

**02.04.2023**

אינפלציה 12  
חודשים הבאים  
**2.7%**

מדד מרץ  
**0.4%**

מדד אפריל  
**0.4%**

מדד מאי  
**0.6%**

ריבית בנק ישראל  
צפויה בעוד 12 חודשים  
**4.25%-4.50%**

## עיקרי הדברים

- להערכתנו, בנק ישראל יעלה ריבית ב-0.25% ל-4.5%.
- יציאת הפיקדונות מהבנקים בישראל הייתה משמעותית מאוד בחודשיים הראשונים של השנה.
- קצב הגידול באשראי בישראל ירד גם לעסקים וגם לצרכנים.
- האינפלציה באירופה ממשיכה לעלות למרות החולשה בכלכלה. ה-ECB עלול להזדקק ליותר העלאות ריבית ממה שמעריכים השווקים.
- לפי הנתונים ותחזיות הכלכלנים אחרי פרוץ המשבר בבנקים, התרחיש הסביר ביותר בארה"ב עדיין "נחיתה רכה".
- זליגת הכספים מהפיקדונות בבנקים הקטנים בארה"ב נבלמה.
- הבנקים המסחריים, הבנקים המרכזיים ומנהלי השקעות בגופים המוסדיים דווקא מכרו כמות גדולה של אג"ח אמריקאיות אחרי תחילת המשבר בבנקים. כנראה, שהקונים באו מקרב המשקיעים בחו"ל וקרנות הגידור.
- אנו מעלים ההמלצה לאפיק המנייתי, שירדה עם פרוץ המשבר בבנקים לחשיפה בינונית, בחזרה לרמה בינונית-גבוהה.

## המלצות מרכזיות

### חשיפה למניות

נמוכה	בינונית / נמוכה	בינונית	<b>בינונית / גבוהה</b>	גבוהה
-------	-----------------	---------	------------------------	-------

### מח"מ אג"ח ממשלתיות

קצר	קצר / בינוני	<b>בינוני</b>	בינוני / ארוך	ארוך
-----	--------------	---------------	---------------	------

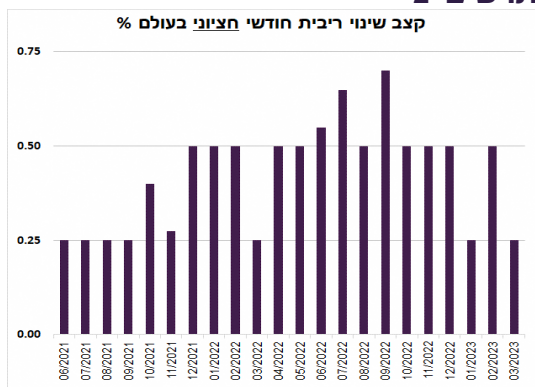
### דירוג מומלץ באג"ח קונצרניות

AAA	<b>AA</b>	A	BBB	ללא דירוג
-----	-----------	---	-----	-----------

## הסיכון לצמיחה צפוי לגבור על שיקול האינפלציה בהחלטת הריבית

- להערכתנו, בנק ישראל צפוי להעלות ריבית ב-0.25% ל-4.5%. השיקולים העיקריים להחלטה:
  - נתוני האינפלציה האחרונים, שהפתיעו כלפי מעלה, יכולים לתמוך גם בעליית ריבית של 0.5%.
  - השקל כמעט לא נחלש ביחס לדולר מאז החלטת הריבית הקודמת, אך ביחס לסל המטבעות הוא נחלש בכ-2%.
  - ציפיות האינפלציה היום דומות לאלו שהיו בעת החלטת הריבית הקודמת בפברואר, בפרט לטווח הבינוני והארוך.
  - השיקול העיקרי שצפוי לתמוך בהחלטה לעלייה בשיעור מתון של 0.25% זאת היחלשות בפעילות המשק שבאה לידי ביטוי בנתוני הצריכה, הייצור, וסחר החוץ. קצב הגידול השנתי של המדד המשולב של בנק ישראל ממשיך לרדת (תרשים 1). יחד עם זאת, סקר הערכת המגמות בעסקים הצביע שמאזני הנטו על מצבה הכלכלי של החברה בחודש פברואר ממשיכים להיות חיוביים ויציבים בכלל הענפים.
  - בנוסף, שיקול משמעותי נוסף צפוי להיות קשור להתגברות אי הוודאות הפוליטית בישראל אשר עלולה להחמיר האטה בצמיחה.
  - נתוני שוק העבודה מעט סותרים. מצד אחד, שיעור האבטלה ירד בפברואר. גם מספר דורשי העבודה בלשכת התעסוקה רשם ירידה קלה. מנגד, נרשמה ירידה במספר משרות פנויות. קצב הגידול השנתי במספר משרות שכיר נמצא במגמת ירידה. כמו גם השכר הממוצע וסך השכר במשק. השכר הממוצע במחירים קבועים בכלל ירד בשנה האחרונה. היום יתפרסמו נתונים מעודכנים לחודש ינואר.
  - הבנקים המרכזיים הגדולים בעולם כגון בארה"ב, אוסטרליה, בריטניה וקנדה הורידו קצב העלאות ריבית ל-0.25%. רק ה-ECB והבנק השוויצרי בעלי ריבית נמוכה יחסית המשיכו בעליות בקצב של 0.5%. בקרב כלל הבנקים המרכזיים העלייה החיצונית בריבית בחודש מרץ הייתה בשיעור של 0.25% (תרשים 2).

תרשים 2



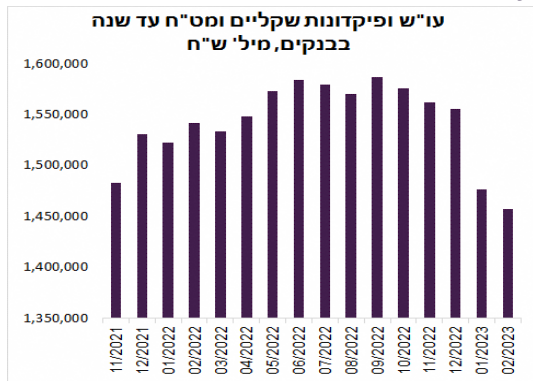
תרשים 1



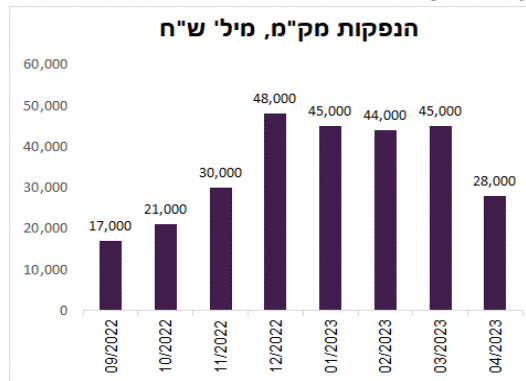
- להערכתנו, יש גורם נוסף שבנק ישראל ייתן לו משקל בהחלטה. גם בישראל הייתה זליגת פיקדונות מהבנקים. מנתוני מצרף הכסף הרחב שמפרסם בנק ישראל ניתן ללמוד שבחודשים ינואר-פברואר יתרת העו"ש והפיקדונות עד שנה בבנקים (כולל במט"ח) קטנו כמעט ב-100 מיליארד ₪ או בכ-6% (תרשים 4). לצורך השוואה, יתרת הפיקדונות בבנקים האמריקאים קטנה בתקופה זו רק בכ-0.8%. הפיקדונות מהבנקים המקומיים עברו לא רק לקרנות הכספיות ולמק"מים, אלא ככל

הנראה גם לחו"ל בגלל המצב הפוליטי. יציאת הכספים מהפיקדונות בבנקים הייתה כנראה אחת הסיבות להקטנה משמעותית בהנפקות המק"מים מ-45 מיליארד ₪ במרץ ל-28 מיליארד באפריל (תרשים 3). עליית ריבית חדה עשויה להגביר עוד יותר את האטרקטיביות של שוק הכספים ביחס לריבית בפיקדונות הבנקאיים.

תרשים 4



תרשים 3



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

**שורה תחתונה: להערכתנו, למרות האינפלציה הגבוהה, בנק ישראל יעדיף להמתין להשפעת העלאות ריבית מהירות שכבר בוצעו וזאת על רקע סימני האטה מתרבים במשק וחוסר הוודאות הגבוהה שפוגעת בכלכלה. בנסיבות אלה הריבית צפויה לעלות ב-0.25%.**

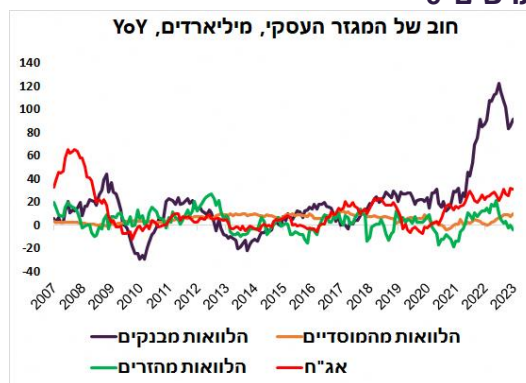
## האשראי במשק עדיין גדל, אך בקצב איטי יותר

הנתונים המעודכנים שפרסם בנק ישראל משקפים התמתנות בגידול האשראי במשק. קצב הגידול בהלוואות הבנקאיות למגזר עסקי שעלה באופן חריג עד אמצע 2022 התחיל לרדת. הבנקים עדיין ממשיכים לתת אשראי, אך בקצב חודשי איטי יותר (תרשים 5).

תרשים 6



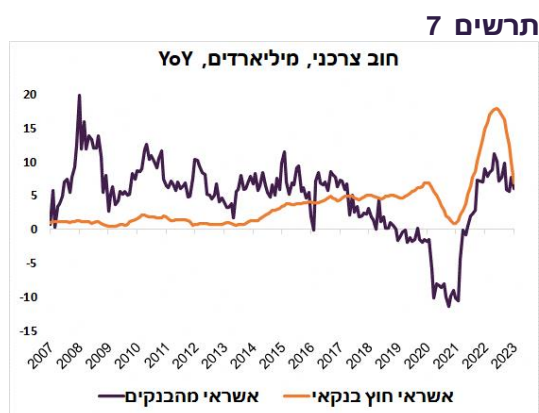
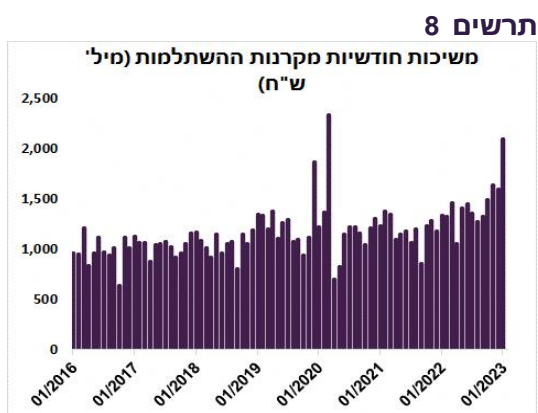
תרשים 5



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

גם בזירה של הלוואות למשקי הבית יש מגמת התמתנות בגידול באשראי, הן בחוב לדיור והן בהלוואות הצרכניות (תרשים 6). בתחום ההלוואות הצרכניות התמתנו במיוחד הלוואות שלא מהבנקים (תרשים 7). ירידה זו נובעת בעיקר מצמצום בהלוואות שנותנים המוסדיים לעמיתים. לעומת זאת, קצב הגידול בהלוואות מחברות כרטיסי אשראי כמעט לא ירד. הירידה במתן הלוואות

לעמיתים מהמוסדים יכולה להסביר, לפחות חלקית, את הגידול המהיר במשיכות כספים מקרנות ההשתלמות (תרשים 8). נציין שהיציאה הגדולה של הפיקדונות מהבנקים, עליה כתבנו קודם, עשויה להקשות על גידול בהלוואות הבנקאיות.



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

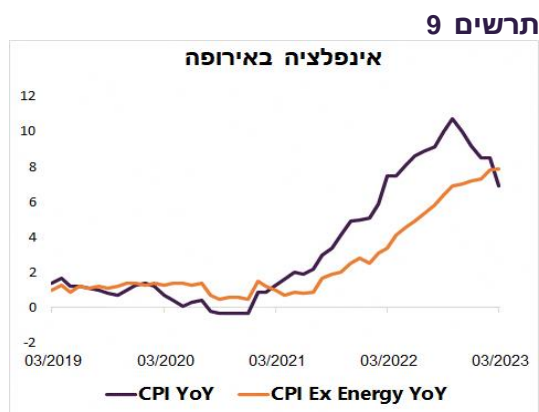
## עולם

### האינפלציה באירופה ממשיכה לעלות, למרות החולשה בכלכלה

האינפלציה באירופה יורדת רק בגלל הירידה במחירי האנרגיה. קצב העלייה של מדד המחירים ללא רכיב האנרגיה המשיך לעלות בחודש מרץ והגיע ל-7.9%. הוא עלה לראשונה מעל האינפלציה הכללית שירדה ל-6.9% (תרשים 9). כעת גם האינפלציה הכללית וגם האינפלציה ללא האנרגיה באירופה גבוהות מארה"ב.

בעיית האינפלציה באירופה נראית חמורה במיוחד לא רק כי היא גבוהה מארה"ב וממשיכה לעלות, אלא גם בגלל שהמחירים עולים למרות ההאטה בביקושים. כך שמשתקף בירידה ריאלית במכירות הקמעונאיות בגרמניה בשיעור החד ביותר מאז הקמת גוש האירו (תרשים 10).

### שורה תחתונה: ה-ECB יצטרך להעלות ריבית ואולי אף משמעותית, למרות החולשה בכלכלה.

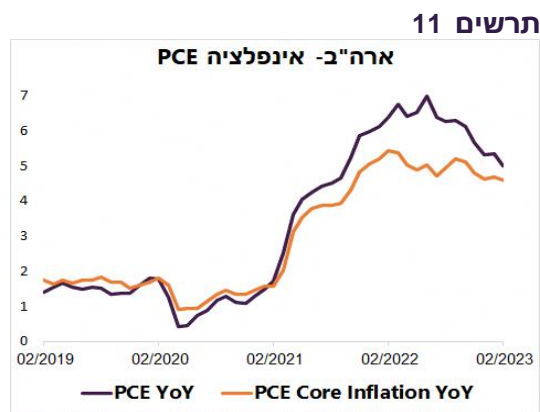
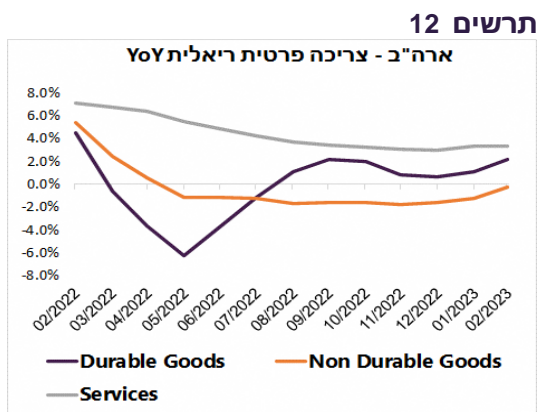


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

## בינתיים המשק האמריקאי עדיין נמצא בתוואי של נחיתה רכה

לעומת אירופה, קצב האינפלציה בארה"ב ממשיך לרדת גם לפי המדד המועדף על ה-FED - PCE Inflation (תרשים 11). קצב העלייה של מדד הליבה נותר כמעט יציב בשלושת החודשים האחרונים, אך הוא צפוי לרדת משמעותית לאחר יציאה מהספירה של מדד מרץ 2022 שעלה ב-1%. נציין שציפיות האינפלציה של הצרכנים בסקר אוניברסיטת מישיגן המשיכו לרדת ל-3.6% בסקר האחרון.

השפעת עליית הריבית על הצריכה הפרטית בינתיים לא כל כך מורגשת. קצב השינוי השנתי בהוצאה הריאלית על המוצרים עלה לאחרונה, כאשר הגדול הריאלי בצריכת השירותים נותר חיובי ויציב (תרשים 12).



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

**שורה תחתונה: הנתונים האחרונים של האינפלציה והביקושים במשק האמריקאי משקפים התקדמות לפי התרחיש של "נחיתה רכה". אנו לא חושבים שהאינפלציה תחזור ליעדה לפחות בשנה הקרובה.**

## זליגת הפיקדונות מהבנקים הקטנים בארה"ב נבלמה לעת עתה

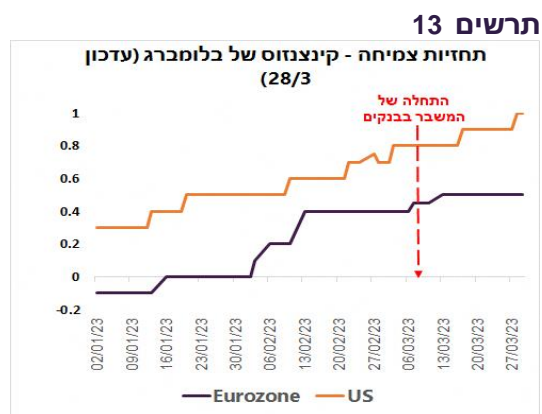
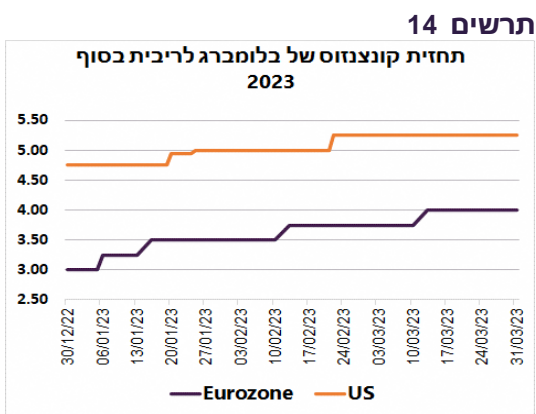
בשבוע שהסתיים ב-22/3 יצאו כ-90 מיליארד דולר מהפיקדונות בבנקים הגדולים בארה"ב לאחר שבשבוע הקודם נכנסו אליהם 67 מיליארד דולר. בבנקים הקטנים, שאיבדו לפני שבוע סכום מאוד חריג של כמעט 200 מיליארד דולר מהפיקדונות, דווקא הכניסו בשבוע האחרון (עד 22/3) כ-5 מיליארד דולר. נראה, שבינתיים הושגה רגיעה בזירה זו. זה הזמן לעבור למעקב צמוד אחרי מתן ההלוואות מהבנקים האמריקאים כדי לברר האם המשבר גורם למחנק אשראי.

## לא רק שוק המניות לא התרגש מהמשבר בבנקים, אלא גם הכלכלנים

הצבענו בשבועות האחרונים לשוני מאוד חד בין התגובה למשבר בבנקים של שוק האג"ח לעומת שוק המניות. השוני התחדד עוד יותר בשבוע האחרון שבו נרשם רצף עליות במניות (מלבד בישראל) ורק תיקון קטן כלפי מעלה בתשואות האג"ח וביציפיות לריבית ה-FED. נראה, ששוק האג"ח לא רק התנתק מהמניות אלא גם מהערכות הכלכלנים ואף מהנתונים הכלכליים, שבינתיים, לא מתריעים על נזק גדול שהותיר המשבר.

- קונצנזוס החזאים בבלומברג העלה את התחזית לצמיחה בארה"ב ל-2023 מ-0.8% בתחילת חודש מרץ ל-1% בסופו. באירופה התחזית עלתה מ-0.4% ל-0.5% (תרשים 13).
- תחזית הקונצנזוס לאינפלציה בארה"ב עלתה מ-4% ל-4.3%. באירופה מ-5.6% ל-5.7%.

- תחזית הקונצנזוס של הכלכלנים לריבית ה-FED בסוף השנה נותרה ללא שינוי ברמה של 5.25%. היא גבוהה בכ-0.8% לעומת התחזית בשוק שגלומה בחוזים. התחזית לריבית ה-ECB עלתה מ-3.75% ל-4% (תרשים 14).
- גם הנתונים שהספיקו להתפרסם, בעיקר הסקרים, בינתיים לא מראים שהמשבר גרם לבהלה גדולה. מדדי מנהלי הרכש למרץ לרוב השתפרו. מדד סנטימנט הצרכנים האמריקאי Conference Board Consumer Confidence עלה, בעיקר ברכיב הציפיות. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן אומנם ירד, אך בשיעור מתון מאוד. US Federal Reserve Bank of New York Weekly Economic Index (WEI) עלה בשבוע שנגמר ב-24/3. לרמה הגבוהה מאז דצמבר 2022.



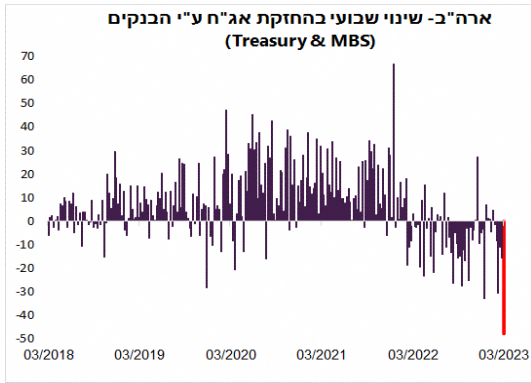
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

**שורה תחתונה: תחזיות הכלכלנים והסקרים לא משקפים בינתיים שהמשבר בבנקים יוביל לשינוי משמעותי לרעה בפעילות הכלכלית. אנו מחזירים את ההמלצה לאפיק המנייתי, שירדה עם פרוץ המשבר בבנקים לבינונית, לחשיפה בינונית-גבוהה.**

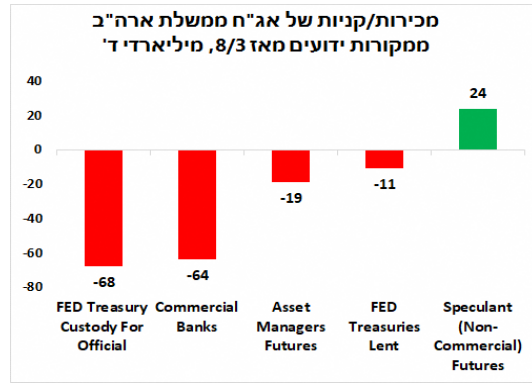
## מי קנה אג"ח בארה"ב?

- על רקע הערכות הכלכלנים וההתנהגות של שוק המניות, נשאלת השאלה מי הוביל לתגובה כל כך חדה בשוק האג"ח למשבר?
- מאז תחילת המשבר הבנקאי ב-8/3, הספקולנטים סגרו פוזיציות שורט, אך סך הקנייה המצטברת שלהם (בחוזים על האג"ח ל-2,5 ו-10 שנים) הסתכמו בכ-24 מיליארד דולר בלבד (תרשים 15).
  - מנגד, השאלות האג"ח מה-FED גדלו ב-11 מיליארד דולר.
  - מנהלי השקעות (Assets Managers) מכרו אג"ח באמצעות חוזים בכ-19 מיליארד דולר.
  - הבנקים המסחריים מכרו אג"ח ב-64 מיליארד דולר, כאשר בשבוע שהסתיים ב-22/3 המכירות הסתכמו ב-48 מיליארד דולר, הסכום השבועי הגבוה בכל הזמנים (תרשים 16).
  - יתרת החזקות באג"ח הממשלתיות ע"י הבנקים המרכזיים הזרים בחשבונות שהם מחזיקים ב-FED ירדה ב-68 מיליארד דולר, אחד הסכומים הגבוהים ביותר בהיסטוריה.
- בסה"כ, מתחילת המשבר הבנקאי, המכירות נטו של האג"ח האמריקאיות מהמקורות הידועים שהצגנו הסתכמו בכ-140 מיליארד דולר (תרשים 15). נציין גם שבהנפקות האג"ח הממשלתיות שהיו בשבוע שעבר נרשמו ביקושים יחסית חלשים. דווקא באג"ח בריבית משתנה לשנתיים יחס כסוי היה גבוה במיוחד.
- נגד כמות זו של מוכרי אג"ח, היו צריכים לבוא קונים גדולים מאוד כדי לגבור עליהם ולהוביל לירידה חדה בתשואות. ככל נראה, הקונים באו מקרב המשקיעים מחוץ לארה"ב וקרנות הגידור.

### תרשים 16



### תרשים 15



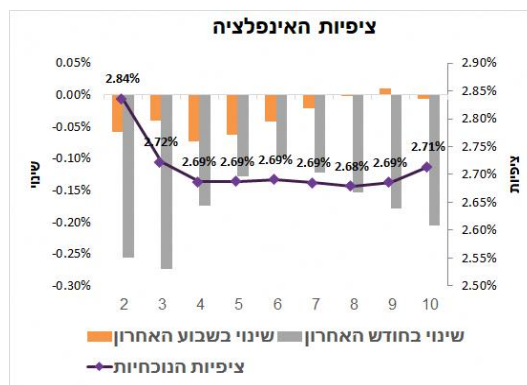
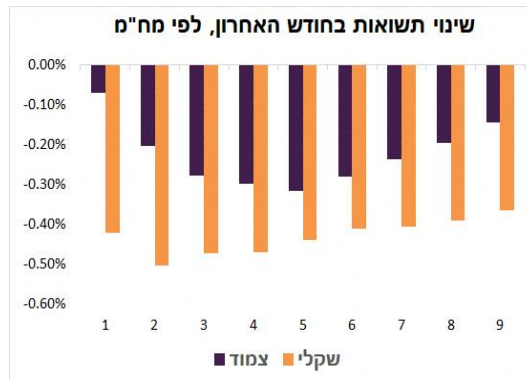
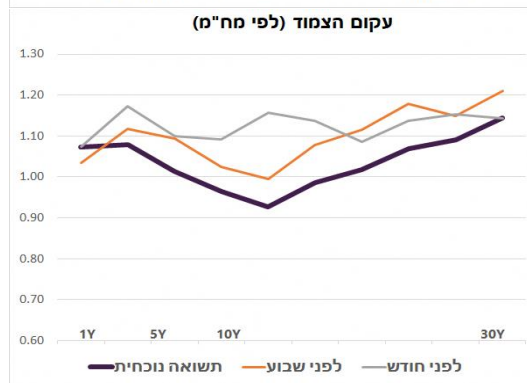
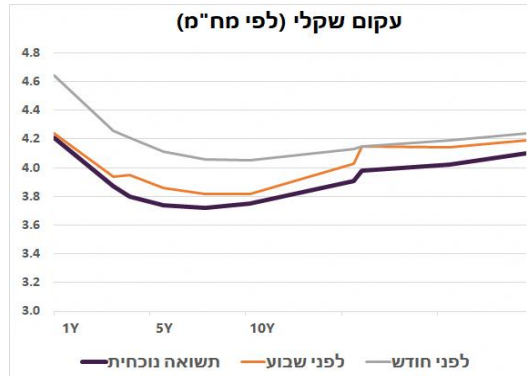
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

# טבלאות ונספחים

שוקים					מניות
שנה	שינוי שבועי	שינוי חודשי	שינוי יומי	נוכחי	
7.0%	1.6%	3.5%	1.4%	4,109	S&P500
16.8%	4.6%	3.4%	1.7%	12,222	Nasdaq
12.2%	0.3%	4.5%	0.7%	15,629	DAX
7.5%	0.4%	2.4%	0.9%	28,041	Nikkei
3.5%	0.2%	1.9%	0.5%	990	MSCI EM
4.1%	0.5%	1.5%	0.6%	645	MSCI AC Asia Ex. Japan Index
-4.8%	-0.4%	-2.9%	0.3%	1,726	ת"א 125
-9.0%	-0.5%	-4.7%	0.0%	1,733	ת"א 90
-3.2%	-0.2%	-2.3%	0.4%	1,739	ת"א 35
					אג"ח ממשלתיות
-0.41	-0.45	0.09	-0.08	3.47	US 10Y
-0.28	-0.36	0.16	-0.08	2.29	Germany 10Y
0.15	-0.30	-0.18	0.00	3.75	ישראל שקלית 10Y
					אג"ח חברות, מרווח נב.
5	18	-9	-2	164	אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב ב
3	44	-60	-13	483	אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב ב
-2	-2	-2	-5	89	אג"ח בדירוג השקעה באירופה
-9	52	-40	0	400	אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה
43	17	16		173	אג"ח בדירוג AA בישראל
66	17	4		260	אג"ח בדירוג A בישראל
					שקל/ דולר
2.3%	-1.6%	0.4%	0.0%	3.60	דולר אינדקס DXY
-1.0%	-2.3%	-0.6%	0.4%	102.5	נפט Brent
-7%	-5%	7%	1.6%	79.9	

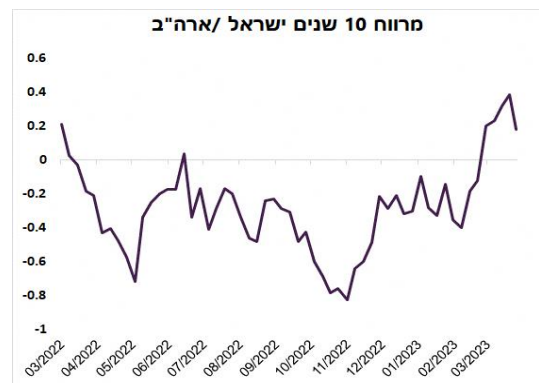
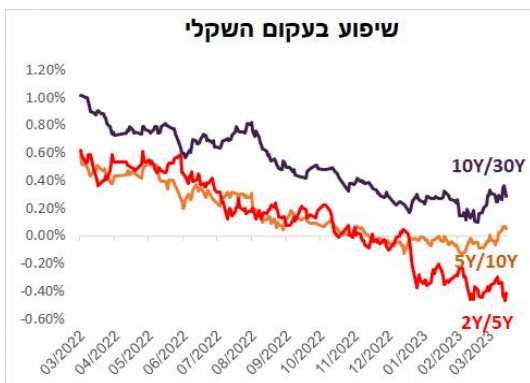
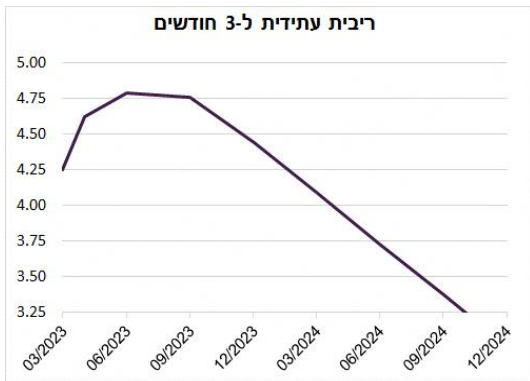
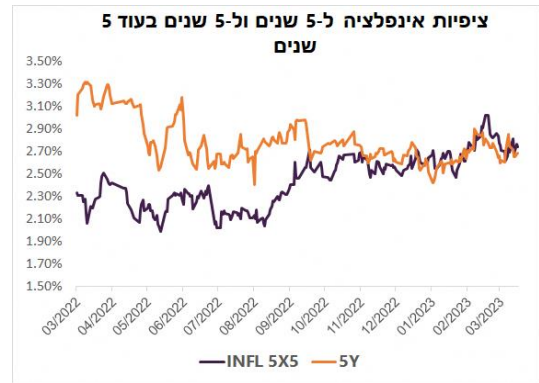
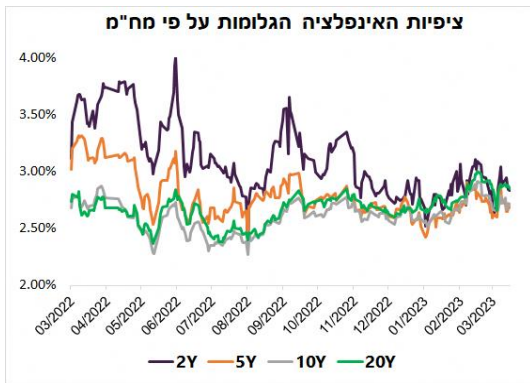


אג"ח שקליות			
נייר	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
1123	4.26	4.21	4.60
1024	4.21	4.24	4.64
1026	3.87	3.94	4.26
327	3.80	3.95	4.21
928	3.74	3.86	4.11
330	3.72	3.82	4.06
432	3.75	3.82	4.05
537	3.91	4.03	4.13
142	3.98	4.15	4.15
347	4.02	4.14	4.19
1152	4.10	4.19	4.24
2/10	-0.46	-0.42	-0.59
אג"ח צמודות			
5904	1.07	1.03	1.07
1025	1.08	1.12	1.17
726	1.01	1.09	1.10
527	0.96	1.02	1.09
529	0.93	1.00	1.16
536	0.99	1.08	1.14
1131	1.02	1.12	1.09
841	1.07	1.18	1.14
545	1.09	1.15	1.15
1151	1.14	1.21	1.14
ציפיות אינפלציה לפי מח"מ			
1	2.98	3.04	3.23
2	2.84	2.89	3.09
3	2.72	2.76	3.00
4	2.69	2.76	2.86
5	2.69	2.75	2.82
6	2.69	2.73	2.79
7	2.69	2.71	2.81
8	2.68	2.68	2.83
9	2.69	2.68	2.87
10	2.71	2.72	2.92
מרווחים באג"ח בריבית משתנה			
526	0.31	0.28	0.32
1130	0.37	0.34	0.33



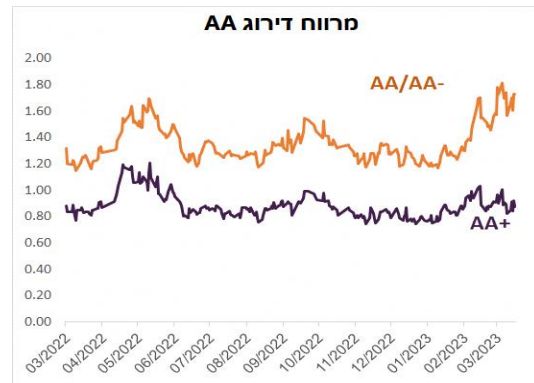
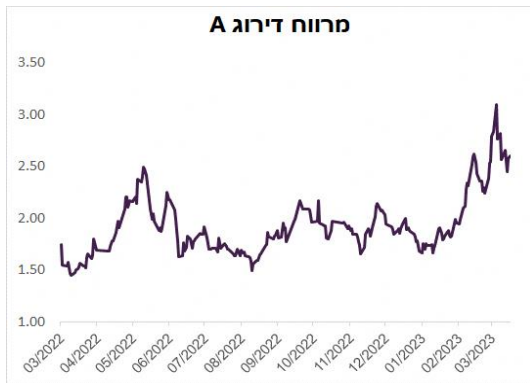
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב			
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.58	0.38	-0.58
5 Y	-0.25	0.49	-0.25
10 Y	-0.17	0.48	-0.17
30Y	-0.07	0.55	-0.07
CDS Israel (10Y)	85	90	80

נתוני הנפקות			
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.1	3.4	4.3
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.10%	-0.10%	-0.11%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.06%	0.06%	0.07%
פער בין מחיר השוק למחיר ממוצע של ביקושים	-0.07%	-0.03%	-0.04%



### מרווחים של האג"ח הקונצרניות

מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.11	-0.01	0.05	0.87	דירוג +AA
0.43	0.17	0.16	1.73	דירוג AA
0.69	0.22	0.04	2.78	דירוג A
1.84	1.23	0.34	6.50	דירוג BBB
1.74	0.96	-0.38	5.53	לא מדורג
0.12	-0.01	0.05	0.87	בנקים
0.38	0.13	0.02	1.56	תקשורת
0.37	0.09	0.03	1.49	פיננסיים
0.60	-0.06	-0.45	1.98	אנרגיה
0.39	0.09	0.06	2.55	בנייה
0.38	0.05	0.08	2.18	נדל"ן, דירוג A ומעלה
2.17	2.13	-1.24	6.93	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה



**פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב**

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
04/03/2023 02:50	JN	Tankan Large Mfg Index	1Q	3	7
04/03/2023 03:30	JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Mar F	--	48.6
04/03/2023 04:45	CH	Caixin China PMI Mfg	Mar	51.5	51.6
04/03/2023 11:00	EC	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Mar F	--	47.1
04/03/2023 11:30	UK	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Mar F	--	48
04/03/2023 13:00	IS	Chain Store Sales MoM SA	Feb	--	3.00%
04/03/2023 16:00	IS	Base Rate	Apr-03	--	4.25%
04/03/2023 16:45	US	S&P Global US Manufacturing PMI	Mar F	--	49.3
04/03/2023 17:00	US	Construction Spending MoM	Feb	0.00%	-0.10%
04/03/2023 17:00	US	ISM Manufacturing	Mar	47.5	47.7
04/03/2023	US	Wards Total Vehicle Sales	Mar	14.90m	14.89m
04/04/2023 12:00	EC	PPI YoY	Feb	--	15.00%
04/04/2023 17:00	US	Factory Orders	Feb	-0.50%	-1.60%
04/04/2023 17:00	US	JOLTS Job Openings	Feb	--	10824k
04/04/2023 17:00	US	Durable Goods Orders	Feb F	--	-1.00%
04/04/2023	IS	Foreign Currency Balance	Mar	--	196.3b
04/05/2023 03:30	JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Mar F	--	54.2
04/05/2023 11:00	EC	S&P Global Eurozone Services PMI	Mar F	--	55.6
04/05/2023 15:15	US	ADP Employment Change	Mar	205k	242k
04/05/2023 15:30	US	Trade Balance	Feb	-\$68.5b	-\$68.3b
04/05/2023 16:45	US	S&P Global US Services PMI	Mar F	--	53.8
04/05/2023 17:00	US	ISM Services Index	Mar	54.6	55.1
04/06/2023 04:45	CH	Caixin China PMI Services	Mar	55	55
04/06/2023 09:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Feb	--	-1.60%
04/06/2023 15:30	US	Initial Jobless Claims	Apr-01	--	--
04/07/2023 15:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Mar	240k	311k
04/07/2023 15:30	US	Unemployment Rate	Mar	3.60%	3.60%

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

מסמך זה הוכן על ידי מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בנתונים 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.

**2/4/2023**

תאריך פרסום האנליזה