

28.08.2022

אינפלציה 12 חודשים הבאים
2.8%

מדד אוגוסט
-0.1%

מדד ספטמבר
0%

מדד אוקטובר
0.5%

ריבית בנק ישראל
צפויה בעוד 12 חודשים

3.0%

עיקרי הדברים

- **הציפיות לריבית בנק ישראל** שמגולמות בשוק האג"ח עדיין נמוכות מדי. המשך עליית ריבית, שצפויה להגיע לפחות לרמה של כ-3%, תוביל לעליית תשואות נוספת.
- **שוק המניות הישראלי** השיג בשנה האחרונה את התשואה הגבוהה ביותר בקרב המדינות המפותחות וצפוי להמשיך וליהנות מתמיכת הכוחות הכלכליים והטכניים.
- **עלייה חדה בגובה החזר ממוצע על משכנתא** הרבה מעל שכר דירה ממוצע צפוי לסייע לקירור שוק הדירות בבעלות בישראל ולתמיכה בהמשך עלייה בשכר דירה.
- הניסיון ההיסטורי, הכוונות המוצהרות של דוברי ה-FED והנתונים הכלכליים שנותנים אור ירוק להמשך עליית ריבית, משקפים שבתרחיש סביר **הריבית בארה"ב תצטרך להגיע לפחות לרמות של 4%**. כל עוד השווקים לא מגלמים זאת, הסיכונים יישארו יחסית גבוהים.

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

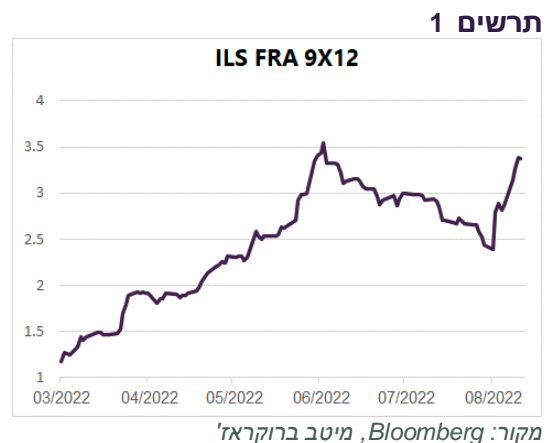
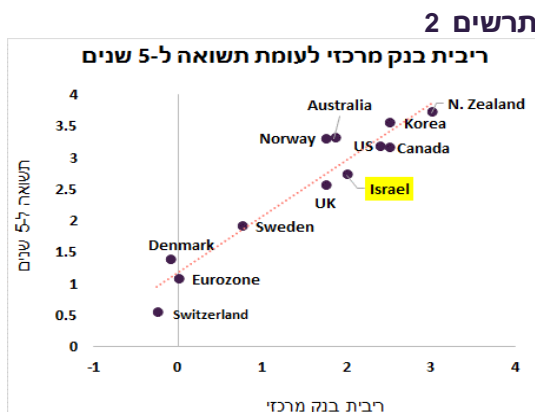
דגשים

✓ אנו ממליצים על חשיפה מאוזנת בין האפיק הצמוד לשקלי.

השוק קלט את המסר של בנק ישראל, אבל לא עד הסוף

אחרי שבנק ישראל העלה ריבית ל-2%, הריבית הנסחרת ל-3 חודשים בעוד 9 חודשים שאמורה לשקף תחזית לריבית בעוד שנה עלתה לכ-3.38% כאשר רק לפני שבועיים היא עמדה על 2.4% (תרשים 1). על רקע רוח הודעת הריבית ובמיוחד המסרים האגרסיביים של המשנה לנגיד בראיונותיו לתקשורת אחרי ההודעה, תחזית זו נראית הגיונית. שוק האג"ח הגיב להחלטת ריבית בעליית תשואות די חדות לאורך כל העקום ב-0.3%-0.35% אולם, זה לא מספיק.

- שוק האג"ח הישראלי נמצא בעיתוי דומה לשוק בארה"ב לפני עליית הריבית האחרונה. הריבית בארה"ב עמדה על 1.75% והחוזים על הריבית הצביעו שהריבית תגיע בשיא לכ-3.3%-3.4%. אולם, עקום התשואות בארה"ב היה משמעותית יותר גבוה מהנוכחי בישראל. התשואות משנתיים ועד 30 שנה היו גבוהות מ-3%. לעומת זאת, בישראל התשואות לכל הטווחים עד 15 שנה נמוכות מ-3%.
- גם השוואת הריביות הקצרות לעומת התשואות בעולם מצביעה באופן די ברור שהתשואות בישראל צפויות לעלות עם המשך עליית ריבית שלא מוטל בספק. בתרשים 2 ניתן לראות בבירור את הקשר ההדוק בין גובה הריבית של הבנקים המרכזיים לגובה התשואה ל-5 שנים במדינות שונות. לפי הגרף, המשך עליית ריבית של בנק ישראל מעל 2% אמורה לגרור תשואה ל-5 שנים מהרמה הנוכחית של כ-2.7% לרמות גבוהות יותר. בכל המדינות בעלות ריבית גבוהה מ-2% התשואה ל-5 שנים גבוהה מ-3% (קנדה, ארה"ב, ניו זילנד, קוריאה). אפילו בחלק מהמדינות בעלות ריבית נמוכה מ-2%, התשואה גבוהה מ-3% (נורבגיה ואוסטרליה). אפשר להציג גרף דומה לקשר בין הריבית לתשואה ל-10 שנים שגם הוא יביא למסקנה דומה.



שורה תחתונה: עליית תשואות, במיוחד בחלק הקצר-בינוני של עקום התשואות צפויה להימשך. אנו ממליצים על מח"מ בינוני בתיק. קיימת עדיפות קלה לטובת האפיק השקלי בחלקים הקצרים והבינוניים.

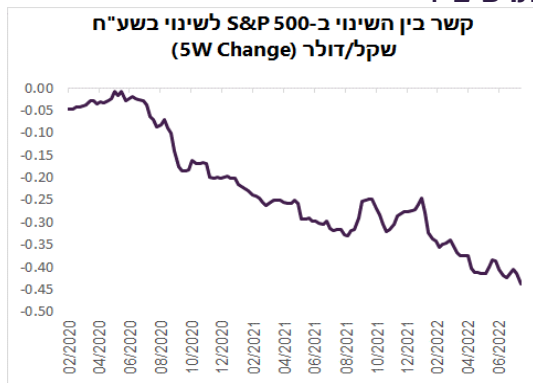
שוק המניות הישראלי נהנה מהיתרונות הטכניים והכלכליים

סיבות טכניות וכלכליות מגבירות יתרון יחסי של שוק המניות הישראלי:

1. בשנתיים האחרונות חל גידול חד בהשקעות של המשקיעים הזרים בבורסה בת"א. רק ברבעון השני השקיעו הזרים כ-2.1 מיליארד דולר בשוק המניות. בסה"כ, בארבעת הרבעונים האחרונים הם השקיעו כ-5.3 מיליארד דולר, שיא של כל הזמנים (תרשים 3).
2. הקשר ההפוך בין שער החליפין של השקל ביחס לדולר לבין שוק המניות האמריקאי הולך ומתעצם. אם לפני שנתיים, על כל עלייה של 1% ב-S&P 500 השקל היה מתחזק בכ-0.2% בממוצע, היום היחס הגיע לכ-0.4% (תרשים 4). במצב זה קשה להשיג תשואה עודפת בשוק המניות האמריקאי בלי לגדר מטבע. אולם, הגידור עולה כסף ומציב את השוק המקומי בעמדת פתיחה עדיפה. כמובן ששיקולי נזילות ומגוון אפשרויות השקעה בחו"ל עדיין מעניקים יתרון משמעותי לשווקים בחו"ל.
3. המשק הישראלי צומח בקצב המהיר כמעט מכל המדינות. עובדה זו בוודאי סייעה לשוק המניות הישראלי להשיג בשנה האחרונה את התשואה הגבוהה ביותר מקרב השווקים המפותחים. בינתיים, לא נראה שהכלכלה המקומית מראה סימנים משמעותיים של האטה בפעילות, מה שצפוי להמשיך ולתמוך בשוק המניות.

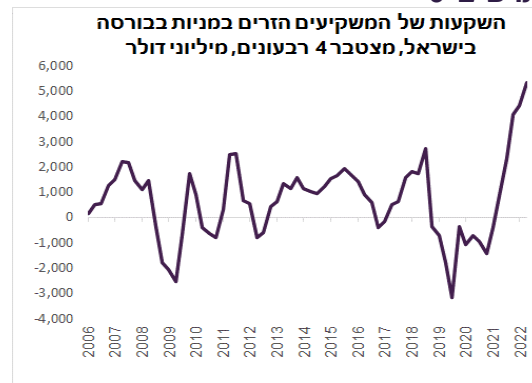
שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על חשיפת יתר לשוק המניות בישראל.

תרשים 4



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 3



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

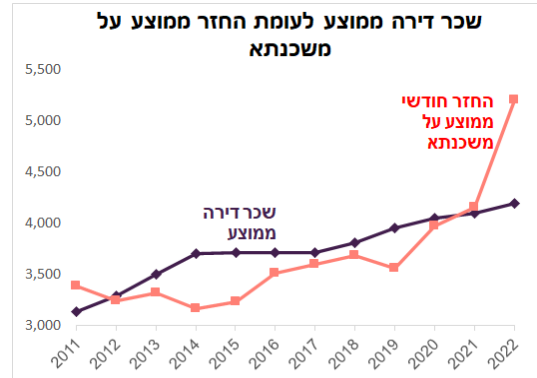
שוק המשכנתאות בודק גבולות

גודל המשכנתא הממוצעת חצה בחודש יולי לראשונה רף של מיליון ₪, אך מספר המשכנתאות היה נמוך בכ-4% לעומת יולי 2021 לאחר גידול בקצב שנתי של כ-30% במספר המשכנתאות שהיה עד לפני חצי שנה.

נקבע שיא גם בגובה ההחזר החודשי הממוצע שהגיע ביולי ל-5200 ₪, עלייה של כ-17% או כ-760 ₪ בשנה האחרונה. גם היחס בין גובה ההחזר הממוצע לשכר הממוצע במשק עלה לשיא (תרשים 6). עלייה בגובה ההחזר קרתה בגלל עלייה בגודל המשכנתא ובגובה הריבית ולמרות שתקופת המשכנתא הממוצעת המשיכה להתארך ועלתה לאחרונה מעל 24 שנים.

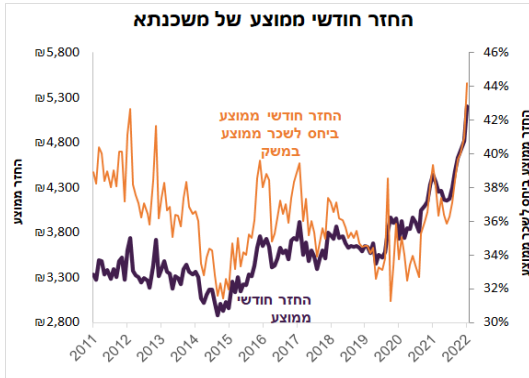
ההחזר הממוצע גבוה כעת בכאלף שקל מעל שכר דירה ממוצע, מצב שלא קרה בעבר (תרשים 5). גם זה צפוי לקרר ביקושים בשוק הדירות בבעלות, להגביר ביקושים לדירות להשכרה ולתמוך בעלייה בסעיף הדיור במדד המחירים.

תרשים 5



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

תרשים 6



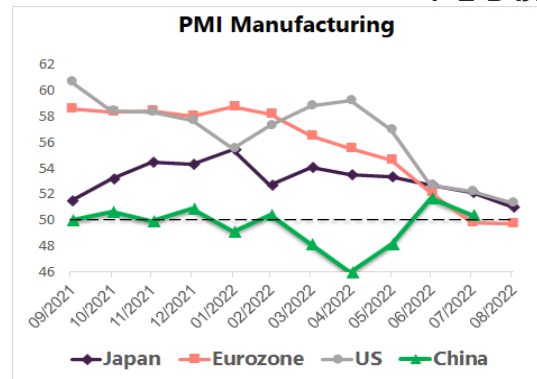
שורה תחתונה: מתגברים סימנים שמעידים על התקררות בשוק הדיור, שצפויה להגביר ביקושים לדירות להשכרה.

עולם

לפי מדדי מנהלי הרכש, הכלכלה העולמית ממשיכה להיחלש

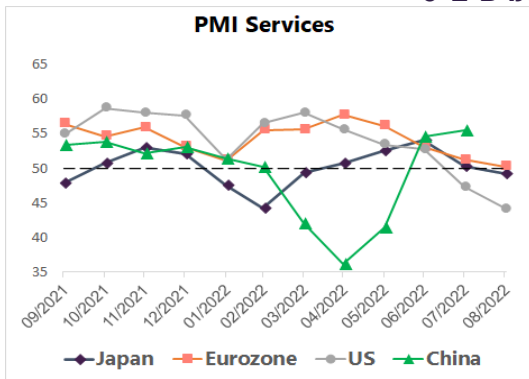
- מדדי מנהלי הרכש המוקדמים (PMI) לחודש אוגוסט הצביעו על הרעה נרחבת בפעילות:
- מדדי מנהלי הרכש בתעשייה בארה"ב וביפן עדיין גבוהים מ-50, אך המשיכו לרדת באירופה המדד נותר יציב, אבל הוא נמוך מ-50 (תרשים 7).
 - הירידה במגזר השירותים הקיפה את כל האזורים, כאשר בארה"ב המדד ירד ל-44.1, הרמה הנמוכה מאז אפריל 2020 (תרשים 8). לא ברור מהי הסיבה להיחלשות כל כך חדה במגזר השירותים. נציין שכבר בחודש יולי נוצר פער גדול מאוד בין מדד ה-PMI במגזר השירותים בארה"ב לבין מדד ה-ISM באותו המגזר שמתפרסם ע"י ארגון מנהלי הרכש האמריקאי שעמד על 56.7.

תרשים 7

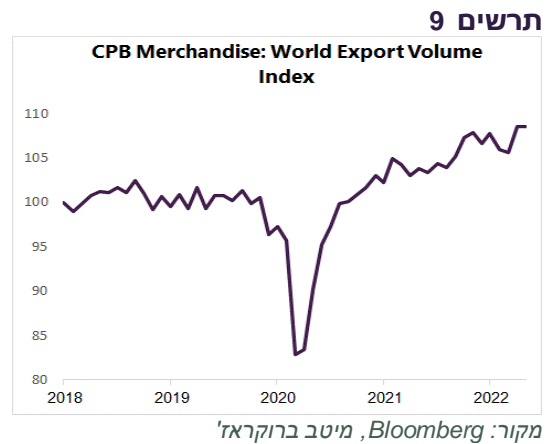
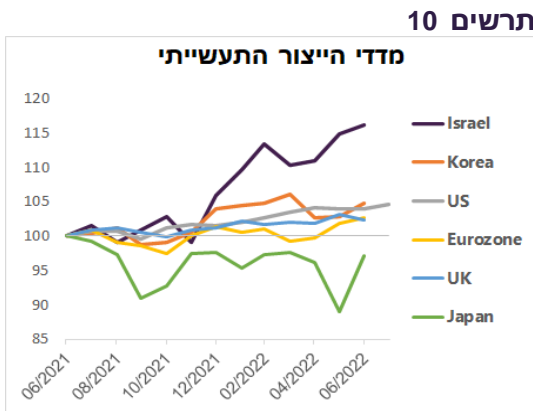


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 8

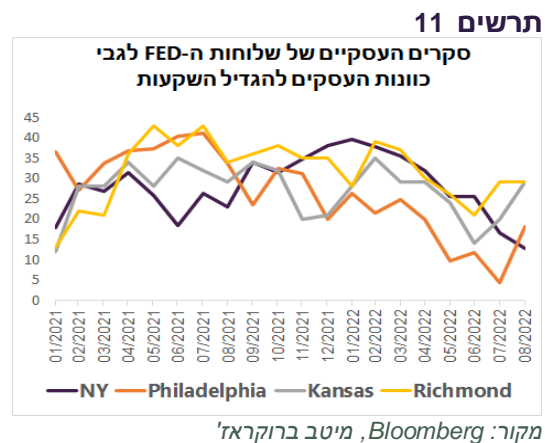
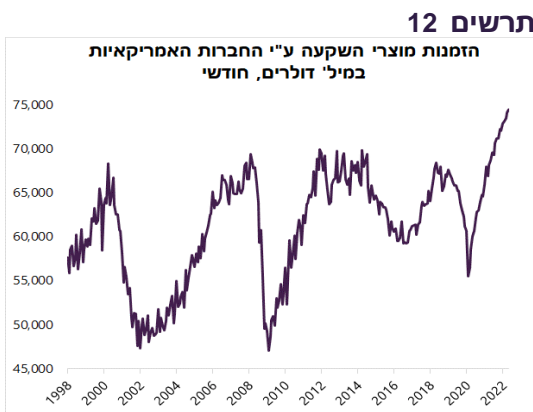


- הסקרים, כגון מדד מנהלי הרכש, מציגים תמונה שלילית יותר מהנתונים בפועל. מדד סחר החוץ בעולם משקף רמה גבוהה מאוד של היקף המסחר בסחורות כחודש יוני (תרשים 9). גם מדדי הייצור התעשייתי במדינות השונות (במיוחד בישראל), למעט ביפן, לא מצביעים על היחלשות בפעילות (תרשים 10).



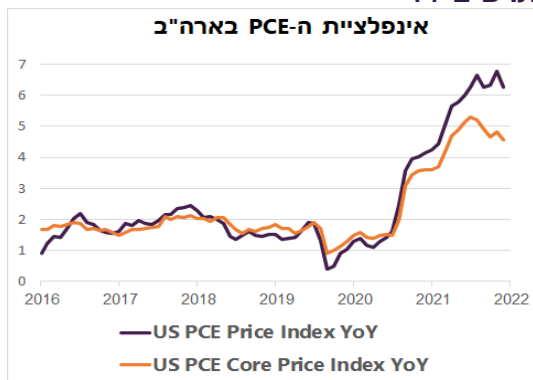
הנתונים בארה"ב סבירים

- סקרי ה-FED הצביעו על עלייה בכוונת החברות לבצע השקעות בחצי השנה הקרובה לאחר ירידה שהייתה בחודשים האחרונים (תרשים 11). הנתונים של רכישות מוצרי השקעה בפועל ע"י החברות המשיכו לצמוח בקצב מהיר (תרשים 12). צריכים רק לקחת בחשבון שרכישות מוצרי השקעה נמדדים בערכים נומינליים ומשקפים גם עליית מחירים.

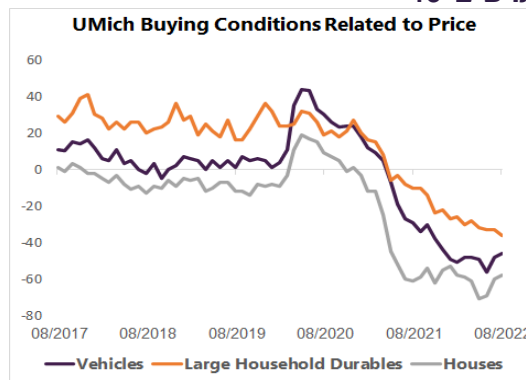


- ממשכים להופיע סימני הקלה באינפלציה - מדד סנטימנט הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן השתפר תוך ירידה בציפיות האינפלציה. בפרט, חלה התייצבות ואף שיפור קל בתנאי רכישה שקשורים למחירי המכירה של הבתים והמכוניות (תרשים 13).
- מדדי המחירים PCE המועדפים ע"י ה-FED רשמו ירידה, בפרט מדד הליבה ל-4.6% לעומת השיא של 5.3% אליו הגיע בפברואר (תרשים 14).

תרשים 14



תרשים 13



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

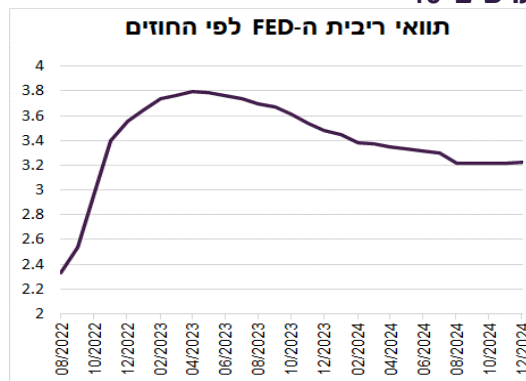
Don't fight the FED - זה עדיין נכון

המשקיעים אהבו מאוד את האמירה "Don't fight the FED" בתקופות בהם הבנק המרכזי קנה אג"ח והחזיק ריבית אפסית. הם נהנו מעליות בשוק המניות, למרות הטענות שהן מתרחשות רק בזכות ה-FED.

לאחרונה המשקיעים "התהפכו" והתחילו להילחם ב-FED שמנהל מדיניות מרסנת די באגרסיביות. "המלחמה" ב-FED גובה מהמשקיעים מחירים, אך הם ממשיכים להתעקש. גם היום השווקים עדיין מגלמים שה-FED לא יממש את המדיניות עליה הצהיר הנגיד האמריקאי בנאום המצופה ביום שישי.

הם מעריכים, על פי החוזים על הריבית, שריבית ה-FED תגיע לכ-3.8% ברבעון הראשון של 2023 ומשם תתחיל לרדת עד לכ-3.5% בסוף 2023 (תרשים 15). תסריט זה אומנם יותר מציאותי מההערכה מלפני חודש כשהחוזים היו מגלמים עליית ריבית עד ל-3.3% בסוף השנה וירידה לאורך כל 2023. אולם, הוא עדיין לא משקף תרחיש מרכזי סביר, אלא התפתחות שיכולה לקרות בהסתברות יחסית נמוכה.

תרשים 15



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

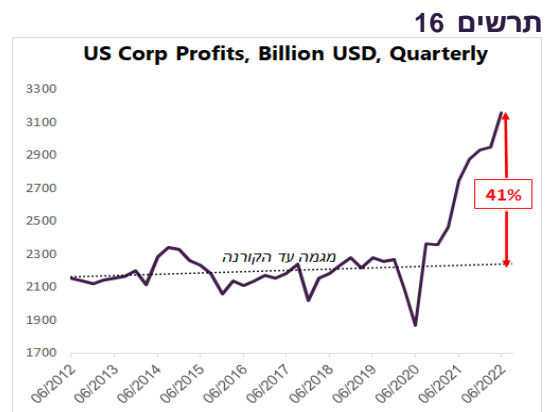
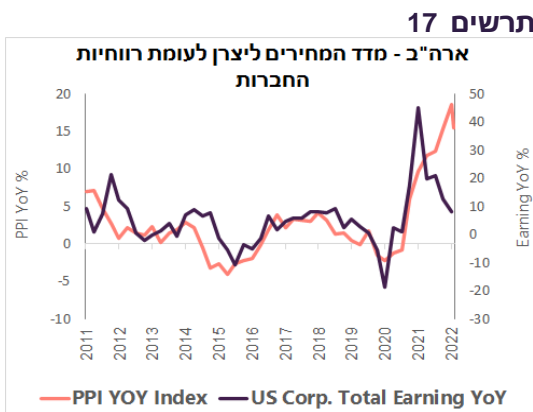
הניסיון ההיסטורי, הכוונות המוצהרות של כל חברי הוועדה המונוטארית והעומד בראשה והנתונים הכלכליים שאף השתפרו לאחרונה ונותנים אור ירוק להמשך עליית ריבית, אומרים שבתרחיש סביר הריבית תצטרך להגיע לפחות לרמות של 4%-5%.

התרחיש שמגולם כעת בשוק הריביות יכול אומנם להתממש, אך הוא מבשר רעות לשוק המניות. רק האטה חריפה בכלכלה יכולה לגרום ל-FED להוריד ריבית בשנה הבאה וגם זה בתנאי שיעד האינפלציה יושג.

שורה תחתונה: שוקי הריביות עדיין לא מגלמים תסריט מרכזי סביר של תוואי עליית הריבית בארה"ב. עד שגובה הריבית החזויה בשיא המחזור לא תעלה לפחות מעל 4%, הסיכונים לשוק האג"ח והמניות יישארו גבוהים

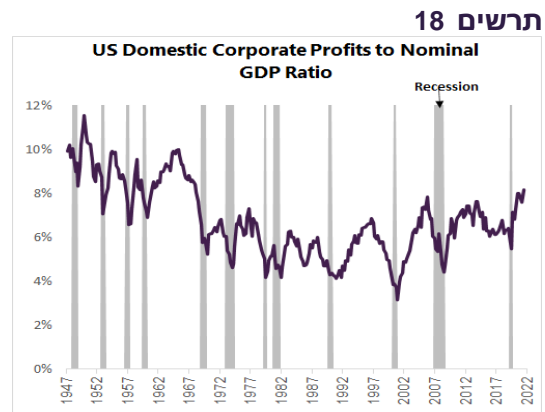
עלייה חדה ברווחיות החברות האמריקאיות שוללת קיום מיתון בכלכלה

אם בוחנים את המצב הכלכלי בארה"ב ושוק המניות האמריקאי לפי רווחיות של כלל החברות בארה"ב, המצב הרבה יותר טוב ממה שנוהגים לתאר אותו. רווחי סך החברות האמריקאיות המשיכו לצמוח בשיעור מהיר ברבעון השני למרות צמיחה שלילית בתמ"ג. סך הרווחים של החברות האמריקאיות היו גבוהים ברבעון השני בכ-40% לעומת הרמה שהייתה צפויה להיות אלמלא המגפה (תרשים 16). ככל הנראה, הסיבה העיקרית לעלייה ברווחיות החברות קשורה ליכולת החברות להעלות מחירים. אומנם בשנה האחרונה הקשר בין רווחיות החברות לשינוי במדד המחירים ליצרן השתבש, אך לאורך העשור האחרון השינויים במדד המחירים ליצרן תאמו בדיוק רב את השינויים ברווחיות חברות (תרשים 17). זה אומר שהחברות לא רק מצליחות לגלגל התייקרויות על הלקוחות שלהם, אלא גם מרוויחות יותר בסביבה של עליית מחירים. מצב זה מקשה עוד יותר על ה-FED להשיג שליטה על האינפלציה. זינוק ברווחיות החברות ניתן להסביר גם בהתייעלות אודות לירידה במצבת העובדים בתקופת הקורונה ושימוש מוגבר בטכנולוגיה.



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

הרווחיות הגבוהה של החברות שוללת למעשה טיעון שהכלכלה האמריקאית נמצאת במיתון. מאז מלחמת העולם השנייה באף מיתון המשקל של סך הרווחים המקומיים של החברות האמריקאיות בתמ"ג המשיך לעלות, כפי שמתרחש כעת (תרשים 18).

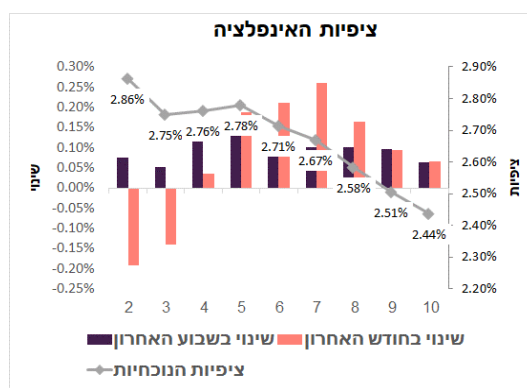
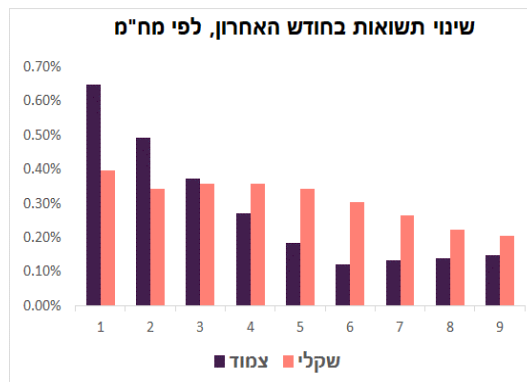
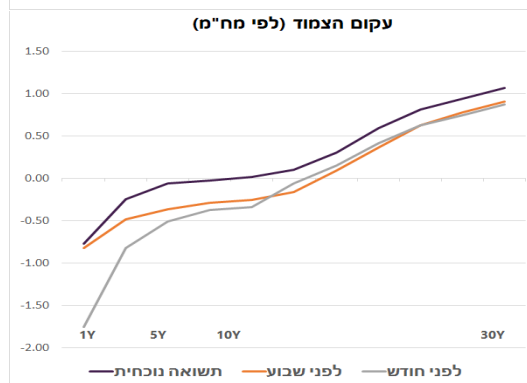
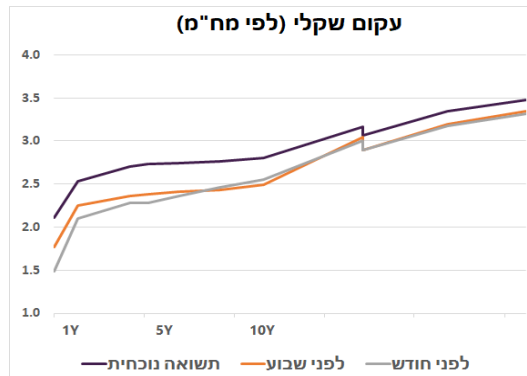


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

טבלאות ונספחים

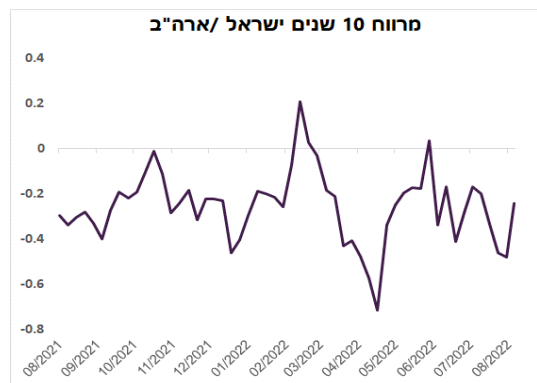
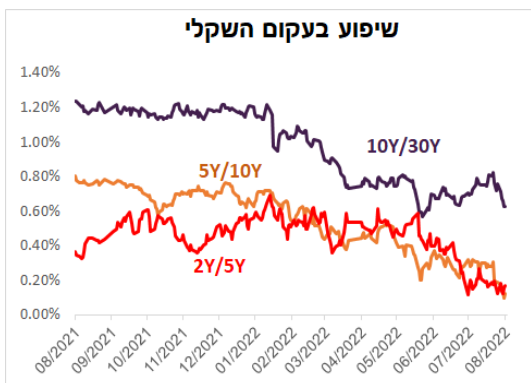
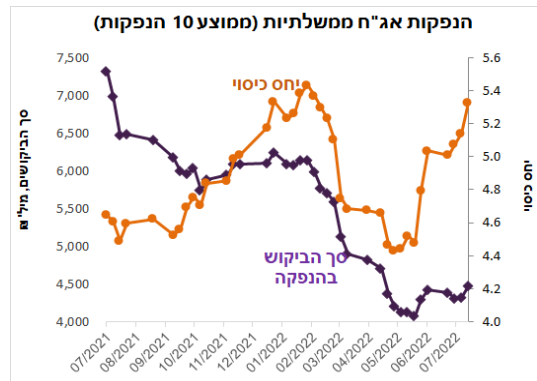
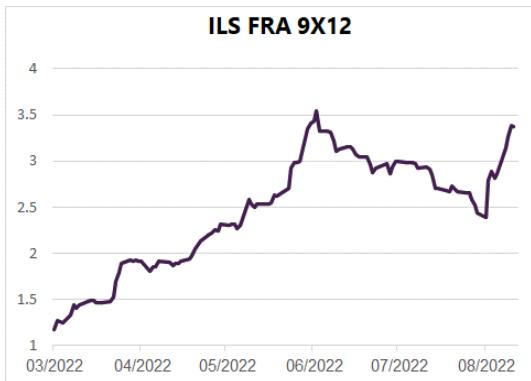
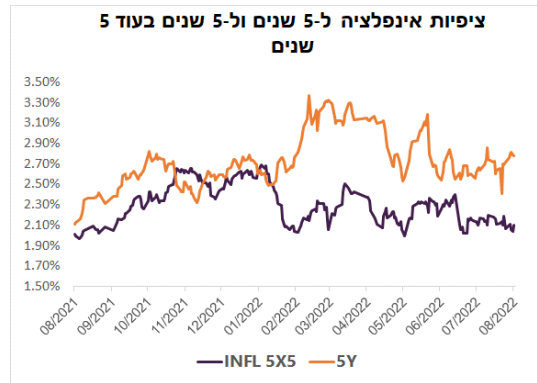
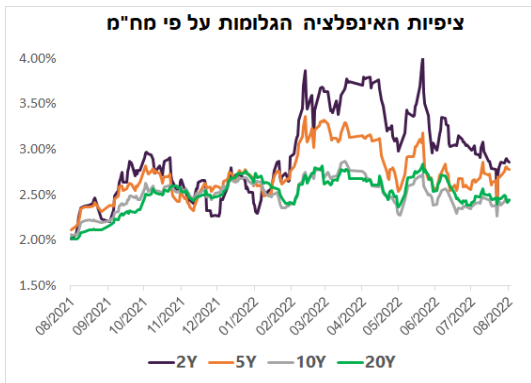
שוקים				
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי מתחילת השנה
S&P500	4,058	-3.4%	-4.0%	-1.8%
Nasdaq	12,142	-3.9%	-4.4%	-2.0%
DAX	12,971	-2.3%	-4.2%	-3.8%
Nikkei	28,641	0.6%	-1.0%	3.0%
MSCI EM	1,007	0.3%	0.5%	1.3%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	645	0.4%	0.2%	0.4%
ת"א 125	2,113	-0.2%	0.3%	8.1%
ת"א 90	2,323	0.3%	0.4%	5.9%
ת"א 35	2,060	-0.3%	0.3%	8.9%
אג"ח ממשלתיות				
US 10Y	3.04	0.02	0.07	0.23
Germany 10Y	1.39	0.07	0.16	0.47
ישראל שקלית 10Y	2.81	0.00	0.31	0.26
אג"ח חברות, מרווח נ.ב.				
אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב	158	2	-3	-14
אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב	483	3	14	-41
אג"ח בדירוג השקעה באירופה	86	-4	-4	45
אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה	438	-9	0	-64
אג"ח בדירוג AA בישראל	125		-1	-12
אג"ח בדירוג A בישראל	170		0	-22
שקל/ דולר	3.29	0.7%	0.7%	-4.6%
דולר אינדקס DXY	108.8	0.3%	0.6%	1.5%
נפט Brent	101.0	1.7%	4%	-3%

אג"ח שקליות			
נייר	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
323	2.11	1.77	1.49
324	2.53	2.25	2.10
1026	2.70	2.36	2.28
327	2.73	2.38	2.28
928	2.74	2.41	2.36
330	2.76	2.43	2.46
432	2.80	2.49	2.55
537	3.06	2.89	2.89
142	3.17	3.04	3.00
347	3.35	3.20	3.18
1152	3.48	3.35	3.32
2/10	0.27	0.24	0.45
אג"ח צמודות			
5904	-0.77	-0.82	-1.75
923	-0.25	-0.48	-0.82
1025	-0.06	-0.37	-0.51
726	-0.02	-0.28	-0.37
527	0.02	-0.25	-0.34
529	0.11	-0.16	-0.06
536	0.30	0.09	0.15
1131	0.59	0.36	0.42
841	0.81	0.63	0.63
545	0.94	0.78	0.74
1151	1.07	0.91	0.88
ציפיות אינפלציה לפי מח"מ			
1	3.15	3.07	3.59
2	2.86	2.79	3.05
3	2.75	2.70	2.89
4	2.76	2.63	2.73
5	2.78	2.64	2.59
6	2.71	2.60	2.50
7	2.67	2.57	2.41
8	2.58	2.48	2.42
9	2.51	2.41	2.41
10	2.44	2.37	2.37
מרווחים באג"ח בריבית משתנה			
526	-0.05	-0.01	0.06
1130	0.02	0.02	0.08



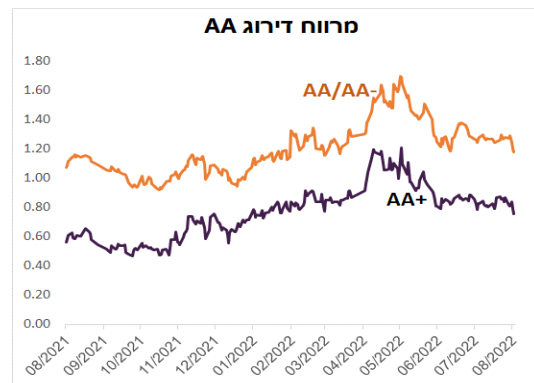
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב			
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.83	-0.96	-0.99
5 Y	-0.48	-0.70	-0.74
10 Y	-0.43	-0.75	-0.24
30Y	0.29	0.13	0.40
CDS Israel (10Y)	67	67	76

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	
0.09	-0.07	-0.11	0.76	דירוג +AA
0.11	-0.10	-0.10	1.17	דירוג AA
0.14	-0.17	-0.09	1.65	דירוג A
0.32	-0.70	-0.30	2.95	דירוג BBB
-0.37	-0.73	-0.43	2.47	לא מדורג
0.09	-0.04	-0.07	0.75	בנקים
-0.03	-0.05	-0.07	1.09	תקשורת
0.18	-0.04	0.05	1.14	פיננסיים
0.09	-0.18	-0.03	1.38	אנרגיה
0.54	0.12	-0.12	1.91	בנייה
0.29	-0.14	-0.07	1.66	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-0.50	-0.73	-0.38	2.75	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
08/29/2022 17:30	US	Dallas Fed Manf. Activity	Aug	-12.3	-22.6
08/29/2022 09/02	GE	Import Price Index MoM	Jul	0.50%	1.00%
08/29/2022 09/02	GE	Retail Sales MoM	Jul	--	-1.60%
08/30/2022 07:30	GE	CPI North Rhine Westphalia MoM	Aug	--	1.10%
08/30/2022 12:00	EC	Economic Confidence	Aug	--	99
08/30/2022 15:00	GE	CPI YoY	Aug P	--	7.50%
08/30/2022 16:00	US	FHFA House Price Index MoM	Jun	0.80%	1.40%
08/30/2022 16:00	US	House Price Purchase Index QoQ	2Q	--	4.60%
08/30/2022 16:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	Jun	0.80%	1.32%
08/30/2022 17:00	US	Conf. Board Consumer Confidence	Aug	97.5	95.7
08/30/2022 17:00	US	JOLTS Job Openings	Jul	--	10698k
08/31/2022 04:30	CH	Manufacturing PMI	Aug	49.4	49
08/31/2022 04:30	CH	Non-manufacturing PMI	Aug	52.8	53.8
08/31/2022 09:45	FR	CPI YoY	Aug P	--	6.10%
08/31/2022 10:55	GE	Unemployment Claims Rate SA	Aug	--	5.40%
08/31/2022 12:00	EC	CPI Estimate YoY	Aug	--	8.90%
08/31/2022 13:00	IS	Chain Store Sales MoM SA	Jul	--	0.10%
08/31/2022 15:15	US	ADP Employment Change	Aug	--	128k
08/31/2022 16:45	US	MNI Chicago PMI	Aug	53.1	52.1
09/01/2022 03:30	JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Aug F	--	51
09/01/2022 04:45	CH	Caixin China PMI Mfg	Aug	50.2	50.4
09/01/2022 11:00	EC	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	--	49.7
09/01/2022 12:00	EC	Unemployment Rate	Jul	--	6.60%
09/01/2022 15:30	US	Initial Jobless Claims	Aug-27	--	--
09/01/2022 15:30	US	Unit Labor Costs	2Q F	10.80%	10.80%
09/01/2022 16:45	US	S&P Global US Manufacturing PMI	Aug F	--	51.3
09/01/2022 17:00	US	ISM Manufacturing	Aug	52.1	52.8
09/01/2022	US	Wards Total Vehicle Sales	Aug	13.65m	13.35m
09/02/2022 12:00	EC	PPI YoY	Jul	--	35.80%
09/02/2022 15:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Aug	300k	528k
09/02/2022 15:30	US	Unemployment Rate	Aug	3.50%	3.50%
09/02/2022 17:00	US	Factory Orders	Jul	0.30%	2.00%
09/02/2022 17:00	US	Durable Goods Orders	Jul F	--	0.00%

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 ליעוץ/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.

28/08/2022

תאריך פרסום האנליזה

