

י"ד באב תשע"ז, 6 באוגוסט 2017

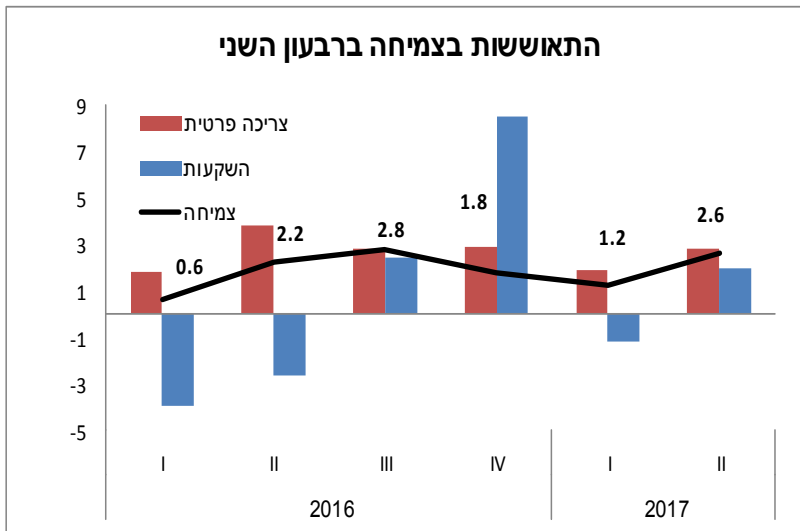
בנקים מרכזיים בעולם משנים כיוון, אך עדיין לא מעלים ריבית

עיקרי הדברים

- המשך התרחבות הצמיחה העולמית, וירידה בסיכון הפוליטי, ללא עליה באינפלציה, תמכו באופטימיות בשווקים.
- הפד ימשיך לצמצם את המדיניות המוניטרית, באמצעות צמצום המאזן החל מאוקטובר, והעלאת ריבית נוספת בדצמבר. במקביל, בנקים המרכזיים במדינות מפותחות משנים כיוון ומאותתים על צמצום הדרגתי במדיניות המרחיבה, עם זאת, לא צפויה העלאת ריבית בחודשים הקרובים במדינות אלה.
- הצמיחה בכלכלה הגלובלית יחד עם כוונות הבנקים המרכזיים בעולם לצמצם את ההרחבה, תומכים בהמשך עליית התשואות הממשלתיות הארוכות.
- מדדי המניות הגלובליים נמצאים בקרבת רמות שיא היסטוריות, והשווקים המתעוררים מובילים את המגמה השורית. להערכתנו, רמת תמחור מכפילי הרווח גבוהה למדי בארה"ב ובשווקים המפותחים, על אף צמיחת הרווחים הנאה ב Q2 ותחזיות חיוביות להמשך השנה. להערכתנו, הסבירות לתיקון במדדי המניות עשויה לעלות בטווח הקצר, בשל סטיות התקן הנמוכות למדי בצירוף תמחור מכפילים גבוהה יחסית.
- האירו התחזק בשיעור חד מול הדולר לאור הירידה בסיכון הפוליטי, צמיחה מהירה של כלכלת הגוש והתגברות הציפיות לצמצום המדיניות המוניטרית המרחיבה בגוש האירו. עם זאת, פוטנציאל התחזקות נוספת של האירו הינו מוגבל.

ארה"ב

כלכלת ארה"ב התאוששה ברבעון השני וצמחה בקצב שנתי של 2.6%, לעומת צמיחה איטית בשיעור של 1.2% ברבעון הראשון. הצמיחה נתמכת בגידול בצריכה הפרטית ובהשקעות במכונות, ציוד ומבנים. במקביל, השיפור בשוק העבודה נמשך וצפוי לתמוך בהמשך גידול בצריכה הפרטית, עם זאת, בהעדר מדיניות ממשלתית מרחיבה, כלכלת ארה"ב צפויה לצמוח בקצב מתון במהלך הרבעונים הקרובים. ההרחבה הפיסקלית שהבטיח טראמפ נדחתה בשלב זה,



ותכנית לקיצוץ במיסים תאושר ככל הנראה לא לפני סוף השנה, התכנית צפויה להיות מצומצמת בהשוואה להבטחות ולתמוך בהתרחבות מתונה בצמיחה ב-2018.

האינפלציה התמתנה ועומדת על קצב שנתי של 1.6%, הירידה נובעת ברובה מגורמים חד פעמיים, כמו מחירי תרופות ומחירי תקשורת, עם זאת, הקצב השנתי צפוי להישאר נמוך עד מרץ 2018. עד כה הירידה באינפלציה לא השפיעה על מדיניות הפד. בהקשר זה יש לציין כי לפד יעד נוסף, למעט האינפלציה, והוא תעסוקה מלאה, יעד זה הושג במלואו ומאפשר לפד להמשיך ולצמצם את המדיניות המרחיבה. לפיכך, **במידה ולא תרשם**

התמתנות משמעותית נוספת באינפלציה, הפד צפוי להמשיך ולצמצם את המדיניות המוניטרית.

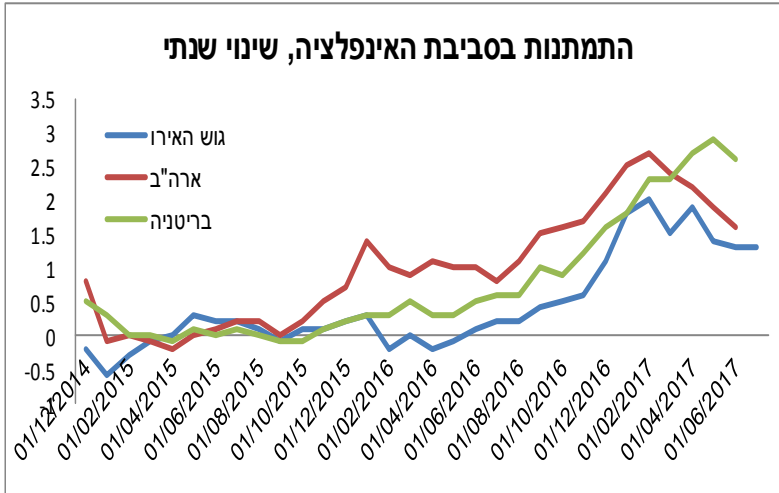
כצפוי, הפד השאיר את המדיניות המוניטרית ללא שינוי בישיבתו ביולי, לאחר שהעלה את הריבית פעמיים מתחילת השנה לרמה של 1.25%-1.1%. **להערכת הפד, האינפלציה צפויה להגיע ליעד בטווח הבינוני ולפיכך, בשלב זה אין מניעה להמשיך ולצמצם את המדיניות המוניטרית.** הבנק המרכזי רמז כי תהליך צמצום המאזן יתחיל יחסית בקרוב, **ככל הנראה בספטמבר**, נציין כי תהליך הצמצום צפוי להיות איטי והדרגתי, לפיכך, אנו מעריכים כי ההשפעה על השווקים תהיה נמוכה. בנוסף, **הפד צפוי להעלות ריבית פעם נוספת השנה בישיבה בדצמבר.**

גוש האירו

כלכלת גוש האירו משיכה להתרחב בקצב מהיר יחסית, בעקבות גידול בצריכה הפרטית, בהשקעות וביצוא, כתוצאה, **גוש האירו הפך למקור ליציבות של הכלכלה העולמית.** ברבעון השני צמח הגוש בקצב שנתי של 2.4% בעקבות ירידה באבטלה, התרחבות האשראי וההרחבה המוניטרית. הצמיחה מקיפה את כל מדינות הגוש, אולם, קיימת שונות בין המדינות, גרמניה, צרפת וספרד מובילות את צמיחת הגוש, ואילו, איטליה צומחת בקצב איטי באופן משמעותי.

הירידה המשמעותית במתח הפוליטי בגוש לאחר הבחירות בצרפת, תומכת באופטימיות של משקי הבית והחברות וצפויה לתמוך בגידול נוסף בהשקעות הריאליות. להערכתנו, בטווח הקצר הסיכון הפוליטי בגוש צפוי להישאר נמוך, מקור הסיכון העיקרי טמון בשלב זה באיטליה, בה צפויות בחירות באפריל 2018. לפיכך, במידה והבחירות לא יוקדמו, הסביבה הפוליטית צפויה להישאר רגועה עד סוף 2017.

ה-ECB ממשיך לשמור על מדיניות מרחיבה, אולם, משדר אופטימיות לשווקים. הנגיד ציין כי, הבנק צפוי לדון בשינוי



המדיניות, כלומר, צמצום רכישות האג"ח, בסתיו הקרוב, לאור השיפור בפעילות הכלכלית והירידה בסיכון, עם זאת, הצמצום יבוצע במחצית הראשונה של 2018. נציין כי הבנק המרכזי סבור שעל אף ההתאוששות בכלכלת הגוש והירידה החדה בסיכון לדפלציה, עדיין יש צורך במדיניות מרחיבה, לפיכך, אנו מעריכים כי הבנק לא יעלה ריבית לפני סוף 2018, לאחר שיפסיק לרכוש אג"ח בשווקים.

התחזקות האירו עשויה לפגוע ביצוא של הגוש ולגרום לירידה נוספת באינפלציה, לפיכך, עולה השאלה האם הבנק המרכזי ינסה לעצור את

תיסוף האירו. בהקשר זה נציין כי, על אף התיסוף המשמעותי של האירו מול הדולר, בשיעור של 14% מתחילת השנה, תיסוף האירו מול סל המטבעות היה מתון בהרבה, ולכן ההשפעה על היצוא והאינפלציה צפויה להיות מתונה אנו מעריכים כי הבנק המרכזי אינו צפוי להתערב בשוק המטבעות בכדי למנוע תיסוף, אולם, יתכן שצמצום רכישות האג"ח יעשה באופן הדרגתי ואיטי יותר בכדי למתן את ההשפעה על המטבע.

בריטניה

בריטניה צמחה בקצב שנתי מתון של 1.2% ברבעון השני, בעקבות התרחבות במגזר השירותים הממוקדת בתעשיית הסרטים, מנגד, במגזרי התעשייה והתשתיות נרשמה התכווצות. **ההאטה המתונה בכלכלת בריטניה צפויה להימשך**, לאור השחיקה בשכר ואי הודאות הפוליטית בעקבות המשא ומתן על ה-Brexit, אשר צפויות לפגוע בצריכה הפרטית ובהשקעות.

ההאטה במחצית הראשונה של השנה צפויה לגרום לבנק המרכזי להפחית את התחזיות שלו ובהתאם העלאת הריבית בבריטניה צפויה להידחות בשלב זה. הבנק המרכזי הבריטי מתמודד עם אינפלציה גבוהה מהיעד במקביל להאטה בצמיחה, כתוצאה נשמעו קולות בבנק התומכים בהעלאת ריבית. עם זאת, קולות אלה נמצאים עדיין בעמדת מיעוט, ולכן סביר להניח שהעלאת הריבית הראשונה לא תהיה בשנה הקרובה.

שווקים מתפתחים

השווקים המתפתחים שומרים על יציבות, בעקבות המשך התרחבות בסין, והתאוששות בברזיל, רוסיה והודו. ההתאוששות בכלכלה העולמית תומכת בגידול ביצוא של המשקים המתפתחים והתרחבות הצמיחה. במחצית הראשונה של 2017 נרשמה תנועה של משקיעים זרים לשווקים המתפתחים, לאור ההתאוששות בסין, ושמירה על מדיניות מוניטרית מרחיבה במדינות המפותחות, תוך צפי להעלאת ריבית איטי בלבד בטווח הבינוני. הצפי לצמצום מוניטרי בשווקים המפותחים, אינו צפוי לגרום לפגיעה משמעותית במשקים המתפתחים לאור הצמצום בגירעונות בחשבון השוטף במרבית המדינות המתפתחות, המפחית את החששות מפגיעה במקרה של יציאת משקיעים זרים. כתוצאה, נמשכת זרימה של השקעות פיננסיות לשווקים אלה.

כאמור ההתרחבות של כלכלת סין והירידה בחששות מהאטה חדה בכלכלה הסינית תומכים בשווקים המתפתחים. כלכלת סין צמחה בקצב שנתי מהיר יחסית של 6.9% ברבעונים הראשון והשני של 2017 וצפויה להאט בשיעור מתון במחצית השנייה של השנה. במקביל, השלטונות ממשיכים להגדיל את הרגולציה על המגזר הפיננסי בניסיון להפחית את הסיכונים הנובעים מרמות החוב הגבוהות של המגזר הפרטי.

שווקי המניות הגלובליים

ארה"ב – מדד S&P 500, מדדי המניות המובילים בארה"ב ממשיכים לרשום שיאים חדשים בחודשים האחרונים, אולם, לאחרונה על אף עונת דוחות מוצלחת למדי ניכרת עצבנות קלה, על רקע מכפילי הרווח הגבוהים. מכפיל הרווח הנוכחי של מדד S&P 500 ונאסד"ק עומדים על רמה של 21.3 ו-33.7, גבוה למדי. עונת הדוחות לרבעון השני בעיצומה, 60% מחברות מדד S&P 500 דיווחו על תוצאות כספיות מרשימות למדי, צמיחת הכנסות ורווחים של 6%-9% בהתאמה, לעומת הרבעון המקביל אשתקד. את השיפור המשמעותי ביותר ברווח למניה, רשמו ענפי הפיננסים והטכנולוגיה בסמוך לשיפור בולט בתוצאות חברות ענפי האנרגיה וחומרי הגלם (רבעון מקביל חלש במיוחד). לאחרונה הורדנו את המלצתנו לענף הביוטכנולוגיה לאחר מהלך גדול – מדד הנאסד"ק בהובלת מניות ענף הביוטכנולוגיה (32%) וסגמנטים נוספים היה המדד הטוב ביותר בארה"ב בשנה האחרונה.

אירופה ופסיפיק – התחזקות האירו העיבה לאחרונה על המדדים המובילים לאחר פתיחת שנה חזקה במיוחד, בשל מאפייני הייצוא של הכלכלות המובילות באירופה.

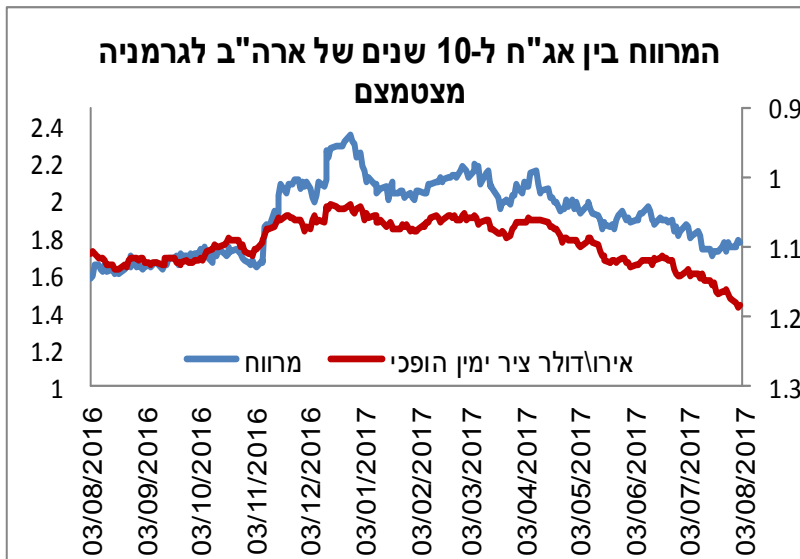
מתעוררים – להערכתנו, כל עוד הדולר נחלש השווקים המתעוררים ישמרו על עמדת ההובלה, עוצמה יחסית זו מגיעה מצד אחד מהיחלשות שער הדולר ומצד שני, מתמחור מכפילים וצמיחת EPS עדיפה.

אג"ח ממשלתי בעולם

תשואות האג"ח הממשלתי בעולם רשמו עליות החל מסוף יוני, בפרט, בחלקו הארוך של העקום, עם זאת, בשבועות האחרונים נרשמה התמתנות ותיקון מסויים כלפי מטה. האופטימיות ששידרו בכירים בבנקים מרכזיים במדינות המפותחות, יצרה ציפיות להעלאת ריבית מוקדם יותר משציפו בשווקים ותמכה בעליית התשואות הצמודות והנומינליות. עם זאת, כאמור, בשבועות האחרונים, התמתנה עליית התשואות, לאחר שהשווקים הפנימו כי למרות כוונת בנקים מרכזיים בעולם לצמצם את המדיניות המוניטרית, הרי שלמעט הפד, בנקים מובילים, כדוגמת הבנק הבריטי וה-ECB אינם צפויים להעלות את הריבית בשנה הקרובה.

אג"ח ממשלת ארה"ב הושפעו ברבעון השני מירידה בציפיות להרחבה פסקלית בארה"ב ומירידה באינפלציה, שהביאו להתמתנות בציפיות הריבית לטווח בינוני וארוך ומיתנו את תשואות האג"ח לטווחים אלה. מנגד, התשואות הקצרות עלו, בעקבות העלאת הריבית על ידי הפד. עם זאת, הפער בין ציפיות הריבית בשווקים לבין תחזיות הפד נותר גבוה, אנו מעריכים כי קצב העלאות הריבית יהיה נמוך מהערכות הפד, אך גבוה מהצפי בשווקים, לפיכך, ישנו מקום לעליה נוספת בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב.

במקביל, תהליך צמצום המאזן של הפד, באמצעות מיחזור חלקי בלבד של כספי פדיונות האג"ח בתיק הנכסים של הפד, צפוי להתחיל במהלך השנה, ככל הנראה באוקטובר. תהליך זה ישפיע על התשואות באופן מתון בלבד, כיוון שהוא צפוי להיות הדרגתי ואיטי ולא ישפיע באופן משמעותי על היצע אג"ח ממשלת ארה"ב. להערכת משרד האוצר האמריקאי, צמצום המאזן צפוי במצטבר בשנים הקרובות, לגרום לעליה של 40 נקודות בסיס בתשואות האג"ח הארוך, בעקבות עליה בפרמיית המח"מ.



העליה בתשואות הארוכות בגרמניה נתמכה באיתותים חיוביים שמסדר ה-ECB, שהגבירו את הציפיות לצמצום היקף הרכישות החודשי ובירידה בסיכון הפוליטי בגוש שמפחיתה את הביקוש לנכסים בטוחים. גורמים אלה תומכים בהמשך עליה מתונה בתשואות הארוכות בגוש ובצמצום המרווח בין התשואות הארוכות של גרמניה וארה"ב, מהלך שהחל כבר במהלך הרבעון השני.

במקביל, נרשם צמצום במרווחים של האג"ח הממשלתי במדינות הפריפריה מעל אג"ח ממשלת גרמניה, על רקע צמצום עונתי בהיצע, נתונים כלכליים חיוביים ורגיעה בסביבה הפוליטית.

אג"ח קונצרני

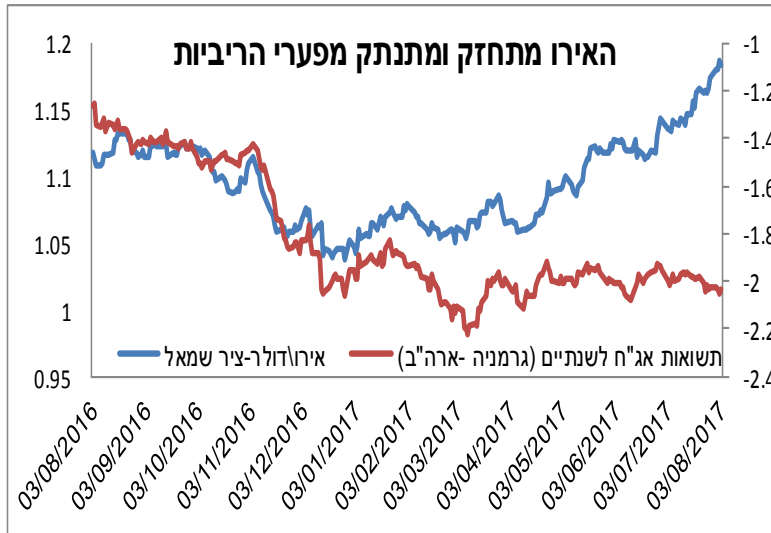
שווק אג"ח החברות בדירוג השקעה (IG) - בשוק הדולר, נרשמו ברבע השני עליות בשיעור ממוצע של 2.9%, בעיקר בזכות ירידת תשואת הבסיס הממשלתית, כמו גם התכווצות מרווחים של כ-10 נ"ב. עליות חדות במיוחד, בשיעור של 5.5%, נרשמו בטווחים הארוכים (+10 שנים לפדיון). בחינה ענפית מראה עליות בולטות במגזרי התקשורת, הבריאות והתשתיות. מתחילת השנה עלו אג"ח נקובות דולר ב-4.2% בממוצע, אחרי שעלו ב-5.9% בשנת 2016 כולה. בשוק האירו, נרשמה ברבע השני עליית שערים של 0.5% בממוצע, על רקע יציבות מרווחים ועלייה מתונה בתשואת הבסיס. עליות בשיעור של אחוז נרשמו בטווחים הארוכים. במגזר הטכנולוגיה אף נרשמו ירידות בשיעור ממוצע של 0.2% עקב פתיחת מרווחים. מאז תחילת השנה נרשמו עליות של 0.6% בלבד באג"ח נקובות אירו, לעומת עליות של 4.4% שנרשמו בשנת 2016. בחודש יולי נמשכו עליות השערים בשוקי הדולר והאירו בשיעורים של 0.8% ו-0.6%, בהתאמה. התשואות הממוצעות בשוקים אלה עומדות כיום על 3.1% ו-0.7% ומשקפות מרווחים של 105 נ"ב ו-80 נ"ב. לאור התשואה הנמוכה בשוק האירו, אין אנו ממליצים על אפיק זה ללקוחות שמרכז חיייהם אינו נקוב אירו.

שווק אג"ח החברות בדירוג נמוך מדיירוג השקעה (HY) - בשוק הדולר, נרשמו ברבע השני עליות של 2.0% בזכות ירידת תשואת הבסיס הממשלתית וירידת מרווחים של כ-15 נ"ב. עליות מחירים בשיעורים של למעלה מ-3% נרשמו במגזרי הבריאות, התקשורת והטכנולוגיה בזכות התכווצות המרווחים. מתחילת 2017 נרשמה במגזר זה עליה של 5.0%, בהמשך לעליות של 17.4% בשנת 2016. במגזר האירו, נרשמה ברבע השני ירידת מרווחים של 50 נ"ב בקירוב ועליית שערים של 2.1%. מתחילת 2017 מסתכמת עליית השערים ב-3.6%, בהמשך לעלייה של 8.7% בשנת 2016. בחודש יולי נמשכו עליות השערים בשוקי הדולר והאירו בשיעורים של 1.1% ו-0.8% בזכות התכווצות מרווחים של 15 נ"ב. התשואות הממוצעות בשוקים אלה עומדות כיום על 6.0% ו-3.0%, בהתאמה, ומשקפות מרווחים של 365 נ"ב ו-230 נ"ב.

מטבעות

שווקי המטבעות מושפעים מדברי נגידי הבנקים המרכזיים המאותתים על התקרבות מועד העלאת הריבית בגוש האירו, בריטניה ובמדינות נוספות, במקביל, התנודתיות נותרה נמוכה.

- האירו התחזק מול הדולר ב-14% מתחילת השנה, למרות התרחבות פער הריביות בין הדולר לאירו. התחזקות



האירו נובעת מהירידה בסיכון הפוליטי ובחששות ליציבות הגוש, צמיחה מהירה של כלכלת הגוש והתגברות הציפיות לצמצום המדיניות המוניטרית המרחיבה בגוש האירו, באמצעות הקטנת היקף רכישות האג"ח. עם זאת, פוטנציאל התחזקות נוספת של האירו הינו מוגבל, מכיוון שה-ECB צפוי לצמצם את רכישות האג"ח ב-2018 ולהעלות ריבית לאט ובהדרגה החל מ-2019, בעוד הפד צפוי להמשיך ולהעלות ריבית ובמקביל, לצמצם את המאזן עוד ב-2017, כתוצאה, הפערים במדיניות המוניטרית צפויים להתרחב ולתמוך בהתחזקות מתונה של הדולר מול האירו.

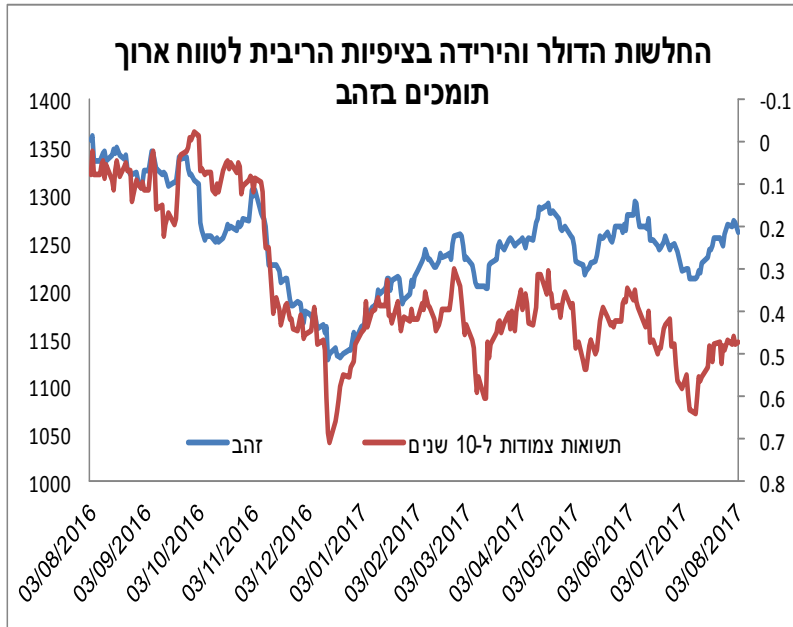
- הדולר נחלש כנגד מטבעות השווקים המפותחים והמתפתחים, החולשה נובעת מהתפכחות של השווקים מהציפיות לקיצוץ מיסים משמעותיים בארה"ב ומירידה מתונה בציפיות הריבית בארה"ב. במקביל, ההפנמה כי מדיניות בנקים מרכזיים בעולם, מלבד הפד, שינתה כיוון, והם צפויים לצמצם בהדרגה את המדיניות המרחיבה של השנים האחרונות, תמכה בהתחזקות מטבעות אלה, מול הדולר.

סחורות

מדד מחירי הסחורות ירד מתחילת השנה ב-3.1%, בעקבות ירידת מחירי האנרגיה, מנגד, מחירי הסחורות התעשייתיות המשיכו לעלות על רקע הצמיחה המהירה בסין.

- מחיר הנפט ירד מתחילת השנה בשיעור של 8.5% בעקבות חששות מעודף היצע. הגידול בתפוקת הנפט של ארה"ב, יחד עם, גידול בתפוקת אופ"ק גרמו לחששות שתמכו בירידת המחיר. תפוקת אופ"ק התרחבה בעקבות עליה בתפוקת הנפט של לוב וניגריה, שאינן כפופות למכסות שנקבעו בהסכם לקיצוץ התפוקה, במקביל, נרשם גידול בתפוקת עיראק מעל למכסות שנקבעו. כתוצאה, תפוקת אופ"ק נמוכה ב-0.6 מיליון חביות ליום מתפוקת הקרטל בדצמבר, בהשוואה ליעד קיצוץ התפוקה שעמד על 1.2 מיליון חביות ליום. הגידול בתפוקת הנפט של אופ"ק ושל מדינות מחוץ לאופ"ק, בראשן ארה"ב, מקשה על השגת איזון בשוק. במקביל, מלאי הנפט בעולם נותר גבוה ובכדי שמחיר הנפט יעלה באופן משמעותי, יש צורך בירידה משמעותית ברמות המלאים, שתאושש את הציפייה שעודף ההיצע מצטמצם. עם זאת, בשבועות האחרונים, נרשם תיקון ועליה במחיר הנפט לאור צמצום מלאי הנפט בארה"ב והודעת סעודיה כי תקצץ את יצוא הנפט. במקביל, נרשמה עצירה בגידול במספר אסדות הנפט בארה"ב, המאותתת על עצירת גידול בתפוקת הנפט בארה"ב, כתוצאה הלחץ על מחיר הנפט נפסק. עם זאת, אנו מעריכים

כי לא צפוי עליה משמעותית נוספת במחיר הנפט, מכיוון שמפיקות הנפט בארה"ב יגדילו את התפוקה וימנעו עליה במחיר.



- מחיר הזהב עלה מתחילת השנה ב-10% בעקבות החלשות הדולר בעולם, עם זאת, מרבית העליה נרשמה ברבעון הראשון. מנגד, ברבעון השני נרשמה יציבות במחיר הזהב, לאור ירידה בסיכון הפוליטי, שהפחיתה את הביקוש לנכסים בטוחים, ירידה בציפיות האינפלציה וירידה בביקוש הפיזי לזהב לאור מחירו הגבוה. הציפיות להעלאת ריבית בארה"ב ובעולם ימתנו את מחיר הזהב, ומנגד, העדר לחצי אינפלציה צפויים לתמוך בזהב, לפיכך, אנו מעריכים, כי כל עוד הצמצום המוניטרי בעולם יהיה הדרגתי לא צפויה פגיעה משמעותית במחיר הזהב.

הסקירה הוכנה במחלקת מאקרו כלכלה ואנליזה בנקאית, בשיתוף עם מחלקת המחקר באגף הייעוץ, בנק דיסקונט

כתבה : עינת מאיר

סקירת המניות נכתבה על-ידי משה אוזקרגוז

סקירת האג"ח הקונצרני נכתבה על ידי ינון דפני

לשאלות/ הארות/הערות ניתן לפנות ל: 03-5144006 einat.meir@discountbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

"הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המתאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת.

עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו,

ככל שזוכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר".