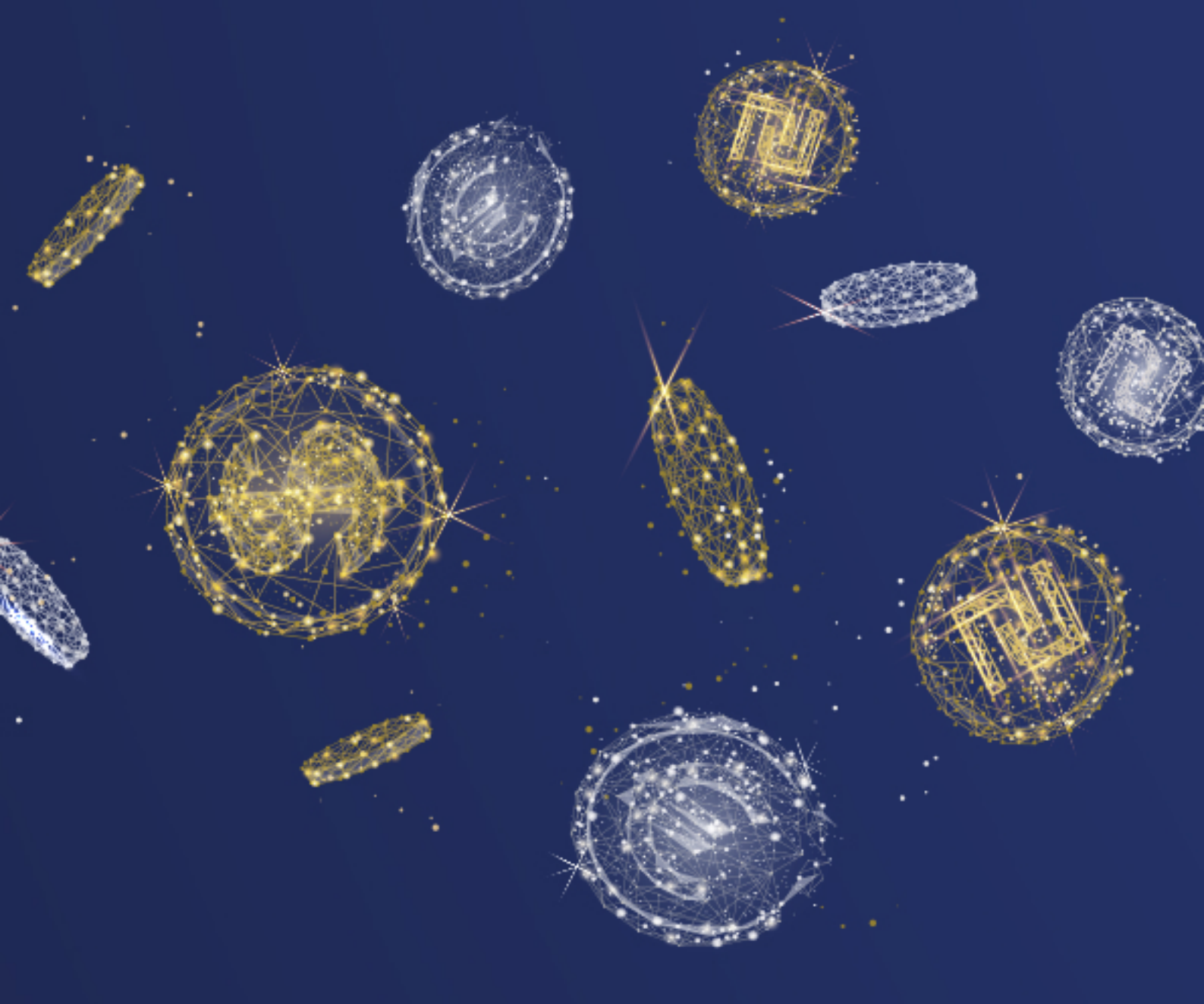


יוני 2019

סקירה כלכלית ושווקים פיננסיים





צומת דרכים בכלכלה הגלובאלית

איזה חודש יוני. וואו!

לעיתים הזיכרון הקצר גורם לנו להתמכר למגמה קצרת הטווח ולשכוח כי אנו נמצאים תקופה ממושכת בשוק שסובל ממאניה דיפרסיה. בפועל, הגרף שלפנינו מלמד כי מדד המניות הגלובאלי (MSCI AC) השיג בשנה האחרונה תשואה צנועה יחסית חד ספרתית נמוכה (כ-4%) אולם אם נבחן באופן גס את השינוי הכולל של המדד נראה כי הוא עבר למעלה מ-65% של תנועות מעלה ומטה בכדי להגיע כמעט לאותו מקום.



הרבה פעמים אנו משתמשים בשוק ההון במונח "שטח לא ממופה" עד כי הוא נשחק כמעט לחלוטין. מה יותר מתבקש מכיוון מנהל השקעות או אנליסט לטעון כי הפעם זה שונה וקשה יותר לנתח ולאבחן מה עתיד לקרות. ועדיין, נדמה כי העת הנוכחית בהחלטה מתאימה להיות מוגדרת ככזו. מחזור כלכלי בין הארוכים שחווינו הן בישראל והן בעולם, עולם שמתלבט בין המשך הגלובליזציה לבין חזרה למדיניות לאומנית ובדלנית, רמות שיא של חוב, המחייבות את הבנקים המרכזיים לשמור על ריביות נמוכות, שכמעט ולא הכרנו בעבר ואובדן האמינות של ספרי הכלכלה כפי שהכרנו והודרכנו על ידם בעשרות השנים האחרונות. כל אלה יוצרים עולם מורכב ומבולבל יותר. תוסיפו לכל זה מבנה משתנה של שוק הון, שמושפע פחות ממשקי בית ומוסדיים והרבה יותר ממסחר ממוחשב ושחקני מומנטום, ותקבלו הסבר לגרף שהראינו לעיל.

מה היה לנו בחודש האחרון?

אנו נמצאים בצומת דרכים מבחינת השוק. כוחות דרמטיים עומדים לקבוע האם השווקים ימשיכו לאתגר את השיאים החדשים שהם רושמים בימים אלו, או שמא רוח נגדית ועכורה לפנינו. מה הכוחות הללו וכיצד עלינו להבין אותם?

למען הפשטות נגדיר 3 פרמטרים מרכזיים שהנם בעלי המשקל המשמעותי ביותר בהתנהגות השווקים בימים אלו:

1. בראש ובראשונה, נציין כי לעת עתה הוכרע עניין המדיניות המוניטארית הגלובאלית. כפי שהסברתי בחודש הקודם העוצמה של פרמטר זה היא עצומה. לא רק בשל ההשפעה של הריביות הנמוכות על הכלכלה הריאלית, אלא בעיקר בשל ההשפעה על אפיקי ההשקעה השונים. בחודשים האחרונים חלה תפנית דרמטית והבנקים המרכזיים בעולם שינו את כיוונה של המדיניות המוניטארית בה נקטו. הבנק האמריקאי הודיע כי יפסיק לשאוב נזילות מן השווקים, וכי הוא נכון לחזור לתהליך של הורדות ריבית. הבנק המרכזי באירופה שרק לפני חצי שנה הפסיק עם הזרמות הנזילות לשווקים, חוזר בו והוא מדבר על הורדת ריבית וחזרה לרכישת נכסים. ובנקים מרכזיים רבים בעולם ששמרו על מדיניות יציבה או של העלאת ריבית חוברים לגדולים שבחבורה, ואנו רואים יותר בנקים חוזרים למגמה של הורדות ריבית.

התוצאה של תהליך זה היא ירידת תשואות חדה בכל רחבי העולם, ודי אם נציין כי נכון לימים אלו כ-13 טריליון דולר של אג"ח נסחר בעולם בתשואה שלילית! מדובר ברוח גבית אדירה לנכסי סיכון. טריליונים של דולרים שמחפשים בית חם באפיקים מסוכנים יותר, מכיוון משקיעים המחפשים תשואה חיובית.

2. הנקודה השנייה היא מלחמת הסחר. עד לסוף יוני המערכת כולה הייתה דרוכה. האמריקאים בהנחיית טראמפ והסינים היו בעיצומו של קרב אגרוף במשקל כבד, כאשר מכסים מוטלים לכל עבר, והחשש כי המגבלות שהמדינות החלו להטיל על חברות ייצרו הלם שעלול להתדרדר להאטה, ואולי אף עצירה של קבלת החלטות השקעה וצריכה של חברות אלו. מצב קיצוני זה יכול להביא את הכלכלה הגלובאלית להאטה חמורה וחמור מכך אף למיתון.

זו הסיבה שהפגישה של מנהיגי ארה"ב וסין בסוף חודש יוני 2019, אשר בה הוחלט על סוג של הפסקת אש, הקפאה של הטלת מכסים חדשים והקלה על חלק מהמגבלות שהטילה ארה"ב על מסחר בין חברות סיניות ואמריקאיות, הביאו לרגיעה משמעותית בשווקים.

לפחות לעת עתה.

3. הנקודה השלישית והקריטית ביותר היא היכן אנו נמצאים כעת מבחינת מצבה של הכלכלה הגלובאלית. בימים אלו אנו חוגגים עשור למחזור הכלכלי החיובי מאז יצאה כלכלת העולם מהמשבר של 2008-2009. נכון כי בעשור זה התאפיינה הצמיחה בקצב נמוך יותר ביחס לעשורים קודמים, אולם זה הספיק לשווקים כדי לשעוט קדימה. בשנה האחרונה, מתמודדת כלכלת העולם עם ההאטה המשמעותית ביותר שחוותה בעשור האחרון. השפעות מלחמת הסחר, ההאטה המשמעותית בסין ובתעשיות גלובאליות משמעותיות (שבבים, רכב) ניכרות היטב, ומדד מנהלי הרכש היצרני הגלובאלי המצביע על התרחבות או התכווצות חצה לאחרונה את רף ה-50 כלפי מטה, מה שמצביע על האטה משמעותית בחלק התעשייתי של העולם.

מה כל זה אומר?

המשמעות מבחינת השווקים היא שחלק מהאיזמים הוסרו או נדחו (העלאות הריבית ומלחמת הסחר) אולם קיימת אי ודאות גבוהה ביחס לכיוון של הכלכלה. מי צודק? קשה לדעת.

אפילו אם נסתכל על השווקים השונים נראה כי לא קיימת תמימות דעים. הגרף הבא מראה כי שוק האג"ח באמצעות התשואות הממשלתיות מראה בשנה האחרונה מגמה של ירידה (ירוק) באופן המשקף את הכיוון של הכלכלה הגלובאלית (סגול). באותו הזמן שוק המניות (שחור) מתעלם מן הסיכונים ומעריך כי בנוסף לאיזמים שהוסרו אנו צפויים לראות התאוששות של הכלכלה במחציתה שנייה של השנה.

צומת דרכים כבר כתבנו? כתבנו.



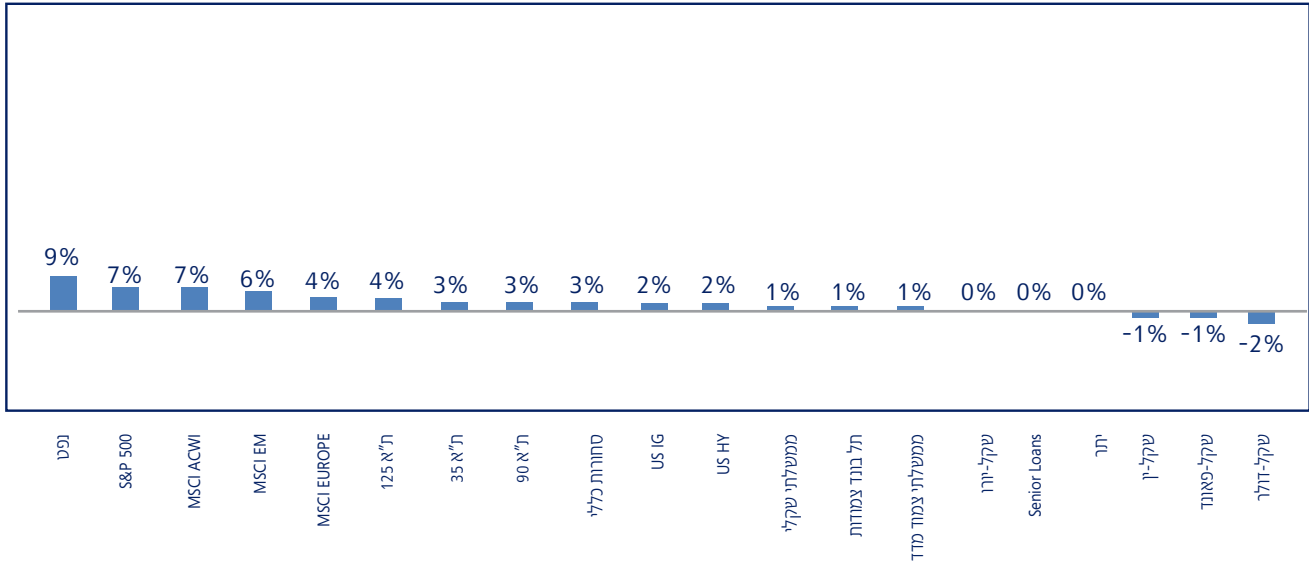
אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי

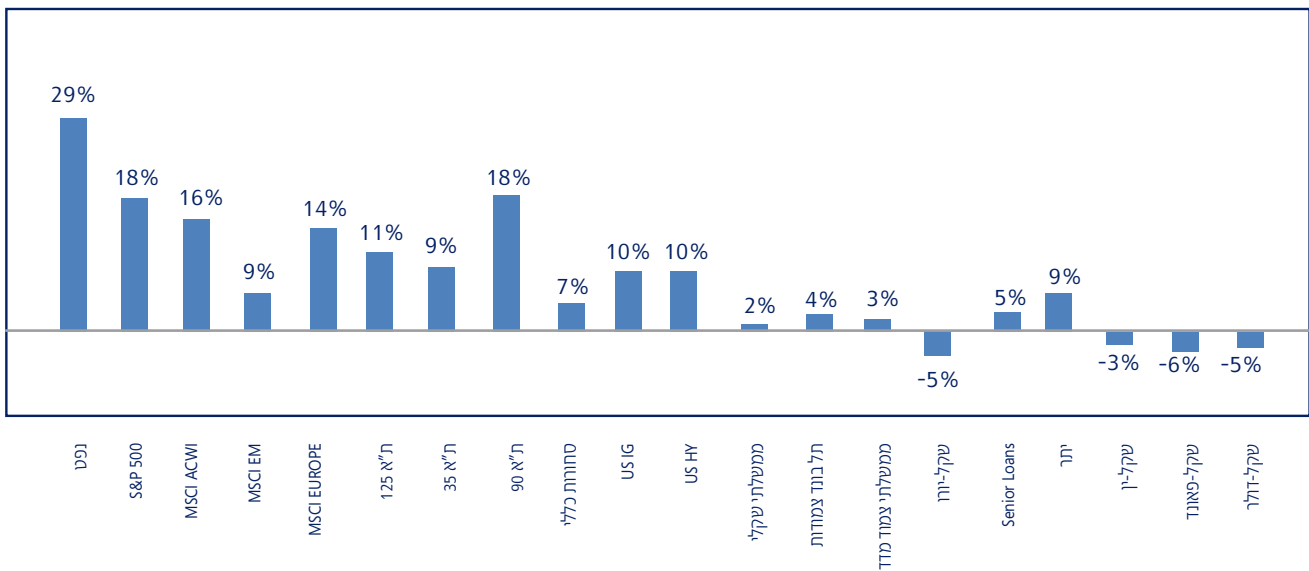


תשואות מדדים מרכזיים

תשואת חודש יוני



תשואה מתחילת שנת 2019





ישראל	אחרון	קודם	ציפיות
מדד המחירים לצרכן (מונחים שנתיים)	1.5%	1.3%	1.3%
מאזן הסחר (מיליוני דולרים)	-1,790.5	-2,078.8	-
יתרות המט"ח (מיליארדי דולרים)	118.1	118.7	-
שיעור האבטלה	3.6%	3.8%	-

שיעור הצמיחה במשק עשוי להאט ברבעונים הקרובים, כאשר בשלושת החודשים האחרונים נרשמה ירידה ברכיבי הצריכה הפרטית. כמו כן, טרם הורגשה השפעת האטה בסחר הגלובלי על המשק הישראלי שנובעת מהחרפת מלחמת הסחר, אך קיים סיכון לפגיעה גם בייצוא הישראלי, בינתיים הייצוא מישראל גדל בקצב מרשים. יש לציין כי בענף הייצוא המרכזי, שירותי הייטק, מורגשת ההאטה וצמיחת הייצוא עומדת על מספרים חד ספרתיים בהשוואה לכ-20% בחודשים הקודמים.

שיעור האבטלה ירד ל-3.6% מ-3.8%, אך הירידה בשיעור האבטלה אינה נובעת מגידול במספר המשרות אלא מקיטון בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה.

הגרעון הממשלתי נותר בחודש מאי ברמה של 3.8%, האוצר מכין שורה של צעדים להתמודדות עם הגרעון לפי הדיווחים בעיתונות. בין היתר נכתב על קיצוץ רוחבי בתקציבי משרדי הממשלה, העלאת מסים (בעיקר עקיפים) וביטול תכניות הטבה שניתנו במהלך כהונת הממשלה הקודמת. בהקשר זה התבטא נגיד בנק ישראל, ירון אמיר, ואמר כי "הצעדים שהציג משרד האוצר, ובפרט הקיצוץ הרוחבי והעלאת שיעורי המס על רכבים היברידיים וחומרים ממיסים, הם חשובים - גם אם הם צנועים ביחס להיקף הבעיה".

ארה"ב	אחרון	קודם	ציפיות
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה	52.1	52.8	53
מדד מנהלי הרכש בענף השירותים	56.9	55.5	55.4
שיעור אבטלה U3	3.6%	3.6%	3.6%
שיעור ההשתתפות בכח העבודה	62.8%	62.8%	62.8%
שכר ממוצע לשעה (מונחים שנתיים)	3.4	3.4	-
יצירת מקומות עבודה (אלפים)	75	224	160
מבקשי אבטלה לראשונה (אלפים)	227	227.0	221
מדד המחירים לצרכן (מונחים שנתיים)	1.8%	2%	1.9%
שיעור אינפלציה הליבה (מונחים שנתיים)	2%	2.1%	2.1%

ליבת מדד המחירים לצרכן הפגיעה כלפי מטה בפעם הרביעית ברציפות ועלה ב-2% (במונחים שנתיים לעומת ציפיות של 2.1% מה שהגביר את הלחץ מצד הנשיא טראמפ (בין היתר באמצעות הציוצים ברשת הטוויטר) להורדת ריבית. בישיבת הפד שנערכה בחודש יוני הותירה הוועדה את הריבית על כנה ונותרה על 2.5%-2.25%, יחד עם זאת בציפייה לחודש יולי שהשוק מתמחר ב-100% סבירות הורדה אחת וסה"כ בין 3-2 הורדות ריבית במהלך 2019.

מבחינת נתוני שוק העבודה לחודש מאי, פורסם דוח תעסוקה חלש יחסית, אשר הצביע על גיוס של 75 אלף עובדים במהלך החודש כאשר הצפי היה 224 אלף מועסקים, אך בראייה רחבה יותר ממוצע שלושת החודשים האחרונים הינו 150 אלף.

מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה ירד לרמתו הנמוכה ביותר בשנתיים וחצי האחרונות אך מנגד בענף השירותים נרשמה עליה קלה בניגוד לציפיות.

אירופה	אחרון	קודם	ציפיות
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה	47.7	47.7	47.8
מדד מנהלי הרכש בענף השירותים	53.4	52.9	53.4
מדד מנהלי הרכש המשולב	52.1	51.8	52.1
שיעור האבטלה	7.6%	7.7%	7.6%

הנתון המרכזי עליו מסתכל הבנק המרכזי האירופאי ה-ECB הינו ציפיות האינפלציה ל-5 שנים בעוד 5 שנים אשר ירד בתום החודש ל-1.21%, בנוסף להתבטאויות היוניות של יו"ר הבנק המרכזי, מריו דראגי, אשר לא יהסס לפעול בצעדים העומדים לרשות הבנק על מנת לעודד את הכלכלה האירופית וישקול בין היתר להוריד ריבית או להפעיל הרחבה כמותית. כל אלו הביאו את ה-BUND הגרמני לתשואה של 33 נ"ב ל-10 שנים.

התעשייה האירופית ממשיכה להתכווץ והנתון לחודש אפריל מצביע על התכווצות של 0.4% במונחים שנתיים. כמו כן סקרי הציפיות של גוש האירו מצביעים כמעט כולם על ירידה הן מדד האמון הכלכלי של הגוש, סקר בטחון העסקים בגרמניה.

בצד החיובי, שיעור האבטלה המשיך לרדת ועומד על 7.6%, הנתון הנמוך ביותר מאז ספטמבר 2008.

בריטניה	אחרון	קודם	ציפיות
מדד המחירים לצרכן (מונחים שנתיים)	2%	2.1%	2%
מדד המחירים ליצרן (מונחים שנתיים)	1.8%	2.1%	1.7%
שיעור האבטלה	3.8%	3.8%	3.8%
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה	49.4	53.1	52.5
מדד מנהלי הרכש בענף השירותים	51.0	50.4	50.5

אי הוודאות האופפת את עתידה של בריטניה עד לסיימה של סאגת ה-BREXIT תמשיך להעיב על כלכלת בריטניה, עדות לכך ניתן לקבל מהירידה במדד מנהלי הרכש של ענף התעשייה לרמה של 49.4 המצביעה על התכווצות במדד.

לאחר התפטרותה של תרזה מאי בחודש שעבר המועמד המוביל להחלפתה הינו בוריס ג'ונסון המחזיק עמדה נצית בקשר ל-BREXIT ובנאומיו מצהיר כי בריטניה תעזוב את האיחוד עד חודש אוקטובר 2019 עם או בלי הסכם עם האיחוד.

יפן	אחרון	קודם	ציפיות
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה	49.3	49.8	-
מדד מנהלי הרכש בענף השירותים	51.7	51.8	-
מדד מנהלי הרכש המשולב	50.7	50.8	-
שיעור המכירות הקמעונאיות (שינוי שנתי)	1.2%	0.5%	1.2%
שיעור מכירות כלי רכב (שינוי שנתי)	-0.9%	4.8%	-

מדד מנהלי הרכש לחודש יוני רשם ירידה הן בענף התעשייה והן בשירותים, ענף התעשייה ממשיך להיות מתחת ל-50 ועומד על 49.3 נ"ב המצביע על התכווצות במדד, ככל הנראה בשל חששות מהחמרת מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. מנגד, שיעור השינוי בייצור תעשייתי הצביע על צמיחה גבוהה מהציפיות (2.3% צמיחה מול צפי של 0.5%). נתון מעודד נוסף הינו שיעור השינוי במכירות הקמעונאיות שהצביע על גידול (שנתי) של 1.2% מול צפי של 0.5% אשר נובע מהתרחבות הצריכה.

סינ	אחרון	קודם	ציפיות
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה של CAIXIN	49.4	50.2	50.1
מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה	49.4	49.4	49.5
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	54.2	54.3	54.3
מדד המחירים לצרכן (מונחים שנתיים)	2.7%	2.5%	2.7%
מדד המנהלים ליצרן (מונחים שנתיים)	0.6%	0.9%	0.2%
מאזן החסר (מיליארדי דולרים)	8.5	8.5	8.55
שיעור השינוי בייצוא (מונחים שנתיים)	0.1	0.0	-

בסוף השבוע האחרון של חודש יוני נפגשו מנהיגי המעצמות נשיא ארה"ב ונשיא סין, אשר הגיעו להבנות לחזור לשולחן המשא ומתן בנושאי הסחר, נשיא ארה"ב אף הצהיר כי החליט לדחות את הטלת המכסים המיועדת.

מה שקדם לפגישה בין המנהיגים הייתה ההסלמה במלחמת הסחר במהלך השבועות שקדמו לפגישה קיבלו ביטוי בנתונים עבור חודש יוני והצביעו על המשך האטה בכלכלה הסינית, ירידה במדד מנהלי הרכש- הן התעשייתי והן ענף השירותים. כמו כן הייצור התעשייתי צמח בחודש מאי ב- 5% (במונחים שנתיים) בלבד לעומת 8.5% בחודש מרץ.

אמיר סולומונוביץ

אסטרטג השקעות

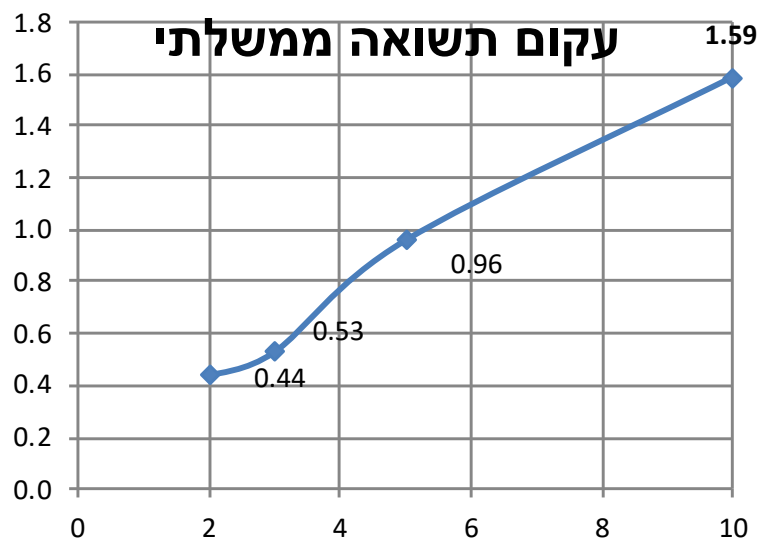


נספח מדינות/אזורים מרכזיים²

יוני 2019

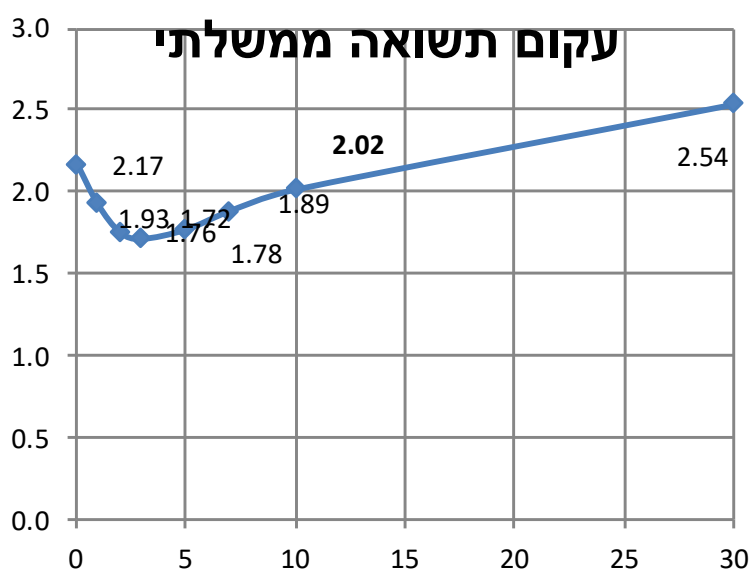


ממדים מרכזים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.5
מדד מנהלי הרכש המשולב*	50.4
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי ב-%)	4.8
תוצר (במונחים ריאליים)	3.2
החשבון השוטף (כאחוז מהמוצר)	3.1
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב-%)	3.6
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.5
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	4.5



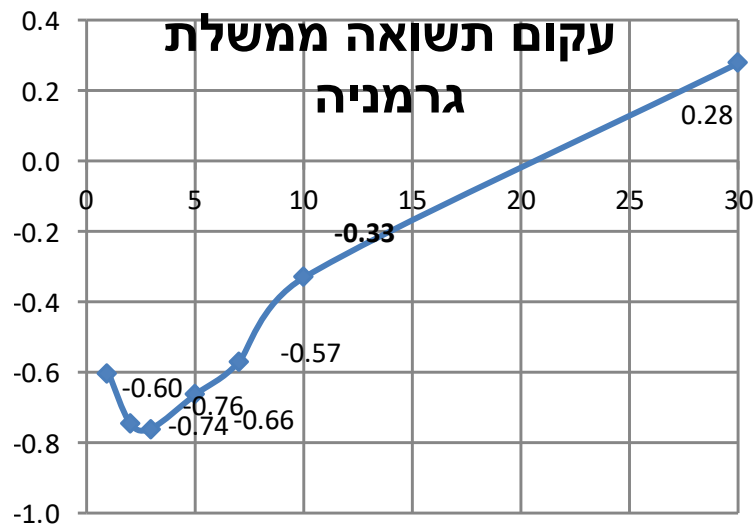


מדדים מרכזים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.9
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	50.1
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	50.7
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.1
תוצר מקומי גולמי (ריאלי)	3.2
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתמ"ג)	-4.7
החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג)	-2.4
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב-%)	3.6
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.8
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.0
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.9



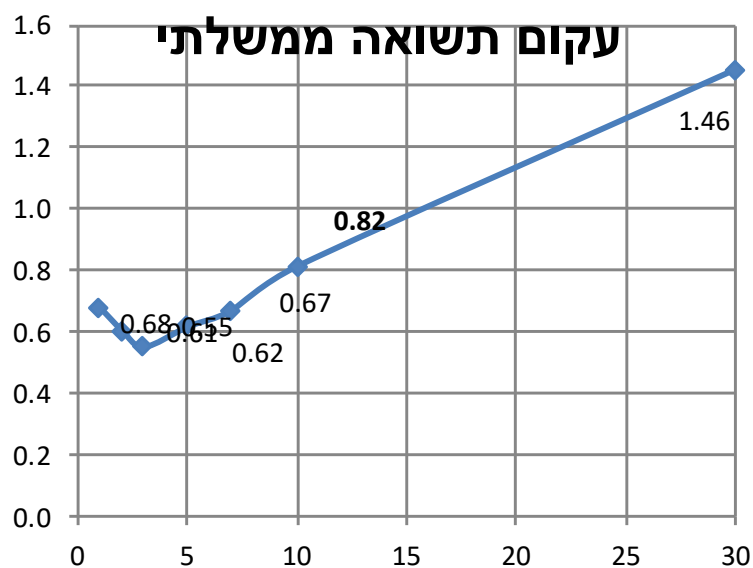


מדדים מרכזים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.1
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	47.6
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	53.4
תוצר מקומי גולמי (ריאלי)	1.2
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתמ"ג)	-0.5
החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג)	2.8
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב-%)	7.5
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.2
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.6
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.5



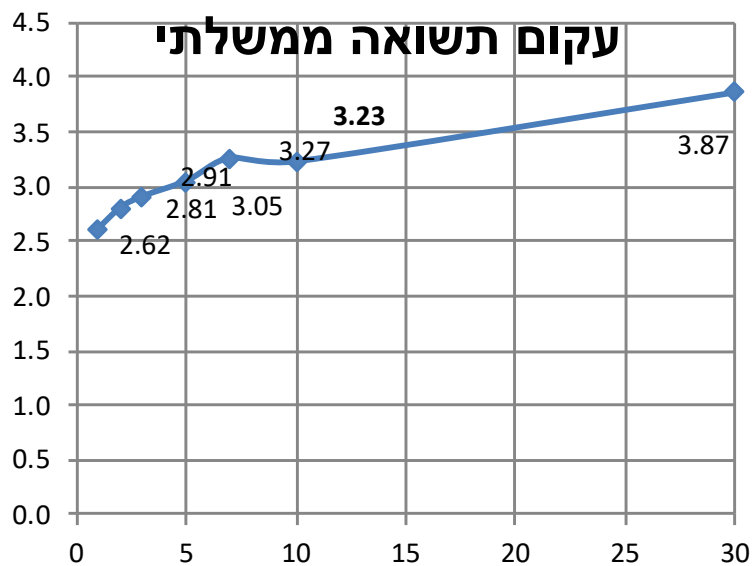


מדדים מרכזים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.6
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	48.0
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	51.0
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי ב-%)	-1.0
תוצר מקומי גולמי (ריאלי)	1.8
גרעון ממשלתי (כאחוז מהתמ"ג)	-1.5
החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג)	-4.4
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב-%)	3.8
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.0
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	1.8
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.3





מדידים מרכזים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.8
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	49.4
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.7
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי ב-%)	5.0
תוצר מקומי גולמי (ריאלי)	6.4
החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג)	1.0
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב-%)	3.7
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	2.7
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב-%)	0.6
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב-%)	8.6



מדד המדדים המובילים של ה-OECD - מדד המדדים המובילים של ה-OECD הנו מדד אשר מלמד על תחזית צמיחה של הכלכלה ברבעונים הקרובים. המדד מעניק "ציון" חודשי לכל אחת מהמדינות. ערך של 100 מציין צמיחה צפויה בטווח של 9-6 חודשים קדימה בשיעור צמיחת הפוטנציאל של אותה מדינה (כידוע לכל מדינה יש פוטנציאל צמיחה שונה). ערך גבוה ממאה יעיד על צמיחה חזקה מהפוטנציאל וערך נמוך ממאה על ההפך. המדד הוא תוצר של מודל של מחלקת המחקר של ה-OECD שמקיף פרמטרים רבים ומגוונים מכל אחת מהכלכלות. ערך של 100 סומן בצהוב משמע ככל שהגוון ירוק יותר הדבר מעיד על צפי לצמיחה גבוהה יותר מצמיחת הפוטנציאל בטווח של 3-2 רבעונים קדימה, ולהיפך, ככל שאדום יותר צמיחה בשיעור נמוך משיעור צמיחת הפוטנציאל.

מדד הפתעה של CIDI - מדד המשקלל את פרסום הנתונים ביחס לצפי של הכלכלנים בשוק. ערך חיובי יציין הפתעה חיובית בעוד ערך שלילי יציין הפתעה שלילית. אינו מהווה אינדיקציה לשווקים בהכרח אבל נותן תמונה לגבי מכלול הנתונים הכלכליים.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה/שירותים - מדד שנועד להצביע על מגמות המשק ומסתמך על סקר מנהלים. במדד זה קו ה-50 מפריד בין התרחבות בפעילות הכלכלית לבין התכווצות. במדד משקללים מרכיבים שונים, בהם: ביקושים מקומיים; ביקושים ליצוא; מלאי מוצרים מוגמרים; תעסוקה; תפוקת הייצור; מחירים; מלאי חומרי גלם, מחירי רכישה זמני אספקה.

מדד הייצור התעשייתי - מדד הבוחן את השינוי בתפוקה של המגזר התעשייתי בכלכלה.

תוצר מקומי גולמי (ריאלי) - מונח כלכלי המציין מדידה של הערך הכולל של הסחורות והשירותים שיוצרו בשטח טריטוריאלי מסוים במהלך תקופה נתונה. נתונים אלו מבוטאים במונחים של כסף.

גרעון תקציב ממשלתי (כאחוז מהתוצר) - מדידה של כמה עלו הוצאות הממשלה על הכנסותיה במונחים תוצר מקומי.

החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג) - חשבון זה כולל את סחר הסחורות של הכלכלה עם חו"ל, מותאם להגדרות מאזן התשלומים (חשבון הסחורות), את היצוא והיבוא של שירותים (חשבון השירותים) ואת התקבולים והתשלומים עם חו"ל, הנובעים מהכנסות מגורמי ייצור - עבודה והון - ומהעברות שוטפות.

שיעור האבטלה - מספר כלל האנשים שאינם עובדים אך מעוניינים לעבוד זמינים לעבוד, מחולק בכלל כוח העבודה.

מדד המחירים לצרכן - מדד המחירים לצרכן הוא מדד, המהווה אחד מסוגי מדדי המחירים, המחושב בטכניקות סטטיסטיות ומשתנה מזמן לזמן, אשר מיועד למדוד את השתנות המחירים של סל מוצרים ושירותים הנצרכים על ידי קבוצת צרכנים.

מדד המחירים ליצרן - מדד המחשב ומייצג את השינוי הממוצע במחירי המכירה של יצרנים מקומיים על פני זמן.

מכירות קמעונאיות - סך הרכישות של מוצרים ברי קיימא ושאינם ברי קיימא על פני תקופה (בדרך כלל חודש).

גילוי נאות

מסמך זה מיועד להצגה במסגרת מצגת ייעודית מטעם קבוצת כלל ביטוח ופיננסים, ונועד לשמש כחומר רקע בלבד, ואינו משקף בהכרח את עמדתה של איזו מהחברות מקבוצת כלל ביטוח ופיננסים.

קבוצת כלל ביטוח ופיננסים ו/או מי מטעמה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ישיר או עקיף שיגרם משימוש במידע הכלול במסמך זה (כולו או חלקו), אם ייגרם, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט במסמך זה. המידע המובא בדוח זה מבוסס על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים כאמינים. מטבע הדברים, נתונים הכלולים במסמך זה צפויים להשתנות.

מסמך זה אינו מהווה ייעוץ, המלצה או חוות דעת באשר לכדאיות השקעה או חיסכון בכל מוצר, ואינו יכול להוות תחליף לייעוץ אישי המותאם לנתוניו, צרכיו ומטרותיו של כל אדם.

האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס מכל סוג שהוא.

מסמך זה מיועד לידיעת הנמען לו נמסרו הדברים בלבד, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מקבוצת כלל ביטוח ופיננסים וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה בהחלט.