור ה"שחקנים" נטל כבד מאד הן במישור חבות המס והן במישור הדיווח.

לדוגמה: אדם אשר רכש מטבע וירטואלי ולאחר זמן מה מחליפו במטבע וירטואלי אחר. סיווג המטבעות כנכסים גורם לכך שהעסקה תסווג כעסקת חליפין אשר מקימה אירוע מס לשני הצדדים.

שערו מצב שבו המטבע אותו קיבלו בתמורה למטבע הישן יימכר בש"ח בסכום נמוך מסכום הרכישה של המטבע המקורי, ברי לכל כי העסקה בכללותה הניבה הפסד, אולם אם אירוע ההחלפה אינו מתבצע בשנה בה חל אירוע המכירה הסופי אזי ייתכן שהמוכר יהא חייב בתשלום מס. מקרה נוסף הינו תשלום באמצעות מטבעות וירטואליים ואם ערכם של המטבעות עלה מיום רכישתם אזי, אליבא דגישת רשות המיסים, התשלום עלול להוות מימוש ושימוש ברווח הגלום במטבע, אשר חייב במס ובדיווח.

כמו כן, עלולות לעלות גם שאלות סביב חובת ניכוי המס במקור מצד רוכשי המטבעות או מי שקיבלו אותם בתמורה עבור שירותים". זוהי רק טעימה של המקרים והסוגיות שעלולים לעלות.

לצד הבעיות הנזכרות לעיל קיימים קשיים רבים נוספים - הערכת שווי המטבעות, נזילות, מעקב, רישום, ועוד כהנה וכהנה - כולם גורמים לנושא זה להיות מורכב יותר, ומעלות, לטעמנו, שאלות משמעותיות לגבי אופן הטיפול המיסוי הראוי בתחום ייחודי זה.

הבעיות בשטח

היות ומדובר בתחום אשר טרם הוסדר כדבעי, ישראלים רבים אשר רוכשים, מחליפים, משלמים במטבעות וירטואליים נקטו בגישות שונות ביחס לטיפול המיסוי הראוי בעניין זה, חלקן אגרסיביות יותר וחלקן אגרסיביות פחות.

כאשר אנו עוסקים ביחידים, הבעיה מתעצמת שכן רובם אינם מחויבים בהגשת דוחות מס. אותם יחידים הפועלים בשוק זה, נורמטיביים ומשלמי



מדור טכנולוגיה ומדע

פרופ' אהוד כהן

האוניברסיטה העברית בירושלים
THE HEBREW UNIVERSITY OF JERUSALEM



עיכוב סלקטיבי של תהליך ההזדקנות - גישה חדשנית לטיפול במחלות ניווניות של המח

כבר משלהי המאה ה-19 הוצע כי לתהליך ההזדקנות היבטים מבוקרים. לדוגמה, הביולוג הגרמני אוגוסט ויסמן צפה בבעלי חיים הדומים מבחינה פיסיוולוגית וראה כי לבעלי חיים אלה תוחלות חיים שונות מאוד. עכבר חי בשבי כשנתיים בעוד עטלף הפירות, הדומה מבחינות רבות לעכבר, חי בתנאים זהים כשלושים שנה. על סמך תצפיות אלה הציע אוגוסט ויסמן בספר שפרסם בשנת 1881, כי תוחלת החיים מבוקרת על ידי מנגנון פנימי המהווה חלק אינטגרלי של האורגניזם. ואכן, החל משנות ה-80 של המאה הקודמת החלו להיאסף תגליות מדעיות המצביעות על כך שלתהליך ההזדקנות יש גם היבטים המבוקרים גנטית. נמצא כי פגיעה במסלולים מסוימים בחיות מודל יכולה לעכב את תהליך ההזדקנות ולהאריך את תוחלת החיים. בין היתר נמצא כי הפחתת פעילותו של מסלול העברת האותות של ההורמון IGF1, מכפילה את תוחלת החיים של תולעים, ומאריכה את תוחלת החיים של עכברים ביותר מ-30%. יתרה מזאת, מוטציות באותם גנים נמצאו גם בבני אדם להם תוחלת חיים מופלגת. ממצאים אלה אפשרו לבחון האם עיכוב תהליך ההזדקנות יגן על חיות מודל מפני רעילות החלבונים הגורמים למחלות ניווניות של המוח בבני אדם. על מנת לבחון השערה זו, פרופ' אהוד כהן וצוותו עשו שימוש בתולעים המבטאות את החלבון היוצר צברים רעילים הגורמים למחלת אלצהיימר בבני אדם. ביטוי החלבון הרעיל בשרירים גרם לפגיעה בפעילות השרירים ולהופעת שיתוק באוכלוסיית התולעים. האטת תהליך ההזדקנות באמצעות פגיעה בפעילות

מחלות ניווניות של המח כגון אלצהיימר ופרקינסון פוגעות בתפקודי החולה באופן שונה אך חולקות שתי תכונות משותפות: ראשית, הן נגרמות כתוצאה מהצטברות של חלבונים שלא קופלו כראוי ושנית, ברוב מוחלט של המקרים הן מופיעות בגיל מאוחר.

באופן מפתיע, אנשים הנושאים מוטציות משפחתיות הידועות ככאלה שייגרמו להופעת מחלה ניוונית של המח, אינם מראים כל תסמינים במשך כ-45-55 שנה, בעוד מקרים אקראיים שאינם אחוזים במוטציה מופיעים בעשור השביעי לחיי החולה או מאוחר יותר. דגם הופעה משותף זה מעלה את השאלה העקרונית, מדוע לא מתפתחים כל תסמינים במשך קרוב ל-50 שנה אפילו באנשים הנושאים מוטציות ומבטאים את החלבונים הפגומים? אחד ההסברים האפשריים להופעה המאוחרת של מחלות אלה מציע שקיימים מנגנוני הגנה המונעים הופעת מחלה בגיל צעיר, אולם תהליך ההזדקנות גורם לפגיעה ביעילות פעילותם של מנגנונים אלה, פגיעה המאפשרת הופעת המחלות הניווניות בגילאים מאוחרים.

אם הסבר זה נכון, הרי שהאטת תהליך ההזדקנות צפויה לשמר את פעילות מנגנוני ההגנה הטבעיים וכך למנוע, או לפחות לדחות, את הופעתן של מחלות ניווניות קשות אלה. אולם, האם ניתן לעכב את תהליך ההזדקנות?

הדעה הרווחת, עד לעשורים האחרונים, הייתה כי תהליך ההזדקנות הינו תהליך אקראי במהלכו מצטברים נזקים אשר גורמת לירידה בתפקוד של תאים ורקמות האורגניזם. אולם,

של פרופ' אלכסנדר לויצקי באוניברסיטה העברית המתמחה בפיתוח מעכבים כימיים, גילו פרופ' כהן וצוותו כי המעכב NT219, הפוגע בפעילות מסלול ה-IGF1 מגן על תולעים ועל תאים אנושיים מפני רעילותם של חלבונים הגורמים למחלות ניווניות שונות.

מה אם כן צופן לנו העתיד? האם NT219 יוכל לשמש כתרופה חדשנית לטיפול במחלות ניווניות של המח?

אנו מאמינים שטיפול במחלות מורכבות כגון מחלת אלצהיימר, מחייב אימוץ גישה משולבת ליצירת קוקטייל של תרופות שיטפל במגוון היבטים של המחלה בו-זמנית. דוגמא להצלחת גישה זו אפשר לראות בטיפול הקיים למחלת הכשל החיסוני הנרכש (AIDS) המבוסס על קוקטייל. מעכבים של מסלול ה-IGF1 כגון N219 יהוו מרכיבים חשובים בקוקטייל עתידי שכזה שיכלול קרוב לוודאי גם חומרים אנטי דלקתיים, חומרים שיתערבו ביציבותם של חלבונים ועוד. סביר מאוד שקוקטיילים תרופתיים המפותחים בימים אלה במעבדות המחקר, יהפכו לטיפולי העתיד במחלות ניווניות של המח, טיפולים שיעניקו לרבים איכות חיים מיטבית גם בגיל השלישי.

מסלול העברת האותות של ההורמון IGF1 הגנה על התולעים והפחיתה באופן דרמטי את מספר התולעים המשותקות באוכלוסייה. קבוצות מחקר אחרות בחנו האם מניפולציה גנטית זו יכולה להגן על תולעים מפני רעילותם של חלבונים רעילים אחרים ודיווחו כי הגנה כמעט מלאה הושגה בתולעים שביטאו חלבונים שהצטברותם גורמת למגוון מחלות ניווניות בבני אדם ובכללן, מחלת פרקינסון, הנטינגטון ועוד.

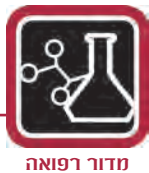
ממצאים אלה תמכו ברעיון כי עיכוב תהליך ההזדקנות יכול לשמש כטיפול חדשני במחלות ניווניות של המח שכיום הן חשוכות מרפא. אולם, בחינת ההיתכנות של טיפול כזה חייבה תשובה לשאלה האם המנגנון שהתגלה בתולעים שמור גם ביונקים.

על מנת לענות על שאלה זו השתמשו החוקרים בעכברי מודל למחלת האלצהיימר. עכברים אלה הונדסו לבטא גנים אנושיים הנושאים מוטציות משפחתיות שהתגלו בבני אדם ועקב כך מראים העכברים מגוון סימפטומים האופייניים לחולים, כולל אובדן אוריינטציה וזיכרון, הצטברות צברים של החלבונים הרעילים במח, התפתחות דלקת ועוד. עכברי המודל לאלצהיימר

הוכלאו עם עכברים מאריכי חיים בהם פגוע מסלול העברת האותות של ההורמון IGF1. השוואת תסמיני המחלה בין עכברי מודל לאלצהיימר שתהליך ההזדקנות שלהם הואט לבין אחיהם שהזדקנו באופן טבעי, הראתה בבירור שעיכוב תהליך ההזדקנות מגן על מח היונק ממחלה ניוונית של המח. ממצאים דומים דווחו בהמשך על ידי קבוצות מחקר נוספות.

מניפולציות גנטיות מאפשרות מחקר בבעלי חיים אולם אינן אפשריות ליישום בבני אדם מסיבות אתיות ומעשיות. לכן בדקו החוקרים האם ניתן להגן מפני רעילותם של חלבונים היוצרים צברים באמצעות תרופות המעכבות את פעילות מסלול ה-IGF1. תוך שיתוף פעולה עם מעבדתו





כתב: שחר שילוח, אונ' בר-אילן
על פרופ' שולמית מיכאלי, סגנית הנשיא למחקר, אוניברסיטת בר-אילן



להתאים את הטיפול לחולה

הטיפול הפסיכולוגי או הפסיכיאטרי באדם מועיל, ובמקרים רבים למנוע טיפולים ממושכים ויקרים, שאינם תורמים להקלה ואולי אף מעצימים את סבלו של המטופל.

תחום נוסף בעולם הרפואה המותאמת אישית הוא הביג דאטה' המשמש לחיזוי הופעתן של מחלות. כך, למשל, בחינת רשומות של חולי לוקמיה העלתה באופן חוזר ממצא מסוים בבדיקות הדם של החולים, שהיה חשוד לפני האבחון. לפי הממצאים האלה, אפשר לתת טיפול מתאים בשלב מוקדם.

המחקרים והחוקרים שייפגשו במרכז האימפקט שמקימה פרופ' מיכאלי רבים ומגוונים. שלושה מהם מדגימים - להלן - את היצירתיות והחדשנות של הרפואה המותאמת אישית ומעוררים תקווה לריפוי יעיל יותר ומייסר פחות של סרטן ומחלות אחרות.

פחות תופעות לוואי

"אין ספק שהמפגש בין הרפואה המותאמת אישית ובין האימונותרפיה מועיל לפיתוח גישות טיפוליות משולבות, שיוכלו לתת מענה הולם יותר לטיפול בסרטן בעתיד הנראה לעין", אומר פרופ' סיריל כהן, שותף למרכז האימפקט. פרופ' כהן, המוביל במעבדה לאימונולוגיה של סרטן ואימונותרפיה בבר-אילן מחקר בתחום יחסי הגומלין בין תאי T ובין תאי סרטן, מספר על ממצאי המחקר שלו ושל עמיתיו: "הבנת יחסי הגומלין האלה מאפשרת להנדס את תגובת מערכת החיסון, כדי שתהיה יעילה יותר. מצאנו שברמת המקרו אין שוני בין תגובת מערכת החיסון של חולים שונים ושל סוגי סרטן שונים; ואולם, ברמת המיקרו המטרות שעליהן פועלת מערכת החיסון באמצעות תאי ה-T משתנות מחולה לחולה ולמעשה לא היה חלבון מוטנטי (תוצר מוטציה) אחד משותף לכל החולים שהשתתפו במחקר". החוקרים התמקדו בכמה חולי סרטן עור ובאמצעות גנומיקה, ריצוף גנטי עמוק של תאי הסרטן, מיפו את המוטציות של התאים הסרטניים.

"באמצעות לקיחת דם או ישירות מתוך הגידול הסרטני, ניתן להוציא ולברור את תאי ה-T שבהם מעוניינים להשתמש לטיפול, נוכל גם לשלב בהם שיפורים גנטיים כדי לחזקם במלחמתם בדיכוי שמשרה עליהם הסרטן, וניתן להזריק אותם בחזרה לגוף החולה. הטיפול

חוקרים מתחומי הרפואה, מדעי החיים, המדעים המדויקים והפסיכולוגיה, פועלים במשותף במרכז אימפקט חדש בבר-אילן לקידום הרפואה המותאמת אישית - תחום מתפתח וחדשני המייעל את הטיפול בחולים במחלות קשות וחוסך מהם סבל רב.

העולם החדש של רפואה המותאמת אישית פותח אופקים חדשים ורחבים בגזרות רבות של מדע הרפואה. בתחום הטיפול בסרטן הוא מביא עימו בשורה מעודדת. "לחולי סרטן רבים הטיפול הכימותרפי הוא סבל מיותר ותו לא", אומרת פרופ' שולמית מיכאלי, סגנית הנשיא למחקר באוניברסיטת בר-אילן. אחת הסיבות לכישלון הטיפול היא חוסר התאמתו למטופל המסוים, ולא דווקא היעילות התרופתית עצמה. מרכז האימפקט שמקימה פרופ' מיכאלי באוניברסיטת בר-אילן, יעסוק ברפואה מותאמת אישית, ומטרתו לייעל את הטיפול ולהתאימו למאפיינים הגופניים של החולה ולמצבו. מרכז האימפקט (המבוסס על מחקר מונע אתגרים שמטרתו להביא לשיפור משמעותי באיכות החיים), יכנס 40 חוקרים מתחומי הרפואה, מדעי החיים, המדעים המדויקים והפסיכולוגיה, השותפים לגישה זו.

"באמצעות ריצוף גנומי (קריאת הקוד הגנטי) של הגידול הסרטני אפשר לאתר מוטציות שקיימות בו ולהתאים את התרופה לחולה", מסבירה פרופ' מיכאלי. הטיפול בגישה אימונותרפית (Immunotherapy) כלומר ניצול יכולתה של מערכת החיסון בגוף להשמיד תאים, לא תמיד מועיל, ואחד ההסברים המוצעים הוא חוסר התאמה בין הטיפול ובין המיקרוביום (אוכלוסיית החיידקים המתקיימת בגוף).

פרופ' מיכאלי מציינת כי גם נמצא קשר בין הרכב החיידקים בגוף ובין מחלות פסיכיאטריות וכן סוכרת. לפיכך, הרפואה המותאמת אישית תתאים את הדיאטה למרקם המאובחן של החיידקים במעי החולה וגם תשרת את תחום הפסיכולוגיה. במחקרים העוסקים בדיכאון נמצאו שינויים ב-RNA כתוצאה מטיפול פסיכותרפי, טיפול קוגניטיבי וטיפול תרופתי (הרנ"א), הפועל כשליח' הקובע מה מהקוד הגנטי שלנו יבוא לידי ביטוי ואלו חלבונים ייוצרו בגופנו, מושפע מגורמים חיצוניים התלויים בסביבה ובלחץ). ההבחנה בשינוי והיכולת להשוות בין דנ"א ובין רנ"א לפני הטיפול ולאחריו, מאפשרות לקבוע האם



עוקבים אחר נדידתם בגוף. השימוש בננו-חלקיקים לצרכי דימות לטיפול בסרטן ובמחלות נוספות עדיין נמצא בתהליכי פיתוח, וכמו כל טכנולוגיה רפואית יצטרך לעבור את המבחנים ולקבל את האישורים הנדרשים, אך לדברי פרופ' פופובצר, זמן הפיתוח צפוי להיות קצר יחסית והטיפול יהיה בטוח למדי ולא יקר.

פרופ' ארז לבנון מהפקולטה למדעי החיים ע"ש מינה ואבררד גודמן משתמש אף הוא בגנומיקה כדי לתקוף את הסרטן ולהוביל להתאמה אישית של הטיפולים. הסרטן הוא מחלה שמתחילה בפגיעה בגנים, ולכן עוסקים החוקרים בריצוף הדנ"א לאיתור מוטציות הגורמות לו. ייחודו של המחקר של פרופ' לבנון הוא ההתמקדות ב-רנ"א. כאשר השינויים בעריכת ה-רנ"א יוצאים משליטה, המצב מנוצל על ידי הסרטן ליצירת גרסאות משלו, העמידות בפני ההגנות הקיימות בגוף אולם ניתן לרתום מנגנון טבעי ועוצמתי זה גם לטיפול. שינויי הגרסה האלה הם מושא המחקר של פרופ' לבנון ושותפיו. "התיקון של ה-רנ"א, מבלי לגעת ב-דנ"א, מפחית מאוד את הסיכון הגלום בטיפול הגנטי", מדגיש פרופ' לבנון.

במעבדתו של פרופ' לבנון נמצאו מספר רב של מוטציות על פני ה-רנ"א ויותר ממאה מהן חוזרות בין אנשים ובין סוגים שונים של סרטן. היכרות עם מוטציות אלה עשויה לשמש לפיתוח תרופות חלופיות.

מאוד ספציפי ואישי והוא מכון אך ורק למוטציות של סרטן של החולה, ומשום כך תופעות הלוואי יהיו מאוד מצומצמות", מדגיש פרופ' כהן נקודת חוזקה זאת, בהשוואה לתגובות לטיפול הכימותרפי. קבוצתו של פרופ' כהן ממשיכה את המחקר יחד עם פרופ' יורם לוזון מהמחלקה למתמטיקה בבר-אילן, עם המכון לחקר הסרטן בארה"ב, ועם מרכזים רפואיים נוספים בארץ: "עלינו לשפר את שיטות האיתור של המוטציות הרלוונטיות למערכת החיסון וכן לזרז את הלוגיסטיקה של התהליך, כדי להפוך אותו למהיר ומדויק יותר".

פרופ' רחלה פופובצר מהפקולטה להנדסה ע"ש אלכסנדר קופקין ומהמכון לננוטכנולוגיה באוניברסיטת בר-אילן מפתחת יחד עם פרופ' כהן פתרונות בתחום הדימות, במטרה לנבא בשלב מוקדם מאוד של הטיפול הרפואי, האם ההתערבות תיטיב עם החולה המסוים. כדי להשתמש בדימות לניבוי ההצלחה של הטיפול האימונוטרפי, קושרים כימית את התרופה האימונוטרפית לננו-חלקיקים, ועוקבים אחר התנועה של החלקיקים בתוך הגוף ואת ההצטברות שלהם בגידול. הצטברות גבוהה שלהם בגידול מלמדת על סיכויי השפעה גבוהים, וההפך. כעת מנסים החוקרים לפתח שיטה שבה בתוך פרק זמן קצר של כ-48 שעות יוכל הדימות ללמד על סיכויי ההצלחה של הטיפול. בין היתר, השיטה משמשת לניבוי יעילות הטיפול בסרטן באמצעות תאי T. לפני ההזרקה 'מסמנים' את תאי ה-T, ובאמצעות הדימות



מדור רפואה

ד"ר סילביה מגדל כהן, רופאת שיניים



זום נשימה חסימתית



מה זה בעצם זום נשימה חסימתית בשינה?

מדובר בהפסקת נשימה לא רצונית ליותר מ-10 שניות. בדרך כלל ההפסקה מתמשכת בין 10 ל-30 שניות ולפעמים יכולה להימשך דקה או יותר. זה קורה כאשר שרירי הגרון והחך נרפים, הפה נפתח, והלשון והלסת התחתונה נשארים בתנוחה אשר מונעת מעבר של אוויר.

בדרך כלל תופעה זאת גורמת לנחירות, שזוהי ויברציה של השרירים. כשהמעבר נסגר לגמרי זה הופך להיות זום נשימה חסימתית. במהלך זום נשימה, רמת החמצן בדם יורדת. כתוצאה מכך המוח מגיב ומעורר את האדם כדי לאפשר מעבר של אוויר. ההתעוררות הזאת כל כך מהירה שהאדם לא זוכר כלום. בדרך כלל בן/בת הזוג כבר מכיר/ה את הרעש של החנוקה מלווה בנשימה מהירה. זה מצב שיכול לחזור על עצמו 5 עד 30 פעם

זום נשימה חסימתית בשינה היא תופעה הקיימת באחוז משמעותי מהאוכלוסייה. היא יותר שכיחה בגברים לעומת נשים ובעיקר בתווך הגילאים שבין 30 עד 60 שנה.

מדובר בתופעה שעלולה לסכן את הבריאות. מחקרים מראים שהסיכוי לשבץ מוחי או להתקף לב עולה 30% בקרב אנשים הסובלים מזום נשימה. בנוסף לכך, הוכח קשר עם לחץ דם גבוה, סכרת והשמנת יתר. אחד המאפיינים המובהקים ביותר של זום נשימה בשינה הוא ירידה באיכות השינה, עייפות מוגברת בשעות הבוקר, קושי בריכוז המוביל גם למעורבות מוגברת בתאונות דרכים ותאונות עבודה שונות. כמו כן, זום נשימה בשינה יכול לגרום לשינויים התנהגותיים, כגון כעס, ירידה ברמה האינטלקטואלית, ירידה בזיכרון, בתפקוד המיני וגם דיכאון. כמו כן, גם השינה של הבן/בת זוג נפגעת.

בשינה

למתופל לשתף פעולה עם ה-CPAP. היום הוכח שהפתרון היעיל ומומלץ ביותר הוא מנגנון אוראלי, מוצלח ברוב המקרים. המכשיר מושך את הלסת התחתונה ואת הלשון קדימה ובכך מגדיל את מעבר האוויר וגם מונע מהפה להיפתח תוך כדי שינה. המכשיר קטן, בגודל כף היד, נוח לקחת אותו לכל מקום. רק רופא שיניים מומחה בתחום השינה יכול לבצע הטיפול הזה. מטביעים את צורת השיניים של הפציינט, וכך בונים מכשיר המקדם את המנדיבולה.

המכשיר מתחבר בצורה מדויקת בשיניים, כך שהוא מונע את "נפילת" הפה והלשון. התנועה הזאת פרסונלית ונעשית בהדרגה כדי למנוע כאבים בשרירים ובמפרקים.

אחד הסימנים הנוספים המראים שהמצב משתפר היא הפסק או ירידה בכמות הנחירות בלילה. בכל זאת, חשוב שלפני ואחרי הטיפול הפציינט יעשה בדיקה פוליסונוגרפית. מדובר בבדיקה אשר בודקת את איכות השינה. על ידי השוואה בין התוצאות לפני ואחרי הטיפול ניתן לבחון את רמת ההצלחה של הטיפול בעזרת המכשיר. הפציינטים אשר משתמשים במכשיר מדווחים על שיפור משמעותי ברמת החיים, במצב רוח הכללי, שיפור ביחסים עם בן או בת הזוג (אין יותר הפרעות בשינה). הטיפול גם יכול לעזור לירידה במשקל ובלחץ הדם.



כל שעה, במשך כל הלילה. ההפסקות האלו לא נותנות לאדם להשיג את השלבים העמוקים ונעימים של השינה. זה גורם לעייפות ותשישות בשעות הבוקר.

אלה שסובלים מדום נשימה חסימתי בשינה אינם מודעים על כך שהשינה שלהם אינה רצופה, ואפילו חושבים שישנו טוב כל הלילה. הצעד הראשון בכדי למתן את הבעיה הוא: להפסיק לעשן, להפסיק שתיית אלכוהול, לא לקחת תרופות לשינה או הרגעה. תזונה נכונה ופעילות גופנית לשמירה על המשקל חשובות גם כן, מכיון שעודף משקל הוא אחד הגורמים לדום נשימה.

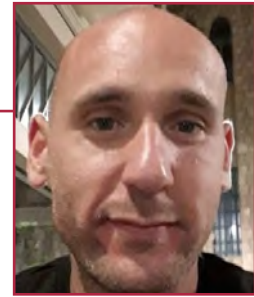
רוב הרופאים ממליצים על שימוש ב-CPAPs, מכשיר עם מסכה המאפשרת כניסת אוויר לדרכי הנשימה בזמן השינה. אבל קשה להתרגל למכשיר הזה, ואינו נוח לרוב בני האדם. לכן קשה

ד"ר סילביה בעלת תואר שני ברפואת השינה באוניברסיטת UNIFESP בסאו פאולו. מומחית לאורתודונטיה לילדים ומבוגרים, דיספונקציה טמפורו-מנדיבולארית (TMJ), כאבים אורופציאלים, נחירות ודום נשימה (Apnea).



מדור תרבות

יוגב פודחרני, פרסום וכתבייה



ללכת על הכל

נעים להכיר - זה אתה

הליכה מאפשרת לנו לא לאפשר לעצמנו לברוח ממה שמאתגר אותנו או מקשה עלינו ביומיום, או לפעמים אפילו מהתמודדות עם מי שאנחנו. לדידי, כל אדם הוא תמצית מזוקקת משל עצמו, שעליה הוא מוסיף עוד ועוד שכבות של הגדרות עצמיות, תפקידים מגדריים וחברתיים וקשרים מסובכים ומאתגרים עם שאר הבריות. כשאנחנו הולכים לבד ומבלי להיעזר באמצעי בידור טכנולוגיים, אין לנו לאן לברוח. זה רק אנחנו בזמן איכות עם עצמנו ועם המחשבות שלנו. היי, זה אתה - נעים להכיר. לונג טיים נו סי.

הרי פייסבוק, וואטסאפ, טלוויזיה ושאר החלופות המרצדות - לעיתים אלו רק דרכים לברוח מהמציאות לעולם חלופי ומבדר ללא ליאות, איפה שהדשא ירוק והנשים נאות. מה לא נעשה בשביל לא להיות עם עצמנו, עם המחשבות שלנו, או חלילה - בלי מחשבות כלל. איזה בזבוז זמן משווע! מה יגידו אחרים, יעילים יותר, על כל הזמן המבזבז הזה. הרי באותו זמן יכולנו להתפתח בכל כך הרבה מובנים ולהאזין לתסכיתים מלומדים.

ואולי אנחנו לא באמת בורחים מהמציאות, אלא פשוט כבר לא מבחינים שהמציאות שהתרגלנו לחיות מוצפת במידע אינסופי שמגיע מבחוץ. אנחנו חיים בחשש קבוע להפסיד את הדבר הגדול והמעניין הבא, ומצויים במרדף מתמיד אחר תוכן וריגוש רגעי. קשה לנו להציב סכרים שיעמדו בפני מפלי התכנים, ולא פעם אלה האחרונים מותירים את האני הפנימי שלנו מותש וריקני.

להתאפס על החיים

ואנחנו כל הזמן טרודים. אנחנו חושבים שאנחנו "עסוקים", אבל האמת היא שאנחנו יותר מטרודים מאשר עסוקים. כל הזמן מתרוצצות לנו בראש מחשבות, דאגות, בעיות, דילמות ותסבוכות (גם סביב נושאים חיוביים ושמיים). הן לוקחות לנו יותר זמן ומשאבים נפשיים מאשר העשייה עצמה, שרק מתרחשת בין לבין המחשבות, שבעיקר מסיטות אותנו מה"כאן ועכשיו" אל עבר ה"שם" וה"אחר כך". אין הווה, יש רק עתיד ועבר. אנחנו יותר דואגים למי



כשהתחלתי להיות יותר עב-כרס מ-"מלחמה ושולם" או ביוגרפיה של וינסטון צ'רצ'יל, התחלתי ללכת. עשיתי את זה כי לא הצלחתי לרוץ יותר מאשר כמה יארדים בודדים, והליכה הייתה חלופה ראויה לצורכי ירידה במשקל.

רוב חיי פסחתי על פעילות גופנית מאומצת או פעילות גופנית בכלל, אבל ערב אביבי אחד, החלטתי לשים נקודה בסוף הפרק הזה של חיי. חזרתי מעוד משמרת בעבודת הסטודנט-מבלי-להיות-סטודנט בתיאטרון העירוני, ובמקום לשקוע כהרגלי בבהייה מול מסך המחשב, יצאתי מהבית והתחלתי ללכת. בלי בידור. בלי שותפים. רק אני ואור הלבנה. הטבע חנן אותי ב-4 גפיים, חשבתו לעצמי, והגיע הזמן שאנצל את כולן.

היום כבר אינני עב-כרס, אבל האהבה להליכה לחלה עמוק למי התהום שלי. אין לי צל של ספק שהליכה היא פעולה ראויה ואף נעלה מבחינות רבות, ואני מצר על כך שמרביתנו לא מבצעים אותה באופן תדיר. באופן אישי - אני מכור.

במובנים רבים, את פעולת ההליכה למרחקים ארוכים באמת ניתן להמשיל לסיטואציה של שלטון יחיד. במהלכה אנחנו משיבים לעצמנו שליטה על חיינו, הופכים לאדונים לחיינו וזוכים מחדש באלמנטים נחוצים של חופש בחירה, חופש ביטוי, חופש תנועה וחופש לעשות-מה-שבא-לנו, פשוט כי אנחנו יכולים.

גם להרגיש. קשה להרגיש כשאנחנו כה מנותקים מהחוויה של הרגע הזה. החיים הם לא בהכרח סרט שנע במהירות של 24 פריימים בשנייה, אנחנו יכולים וצריכים לעצור וליהנות גם מתמונות הסטילס.

להיות פורסט גאמפ

פורסט גאמפ רץ, אנחנו יכולים גם ללכת. המסעות שלי התחילו מ-6-5 קילומטרים והתרחבו לכ-15 קילומטרים של הליכה רצופה במרוצת הזמן. בשיאי הלכתי 40 ק"מ של הליכה רצופה ומעל 60 ק"מ, לסירוגין, במהלך פרק זמן של 24 שעות. כל הליכה היא

מבורכת וכל פסע ראוי להיעשות. את-אט ניתן להפוך את זה לאורח חיים של ממש ולוותר על השימוש ברכב כשמדובר במרחקי הליכה. מה שיקרה זה ש-"מרחק הליכה" מבחינתכם יהפוך את-אט למרחק גדול יותר ויותר. הרי מדובר בקנה מידה סובייקטיבי לחלוטין, ומה שבעיני אדם אחד נתפס כמרחק הליכה, עשוי להיתפס בעיני אדם אחר כמרחק טיסה. הנקודה היא שאפשר להתאהב במה שהליכה מסמלת - שקט, חופש, קיום, שלוה ואמת.

זן נדיר

הליכה למרחקים ארוכים מכניסה את ההולך למצב של "זן". אין כבר משמעות למרחק. אם מצליחים להתמכר לזה ולהיכנס לזה באמת, ניתן להגיע למצב שבו כבר לא משתעממים, ואף חשים סיפוק מההישג האישי. ניתן ללכת בעיר, בכפר, בפארק ובגן. אני נוטה לשלב בין התפאורות, אך מתמקד בעיקר באזורים עירוניים ובינעירוניים. אני רוצה פשוט לצאת מהבית ולהתחיל ללכת. כל יציאה היא התחלה של מסע חדש. הליכה בשעות שונות טומנת בחובה סטייט אוף מיינד שונה במהותו. אין דין הליכה ביום, כדין הליכה בערב, כדין הליכה בלילה. כל אחת תעניק לכם חוויה אחרת. אני מוצא את ההליכה בערב ובלילה כמהוררת יותר ויותר מועילה ברמת ההגעה לתובנות אישיות. יותר שקט ויותר נעים לשוטט. ממליץ לנסות בעצמכם ולראות מה עובד יותר טוב עבורכם. רוברט פרוסט כתב: "שתי דרכים התפצלו ביער, ואני הלכתי בזאת שהלכו בה פחות, וזה עשה את כל ההבדל" - מבחינתי, העיקר הוא ללכת, ולא משנה באיזו דרך. עצם ההליכה עושה את כל ההבדל.

”

את פעולת ההליכה למרחקים ארוכים באמת ניתן להמשיל לסיטואציה של שלטון יחיד. במהלכה אנחנו משיבים לעצמנו שליטה על חיינו, הופכים לאזונים לחיינו וזוכים מחדש באלמנטים נחוצים של חופש בחירה, חופש ביטוי, חופש תנועה וחופש לעשות-מה-שבא-לנו, פשוט כי אנחנו יכולים.

”

שנהייה מאשר למי שאנחנו כבר. ההליכה מאפשרת לנו לעשות סדר בנפש ובראש. להתאפס, להתחיל מחדש, לארגן את המחשבות, ואם להיעזר במטאפורה אנכרוניסטית משהו - לדאוג שכל הדיסקים יהיו בקופסאות הנכונות. קל להבין מה חשוב לנו ובעיקר - מה פחות חשוב לנו. על מה אפשר לוותר. אפשר לערוך סיעור מוחין חיובי ולהגיע לתובנות מעניינות. הליכה מפתחת ומטפחת מודעות עצמית גבוהה ומאפשרת לנו להיות בסדר, כך סתם, כמו שאנחנו, עם מי שאנחנו, אפילו כשאנחנו לבד. מבחינתי, להיות אדם "שלם", משמע להיות מסוגל לא לעשות שום דבר בזמן נתון, להיות לבד, ועדיין להיות בסדר עם זה.

מתנת הזמן

כשאנחנו "סתם" הולכים ברגל, אנחנו מעניקים לעצמנו מתנה מופלאה: מתנת הזמן. במקום השגרה הדוחקת, פתאום יש לנו את כל הזמן שבעולם. הזמן ארוך והמלאכה זעומה. לא צריך להספיק שום דבר, לא צריך לתת דין וחשבון לאף אחד. זוהי תחושה אדירה של חופש. מתנת הזמן עשויה לגבש תפיסה ניהיליסטית. האדם ההולך כשזמנו בידו עלול להבין לפתע כמה חסרי משמעות רוב הדברים בהם הוא שקוע ביומיו. אך, דווקא מתוך תחושת ניכור זאת, ואולי אף בזכותה, יכולה לעלות ולצוף ההבנה איפה וכיצד כן כדאי להשקיע את המשאב היקר ביותר שיש לאדם - משאב הזמן. התשובה היא: כאן ועכשיו.

כשאני משוטט לי לתומי ברחבי העיר הסואנת, אני אוהב לצפות באנשים אחרים בעודם נוהגים במכוניות שלהם אל עבר יעד כזה או אחר, יותר מדי עסוקים ברגע הבא ולא ברגע הזה. הרגע הבא תמיד נתפס כחשוב יותר מהרגע הזה. אנחנו מסתכלים על עצמנו כעל פרויקט שיש לבנות בכל עת ולא להפסיק לרגע. אנחנו יותר מדי עסוקים בבניית העתיד, ומעט מדי בשהייה בהווה. אנחנו טווים לעצמנו עולם מורכב שמעניק לנו משמעות, אבל לא נותר לי לתהות - מה בדבר סתם לחיות?

אנשים אומרים ש"הזמן טס", ובאמת, הכול נע מהר מדי, כמו סרט שמריצים קדימה. אבל זאת בחירה שאנחנו עושים כשאנחנו מחליטים להזניח את ההווה. אנחנו יכולים לבחור אחרת. אנחנו יכולים ללמוד כיצד להאט, לעצור ולהתבונן. לא רק להתבונן -



האם העבר שלכם קובע את עתידכם?

עד כמה אתם מאמינים שמה שחוויתם עד היום ישפיע על מי שתהיו מחר? ואולי אתם מסכימים עם פרויד, שטען שהחוויות שתצברו עד גיל חמש ישפיעו על הבחירות, האישיות וההרגלים שלכם בתור אדם בוגר?

תוקפניים, שהתקבעו להם אי שם בסביבות גיל 4. בהצלחה. עפ"י זיגמונד פרויד, עד גיל חמש אתם מתעצבים וקובעים את חייכם הבוגרים.

אם על זה הושתתה הפסיכולוגיה, אז מה הפלא שמרבית הטיפולים הוקדשו (והרבה עדיין מוקדשים) לזיכרונות ילדות, לחיפוש אחר הטראומה של ה"ילד הפנימי שבנו" ולא לזיהוי של אופי חלש או החלטות גרועות שגורמות לחיינו להסתבך כמבוגרים. אם אנחנו מאמינים שחוויות הילדות המוקדמות (או הלא המוקדמות) שלנו משפיעות על מי שאנחנו היום ועל מי שנהיה מחר, איך יהיה מנוס מלראות על עצמינו כקורבן של העבר שלנו? כל שנותר לנו לעשות הוא לשבת על "ספינת האינרציה" ולתת לאתמול להוליד את המחר. המידה שבה אתם מאמינים שהעבר שלכם

יקבע את העתיד, היא המידה שבה חייכם יהיו פאסיביים וימשיכו במסלול הכביכול "טבעי" שנוצר עבורכם. אמונות מהסוג הזה אחראיות לתופעות של קבלת החלטות מתוך אינרציה, לפאסיביות, לקורבנות ולחוסר לקיחת אחריות. ובקיצור - זה גורם לנו לא לקחת את החיים שלנו לידיים.

אנשים מעניקים יותר מידי משקל לאירועי ילדות, ובאופן כללי לעבר שלהם. במחקר מסתבר שקשה למצוא אפילו השפעות קלות של אירועי ילדות על האישיות בוגרת ואין ראיות להשפעות נרחבות על האישיות שלנו

"אבי הפסיכולוגיה זיגמונד פרויד (כבודו במקומו מונח) טען שהפסיכולוגיה שלנו, החל ממערכות היחסים שלנו ועד לחלומות שאנחנו חולמים כלילה, נקבעת רק על ידי כוחות מעברינו. הילדות שלנו, היא לא רק "מעצבת" אלא היא ממש קובעת את האישיות שלנו בצורה דטרמיניסטית לחלוטין.

אם אמא שלך לא הניקה אותנו מספיק, זה הולך להתבטא ביחסים המיניים שלך.

אם היה לך איזה משברון סביב הגמילה מחיתולים, אולי תפתח הפרעה טורדנית כפייתית.

והיד עוד נטויה. אבל מה שבטוח לפי פרויד, הוא שאנחנו הולכים לבלות את שארית חיינו בניסיונות לפתור קונפליקטים מיניים,



” אם אנחנו מאמינים שחוויות הילדות המוקדמות (או הלא המוקדמות) שלנו משפיעות על מי שאנחנו היום ועל מי שנהיה מחר, אין יהיה מנוס מלראות על עצמינו כקורבן של העבר שלנו? ”

דומים זה לזה מהרבה בחינות: סמכותיות, דתיות, שביעות רצון בעבודה, שמרנות, כעס, דיכאון, אינטליגנציה, אלכוהוליזם, רווחה נפשית ועוד. מעבר לזה, ילדים מאומצים הרבה יותר דומים בבגרותם להוריהם הביולוגיים מאשר להוריהם המאמצים. אירועי ילדות מכל סוג לא תורמים במידה מובהקת למאפיינים האלו.

אני בוחרת לכתוב את זה כי אני נתקלת בהרבה אנשים שחשים כעס או ייאוש עקב עברם ובעיקר פאסיביות כלפי עתידם. הם מרגישים כשבויים של העבר שלהם. הגישה הזו גורמת להם להתנהג כקורבן, לא לקחת אחריות על חייהם ולא לשנות, ליזום ולהתמקד בעתיד טוב יותר. לפעמים די בידיעה של העובדות המפתיעות כאן - אירועי הילדות שלנו לא משפיעים כלל על חיינו הבוגרים - כדי להביא לתחושת שחרור. השחרור הזה הוא הרבה ממה שאנחנו מדברים עליו באג'נדה של הפסיכולוגיה החיובית. כדאי לנו לעבוד על מה שאנחנו עושים בהווה, אל עבר עתיד טוב יותר. חשוב לי להדגיש שאין בכך התכחשות או התעלמות מן העבר. אנחנו יכולים ללמוד ממנו המון, לצמוח ולהתחסן בעקבות אירועים שליליים וחיוביים כאחד. לא רק אלו שהיו בילדותינו המוקדמת, אלא גם אלו שקרו לפני חודש.

יהודית כץ היא מומחית לפסיכולוגיה חיובית ויש לה מטרה - להפוך את הכלים ומסקנות המחקר לשימושיים ונגישים לכל אחד. היא בעלת הבלוג "על פסיכולוגיה חיובית ואושר" בעיתון "הארץ" והרצתה ב-TEDx בנושא - איך מפסיקים לחכות לאושר ומתחילים ליצור אותו.

בגיל מבוגר, בטח שלא השפעות מכריעות, כפי שטען פרויד ואלו שבאו אחריו. פרופסור מרטין סליגמן, אבי הפסיכולוגיה החיובית, מספר על כך בספרו "Authentic Happiness": אי שם באמצע המאה העשרים, נכנסה לאופנה האמונה שהעבר המוקדם משפיע על האישיות הבוגרת שלנו. חוקרים רבים החלו לחפש ראיות בהתלהבות. הם ציפו לגלות שלל ראיות מכריעות לגבי אירועי ילדות שליליים וההשפעות ההרסניות שלהן בגיל מבוגר. באמצעות מחקרי אורך שנמשכו שנים רבות ועקבו אחר אנשים רבים, הם חקרו אירועים כמו מוות של הורה, גירוש של ההורים, מחלות גופניות, התעללות ועוד (שלא נדע!).

הם מצאו קשר חלש מאוד בין החוויות הנוראיות לבין עיצוב האישיות הבוגרת. ההשפעות שמצאו היו זניחות לחלוטין. למשל, אם נולדת ילד בכור, יהיה לך בממוצע נקודה אחת יותר של מנת משכל מזו של אחיך הצעיר. עוד דוגמה הייתה כי לגירושי ההורים תהיה השפעה על ההתנהגות בילדות אשר תחלוף עם הבגרות. בקיצור - המחקרים אז לא הצליחו באמת להראות שאירועים קשים בילדות שולטים בבעיות בבגרות. התוצאות האלו לא סיפקו הצדקה לכך שנוכל להאשים את הילדות שלנו באירועים כמו דיכאון, חרדה, כישלון חיי נישואין, שימוש בסמים, אבטלה, תוקפנות ועוד אירועים שקורים לנו כיום.

הילדות פחות משפיעה ממה שחשבנו.

בכל מקרה, רוב המחקרים שנעשו אז התבררו כלא מהמנים. החוקרים אז היו כל כך נלהבים למצוא את השפעות אירועי הילדות שהם שכחו לבדוק פרט אחד קטנטן במחקר שלהם - הגנים שלנו. עד 1990 לא עלה הרעיון, שיכול להיות שילדים עבריינים הם לא עבריינים כי הם ראו את ההורים שלכם אלימים או כי משהו לא היה "כשורה" עד גיל 5, אלא פשוט כי הם קיבלו מהוריהם גנים שגורמים לנטייה מראש לפשיעה.

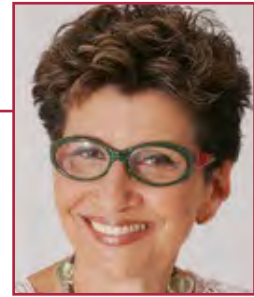
היום ישנם מחקרים שמשתמשים בקבוצת ביקורת כדי לבדוק את ההשפעה של הגנים. למשל, סוג אחד של מחקרים בודק את האישיות הבוגרת של תאומים זהים (100% גנים משותפים) שהופרדו בלידתם. סוג אחר בודק את האישיות הבוגרת של ילדים מאומצים ומשווה אותה לאישיות של ההורים הביולוגיים וההורים המאמצים. כל המחקרים האלו מגלים השפעות גנטיות חזקות מאוד והשפעות זניחות ביותר לאירועי הילדות.

מסתבר שתאומים זהים שגדלו בנפרד ובסביבות שונות לחלוטין דומים יותר זה לזה מאשר תאומים לא זהים שגדלו יחד. הם



מדור פסיכולוגיה

חווה אוסטרובסקי, פסיכותרפיסטית MSW



בדידות בתוך זוגיות

היומיום, אדם יכול להרגיש מאוד לבד בתוך זוגיות. בדידות ביחסים עלולה לנבוע כתוצאה של יכולת לקויה בתקשורת ובקשר, שחיקה של המשאבים הזוגיים, השקעה דלה בשימור הקשר, מרוץ החיים ועומס ייתר של אחד מבני הזוג או שניהם וכדומה. בדידות מייאשת מתרחשת בקרב זוגות אשר חשים שהם אינם מסוגלים לספק את צרכיהם הרגשיים אחד של האחר או כאשר הצרכים הרגשיים אינם עולים בקנה אחד עם צרכיו של האחר, לכל אחד מבני הזוג יש ציפיות שונות ממערכת היחסים. לעיתים בני זוג מתפתחים לכוונים שונים. המכנה המשותף הראשוני שהיה הבסיס לחיבור הולך ומתפוגג עם השנים ובני הזוג לא השכילו למלא חלל זה בעניין משותף אחר. התוצאה היא תחושת בדידות, כעס, תסכול וכאב.

בדידות הוא אחד מהרגשות הכואבים ביותר. בספרות, בדידות מוגדרת כ-תגובה רגשית לפער שבין מערכות יחסים רצויות לבין מערכות היחסים כפי שהן בפועל.

מרגע לידת האדם מתקיים בו הצורך בקשר עם הזולת, בצורך בשייכות. מדובר בצורך בסיסי וחיוני להתפתחות רגשית ופיזית, לקיום ולרווחה נפשית. בדידות איננה תוצאה של מספר האנשים איתם יש לנו קשר, או מספר האינטראקציות איתם, אלא איכות הקשר והתחושה הסובייקטיבית שמרגישים.

בדידות כואבת ופוגעת מאוד כאשר היא מתרחשת בתוך קשר בינאישי-זוגי, בעיקר משום שבן/בת הזוג אמורים להיות הנפש הקרובה ביותר אלינו. בדידות בתוך מערכת יחסים מפגישה עם תחושת כשלון אישי ביכולת ליצירת קשר.

אנו נוטים להאמין שמשואין עשויים לחסן מפני בדידות, לדאבוננו, לעיתים הדברים אינם מתישבים עם אמונה זו. בדידות "מתגנבת" לתוך הנישואין בתהליך איטי וזחלני, בני הזוג הולכים ומתרחקים עד אשר תחושת ריחוק וניכור רגשי הופכת להיות חלק מהמערכת הזוגית. בדידות איננה מתעוררת ביום אחד, אלא נבנית באיטיות. מאחר וזו תחושה סובייקטיבית, קשה לזהות אותה מייד ולטפל בה בזמן אמת, כמו במשבר. בדידות איננה מעוררת תחושת דחיפות, אבל היא גורמת לנזקים רגשיים ופיזיים ולא רבים יודעים שיש דחיפות לטפל בה.

בדידות הוא מצב טבעי, זו תחושה טבעית ונורמלית במצבים וברגעים מסוימים, כולנו נולדים עם היכולת להרגיש בדידות. ניתן לפגוש אנשים החשים בדידות בתוך מסגרת משפחתית, חברתית, בעבודה או בתוך קשרים קרובים אחרים בהם קיימים כעסים, משקעים והעדר תקשורת בונה.

הקושי נוצר כאשר הבדידות הופכת לחלק בלתי נפרד מחיינו ומתלווה אליה תחושת מועקה קבועה של אני לבד, לאף אחד לא איכפת ממני, אף אחד לא יכול להתחבר אליי. מחשבות אלה מזיקות, הן עלולות לגרום לדכאון בנוסף להשפעות פיזיות ונפשיות אחרות.

סיבות לתחושת הבדידות:

אין ספק שמערכות יחסים לא יכולות להיות כל הזמן התמונה הנפלאה של אושר, הנאה וסיפוק. עם הגאות מגיע לפעמים גם שפל וזמנים מאתגרים. בתקופות פחות מרגשות, גם אם יש מישהו לחלוק איתו את



מטרותיהם וחוויותיהם. כל אחד מבני הזוג ילך ויסתגר. השיחות יתמקדו בעיקר בפונקציונאלי, במעשי, בתפקוד הביתי, החברתי והסביבתי. בשלב זה מתחילה לחלחל תחושה ברורה של ריחוק, בדידות ועצב. בני הזוג הולכים ומתרחקים עד שחשים שהם אינם תלויים אחד בשני למילוי הצרכים הנפשיים והגופניים, בלעדי תחושה זו, אין מחוייבות זוגית ואינטימית.

פעמים רבות הדרך היחידה ליצירת סוג של קשר ויציאה מהבדידות היא ליצר מריבה, במטרה להפיג את הבדידות ולו לזמן קצר. במריבות, גם אם הן קשות, עולה רגש ותוכן. מריבות מאפשרות לכעוס אבל גם להתחבר למקומות רגשיים באמצעות הכעס. אדישות היא אלטרנטיבה הרבה פחות טובה המסמלת יאוש, חידלון, חוסר תקווה ומנציחה את הבדידות עם כל הכאבים שמביאה עימה.

האם בדידות זוגית ניתנת לשינוי?

• בדידות בחיי נישואין היא סוג של דכאון תגובתי למצב מסויים. לכן זהו מצב שיכול להיות win-win משום בידי כל אחד מבני הזוג נמצא המפתח לרפא את בן הזוג האחר מתחושת הבדידות ולהביא את הקשר הזוגי למקום זוגי בריא בו לא שוכנת בדידות, בני הזוג הופכים להיות נגישים ותגובתיים רגשית אחד לשני.

• ברמת בדידות סבירה, ניתן לעשות דברים קונקרטיים כדי לשנות ולהכניס תוכן חדש לחיי הזוג, כגון: יציאה לחופשה משותפת, פגישות יזומות ליציאה שמעניינת את שניהם, שיתוף מוגבר יותר בחוויות היומיומיות של כל אחד מהם, יוזמה ליחסי מין ואינטימיות בתדירות גבוהה יותר.

• ריחוק רגשי מקשה על הטיפול - אבל עדיין אפשרי. ישנן נקודות אור שצריך למצוא ולראות אותן, למצוא את התקווה ובהדרגה לחזור לרצות אחד את השני. יחסים אינטימיים עשויים להפיג את הבדידות לזמן קצר, בעיקר כאשר ישנו ריחוק רגשי.

• עבודה רגשית - בני זוג מודעים מסוגלים לעשות זאת בכוחות עצמם. אחרים אשר המתען הרגשי מכאיב מידי, עשויים להפיק תועלת מטיפול זוגי או פרטני. בטיפול ניתן יהיה לבדוק את מקור הקונפליקטים, הדינמיקה הזוגית, השתיקות, תחושת הבדידות בזוגיות, מיומנויות תקשורת וההתרחקות. ישנם מקרים שבהם אחד מבני הזוג אינו מוכן להגיע לטיפול זוגי, במקרה זה די בכך שאחד מבני הזוג יפנה לטיפול כדי לערוך שינוי ולהיתרם. טיפול באחד מבני הזוג מחלחל לתוך המערכת הזוגית ופעמים רבות (מנסיון) אצל בן הזוג "הסרבן" מתעוררת מוטיבציה להגיע לטיפול זוגי או לערוך שינוי בהתנהלות הזוגית.

ברור לכולנו כי מערכות יחסים אינן יכולות להיות תמיד מושלמות. בכל מערכת יחסים ישנם רגעים של בדידות, לצד ביחד עצום. הקושי הוא כאשר הבדידות הופכת לדייר קבוע בתוך משכנכם - בלב, במערכת היחסים ובבית. לכן, חשוב להתייחס לדברים "כאן ועכשיו" בטרם הדברים נעשים כמעט בלתי הפיכים.

תוצאות מזיקות לתחושת הבדידות:

פעמים רבות עולה השאלה האם בדידות היא לא דכאון? דכאון ובדידות שונים הם. בדכאון אנו רוצים שיניחו לנו, כשאנו בודדים אנו מבקשים להיפך, להיות מחובר לאחר.

במקרים נמצא כי גברים ונשים מגיבים באופן שונה לתחושת בדידות. גברים נוטים להאשים, לצעוק, להתקומם. נשים החשות בדידות נוטות להתסגר, להתרחק ולהגיב בעצב וכאב.

בדידות מתעוררת כאשר אנו זקוקים לחיבור רגשי עם מישהו והוא איננו פנוי רגשית לקשר זה, אינו מספק תחושת שייכות מסיבות שונות כמו: כעס, דאגה, הסתגרות, חולי, עייפות וכדומה. כתוצאה מכך, נגרם עיוות בראיית בן/בת הזוג, והדרדרות במערכת היחסים. אנו מיחסים לבן הזוג חוסר איכפתיות, עניין ומחוייבות לקשר. התחושה היא חיים בתוך מערכת יחסים לא בטוחה ובלתי מספקת.

בדידות גורמת להחרפת הביקורת העצמית והביקורת כלפי הסובבים אותנו. ביקורת עצמית מביאה להכשלה עצמית ומשבשת את יחסינו עם האחרים. הסובל מסיק שאיש לא מבין אותו, אבל גם לו קשה להבין את האחרים. כתוצאה מכך (לעיתים מבלי להיות מודעים שאנו עושים זאת), הופכים להיות הגנתיים ומאשימים את האחר בניתוק, ניכור ואף עוינות - מצב הגורם לריחוק גדול יותר.

בשלב מסויים בני הזוג יפסיקו לשתף אחד את השני בחלומותיהם,





מדור תיירות ופנאי



ד"ר גילי חסקין, מדריך טיולים

גילי חסקין
מדריך חובק עולם



סתוונית, הקווקז הקטן, גאורגיה. צילום: גילי חסקין, ספטמבר 2000

בישראל, שבה האקלים הוא ים תיכוני, הסתיו הוא רק עונת מעבר. זו העונה שבה יורדים הגשמים הראשונים. להבדיל מהארצות הקרות, אצלנו זו תקופה מבשרת את החיים שיצמיחו הגשמים. אלו ישטפו את האבק השדות ויריקו ומישורי ענק יתכסו בדרום אדום במובן בחיובי של המילה, של כלניות נוריות ופרגים. בעל - אל הצמיחה הכנעני, שנרצח על ידי אחיו מות, משתחרר מלפיתת המוות הזמנית שלו וחוזר לחיים, כדי להצמיח את היבולים.



בעל - אל הצמיחה הכנעני - צלמית מהמאה ה-12 לפני הספירה. ראס שמרה, הוא היא אוגריט.

שוללי האביב והסתיו כעונות השנה מסתמכים בעיקר על המקרא, שינק הרבה מהשראתו, מדימויי ומצורות הביטוי שלו מטבע הארץ, מנופיה ומאקלימה. הסתיו נזכר בתנ"ך פעם אחת בלבד "כי-הנה הסתו עבר, הגשם חלף הלך לו" (שיר השירים ב' 11). יש המפרשים "סתיו" כמושג המקביל לגשם, כביכול חד הם, דהיינו - חורף. סיוע לגישה זו אפשר למצוא במלה הערבית "שתא", הדומה במידת מה בצלילה לסתיו, והיא משמשת במשמעות של חורף בארמית נקרא החורף "סתוא". מאידך, יטענו אחרים כי המקרא, ינק הרבה מהשראתו, מדימויי ומצורות הביטוי שלו מטבע הארץ, אך לא יהיה זה נכון לראותו כמגדיר ביולוגי. אזכורם של צמחים, של בעלי-חיים ושל תופעות טבע אחרות, נועד בעיקר להבהרה, ובאו כמשל לרעיונות דתיים

טיולים בסתיו

הסתיו הוא הזמן הרומנטי ביותר. נתן יונתן כתב: "מת אב ומת אלול ומת חומם. גם נאסף תשרי ומת עמם. רק נשארה גחלת עמומה, של אהבת הקיץ הגדומה". הימים הולכים ומתקצרים. תחושת המוות המשמש ובה עם החורף המצמית, מעצימה את הרומנטיקה של הסתיו.

אלו הימים בהם שרים על הסתיו, הענן ועל הרוח המייבב. כזה שגם לציניקנים גורם לצביטה בלב. גם אצלנו שרים על האהבות השבות בסתיו. לפי ההגדרה האסטרונומית, הסתיו מתחיל בימי השוויון, שבהם אורך היום שווה לאורך הלילה, ומסתיים בימי ההיפוך שבהם היום הוא הקצר ביותר בשנה והלילה הוא הארוך ביותר בשנה. בחצי הכדור הצפוני הסתיו מתחיל ב-22 בספטמבר ונגמר ב-21 בדצמבר. בחצי הכדור הדרומי הסתיו מתחיל ב-22 במרץ ונגמר ב-21 ביוני.

באזורים הממוזגים, הסתיו הוא העונה בה אוספים את מרבית הגידולים החקלאיים. העצים משירים את עליהם וצובעים את היער בשלל גוונים חמים. מזג האוויר נעשה קריר ונשם יורד. במקומות רבים, הסתיו הוא העונה הגשומה ביותר בשנה. ברוח זו כתב שמואל אבן גבירול:

"פֶּתַב סֶתְיוֹ בְּדָיו מְטָרָיו וּבְרִבְבֵי
וּבְעֵט בְּרִקְיוֹ הַמְּאִירִים וְכַף עֶבְיוֹ.

הסתיו מרמז על החורף הממשמש ובא ועל המוות שרוך בו. עוד מעט תיאלץ פרספונה להיפרד מאמה ולשוב לחיקו שלהאדס, אל השאול.



חטיפת פרספונה. פסל של ברניני. באדיבות Wikipedia

גם דיוניסוס, אל היין, יודע שחגיגת הקיץ הסתיימה. עוד מעט ישוב לקבל את מנת הייסורים השנתית שלו מידיה של הרה. בעלי הגפן שנותרו הוא ממשיך לשמור על ארשת של עסקים כרגיל, אך למרות שהבציר עדיין בעיצומו הוא סופר כול עלה שנושר וממתין לעינויים שבדרך. עוד חודש נראה אותו עירום ועריה, שענפיו מתפתלים בייסורים של חורף. הסתיו הוא העונה היבשה ביותר של השנה ולכן הכי פחות מתאימה

הסתיו של הארצות הצפוניות הוא הרבה יותר מהמישורים המצהיבים של הגולן וחסידות החוצות את העמק. הסתיו שלהם הוא ציפורים נוטשות ומרוב כמתם של עלים, שמימי האגם שמתחתם מכבצים בקרעים כחולים. היערות הבווערים של קנדה, כשהנופים היפים בדרך כלל בימות הקיץ, הופכים למסעירים והסתיו צובע אותם באלפי גוונים. אלו ימים בהם הצהוב של השדר מתערבב בכתום של האשור והאדום הסגלגל של האדר משתולל בצמרות העצים. פעמים רבות, לאחר שמתחילים הגשמים בדרך כלל אחרי הכפור הראשון, מחזיר הסתיו מלחמה שעה ופורץ בכמה ימים יפים, המכונים קיץ אינדיאני (**Indian summer**). הוא עשוי להחזיק מעמד ימים ספורים בלבד או להימשך שבוע ויותר. המונח משמש גם מטאפורית לתיאור פריחה מאוחרת של משהו, במקרים רבים באופן בלתי צפוי, או כשכבר איננו בתוקף. אפשר להשוות את השימוש בו לזה הנעשה במונח "רנסאנס" במונח של "תחייה", אלא שבמקרה דגן, מדובר בתחייה זמנית בלבד. המונח קיץ אינדיאני נמצא בשימוש זה מאז סוף המאה ה-18. דניאל ג'. בורסטין בספרו "האמריקאים, החוויה הקולוניאלית" מציע, שמקור המונח הוא בפשיטות של לוחמים אינדיאנים על המושבות האירופאיות; הפשיטות הללו הסתיימו בדרך כלל בסתיו ועל כן, התארכות מזג האוויר הקיצי אל תוך הסתיו נתפסה כ"קיץ אינדיאני".



נובה סקוטיה, מזרח קנדה. צילום: גילי חסקין, אוקטובר 2017

להבדיל מהאביב, המעורר אסוציאציות של התחדשות, כאשר האפרים מצטבעים בירוק ונתנקדים בפרחים צבעוניים, הסתיו, בו העלים מאבדים את הכלורופיל שלהם ובקרקע היער נערמת שכבה עבה של עלים, מעורר מחשבות הפוכות. לכן האביב עשיר בחגי צמיחה והסתיו עני יחסית. באירופה של ימי הביניים נקראת תקופת "הקיץ האינדיאני", "הקיץ של סנט מרטין", בשל יומו של מרטין הקדוש, שחל ב-11 בנובמבר. באיטליה, ציפו לבוא "הקיץ של סן מרטין" וחגגו אותו כמסורת כפרית בעלת מקורות קדומים, והוא מצוין כיום בכל חצי האי ב-11 בנובמבר.



תבליט של סן מרטין, בדאומו שלי לוקה, איטליה. באדיבות Wikipedia

המשך בעמ' 34

ולתופעות מוסריות-חברתיות. כך למשל נדידת הציפורים, שהיא מסימניו הברורים של הסתיו: גם חֲסִידָה בְּשָׁמַיִם יִדְעָה מוֹעֲדֶיהָ וְתֹר וּסוֹס [וְסִיס] וְעָגוּר שְׁמָרוֹ אֶת עֵת בְּאֶנְהָ וְעַמִּי לֹא יִדְעוּ אֶת מְשֻׁפֵּט יְהוָה (ירמיהו, ח, 7). מכאן, כי גם אם התנ"ך לא הזכיר את עונות המעבר השנויות במחלוקת, ולא זיכה אותן בשם מפורש עדיין אין זו הוכחה לשלילת קיומן.



עגורים נודדים בעמק החולה. צילום: גילי חסקין, נובמבר 2015

אחד המאפיינים של הסתיו הוא נדידת הציפורים. כפי שכתב שמואל בס': "רוחות מנשבות, נודדות ציפורים, הולכים ובאים הימים הקרים". יש משהו בנדידה, שמדבר במיוחד, לטיילים. הציפורים הממלאות את גופן בשומן, כצידה לדרך, מעוררת את יצר הנדודים. לא רק. יש משהו במעוף הציפורים, שיחד עם ריח הגשם הראשון והעלים המצהיבים, שמעורר תחושות רומנטיות. היטיב לתאר זאת יורם טהר לב, כשכתב: "זה היה עם בוא הסתיו / הוא אותה כל כך אהב / היתה יפה כמו בשירים / כמו בסתיו הציפורים".

סתיו הוא הקסם הרך והנוגה של רקפות ועלי זהב, כי רק האהבות שבות לכאן בסתיו. בערב מנשבות רוחות קרירות, הנחליאלים מנופפים בזנבם ובזכונם נמכרים ענבים מתוקים, מקומטים משהו, כפי שהבדואים ממשילים לגברים בעשור החמישי של חייהם, מקומטים ומאובקים מעט, אך נוטפי צוף. הרימונים כבר נתבקעו וגרגיריהם המתוקים נראים למרחוק; פירות המנגו מדיפים ריח מתוק ולגויאבות ניחוח חריף של ממש.

ובכול זאת, בארץ מזרח תיכונית, עם שתי עונות מעבר, קשה לתפוש את עוצמת הדרמה הכרוכה בחילופי העונות. אין כאן את הדרו של הסתיו שאני כול כך אוהב באירופה. המרצפות החלקות מגשם ראשון, בערים המדייוואליות מעוררות געגוע, למשהו שאינו תמיד ברור. ובכול זאת לכן, מומלץ לצאת ולחוות את העצים המתאבלים על קץ הקיץ, במקומות בהם



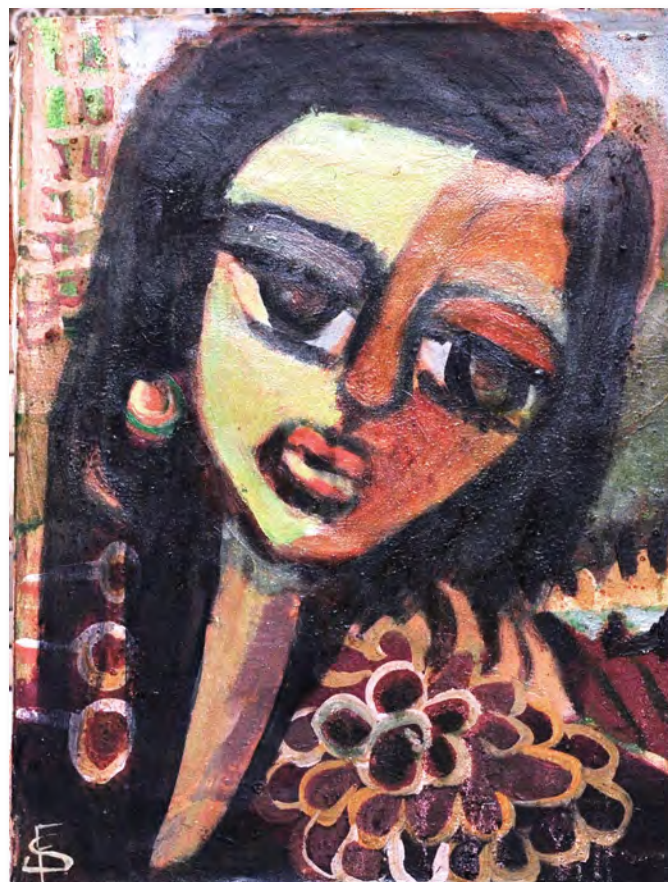
סתיו בשמורת "ארבע האחיות". מערב סיצ'ואן, סין. צילום: גילי חסקין,

נובמבר 2016



תערוכה

מאת שושנה פינקלשטיין



אישה אפריקאית / שמן על בד / 1975

שושנה פינקלשטיין (דולינסקי), גדלה בבילורוסיה ערב מלחמת העולם הראשונה, ולמדה בפקולטה לאומנות באוניברסיטה של וילנה. ב-1938 עלתה ארצה והצטרפה לגרעין פלוגת הים, והייתה ממקימי קיבוץ אפק. באותה תקופה למדה אצל הצייר הרמן שטרוק ופרופ' הניך. בהמשך עברו שושנה ובעלה ישראל להתגורר בחיפה. בעיר הצטרפה לחבורת אומנים יוצאי גרמניה שהתגבשו לקבוצה הומוגנית ויצרו יחדיו.

בתקופה זו החלה להציג את עבודותיה לציבור במוזיאון חיפה ובגלריות. אחד מהפרייקטים הראשונים היה שילוב עבודותיה בעיצוב הפנים של אוניות הנוסעים של חברת "צים". שיתוף פעולה זה עם "צים" אפשר לה לנסוע לחו"ל ובייחוד לפאריס, מקום העלייה לרגל של אומנים בשנות השישים והשבעים. שהייה ממושכת שם השאירה בה חותם. הדבר התבטא בסדרת תערוכות שהציגה בגלריות בארץ ובתערוכת יחיד במוזיאון בצלאל בירושלים. עבודותיה של שושנה הוצגו בתערוכות בפריז, לונדון, ניו-יורק ופיטסבורג בארה"ב, וכן בניאלה הצרפתית שם זכתה במקום הראשון בשנת 1987.

ב-1970 הצטרפה שושנה לקבוצת אומנים שהתיישבה ביפו העתיקה והקימה בה רובע אומנים פורת. היא הייתה חלק מקהילה פעילה ויוצרת, שותפה לפסטיבלים, מיצגים ואירועים.

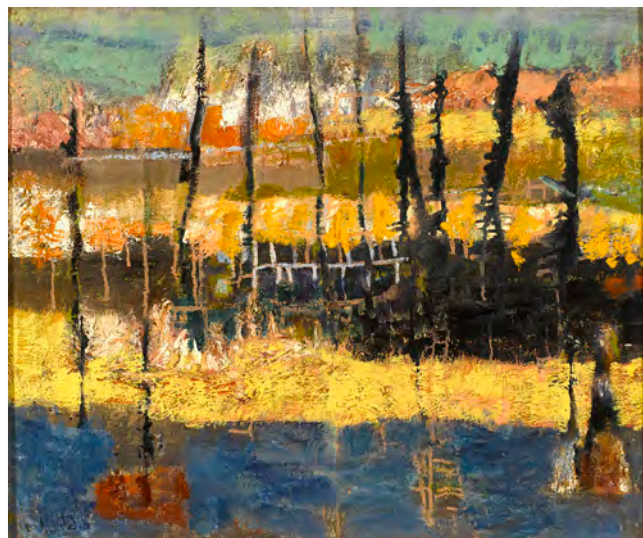
יפו הים-תיכונית" סחפה אותה במראות מלהיבים ואלמנטים ציוריים, קשתות, קירות אבן, דייגים ונוף אנושי מעורב. הסטודיו הפך לבית הראשון עבורה. ציורי הנוף של שושנה הנם איזון עדין בין דחף רגשי ספונטני המתפרץ בצבעוניות סוחפת כל, לבין הצורך לשמר צורות קונקרטיות המארגנות את השטח. למרות רבגוניותה, לשושנה עקביות סגנונית ברורה שמתפתחת עם השנים אך שומרת את אחדות כתב ידה האישי הטבוע בכל תמונה. היא עובדת בכל הטכניקות, עבודות הנייר וצבע המים יוצרות במתבונן אשליה של ריחוף הנובעת מהאור ותחושת האופטימיות הקורנת. פרשנותה הסובייקטיבית לסובב יוצרת עם הקהל קשר אינטואיטיבי ורגשי על ידי שלוב אסתטי של צבעוניות עזה.

"הציור הוא הוא תמצית חיי" זו הכותרת שנתנה שושנה פינקלשטיין לתערוכה האחרונה שהציגה במוזיאון לאומנות ישראלית ברמת-גן בשנת 2000. יש בביטוי הזה הד להתמסרותה המלאה לציור ומקומו בחייה.

שושנה נפטרה בשנת 2005 בגיל 94 לאחר כ-70 שנות יצירה אינטנסיביות. תערוכה גדולה של יצירותיה נערכה בשנת 2011 במוזיאון עין חרוד.



נוף ירושלים / גואש על נייר / 1983



קיבוץ בית השיטה / שמן על בד / 1960



אקווריום / שמן על בד / 1939



אגרטל עם פרחים / שמן על בד / 1941



צפת / גואש על נייר / 1940



מדור תיירות ופנאי

טיולים בסתיו

המשך מעמ' 31

גם יפן מצטבעת בראשית נובמבר, בשלל צבעים לוהטים. האיים היפניים בוערים בספקטרום של צבעי אדום. למעשה, בכל קשת הצבעים החמימים שאפשר להעלות על הדעת, מצהוב אפרפר, דרך חרדל, צהוב לוהט, כתום זהיר, כתום תפוזי, אדמדם, ורוד, ארגמן, שני, סגול ובורדו ולבטח עוד גוונים וגוונים ביניים.

קשה לתאר את יופיים של המקדשים היפניים בתוך מסגרת מטורפת כמעט של צבעי אדום. תארו לעצמכם את הרגל שוקעת במצע רך של עלים. נסו לדמות לעצמכם מדרונות מיוערים יוקדים בלהבות של שלכת, או קרקע מרוצפת בעלים של אדר יפני ועלעלים דמויי כוכבים מרחפים ומרצדים לנגד עיניכם. לעתים נדמה שצייר אימפרסיוניסטי ביקש לתאר את הכול לפי התחושות שהשרו עליו הצבעים. היפנים נוהרים בהמוניהם אל הפארקים ואל שמורות הטבע, הם אוהבים את המומיגי (Momiji), עלי האדר בנשירתם, באותה חרדת קודש שהם מעריצים את הסאקורה, פריחת הדובדבן. הם מצלמים את העלים במצלמות משוכללות על גבי חצובות, או בטלפונים ניידים המחבורים למוט ארוך. הם מצלמים את עצמם מוקפים בעלים, או יושבים עליהם, בחרדת קודש ממש. בשני המקרים הם מדביקים בהתלהבותם את התיירים. שלכת מפולאה, שובת לב ביופיה, ראיתו במערב סצואן, בחבלים המזרחיים של טיבט, כאשר בריכות הטרוורטין של גיזואי גו, עטו שלמת צבעים מרנינה והשתקפו במים בכתמים מרנינים של צבעים.



מימוגי, עלי האדר היפני. צילום: גילי חסקין, נובמבר, 2016

השלכת יפה בכל שעה ובכול מזג אוויר. העצים הזוהרים באדום, כה עז, כזה שמצליח להתגבר אפילו על ערפילים. להיפך, הערפל מעצים אותם. זכור לי ביקור באחת משמורות הטבע בדרום קוריאה. לאכזבתי, ערפל כבד ירד על השמורה. נבצר ממני לצלם את חמוקי הגבעות כוערות באדום ואת עלי האדר היפני, עפים ברוח. גם לא את המרדד האדום הרך, שמתחת לעצים. בלית ברירה התחלנו ללכת. מקוננים בלבנו על המראות שאנו מחמיצים. הגלויות שנמכרו בפתח השמורה, הבטיחו גדולות ונצורות למי שמגיע ביום יפה. תוך כמה עשרות צעדים הבנו שהפסדנו יצא בשכרנו. בתוך הלבן של הערפל, עלו כאילו עננים צבועים בוורוד. גווני הסגול החמים של העלים הבלוהו מעת לעת. חלונות אדמדם נפערו בלובן. לרגע התגלה עץ אדר במלוא תפארתו ותוך כמה רגעי שוב כוסה בוויולן לבן. לעתים, מבעד לשמיכה הרכה של העננים, ריצדו כאילו כוכבים אדמדם, שיצרו מחזה של ארץ אגדות. לנגד עינינו העצים שיחקו במחבואים מבעד לעננים. הציצו במשובה ושוב נעלמו. היה זה יום נהדר לציירים. פחות מוצלח לצלמים. אלא אם הם משכילים, לרשום באור.

בצפון של חצי האי האיברי. חוגגים אותו באזורים כפריים ב-Magosto, שהוראתו "אש גדולה", רמז לכוח המני של האש. בחגיגה, שמקורותיה קלטיים, מדליקים מדורות, אוכלים ערמונים קלויים ויין ושותים יין.

בבולגריה קוראים לפעמים לתופעה "קייץ של צוענים" ובמקומות אחדים "הג מולד צועני". בגרמניה ובאוסטריה קוראים לתופעה "Altweibersommer" ("קייץ של זקנות") משום שקורי העכביש הלבנים המצויים בשפע בתקופת שנה זו נקשרו עם המכשפות של ימי הביניים.

בתרבות ובשירה הסתיו מסמל נוגות עדינה ועצב רומנטי, מאחר שזו התקופה שבה מתחיל מזג האוויר להתקדר ולהתקרר, אך ללא הסערות העזות של החורף ולבלוב הצמחייה של אמצע החורף והאביב. חיים נחמן ביאליק, בשירו "הקייץ גווע", מתפייט על יופיו של הסתיו:

"הַקֵּיץ גִּוַע מְתוֹךְ זָהָב וְכֶתֶם \ וּמְתוֹךְ הָאֲרָגְמָן \ שֶׁל-שֶׁלֶכֶת הַנְּנִים וְשֶׁל-עֵבִי עֶרְבִים \ הַמְּתַבֹּסְסוֹת בְּדָמָן".
בשיר-סֵתוֹ כוֹתֵב פֹּל פּוֹלֵן (בתרגום זאב זיבוטניסקי)

בְּנֵהִי מִמְרוֹר \ הוֹמָה כְּנוֹר \ טִבֵּת פְּרוּעַ, \ וְאַל הֵלֵב \ חוֹדֵר פְּאָב \ וְנִעְגִיעַ.
בו זמנית מעורר הסתיו תחושות של עצב, שכן הוא מבשר את בואו של החורף: "מְתִיתֶם הֵלֵב. עוֹד מַעַט יוֹם סִגְרִיר". לכן נצבע הנוף היפה של הסתיו בצבעי מוות וגסיסה. לכן גם "מתייתם הלב", עוד מעט והעצב המתוק יתחלף בתחושות של, עצב, פחד ובדידות הבאים עם החורף. אולי בהשפעת המשוררים האירופאים, כתב אביב גפן: "אם מתיים עדיף למות בסתיו".

כך גם ביאליק, בשירו "ביום סתיו", מתאר את הסתיו כמשל לבדידות ועצב:
"פִּסְתוֹ מְעַנְן בְּלִי נְגָהוֹת, דְּלוּחִים וְעִכְוָרִים,
בְּלִי-צִחּוֹק, בְּלִי-גִיל, יְמֵי יְלֻדוֹתָהּ הַשְּׂמִימִים תָּמוּ";

בקוריאה הדרומית וביפן יש שמורות טבע נאות הפרושות על מדרונות ההרים. המיוערים של חצי האי הקוריאנים, כמו היפנים, מטיילים בה בהמוניהם. משלבים את הערצת הטבע הדאואיסטית עם תרבות הפנאי שסיגלו מן המערב. קיסרי שושלת מינג כינו את קוריאה בתואר "צ'אוסיין" (Chaohsien), שהוראתו "רעננות הבקר".



מקדש קיומיזה דרה, צילום: גילי חסקין, נובמבר, 2016

ארצות אלו יפות במיוחד בתקופת הסתיו, היינו סוף חודש אוקטובר וראשית נובמבר. צבעי השלכת, מושחים את מדרונות ההרים ושמורות הטבע, בספקטרום של צבעי אדום, כתום וסגול. כאשר ביקרתי בשמורות הטבע של קוריאה בשיאו של הסתיו, חשתי שהסתיו מצית תבערה שיכולה להתמודד בשפעת צבעיה החמים, עם כל שלכת אחרת. מבלי להוריד מיופיו של הסתיו בחצי האי הקוריאני, יפן מעניקה לו קרב הגון.

Finansim

פיננסים ניהול הון פרטי



ייעוץ השקעות מתקדם ללקוחות הבנקאות הפרטית



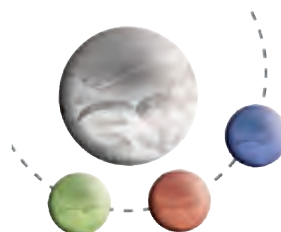
שרותי פמילי אופיס וייעוץ השקעות מתקדם
ללקוחות הבנקאות הפרטית והבנקאות הבינלאומית.



לפרטים נוספים ו/או לקביעת פגישה אישית לא מחייבת:

www.nihulhon.co.il, 07777-83000

מזן
הבנק



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