



חסכון והשקעה: הגדרת מטרות וניהול סיכונים

מרצה: אלי מלכי

www.inbest.co.il

malki@netmedia.net.il



הגדרת מטרות:

א. מה רוצים להשיג?

ב. מה טווח הזמן?

הכנסה שוטפת	הגדלת ערך	שמירה על הקרן	
	חסכון לפרישה	חסכון לרכישת דירה	זמן קצוב
נכס מניב	חסכון ללא מטרה ספציפית		ללא מגבלת זמן

כלים לחסכון:

עליית ערך בעתיד	מחולל תשואה	כלי
שינויים בריבית (לפני הפדיון); ביקוש והיצע	ריבית	אג"ח
רווח צבור (דיבידנד עתידי); ביקוש והיצע	דיבידנד	מניות
ביקוש והיצע	שכר דירה	נדל"ן
ביקוש והיצע	אין	סחורות ומתכות



אג"ח:

סיכונים:

- (1) חדלות פירעון של המנפיק
- (2) אינפלציה
- (3) שינויים בשער הריבית
- (4) אג"ח במט"ח – תנודתיות של שער החליפין



ניהול סיכונים של אג"ח:

פתרון	סיכון
הצמדה למדד	אינפלציה
פיזור רחב	חדלות פירעון
הבטחת תשואה לפדיון	שינויים בריבית
א. הימנעות ממט"ח ב. פיזור בין מטבעי	תנודות בשערי מט"ח

הבטחת תשואה לפדיון:

כשאג"ח מוחזקת על לפירעונה
התשואה לפדיון מובטחת.

אג"ח ממשלתי צמוד:

תאריך עדכון: 01/07/2017



גליל/ממשל צמודה

שער באג' ?	תשואה לפדיון ברוטו ?	מועד פדיון ?	ריבית קופון ?	מספר	שם האג"ח
120.31	0.73%	30/04/2018	3.50%	1108927	ממשל צמודה 0418
119.79	-0.10%	31/10/2019	3.00%	1114750	ממשל צמודה 1019
100.85	-0.02%	30/10/2020	0.10%	1137181	ממשל צמודה 1020
155.85	0.01%	30/07/2021	4.00%	9590332	גליל 5903
119.62	0.10%	30/09/2022	2.75%	1124056	ממשל צמודה 0922
111.96	0.26%	29/09/2023	1.75%	1128081	ממשל צמודה 0923
158.45	0.39%	31/07/2024	4.00%	9590431	גליל 5904
101.88	0.58%	31/10/2025	0.75%	1135912	ממשל צמודה 1025
100.5	0.77%	31/05/2027	0.75%	1140847	ממשל צמודה 0527
172.72	1.28%	30/05/2036	4.00%	1097708	ממשל צמודה 0536
134.89	1.54%	30/08/2041	2.75%	1120583	ממשל צמודה 0841
83.75	1.76%	31/05/2045	1.00%	1134865	ממשל צמודה 0545

קבל מידע נוסף

מקור:

<http://www.inbest.co.il/PikdonotAttachedMadad.aspx>

אג"ח ממשלתי לא צמוד:

תאריך עדכון: 01/07/2017



שחר/ממשל שקלית

שער באג' ?	תשואה ברוטו לפדיון ?	תאריך פדיון ?	ריבית קופון ?	מספר	שם האג"ח
100.79	0.16%	31/10/2018	0.50%	1136548	ממשל שקלית 1018 <input type="checkbox"/>
111.63	0.21%	28/02/2019	6.00%	1110907	ממשל שקלית 0219 <input type="checkbox"/>
103.99	0.26%	31/05/2019	2.25%	1131770	ממשל שקלית 0519 <input type="checkbox"/>
113.91	0.39%	31/01/2020	5.00%	1115773	ממשל שקלית 0120 <input type="checkbox"/>
101.29	0.7%	30/04/2021	1.00%	1138130	ממשל שקלית 0421 <input type="checkbox"/>
122.95	0.88%	31/01/2022	5.50%	1123272	ממשל שקלית 0122 <input type="checkbox"/>
117.91	1.2%	31/03/2023	4.25%	1126747	ממשל שקלית 0323 <input type="checkbox"/>
115.55	1.46%	31/03/2024	3.75%	1130848	ממשל שקלית 0324 <input type="checkbox"/>
101.14	1.79%	31/08/2025	1.75%	1135557	ממשל שקלית 0825 <input type="checkbox"/>
140.86	1.92%	30/10/2026	6.25%	1099456	ממשל שקלית 1026 <input type="checkbox"/>
99.8	2.08%	31/03/2027	2.00%	1139344	ממשל שקלית 0327 <input type="checkbox"/>
141.47	3.18%	31/01/2042	5.50%	1125400	ממשל שקלית 0142 <input type="checkbox"/>
107	3.42%	31/03/2047	3.75%	1140193	ממשל שקלית 0347 <input type="checkbox"/>

מקור:

<http://www.inbest.co.il/PikdonotNotAttachedConst.aspx>



דוגמה לתחשיבי תשואה לפדיון:

לא צמוד:

תשואה לפדיון	ממשל שקלית 0324		אג"ח שקלי:
1.70%			
תזרים	ריבית	קניה/מכירה	
-116.64		-116.64	29/12/16
3.75	3.75		31/03/17
3.75	3.75		31/03/18
3.75	3.75		31/03/19
3.75	3.75		31/03/20
3.75	3.75		31/03/21
3.75	3.75		31/03/22
3.75	3.75		31/03/23
103.75	3.75	100.00	31/03/24

צמוד; אינפלציה עתידית 0%

תשואה לפדיון	גליל 5904		אג"ח צמוד:
0.46%			עליית מדד
		21.86%	
תזרים	ריבית	קניה/מכירה	
-155.98		-155.98	29/12/16
4.87	4.87		31/07/17
4.87	4.87		31/07/18
4.87	4.87		31/07/19
4.87	4.87		31/07/20
4.87	4.87		31/07/21
4.87	4.87		31/07/22
4.87	4.87		31/07/23
126.73	4.87	121.86	31/07/24

מקור:

<http://us11.campaign-archive2.com/?u=a09b5e611bbe57e7001c47683&id=998b977b16>



צמוד; אינפלציה עתידית לא אפס

תשואה לפדיון		גליל 5904	אג"ח צמוד:
1.71%		1.25%	אינפלציה צפויה
		33.91%	עליית מדד
תזרים	ריבית	קניה/מכירה	
-155.98		-155.98	29/12/16
4.91	4.91		31/07/17
4.97	4.97		31/07/18
5.03	5.03		31/07/19
5.10	5.10		31/07/20
5.16	5.16		31/07/21
5.22	5.22		31/07/22
5.29	5.29		31/07/23
139.26	5.36	133.91	31/07/24

תשואה לפדיון		גליל 5904	אג"ח צמוד
2.47%		2.00%	אינפלציה צפויה
		41.62%	עליית מדד
תזרים	ריבית	קניה/מכירה	
-155.98		-155.98	29/12/16
4.93	4.93		31/07/17
5.03	5.03		31/07/18
5.13	5.13		31/07/19
5.23	5.23		31/07/20
5.34	5.34		31/07/21
5.44	5.44		31/07/22
5.55	5.55		31/07/23
147.29	5.66	141.62	31/07/24

מקור:

<http://us11.campaign-archive2.com/?u=a09b5e611bbe57e7001c47683&id=998b977b16>



מניות:

סיכונים:

- (1) חדלות פירעון של החברה
- (2) ירידה ברווחיות
- (3) תנודתיות של שערי החליפין



ניהול סיכונים בהשקעה במניות:

אינפלציה – רווחי החברות הם במונחים
ראליים ולכן פחות חשופים לסיכון של
אינפלציה

חדלות פירעון – פיזור רחב

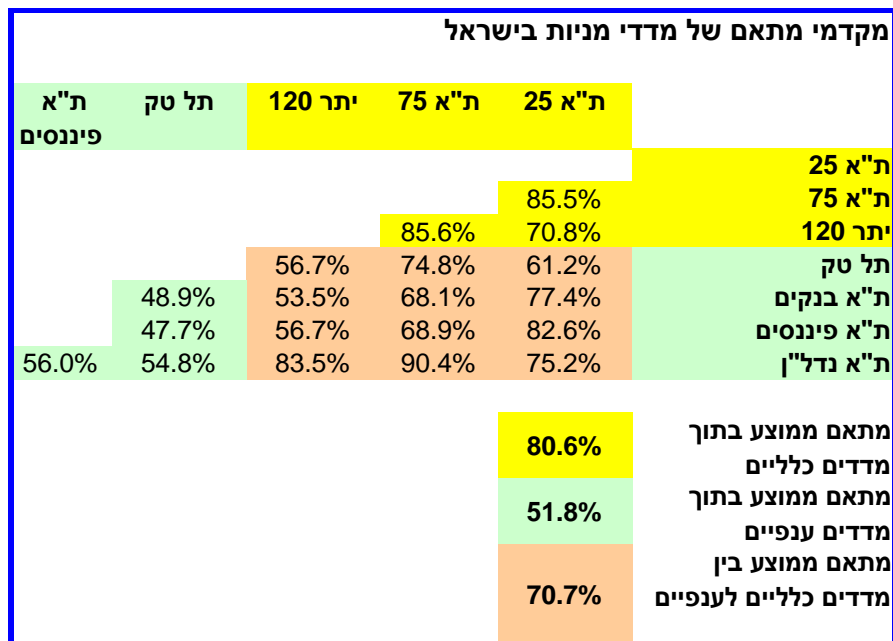
ירידה ברווחיות - מתאם נמוך, טווחי
זמן ארוכים

חשיפה למט"ח – פיזור בין מטבעי

מתאמים בין מדדי מניות 2003-2008

מקורות: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=55>

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=31>



תשואה שנתית (ממוצעת \$)	מקדמי מתאם של מדדי מניות גיאוגרפיים					ת"א 100
	הנג סנג	פוטסי 100	ניקיי 225	ס.פ. 500	ת"א 100	
10.9%						ת"א 100
1.4%					77.2%	ס.פ. 500
1.4%				70.0%	60.8%	ניקיי 225
4.2%			71.5%	82.4%	70.1%	פוטסי 100
8.4%		69.1%	62.8%	71.7%	59.0%	הנג סנג
24.2%	69.4%	65.4%	62.1%	72.9%	66.1%	בווספה
						2003-2005
38.4%						ת"א 100
14.4%					61.9%	ס.פ. 500
25.9%				32.4%	12.2%	ניקיי 225
17.3%			28.7%	68.4%	41.6%	פוטסי 100
19.4%		37.6%	25.8%	57.5%	15.5%	הנג סנג
51.9%	48.3%	37.9%	28.6%	56.5%	38.5%	בווספה
						2006-2008
-10.4%						ת"א 100
-10.1%					80.7%	ס.פ. 500
-17.7%				81.8%	77.4%	ניקיי 225
-7.6%			85.1%	85.1%	77.4%	פוטסי 100
-1.9%		78.8%	77.7%	76.3%	75.0%	הנג סנג
1.4%	83.0%	79.0%	80.2%	81.8%	80.7%	בווספה



העשור האבוד: 1999 - 2009

מקור:

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=85>

Was It Really A Lost Decade? Rob Arnott

https://www.researchaffiliates.com/en_us/publications/article/s/f_2010_jan_was_it_really_a_lost_decade.html

תיק קונבנציונאלי:

תשואות שנתיות ממוצעות של אפיקי השקעה מקובלים 31/12/2009 - 31/12/1999 (כל התשואות במונחים דולריים)		
MSCI EAFE	1.6%	מדינות מפותחות ללא ארה"ב (חברות גדולות) ארה"ב - חברות גדולות אג"ח כללי ארה"ב תיק 60/40 - 60% מדד ס.פ. 500; 40% אג"ח ארה"ב אינפלציה בארה"ב
SP 500	-1.0%	
BAR CAP US AGG BONDS	6.3%	
	2.5%	
	2.6%	

העשור האבוד – 0% תשואה ראלית



תיק אלטרנטיבי: פיזור רחב ומתאם נמוך

תשואות שנתיות ממוצעות של תיק מפוזר 31/12/2009 - 31/12/1999 (כל התשואות במונחים דולריים)			
משקל	מדד	תשואה	
60.00%			מניות
12.00%	MSCI EM	10.1%	שווקים מתעוררים
12.00%	FTSE NAREIT ALL REITS	10.2%	נדל"ן (REIT)
12.00%	RUSSEL 2000	3.5%	ארה"ב - חברות קטנות
12.00%	MSCI EAFE	1.6%	מדינות מפותחות ללא ארה"ב (חברות גדולות)
12.00%	SP 500	-1.0%	ארה"ב - חברות גדולות
40.00%			אג"ח
10.00%	TIPS	7.7%	ממשלתי ארה"ב צמוד למדד
10.00%	JPM EMBI	10.9%	אג"ח שווקים מתעוררים
10.00%	BAR CAP US AGG BONDS	6.3%	אג"ח כללי ארה"ב
10.00%	BAR CAP US HIGH YIELD	6.7%	אג"ח "זבל" (HIGH YIELD) ארה"ב
100.00%		6.7%	תשואה שנתית ממוצעת של כל התיק

שקלול אלטרנטיבי – סמארט בטא:

תשואות שנתיות ממוצעות של תיק מפוזר המבוסס על מדדי יסוד 31/12/2009 - 31/12/1999 (כל התשואות במונחים דולריים)			
משקל	מדד	תשואה	
60.00%			מניות
12.00%	MSCI EM	10.1%	שווקים מתעוררים
12.00%	FTSE NAREIT ALL REITS	10.2%	נדל"ן (REIT)
12.00%	FTSE RAFI US 1500	10.6%	ארה"ב מדד יסוד - חברות קטנות
12.00%	FTSE RAFI DEVELOPED EX US 1000	5.8%	מדינות מפותחות ללא ארה"ב מדד יסוד (חברות גדולות)
12.00%	FTSE RAFI US 1000	4.7%	ארה"ב מדד יסוד - חברות גדולות
40.00%			אג"ח
10.00%	TIPS	7.7%	ממשלתי ארה"ב צמוד למדד
10.00%	JPM EMBI	10.9%	אג"ח שווקים מתעוררים
10.00%	BAR CAP US AGG BONDS	6.3%	אג"ח כללי ארה"ב
10.00%	BAR CAP US HIGH YIELD	6.7%	אג"ח "זבל" (HIGH YIELD) ארה"ב
100.00%		8.3%	תשואה שנתית ממוצעת של כל התיק



השפעת טווח הזמן על הסיכון

תשואה שנתית ראלית - התרחיש הגרוע ביותר										
1900 - 2009										
תקופת אחזקה בשנים										
30		20		10		5		1		
מניות	אג"ח	מניות	אג"ח	מניות	אג"ח	מניות	אג"ח	מניות	אג"ח	
-4.0%	2.9%	-4.0%	1.6%	-8.4%	-5.6%	-14.8%	-19.4%	-26.6%	-42.5%	אוסטרליה
-5.4%	-3.1%	-9.5%	-7.5%	-16.0%	-11.3%	-19.8%	-23.6%	-30.6%	-57.1%	בלגיה
-1.4%	3.0%	-4.7%	0.9%	-8.8%	-2.5%	-14.2%	-10.1%	-25.9%	-33.8%	קנדה
-0.7%	2.3%	-2.3%	0.5%	-7.9%	-2.0%	-12.6%	-11.8%	-18.2%	-49.2%	דנמרק
-5.6%	-0.1%	-9.9%	-3.5%	-20.8%	-14.6%	-36.6%	-31.8%	-69.5%	-60.8%	פינלנד
-7.5%	-1.6%	-12.0%	-5.7%	-22.2%	-15.2%	-32.5%	-25.8%	-43.5%	-42.7%	צרפת
-9.2%	-6.4%	-14.2%	-10.2%	-25.1%	-19.3%	-45.5%	-41.8%	-95.0%	-90.8%	גרמניה
-4.1%	1.0%	-5.9%	-4.2%	-11.4%	-9.4%	-16.3%	-14.2%	-34.1%	-65.4%	אירלנד
-10.0%	-2.2%	-15.3%	-6.0%	-28.2%	-13.8%	-45.3%	-28.5%	-64.3%	-72.9%	איטליה
-14.7%	-8.6%	-22.6%	-12.7%	-39.6%	-30.9%	-58.5%	-52.3%	-77.5%	-85.5%	יפן
-3.4%	0.2%	-3.7%	-2.7%	-7.2%	-5.5%	-11.3%	-12.1%	-18.1%	-50.4%	הולנד
-2.5%	2.1%	-4.0%	1.8%	-7.1%	-3.7%	-10.9%	-19.2%	-23.7%	-54.7%	ניו זילנד
-2.4%	-1.2%	-5.4%	-2.3%	-13.2%	-10.4%	-23.2%	-23.4%	-48.0%	-53.6%	נורבגיה
-2.1%	4.0%	-3.9%	0.1%	-6.5%	-5.1%	-10.7%	-8.4%	-32.6%	-52.2%	דרום אפריקה
-3.5%	-0.8%	-4.9%	-5.3%	-7.6%	-16.8%	-11.6%	-26.8%	-30.2%	-43.3%	ספרד
-2.3%	0.1%	-3.4%	-3.5%	-6.9%	-9.2%	-13.9%	-20.2%	-36.7%	-43.6%	שוודיה
0.4%	0.3%	-3.1%	-3.8%	-8.4%	-11.1%	-15.0%	-20.7%	-21.4%	-37.8%	שוויץ
-4.1%	2.4%	-5.8%	-1.7%	-11.2%	-5.6%	-14.6%	-18.0%	-30.7%	-57.1%	בריטניה
-2.0%	2.8%	-3.1%	0.9%	-5.4%	-4.0%	-10.4%	-11.4%	-19.4%	-38.0%	ארה"ב
-4.4%	-0.2%	-7.2%	-3.3%	-13.8%	-10.3%	-22.0%	-22.1%	-39.3%	-54.3%	ממוצע

מקור:

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=133>

Stocks, Bonds, Risk, and the Holding Period: An International Perspective, Javier Estrada, December, 2011.

מבוסס על המחקר של: אלרוי דימסון, פול מרש ומייק סטאוונטון.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891620#

<http://www.themarker.com/markets/1.547233>

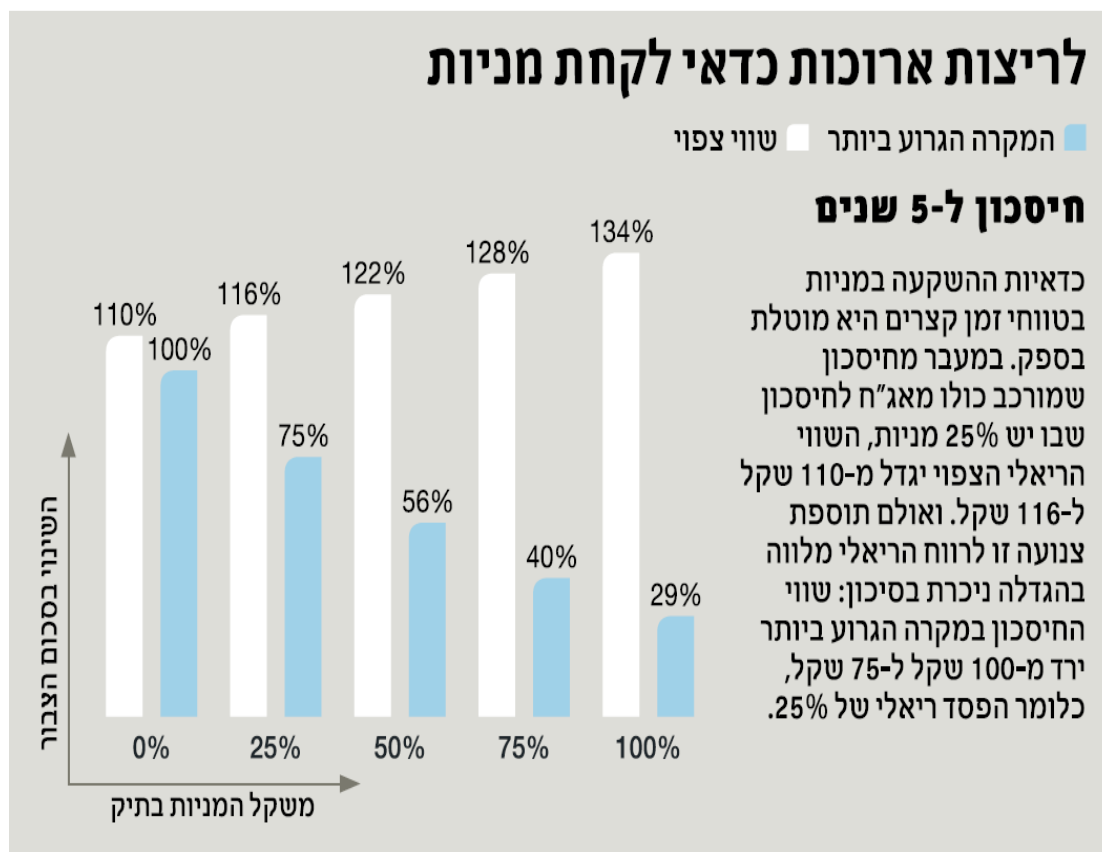
<http://www.themarker.com/markets/1.528862>

המשמעות: מודל לקביעת הרכב החיסכון

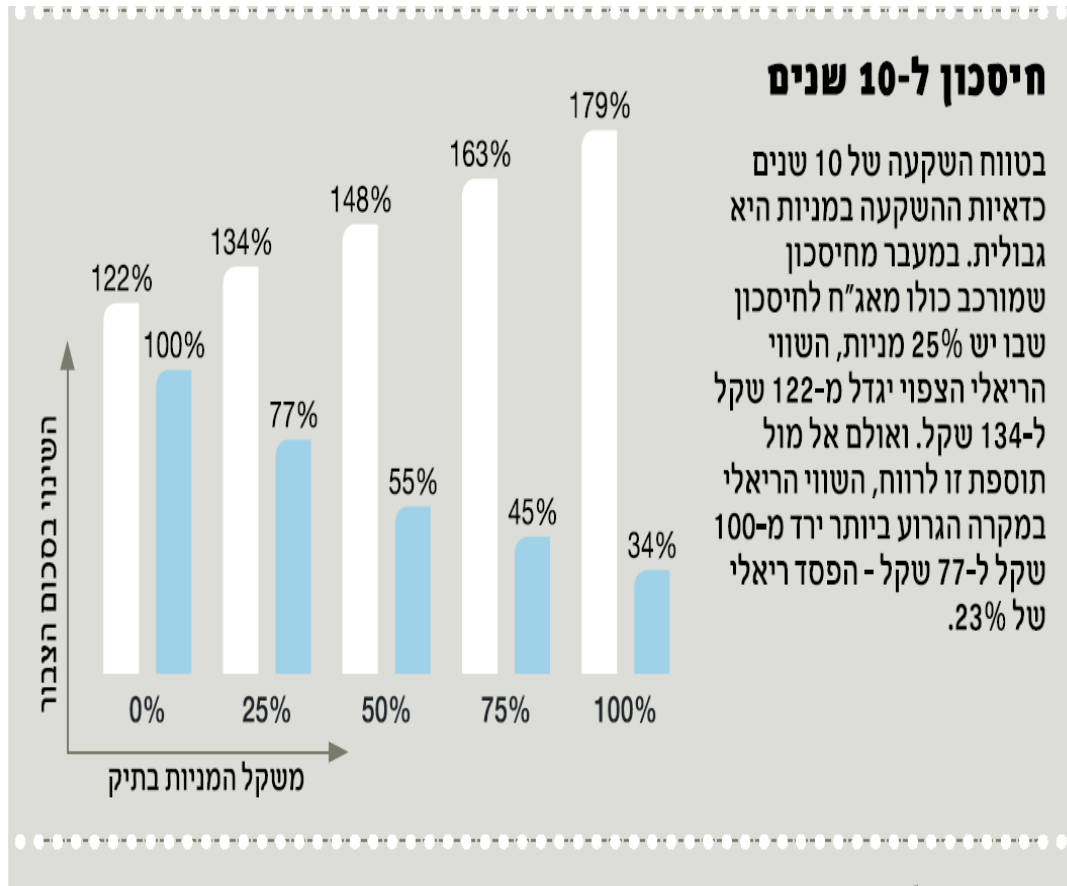
מקור:

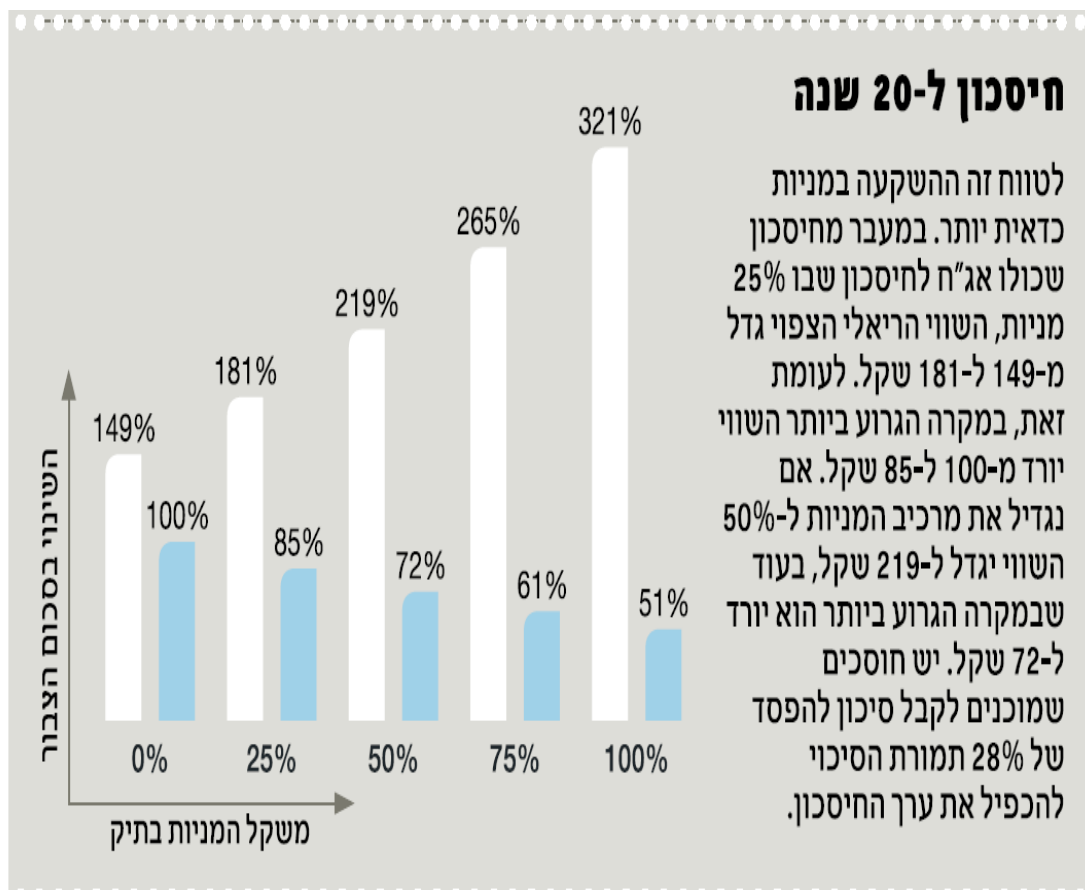
http://www.inbest.co.il/Images/Allocation_Model.pdf

5 שנים:

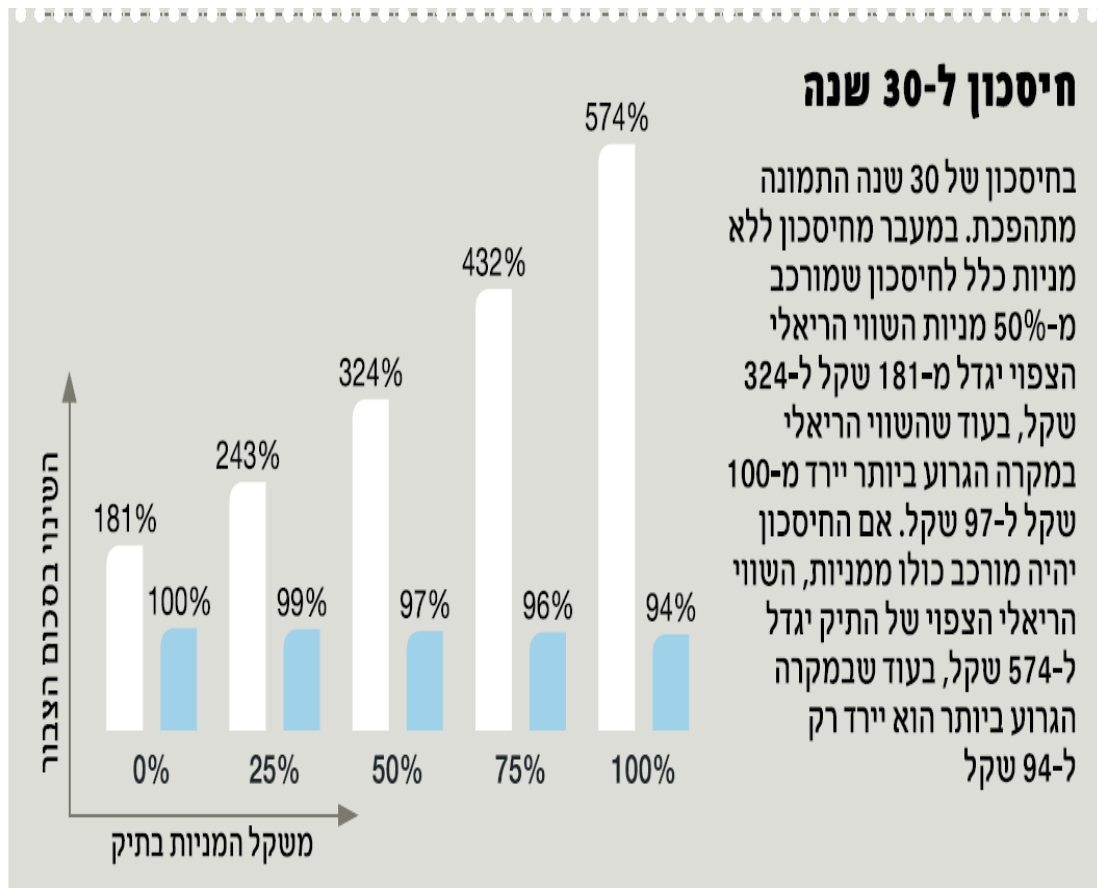


10 שנים:





30 שנה:





מסקנות:

א. קביעת מרכיב המניות על פי תקופת החיסכון

מרכיב מניות	תקופה
0%	0-10
0%-25%	10-20
25%-100%	20-30
100%	מעל 30

ב. פיזור רחב עם מתאם נמוך

ג. שקלול אלטרנטיבי של התיק על פי פרמטרים שונים (סמארט בטא)

הדגמת סמארט בטא פשוט:

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=156>

שווי שוק:

3 מומנטום			
שינוי מצטבר	שינוי		
95%	30%	195.0	תנדתי
14%	7%	114.5	יציב
55%	20%	309.5	סה"כ
		63%	תנדתי
		37%	יציב
		100%	סה"כ

תיק השקעות שווי שוק			
שינוי	2	1	תקופה
50%	150.0	100.0	תנדתי
7%	107.0	100.0	יציב
29%	257.0	200.0	סה"כ תיק
	58%	50%	תנדתי
	42%	50%	יציב
	100%	100%	סה"כ

3 התכנסות למוצע			
שינוי מצטבר	שינוי		
14.5%	-23.7%	114.5	תנדתי
14.5%	7.0%	114.5	יציב
14.5%	-10.9%	229.0	סה"כ
		50%	תנדתי
		50%	יציב
		100%	סה"כ

איזון:

3 מומנטום			
שינוי מצטבר	שינוי		
67%	30%	167.1	תנדתי
37%	7%	137.5	יציב
52%	19%	304.5	סה"כ
		55%	תנדתי
		45%	יציב
		100%	סה"כ

תיק השקעות SMART BETA				
איזון התיק	שינוי	2	1	תקופה
128.5	50%	150.0	100.0	תנדתי
128.5	7%	107.0	100.0	יציב
257.0	29%	257.0	200.0	סה"כ תיק
50%		58%	50%	תנדתי
50%		42%	50%	יציב
100%		100%	100%	סה"כ

3 התכנסות למוצע			
שינוי מצטבר	שינוי		
-1.9%	-23.7%	98.1	תנדתי
37.5%	7.0%	137.5	יציב
17.8%	-8.3%	235.6	סה"כ
		42%	תנדתי
		58%	יציב
		100%	סה"כ



השפעתה של שיטת השקלול:

מקור: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=74>

Fundamental Indexation and International Diversification, Javier Estrada, IESE Business School, December 2006.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=949162

תיק מניות גלובלי - 1/1/1974 - 31/12/2005			
משקלי מדינות לפי תשואת הדיבידנד	משקלים שווים לכל מדינה	משקלי מדינות לפי שווי שוק	
15.8%	14.6%	12.2%	תשואה שנתית ממוצעת
16.0%	15.4%	14.3%	סטיית תקן
0.74	0.69	0.57	מדד שארפ
\$ 10,843	\$ 7,912	\$ 4,007	ערך סופי של \$100
תשואות בתקופות ביניים			
14.8%	11.5%	8.6%	1974 - 1978
13.3%	13.3%	14.0%	1979 - 1983
27.8%	28.0%	25.0%	1984 - 1988
16.2%	14.6%	8.8%	1989 - 1993
14.4%	13.2%	18.8%	1994 - 1998
6.7%	5.5%	-0.1%	1999 - 2003
21.7%	22.0%	11.9%	2004 - 2005

משקלים ממוצעים של מדדי המדינות בתיק (1974 - 2005)			
משקלי מדינות לפי תשואת הדיבידנד	משקלים שווים לכל מדינה	משקלי מדינות לפי שווי שוק	
8.2%	6.25%	1.5%	אוסטרליה
3.8%	6.25%	0.3%	אוסטריה
7.3%	6.25%	0.6%	בלגיה
5.8%	6.25%	2.6%	קנדה
3.9%	6.25%	0.3%	דנמרק
7.3%	6.25%	2.8%	צרפת
4.9%	6.25%	4.2%	גרמניה
7.7%	6.25%	1.5%	הונג קונג
7.7%	6.25%	0.2%	אירלנד
5.3%	6.25%	1.6%	איטליה
2.3%	6.25%	25.0%	יפן
8.2%	6.25%	2.1%	הולנד
5.1%	6.25%	0.5%	סינגפור
7.9%	6.25%	0.9%	דרום אפריקה
8.6%	6.25%	8.8%	בריטניה
6.0%	6.25%	47.1%	ארה"ב
100.0%	100.0%	100.0%	סה"כ



מדדי יסוד:

מקור: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=51>

Fundamental Indexation, Robert D. Arnott, Jason Hsu, and Philip Moore, Financial Analysts Journal, Volume 61 • Number 2, 2005.

<http://www.inbest.co.il/Images/fundamentalIndexation.pdf>

השוואת מדדים יסודיים למדד SP500 1962 - 2004					
מדד INBEST	מדד שארפ	ערך של \$1 שהושקע במדד	סטיית תקן	תשואה שנתית ממוצעת	משקל מחושב לפי:
135	0.426	\$ 136.2	14.9%	12.1%	הון עצמי
142	0.448	\$ 182.1	15.9%	12.9%	הכנסות
146	0.459	\$ 165.2	14.9%	12.6%	רווח
145	0.458	\$ 131.4	13.6%	12.0%	דיבידנד
100	0.315	\$ 74.0	15.1%	10.5%	מדד SP500

השוואת מדדים יסודיים למדד SP500 תשואה שנתית ממוצעת					
משקל מחושב לפי:	1962-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2004
הון עצמי	6.9%	8.7%	18.3%	17.1%	5.8%
הכנסות	8.3%	8.7%	19.3%	17.0%	8.4%
רווח	7.0%	8.6%	19.0%	17.0%	8.4%
דיבידנד	6.4%	8.5%	19.2%	15.4%	8.0%
מדד SP500	6.6%	5.9%	17.7%	18.6%	-2.2%

בנג'מין גרהם:

"בטווח הקצר שוק המניות הוא מכונת הצבעה ואילו בטווח הארוך הוא מכונת שקילה."

ג'ון בוגל:

"ההתכנסות לממוצע היא מעין 'כוח משיכה' שפועל על שוק המניות באופן מסתורי, וגורם לתשואות של אפיקי השקעה שונים להתכנס לאורך זמן מסביב לתשואה ממוצעת כלשהי. העובדה שחוק המשיכה האוניברסלי בא לידי ביטוי גם במחירי המניות, היא במובן מסוים נקמתו של סר אייזק ניוטון בוול סטריט."



ניהול אקטיבי או פסיבי:

ההיבט של ניהול סיכונים

בחירה סלקטיבית	שליטה בהרכב התיק	פיזור	
אין	גבוהה	גבוה	תיק פסיבי
יש	נמוכה	נמוך	תיק אקטיבי

הסיכון בניהול אקטיבי – בחירה שגויה

האם בחירה סלקטיבית מועילה למשקיעים?

מקור:

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=147>

INBEST™

תומך החלטה לחיסכון והשקעה

תיק אג"ח:

השוואה של תיק INBEST 1 ביחס לקרנות נאמנות עם אסטרטגיית השקעה דומה					
קוד הקרן	שם הקרן	חברה מנהלת	התמחות	סיווג	תשואה שנתית ממוצעת
					31/03/08
					31/03/14
5126727	אלטשולר OB	אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	OB	9.1%
5105697	אלטשולר OB	אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	8.6%
5102058	מיטב דש	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OA	8.1%
5105648	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	7.9%
5104732	אלומות OB	אלומות ספרינט ניהול קרנות	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	7.5%
5104849	מגדל EX OA	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OA	7.5%
5105044	מיטב דש	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	7.5%
5109608	הלהבה OB	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	7.4%
5520028	מיטב דש	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	7.1%
5104427	מגדל OA	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OA	7.0%
תיק 1	INBEST	עצמי או הדס ארזים	אג"ח 100%; מט"ח 16%		6.7%
5108832	מנורה OA	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OA	6.6%
5101407	הראל OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	6.1%
5120076	מנורה OB	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OB	5.8%
5108915	ילין OB	ילין לפידות ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.7%
5101423	הראל פיא OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.6%
5110044	אלומות OB	אלומות ספרינט ניהול קרנות	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.6%
5104369	הראל פיא OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	5.5%
5103775	מודלים OB	מודלים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	5.5%
5102827	פסג בטא OB	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - שקליות כללי	OA	5.4%
5112776	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	OB	5.4%
5112354	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	5.3%
5103171	מנורה OB	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	5.2%
5117098	הראל OA	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OA	5.2%
5103239	מגדל OA	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	OA	5.2%
5104450	מנורה OB	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OB	5.2%
5112230	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.1%
5104377	הראל פיא OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	OB	5.1%
5104401	פסג פלטינום OB	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.1%
5106091	איילון OB	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	5.1%
5109087	הראל OA	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - שקליות כללי	OA	5.0%
5103270	פסגות OB	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OB	4.9%
5120092	מנורה OB	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	OB	4.9%
5117171	הראל פיא OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OB	4.9%
5104484	תמיר פישמן OA	תמיר פישמן קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OA	4.8%
5109624	כוון OB	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	4.8%
5112859	אקסלנס OA	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - אחר	OA	4.7%
5103155	איילון OB	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה - תל בונד צמוד מדד	OA	4.7%
5102967	מנורה OB	מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - צמוד מדד - טווח בינוני (2-4)	OB	4.5%
5100342	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - שקליות כללי	OB	4.4%
5126172	אקסלנס OB	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	4.4%
5109673	הדס OB	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	4.1%
5111059	הראל OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	4.0%
5100748	פסגות OB	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	OB	3.9%
5103130	מיטב דש OB	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה אחר	OB	3.9%
5108956	אלומות OB	אלומות ספרינט ניהול קרנות	אג"ח בארץ - כללי	OB	3.8%
5108345	אפסילון OB	אפסילון - ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	OB	3.2%
5107859	הראל פיא OB	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	OB	2.4%
5109988	פסגות OA	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - שקליות כללי	OA	2.2%



תיק 25-75:

השוואה של תיק INBEST 2 ביחס לקרנות נאמנות עם אסטרטגיית השקעה דומה					
קוד הקרן	שם הקרן	חברה מנהלת	התמחות	סיווג	תשואה שנתית ממוצעת
31/03/08					
31/03/14					
5109525	דיביאם 2B אג"ח	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	9.1%
5100524	מיטב 2B 20/80	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	7.6%
5109137	פיטנוגו אג"ח כללי 2B קרן נ	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	7.5%
5113956	מיטב 2B אגח להמרה קרן נאמ	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה - חברות והמרה אחר	2B	7.5%
5126230	איביאי 2B גיא 20/80	אי.בי.אי ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	7.2%
5107495	ילין 2B תיק אג"ח + 30%	ילין לפידות ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	7.0%
5110762	פסג אלפא 2B 20/90	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	2B	7.0%
5126917	אפסילון 2B אג"ח כללי פלוס	אפסילון - ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	6.3%
5112198	אקסלנס 2B אג"ח מדינה +20%	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	2B	6.1%
5105267	ברומטר 2B אג"ח 15/85	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.9%
5102645	הראל פיא 2B 30/70	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.9%
5109517	אלומות 2B תיק מנהל 15	אלומות ספרינט ניהול קרנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.8%
תיק 2 INBEST					
5126479	איביאי 2B ! נוגה 25/75	עצמי או הדס ארזים	אג"ח 75%; מניות 25%; מט"ח 33%	2B	5.7%
5108402	אלטשולר 15-85 2B	אי.בי.אי ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.7%
5126776	אפסילון תיק השקעות 2B	אלטשולר שחם ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.6%
5110457	הראל פיא 2B 20/80	אפסילון - ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	2B	5.6%
5107172	פסגות 2B 25/75 נהול מבוקר	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.4%
5111216	הראל 2B מנהלת 20%	פסגות קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	5.0%
5100193	אילים 2B תיק אג חברות+30%	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - חברות והמרה - חברות והמרה אחר	2B	4.7%
5107446	אלומות 2B מסלול 15	אילים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	4.6%
5112016	אקסלנס 2B 20-80	אלומות ספרינט ניהול קרנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	4.6%
5101027	אילים 2B מודל + 15%	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	2B	4.5%
5104385	איילון 2B מנהל עד 15%	אילים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	4.5%
5108352	אפסילון 2B תיק 15/85 מנהל	איילון קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	4.2%
5102421	אקסלנס 2B תיק 15/85	אפסילון - ניהול קרנות נאמנות	אג"ח בארץ - כללי	2B	4.2%
5101282	דיביאם 2B שקלי פוטנציאל	אקסלנס קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ שקליות - אג"ח שקליות כללי	2B	4.1%
5103189	הראל 2B BEST INVST+20%	מגדל קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	3.9%
5101886	הראל 2B מסלול 30%	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	3.7%
5107883	אקסיומה מולטיבינאר 2B 2080	מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - מדינה - כללי	2B	3.7%
5120928	הראל 2B מסלול 20%	הראל-פיא קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	3.5%
5126271	אילים 2B תיק אג"ח + 20%	אילים קרנות נאמנות בע"מ	אג"ח בארץ - כללי	2B	3.2%

מניות בישראל: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=100>

שם הקרן	תשואה שנתית ממוצעת		סטיית תקן		תשואה יחסית מותאמת לסיכון [1]	
	שלוש שנים	חמש שנים	שלוש שנים	חמש שנים	שלוש שנים	חמש שנים
מניות קרן נאמנות 4A MORE	4.9%		20.4%		0.320	
מנורה 4B מניות	3.6%		19.2%		0.259	-0.018
דש 4A מניות קרן נאמנות	2.6%		25.8%		0.215	0.098
אתגר 4B מניות קרן נאמנות	0.4%		23.3%		0.120	-0.040
אתגר 4B מניות קרן נאמנות	0.4%		23.3%		0.120	-0.040
איביא 4A מניות קרן נאמנו	0.3%		30.9%		0.144	0.044
פסגות 4A מניות ישראל	-1.0%		25.2%		0.072	0.167
רמקו מניות 4B קרן נאמנות	-1.9%		31.3%		0.076	-0.048
רוטשילד 4A ישראל קרן נאמ	-1.9%		22.2%		0.006	-0.022
מודוס 4B מניות כללי קרן נ	-2.7%		24.8%		0.001	
אפסילון 4A 36 קרן נאמנות	-2.9%		26.9%		0.010	-0.058
מגדל 4A מניות	-3.9%		23.0%		-0.073	
מגדל 4A מניות	-3.9%		23.0%		-0.073	
מיטב 4A מניות קרן נאמנות	-4.5%		28.6%		-0.030	-0.113
אפיקים מניות 4A קרן נאמנו	-5.1%		25.1%		-0.094	-0.154
ילין 4B מנייתית קרן נאמנו	-5.3%		25.7%		-0.091	
איקס נבחרת מניות 4A קרן	-6.0%		23.2%		-0.161	
אקסלנס 4B מניות 30	-6.0%		23.8%		-0.151	0.005
מניות 4B KZI	-6.5%		30.8%		-0.077	
כלל 4B מניות ערך-דיבידנ ש	-6.6%		25.7%		-0.143	-0.209
הראל פיא 4B מניות	-6.7%		25.0%		-0.159	-0.234
אלטשולר סופה מניות 4B	-7.3%		29.6%		-0.116	-0.064
אנליסט מניות 4B קרן נאמנו	-7.3%		27.4%		-0.144	-0.196
כלל 4B מניות קרן נאמנו	-7.3%		30.9%		-0.102	
מילניום 4B מניות קרן נאמנו	-7.3%		24.6%		-0.189	-0.141
דש 4A מניות פרימיום	-8.8%		27.0%		-0.204	-0.169
מגדל 4A מניות מיקוד 30	-8.9%		30.6%		-0.158	-0.214
אקסלנס 4B מניות	-9.3%		36.7%		-0.102	-0.155
מנורה 4B TOP IL STOCKS	-10.3%		24.4%		-0.315	-0.406
אלומות 4B מניות כללי	-11.1%		20.1%		-0.472	-0.422
תמיר פישמן 4B מניות קרן נ	-11.1%		22.8%		-0.388	-0.366
איילון 4B מניות	-12.4%		24.7%		-0.392	-0.424
אור ת"א 4B קרן נאמנות	-14.1%		28.9%		-0.362	
אקסלנס 4B מניות פרימיום	-14.9%		30.1%		-0.363	
אקסלנס 4B מניות פרימיום	-14.9%		30.1%		-0.363	
כוון ישראל 4B קרן נאמנות	-14.9%		35.6%		-0.271	-0.324
חציון	-6.3%		25.5%		-0.102	-0.141
קסם ת"א 100	-2.9%		25.5%			
הנתונים נכונים ל- 30/6/2010						
[1] תשואה יחסית מותאמת לסיכון מחושבת כהפרש בין מדד שארפ של הקרן למדד שארפ של תעודת הסל.						
כאשר הערך שלה הוא חיובי, לקרן יש תשואה מותאמת לסיכון (מדד שארפ) גבוהה משל תעודת הסל.						
המשמעות היא שמנהל הקרן הצליח להשיג תשואה גבוהה יותר משל תעודת הסל גם לאחר התחשבות בסיכון.						

האם ניתן לאתר את מנהלי השקעות הטובים על פי תשואות העבר?

מקור: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=106>

נתונים כלליים על הקרנות שנבדקו		
סה"כ קרנות	66	
מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-100	14	
מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-75	6	
מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	14	
מניות בארץ - מניות כללי	22	
מניות בארץ - מדד מניות - יתר	10	
נתוני תשואות		
מ-	01/10/07	01/10/04
עד	30/09/10	30/09/07
תשואה ממוצעת	-1.1%	23.6%
תשואה חצינית	-0.3%	22.6%
תשואה מינימלית	-11.3%	13.4%
תשואה מקסימלית	9.8%	56.4%

בחירת קרן לפי תשואה				
הטובות ביותר				
שם הקרן	התמחות	תשואה שנתית ממוצעת	תשואה שנתית ממוצעת	
		01/10/07 30/09/10	01/10/04 30/09/07	
כלל 50 מעו"ף בריבוע מיטב 5A ת"א 25 אגרסיבית ק מנורה 5B ת"א 100 אגרסיבית מיטב 5A מניות תא 100 פלוס אלטשולר סופה מניות 4B מיטב 4A ת"א 25 רוטשילד 4A מניות ת"א 100	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	56.4%	-8.3%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	51.6%	0.5%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-100	37.2%	-11.3%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-100	36.9%	-9.2%	
	מניות בארץ - מניות כללי	32.1%	-2.6%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	30.7%	3.8%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-100	28.6%	0.1%	
		39.1%	-3.8%	
	ממוצע			
	הגרועות ביותר			
שם הקרן	התמחות	תשואה שנתית ממוצעת	תשואה שנתית ממוצעת	
אקסלנס 4B מבחר ת"א 75 אקסלנס 4B מבחר יתר אלומות 4B מניות כללי מרכנתיל 4C ת"א 25 דפנסיבי אקסלנס 4B מעו"ף דיפנסיבית דיקלה 4A ממון 75 קרן נאמן מנורה 4B מניות	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-75	16.7%	-9.1%	
	מניות בארץ - מדד מניות - יתר	16.6%	-5.8%	
	מניות בארץ - מניות כללי	16.2%	-6.8%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	15.9%	2.4%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-25	14.5%	-0.3%	
	מניות בארץ - מדד מניות - ת"א-75	14.3%	0.1%	
	מניות בארץ - מניות כללי	13.4%	8.6%	
		15.4%	-1.6%	
	ממוצע			



מודל לבדיקה האם לתשואות העבר יש יכולת חיזוי לגבי העתיד

מקור: http://www.inbest.co.il/Images/Ranking_Bayes.pdf

מתודולוגיה:

- א. אוספים נתוני תשואות של אפיק ההשקעה שמעניין אותנו לשתי תקופות בלתי תלויות.
 - ב. מדרגים את מנהלי ההשקעות על פי התשואות שלהם, בכל אחת מהתקופות.
 - ג. מחשבים את מקדם המתאם של ספירמן בין הדירוגים של שתי התקופות.
 - ד. מחשבים את הסתברות לכך שאין קשר בין דירוג העבר לדירוג בהווה (באמצעות חוק בייס).
- באמצעות השיטה שתוארה לעיל נבדקו מספר אפיקי השקעה: קרנות נאמנות על פי ארבעה סיווגים וקרנות השתלמות לפי סיווג אחד, לגבי שתי תקופות:
- מ- 1/2/2011 עד 31/1/2014.
- מ- 1/2/2014 עד 31/1/2017.

במקביל בטבלה 2 שלהלן מוצגות תוצאות החישובים שנעשו לגבי חמשת אפיקי ההשקעה שנבדקו על ידנו.

טבלה 2: סיכום תוצאות הבדיקה למספר אפיקי השקעה

טבלה מרכזת - הסתברויות להיעדר מתאם בין דירוג בעבר לדירוג בהווה					
ההסתברות שאין מתאם	SD-MBF	ערך t	מספר תצפיות	מתאם ספירמן	
					קרנות נאמנות
50%	1.00	0.30	19	7.4%	מניות בארץ-מניות כללי
50%	1.00	-0.66	19	-15.8%	מניות בארץ-מדד מניות-ת"א 100
31%	0.45	1.64	23	33.7%	אג"ח בארץ - מדינה-אג"ח מדינה צמוד מדד-אחר
4%	0.04	3.09	41	44.4%	אג"ח בארץ - חברות והמרה-חברות והמרה אחר
					קרנות השתלמות
44%	0.78	1.06	23	22.5%	כללי ואג"ח משולב מניות

הסתברות של 50% להיעדר מתאם:

בחירה על פי תשואות העבר שקולה להטלת מטבע.

הסתברות של 0% להיעדר מתאם:

תשואות העבר מנבאות את העתיד באופן מוחלט.

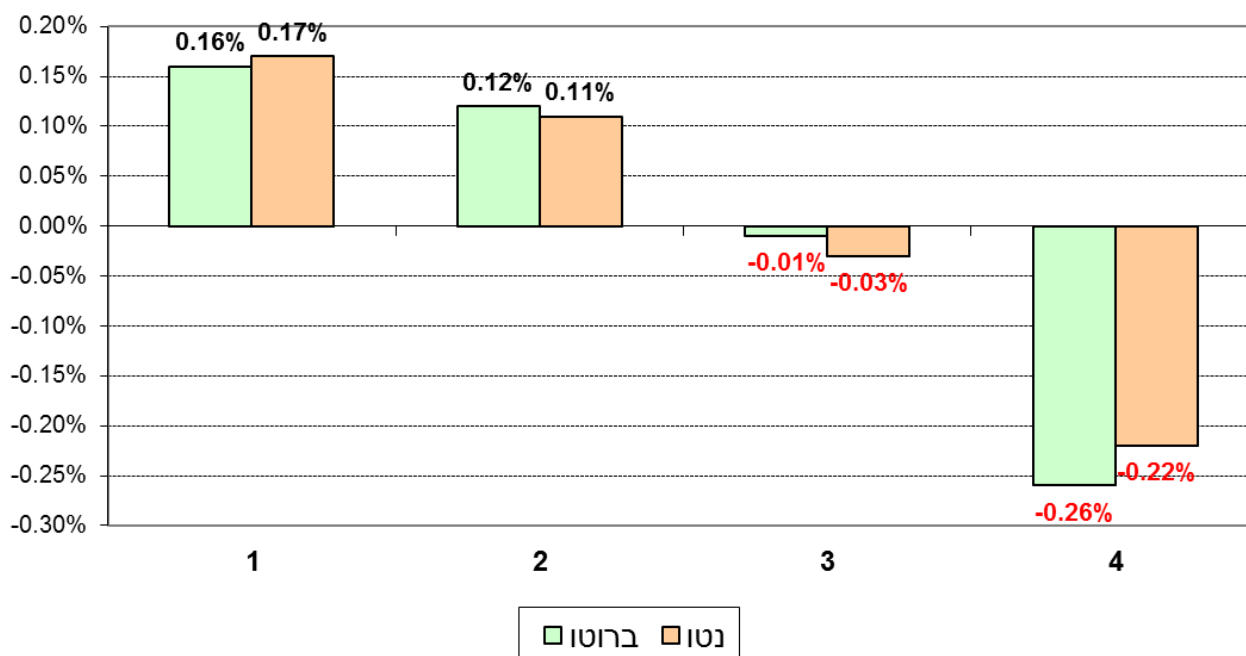
ברוב המקרים שנבדקו תשואות העבר לא סייעו למשקיעים באיתור מנהלי השקעות טובים.

המרדף אחרי התשואות:

מקור: <http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=128>

The Impact Of Fund Flows On Fixed-Income Mutual Fund Performance,
David Blanchett, Journal of Indexes, July / August 2011

עודף תשואה ממוצע ביחס לגיוס נטו בשנה קודמת - ארה"ב

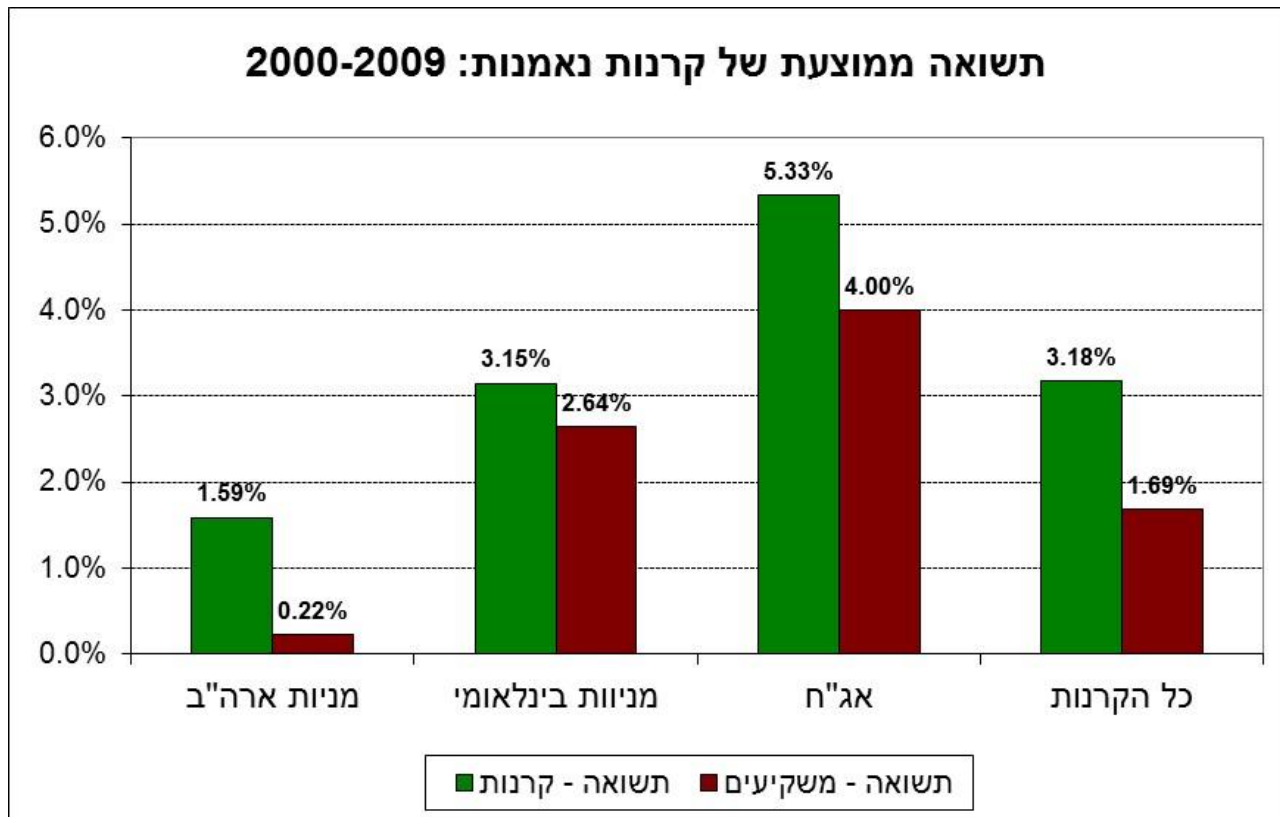


תקופת בדיקה: 1996-2009.

ציר אופקי: היקף הגיוס נטו בשנה א'

1 – הגיוס הנמוך ביותר; 4 – הגיוס הגבוה ביותר.

ציר אנכי: עודף תשואה ביחס לתשואה הממוצעת של כל הקרנות בשנה ב'.
לקרנות אג"ח שגייסו את רוב הכסף היה עודף תשואה שלילי, ואילו לקרנות שלא גייסו (או אפילו סבלו מפדיונות) היה עודף תשואה חיובי.



מקור נתונים ומתודולוגיה - MORNINGSTAR:

How the Average Investor's Returns Compare with the Average Fund's, Morningstar.

In order to calculate investor return, Morningstar first calculates the monthly cash inflows and outflows for each fund. The cash flow estimate for a month (C) is simply the difference in beginning and ending total net assets (TNA) that cannot be explained by the monthly total return (r).

$$C_t = TNA_t - TNA_{t-1} (1+r_t)$$

Once monthly cash flows are available for the period in question, investor returns can be derived with an iterative process. As with an internal rate of return calculation, investor return is the constant monthly rate of return that makes the beginning assets equal to the ending assets with all monthly cash flows accounted for.

מסקנה: משקיעים מקבלים החלטות גרועות ונוטים לרכוש קרנות נאמנות כשמחירן עולה ולמכור אותן כשמחירן יורד.



מסקנות: ניהול סיכונים בשיטת השכבות

א. קובעים מטרות לחסכון.

**ב. מגדירים איזה סכום נדרש להשגת כל
מטרה.**

**ג. מחלקים את החיסכון לשכבות על פי
המטרות וסדרי העדיפויות.**

**ד. מתייחסים בנפרד לכל שכבה ומתאימים
אותה למטרה באמצעות ניהול סיכונים.**



דוגמה א':

חוסך בן 30 בעל משפחה, גר בשכירות.

א. מטרה: חסכון לפרישה

פנסיה – 100% מניות

ב. מטרה: רכישת דירה

**קרן השתלמות ו/או תיק נזיל – 100% אג"ח ממשלתי
צמוד מדד ממשלתי (בניהול עצמי אפשר גם עם
הבטחת תשואה).**



דוגמה ב':

חוסך בן 45 בעל משפחה, דירה בבעלותו.

א. מטרה: חסכון לפרישה

פנסיה – 50% מניות, 50% אג"ח.

ב. מטרה: פירעון משכנתא

קרן השתלמות – 100% אג"ח ממשלתי צמוד מדד ממשלתי (בניהול עצמי אפשר גם עם הבטחת תשואה).

ג. מטרה: הוצאות מזדמנות וצבירת ערך

תיק נזיל – 50% אג"ח, 50% מניות.

מרכיב אג"ח – מנוהל או פסיבי

מרכיב המניות – פסיבי, פיזור רחב, מתאם נמוך עם אפשרות לסמארט בטא.

ד. מטרה: הכנסה שוטפת

תיק השקעות מניב -

<http://www.inbest.co.il/Articles.aspx?PageID=157>



המלצת קריאה לסיכום

The way of the calm investor

By Jason Zweig, MONEY Magazine

If getting rich is supposed to make you feel good, why are so many investors so agitated so much of the time -- even when the market goes up?

http://money.cnn.com/2004/07/27/markets/stocks_calm_0408/index.htm

תודה רבה