

04.09.2022

אינפלציה 12
חודשים הבאים
2.7%

מדד אוגוסט
-0.1%

מדד ספטמבר
-0.1%

מדד אוקטובר
0.5%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים

3.0%

עיקרי הדברים

- **נתוני הצריכה השוטפים** בישראל מצביעים על התמתנות, אך בתקופת הקורונה קיים פער בינם לבין נתוני הצריכה בתמ"ג.
- **הסכם שכר עם המורים** מעלה סיכון האינפלציה.
- למרות עליית תשואות **בשוק האג"ח המקומי**, הן עדיין נמוכות מדי נוכח התרחיש הסביר לעליית ריבית של בנק ישראל.
- **גם בארה"ב התשואות עדיין צפויות לעלות** כדי להתאימן לתוואי החזוי של ריבית ה-FED.
- בחודש אוגוסט **ירד מספר הבנקים המרכזיים בעולם** שהעלו ריבית לעומת החודשים הקודמים.
- **הנתונים הכלכליים בארה"ב** בסה"כ היו חיוביים ומגבירים סיכוי לעליית ריבית בשיעור של 0.75% ע"י ה-FED בפגישתו הבאה החודש.
- **ניכרת חולשה בנתונים הכלכליים באירופה ובאסיה**. באירופה מתגבר סיכון לסטגפלציה.

המלצות מרכזיות

חשיפה למניות				
גבוהה	בינונית/גבוהה	בינונית	בינונית / נמוכה	נמוכה
מח"מ אג"ח ממשלתיות				
ארוך	בינוני / ארוך	בינוני	קצר/ בינוני	קצר
דירוג באג"ח קונצרניות				
ללא דירוג	BBB	A	AA	AAA

דגשים

✓ אנו ממליצים על הטיה קלה לטובת האפיק השקלי.

לפי הנתונים השוטפים, הצריכה הפרטית מקרטעת, אך לא לפי התמ"ג

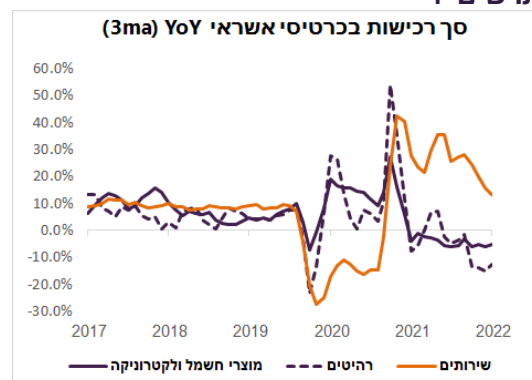
הנתונים השוטפים שמתייחסים לצריכה הפרטית משקפים במקרה הטוב סטגנציה ובמקרה פחות טוב ירידה בצריכה:

- ערך המכירות ברשתות השיווק שנקוב במחירים ריאליים נותר די יציב בשנה האחרונה.
- הרכישות בכרטיסי אשראי כמעט לא צמחו בחצי השנה האחרונה. כאן מדובר בנתונים נומינאליים, כך שבמונחים ריאליים הרכישות בכרטיסי אשראי ירדו.
- בשתי הסדרות ניכרת מגמה של ירידה ברכישות מוצרים לעומת התקופה המקבילה לפני שנה, כאשר הרכישות בכרטיסי אשראי של השירותים ממשיכות לצמוח (תרשים 1-2).

תרשים 2



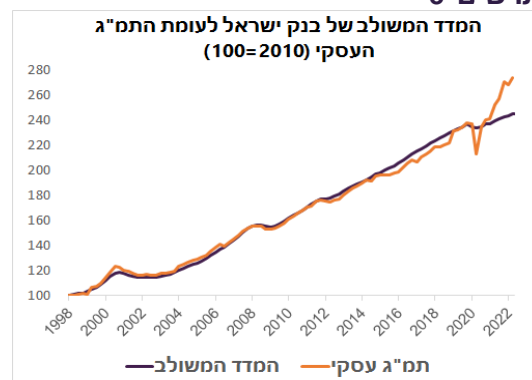
תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

הבעיה היא שלנתונים השוטפים כמעט אין קשר לנתוני הצמיחה בתמ"ג במשק, שהייתה חזקה מאוד במחצית הראשונה של השנה, בפרט בצריכה הפרטית. ככלל, בתקופת הקורונה התפתח נתק בין הנתונים הכלכליים השוטפים לבין נתוני הצמיחה בתמ"ג. לראיה, המדד המשולב של בנק ישראל המבוסס על הנתונים השוטפים, שבדרך כלל היה מתואם באופן כמעט מלא עם התפתחות התמ"ג העסקי, נותר הרחק מאחור נתוני התמ"ג בשנתיים האחרונות (תרשים 3).

תרשים 3



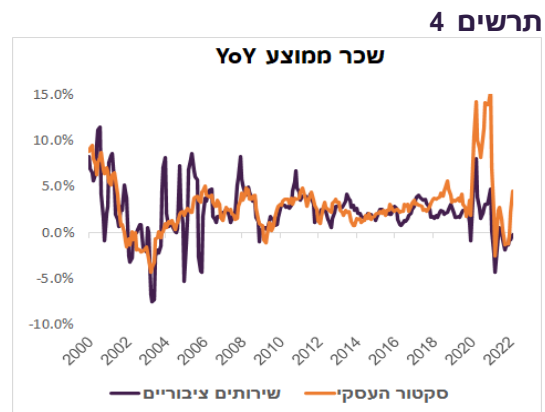
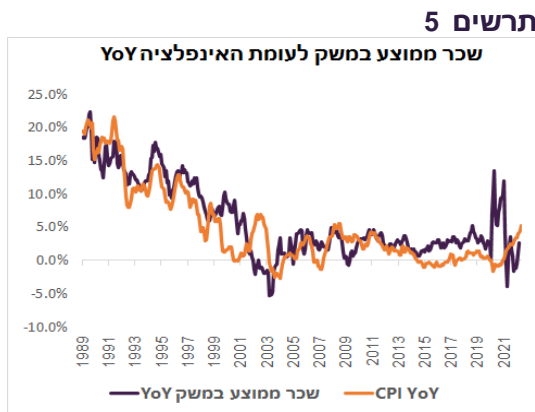
מקור: הלמס, בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

הסכם שכר עם המורים מעלה פוטנציאל לעליית אינפלציה

עלות הסכם שכר עם ארגוני המורים צפוי להסתכם בכ-4.5 מיליארד ₪. על פי הפרסום האחרון של הממונה על השכר במשרד האוצר, סך עלות השכר במערכת החינוך עמדה על כ-27 מיליארד ₪. לפיכך, תוספת שהושגה בהסכם משקפת גידול של כ-16% בהוצאות השכר למורים, כאשר הגידול הממוצע בשנים 19-2015 עמד על כ-4.5% וב-2020 כ-2%.

- התוספת למורים צפויה לגרום לדרישות שכר גבוהות גם במגזרים האחרים בסקטור הציבורי. כמו כן, כפי שנמצא במחקרים שונים, קיים מתאם גבוה בין התפתחות השכר במגזר הציבורי לבין העסקי (תרשים 4).
- בסביבה של אינפלציה גבוהה מצב זה מעלה סיכון לתופעה שקרואה "ספירלת האינפלציה" שבה עליית שכר והאינפלציה מזינים אחד את השני ומקשים על החזרת האינפלציה ליעד. הקשר בין האינפלציה לעליית השכר הממוצע היה ניכר במיוחד בשנות ה-90 של האינפלציה הגבוהה (תרשים 5).

שורה תחתונה: בנק ישראל ייקח בחשבון את ההשפעה של עליית שכר חריגה על האינפלציה.



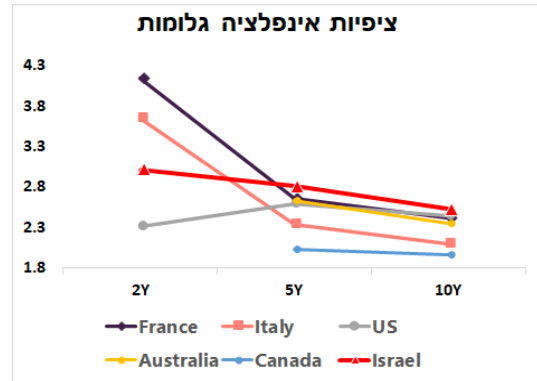
מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

שוק האג"ח עדיין לא במקום

- בשוק האג"ח המקומי נרשמה עליית תשואות בשבוע שעבר בהמשך לעלייה בחודש האחרון. אולם, התשואה לשנתיים שהגיעה לכ-2.75% ככל הנראה תהיה בסה"כ בגובה הריבית של בנק ישראל בעוד חודש לאחר שבסבירות לא מבוטלת הוא שוב יעלה את הריבית ב-0.75%. זאת גם לא תהיה כנראה עליית הריבית האחרונה, כך שיש עוד דרך לעליית תשואות.
- בישראל עלו גם ציפיות האינפלציה בחודש האחרון, בניגוד לירידה בציפיות בעולם. כתוצאה מזה, ציפיות האינפלציה בישראל לטווחים הבינוניים והארוכים (10-5 שנים) גבוהות יותר מאשר במדינות האחרות, כאשר הציפיות לטווח הקצר אינן חריגות מהן (תרשים 6).

שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ בינוני. קיימת עדיפות קלה לאפיק השקלי, בעיקר בטווחים הבינוניים.

תרשים 6



מקור: בורסה, Bloomberg, מיטב ברוקראז'

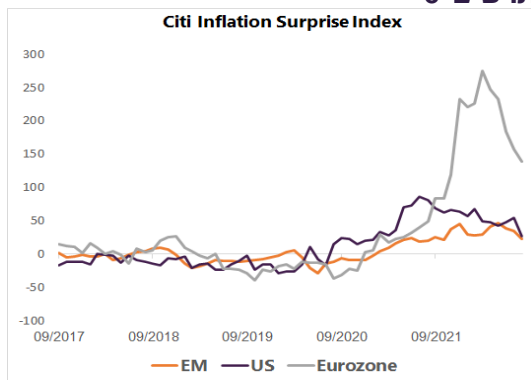
עולם

הנתונים הכלכליים בעולם מצביעים על פיצול בין ארה"ב לשאר העולם. בארה"ב ניכרת מגמה של שיפור או לפחות יציבות בפעילות הכלכלית, כאשר בשאר העולם דווקא מתגברת חולשה. בארה"ב מופיעים לא מעט סימנים שמצביעים על ירידה באינפלציה. לעומת זאת, באירופה, בינתיים כיוון האינפלציה ממשיך להיות למעלה.

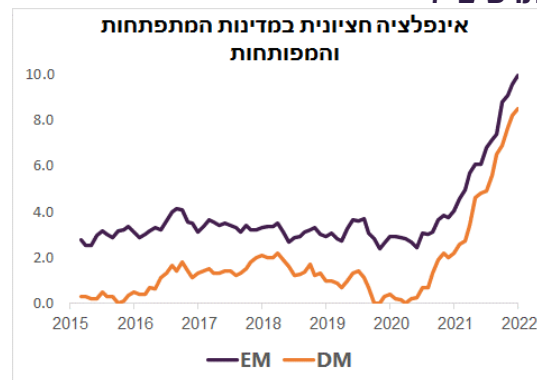
אינפלציה וריבית בעולם

בהסתכלות על קצב האינפלציה השנתי החציוני בעולם, האינפלציה ממשיכה לעלות גם במדינות המתפתחות וגם במפותחות תוך צמצום פערים בין הגושים מכ-2.5% לפני הקורונה לכ-1.5% היום (תרשים 7). אולם, מופיעים גם סימני היחלשות באינפלציה. בחודש יולי קצב האינפלציה עלה בכ-65% מכלל המדינות, לעומת בכ-80%-90% בחודשים הקודמים. בנוסף, למרות המשך עלייה בקצב האינפלציה, נתוני האינפלציה מפתיעים פחות כלפי מעלה, כפי שמעיד מדד ההפתעות בנתוני האינפלציה של Citi שירד בחודשים האחרונים (תרשים 8).

תרשים 8

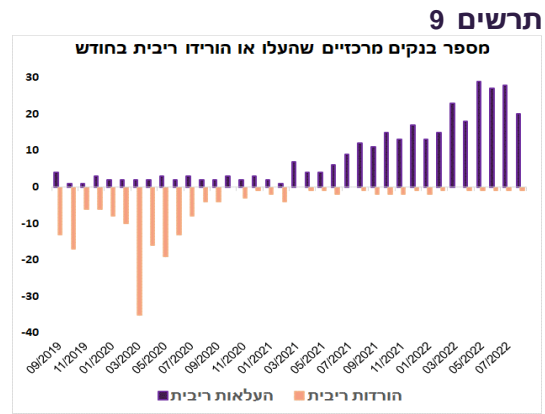
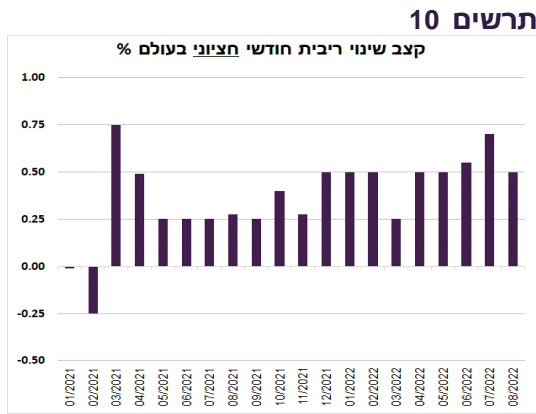


תרשים 7



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

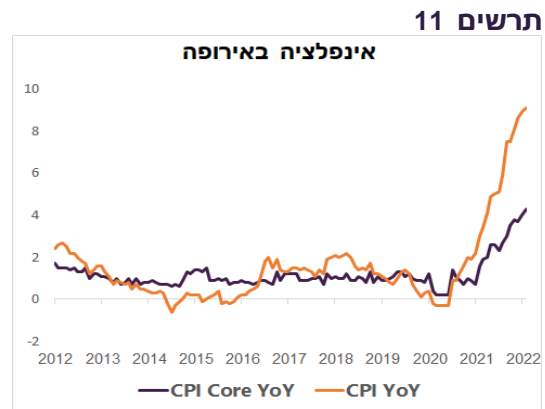
בחודש אוגוסט הריבית עלתה בכ-20 מדינות לעומת כ-28 מדינות בממוצע בחודשים מאי-יולי (תרשים 9). שיעור חציוני של עליית הריבית עמד בחודש אוגוסט על כ-0.5%, כאשר ביולי הוא היה כ-0.75% (תרשים 10).



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

הסיכון לסטגפליציה באירופה עולה

האינפלציה באירופה ממשיכה להפתיע את התחזיות תוך עלייה בחודש אוגוסט מקצב שנתי של 8.9% ל-9.1%, כאשר אינפלציית הליבה עלתה מ-4.0% ל-4.3% (תרשים 11). גם מדד המחירים ליצרן עלה מעל התחזיות והגיע לקצב שיא של 37.9%. הפסקת הזרמת הגז מרוסיה, עליה הודיעה בסוף השבוע, מעלה עוד יותר את הסיכון האינפלציוני באירופה.



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

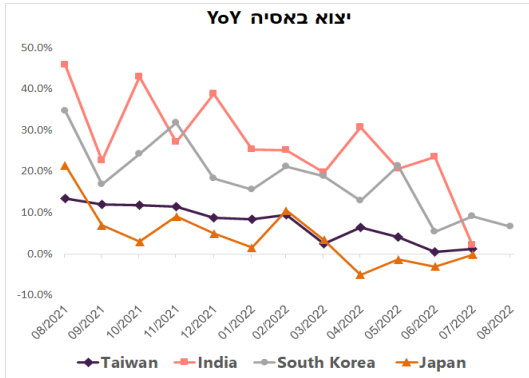
במקביל, מתרחשת הרעה בנתונים הכלכליים באירופה. על רקע החשש מסטגפליציה, ה-ECB מתכנס לשיבת ריבית השבוע. לא מעט בכירים בוועדה המוניטארית תמכו בפומבי בעליית ריבית מ-0% ל-0.75%. זה גם הקונצנזוס של הכלכלנים בבלומברג. החוזים על הריבית מגלמים שהריבית באירופה תגיע עד סוף השנה ל-1.6%. להערכתנו, סביר יותר שהיא תהיה כ-2%. שוק האג"ח באירופה התחיל להגיב בעוצמה חזקה יותר לנתוני האינפלציה ובחודש האחרון התשואות הארוכות כמעט בכל המדינות באירופה עלו יותר מאשר בארה"ב. אולם, למעט איטליה ויוון, בכל יתר המדינות בגוש האירופאי התשואה לשנתיים נמוכה מהתחזית לריבית לסוף השנה. מצב זה מעלה מאוד את הסיכון להמשך עלייה משמעותית בתשואות באירופה.

שורה תחתונה: הריבית באירופה צפויה לעלות השבוע ב-0.75%. התשואות באירופה צפויות לעלות יותר מאשר בארה"ב עד סוף השנה.

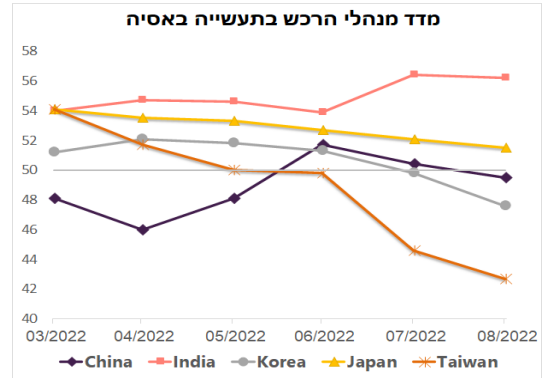
חולשה באסיה

- האינדיקטורים שמתפרסמים באסיה מצביעים על האטה בפעילות.
- ככל המדינות התעשייתיות הגדולות נרשמה בחודש אוגוסט ירידה במדדי מנהלי הרכש, כאשר בטאיוון, קוריאה וסין המדד נמוך מ-50 ומשקף התכווצות בפעילות (תרשים 12).
- קצב הגידול ביצוא התעשייתי ירד במדינות רבות (תרשים 13).
- בכל אחת מהפרובינציות בסין יש כעת התפרצות קורונה, מה שהוביל חידוש הסגרים שמאיימים להכות שוב בכלכלה שכבר נמצאת במשבר עמוק ולגרום לחידוש השיבושים בשרשרת ההספקה העולמית ובפרט באסיה.

תרשים 13



תרשים 12

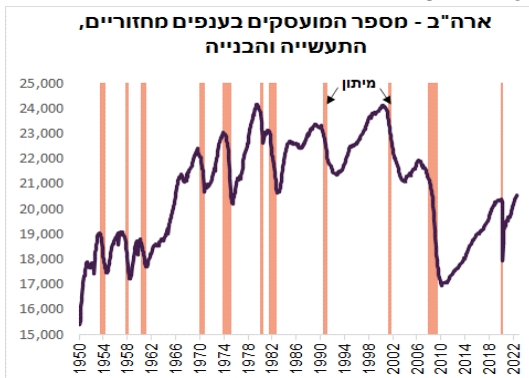


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

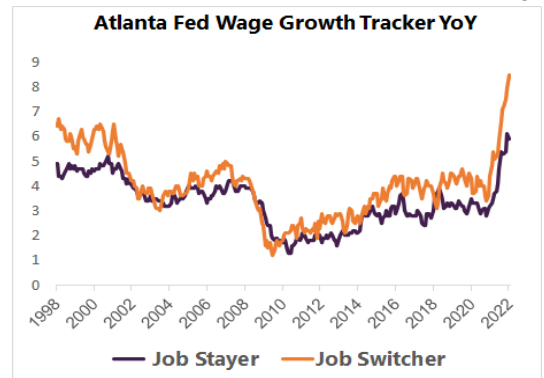
שיעור האבטלה הניטרלי בארה"ב כנראה עלה בקורונה

הנתונים בכלכלה האמריקאית היו בסה"כ יחסית חיוביים. ניכרת חולשה בעיקר בשוק הנדל"ן, בו התחילה להסתמן התמתנות בקצב עליית המחירים. מדד הסנטימנט הצרכני ומדד מנהלי הרכש בתעשייה ISM היו גבוהים מהתחזיות ומצביעים על שיפור בפעילות כאשר הרכיבים בתוך הנתונים האלה משקפים האטה צפויה באינפלציה. שוק העבודה המשיך לייצר משרות בקצב גבוה תוך עלייה משמעותית בשכר, במיוחד של העובדים שמחליפים מקום עבודה (תרשים 14). כמות המשרות ממשיכה לעלות בסקטורים המחזוריים, הבנייה והתעשייה, מה שמעיד על צמיחה בכלכלה. נציין שמעולם לא היה מיתון בארה"ב כאשר מספר המשרות בענפים אלה המשיך לעלות (תרשים 15).

תרשים 15



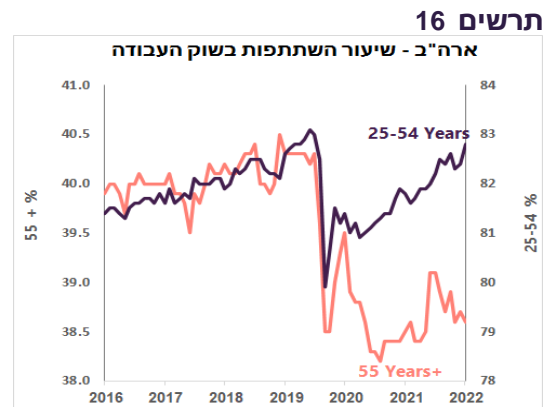
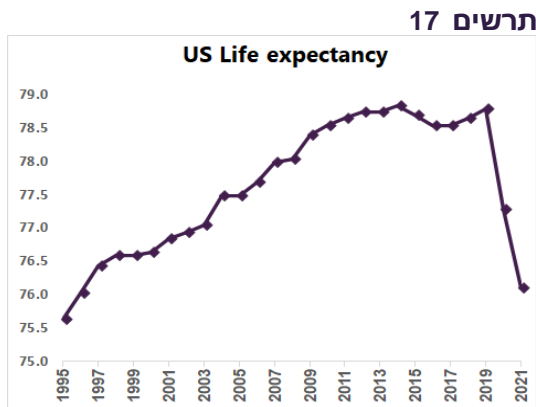
תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

העלייה בשיעור האבטלה מ-3.5% ל-3.7% הייתה קטנה יותר מהעלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה. שיעור ההשתתפות עלה במיוחד וכמעט חזר לרמות טרום הקורונה בקרב בני 25-54, גילאי הליבה של שוק העבודה. לעומת זאת, ההשתתפות בכוח העבודה מעל גיל 55 ירדה והיא נמוכה משמעותית מלפני הקורונה (תרשים 16).

הירידה בהשתתפות המבוגרים זאת כנראה התוצאה של התמותה הגבוהה בתקופת המגפה. תוחלת החיים בארה"ב ירדה בין השנים 2019 ל-2021 כמעט ב-3 שנים, שיעור חסר תקדים, וחזרה לרמות של אמצע שנות ה-90 (תרשים 17). עובדה זו עשויה להעיד ששיעור האבטלה הניטרלי בארה"ב גבוה הרבה יותר ממה שחושב ה-FED. אם זה המצב, הבנק המרכזי יצטרך להעלות ריבית בשיעור גבוה יותר כדי לקרר לחצים אינפלציוניים.



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

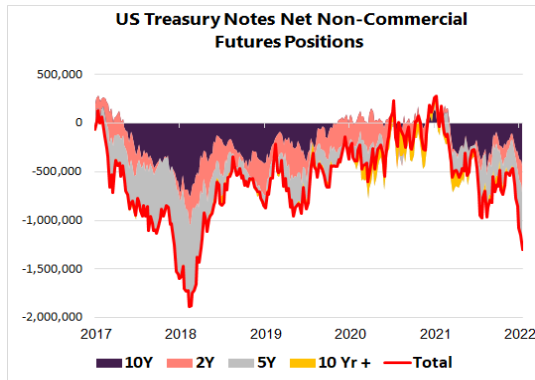
השווקים עדיין לא מגלמים את התרחיש הסביר ביותר

- להערכתנו, זוח תעסוקה האחרון מעלה מאוד את הסיכוי לעליית ריבית בשיעור של 0.75% בפגישתו הקרובה של ה-FED (20/9). רק נתון אינפלציה מאוד נמוך לחודש אוגוסט או אירוע בלתי צפוי יכולים עדיין להטות לטובת עליית ריבית בשיעור נמוך יותר.
- ה-FED גם עומד לעדכן בפגישתו הקרובה את התחזית לריבית שעמדה בחודש יוני על 3.4% בסוף השנה ו-3.8% בסוף 2023. סביר מאוד שהתחזית לריבית בסוף 2022 תעלה מ-3.4% לכ-4.1% והתחזית לשנת 2023 לא תהיה להערכתנו נמוכה מ-4.5%. התשואות בשוק האג"ח עדיין נמוכות מדי בשביל התחזית הצפויה של ה-FED לעליית ריבית.
- שוק האג"ח האמריקאי גם לא נמצא לדעתנו במקום הנכון מבחינת ציפיות האינפלציה הגלומות. הציפיות לשנתיים ירדו לרמה הנמוכה ביותר מאז פברואר 2021 של 2.35% (תרשים 18). תחזית זו מניחה ירידה בקצב האינפלציה ב-6.15% בממוצע בשנתיים הקרובות לעומת הקצב הנוכחי של 8.5%. מאז 1950 ירידה כל כך חדה באינפלציה קרתה רק 4 פעמים – בתחילת שנות ה-50, ב-1974, בתחילת שנות ה-80 וב-2008, כל פעם תוך כדי מיתונים קשים ביותר.
- הירידה החדה בקצב האינפלציה שמגולמת בשוק האג"ח האמריקאי, שלמעשה מנבאת מיתון קשה, לגמרי לא מסתדרת עם התנהגות של שוק המניות.
- כדאי לשים לב, שבמהלך עליית התשואות האחרון בארה"ב תלילות עקום התשואות (2Y/10Y) דווקא עלתה (עקום עדיין הפוך), בניגוד למגמה שהייתה בדרך כלל השנה. עליית תלילות תוך כדי עליית תשואות יכולה להיות סימן לעלייה בסיכון האינפלציוני ו/או עלייה בסיכון הפיננסי של הממשלה ו/או לאופטימיות לגבי המצב הכלכלי.

- נציין גם, שלמרות עליית התשואות, פוזיציות השורט הכוללת באג"ח הממשלתיות של המשקיעים הספקולנטים (non-commercial) הנה הגדולה ביותר מאז 2018 (תרשים 19).

שורה תחתונה: למרות עליית התשואות, שוק האג"ח האמריקאי עדיין לא מגלם את התסריט הסביר ביותר של עליית ריבית ה-FED.

תרשים 19



תרשים 18

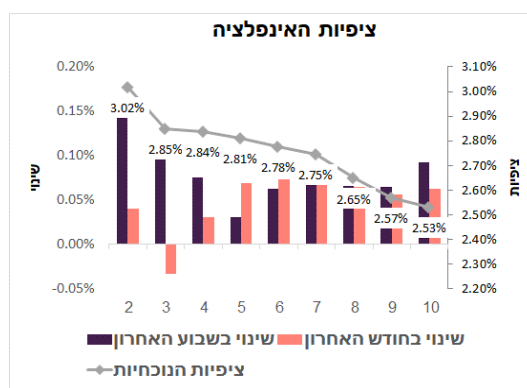
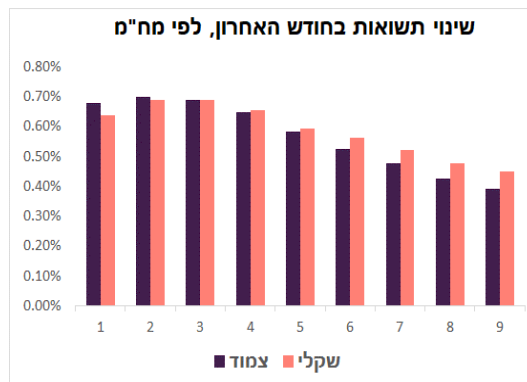
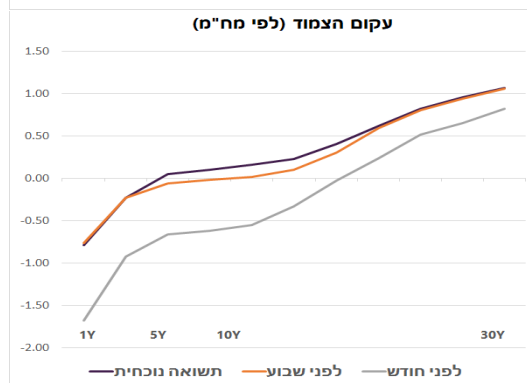
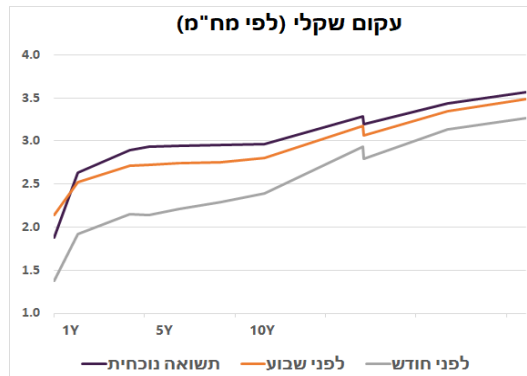


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

טבלאות ונספחים

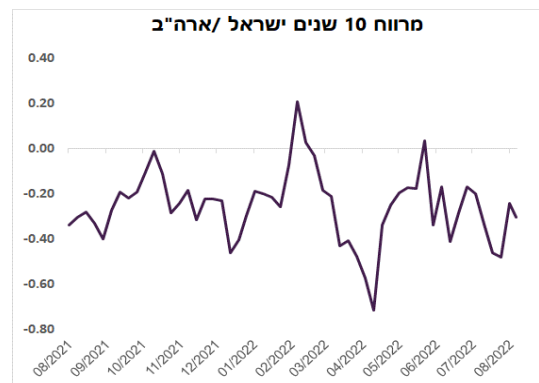
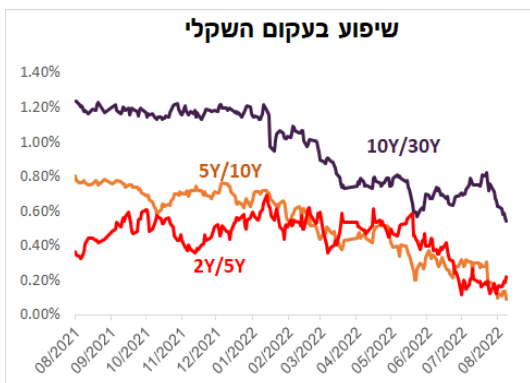
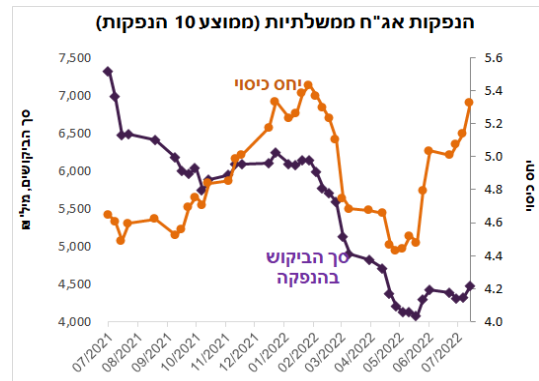
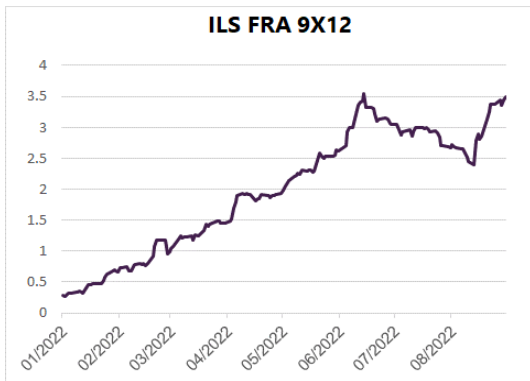
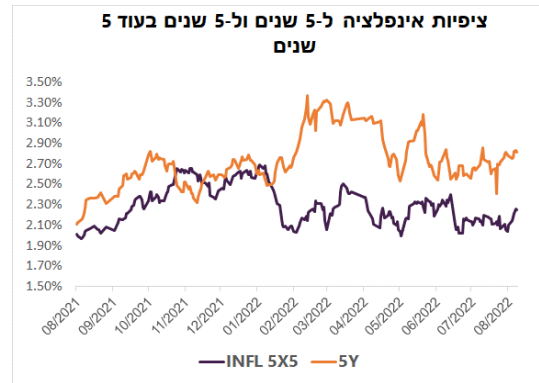
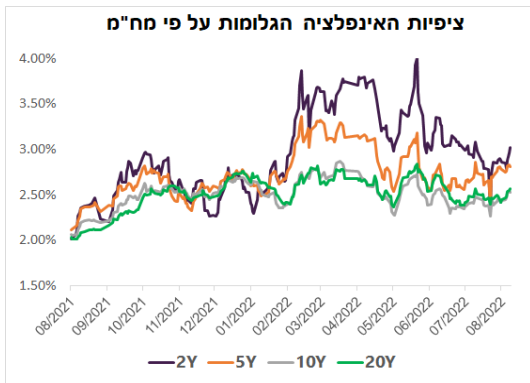
שוקים				
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי מתחילת השנה
S&P500	3,924	-1.1%	-3.3%	-5.3%
Nasdaq	11,631	-1.3%	-4.2%	-8.1%
DAX	13,050	3.3%	0.6%	-3.9%
Nikkei	27,651	0.0%	-3.5%	-1.9%
MSCI EM	972	-0.4%	-3.4%	-3.1%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	624	-0.8%	-3.3%	-3.8%
ת"א 125	2,057	-0.7%	-2.7%	3.4%
ת"א 90	2,273	-0.9%	-2.1%	2.5%
ת"א 35	2,000	-0.7%	-2.9%	3.7%
אג"ח ממשלתיות				
US 10Y	3.19	-0.06	0.15	0.44
Germany 10Y	1.53	-0.04	0.14	0.71
ישראל שקלית 10Y	2.98	0.00	0.17	0.47
אג"ח חברות, מרווח נ.ב.				
אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב ב	167	2	9	1
אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב ב	509	-10	25	27
אג"ח בדירוג השקעה באירופה	99	-2	12	57
אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה	478	1	40	1
אג"ח בדירוג AA בישראל	127		10	1
אג"ח בדירוג A בישראל	167		11	-3
שקל/ דולר	3.39	0.3%	3.0%	0.4%
דולר אינדקס DXY	109.5	-0.1%	0.7%	3.1%
נפט Brent	93.0	0.7%	-8%	-7%

אג"ח שקליות			
נייר	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
323	1.88	2.14	1.38
324	2.63	2.52	1.92
1026	2.89	2.71	2.15
327	2.93	2.72	2.14
928	2.94	2.74	2.21
330	2.95	2.75	2.29
432	2.96	2.80	2.39
537	3.20	3.06	2.79
142	3.29	3.18	2.93
347	3.44	3.35	3.14
1152	3.57	3.49	3.27
2/10	0.33	0.28	0.47
אג"ח צמודות			
5904	-0.78	-0.76	-1.67
923	-0.23	-0.23	-0.92
1025	0.05	-0.06	-0.66
726	0.10	-0.02	-0.62
527	0.16	0.01	-0.55
529	0.23	0.11	-0.33
536	0.41	0.30	-0.03
1131	0.62	0.59	0.24
841	0.82	0.81	0.52
545	0.95	0.94	0.65
1151	1.06	1.06	0.82
ציפיות אינפלציה לפי מח"מ			
1	3.27	3.15	3.34
2	3.02	2.86	2.98
3	2.85	2.75	2.88
4	2.84	2.76	2.81
5	2.81	2.78	2.74
6	2.78	2.71	2.70
7	2.75	2.67	2.66
8	2.65	2.58	2.58
9	2.57	2.51	2.51
10	2.53	2.44	2.47
מרווחים באג"ח בריבית משתנה			
526	-0.01	-0.05	-0.01
1130	0.01	0.02	0.02



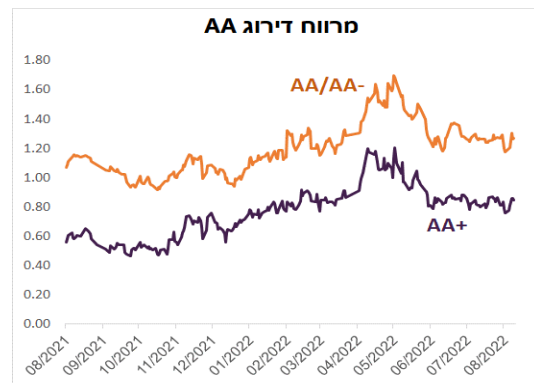
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב			
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.67	-0.83	-0.99
5 Y	-0.37	-0.48	-0.74
10 Y	-0.21	-0.43	-0.24
30Y	0.22	0.29	0.40
CDS Israel (10Y)	66	66	73

נתוני הנפקות			
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	5.6	5.4	5.3
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.07%	-0.18%	-0.12%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.04%	0.09%	0.08%
פער בין מחיר השוק למחיר ממוצע של ביקושים	-0.06%	0.04%	0.03%



מרווחים של האג"ח הקונצרניות

מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.19	0.05	0.09	0.85	דירוג +AA
0.21	0.01	0.10	1.27	דירוג AA
0.25	-0.04	0.11	1.76	דירוג A
0.96	0.04	0.66	3.59	דירוג BBB
-0.21	-0.68	0.17	2.63	לא מדורג
0.18	0.06	0.09	0.84	בנקים
0.15	0.21	0.18	1.27	תקשורת
0.19	0.02	0.01	1.15	פיננסיים
0.09	-0.05	0.00	1.38	אנרגיה
0.55	-0.18	0.01	1.92	בנייה
0.35	-0.02	0.06	1.73	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-0.40	-0.57	0.09	2.84	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
09/05/2022 03:30	JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Aug F	--	48.9
09/05/2022 04:45	CH	Caixin China PMI Composite	Aug	--	54
09/05/2022 11:00	EC	S&P Global Eurozone Composite PMI	Aug F	--	49.2
09/05/2022 11:30	EC	Sentix Investor Confidence	Sep	--	-25.2
09/05/2022 11:30	UK	S&P Global/CIPS UK Composite PMI	Aug F	--	50.9
09/05/2022 12:00	EC	Retail Sales YoY	Jul	--	-3.70%
09/05/2022	IS	Bank of Israel Publishes Minutes of Rate Meeting			
09/06/2022 09:00	GE	Factory Orders WDA YoY	Jul	--	-9.00%
09/06/2022 16:45	US	S&P Global US Composite PMI	Aug F	45	45
09/06/2022 17:00	US	ISM Services Index	Aug	55.2	56.7
09/07/2022 08:00	JN	Leading Index CI	Jul P	100.1	100.9
09/07/2022 09:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Jul	--	-0.50%
09/07/2022 12:00	EC	GDP SA QoQ	2Q F	--	0.60%
09/07/2022 15:30	US	Trade Balance	Jul	-\$70.1b	-\$79.6b
09/07/2022 21:00	US	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book			
09/07/2022	IS	Foreign Currency Balance	Aug	--	197.8b
09/07/2022	CH	Exports YoY	Aug	--	18.00%
09/07/2022	CH	Imports YoY	Aug	--	2.30%
09/08/2022 02:50	JN	GDP SA QoQ	2Q F	0.80%	0.50%
09/08/2022 15:15	EC	ECB Main Refinancing Rate	Sep-08	--	0.50%
09/08/2022 15:30	US	Initial Jobless Claims	Sep-03	--	--
09/08/2022 22:00	US	Consumer Credit	Jul	\$35.000b	\$40.154b
09/09/2022 04:30	CH	PPI YoY	Aug	--	4.20%
09/09/2022 04:30	CH	CPI YoY	Aug	--	2.70%
09/09/2022 19:00	US	Household Change in Net Worth	2Q	--	-\$544b
09/09/2022 09/15	CH	Aggregate Financing CNY	Aug	--	756.1b

גילוי נאות מטעם מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

מסמך זה הוכן על ידי מיטב ברוקראז' בע"מ ("החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בין השאר בשיווק השקעות ללקוחות כשירים ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

4/09/2022

תאריך פרסום האנליזה