

חוברת למשקיע

7 בדצמבר 2025

עורך: ד"ר שמואל גולדמן

הודעה:

מי שרוצה לקבל את חוברת למשקיע ועדיין לא שלח לנו דוא"ל, מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת לקבל את חוברת למשקיע". החוברת נשלחת לכתובת הדוא"ל ממנה נשלחת הבקשה אלינו.

מי שמבקש להפסיק לקבל את החוברת בדוא"ל מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: lamfund@gmail.com ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 23 בנובמבר 2025.

הערה: כדי לשפר את הראות של גרפים מוצע בתוכנת פידיאף להגדיל את התצוגה ל-200%.

בחוברת זו:

איטליה – למי שייך הזהב?

שערי ריבית.

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

איטליה – למי שייך הזהב?

בנקים מרכזיים במדינות שמשתייכות לגוש היורו, מדווחים על החזקות שלהם בזהב. ההחזקות הגדולות הן: גרמניה מעל 3000 טון, צרפת מעל 2000 טון ואיטליה כ-2400 טון.

לפי דיווחים אלו נראה שכמויות אלו של זהב, הן בבעלות בנקים מרכזיים אלו. אבל...

הבנק המרכזי של גוש היורו טוען שקיים "הסכם" לפיו פעולות בהחזקות אלו של זהב, תעשנה אך ורק בהתאם להוראות של הבנק המרכזי של גוש היורו. כלומר, "הזהב שלכם, אבל אתם אינכם רשאים להחליט מה לעשות איתו. למשל למכור זהב כדי לממן הוצאות של הממשלה." הבנתם?

מדוע?

מדינות שמתשתייכות לגוש היורו "מחויבות" לקיים שני "חסמים" על חובות הממשלות. אחד הוא, שגודל החוב הלאומי – ממשלתי לא יעלה על 60% מגודל התוצר הלאומי. השני הוא, שגודל הגרעון השנתי בתקציב הממשלה לא יעלה על 3% מגודל התוצר הלאומי. חריגה מעקרון/עקרונות אלו עלולה לגרום לכך שהמדינה תוכרז "עבריינית" וניתן יהיה להטיל עליה סנקציות (כספיות).

הערה: "במצבי חירום" ניתן לחרוג מהמגבלה של גודל הגרעון בתקציב הממשלה. כך היה בתקופת קוביד19.

החריגה ממגבלה שגודל החוב הלאומי לא יעלה על 60% מגודל התוצר הלאומי, היא כה נפוצה, שלמעשה מדינות לא הוכרזו "עברייניות", אם יש להן "תוכנית ארוכת טווח" לקיים מגבלה זו. כלומר, בלה בלה...

לעומת זאת חריגה מהעיקרון שגודל הגרעון השנתי בתקציב הממשלה לא יעלה על 3% מגודל התוצר הלאומי, גרמה/גורמת להכרזות על מדינות "כעברייניות". זה כולל הצבת "יעדים – לוחות זמנים", כך שתסתיים חריגה זו. זה כולל הטלת מגבלות על שיעור הגידול שמותר בהוצאות הממשלה.

לפני כשנה איטליה הוכרזה "עבריינית" בגלל שגודל הגרעון בתקציב הממשלה הגיע בשנים האחרונות עד לכ-7% מגודל התוצר הלאומי. "הותר" לממשלת איטליה להגדיל את הוצאותיה עד פחות מאחוז אחד בשנה. היעד הוא שתעמוד במגבלה זו בשנת 2026.

כעת נראה שממשלת איטליה תצליח לעמוד ביעד זה. הגרעון השנתי בתקציבה הוא קרוב ל-3% מגודל התוצר הלאומי. זה הושג על ידי ירידה בהוצאות ריבית על חובה של ממשלת איטליה, ירידה בהוצאות שוטפות והטלת מיסים "מיוחדים" על בנקים.

"השיפור" הזה במצבה של איטליה מתבטא בין השאר בכך ששער הריבית על אג"ח ממשלת איטליה לתקופה של עשר שנים, הוא כעת פחות מזה על אג"ח של ממשלת צרפת. בעבר הריבית על אג"ח ממשלת איטליה הייתה גבוהה מזו על אג"ח ממשלת צרפת עד כ-4% לשנה. היו ימים.

אבל.. הפעילות הכלכלית באיטליה היא למעשה בקיפאון – סטגנציה. זה אינו טוב לפוליטיקאים שהבטיחו להיטיב עם "הבוחרים". "הטבות" כאלו מצריכות גידול בהוצאות/הקטנת ההכנסות ומכאן חריגה מהמגבלה של 3% כאמור מקודם.

הבחירות הבאות באיטליה אמורות להערך עד דצמבר 2027. למפלגתה של ראשת ממשלת איטליה יש 116 מושבים מתוך 400 מושבים בפרלמנט. היא זקוקה "לשותפים" כדי לקיים את ממשלתה. היא בוודאי תזדקק "לבוחרים", שעלולים להתאכזב מכך, שהיא לא קיימה רבות מההבטחות שלה "להיטיב" עם בוחרים.

לכן, סביר שבקרוב יהיה צורך פוליטי למצוא מקור הכנסה עבור ממשלת איטליה. אבל בלי לחרוג מהמגבלה שגודל הגרעון השנתי בתקציב לא יעלה על 3% מגודל התוצר הלאומי.

מהיכן?

ממכירת זהב שבידי הבנק המרכזי של איטליה. אבל הרי יש "הסכס" עם הבנק המרכזי של גוש היורו – כאמור מקודם. אז מה עושים?

מגישים הצעת חוק לפרלמנט באיטליה, לפיה יוכרז כי זהב זה הוא בבעלות ממשלת איטליה ולא בבעלות הבנק המרכזי של איטליה. ההצעה מוגשת מטעם חבר במפלגתה של ראשת ממשלת איטליה.

מי מתנגד? הבנק המרכזי של גוש היורו. מדוע?

שווי החזקות זהב אלו הוא כעת כ-300 ביליון דולרים. (במחיר זהב של כ-4000 דולרים לאונקיה). אחוז אחד מגודל התוצר הלאומי של איטליה הוא כעת פחות מ-30 ביליון דולרים. לכן, אם הפוליטיקאים באיטליה יחליטו "להטיב" עם הבוחרים בשיעור של אחוז אחד מהתוצר, יוכלו לממן זאת על ידי מכירת עשרה אחוזים מהזהב "שבבעלות ממשלת איטליה". אם מחיר זהב ימשיך לעלות בעשרה אחוזים בשנה, יוכלו להתמיד בכך עד... אולי אפילו יוכלו לעשות זאת בסכום של שני אחוזים מהתוצר השנתי.

הסיבה/תרוץ למכירת זהב תהיה "להקטין החשיפה למחיר זהב". כמו שעשו בבריטניה, בשוויץ ובישראל.

אם איטליה תעשה זאת, אז גם צרפת וגרמניה עלולות לעשות זאת. בייחוד אם תימשך עלייה במחיר זהב, והממשלות נאלצות להגדיל הוצאות – למשל כדי "להתכונן למלחמה ברוסיה".

הבנק המרכזי של גוש היורו יאבד את השליטה על "וויסות הפעילות הכלכלית" בגוש היורו. כמו כן אם **כמות גדולה** של זהב תימכר תמורת דולרים והוא ינסה "לווסת" את שער החליפין של היורו – למנוע תיסוף של היורו – הוא יאבד שליטה על כמות הכסף ושער הריבית בגוש היורו. הוא יאבד שליטה **פוליטית** על ההתנהלות של ממשלות "עברניות". ואז אנה אנחנו באים?! שלא יהיה יותר יורו!?

הדרישה באיטליה, **אם תמומש**, להוציא החזקות זהב "משליטה" של הבנק המרכזי של גוש היורו, דומה להחלטה של צרפת – הנשיא דה גול – להחליף יתרות דולרים בזהב – במחיר של 35 דולרים לאונקיה. זה גרם לכך **שארה"ב** לא יכלה לקיים את ההתחייבות שלה למכור זהב לבנקים מרכזיים במחיר קבוע של 35 דולרים לאונקיה. החלטה להפסיק לעשות זאת, התקבלה בשנת 1971 על ידי מר ניקסון נשיא ארה"ב.

ככול שתימשך עלייה במחיר זהב, יגדל הפתוי של פוליטיקאים במדינות בגוש היורו – בייחוד בגרמניה, בצרפת ובאיטליה – לממן הוצאות/ירידה בהכנסות על ידי מכירת זהב שכעת, לפי "הסכם", נמצא בשליטת הבנק המרכזי של גוש היורו. זה עדיף על הטלת מיסים על בוחרים ו/או קיצוץ בהוצאות על שירותים לבוחרים.

מהו הצד "האירוני" בתהליך זה?

עלייה גדולה במחיר זהב, היא תוצאה של "השתוללות" בנקים מרכזיים (בייחוד בארה"ב ובגוש היורו) בגידול בכמות הכסף – דולרים ויורו – מאז שנת 2010.

על כך נאמר: It will come back to bite you

נזכיר: "התרחיש המופרע" שלנו – העלייה במחיר זהב תימשך עד "שיחוסל הבנק המרכזי של ארה"ב". זה יגרום לתרחיש דומה בבנקים מרכזיים אחרים בעולם.

הסברנו בעבר מה המשמעות של "יחוסל".

שערי ריבית.

חזרנו וכתבנו על כך, כי למרות שבנקים מרכזיים המשיכו/ממשיכים להוריד את שער הריבית "היומי", לא תמשיך לרדת הריבית בהשקעות לטווח ארוך. זה מאפיין סיום של תהליך ירידה בריבית ומכאן סיום של השפעת תהליך כזה על התמחור של נכסים, כולל נכסים פיננסיים כמניות.

מכאן והלאה, עלייה במחירי נכסים אמורה לשקף עלייה בהכנסות/ברווחים ולא רק עלייה בערך הנוכחי של זרם תקבולים עתידי, בגלל ירידה בשער הריבית (שמשמש "להיוון" זרמי תקבולים).

כלומר, בלי "צמיחה" רווחית בפעילות עסקית, לא תהיה סיבה להמשך עלייה במדדי מניות.

הערה: מזה תקופה ארוכה יחסית, עלייה "במדדי מניות", בייחוד בארה"ב, מושפעת בעיקר מעליות בקבוצה קטנה של מניות "טכנולוגיה". תחזית מקובלת כעת היא, שיהיה גידול עצום בהכנסות וברווחים שלהן. לעומת קבוצת מניות אלו, מחירי רבות משאר מניות שנכללות "במדדי מניות", נוטים מזה זמן "לדשדש". (מלבד מניות בנקים - בייחוד בנקים גדולים בארה"ב. התייחסות בהמשך הדברים).

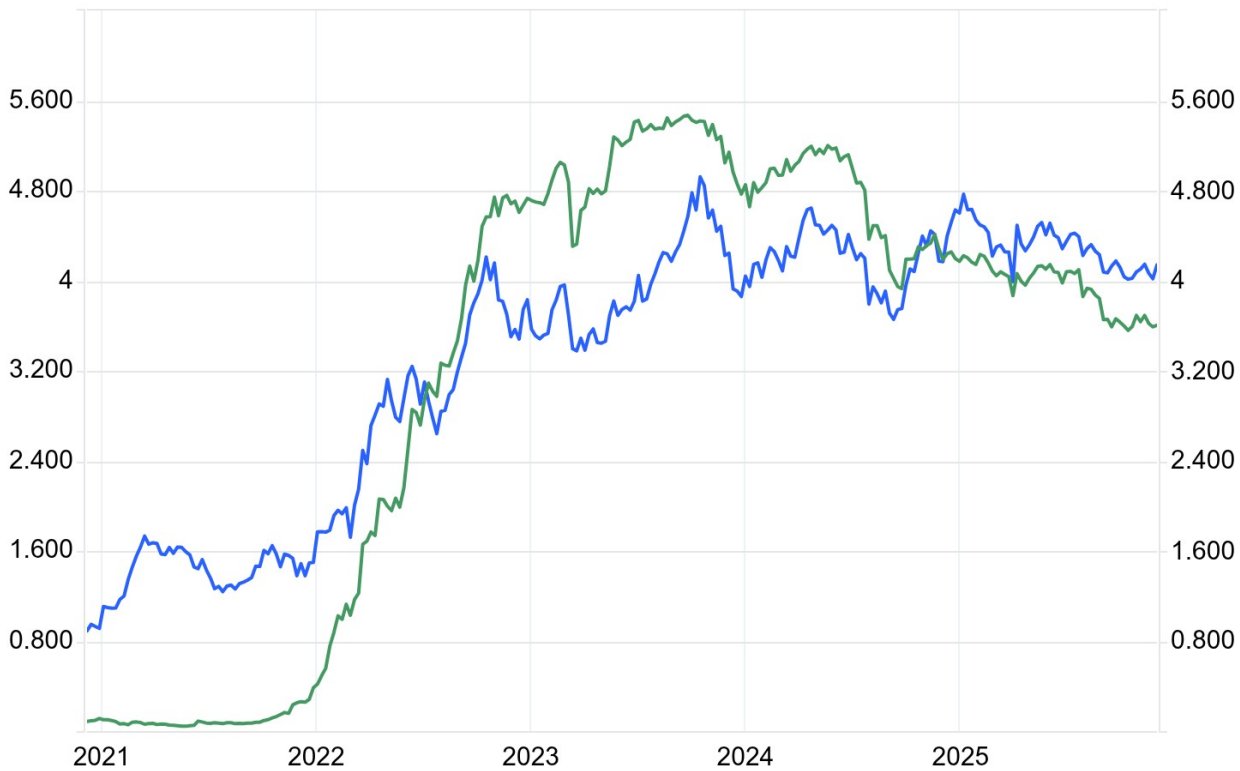
שער הריבית לטווח ארוך חשוב לבחינת כדאיות השקעות לטווח ארוך. כמו גם ליכולת צריכה של נכסים ברי קיימא כמו בתים ורכב. כאשר שער ריבית זה, מפסיק לרדת, למרות שבנקים מרכזיים מורידים את שער הריבית היומי - שער ריבית לטווח קצר, אז כדאיות השקעות ויכולת "צריכה" של נכסים ברי קיימא, מושפעת רק מרמת הכנסות של צרכנים ומהכנסות צפויות מנכסים. כאשר יש קיפאון באלו, אז גם יש "קיפאון" בתמחור של נכסים "יוצרי הכנסות".

בגרפים להלן שערי ריבית לטווח קצר - ריבית יומית ושערי ריבית לטווח ארוך - אג"ח ממשלות לפדיון עשר שנים.

tradingeconomics.com:מקור

ארה"ב. תשואת אג"ח ממשלה לפדיון 10 שנים - בכחול ציר ימני. כעת 4.14% לשנה.
תשואת אג"ח ממשלה לפדיון שנה אחת - בירוק ציר שמאלי. כעת 3.6% לשנה.

US 10Y | US 52W

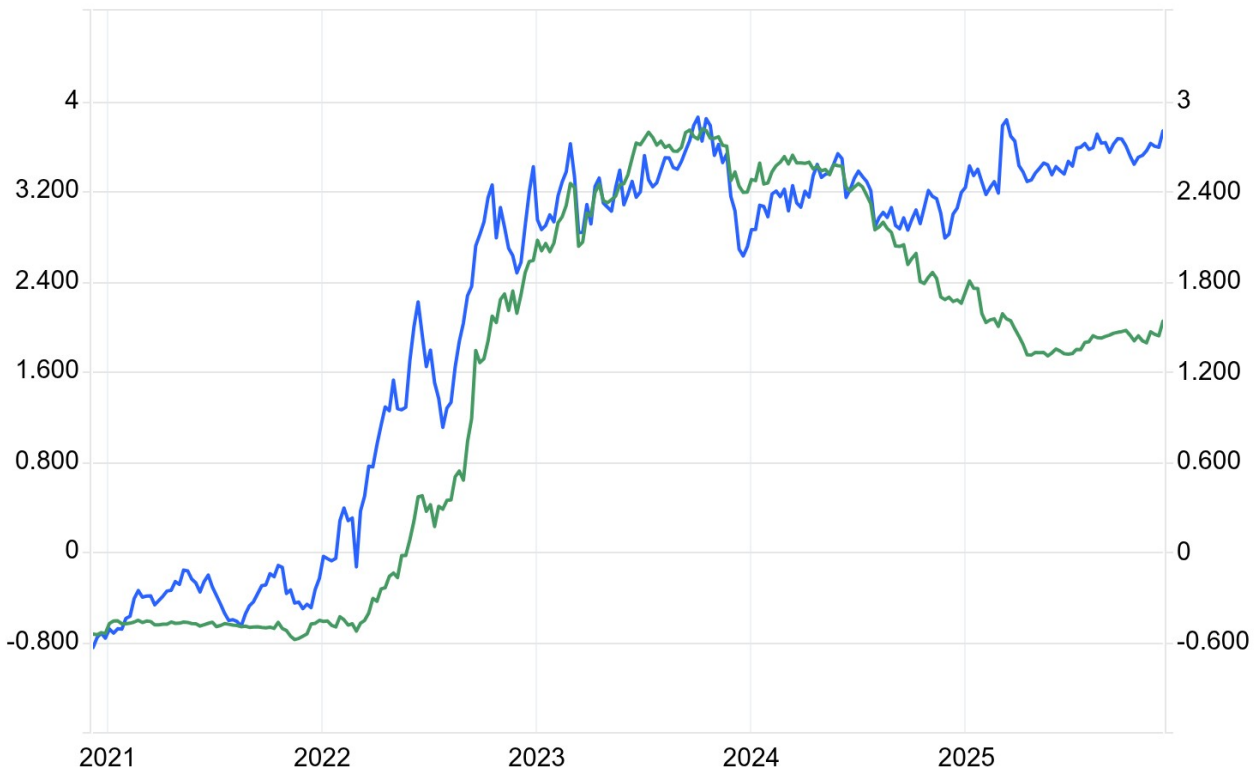


source: tradingeconomics.com

אפשר לראות בגרף - בכחול - שתשואת אג"ח לעשר שנים לא המשיכה לרדת למרות ירידה בתשואת אג"ח לפדיון שנה אחת - בירוק ולמרות "שבטוח" שהבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית היומית לפחות ברבע אחוז בחודש דצמבר 2025 - לכ-3.5%.

גרמניה. תשואת אג"ח לשנה אחת - בירוק ציר שמאלי. כעת 2.04%.
תשואת אג"ח ממשלה לעשר שנים - בכחול ציר ימני. כעת 2.80%.

Germany 10Y | Germany 52W

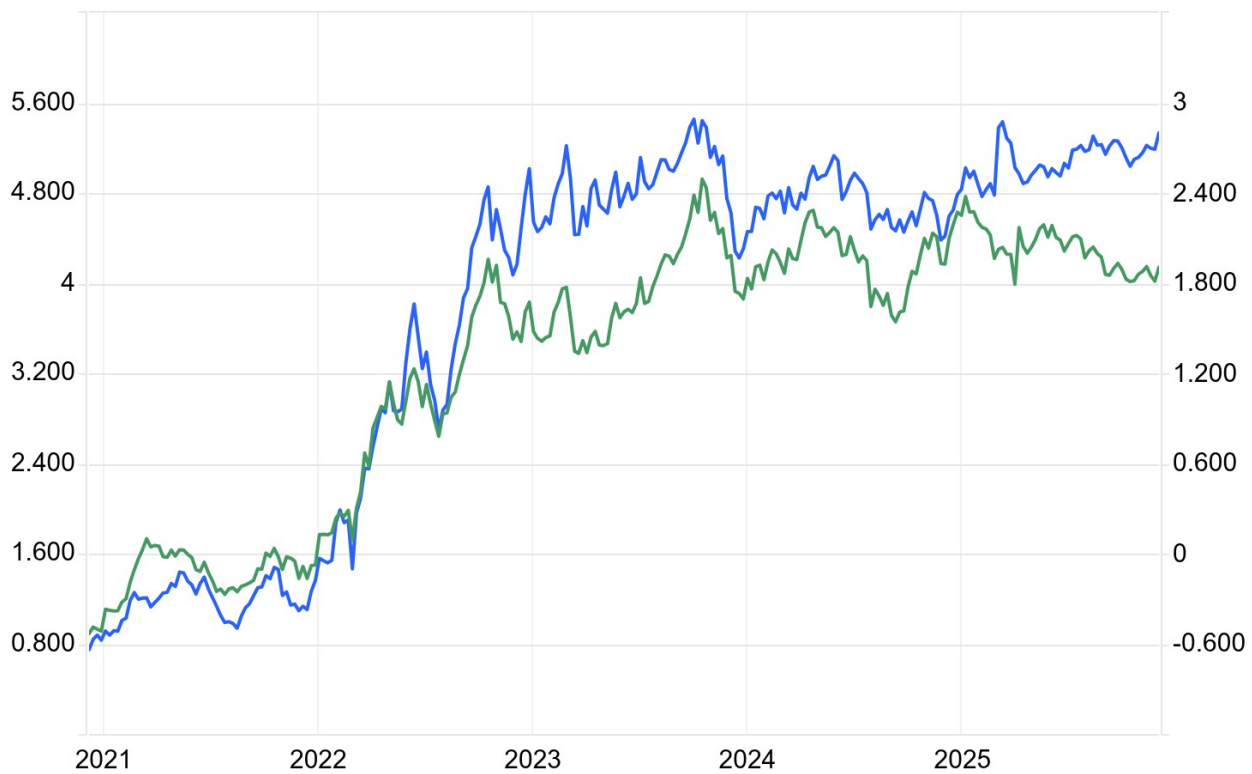


source: tradingeconomics.com

הבנק המרכזי של גוש היורו הוריד הריבית היומית בכשני אחוזים במשך כשנה מיוני 2024. תשואת אג"ח לעשר שנים בכלל לא ירדה! התחילה לעלות מאז שהבנק המרכזי של גוש היורו הפסיק להוריד את הריבית היומית ביוני 2025.

ארה"ב – תשואת אג"ח ממשלה לעשר שנים בירוק ציר שמאלי.
גרמניה – תשואת אג"ח ממשלה לעשר שנים בכחול ציר ימני.

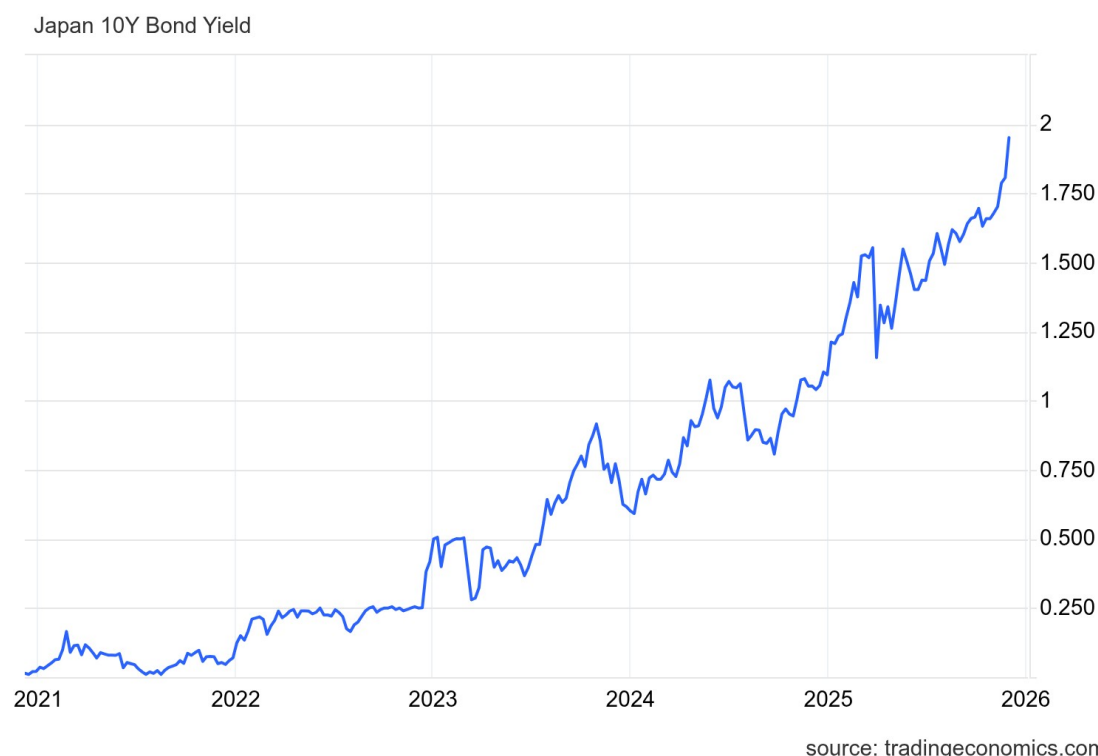
Germany 10Y | US 10Y



source: tradingeconomics.com

בצרפת ובאיטליה התשואה היא כ-3.5% לשנה.
ביפן התשואה ממשיכה "לזחול" למעלה. כעת 1.95% לשנה.

יפן תשואת אג"ח ממשלה לעשר שנים.



כלומר, מסתמן שזו "תופעה עולמית". אמרנו שמגמה ממושכת של עלייה במחיר זהב, משמעותה ככול הנראה היא, "ששער הריבית נמוך מדי". בינתיים זה מאפשר למדדי מניות "לזחול למעלה". עד שזה לא יתאפשר.

סיום השפעה חיובית מירידה במחירי נפט.

ארגון אופק - למעשה ערב הסעודית ואיחוד האמירויות הודיעו **שלא** ימשיכו ברבעון הראשון של שנת 2026 "במופע החודשי" של הגדלת תפוקת נפט.

"המופע" הזה מאז אביב 2025, סביר שנעשה כדי לרצות את נשיא ארה"ב. הירידה במחירי נפט - בנזין, קיזזה/מקזזת חלק מהשפעת העלייה בעלות ייבוא מוצרים לארה"ב - הטלת מכסי ייבוא ועלייה במחירי תשומות אחרות ומחירי שרותים, על "מדד המחירים לצרכן".

אולם התרומה של מדינות אלו לנשיא ארה"ב, מתקרבת למצוי בגלל שתי סיבות. ראשית, מצוי יכולתן להגדיל בטווח קצר את תפוקת הנפט שלהן. שנית, בגלל שעלות "התרומה" שלהן לנשיא ארה"ב **מקטינה** את "ההכנסה נטו" שלהן מייצוא נפט.

הכיצד?

נניח שכמות התפוקה שלהן גדלה בכעשרים אחוזים. עד כ-2.5 מיליון חביות ביום.
נניח שמחירה של חבית נפט ירד בכ-15% - בכעשרה דולרים.

אם כך גדלו ההכנסות שלהן. אבל לא גדלה ההכנסה "ההכנסה נטו" שלהן. להפך. סביר
שהיא קטנה.

זאת בגלל שההוצאות להפקת נפט לא קטנו במקביל לירידה בהכנסות ממכירת נפט. לכן
קטן "המרווח הממוצע" שמתקבל ממכירת נפט.

לכך יש להוסיף סיכון להמשך ירידה במחיר הנפט גם אם הן הפסיקו להגדיל תפוקת נפט.
זאת בגלל שחלק ניכר מגידול תפוקת הנפט אצלן "נבלע" בגידול ברכישת נפט על ידי סין
לצורך הגדלת מלאים איסטרטגיים של נפט בסין. הפסקה/האטה ברכישות אלו עלולה
לגרום "לירידה פתאומית" במחיר נפט.

כמו כן, פעולות אלו שלהן כבר גורמות לירידה בתזרים מזומנים של חברות שמפיקות נפט
מפצלי שמן בארה"ב - מה שיגרום לירידה בהשקעות לשימור תפוקת נפט נוכחית ולירידה
בתפוקת נפט ממקורות אלו.

זאת בשנת בחירות בארה"ב! פגיעה "בתורמים" גדולים למפלגה הרפובליקאית ובהכנסות
של מועסקים במדינה כמו טקסס. "מעוז תמיכה" במפלגה הרפובליקאית.

נראה "שהשפיל" הזה של מדינות אלו "לתרום" לנשיא ארה"ב, מיצה את עצמו.

לכן, גם ממוצה התרומה החיובית של ירידה במחיר נפט על מדדי מחירים לצרכן בארה"ב.
לעומת זאת תורגש ההשפעה של עלייה גדולה במחירי גז טבעי - בייחוד בעלות הפקת
חשמל. כמו גם המשך עלייה בעלות ייבוא לארה"ב, ככול שספקים ויבואנים מפסיקים
"לספוג" גידול בעלויות שלהם.

אם כך סביר שמדד מחירים לצרכן, למרות ירידה במחירי בתים - שכירות, ייתקע בתחום
של 2.5-3.5 אחוזים לשנה.

במקרה כזה, שער ריבית יומי בארה"ב של 3-3.5% יהווה למעשה שער ריבית **ריאלי** אפסי!
במקרה כזה סביר ששער ריבית לטווח ארוך יהיה **לפחות** 4.5-5.0 אחוזים לשנה.

במצבת החובות הנוכחית - ציבורית ופרטית - בארה"ב, עלול להתברר שעסקים וצרכנים
אינם יכולים לשאת בעלות מימון כזו. למשל ריבית משכנתאות של לפחות 7% לשנה. מה
שיוביל לסטגנציה כלכלית - לקיפאון בהכנסות ממשלה - לגידול בגרעון בתקציב הממשלה
ולצורך למצוא "מתנדבים" לקניית אג"ח ממשלה לתקופת פדיון ארוכה. למשל בנקים
גדולים בארה"ב.

“תרומת” בנקים גדולים בארה”ב.

“התכנון” הוא פשוט. בעוד כחודשיים ימונה נגיד חדש לבנק המרכזי של ארה”ב. הוא “יוביל” החלטות להמשיך להוריד את הריבית היומית. נניח ל-3%. יוצר מרווח חיובי של 1-1.5 אחוזים בין רמת הריבית היומית והתשואה שבה תסחרנה אג”ח של ממשלת ארה”ב לטווח בינוני – ארוך.

בנקים – גדולים – ינצלו מרווח זה, כדי להגדיל החזקות באג”ח ממשלת ארה”ב. הם יוכלו לעשות זאת כיוון שהממשל ישנה את התקנות שקובעות את סכום ההון העצמי שבנקים חייבים בו לעומת סכום הנכסים שלהם – במקרה זה אג”ח של ממשלת ארה”ב. כך יוכלו להגדיל החזקות באג”ח אלו. לדווח על גידול ניכר ברווחים שלהם ולהגדיל תשלום בונוסים למנהלים שלהם.

גם אם מחירי אג”ח כאלו ירדו – והם ירדו – זה לא ישפיע על הרווחים **המדווחים** שלהם. זאת בגלל תקנה שכבר קיימת, “שמחירי אג”ח שמוחזקות לפדיון”, אינם משפיעים על הרווח השוטף שמדווחים עליו. אז הכול יהיה סבבה. הממשלה תנפיק אינסוף אג”ח. בנקים גדולים יקנו אותן וידווחו על רווחים גדולים.

איפה הבעייה? עלייה בשיעור האינפלציה תאלץ את הבנק המרכזי להעלות את שער הריבית היומי וזה ייקר את עלות החזקת “מלאי אג”ח”. זה יקטין את תזרים המזומנים נטו “מריבית”. מחירי מניות אלו יתחילו לרדת, כיוון “שכולם” יבינו שתידרש פעולת “חילוץ” של בנקים כאלו. ואז... זה כבר לא חשוב. אם זה לא יקרה תחת המשמרת של הפוליטיקאים הנוכחיים בשלטון ושל מנהלי המוסדות הפיננסיים הנוכחים.

אז זו התוכנית.

תחילה זה “יעודד” מדדי מניות, כיוון שהשלטון יוכל “לפזר” כספים, כולל בהשקעות ישירות בחברות מבטיחות”. אח”כ... כאמור מקודם זה כבר לא חשוב.

לפי ניסיון היסטורי, בתהליך כזה, מחיר זהב **עולה במקביל** לעליות במדדי מניות. זה סימן מעורר דאגה. כיוון “שלפי היגיון כלכלי” אין סיבה שמחיר זהב יעלה בתקופה שבה עולים מדדי מניות. בייחוד אם בתקופה זו גם עולים שערי ריבית לטווח ארוך.

בניגוד לתוכניות בנות עשרות נקודות “להשכנת שלום”, בתוכנית זו יש רק שתי נקודות. הורדת הריבית היומית והגדלת קניית אג”ח ממשלה על ידי בנקים גדולים בארה”ב.

כאמור, יוצאים לדרך ברבעון הראשון של 2026. ייתכן שאז יסתיים “הדשדוש” הנוכחי במחיר זהב.

מדדי מניות - שערי ריבית - שערי חליפין - זהב.

בסוגריים - הנתונים ביום 23 בנובמבר 2025.

מחיר זהב - 4198 (4063) דולרים לאונקיה.
מדד דאו ג'ונס תעשייתי - 47954 (46245)
מדד נאסדק - 23578 (22273)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.14% (4.07%)
שער ריבית יומי ארה"ב 3.75.
מחיר נפט קל ארה"ב - 60 (58) דולר לחבית. ברנט באירופה - 64 (62) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 1.85% (1.80%)

שער חליפין ינים לדולר - 155 (156)
מחיר חוזה גז טבעי קרוב - 5.29 דולרים. (4.58 דולרים).

מחיר מתכת כסף - 58.0 (50.0) דולרים לאונקיה.
מחיר מתכת פלטינה - 1648 (1510) דולרים לאונקיה.

מחיר זהב - עלייה 3% . מדד דאו ג'ונס - עלייה 3.6% מדד נאסדק - עלייה 5.8% .
שער ריבית יומי - יציב.
תשואת אג"ח ממשלה לטווח ארוך - עלייה 0.07%
תשואת אג"ח צמוד מדד - עלייה 0.05%
מחירי נפט - עלייה 2 דולרים.
תחום תנודות במחיר זהב - 4040 - 4254 דולרים לאונקיה.

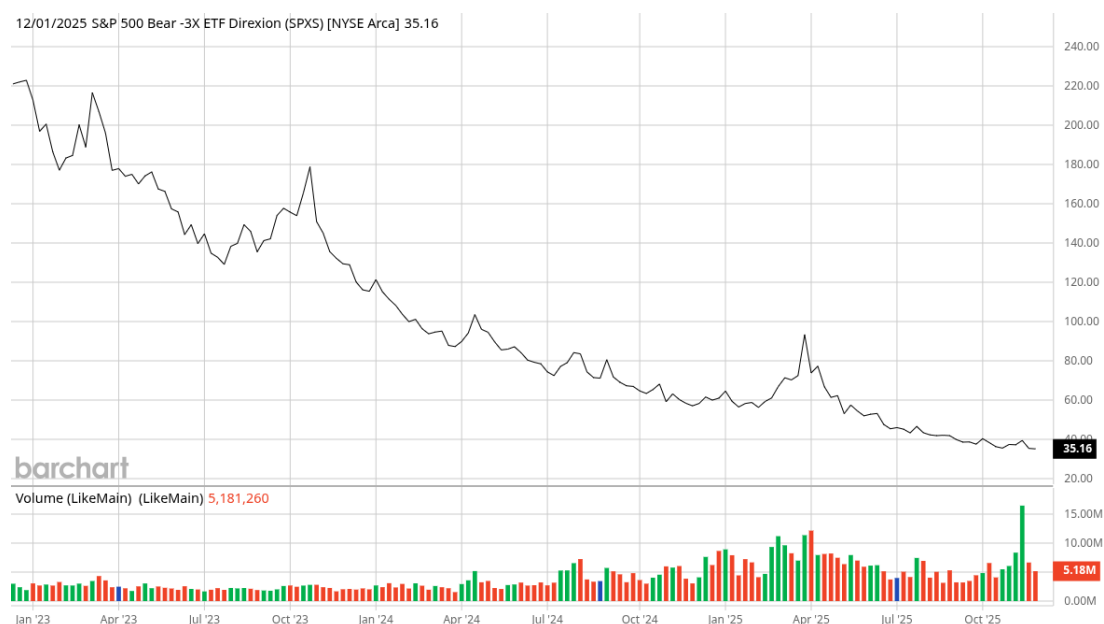
גרפים אפשר לראות [באתר חוברת למשקיע](#)

גרף של מחיר הזהב.

עוד קישורים לגרפים באתר חוברת למשקיע:

[גרפים "במעקב"](#)

מקור barchart
קרן נסחרת spxs - שלוש שנים אחרונות. חשיפה כפול 3 לירידה במדד ספ 500



מחזור מסחר הגדול ביותר בשלוש שנים אחרונות.

מספר סיבובים של כדור הארץ

עד שיתברר מי "מבלף" - מר טרמפ? - מר פוטין? - והתשובה היא: **כעת מר טרמפ. בהמשך **ייתכן** שגם מר פוטין.

**עד שיתברר אם תוטלנה סנקציות משניות על מסחר עם רוסיה: בהודו כבר מדווחים על "מסחר עוקף" חברות נפט רוסיות שהוטלו עליהן סנקציות. כלומר, קונים נפט מחברות רוסיות שלא הוטלו עליהן סנקציות. לגבי סין - אין אפילו "ציוץ" בכיוון כזה. מסיבות מובנות.

נזכיר: עד אמצע חודש דצמבר 2025 אמורה להסתיים מכירת הפעילות של טיקטוק בארה"ב "לחברים" של הנשיא טרמפ. אחרת, יאלץ שוב להאריך את התקופה שבה אין מקיימים את חקיקת הקונגרס להפסקת הפעילות של טיקטוק בארה"ב. עד כה אין שום ציוץ לגבי הסכם שכזה, למרות טענות נשיא ארה"ב ושר האוצר של ארה"ב שהושג הסכם כזה.

**עד שיתברר האם חודש דצמבר 2024 היה שחזור של חודש דצמבר 2021 - אכן היה. תחילת "דשדשת".

זה הגיע!

בתקווה לימים טובים – למשפחות הנרצחים/חללים, לחטופים/שבויים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיים, למפוטרים.
מנהיגים כושלים יחלפו/יודחו. לעומת זאת [זה מה שתמיד ישאר](#).

חג אורים שמח.

תנאי שימוש וגלוי נאות

1. פרסום זה שייך לד"ר שמואל גולדמן ת.ד. 39312 ת"א 61392 טל. 03-6424743. המאמרים נכתבו על ידי ד"ר שמואל גולדמן והם משקפים את דעת הכותב בלבד, בזמן כתיבתם.
2. אין לראות במאמרים אלו משום הצעה לפעולת השקעה כלשהי או כמתן חוות דעת על הכדאיות של השקעה כלשהי ואין הם מהווים תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
3. הדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
4. פעולות השקעה שנעשות על ידי ד"ר גולדמן, יכולות להיות בניגוד למשתמע מפרסום זה.
5. המידע שמופיע בפרסום זה, שאוב ממקורות שנחשבים כמהימנים, אולם אין הכותב אחראי על נכונות המידע או שלמותו.
6. כל שימוש שנעשה בפרסום זה, נעשה שלא על דעת הכותב והוא נעשה באחריות המשתמש בלבד.
7. לפי העניין בסופו של כל מאמר ניתן גלוי לעניין האישי שיש או אין לכותב בזמן כתיבתו, במישרין או בעקיפין, בניירות ערך ובנכסים פיננסיים שמוזכרים בו. נתונים אלו יכולים להשתנות לאחר מועד הכתיבה.
8. אין להעתיק בכל צורה שהיא ואין לפרסם או להפיץ בכל צורה שהיא, כל מאמר או חלק ממאמר, שמופיע בפרסום זה, בלי לקבל מראש ובכתב את הסכמתו של ד"ר שמואל גולדמן.