

סקירה שבועית. מאקרו ושווקים

אלכס זבז'ינסקי | 03-7903784 | alexz@mtds.co.il

עיקרי הדברים

27.03.22

אינפלציה 12 חודשים
הבאים 3.5%

מדד מרץ

0.7%

מדד אפריל

0.7%

מדד מאי

0.6%

- האינדיקטורים האחרונים במשק הישראלי עשויים להצביע על האטה מסוימת בפעילות.
- אתגרי המשק בשנה הקרובה תומכים במדיניות פייסקאלית מרחיבה יותר ומוניטארית מרסנת יותר ממה שתוכנן קודם.
- התחזק הסיכוי לעליית ריבית ל-0.5% ע"י בנק ישראל בפגישתו הקרובה. העלנו את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים הקרובים ל-3.5%.
- הסקרים הראשוניים לפעילות כלכלית בעולם בחודש מרץ מצביעים על שיפור בפעילות בארה"ב והאטה באירופה.
- יחס שירות החוב של החברות בארה"ב מצביע שריבית ה-FED יכולה לעלות עד לכ-3.0%-3.5% לפני שהחברות יתקשו לשרת את החובות. לפיכך, גם התשואות הארוכות עשויות להמשיך לעלות.
- העלייה הצפויה בריבית והעלייה החדה במחירי הסחורות צפויות להאט קצב הצמיחה ולפגוע ברווחיות החברות, מה שמגדיל סיכון למניות.

המלצות מרכזיות

ריבית בנק ישראל
צפויה
בעוד 12 חודשים
1.50%-1.25%

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

דגשים:

- ✓ אנו ממליצים להקטין חשיפה לאפיק המנייתי.
- ✓ אנו ממליצים על הטיה לצמודים באפיק האג"ח.

ישראל.

סימני התמתנות?

- היציאה מגל התחלואה בינואר לא באה לידי ביטוי בינתיים בהתאוששות בפעילות המשק:
- במחצית השנייה של חודש פברואר נרשמה עלייה באבטלה וירידה במספר המועסקים.

- המדד המשולב של בנק ישראל לא עלה כלל בשלושת החודשים האחרונים במצטבר כאשר בחודש פברואר הוא ירד (תרשים 2).
 - הפדיון של ענף השירותים ירד בחודשים דצמבר-ינואר, כנראה בגלל התגברות התחלואה. הפדיון בענפי המסחר כמעט לא צמח החל מהרבעון השלישי של 2021 (תרשים 1).
 - נציין גם את ההאטה בקצב הצמיחה ביצוא שירותי ההיי טק שגדל בחודשים נובמבר-ינואר בכ-1.2% לעומת גידול של כ-5% בשלושת החודשים הקודמים.
- ההאטה בקצב הצמיחה אחרי רבעון רביעי חזק די טבעית. בהתחשב בהשפעה של גל התחלואה בינואר ותחילת המלחמה בפברואר, האטה יכולה להיות יותר משמעותית מאשר בנסיבות הרגילות.

תרשים 2



תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מדיניות פיסקאלית מרחיבה יותר ומוניטארית מרסנת יותר צפויה בהמשך השנה

האתגרים הכלכליים הניצבים בפני המשק הישראלי בשנה הקרובה השתנו לעומת ההנחות מלפני מספר חודשים:

- הממשלה צריכה להיערך לקליטת העולים שמספרם בחודש האחרון כבר הגיע לכ-7,500. כמו כן, אלפי פליטים מאוקראינה צריכים לקבל תמיכה לתקופה לא ידועה.
- ההאטה הצפויה בצמיחה העולמית צפויה להשפיע גם על המשק הישראלי.
- האינפלציה האיצה בחודשים האחרונים. העלייה החדה במחירי הסחורות מתחילת השנה עלולה לגרום לאינפלציה גבוהה בהרבה מהתחזיות.
- העלייה במחירי הדירות מתגברת. הציפיות לגידול במספר העולים לישראל עשויות לדרבן ביקושים לדירות, כולל הביקושים הספקולטיביים.
- גידול מהיר בכל סוגי האשראי במשק מעלה סיכון פיננסי, במיוחד נוכח העלייה בחוסר הוודאות בשווקים הפיננסיים העולמיים.

בתנאים אלה דרוש תמהיל מדיניות שונה ממה שתוכנן:

- הממשלה תצטרך להפעיל מדיניות פיסקאלית מרחיבה יותר כדי להתמודד עם קליטת העולים והפליטים, כולל מתן פתרונות בתחום הדיור, זאת תוך כדי ירידה אפשרית בגביית המסים.
- לעומת זאת, המדיניות המוניטארית צריכה להיות מצמצמת יותר גם כדי להתמודד עם ההאצה באינפלציה שכבר מתרחשת וגם כדי לנטרל את ההשפעה האינפלציונית של ההרחבה הפיסקאלית. המדיניות המוניטארית צריכה גם לקחת אחריות גדולה יותר על המתרחש בשוק הדיור, עליו יש לה השפעה ניכרת (תרשים 3).

שורה תחתונה: שילוב מדיניות פיסקאלית מרחיבה יותר ומוניטארית מצמצמת יותר מגביר לחצים לעליית תשואות.



מקור: בנק ישראל, הלמ"ס, מיטב דש ברוקראז'

בנק ישראל עשוי להעלות ריבית ל-0.5% בפגישתו הקרובה

עדכנו את תחזית האינפלציה לחודש אפריל ל-0.7% בעקבות ההתייקרות הצפויה של הדלק והעליות בסחורות האחרות. התחזית ל-12 החודשים הבאים עלתה ל-3.5%. ההחלטה המשותפת של ארה"ב ואירופה להתנתקות בצורה הדרגתית מהספקת סחורות האנרגיה מרוסיה צפויה לגרום למחירים להישאר גבוהים יותר לאורך תקופה ממושכת, מה שצפוי להגביר אינפלציה לא רק לטווח הקצר. אנו מעריכים שעלה הסיכוי שבנק ישראל יעלה ריבית ל-0.5% בפגישתו הקרובה. גם דבריו של המשנה לנגיד בשבוע שעבר, שתהליך צמצום מוניטארי עשוי להיות מהיר יותר ממה שבנק ישראל העריך קודם, מחזקים סיכוי לכך.

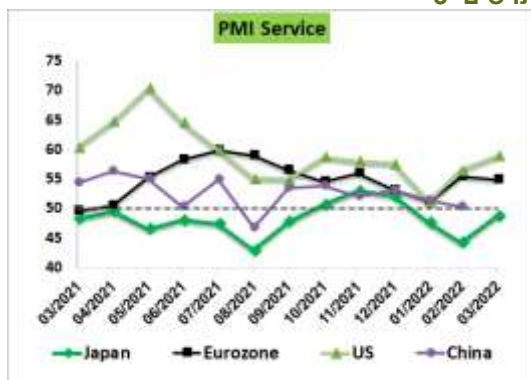
עולם.

הסקרים הראשוניים לחודש מרץ משקפים שיפור בצמיחה בארה"ב והאטה באירופה

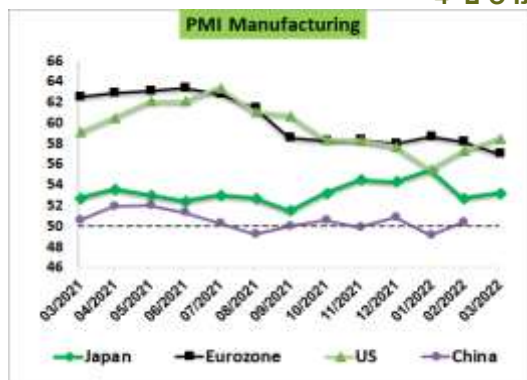
נתוני הסקרים הראשוניים לחודש מרץ משקפים שבינתיים פגיעת המלחמה בפעילות הכלכלית במדינות העיקריות הייתה מתונה יחסית:

- האומדן הראשוני למדד מנהלי הרכש בתעשייה בארה"ב בחודש מרץ עלה בהמשך לעלייתו בחודש פברואר. באירופה נרשמה ירידה מתונה, אך המדד עדיין משקף קצב התרחבות בפעילות יחסית גבוה (תרשים 4).
- גם במגזר השירותים נרשמה עלייה במדד מנהלי הרכש האמריקאי בהמשך לעלייה בפברואר. באירופה המדד נותר יציב (תרשים 5).

תרשים 5



תרשים 4



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- בסקרי הפעילות החודשיים במרבית שלוחות ה-FED נרשמה עלייה בחודש מרץ (תרשים 6). נציין ששוב עלו הרכיבים שמשקפים זמן הספקה, מה שמעיד על חידוש העיכובים בשרשרת ההספקה.
- תביעות דמי אבטלה בארה"ב המשיכו לרדת.
- באירופה נרשמה ירידה חדה במדדי הסנטימנט הצרכני. בסקרי העסקים נרשמו ירידות פחות חריפות (תרשים 7).

תרשים 7



תרשים 6

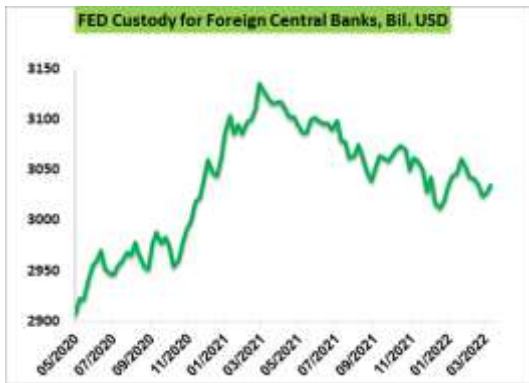


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

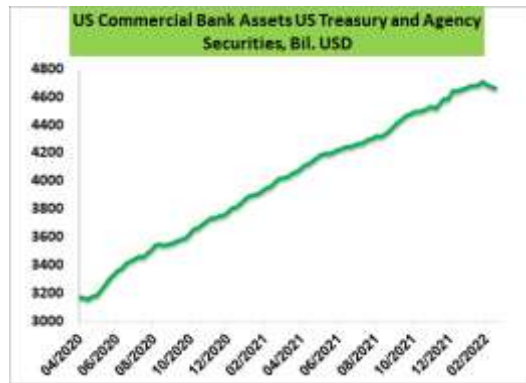
- אינפלציה, עליית ריבית, היעדרות קונים וותיקים – כל הסיבות "לטיסה" בתשואות**
מתחילת חודש מרץ תשואת האג"ח ל-10 שנים בארה"ב עלתה ב-0.65% ול-5 שנים ב-0.85%, העלייה הגדולה ביותר מאז 2004. הטריגרים העיקרים כללו:
- ההתבטאויות של נגידי ה-FED, כולל הנגיד בעצמו, בשבוע האחרון היו מאוד אגרסיביים ולמעשה הכינו קרקע להעלאות ריבית בקצבים גבוהים מ-0.25%.
 - Citigroup פרסמו ביום שישי תחזית לעליית ריבית עד ל-2.7% כבר השנה והמשך ל-3.5%-3.75% בשנה הבאה.
 - ההודעה ע"י הבכיר בצבא הרוסי ביום שישי על שינוי יעדי "המבצע" באוקראינה למצומצמים בהרבה מאלה עליהן דיברו בתחילת המלחמה, גרמה מייד לקפיצה בתשואות.
 - ציפיות האינפלציה הגלומות המשיכו לעלות. הציפיות לשנתיים עלו במצטבר מתחילת החודש בכ-0.9% עד ל-4.94% ול-5 שנים בכ-0.6% לכ-3.73%.
- כמו כן, בשוק האג"ח מורגשת השפעה לא רק של הפסקת רכישות ה-FED, אלא גם הקטנת עניין מצד הקונים הגדולים האחרים:
- הבנקים המסחריים, שהיו הקונה השלישי בגודלו של אג"ח ממשלת ארה"ב ב-2021 אחרי ה-FED והמשקיעים הזרים, לא קנו אג"ח ממשלתיות בחודש האחרון לראשונה מאז אפריל 2020 (תרשים 8).
 - הבנקים המרכזיים הקטינו בשנה האחרונה החזקתם באג"ח ממשלת ארה"ב (תרשים 9). יתכן והסנקציות שהוטלו על הבנק המרכזי של רוסיה יגרמו לכמה בנקים מרכזים בעולם להקטין חשיפה לאג"ח ממשלת ארה"ב. לדוגמה, אם סין מתכננת לכבוש את טאיוון כדאי לה לחשוב איפה כדאי להחזיק רזרבות המט"ח.
 - עליה מהירה בריבית בארה"ב צפויה להקטין מאוד כדאיות החזקת אג"ח ממשלת ארה"ב מוגן מטבע למשקיעים מחוץ לארה"ב.

תרשים 9

תרשים 8



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מהו "הקו האדום" של גובה ריבית ה-FED?

בנסיבות שהצגנו לעיל, נשאלת השאלה עד לאיזה גובה יעלו התשואות? שאלה זו תלויה בגובה ריבית ה-FED בשיא המחזור כי לשם מתכנסות בדרך כלל גם התשואות הארוכות.

אנו מעריכים שה-FED יפעל בנחישות כדי לגרום להורדת האינפלציה או עד שיהיה ברור שהיא עומדת להתמתן בקרוב. מהו הרף העליון לגובה הריבית שמעליו ירידה באינפלציה תבוא על חשבון עלייה משמעותית בסיכון של כניסת המשק למיתון?

החולייה החלשה לעניין זה הנו המגזר העסקי הממונף כי המינוף של משקי הבית האמריקאים נמצא באחת הרמות הנמוכות היסטוריות. כדי לבחון עד איזה רמת ריבית יוכלו "לשרוד" החברות האמריקאיות, כדאי לבדוק יחס שירות החוב שלהן (Debt Service Ratio) שמשקף שיעור מההכנסה שמשמש לתשלומי הריבית והקרן.

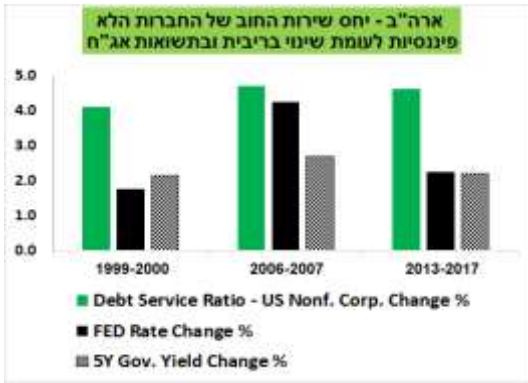
בתחילת שנות ה-2000 המשק האמריקאי נכנס למיתון כשיחס שירות החוב של החברות הלא פיננסיות הגיע לכ-47%. ב-2008 היחס עמד על כ-45% לפני פרוץ המשבר. במחזור האחרון של עליית ריבית עד 2019 היחס הגיע לכ-43%, אך אז פרצה המגפה (תרשים 10).

ממצא נוסף שניתן ללמוד מהנתונים ההיסטוריים, שבשלושת האפיזודות של עליית ריבית האחרונות מאמצע שנות ה-90, על כל עלייה בתשואות אג"ח ממשלתית ל-5 שנים ב-1%, יחס שירות החוב עלה בכ-2% (תרשים 11). כפי שניתן לראות בתרשים 11, קיים פער של בין שנה לשנתיים בין העלייה בתשואות לעלייה ביחס שירות החוב.

איפה אנחנו עומדים כעת?

- בסוף הרבעון השלישי של 2021 יחס שירות החוב של החברות הלא פיננסיות האמריקאיות עמד על כ-40% (הנתון האחרון הידוע). על סמך הניסיון ההיסטורי נגדיר את "הקו האדום" של יחס שירות החוב ברמה של כ-45%.
- כדי שיחס שירות החוב יעלה בהדרגה ב-5% ל-45%, התשואה ל-5 שנים צריכה לעלות בסה"כ בכ-2.5% (לפי היחס 1:2 שהצגנו לעיל). מאז Q3-21 היא כבר עלתה ב-1.5% (מ-1% ל-2.5%). לפיכך, נותר לה לעלות בעוד כ-1% עד לרמה של 3.5%.
- שיא התשואה ל-5 שנים ברמה של 3.0%-3.5% אמור להיות גם השיא לריבית ה-FED (תרשים 10) וגם לתשואה ל-10 שנים. הרי בשיא המחזור של עליית ריבית עקום התשואות בדרך כלל שטוח.

שורה תחתונה: עדיין לא הגענו לרמת התשואות שהופכות רכישת אג"ח ארוכות לאטרקטיביות. אנו ממליצים על מח"מ קצר-בינוני בתיק.

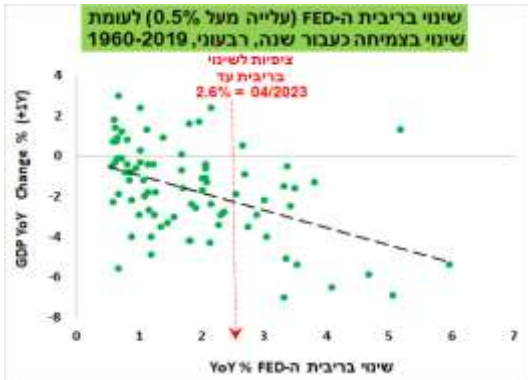


מקור: BIS, Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

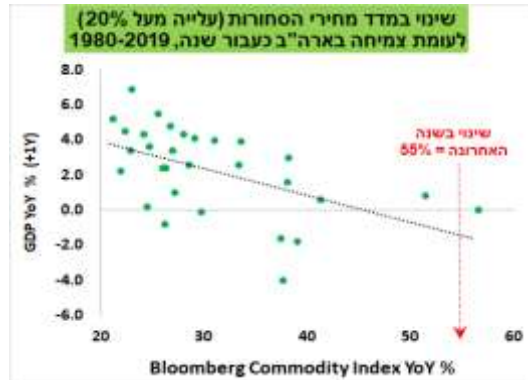
האם שוק המניות עדיין אטרקטיבי?

שוקי המניות התאוששו בשבועיים האחרונים. מתחילת המלחמה באוקראינה המדדים האמריקאים העיקריים עלו בכ-8%. העלויות במניות נרשמו למרות המשך העלויות החדות במחירי הסחורות (מדד מחירי הסחורות עלה בכ-30% מתחילת השנה, מתוכם בכ-13% מתחילת המלחמה), התגברות הציפיות לעליית ריבית בארה"ב ועלייה בתשואות אג"ח. קיים קשר שלילי מאוד ברור בין עלייה במחירי הסחורות ועלייה בריבית לבין צמיחה עתידית במשק האמריקאי. שניהם מהווים "מס" על פעילות כלכלית ולכן מובילות להאטה בצמיחה עתידית (תרשים 12-13).

תרשים 13



תרשים 12



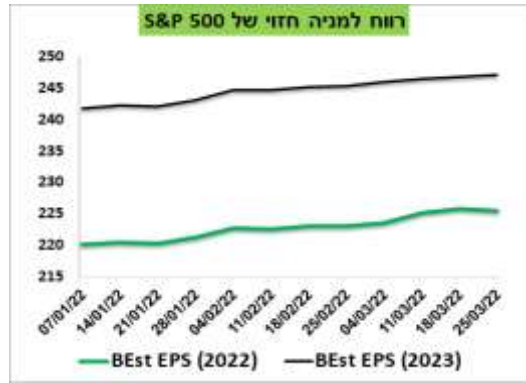
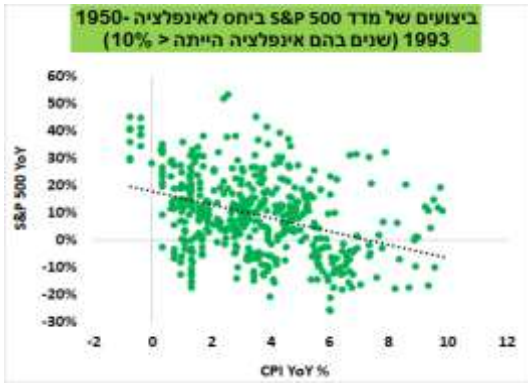
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ההאטה בקצב הצמיחה צפויה לבוא לידי ביטוי גם בירידה ברווחיות החברות. למרות זאת, הרווח הצפוי למניה בחברות S&P 500 המשיך לעלות בחודש האחרון (תרשים 14). יתכן שהמשקיעים בונים על הגנה אינפלציונית שיעניקו המניות. אולם, כפי שמראה ניסיון העבר, כשהאינפלציה עולה מעל הרמה של כ-5% ניכרת הרעה משמעותית בביצועים של שוק המניות (תרשים 15).

שורה תחתונה: לאור העלייה בסיכונים שלא באה לידי ביטוי בביצועים של שוק המניות, אנו ממליצים להקטין חשיפה לאפיק המנייתי לרמה בינונית-נמוכה.

תרשים 15

תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

טבלאות ונספחים

שווקים					מניות	
מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	שינוי יומי	נוכחי		
-4.7%	3.9%	1.8%	0.5%	4,543		S&P500
-9.4%	3.0%	2.0%	-0.2%	14,169		Nasdaq
-9.9%	-1.1%	-0.7%	0.2%	14,306		DAX
-2.2%	6.1%	5.6%	0.1%	28,150		Nikkei
-8.7%	-4.0%	0.2%	-1.1%	1,125		MSCI EM
-9.6%	-4.3%	-0.7%	-1.4%	714		MSCI AC Asia Ex. Japan Index
2.7%	5.1%	3.9%	0.4%	2,113		ת"א 125
3.0%	4.0%	3.8%	0.3%	2,399		ת"א 90
3.0%	5.7%	3.8%	0.4%	2,036		ת"א 35
					אג"ח ממשלתיות	
0.96	0.51	0.32	0.10	2.47		US 10Y
0.76	0.36	0.21	0.05	0.59		Germany 10Y
1.25	0.39	0.15	0.00	2.28		ישראל שקלית 10Y
					אג"ח חברות, מרווח נ.ב.	
29	-2	-5	-1	141		אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב
46	-15	-21	-8	383		אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב
29	29	-5	-1	70		אג"ח בדיחג השקעה באיחופה
81	-6	-22	-5	352		אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה
10	-16	#N/A		116		אג"ח בדיחג AA בישראל
7	-33	#N/A		145		אג"ח בדיחג A בישראל
					שקל/ דולר	
3.6%	-0.4%	-0.8%	0.0%	3.22		DXY
3.3%	2.3%	0.6%	0.0%	98.8		דולר אינדקס
55%	23%	12%	1.4%	120.7		נפט Brent

אג"ח שקליות

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
323	0.77	0.56	0.48

324	1.33	1.08	0.90
1026	1.85	1.57	1.32
327	1.90	1.64	1.38
928	2.04	1.81	1.53
330	2.16	1.96	1.73

432 2.28 2.12 1.89

537	2.76	2.60	2.38
142	2.87	2.74	2.52
347	3.09	3.00	2.78
1152	3.20	3.23	3.01
2/10	0.95	1.04	0.99

אג"ח צמודות

922	-3.96	-3.25	-3.36
5904	-2.92	-2.73	-2.47
923	-2.38	-2.52	-2.14
1025	-1.95	-2.12	-1.77
726	-1.73	-1.87	-1.58
527	-1.42	-1.54	-1.36
529	-0.90	-1.09	-0.92
536	-0.48	-0.68	-0.56
1131	-0.03	-0.28	-0.12
841	0.31	0.09	0.23
545	0.47	0.33	0.42
1151	0.62	0.51	0.61

ציפיות אינפלציה לפי מח"מ

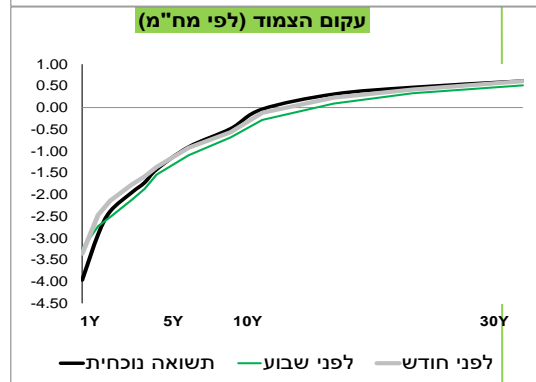
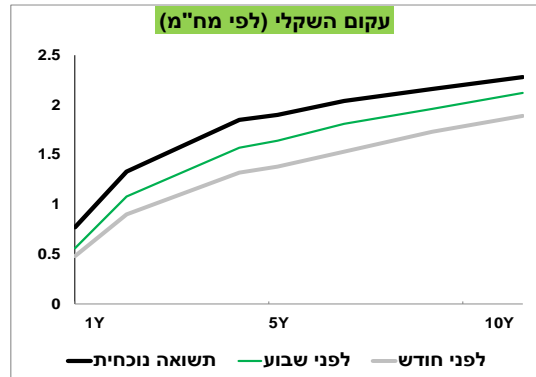
1	3.68	3.04	2.74
2	3.64	3.44	2.95
3	3.61	3.54	3.00
4	3.54	3.47	2.96
5	3.32	3.21	2.81
6	3.15	3.08	2.70
7	2.98	2.97	2.59
8	2.88	2.90	2.53
9	2.78	2.83	2.49
10	2.69	2.76	2.42

מרווחים באג"ח בריבית משתנה

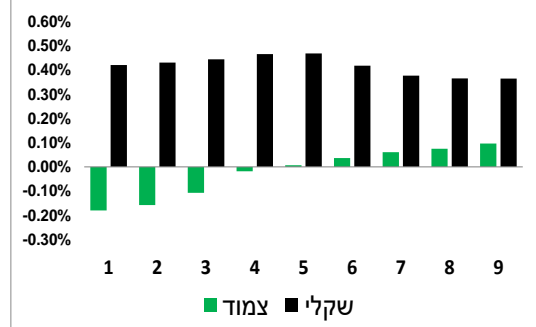
526	0.05	0.07	0.06
1130	0.10	0.09	0.08

מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

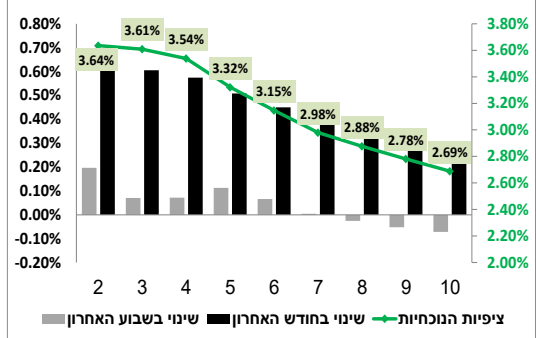
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.95	-0.86	-0.93
5 Y	-0.64	-0.50	-0.78
10 Y	-0.19	-0.05	-0.27



שינוי תשואות בחודש האחרון, לפי מח"מ



ציפיות האינפלציה



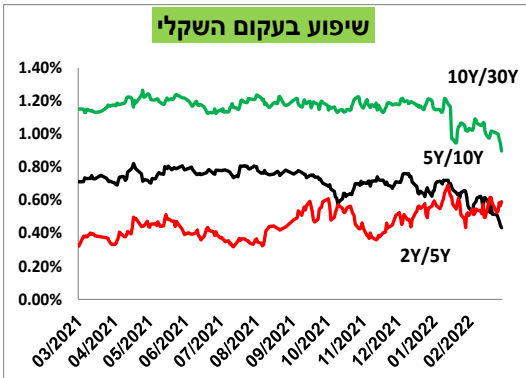
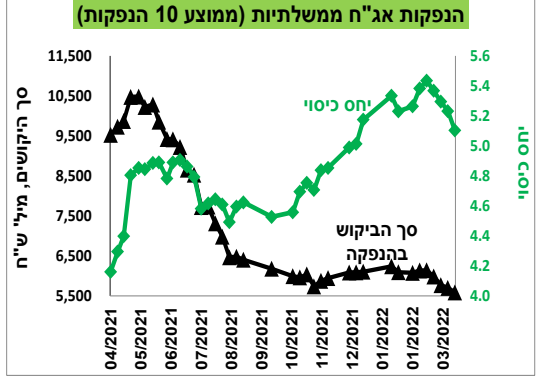
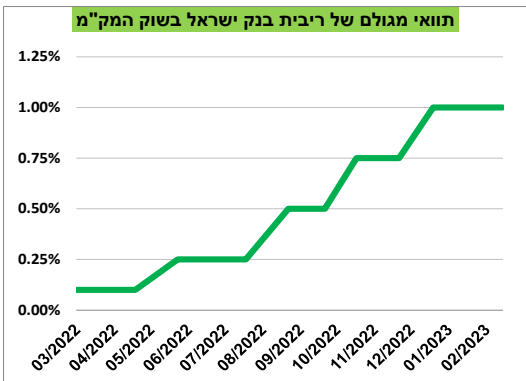
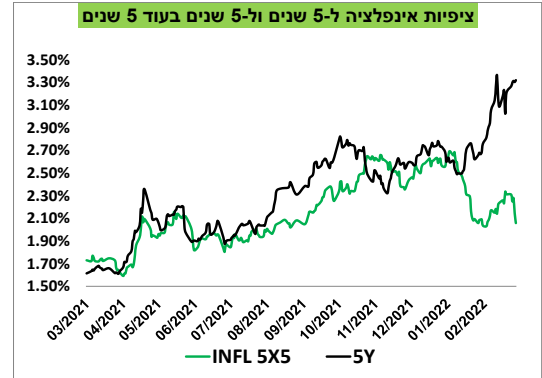
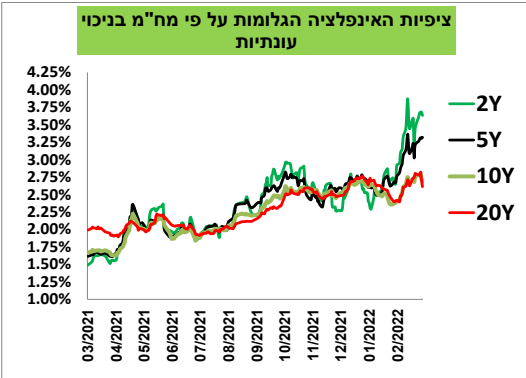
נתוני הנפקות

	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.3	4.9	5.2
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.07%	-0.01%	-0.07%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.03%	0.01%	0.07%

30Y 0.66 0.76 0.55

פער בין מחיר השוק ל-0.01%
 לפני ההנפקה למחיר 0.01%
 ממוצע של ביקושים -0.02%

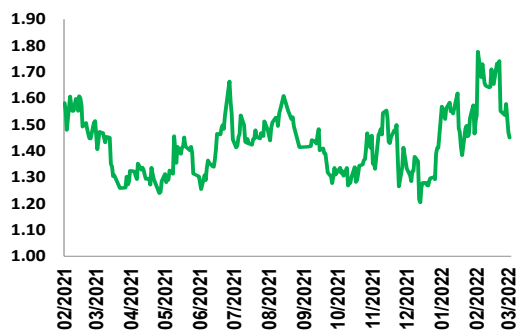
CDS Israel (10Y) 62 61 65



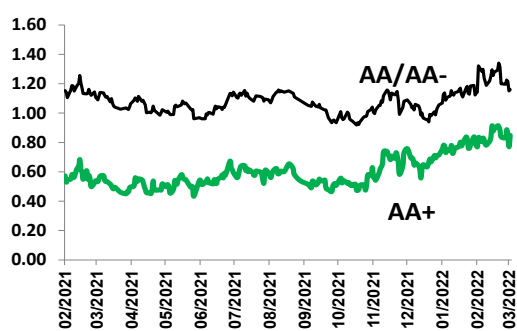
מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.01		0.85	+AA דירוג
-0.16		1.16	AA דירוג
-0.35		1.54	A דירוג
0.06		2.81	BBB דירוג
-0.21		2.68	לא מדורג
-0.02		0.81	בנקים
-0.12		1.18	תקשורת
-0.15		1.01	פיננסיים
0.06		1.47	אנרגיה
-0.05		1.86	בנייה
-0.13		1.54	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-0.06		3.05	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
03/27/2022 04:30	CH	Industrial Profits YTD YoY	Feb	--	178.90%
03/27/2022 04/02	GE	Retail Sales MoM	Feb	--	2.00%
03/28/2022 13:00	IS	Unemployment Rate	Feb	--	3.90%
03/28/2022 17:30	US	Dallas Fed Manf. Activity	Mar	--	14
03/28/2022 03/30	GE	Import Price Index MoM	Feb	2.00%	4.30%
03/29/2022 16:00	US	FHFA House Price Index MoM	Jan	1.30%	1.20%
03/29/2022 16:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	Jan	1.60%	1.46%
03/29/2022 17:00	US	Conf. Board Consumer Confidence	Mar	107.6	110.5
03/29/2022 17:00	US	JOLTS Job Openings	Feb	11000k	11263k
03/30/2022 12:00	EC	Economic Confidence	Mar	--	114
03/30/2022 12:00	EC	Consumer Confidence	Mar F	--	--
03/30/2022 15:00	GE	CPI YoY	Mar P	--	5.10%
03/30/2022 15:15	US	ADP Employment Change	Mar	425k	475k
03/30/2022 15:30	US	GDP Annualized QoQ	4Q T	7.10%	7.00%
03/31/2022 04:30	CH	Manufacturing PMI	Mar	50	50.2
03/31/2022 04:30	CH	Non-manufacturing PMI	Mar	51	51.6
03/31/2022 09:00	UK	GDP QoQ	4Q F	--	1.00%
03/31/2022 09:45	FR	CPI YoY	Mar P	--	3.60%
03/31/2022 10:55	GE	Unemployment Claims Rate SA	Mar	--	5.00%

03/31/2022 12:00	EC	Unemployment Rate	Feb	--	6.80%
03/31/2022 13:00	IS	Chain Store Sales MoM SA	Feb	--	1.10%
03/31/2022 15:30	US	Personal Income	Feb	0.50%	0.00%
03/31/2022 15:30	US	Personal Spending	Feb	0.50%	2.10%
03/31/2022 15:30	US	PCE Deflator YoY	Feb	6.40%	6.10%
03/31/2022 15:30	US	Initial Jobless Claims	Mar-26	--	--
04/01/2022 02:50	JN	Tankan Large Mfg Index	1Q	12	18
04/01/2022 04:45	CH	Caixin China PMI Mfg	Mar	50.1	50.4
04/01/2022 10:45	IT	S&P Global Italy Manufacturing PMI	Mar	--	58.3
04/01/2022 10:50	FR	S&P Global France Manufacturing PMI	Mar F	--	--
04/01/2022 10:55	GE	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Mar F	--	--
04/01/2022 11:00	EC	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Mar F	--	--
04/01/2022 11:30	UK	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Mar F	--	--
04/01/2022 12:00	EC	CPI Estimate YoY	Mar	--	5.80%
04/01/2022 15:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Mar	450k	678k
04/01/2022 15:30	US	Unemployment Rate	Mar	3.70%	3.80%
04/01/2022 17:00	US	ISM Manufacturing	Mar	58.3	58.6
04/01/2022	US	Wards Total Vehicle Sales	Mar	14.40m	14.07m

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

מסמך זה הוכן על ידי מיטב דש 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.

27/03/2022

תאריך פרסום האנליזה