

**10.09.2023**

אינפלציה 12  
חודשים הבאים  
**2.7%**

מדד אוגוסט  
**0.4%**

מדד ספטמבר  
**0.1%**

מדד אוקטובר  
**0.4%**

ריבית בנק ישראל  
צפויה בעוד 12 חודשים  
**4.00%-4.25%**

## עיקרי הדברים

- להערכתנו, בנק ישראל עשוי להיות קרוב להתערבות בשוק המט"ח.
- השכר במשק ממשיך לעלות בקצב מהיר, אך הגידול במשרות במגזר העסקי כמעט נעצר.
- סקר העסקים מציג שיפור במצב העסקים בישראל בחודש אוגוסט.
- קצב הגידול באשראי הבנקאי הואט, גם של האשראי העסקי וגם הפרטי. נרשמה עלייה משמעותית בחובות הבעייתיים בענפי הנדל"ן.
- בעקבות המשך פיחות השקל, העלנו תחזית האינפלציה ל-12 החודשים ל-2.7%.
- הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים להיות חיוביים, אך היחלשות במצב הצרכנים והרעה בפעילות הכלכלית מחוץ לארה"ב על רקע האטה באינפלציה צפויים למנוע המשך עליות ריבית.
- הביקושים לאג"ח ממשלת ארה"ב מצד המשקיעים המוסדיים, משקי הבית והמשקיעים הזרים התגברו.
- לפי הרכב ההנפקות של משרד האוצר האמריקאי, הוא בניגוד ל-FED, לא מעריך שהריבית תישאר גבוהה לאורך זמן.

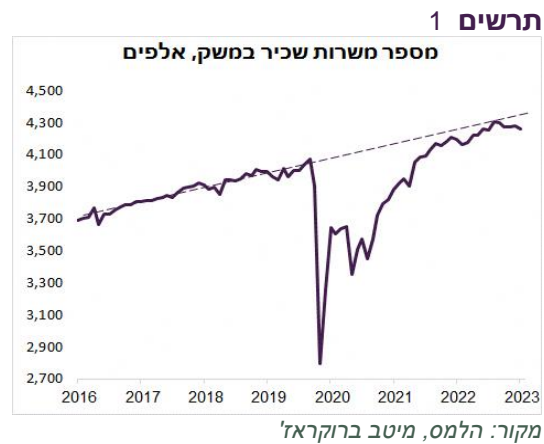
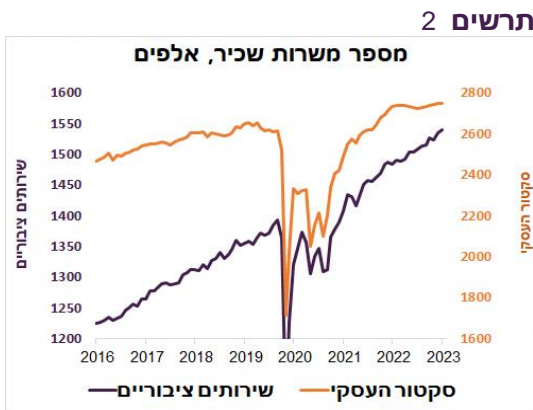
## המלצות מרכזיות

### חשיפה למניות

גבוהה	בינונית / גבוהה	בינונית	בינונית / נמוכה	נמוכה
מח"מ אג"ח ממשלתיות	ארון	בינוני / ארון	קצר / בינוני	קצר
דירוג מומלץ באג"ח קונצרניות	ללא דירוג	BBB	AA	AAA

## השכר עולה בקצב גבוה, אך במגזר העסקי כמעט לא מגייסים עובדים

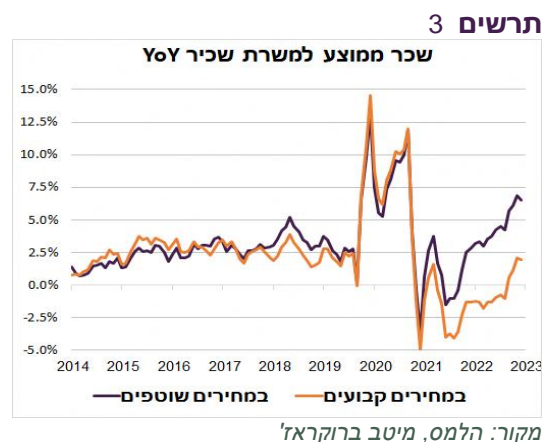
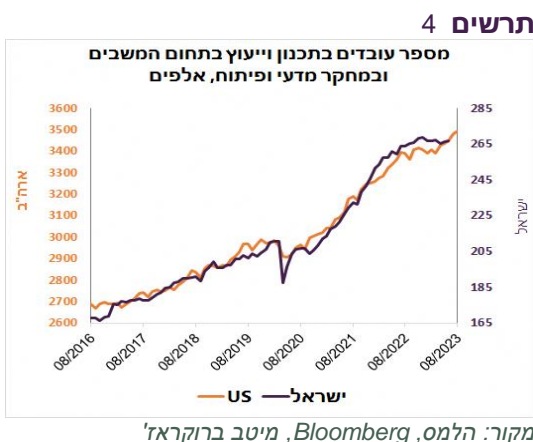
מספר משרות שכיר במשק לא גדל כלל במחצית הראשונה של השנה (תרשים 1). בסקטור העסקי התווספו בשנה האחרונה רק כ-15 אלף משרות. בחברות הפרטיות מספר המשרות אף ירד. סקטור השירותים הציבוריים הוסיף כ-55 אלף משרות בשנה האחרונה, כמחצית מזה ע"י הממשלה (תרשים 2).



השכר הממוצע הנומינאלי צומח בקצב גבוה. קצב העלייה של השכר הממוצע הריאלי מתקרב לרמות שהיו לפני הקורונה אחרי שחיקה משמעותית בשנתיים האחרונות בגלל האינפלציה (תרשים 3). השכר עולה לא רק בסקטור הציבורי שנהנה מחתימה על הסכמי השכר, אלא גם במגזר הפרטי העלייה בשכר די גבוהה.

גידול במשרות בשירותים הציבוריים יכול להעיד שהקיפאון במשרות בסקטור העסקי לא נובע בעיקר ממחסור בעובדים זמינים, אלא יותר מצמצום גיוסי עובדים. הקפאת קליטת העובדים החדשים, שבדרך כלל מתחילים עם שכר נמוך יותר ומורידים את השכר הממוצע, עשויה הייתה לתרום לחלק מעלייה בשכר הממוצע במגזר העסקי.

בסקטור ההיי טק מספר המשרות נותר יציב מתחילת השנה. נציין שבארה"ב, שבה המשרות בענף ההיי טק התנהגו בצורה דומה לישראל לאורך השנים האחרונות, מחודש מרץ ניכרת חזרה לעלייה במשרות בענף (תרשים 4).

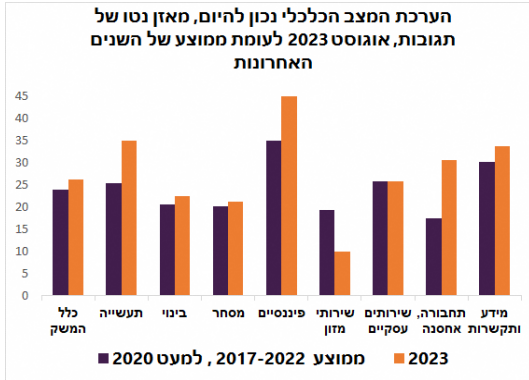


### שורה תחתונה: שוק העבודה מתקרר, אך עדיין יחסית חזק.

## נתונים כלכליים נוספים

- סקר הערכות עסקים הציג שיפור במצב הכלכלי של המגזר העסקי (תרשים 5). על פי הסקר, המצב הכלכלי בחודש אוגוסט היה טוב יותר מאשר הממוצע של חודשי אוגוסט בשנים 2017-2022 (למעט 2020) בכל הענפים, למעט בענף שירותי מזון (תרשים 6). נציין, שבענף ההיי טק (מידע ותקשורת) חל שיפור בהזמנות ליצוא, שמשקפות שיפור בפעילות בעולם.

תרשים 6

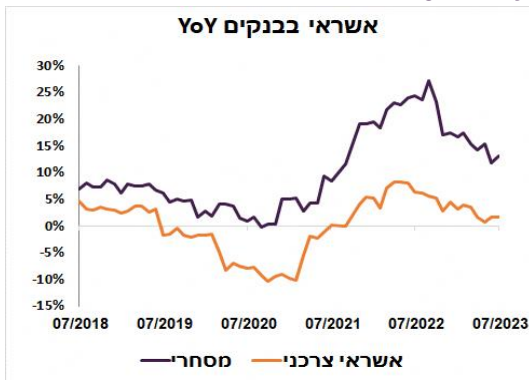


תרשים 5

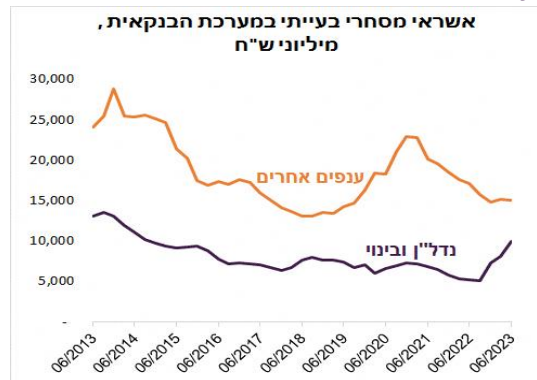


- מנתוני בנק ישראל עולה שקצב הגידול באשראי הבנקאי יורד גם בגזרת האשראי הצרכני שכמעט לא צמח בשנה האחרונה וגם באשראי העסקי (תרשים 8). למרות הירידה בקצב הגידול באשראי, בסקר הערכות בעסקים לא דווח על קושי מיוחד בהשגת אשראי בנקאי באף ענף, אפילו בענף הבניה.
- ברבעונים האחרונים חלה עלייה חדה בהפרשות לאשראי המסחרי לחברות בענף הבינוי והנדל"ן, כאשר ביתר הענפים לא ניכרת עלייה בהפרשות (תרשים 7). נזכיר שבנק ישראל ציין בדו"ח היציבות הפיננסית האחרון שהאשראי לחברות בענף הבינוי והנדל"ן מהווה סיכון פיננסי מערתי.
- בעקבות פיחות השקל העלנו תחזית האינפלציה לחודש ספטמבר מ-0% ל-0.1%. התחזית ל-12 החודשים עלתה ל-2.7%. נציין שמחיר הנפט בשקלים עלה מתחילת החודש כבר כמעט ב-6%. העלות לקופת המדינה של הסבסוד שנותן משרד האוצר כדי שמחיר הדלק לא יעלה ממשיכה להתייקר.

תרשים 8



תרשים 7

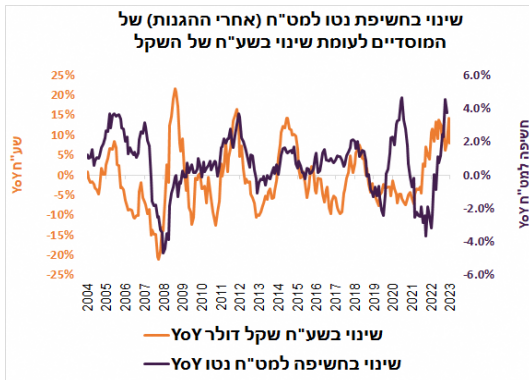


## בנק ישראל עשוי להיות קרוב להתערבות בשוק המט"ח

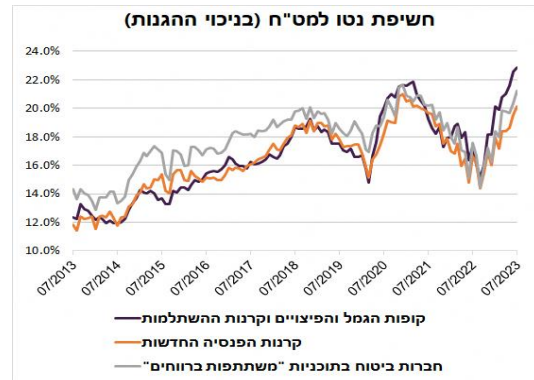
השקל המשיך להיחלש בשבוע האחרון והיה בין המטבעות החלשים בעולם. נגיד בנק ישראל רמז שהמשך הפיחות יכול להוביל לעליית הריבית ו/או להתערבות במסחר במט"ח, אך בנק ישראל מעדיף שהשוק ימצא לבד מהי פרמיית הסיכון הנכונה בשוק המט"ח. אנחנו חושבים שהנסיבות עשויות לדחוף את בנק ישראל להתערבות קרובה בשוק המט"ח:

- ראשית, בנסיבות של היחלשות השקל בגלל אי הוודאות הפוליטית לא ברור איך השוק יכול למצוא שיווי משקל ופרמיית הסיכון הנכונה לשע"ח. זה בדיוק כמו להגיד איך ומתי יסתיים האירוע הפוליטי.
- כמובן שפיחות השקל מחמיר את סיכון האינפלציה, הבעיה העיקרית איתה מתמודד בנק ישראל כעת. ככל שידחה התערבות בשוק המט"ח, בנק ישראל יסתכן בצורך להעלות ריבית לרמה גבוהה יותר אחר כך ולפגוע בפעילות הכלכלית במשק.

תרשים 10

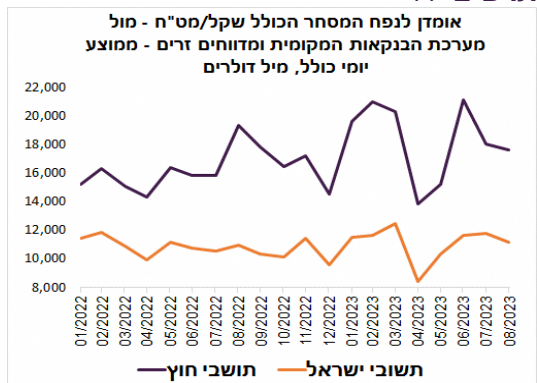


תרשים 9



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

- השאלה הנוספת, מי יכול לקבוע את שיווי המשקל בשוק המט"ח? הגופים המוסדיים, "הידיים החזקות" של שוק ההון, שהשפיעו בצורה מכרעת על שע"ח של השקל בשנים האחרונות "טרנדיים" כמו כל משקיע רגיל. הם בדרך כלל משנים את החשיפה למט"ח בהתאם לשינוי בשע"ח של השקל (תרשים 10). כשיש פיחות הם מגדילים חשיפה למט"ח. גם הפעם, חשיפת נטו למט"ח (לאחר ההגנות) של המשקיעים המוסדיים המשיכה לעלות גם בחודש יולי (תרשים 9). לפי דפוס זה, המוסדיים לא יהיו אלה שישנו את כיוון המטבע, אלא ימשיכו לדחוף אותו להיחלשות. גם המשקיעים הזרים כנראה לא ימהרו לפעול נגד המגמה. לאחרונה התפרסמו סקירות של הבנקים הגדולים בעולם מהן עולה שכולם "התקררו" על השקל.
- יותר קל להתערב כשהמצב בכלכלה ובשווקים הפיננסיים בישראל עדיין די טוב. ככל שעובר זמן, לסיבות הפוליטיות לפיחות מתווספות גם הסיבות הכלכליות. הפעילות הכלכלית במשק נחלשת. הסיכון לדירוג האשראי עולה. הרעה בכלכלה תחזק את הכוחות שתומכים בפיחות. הפיחות המהיר של המטבע לבדו מעלה חוסר הוודאות ופוגע בפעילות הכלכלית.
- נציין שבחצי השנה האחרונה השווקים הפיננסיים בישראל תפקדו בצורה יחסית טובה, במיוחד שוק האג"ח ובפרט הקונצרני. אם השווקים בישראל יתחילו להיחלש משמעותית בגלל הרעה בכלכלה, זרימת הכספים החוצה תתחזק.
- נציין גם שבינתיים מחזורי המסחר בשוק המט"ח לא עלו משמעותית. בחודשים ינואר-אוגוסט המחזור של המשקיעים הזרים, כולל במסחר בשקל מחוץ לישראל, עלה בכ-15% ושל תושבי ישראל ב-2% בלבד בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2022 (תרשים 11). בשלב זה, לבנק ישראל יכולה להספיק התערבות קטנה יותר כדי לבלום את הפיחות.
- לבסוף נציין שגם הלו"ז הפוליטי מתקרב לנקודת ההכרעה. בשבועות הקרובים התהליך יכול להפוך לאל חזור, מה שיחזוף את בנק ישראל לפעול.



מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

**שורה תחתונה: בנסיבות הקיימות, התערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח עשויה להיות קרובה.**

## עולם

### לא צפויה עליית ריבית נוספת בארה"ב

להערכתנו, הסיכויים לעליית ריבית נוספת ע"י ה-FED פוחתים:

- מצד אחד, הנתונים הכלכליים בארה"ב ממשיכים להיות חיוביים. בשבוע שעבר הפתיע לטובה מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים.
- אולם, ספר הבז' של ה-FED, שהתפרסם בשבוע שעבר, מחזק את ההערכות, עליהן כתבנו בשבוע שעבר, שכוח הקנייה של הצרכן האמריקאי נחלש. כפי שנאמר בדו"ח, החסכונות העודפים שנשארו מהקורונה נגמרים והביקושים הצרכניים נחלשים, למעט לתיירות. העסקים צופים שעליית השכר תתמתן במחצית השנייה של השנה. גם העלייה האחרונה במחיר הנפט צפויה למתן את הביקושים של הצרכנים.
- מחיר הנפט אומנם עולה, אך הדולר ממשיך להתחזק, מה שצפוי למתן עליות המחירים של המוצרים המיובאים.
- ה-FED יצטרך לקחת בחשבון היחלשות ניכרת בפעילות הכלכלית מחוץ לארה"ב, במיוחד בסין ובאירופה והשפעתה הצפויה על הכלכלה האמריקאית.

**שורה תחתונה: ריבית ה-FED לא צפויה לעלות עוד, אלא אם תהיה הפתעה גדולה בנתון האינפלציה.**

## משרד האוצר האמריקאי מעריך שהריבית לא תישאר גבוהה לאורך זמן

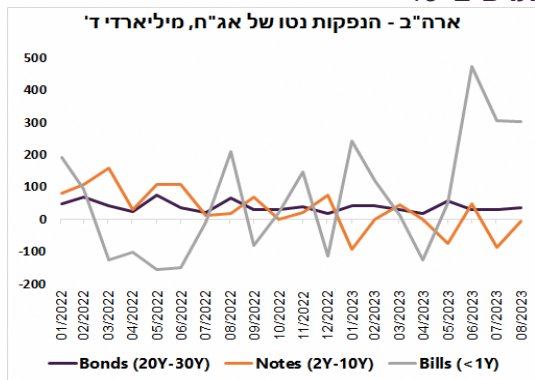
בשבוע שעבר שוב נרשמה עלייה בתשואות האג"ח האמריקאיות שממשיכות להיות מתואמות עם העלייה בציפיות לריבית ה-FED (תרשים 12). העלייה בציפיות לריבית התרחשה על רקע העלייה בציפיות האינפלציה בעקבות התייקרות במחיר הנפט. גם העלייה במדד מנהלי הרכש תרמה לעלייה בתשואות.

לעיתים נשמעות טענות שעליית התשואות מתרחשת בגלל גידול בהנפקות של משרד האוצר האמריקאי. אולם, בחודשים יוני-אוגוסט משרד האוצר הנפיק רק כ-45 מיליארד דולר נטו של אג"ח לתקופה ארוכה משנתיים, בהשוואה לכ-75 מיליארד בשלושת החודשים הקודמים.

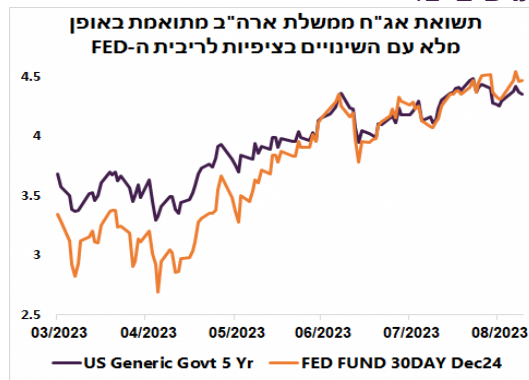
נציין שהנפקות נטו לטווחים של 2-10 שנים (Notes) היו שליליות מתחילת השנה בסך של כ-170 מיליארד דולר. משרד האוצר מעדיף להנפיק אג"ח לטווחים של 20-30 שנה (Bonds). הגידול החד נרשם בהנפקות לטווח של עד שנה (TBills). הנפקות נטו שלהן הסתכמו בשלושת החודשים האחרונים בסכום גבוה מאוד של 1.1 טריליון דולר (תרשים 13).

לפי הרכב ההנפקות, משרד האוצר האמריקאי מעריך שתקופת הריבית הגבוהה לא תמשך לאורך זמן, בניגוד להערכות ה-FED. הוא מעדיף לגלגל את החוב לטווחים הקצרים בריבית גבוהה יחסית ולא לקבע עלויות מימון יקרות לטווח הארוך.

תרשים 13



תרשים 12



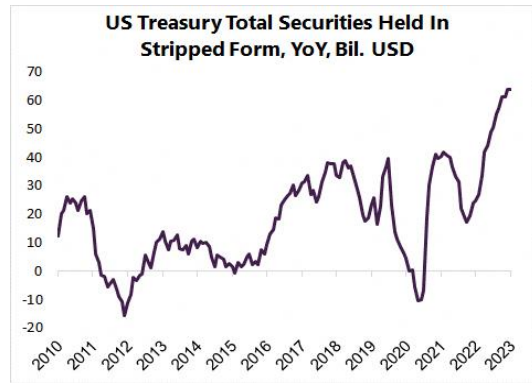
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

## המוסדיים מגבירים ביקוש לאג"ח האמריקאי

עליית התשואות והעצירה הקרובה בריבית ה-FED מגבירות ביקושים לאג"ח של המשקיעים המוסדיים. סך פוזיציות "לונג" באג"ח ממשלת ארה"ב של מנהלי השקעות מוסדיים באמצעות החוזים הגיעה לשיא כל הזמנים (תרשים 15).

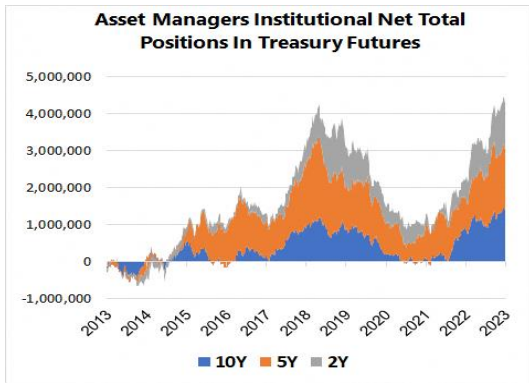
עדות נוספת לביקושים המוסדיים מהווה עלייה בביקושים לאג"ח הממשלתיות עם קופון אפס (Stripped). הביקוש לאג"ח אלה, בדרך כלל מצד הגופים שמעוניינים להאריך מח"מ, גדל בשנה האחרונה בקצב שיא (תרשים 14).

תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

תרשים 15

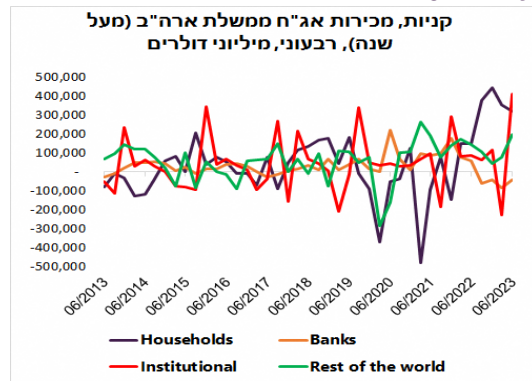


גם מהדו"ח הרבעוני Financial Account of the US שהתפרסם ביום שישי, ניתן ללמוד שהרוכשים הגדולים של האג"ח הממשלתיות ברבעון השני היו המשקיעים המוסדיים האמריקאים שקנו כמות שיא בכל הזמנים (תרשים 16).

התרומה השנייה בגודלה לביקושים לאג"ח ברבעון השני הייתה של משקי הבית בהמשך לביקושים החזקים ברבעונים הקודמים. יש רק לקחת בחשבון שהקטגוריה של משקי הבית עשויה לכלול גם קרנות גידור, משקיעי נוסטרו ומנהלי תיקים אחרים. גם הביקושים של המשקיעים מחוץ לארה"ב היו חזקים. לעומת זאת, הבנקים המשיכו למכור אג"ח.

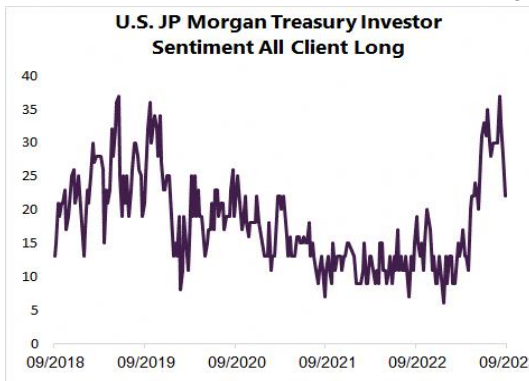
אנו מעריכים שאחת הסיבות ללחץ לעליית התשואות בארה"ב היה הסנטימנט "השורי" של המשקיעים באג"ח הממשלתיות, שלפי הסקר של JP Morgan עד לא מזמן היה בשיא. פעמים רבות הסנטימנט החזק דווקא יוצר לחצים בכיוון ההפוך, מה שיכול להסביר עליית תשואות עקשנית שמורגשת לאחרונה. אולם, הסקר מראה כעת שהסנטימנט השורי נחלש משמעותית, מה שעשוי לשחרר לחצים לעליית התשואות (תרשים 17).

תרשים 16



מקור: FED, מיטב ברוקראז'

תרשים 17



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

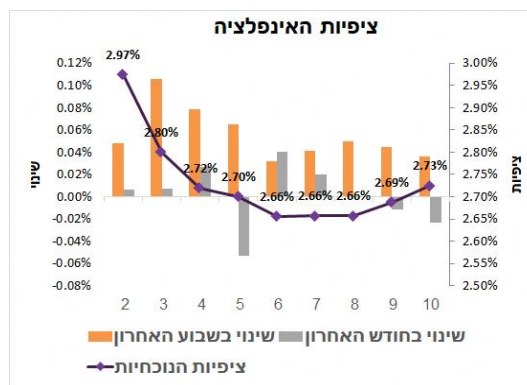
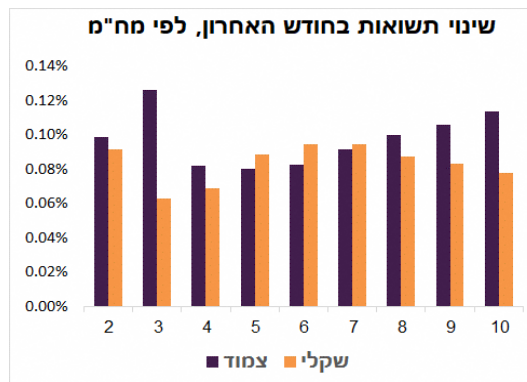
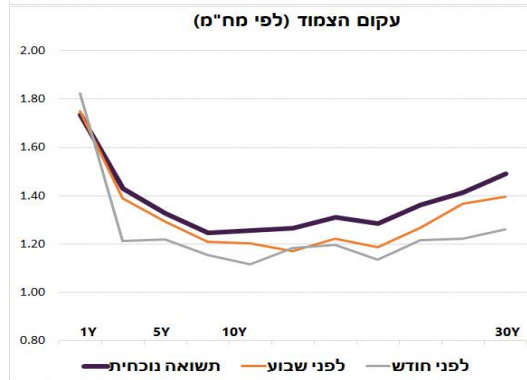
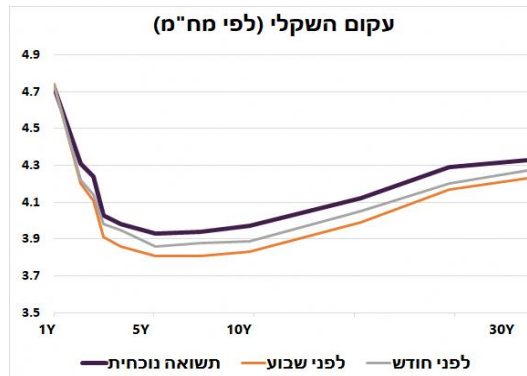
**שורה תחתונה: אנו ממשיכים לצפות לתפנית במסר "הנציי" של ה-FED שתוביל לירידה בתשואות האג"ח.**

## טבלאות ונספחים

שווקים					מניות
מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	שינוי יומי	נוכחי	
16.1%	-0.1%	-1.1%	0.1%	<b>4,457</b>	S&P500
31.5%	0.9%	-1.9%	0.1%	<b>13,762</b>	Nasdaq
13.0%	-0.6%	-0.6%	0.1%	<b>15,740</b>	DAX
25.0%	0.4%	-0.3%	-1.2%	<b>32,607</b>	Nikkei
1.8%	-2.4%	-1.2%	0.0%	<b>974</b>	MSCI EM
0.1%	-2.3%	-0.9%	0.0%	<b>620</b>	MSCI AC Asia Ex. Japan Index
2.2%	-3.1%	-1.1%	-0.7%	<b>1,853</b>	ת"א 125
2.7%	-3.6%	-1.1%	-0.6%	<b>1,956</b>	ת"א 90
1.6%	-3.3%	-1.1%	-0.7%	<b>1,827</b>	ת"א 35
					<b>אג"ח ממשלתיות</b>
0.39	0.24	0.09	0.02	<b>4.26</b>	US 10Y
0.04	0.14	0.06	0.00	<b>2.61</b>	Germany 10Y
0.38	0.10	0.14	0.00	<b>3.97</b>	ישראל שקלית 10Y
					<b>אג"ח חברות, מרווח נ.ב.</b>
-13	-1	-1	-2	<b>146</b>	אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב
-69	-18	-1	-4	<b>411</b>	אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב
-5	-5	2	-2	<b>86</b>	אג"ח בדירוג השקעה באירופה
-55	-25	-6	-1	<b>354</b>	אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה
-3	4	-5		<b>126</b>	אג"ח בדירוג AA בישראל
-2	17	5		<b>193</b>	אג"ח בדירוג A בישראל
					<b>שקל/ דולר</b>
9.6%	3.6%	1.3%	0.0%	<b>3.85</b>	דולר אינדקס DXY
1.5%	2.5%	1.4%	0.0%	<b>105.1</b>	Brent
6%	5%	2%	0.8%	<b>90.7</b>	

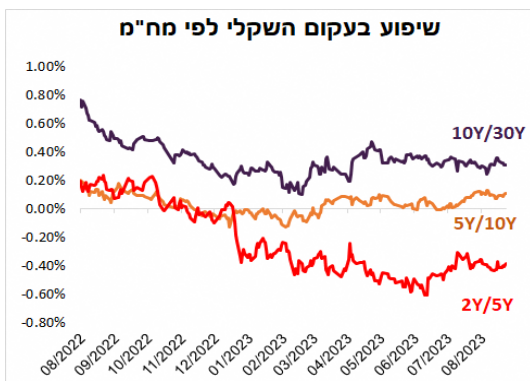
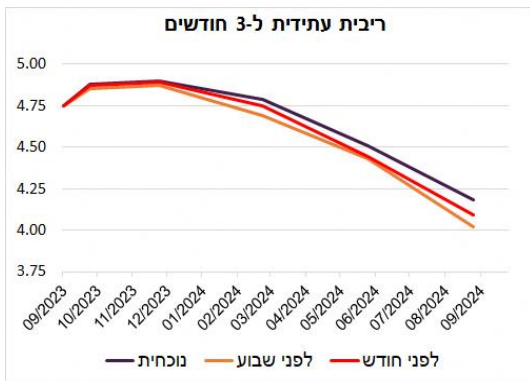
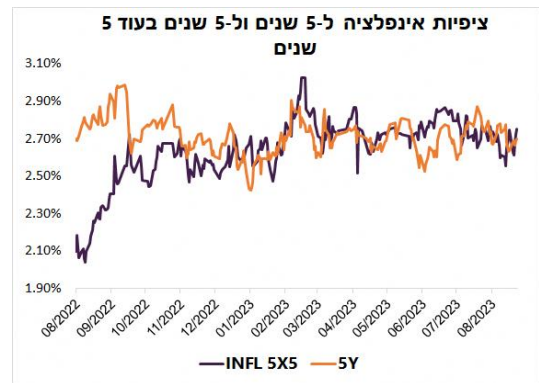
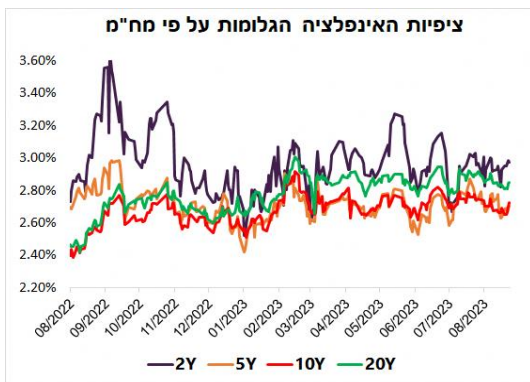


אג"ח שקליות			
נייר	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
מק"מ	4.72	4.74	4.73
825	4.31	4.20	4.22
226	4.24	4.11	4.14
1026	4.03	3.91	3.98
327	3.98	3.86	3.95
928	3.93	3.81	3.86
330	3.94	3.81	3.88
432	3.97	3.83	3.89
537	4.12	3.99	4.05
347	4.29	4.17	4.20
1152	4.33	4.23	4.27
2/10	4.72	4.74	4.73
אג"ח צמודות			
5904	1.73	1.75	1.82
1025	1.43	1.39	1.21
726	1.33	1.29	1.22
527	1.25	1.21	1.16
1028	1.26	1.20	1.12
529	1.27	1.17	1.18
536	1.31	1.22	1.20
1131	1.29	1.19	1.13
841	1.36	1.27	1.22
545	1.41	1.37	1.22
1151	1.49	1.39	1.26
ציפיות אינפלציה לפי מח"מ			
1	3.01	3.02	2.81
2	2.97	2.93	2.97
3	2.80	2.70	2.79
4	2.72	2.64	2.69
5	2.70	2.63	2.75
6	2.66	2.62	2.62
7	2.66	2.62	2.64
8	2.66	2.61	2.66
9	2.69	2.64	2.70
10	2.73	2.69	2.75
מרווחים באג"ח בריבית משתנה			
526	0.36	0.39	0.38
1130	0.41	0.41	0.38



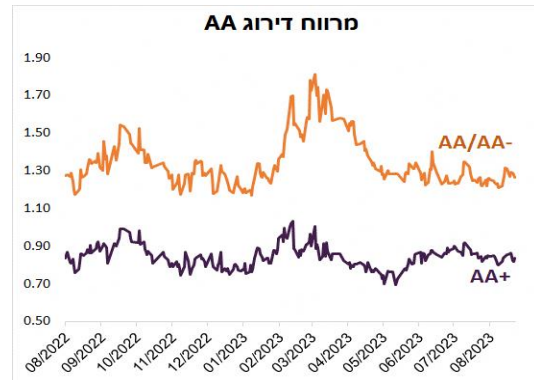
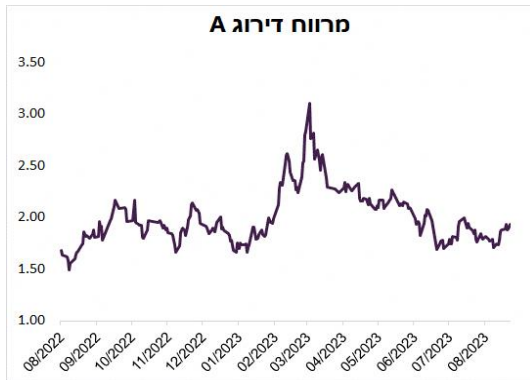
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב			
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y		-0.64	-0.64
5 Y		-0.47	-0.44
10 Y		-0.30	-0.22
30Y		-0.05	0.03
CDS Israel (10Y)	77	78	82

נתוני הנפקות			
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.1	3.3	4.0
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.16%	-0.08%	-0.11%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.12%	0.07%	0.09%
פער בין מחיר השוק למחיר ממוצע של ביקושים	0.04%	-0.05%	0.01%



מרווחים של האג"ח הקונצרניות

מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.07	0.02	-0.02	0.84	דירוג +AA
-0.03	0.04	-0.05	1.26	דירוג AA
0.04	0.17	0.03	2.13	דירוג A
-0.25	-0.56	0.01	4.41	דירוג BBB
0.28	-0.02	0.24	4.07	לא מדורג
0.06	0.01	-0.02	0.82	בנקים
-0.01	-0.01	0.00	1.16	תקשורת
-0.01	0.03	-0.05	1.11	פיננסיים
0.51	0.29	0.07	1.89	אנרגיה
-0.22	-0.11	-0.02	1.94	בנייה
0.00	0.10	0.02	1.80	נדל"ן, דירוג A ומעלה
0.04	0.48	0.58	4.80	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה



**פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב**

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
09/11/2023 13:00	IS	Consumer Confidence	Aug	--	80
09/11/2023 09/29	EC	OECD Publishes Economic Outlook			
09/11/2023 09/15	CH	Aggregate Financing CNY	Aug	2600.0b	528.2b
09/12/2023 09:00	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	--	4.20%
09/12/2023 09:00	UK	Employment Change 3M/3M	Jul	--	-66k
09/12/2023 12:00	EC	ZEW Survey Expectations	Sep	--	-5.5
09/12/2023 13:00	US	NFIB Small Business Optimism	Aug	--	91.9
09/13/2023 09:00	UK	Industrial Production YoY	Jul	--	0.70%
09/13/2023 09:00	UK	Manufacturing Production YoY	Jul	--	3.10%
09/13/2023 12:00	EC	Industrial Production WDA YoY	Jul	--	-1.20%
09/13/2023 13:00	IS	Trade Balance	Aug	--	-\$2531m
09/13/2023 15:30	US	CPI MoM	Aug	0.60%	0.20%
09/14/2023 07:30	JN	Industrial Production YoY	Jul F	--	-2.50%
09/14/2023 13:00	IS	Current Account Balance	2Q	--	5907m
09/14/2023 15:15	EC	ECB Main Refinancing Rate	Sep-14	--	4.25%
09/14/2023 15:30	US	Retail Sales Advance MoM	Aug	0.20%	0.70%
09/14/2023 15:30	US	PPI Ex Food and Energy YoY	Aug	--	2.40%
09/15/2023 05:00	CH	Industrial Production YoY	Aug	3.80%	3.70%
09/15/2023 05:00	CH	Retail Sales YoY	Aug	3.00%	2.50%
09/15/2023 09:45	FR	CPI YoY	Aug F	--	4.80%
09/15/2023 12:00	EC	Trade Balance SA	Jul	--	12.5b
09/15/2023 12:00	EC	Labor Costs YoY	2Q	--	5.00%
09/15/2023 14:00	IS	CPI YoY	Aug	4.00%	3.30%
09/15/2023 15:30	US	Import Price Index MoM	Aug	0.30%	0.40%
09/15/2023 16:15	US	Industrial Production MoM	Aug	0.20%	1.00%
09/15/2023 17:00	US	U. of Mich. Sentiment	Sep P	69.5	69.5

**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.

**10/9/2023**

תאריך פרסום האנליזה