חוברת למשקיע

עורך: ד"ר שמואל גולדמן 25 באוקטובר 2026

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 11 באוקטובר 2026.

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

בחוברת זו:

בחירות לסנט במדינת ארקנסו בארה"ב.

בשכונה שלנו.

מניות צופות עתיד.

"מכירות" נפט ממלאי חירום בארה"ב.

כנשיא טרומן או כנשיא פוטין?

מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.

<u>בחירות לסנט במדינת ארקנסו בארה"ב.</u>

בתחילת נובמבר 2026 תערכנה במדינת ארקנסו בארה"ב בחירות לסנט ארה"ב. הסנטור המכהן כעת – מר קוטון מהמפלגה הרפובליקאית – מסיים שתי תקופות כהונה, כל אחת של 6 שנים – מתמודד מול גב' שופנר מועמדת לבחירה לסנט מהמפלגה הדמוקרטית.

גב' שופנר פעילה פוליטית, שבעברה ניהלה משק חקלאי של הוריה, שנסגר בגלל "שיקולים כלכליים".

במדגמי בחירות, סנטור קוטון נתמך על ידי כ-50 אחוזים מהמשתתפים במדגם, בעוד הגב' שופנר נתמכת על ידי כ-41 אחוזים. באתרי הימורים על תוצאות הבחירות, סנטור קוטון הוא זוכה "בטוח" בבחירות, עם יותר מ-90% סכוי להצלחתו בבחירות.

מה לזה ולכלל הבחירות לבתי נבחרים בארה"ב בתחילת נובמבר 2026?

בשנת 1992 היו בארה"ב בחירות לנשיאות ולבתי הנבחרים. הנשיא המכהן היה ג'ורג' בוש ("האבא"). הוא היה המועמד לנשיאות מהמפלגה הרפובליקאית. בתחילת שנת 1991 הוא סיים בהצלחה את המלחמה בעירק (סאדם חוסיין), אחרי שצבא עירק נסוג מכווית.

למרות זאת, מושל אלמוני ממדינה קטנה בארה"ב – ארקנסו- מר קלינטון, מועמד המפלגה הדמוקרטית, נבחר לנשיא וארבע שנים אחרי כן נבחר לתקופת כהונה נוספת.

שתי אמרות אפיינו בשנת 1992 את מערכת הבחירות. אחת הייתה של מר קרוול שניהל את מערכת הבחירות למפלגה הדמוקרטית: "זו הכלכלה, טפשון". השנייה נאמרה על ידי הנשיא בוש במערכת הבחירות הקודמת שבה נבחר לנשיא: "הקשיבו למה שאני אומר – לא תהיינה העלאות מיסים".

חשוב לציין שבמערכת בחירות זו לנשיאות התמודד גם מועמד עצמאי – מר רוס פרו, שקיבל כ-19% מקולות המצביעים. אפשר לומר שהוא חיסל למעשה את האפשרות שמר בוש ייבחר לתקופת כהונה נוספת. אולם מדוע? כיוון שמר פרו התמקד **בנושא הכלכלי**. כמו שאמר אסטרטג הבחירות של המפלגה הדמוקרטית.

כאשר אין נושא אחר שמציק/מדאיג את הציבור **כעת**, אז המצב הכלכלי **כעת** של הבוחרים משפיע/קובע את העדפות הבחירות שלהם.

עניין נוסף הוא כמובן "הפרת הבטחות שניתנו בעבר במערכת בחירות" על ידי מי שמכהן **כעת** בתפקיד.

סביר לומר שצרוף גורמים אלו הביאו למעשה **לתבוסה** של מר בוש – נשיא מכהן - בבחירות בשנת 1992.

<u>מה לזה ולבחירות שתערכנה בנובמבר 2026 בארה"ב?</u>

נכון הוא שהנשיא המכהן כעת אינו עומד לבחירה בבחירות אלו. אולם יכולתו "לשלוט" תלויה ביכולת של המפלגה הרפובליקאית לחוקק חוקים בסנט ובבית הנבחרים. כעת יש לה רוב בהם.

נכון, הוא שבבחירות אלו, בכול מחוז בחירה, יש לבחור בין לפחות שני מועמדים. הצלחה בבחירות תלויה גם במועמד עצמו ולא רק בהשתייכות המפלגתית שלו. אולם גם סביר, שכאשר אין סיבה אישית להעדפה של מי מהם, אז יכולה להיות חשיבות להשתייכות המפלגתית שלהם. מי שמסמל זאת יותר מכול הוא הנשיא המכהן – שנחשב לראש המפלגה. אם רוב גדול של הציבור **אינו** מרוצה מתפקודו, זה יכול להתבטא בבחירה בין שני מועמדים, גם במחוז בחירה שנחשב "בטוח" למפלגה שהנשיא עומד בראשה. כלומר, **יצביעו "נגד הנשיא".**

מה יש לנו כעת? מלחמה **שלא** הסתיימה באותו אזור שבו הנשיא בוש נלחם. מצב כלכלי **כעת**, שכנראה מעיק על ציבור גדול ואכזבה מאי קיום הבטחות, שניתנו בעבר בתקופת בחירות, על ידי נשיא מכהן.

אם כך, זו **לא** תהיה הפתעה אם בבחירות בקרוב, תהיה **תבוסה גדולה מאד** למפלגה השלטת **כעת** – כפי שחולל בעבר מושל אלמוני ממדינת **ארקנסו**. אולי יקרה כך **גם** בבחירות לסנט במדינת ארקנסו.

<u>הערה:</u> בבחירות בשנת 1992, למרות ניצחון המועמד מהמפלגה הדמוקרטית, זה לא הביא לגידול בייצוג שלה בסנט ובבית הנבחרים. מסיבה פשוטה: כבר היה לה רוב גדול בשני בתי מחוקקים אלו.

<u>הערה</u>: חלק גדול/רוב הפרסומות של המפלגה הרפובליקאית מתמקדות כעת בענין ההגירה והגבולות – בגבול עם מקסיקו, כפי שהיה בתקופת ממשל הנשיא ביידן. אבל עניין זה כבר "טופל" על ידי הנשיא טרמפ. כעת "מאיימים" על הציבור, שאם "יעבור השלטון" למפלגה הדמוקרטית, אז **בעתיד**, שוב "תהיה הפקרות בתחום זה". אולם כנגד "איום" על מה שאולי יקרה **בעתיד**, יש את **המציאות הכלכלית הנוכחית.** הנשיא טרמפ חוזר ואומר "שזה זמני וישתנה אחרי הבחירות".

האם "הבטחה" זו שלו, במערכת הבחירות הנוכחית, תשכנע מספיק בוחרים כדי למנוע תבוסה גדולה למפלגת השלטון הנוכחית? או שהם "שבעו הבטחות שלו".

נדע בעוד 2-3 שבועות, **אחרי** שיהיה פרסום סופי לתוצאות הבחירות.

<u>בשכונה שלנו.</u>

מר קרני, ראש ממשלת קנדה, אמר לאחרונה "למדנו שהסכמים שנעשים עם ארה"ב, נכתבים בעיפרון".

גם למדנו שכך יש להתייחס "להבטחות" של פוליטיקאים, שניתנות **לפני** בחירות.

מה שבטוח יהיה בשכונה שלנו אחרי הבחירות ב-27 באוקטובר 2026:

ברצועת עזה - יהיה ארגון חמאס.

בלבנון – יהיה ארגון חיזבאללה.

בתימן – יהיו חותים עם טילים וכתבמים.

באיראן – יהיו איראנים עם טילים, כתבמים וככול הנראה גם עם יכולת ייצור/החזקה של אורניום מועשר.

ביהודה ושומרון – תהיה בשטח א' רשות פלשתינאית.

אין זה משנה מה יהיה שמו של ראש הממשלה ושמות השרים בממשלתו.

שימו לב: "כולם" אינם "מציעים" כיצד "לטפל" במצב שבו 1.5 – 2 מיליון אנשים אינם שוהים במגורי קבע, אינם יכולים להתפרנס ולכן גם אינם אינם רואים עתיד לעצמם ולמשפחות שלהם. גם לא לעובדה, שממשלת ישראל **אינה** מספקת להם אמצעי קיום, אלא זה נעשה באמצעות ממשלות זרות.

האם זו תהיה הפתעה אם "לפתע" תהיינה "מהומות צרפת, איטליה, אלבניה ועוד" גם ברצועת עזה?! אם מאות אלפים יצעדו – לא חמושים – לעבר "הקו הצהוב ודומיו"?! נכון שזו תהיה "הפתעה" ונושא לעוד "ועדת חקירה"?

גם בעיר חלם נהגו להקים ועדות לבדיקת "אירועים". במקרה אחד שבו אנשים נפלו מגשר רעוע, לא פעם אחת, הוקמה ועדה כזו. ההמלצה שלה: להקים בית חולים סמוך לגשר כדי שאפשר יהיה להביא במהירות את הנפגעים לבית חולים, שם יקבלו טיפול רפואי. בשכונה שלנו קוראים "לבית חולים", סוללות ליירוט טילים. עד שגם זה אינו מספיק.

"לארוע" כמו שהיה באוקטובר 2023, סביר שיהיו תוצאות פוליטיות. כך היה אחרי "הארוע" שהיה באוקטובר 1973. אז עברו יותר משלוש שנים עד שהתבררו התוצאות הפוליטיות. כעת עברו כבר שלוש שנים "מהארוע" באוקטובר 2023. אין להיות מופתעים, אם בקרוב יתבררו התוצאות הפוליטיות של "ארוע" זה.

<u>מניות צופות עתיד.</u>

כתבנו בחוברות קודמות על "מניות צופות עתיד" – גם בחוברת 25-5-2025.

הכוונה היא לחברות בארה"ב שעוסקות בבניית בתים. פה קישור לגרפים למחירי מניות שלהן.

"הצפי לעתיד" הוא לגבי מדדי מניות בארה"ב. דהיינו האם יעלו/ירדו/ידשדשו.

"ההגיון הכלכלי" הוא, שתקופות של שגשוג כלכלי/מיתון במשק, מלווה בשגשוג/מיתון בענף הבנייה. גם בעליות/ירידות מחירים של בתים.

בקישור לחוברת 25-5-2025, דנו בגורמים העיקריים שמשפיעים על פעילות בענף זה: שער ריבית לטווח ארוך ושנויים בהכנסה **הריאלית** של ציבור.

ציינו בשעתו כי העובדה שחברת ברקשייר (באפט) רכשה מניות של חברת לנר בסכום של כ-900 מיליון דולרים, אינה מורה על "תחזית" של הרוכשים לגבי המגמה הצפויה בעתיד הקרוב של ריבית לטווח ארוך בארה"ב. גם לא לגבי מחיר המניה בטווח הקרוב. ציינו שכנראה הבסיס להשקעה כזו הן הערכות, שחברה זו תוכל **לאורך זמן**, לפעול ברווחיות "בכול רמת מחירי בתים". אם כי מדי פעם תהיינה תנודות בהכנסות וברווחים.

כפי שאפשר לראות בגרפים של מחירי מניות אלו, הן נמצאות בשפל מחיריהן בשנה האחרונה – ירידה של עשרות אחוזים ממחירן הגבוה בתקופה זו.

לפי נתונים מעודכנים, חברת ברקשייר (באפט) הגדילה במידה רבה את ההחזקות שלה במניות של חברת לנר. זאת בייחוד בתקופה ספטמבר – אוקטובר 2026 במחירי מניה של כ-80 דולרים. כעת היא מחזיקה יותר מ-10% מהון המניות של חברת לנר. דהיינו בסכום של כ-2 ביליון דולרים. זו הכפלה לעומת הרכישה הקודמת שלה במניות אלו בסכום של כ-900 מיליון דולרים. (במחירים של כמאה דולרים למנייה)

ראוי לציין שהרכישות האחרונות במניה זו נעשו כאשר "כולם" כבר יודעים/מצפים **לעלייה** בשער הריבית לטווח קצר/ארוך בארה"ב. זאת לעומת רכישות בעבר כאשר "כולם" צפו **ירידות** בשער הריבית בארה"ב. גם כאשר "כולם" כבר מודעים לדיווחים מאכזבים על פעילות החברה – הכנסות ורווחים.

החזקה ביותר מ-10 אחוזים מהון מניות, יכולה "לרמוז" על כוונה להגיע להחזקה גדולה יותר בהון המניות של חברה זו. ייתכן אפילו על הפיכתה לחברה פרטית. פעולה כזו היא בתחום היכולת הפיננסית של חברת ברקשייר, כאשר הערך הנכסי של מניות החברה הוא כעת פחות מעשרים ביליון דולרים. (במחיר למנייה מתחת ל-80 דולרים).

איננו יודעים אם יקרה כך ומה הם השיקולים בעד/נגד פעולה כזו.

<u>"בנק קרקעות".</u>

מה שלדעתנו יש לציין הוא, שנדרש הון גדול יותר מעשרים ביליון דולרים, כדי לאפשר פעילות של חברה כזו, לפחות בהיקף הפעילות הנוכחי שלה – בניית כשמונים אלף בתים בשנה – בארה"ב.

כדי לאפשר פעילות **רציפה מדי שנה** בכמות מסוימת של בניית בתים, נדרש שלחברה תהיינה קרקעות זמינות לבנייה, בכמות שתאפשר לשמור על **רציפות** בהיקף הבנייה על ידה.

דהיינו החזקה של מלאי קרקעות זמינות לבנייה. לפחות למשך 3-4 שנים.

זה מצריך השקעה של סכום גדול בהחזקת קרקעות "ובפיתוח" שלהן כך שתהיינה זמינות לבניית בתים. הסכום המושקע במלאי כזה, אינו מניב הכנסות ורווחים שוטפים, אולם גורם להוצאות מימון גדולות. בין שהמימון הוא על ידי אשראי ו/או על ידי הון עצמי (מקטין את הרווחיות השוטפת להון עצמי של החברה).

כתבנו על כך שכדי "להגדיל את היעילות הפיננסית" של ההון העצמי, חברות בנייה, גם חברת לנר, הגדילו את השימוש "בבנקים לקרקעות". "בנק" מעמיד מימון לרכישת קרקע וחברה מתחייבת לשאת בהוצאות "פיתוח הקרקע" ומשלמת "לבנק" סכום מסוים מדי שנה, תמורת זכות לרכוש מהבנק את הקרקע בסכום קבוע שנקבע מראש, או אם אינה משלמת מדי שנה, בסכום שהולך ועולה מדי שנה – כפי שנקבע מראש. לעיתים חברה נדרשת גם "להפקיד פיקדון "בבנק" על חשבון הסכום שתשלם עבור הקרקע, או אם תחליט שלא לממש את "הזכות" שלה לרכוש קרקע.

למעשה אלו עסקות מימון להחזקת קרקעות לתקופה קצרה – בעיקר 3-4 שנים, כאשר רווחיות המימון נקבעת מראש, במקרה שחברה אכן רוכשת את הקרקע. אם אינה רוכשת את הקרקע, אז "הבנק" מכוסה נגד הפסדים – עד לסכום מסוים – על ידי תשלומים שנתיים שקיבל ו/או על ידי סכום הפיקדון שחברה הפקידה אצלו. כמו כן על ידי אפשרות למכור קרקע "זמינה לבנייה". אם אכן חברה נשאה בהוצאות "לפיתוח" הקרקע.

חברת לנר הקימה "בנק" כזה – חברת מילרוז – והיא הלקוח העיקרי של "בנק" זה. "הבנק" מחזיק עבורה קרקעות והיא משלמת לו מדי שנה 8.5% מערך הקרקע בעת "יצירת הפיקדון". תשלום זה מחליף הוצאות מימון שהיו לה אם הייתה מחזיקה בעצמה קרקעות אלו ותוספת פרמיה על הסיכון (לבעלי המניות ונותני האשראי של חברת מילרוז) בהחזקת קרקע שמיועדת לבנייה. לרוב בתוך 3-4 שנים.

בנוסף לכך, חברת לנר עושה עסקות דומות עם גוף פיננסי אחר (אנגלו גורדון), שהיא הלקוח העיקרי שלו. הם מגייסים הון מגופים פיננסיים – כמו קרנות פנסיה, "לקרן מסוימת", שתהווה "בנק להחזקת קרקעות", כאשר הלקוח העיקרי היא חברת לנר.

מספר "יחידות קרקע" שמוחזקות בצורה זו על ידי חברת לנר הוא 400-500 אלפים. כלומר מספיק ל-5-6 שנות פעילות, בהן בונים 80 אלף בתים מדי שנה. במדינות שונות בארה"ב.

עלות המימון **למעשה** של חברת לנר – תשלומים עבור זכות לרכוש קרקעות – מגיעה כעת עד לכ-2 ביליון דולרים בשנה.

אומדן ערך קרקעות "מופקדות בבנק" על ידי חברת לנר, יכול להיות לפחות 20-25 ביליון דולרים. יותר מערך ההון העצמי, במחיר למניית לנר של 75-80 דולרים.

לכן הפיכת לנר לחברה פרטית, תצריך למעשה סכום של קרוב לחמישים ביליון דולרים – אם מימון **כול** החזקת קרקעות על ידה יהיה **בהון עצמי**. סכום נכבד גם עבור חברת ברקשייר.

מימון באשראי, חשוף לסיכון של עלייה בשער הריבית לטווח קצר וגם בשער הריבית לטווח ארוך. " שער הריבית לטווח קצר", כי קרקעות זמינות לבנייה מיועדות לשימוש בתוך 3-4 שנים. "לטווח ארוך", כי לזה יש השפעה על היקף הפעילות של החברה ועל מחירי בתים.

<u>מדוע אנחנו עוסקים פה בכך?</u>

המשך רכישות גדולות במניית לנר על ידי חברת ברקשייר, יכול לשבש את "ערכה" כמניית "צופת עתיד". דהיינו "צפי" **לשערי ריבית ולמחירי בתים**. קונה עם אמצעים כמו חברת ברקשייר, יכול למעשה "לקבוע" את מחיר המנייה – מסיבות/הערכות שלו. כך היה למשל **במכירה** של מניות אפל שהוחזקו בידי חברת ברקשייר, במחירים של 170-180 דולרים למנייה. (נמכר סכום של כ-90 ביליון דולרים). זה "קיבע" את מחיר המנייה בתחום 170-180 דולרים, לתקופה ממושכת. כעת מחירה יותר מ-300 דולרים.

לכן, סביר לעקוב גם אחרי מניות של חברות נוספות שפעילות בענף זה.

<u>הערה</u>: חברת מילרוז, שנשלטת למעשה על ידי חברת לנר, שינתה לאחרונה את "התקנות" שלה, כך שתוכל לרכוש גם בתים – מוכנים לאכלוס – ותשכיר אותם. זה מאפשר לחברת לנר "למכור" בתים לחברת מילרוז. המימון לעסקות כאלו הוא על ידי בעלי מניות ונותני אשראי לחברת מילרוז. כפי שאפשר לראות בגרף בהמשך, המחזיקים במניות שלה, אינם "מאושרים" מהרחבת הפעילות שלה להחזקת בתים להשכרה. הסיבה לכך היא, שבעוד בעסקות מימון להחזקת קרקעות, יש "לבנק" "מרווח ביטחון" לספיגת הפסדים אם יאלץ למכור קרקע, **שלא** לחברת לנר, לא כך הוא בהחזקת בתים להשכרה.

למעשה חברת לנר מעבירה לבעלי מניות של חברת מילרוז – ולאלו שנותנים לה אשראי – סיכון שכרוך בהחזקת קרקעות זמינות לבנייה וגם בהחזקת בתים, שלא ניתן למכור אותם במחיר, שבו יש לחברת לנר מרווח פעילות מינימלי – בבניית בתים

התנהלות כזו מקטינה את הסיכון לבעלי מניות של חברת לנר. בייחוד בתקופה של מיתון – גדול – בענף הבנייה. זאת במחיר של הקטנת מרווח הפעילות השוטף שלה מבניית בתים. שהרי יש עלות להתנהלות כזו.

האם זה יקטין את הסיכון לירידה בערך הנכסי של מניות החברה? בייחוד בתרחיש שבו "יחוסל הבנק הבנק המרכזי של ארה"ב"?

<u>הערה</u>: <u>ענף בנייה בתרחיש שבו "יחוסל הבנק המרכזי של ארה"ב".</u>

צריך להבדיל בין רווח מהחזקת קרקעות ורווח מבניית בתים. צפיות לגידול אוכלוסיה ולגידול בהכנסות של אוכלוסיה בתוך "שטח נתון", סביר שתגרומנה לעלייה בערך היחסי של קרקע שנדרשת לבנייה. (אלא אם קיימים שטחים עצומים, שניתן לבנות בהם.)

בפעילות בנייה עצמה, המרווח של חברה – יזם, תלוי בהכנסה שניתן לקבל עבור "בית" ובעלות "חומרי גלם" – כולל עלות קרקע ועבודה, שנדרשים כדי לבנות "בית". "עלות חומרי גלם" - מלבד עלות קרקע – תלויה בעיקר ביעילות התפעולית של חברה שבונה בתים.

בהנחה שאין מחסומים "לכניסה לפעילות בענף" – אז המרווח מפעילות עסקית כזו, אינו יכול להיות כמו המרווח מפעילות עסקית, שבה קיים למעשה מונופול – מסיבה כלשהי. ההנחה היא שאלו שמנהלים חברה כזו, יודעים לזהות היכן כדאי לבנות, מתי לבנות, מה לבנות וכיצד לבנות.

יכולת כזו אינה אמורה להיות תלויה בשער ריבית שקיים בתקופה מסוימת וברמת מחירי בתים. כלומר, ההנחה היא שאלו שמנהלים חברה כזו, עושים את המיטב האפשרי בתנאים כלכליים/פיננסיים שונים.

סביר שזה שיקול עיקרי בהחלטות של חברה כמו ברקשייר, להשקיע סכומים גדולים בחברה כלשהי. בעיקר כאשר יש כוונה להחזיק בהשקעה במשך שנים רבות וברור שלאורך תקופה ארוכה יהיו שנויים בתנאים כלכליים/פיננסיים בהם תפעל חברה כזו.

השאלה הרלבנטית עבורנו היא, מהו הערך **הכספי** כעת, של תזרים רווחים צפוי מפעילות כזו.

<u>הפסקה להסבר:</u> נניח שמנהלי חברה יודעים לעסוק בפעילות עסקית כך שהמרווח לפני מס מהפעילות הוא 20 אחוזים מההכנסות. זה נכון כאשר כלל ההכנסות הוא 100 וגם כאשר כלל ההכנסות הוא 50. שאפו למנהלים.

אבל למחזיקים במניות של החברה, מה שחשוב הוא, הערך הכספי של התזרים שיוצרת פעילות זו. יש הבדל גדול בין שני תרחישים אלו.

כעת אם נתעלם מצפי לגידול באוכלוסיה בשטח מסוים ומהיכולת של מנהלים להגדיל – ברווחיות – את היקף הפעילות של חברה, אז לאורך זמן, תזרים צפוי מפעילות בנייה כזו, תלוי בעיקר בהכנסה הריאלית של ציבור ובשער הריבית לטווח ארוך.

חלק ההכנסה הריאלית, שמופנה לרכישת "שירותי דיור" הוא נתון "קבוע" בתנאי "ששאר המשתנים" קבועים. כאשר קטנה ההכנסה הריאלית של צרכן, יקטן **הסכום** שמופנה לרכישת "שירותי דיור". (כאמור אנו מניחים שאין גידול באוכלוסיה).

נזכיר, שאנו מניחים שהבנק המרכזי של ארה"ב יאלץ להשלים עם שער ריבית ריאלי "גבוה יותר".

לכן, שילוב של ירידה **פרמננטית** בהכנסה הריאלית של צרכן ביחד עם שער ריבית ריאלי "גבוה יותר", יקטין את **הסכום** – הריאלי – שצרכן מפנה לרכישת "שירותי דיור".

כאשר אין גידול באוכלוסיה, המשמעות היא שיקטן התזרים – הריאלי – מכלל פעילות בבניית בתים.

הערך הכספי שמיוחס למנייה כעת, אמור לשקף צפי למצב כזה. (לאלו שמניחים הנחות שטותיות אלו – כמונו.)

בתמחור של מנייה, זה אמור להשתקף "במכפיל רווח", שנראה נמוך מאד, ביחס לרווח הכספי שמדווח **כעת**. עד כמה נמוך, זה תלוי בצפי לירידה שתהיה בהכנסה הריאלית של צרכן ובעלייה בשער הריבית הריאלי. כול אחד, רשאי להניח הנחות ביחס לזה, אם בכלל יקרה כך.

חברה כזו תמשיך לפעול ביעילות. למשל, תבנה בתים קטנים יותר. תשתמש בחומרים זולים יותר. תשלם מחירים נמוכים יותר עבור קרקעות. גם עבור עבודה. אבל **סכום** התזרים הכספי הריאלי שלה, יקטן בתנאים האמורים לעיל. ייתכן, שיהיה לכך פצוי אם תצליח להגדיל את היקף הפעילות שלה, בתנאי פעילות אלו. שאפו למנהלים.

תאמרו, אלו תנאים של "סוף העולם". נכון, "העולם" שבו הבנק המרכזי של ארה"ב יכול להגדיל את כמות הדולרים שהוא יוצר, למעשה בלי שום מגבלה.

מה באשר לרווחי הון מעליית ערך נכסים כמו קרקעות ובתים?

זה אפשרי בתקופה שבה שער הריבית הריאלי – לטווח קצר ולטווח ארוך, עדין **נמוך משמעותית** משיעור האינפלציה שיהיה בפועל בתקופה מסוימת.

אולם חברות בנייה שלמעשה **אינן** מחזיקות בקרקע זמינה לבנייה – תופעה נפוצה כעת – לא יהנו מרווחים כאלו. זה ייתכן "בבנק לקרקעות", אלא אם הוא יאלץ למכור קרקעות **בהפסד**.

הנוהל של שימוש "בבנק קרקעות", יכול למנוע הפסדים מחברה שעוסקת בבנייה, כאשר התנודות בפעילות כלכלית הן "זמניות". לא כאשר יקרה שנוי לטווח ארוך.

מה באשר לנעשה בשכונה שלנו?

גם אצלנו קיימים "בנקים לקרקעות". אלו למעשה בעיקר בנקים מסחריים – ובנק מרכזי שכרגיל "נרדם בשמירה". כמו כן גופים פנסיוניים שנותנים מימון לחברות שעוסקות בבנייה. אולם יש לציין שבניגוד "לבנק קרקעות" בארה"ב, זה מהווה רק חלק מהפעילות שלהם. איזה חלק?

לזכור עוד נתון. המימון ניתן לא רק לחברה שעוסקת בבנייה. הוא ניתן גם לצרכן שקונה "בית". חלק גדול מערך "בית" הוא ערך הקרקע. בתקופה שבה יש ירידה בערך קרקעות זמינות לבנייה, גם יש ירידה בערך קרקעות שעליהם כבר בנויים "בתים". לכן, ירידה במחירי מניות של בנקים שלמעשה נותנים מימון "להחזקת קרקעות" כאלו, היא תופעה מובנת בתרחיש כאמור מקודם. "אלא אם הפעם זה שונה". טעון שתמיד מתבדה.

מחירי מניית לנר חמש שנים אחרונות. דולרים ארה"ב.



מחירי מניית מילרוז. דולרים ארה"ב. החברה התחילה לפעול בתחילת 2025.



זו למעשה "קרן נדלן", שמחלקת את כול הרווח השוטף שלה.

<u>"מכירות" נפט ממלאי חירום בארה"ב.</u>

מדוע "מכירות" במרכאות? כיוון שמאז תחילת העימות הצבאי עם איראן – פברואר 2026, הממשל בארה"ב הודיע שילווה נפט ממלאי החירום של ארה"ב. כ-170 מיליון חביות.

זו הלוואה ולא מכירה. הלווה חייב להחזיר את כמות הנפט שלווה בתוספת ריבית – כמות מסוימת של נפט. גובה "הריבית" תלוי במועד שבו תוחזר ההלוואה. ככול שהוא רחוק יותר – עד 3-2 שנים ממועד לקיחת ההלוואה, "הריבית" גבוהה יותר. במכרזים שפורסמו עד כה, ריבית **מינימלית** הייתה כ-7% למועד החזרה עד כשנה אחת. לווים מציעים במכרז מועדי החזרה "וריבית" שישלמו. זו הגיעה עד 24%-20 - לכול התקופה עד שמוחזרת כמות הנפט שנלקחה כהלוואה.

התמריץ הכלכלי לעסקה כזו הוא פשוט.

כיוון שמחירי נפט – בחוזים עתידיים – **נמוכים** במידה רבה מהמחירים הנוכחיים של נפט – בהם אפשר למכור **כעת** נפט שמתקבל כהלוואה – נוצר מרווח בין הכנסה שמתקבלת **כעת** והוצאה לקניית נפט **בעתיד**. מרווח זה יכול לכסות את "הריבית" ורווח למקבלי הלוואה כזו.

אבל כאשר מחירי חוזים עתידיים – לשנה עד שלוש שנים – **אינם** נמוכים "מספיק" מהמחיר שבו אפשר למכור **כעת** נפט' כך שקיים מרווח שמכסה "ריבית" מינימלית", אין תמריץ כלכלי לעסקה כזו. אפשר כמובן שלא "להתכסות" בעסקה בחוזה עתידי, אבל אז הלווה חשוף לסיכון של עלייה במחיר הנפט במועד שבו יש להחזיר את ההלוואה. כיוון שמכרזים אלו זמינים בעיקר/רק לסוחרים שימכרו נפט שהם לווים – ולא "לספקולנטים" **שיאגרו** נפט - אז סביר שלווים ירצו להיות מכוסים כנגד אפשרות של עלייה במחיר נפט.

בחודש יוני 2026, מנהל האנרגיה בארה"ב פרסם מכרז למכירת 40 מיליון חביות נפט ממאגר החירום של ארה"ב. **לא** היה ביקוש לנפט זה! מדוע? סביר בגלל מה שנאמר מקודם. לא היה מרווח מספיק גדול בין מחיר נפט כעת למחירים עתידיים של נפט.

בחודש ספטמבר 2026 פורסם שוב מכרז ל-40 מיליון חביות. לא פורסם נתון רשמי לגבי תוצאות מכרז זה.

באמצע חודש אוקטובר 2026 פורסם מכרז ל-17 מיליון חביות נפט. האם אפשר להסיק מכך, שבמכרז בחודש ספטמבר 2026 היה ביקוש ל-23 מיליון חביות?

אם אכן כך היה, וגם היה ביקוש לכול הכמות שהוצעה במכרז האחרון, **אז למעשה כמות הנפט במאגר החירום של ארה"ב היא כ-243 מיליון חביות ולא כ-283 מיליון חביות – מה שמפורסם "כנתון הרשמי" לגבי תכולת המאגרים.**

מדוע? כיוון ש-40 מיליון חביות אינם שייכים לממשלה אלא לאלו שלוו 40 מיליון חביות ממנה. כמות זו עדין לא סופקה להם. היא תסופק החל מחודש נובמבר 2026.

אבל מבחינה מעשית, סביר שאלו שלוו כמות זו, כבר עשו עסקות למכירתה במועדים שבו הם יקבלו אותה ממאגרי החירום של ארה"ב. כלומר, עסקות אלו כבר משתקפות במחירי נפט שידועים כעת.

כמו כן, יש טענה שכמות נפט במאגרי החירום של ארה"ב, מתחת ל-250 מיליון חביות -עלולה "לסכן את המאגרים" – קריסת המבנים מתחת לקרקע -מעין מערות מלח – חדירת מים – ירידת מפלס מתחת לגובה שבו נמצאים צינורות שבאמצעותם אפשר לשאוב נפט מהמאגרים. נתונים אלו שונים בין המאגרים השונים.

לכן, אם יתחיל שוב עימות צבאי אלים בין ארה"ב לאיראן, שבו איראן "מבטיחה לחסל את יכולת הפקת נפט במדינות במפרץ הפרסי", אז הממשל בארה"ב עלול להאלץ **לאסור על ייצוא מארה"ב** של נפט גולמי ותזקיקי נפט. אחרת תהיה עלייה גדולה – נוספת - במחירי מוצרים אלו **בארה"ב**!

ייתכן, שאפשרות כזו – בנוסף לעלות הובלה גבוהה מארה"ב של נפט למדינות באסיה ואירופה והשוני בין סוגי נפט בארה"ב ונפט במדינות המפרץ הפרסי – גם היא מסבירה את הפער הגדול בין מחיר נפט בארה"ב ומחירו מחוץ לארה"ב. כעת 12-14 דולרים לחבית.

האם איסור כזה ימנע ירידה בפעילות כלכלית בארה"ב – לא! זאת בגלל שתעלה עלות ייבוא מוצרים לארה"ב. עלות שמושפעת מהוצאות ייצור ומהוצאות הובלה. לכן, הטעון שארה"ב **אינה** זקוקה לנפט ממדינות המפרץ הפרסי, הוא כמו טיעונים שמושמעים במופע ליצנות.

האם תובנה שכך עלול לקרות **בארה"ב**, תמנע החלטה על עימות צבאי אלים נוסף עם איראן?

בשחור מחיר חבית נפט חוזה עתידי לנובמבר 2027.
בכחול מחיר "נוכחי" לחבית נפט בארה"ב – wti.



בחודשים יוני – יולי 2026 לא היה מרווח שמצדיק ללוות נפט ממאגרי חירום של ארה"ב.
זה השתנה בספטמבר – אוקטובר 2026. אולם שימו לב, שהמרווח קטן מאד לעומת מה שהיה במרץ – מאי 2026. מדוע? מבינים "שזה אינו זמני"?

<u>כנשיא טרומן או כנשיא פוטין?</u>

בתחילת העימות הצבאי האלים בין ארה"ב לאיראן, כתבנו שהנשיא טרמפ יצטרך להחליט האם הוא רוצה להיות כנשיא טרומן או כנשיא פוטין.

<u>כנשיא טרומן.</u>

בקיץ 1945, אחרי סיום המלחמה באירופה – כניעת גרמניה – ארה"ב למעשה כבשה את כול המעוזים הצבאיים של יפן באוקינוס השקט. נותרו רק השטחים באיי יפן עצמה.

הוכנו תוכניות לפלישת צבא ארה"ב ליפן. מדובר היה בשטחים בהם נמצאים עשרות מיליוני תושבים יפנים. לפי אומדנים, במקרה של פלישה כזו, היו נגרמים לצבא ארה"ב מאות אלפי אבידות.

בחודש יולי 1945, הושלם בארה"ב בהצלחה נסוי ראשון בפצצת אטום (פצצת פלוטוניום כמו זו שהוטלה על העיר נגסקי ביפן, כמה שבועות אחרי נסוי זה.)

ארה"ב דרשה כניעה ללא תנאי מהשלטון ביפן – כמו הדרישה שהייתה מהשלטון הנאצי בגרמניה. בגרמניה זה קרה, אחרי שצבאות ברית המועצות ובנות הברית, למעשה כבשו את רוב/כול שטחה של גרמניה.

במלחמה עם יפן עדין לא היה מצב כזה. לנשיא טרומן היו שתי אפשרויות. להורות על פלישה צבאית לשטחה של יפן, או לאיים על יפן בהשמדה – של אוכלוסיה ותשתיות. זאת על ידי שימוש בפצצות אטום.

הוא בחר להשתמש בפצצות אטום. פצצה אחת (אורניום מועשר) הוטלה על העיר הירושימה. אחרי כמה ימים, פצצה שנייה (פלוטוניום) הוטלה על העיר נגסקי. אז קיסר יפן הודיע על כניעה ללא תנאי. צבא ארה"ב נכנס ללא התנגדות לשטחה של יפן, היה טקס חתימה על כניעה וגנרל מקארתור הפך למעשה לשליטה של יפן.

נציין פה, שליפן לא הייתה יכולת להגיב נגד ארה"ב, בפגיעה המונית באנשים וברכוש. גם לגרמניה לא הייתה יכולת כזו – נגד ברית המועצות ובנות הברית.

כלומר, סביר שכדי להשיג כניעה ללא תנאי של אויב, נדרש שלא יוכל לגרום לאבידות **רבות** – בנפש **וברכוש** – לצד שדורש כניעה ללא תנאי.

<u>כנשיא פוטין.</u>

"במבצע הצבאי המיוחד" – כך קורא הנשיא פוטין למלחמה באוקראינה – המטרה של הנשיא פוטין היא להשיג "הסכם" עם שלטון, שיהיה בשטחים שיקראו "מדינת אוקראינה" – ללא השטחים שסופחו לרוסיה.

"הסכם" לפי תנאים שמוכתבים על ידי רוסיה. למעשה הוא דורש שתהיה כניעה ללא תנאי לדרישות שלו – של רוסיה.

אולם בו בזמן הוא נמנע – עד כה – מלהורות לצבאה של רוסיה לכבוש את כול שטחה של אוקראינה או "להשמיד" את היכולת של בני אנוש לשהות בשטחה של "מדינת אוקראינה".

התוצאה? כבר יותר מארבע שנים שהוא – רוסיה – מתכתשים עם "מדינת אוקראינה" – כפי שהיא מוגדרת על ידי רוסיה – על שליטה בשטחים, שלטענת הנשיא פוטין הם חלק מרוסיה.

התפתחיות טכנולוגיות בשימוש בכתבמים מאפשרות לאוקראינה לפגוע ברכוש בשטחה של רוסיה. גם בלי שימוש בטילים לטווח ארוך. צבא רוסי עדין **אינו** שולט ב-20-30 אחוזים משטחים במחוזות שסופחו לרוסיה. בעיקר במחוזות זפוריז'ה וחירסון.

בצורה שבה נוהל "המבצע הצבאי המיוחד", סביר שיידרשו עוד שנים רבות עד שתושלם המשימה לכיבוש כול השטחים שסופחו לרוסיה. אולם גם אז, ייתכן שלא יהיה "במדינת אוקראינה" שלטון שמוכן לקבל "הסכם" לפי התנאים של הנשיא פוטין – של רוסיה.

כלומר, לא נוצרו – עדין - תנאים "לכניעה ללא תנאי". בייחוד כאשר לאוקראינה יש יכולת לפגוע ברכוש רב בשטחה של רוסיה. כאמור, בחוברת הקודמת של למשקיע, נראה שהנשיא פוטין הגיע למסקנה, שעליו – על רוסיה – "להשמיד" את "מדינת אוקראינה." אחרת שלטון בה לא יהיה מוכן "לכניעה ללא תנאי".

זאת על ידי פגיעה בתשתיות כלכליות, שבלעדיהן יהיה קשה מאד להתקיים "במדינת אוקראינה". הצבא הרוסי עסוק כעת "במלאכה" זו. למשך כמה זמן?

<u>הנשיא טרמפ.</u>

למעשה הוא דרש/דורש "כניעה ללא תנאי" מהשלטון **באיראן**. הוא איים "להשמיד" את איראן, אלא אם שלטון בה "יסכים" לדרישות שלו. עד כה זה לא קרה. הוא לא "השמיד" את איראן – למרות טענות שלו – ושלטון באיראן לא הסכים לדרישות שלו. בו בזמן, איראן – בעצמה ובאמצעות חותים בתימן – פוגעים ברכוש במדינות במפרץ הפרסי. מדינות שהשלטונות בהן, "נשענים על כידונים של צבא ארה"ב". זה גם גרם/גורם לעליות במחירי מוצרי אנרגיה. שלא לשביעות רצון "הבוחרים" – בארה"ב וגם במדינות אחרות "במערב".

הנשיא טרמפ צריך להחליט. האם להיות כנשיא טרומן או כנשיא פוטין. כנשיא פוטין – להיות בעימות **מתמשך** עם איראן, מלווה בנזקים לפעילות כלכלית/פיננסית בארה"ב ובמדינות "במערב".

להיות כנשיא טרומן – כרוך בסיכון גדול. בגלל שייתכן שלאיראן יש עדין יכולת להגיב לפעולה צבאית של ארה"ב, על ידי כך שתפגע ברכוש **רב** במדינות במפרץ הפרסי. פגיעה שתקטין אספקה של נפט ומוצריו למשך **תקופה ארוכה**, כך שתהיה ירידה בפעילות כלכלית במדינות רבות. גם בארה"ב ובנות בריתה "במערב". "הדפסת דולרים" על ידי בנק מרכזי, לא תמנע פגיעה כזו, כיוון שהוא אינו יכול להפיק ולו חבית אחת של נפט.

ירידה גדולה בפעילות כלכלית לתקופה ממושכת, סביר שתפגע "ביציבות" של המערכת הפיננסית "במערב". בגלל חדלות חובות נרחבת. שוב, בנק מרכזי לא יוכל "לפתור" בעייה זו על ידי "הדפסת דולרים". הוא רק יגרום לשיעורי אינפלציה גבוהים.

לכן, זו החלטה קשה עבור הנשיא טרמפ. כמו כן, מי "ישלוט" "באיראן" במצב שבו תהיה אחרי "השמדה"? מי ירצה בכך? מי יממן את קיום האוכלוסיה – עשרות מיליוני אנשים – אחרי "השמדה" של אמצעי ייצור ותשתיות כלכליות?

תאמרו כבר היה תקדים לכך. השליטה בגרמניה וביפן אחרי מלחמת העולם השנייה. אולם זה הצריך הצבת צבאות בשטחים שלהן, ותוכניות סיוע כלכליות גדולות. אם רוצים "זה אפשרי". השאלה היא, האם יתאפשר רצון פוליטי כזה, בייחוד בתנאי מיתון כלכלי, שעלול להיות, אם תפגענה תשתיות כלכליות במדינות המפרץ הפרסי.

ייתכן, שהנשיא טרמפ יחליט "לא קפה ולא תה". כלומר, יהמר על כך "שמהלומה גדולה ומוגבלת בזמן" על איראן, תמנע מאיראן יכולת לגרום לנזקים גדולים לרכוש במדינות במפרץ הפרסי. זאת בגלל שיצליחו למנוע מאיראן להגיב ו/או שהשלטון באיראן לא ירצה להגיב **מיד** במלוא העוצמה – שיקול פסיכולוגי.

למה? כיוון שאם יגיב **מיד** במלוא העוצמה – מלוא יכולתו לגרום לנזקים – אז כבר לא תהיה מניעה לנשיא טרמפ "להשמיד" את איראן. שהרי כבר לא תהיה שאלה "מה תעשה איראן?" לכן, **ייתכן** שזה ירתיע את השלטון באיראן מלהגיב **מיד** במלוא העוצמה – מלוא היכולת שלו. ייתכן אפילו שיש "הסכמה" עם השלטון באיראן – כיצד ינוהל "שפיל" כזה.

או שלא. ואז עלול לקרות כמתואר לעיל.

<u>אחרי בחירות האמצע בארה"ב.</u>

"הגיון" מחייב שיושג הסכם בין ארה"ב ואיראן. אחרי בחירות האמצע באיראן. מדוע אז?

כיוון שאז הנשיא טרמפ יוכל לעשות הסכם **שאינו** מבוסס על "כניעה ללא תנאי", בלי לחשוש מביקורת פוליטית עליו – שהרי כבר תהיינה ידועות תוצאות בחירות האמצע בארה"ב. כלומר, מה שיעשה לא "יזיק" בבחירות.

או בגלל אותו שיקול, יחליט להמר - כמוסבר לעיל - על עוד מהלומה אחת גדולה על איראן.

לסיכום: אמרה שמיוחסת לאינשטיין:
,Two things are infinite: the universe and human stupidity; and I'm not sure about the universe

<u>מדדי מניות – שערי ריבית – שערי חליפין – זהב.</u>

בסוגריים – הנתונים ביום 11 באוקטובר 2026.

מחיר זהב – 3994 (4193) דולרים לאונקיה.
מדד דאו ג'ונס תעשייתי – 52215 (51654)
מדד נאסדק – 25955 (27366)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 5.0% (5.24%.)
שער ריבית יומי ארה"ב 3.75.
מחיר נפט קל ארה"ב – 103 (92) דולר לחבית. ברנט באירופה – 116 (104) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים – 2.64% (2.90%)

שער חליפין ינים לדולר – 156 (157)
מחיר חוזה גז טבעי קרוב – 2.64 דולרים. (3.20 דולרים).

מחיר מתכת כסף – 53.0 (60.8) דולרים לאונקיה.
מחיר מתכת פלטינה – 1562 (1695) דולרים לאונקיה.

גרפים אפשר לראות באתר חוברת למשקיע

<u>גרף של מחיר הזהב.</u>

עוד קישורים לגרפים באתר חוברת למשקיע:

<u>גרפים "במעקב"</u>

מחיר זהב נמצא כעת ברמה הנמוכה ביותר מזה 12 חודשים. למעשה באותו מחיר כמו לפני כשנה. בזה "נעלמה" כול עליית המחיר מאז נובמבר 2025, כאשר "מומחים" מחברות ברוקרים גדולות החלו להוציא "תחזיות" לגבי מחיר זהב "בעוד שנה". הם התבדו.

מחיר מתכת כסף עדין גבוה בכ-10 אחוזים ממה שהיה לפני כשנה. מחירה כעת פחות ממחצית המחיר הגבוה כאשר התחילה הילולת "המסבירים" מדוע "זו השקעה טובה".

מחירי נפט ותזקיקי נפט נמצאים קרוב לרמה הגבוהה ביותר שלהם בשנים עשר החודשים האחרונים. למרות ידיעות – בעיקר מצד ממשל ארה"ב – שכמות הנפט שמיוצאת כעת דרך מיצר הורמוז – היא קרוב לכמות שהייתה לפני תחילת המלחמה בין ארה"ב ואיראן. לכך ייתכנו שני הסברים.

אחד, "שזה זמני". כלומר, הכמות שמיוצאת כעת. השני, שצרכני נפט מגדילים את המלאים של נפט שהם הקטינו על סמך הטענה של נשיא ארה"ב "שזה זמני". דהיינו המחירים שהיו אחרי תחילת המלחמה בין ארה"ב לאיראן. הם כנראה חוששים "שזה **אינו** זמני".

מדדי מניות "מפרפרים" קרוב לרמות השיא שלהם בשנים עשר החודשים האחרונים. שיעור העלייה בשנים עשר החודשים האחרונים הוא 10-14 אחוזים.

כנראה, שעדין, סומכים על הנשיא טרמפ שיידע לעשות את הדבר הנכון – דהיינו הסכם עם איראן.

הנשיא טרמפ אמר שהמלחמה תסתיים כאשר הוא יחליט לסיים אותה.

כעת – לפי המצב הנוכחי - תרחיש זה יכול להתממש, אם הנשיא טרמפ יגיע להסכם עם איראן, **שאינו** מבוסס על "כניעה ללא תנאי" של איראן. מעין "הסכם אובמה" משופר (לטובת איראן). **אחרי** בחירות האמצע בארה"ב.

אם תהיה "מהלומה נוספת על איראן" – אין וודאות שהנשיא טרמפ **לבדו** יוכל להחליט על סיום המלחמה עם איראן.

האפשרות הראשונה מבין אלו, "נותנת תמיכה" למדדי מניות. דהיינו "סומכים" על הנשיא טרמפ, שיידע מה נכון לעשות, כך **שלא** תהיינה ירידות גדולות מאד במדדי מניות.

בעוד כשבועיים נדע האם הקרקס עזב את העיר. אם כך יקרה, האם נשארו ליצנים בעיר.

בתקווה לימים טובים – למשפחות הנרצחים/חללים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיהם, למפוטרים.
מנהיגים כושלים יחלפו/יודחו. לעומת זאת זה מה שתמיד ישאר.

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.