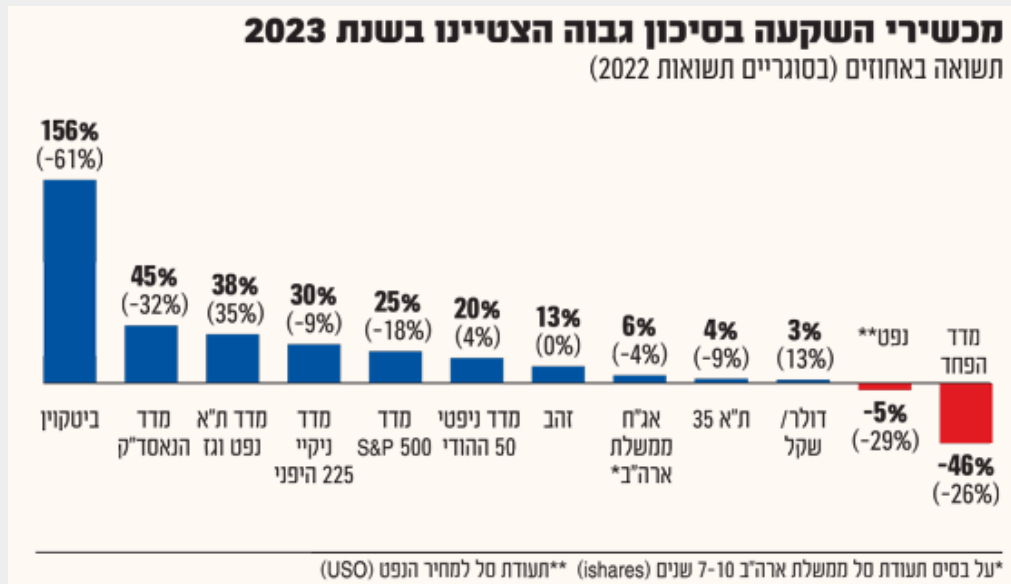


סיכום שנה ומבט לעבר 2024

השנה שהייתה

קשה להיזכר בשנה בה הפער בין האווירה הכלכלית לבין התנהגות השווקים בכלל ובפרט שוק המניות הציגו **תמונה כל כך מנוגדת**. 2023 תיזכר כשנה בה מדד ה S&P 500 והכלכלה הריאלית הלכו והתרחקו זה מזה ככול שהשנה התקדמה.

בסיכומי של דבר, **שלושה גורמים מרכזיים אחראיים על אחת השנים הטובות בשוק המניות בארה"ב ומחוצה לה**. ראשית, הערכות של מרבית בתי ההשקעות בארץ ובעולם היו כי פנינו לנחיתה קשה וכניסה למיתון כבר ב 2023. סקר אחר סקר ותחזית אחר תחזית חזו כי העלאת הריבית תגרור את ארה"ב ואת הכלכלה העולמית למיתון. בפועל שילוב של צרכן חזק, שוק עבודה עוצמתי ושוק נדל"ן מתפקד שללו את התחזיות הקודרות שהתחלפו בתסריט הנחיתה הרכה. שנית, זריקת נזילות וצמיחה מהירה בסקטור הטכנולוגיה ובתחום ה AI בפרט הזניקו את המדדים, ובראשם את מדד הנאסדק לשיאים חדשים. שבע מניות LARGE-CAP בתחום הטכנולוגיה (זכו לכינוי ה Magnificent Seven) דהרו וגררו איתם את המדדים המובילים בעולם. **הגורם השלישי** והמשמעותי ביותר קשור בירידת האינפלציה המהירה. קצב האינפלציה ירד ב 2023 מקצב שנתי של 9.1% בתחילת השנה אל מתחת ל 4% בסופה. הירידה החדה בלחצי האינפלציה גררה את השווקים לראלי סוף שנה שהחל כבר בחודש נובמבר, הביא אתו לעליות נאות בשווקי האג"ח ודחף את השווקים לשבור שיאים דווקא כשהחששות ממיתון הולכות ומתגברות. ראלי המניות נעוץ בהערכה ההולכת וגוברת שנחזה בהורדת ריבית משמעותית במהלך 2024 של אחוז שלם על ידי הפד כשהמהלך המרחיב יתחיל לקראת סוף הרבעון השני. יחד עם כלכלה שנמנעת לעת עתה ממיתון הניבו גם אפיקי השקעה אחרים תשואות נאות לרבות אג"ח המדורגות והלא מדורגות. בשוק הסחורות חווינו בנסיגה במחירי האנרגיה כשמחירי חבית נפט משלימה ירידה של 11.4% השנה למרות הצהרת אופק+ בדבר קיצוץ נרחב בתפוקה. המתכות המחזוריות לרבות מחירי הנחושת סיימו את 2023 בתנודות קלות כשמחירו של הזהב רושם עלייה מרשימה של למעלה מ-13% על רקע כוונת הפד להפחית ריבית ועל רקע המתוחות הגיאופוליטית במזרח התיכון.



בהיבט הכלכלי גרידא, השפעת הריבית על הכלכלה הריאלית באה לידי ביטוי בארבעה אופנים מובהקים במהלך השנה החולפת:

- **שוק העבודה:** עלייה בשיעור האבטלה ובמשך הזמן בה נמצאים מחוץ למעגל העבודה, ירידה בכמות המשרות המחזוריות, עלייה במספר מחפשי העבודה וירידה בכמות העבודה השעתית. יחד עם זאת חשוב להדגיש שלתוך מחזור העלאת הריבית זהו שוק העבודה העוצמתי ביותר מאז שנות השישים. (ראו הרחבה בהמשך).
- **ייצור:** ירידה במדדי הייצור המובילים לרבות הייצור התעשייתי ומדדי ה PMI.
- **השקעות:** סקר הפד האחרון הצביע על ירידה בשיעור ההשקעות ההוניות המתוכננות של החברות בארה"ב (CAPEX), ירידה במכירות בתים חדשים וקיימים, ירידה בהשקעות הקבועות שלא קשורות לשוק הנדל"ן, וירידה בהיקף ההלוואות ובכמות הכסף – M2.
- **מנועי צמיחה:** ירידה במכירות של חברות ועסקים קטנים, עלייה בשיעור חובות משקי הבית ובשיעור הפיגורים וירידה בגביית המס.

יחד עם זאת, כאמור הצליחה הכלכלה המובילה בעולם יחד עם מרבית הכלכלות לחמוק ממיתון בהשפעת הריבית הגבוהה. **במבט גלובאלי**, בלטו לטובה כלכלות יפן והודו במזרח תוך שהן נהנות או מחולשה במטבע שהמריצה הייצוא והרווחיות (יפן) או התייצבות במחירי האנרגיה, צמיחה צרכנית חזקה ורפורמות מעודדות צמיחה (הודו). גם אירופה בלטה לחיוב בנתוני המאקרו ובביצועי השווקים למרות שבכלכלות מובילות באיחוד חוונו ירידה משמעותית בייצור, בצריכה וחולשה בשוק העבודה. אירופה למעשה פותחת את 2024 כשהיא על סף מיתון שילך ויעמיק ככול שהירידה בפעילות הכלכלית לא תלווה במהלכים מהירים של

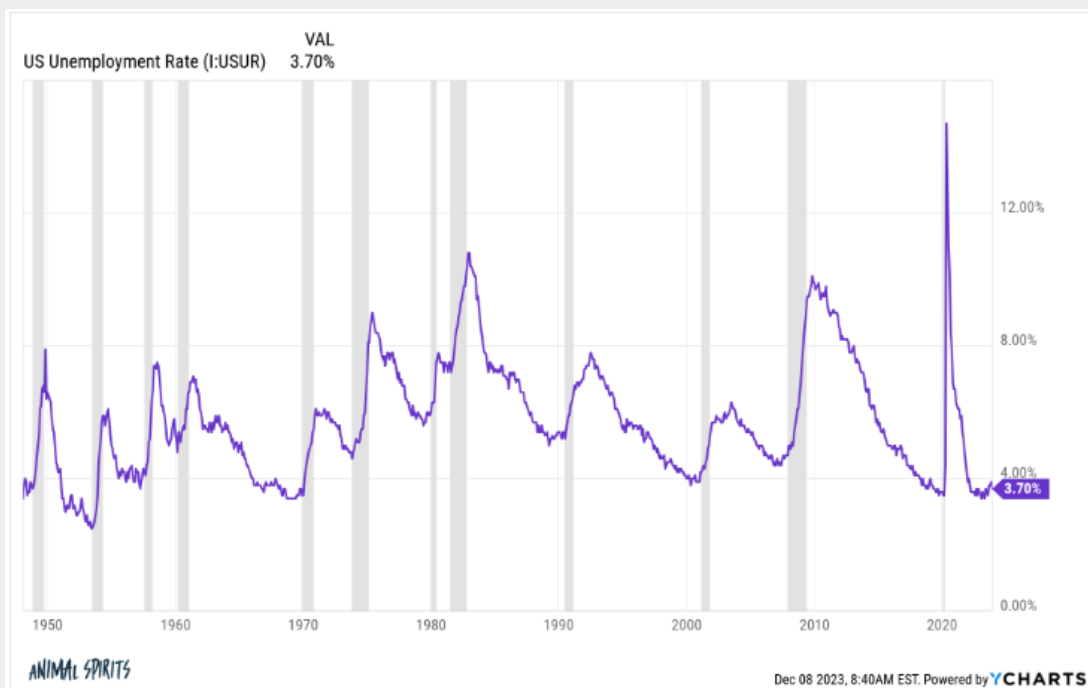
הפחתות ריבית ותמיכה פסקאלית. ניסיון העבר והתחזקות היורו מול הדולר בחודשים האחרונים מלמדים שנמשיך לראות האטה וחולשה מכיוון היבשת הישנה.

נקודת החולשה המשמעותית ביותר בכלכלה הגלובאלית הייתה ללא ספק סין. על אף פעילות נמרצת של המשל לאישוש הכלכלה לרבות שינויים רגולטוריים בתחומי הבנקאות, האשראי והנדל"ן יחד עם הפחתת יחס הרזרבה להגדלת הנזילות במשק. לקראת סוף השנה הגדיל הממשל את הגרעון הממשלתי מ 3% ל 3.8% אך סין המשיכה להציג ירידה ברווחיות חברות הייצור, נסיגה בייצוא וחולשה עמוקה בשוק הנדל"ן. מכירות בתים ב 100 הערים הגדולות בסין ירדו בשיעור של כ 30% בשנה החולפת, כשה IMF מעדכן כלפי מטה את תחזיות הצמיחה של הכלכלה השניה בגודלה בעולם. מדדי המניות המובילים אף הם הציגו תוצאות חלשות כשחלקם סיימו בתשואות שליליות את 2023. הגדיל לעשות מדד ההאנג סנג שירד בשיעור של 13.8%.

מבט זהיר לשנה החדשה

דומה ששנת 2024 התחילה במומנטום הולך ונחלש שנובע מרצף עליות חזק בשווקים בחודשים נובמבר – דצמבר. במקביל התחושה היא שבניגוד לשנה קודמת שנפתחה עם לא מעט חששות וקונצנזוס של מיתון, נראה שהשווקים סובלים כעת "מעודף ביטחון ומחסור בחד" ובציפיות (יש שיגידו מוגזמות) מעוצמת הורדת הריבית של הפד.

מאז החל הפד להעלות ריבית במרץ 2022, **כלכלת ארה"ב הוסיפה מעל לשש מיליון משרות חדשות.** רק בשנה החולפת הוסיף המשק האמריקאי 2.5 מיליון משרות שהורידו את שיעור האבטלה לרמה של 3.70%.



(העלאת הריבית אמורה הייתה לפגוע ברווחיות החברות, להקטין ביקושים, להקטין ביקוש לעובדים ולהפחית לחצי שכר ובכך לרכך את לחצי האינפלציה - בפועל ההשפעה על שוק העבודה מאוחרת ומינורית).

למעשה, אנו חווים רצף של 22 חודשים עם אבטלה מתחת ל 4%, שיעורי אבטלה כל כך נמוכים לא שררו בארה"ב מאז שנות השישים. במבט לשנת 2024 ציפיות מרבית בתי ההשקעות הגדולים הם שכלכלת ארה"ב אף שתחווה המשך האטה תצליח לחמוק ממיתון גם השנה כשהיא נסמכת על שוק עבודה עוצמתי, צרכן חזק, שיפור בסביבת הנזילות והריבית שיאושש את שוק הדיור. שנת הבחירות בארה"ב תבטיח שהממשל יפעל נמרצות להגיע לקו הסיום עם אופק כלכלי חיובי. הכלכלה הגדולה בעולם הציגה צמיחה חיובית בכל אחד מהרבעונים של השנה כשהרבעון השלישי הציג צמיחה של 5.2% במונחים שנתיים למרות קונצנזוס לכניסה למיתון.

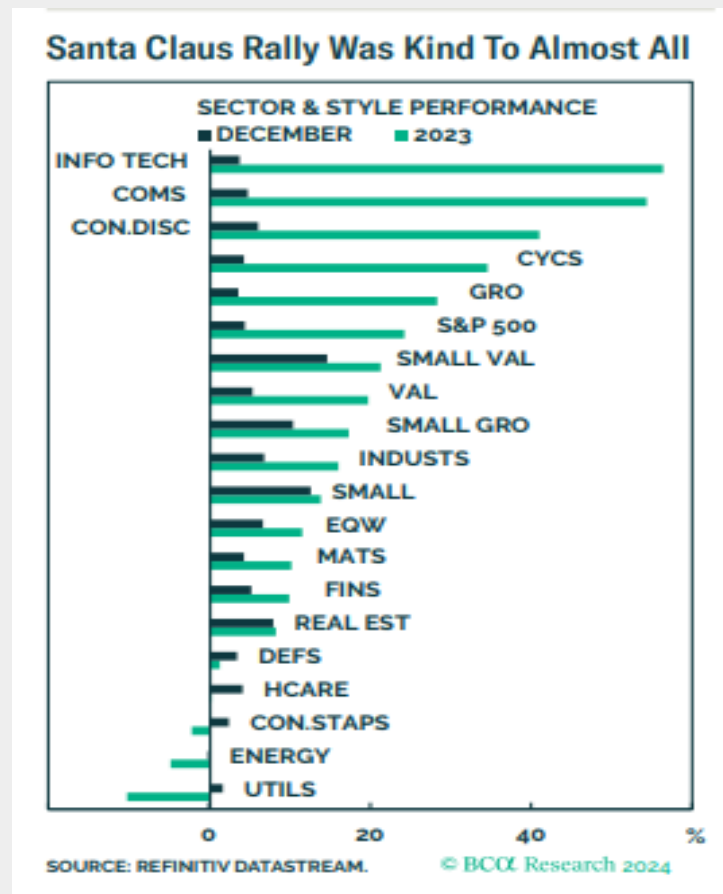
עם זאת הנחת הבסיס שלנו היא שגם אם נצליח לחמוק ממיתון, הצמיחה הכלכלית השנה תהיה מתונה יותר. ההנחה מתבססת על מחזורים מצמצמים בעבר בהם **מלוא אפקט העלאת הריבית על הכלכלה הריאלית הינו 18-24 חודשים ולפיכך את מלוא השפעת הריבית נראה השנה**. במקביל, לא ניתן להתעלם מההאטה בקצב ייצור המשרות החדשות של המשק. גם כמות המשרות הפנויות לעובד מובטל ירדה בחודשים החולפים ממוצע של 2 משרות ל ממוצע של 1.4 בלבד. עלויות המימון מקשות על הפירמות ובעיקר על חברות קטנות שהן מחולל צמיחה משמעותי בכלכלה כשברקע אנו רואים ירידה בצמיחת הצריכה הפרטית זה חודש רביעי ברציפות. להערכתנו, ריבית הפד הגיעה לשיאה וצפויה לרדת בשיעור שבין 0.75% לאחוז שלם בשנה הקרובה. שילוב של כלכלה המחזיקה את הראש מעל המים, ריבית ריאלית חיובית בשוק האג"ח, ירידת ריבית הפד כמנוע מחולל נזילות ושוק נדל"ן שנתמך על ידי ריבית יורדת ושיעורי אבטלה נמוכים עשויים לייצר שווקים חיוביים בשנה הקרובה למרות שפרמטרים של תאוה לסיכון, תמחור ותחזיות צמיחת הרווחים יוצרות משוואת סיכון-סיכוי הרבה פחות אטרקטיבית לעומת 2023.

סיכום שנה בשווקי המניות

שווקי המניות בעולם סיימו רובם בתשואות חיוביות נאות. ברמה הגלובאלית בלטו השנה לטובה מדד הנאסדק עם עלייה של 43.42%, מדד הניקיי שעלה בשיעור של 28.24% וה S&P 500 שסיים את השנה בעלייה של 24.23%. מדדי אירופה סיימו אף בתשואות נאות כשה EURO STOXX 50 עולה בשיעור של 19.19% וה DAX ב 20.31%.

סקטוריאלי נרשמה התאוששות מרשימה בקרב חברות הטכנולוגיה הגדולות. מגזרי הטכנולוגיה והתקשורת סיימו עם עליות של למעלה מ 45% וסקטור הצריכה המחזורית עלה ביותר מ 40% בשנה החולפת. שלושה סקטורים בלטו לשלילה ב 2023 בהובלת מגזר התשתיות שרגיש מאוד לריבית הגבוהה, האנרגיה שסבל מירידה במחירי הנפט והצריכה הבסיסית כשהחברות בענף לא הצליחו לגלגל את עליית

המחירים ולחצי השכר לצרכן הסופי והציגו נסיגה גדולה בשורת הרווח. סקטור הבריאות שהוביל בעשור האחרון את המדדים והיווה כוח חיובי בלט בחולשתו עם תשואה כמעט אפסית בשנה החולפת. מבחינת סגנונות השקעה, מניות צמיחה הניבו תשואה גבוהה יותר ממניות ערך (היפוך מגמה לעומת 2022), המניות הגדולות הצליחו להניב תשואה גבוהה יותר מהמניות הקטנות (מדד הראסל עלה בשיעור מתון יותר של 15.09% בלבד).



מבחינת רוחב השוק, התמונה השנה הייתה מאוד ייחודית ומובהקת. עד לחודש אוקטובר, העליות בשווקים נסמכו על 7 חברות הטכנולוגיה הגדולות (טסלה, אנבידיה, אפל, גוגל, מטא, מייקרוסופט, אמזון). למעשה בחודש יולי אם היינו מנטרלים את 7 המניות הללו מן המדד הוא היה מציג תשואה שלילית. רק בחודשים נובמבר – דצמבר הפכו העליות ליותר רחביות וכללו מגזרים וענפים מגוונים יותר. מבחינת תמחור, שווקי המניות אינן נתפסים כזולים במיוחד. בואנו 2024 מכפיל הרווח העתידי ניצב על 19 כשצמיחה של כ 5% ברווחים משקפת מחיר יעד שהוא די קרוב לנקודה בה נמצא המדד היום. לפיכך, על מנת לראות פריצה משמעותית בשווקים עלינו לחזות או בהפתעה משמעותית בשורת הרווח או שהפד יפתיע בהורדות ריבית אגרסיביות משמעותית מהמצופה, יורידו את פרמיית הסיכון ויובילו את מכפילי הרווח אותם יהיו מוכנים המשקיעים לשלם צפונה. הנחה זו מתבססת בסיכום תחזיות המדד לשנה החדשה

כשממוצע התחזיות קרוב מאוד לנקודה בה נמצא כיום מדד ה S&P 500.

תחזית בתי השקעות בעולם למדד ה S&P 500:

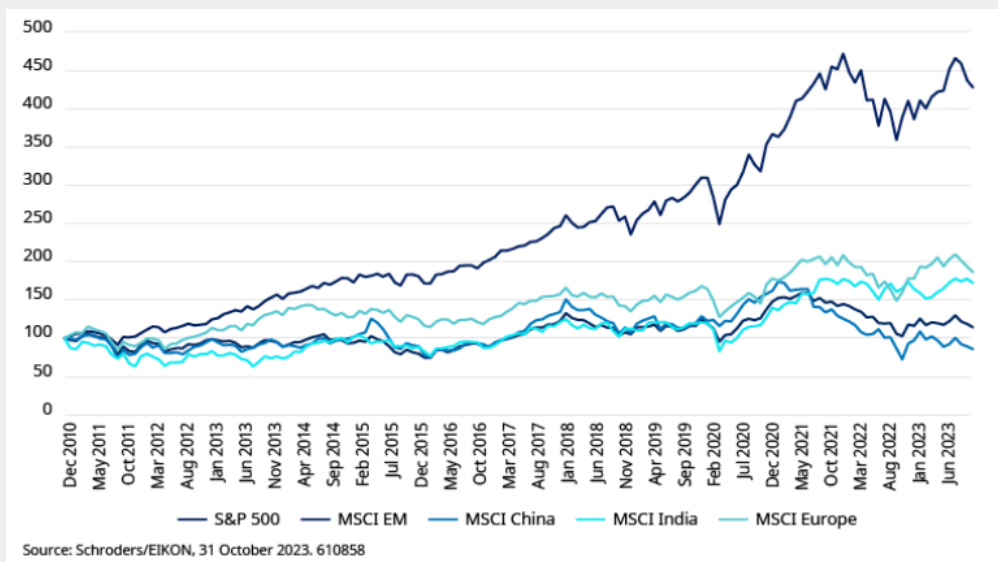
WALL STREET FIRM	2024 S&P 500 TARGET
Deutsche Bank	5100
BMO Capital Markets	5100
RBC Capital Markets	5000
Bank of America	5000
Barclays	4800
Goldman Sachs	4700
UBS Global Wealth Management	4700
Wells Fargo Securities	4625
Morgan Stanley	4500
JP Morgan	4200
Average	4773
Median	4750

NOTE: FIGURES UPDATED AS OF NOV 17, 2023.
SOURCE: REFINITIV DATASTREAM.

ניתוח התחזיות מציג תמונה די מאופקת לגבי תחזיות השנה הקרובה כשמחיר היעד הממוצע לסוף 2024 קרוב מאוד לרמה הנוכחית של המדד. מרבית תחזיות המדד משקפות סביבת מכפילי רווח של כ 18-19 לנוכח הירידה הצפויה בריבית. במקביל, מרבית הבנקים חוזים המשך גידול בשורת הרווח כפי שהתחלנו לראות כבר ברבעון השלישי של 2023. בולטת מאוד התחזית הפאסימית של הבנק הגדול בארה"ב, JP .MORGAN

הדילמה "הגלובאלית" של מנהלי ההשקעות בעולם:

מאז 2010 הניב מדד ה S&P 500 תשואה מצטברת של 340% לעומת תשואה של 95% במדדי אירופה ו 20% בשווקים המתעוררים. לאלו שהימרו על סין הניב המדד הסיני בתקופה הנדונה תשואה שלילית. לפער העצום הזה סיבות והסברים רבים (הקשורים ברובם למבנה המדד ולחשיפה הגבוהה שלו לחברות טכנולוגיה). **2023 העמיקה עוד יותר את הפער והיא מחריפה את הדילמה של המשקיעים מתי ואם בכלל כדאי להסיט חלק מהרווחים ליעדים גיאוגרפיים חדשים.**



סיכום שנה בשוק האג"ח

שלושה מאפיינים בולטים אפיינו של שוק האג"ח בשנה החולפת: ראשית, **מבנה עקום תשואות הפוך**. הקושי המשמעותי ביותר בקרב מנהלי ההשקעות בשנתיים האחרונות כרוך בכך שלקוחותיהם אינם מקבלים פיצוי ראוי על סיכון המח"מ. במילים מופשטות יותר, אג"ח שמשך חייה קצר תניב בשוק היום תשואה גבוה יותר. **המאפיין השני קשור לסיכון המנפיק**. על רקע עוצמת הכלכלה והצמיחה המרשימה, אג"ח מסוכנות יותר ובדירוגי השקעה נמוכים יותר הניבו תשואות גבוהות משמעותית מאג"ח בדירוגים גבוהים. השנה סגמנט ה HIGH YIELD סיים את השנה עם תשואה ממוצעת של כ 9% אל מול תשואות של כ 4% באג"ח מדורגות. גם במבט קדימה התשואה הפנימית הגלומה בסגמנט ניצבת על מעל ל 8% . רק לפני שנתיים התשואה הפנימית הייתה נמוכה מ 4%. עליית הריביות בעולם בכלל ובשוק האג"ח החזירה את הצבע לפני המשקיעים כשהשוק הסולידי מייצר תשואות נאות אל מול סביבת ריבית יורדת בפיקדונות הבנקאיים.

המאפיין השלישי קשור בהערכות המשקיעים שריבית הפד עומדת לרדת על רקע הירידה באינפלציה. מגמה זו יצרה רווחי הון בשוק האג"ח אחרי שנתיים וחצי של ירידות בשוק האג"ח. עיקר הראלי בשוק הסולדי הגיע בחודשים האחרונים של השנה כשמצפן שוק האג"ח, אג"ח ממשלתית ל 10 שנים הציגה נסיגה בתשואות מרמות של 5% ל 3.9%.

Government bonds	Index characteristics			Total return		
	Currency	Yield	Duration	1 month	3 months	YtD
US	USD	4.55	6.09	3.5%	0.0%	0.7%
Germany	EUR	2.56	7.36	2.6%	0.5%	2.1%
Italy	EUR	3.82	6.33	3.3%	0.6%	5.8%
Switzerland	CHF	0.88	12.15	3.9%	1.3%	10.0%
UK	GBP	4.42	9.22	3.1%	1.6%	-2.1%
Japan	JPY	0.62	9.23	2.2%	-0.2%	0.1%
US inflation-linked	USD	2.26	6.81	2.8%	0.0%	1.1%
German inflation-linked	EUR	0.33	8.96	2.5%	-0.8%	2.0%
UK inflation-linked	GBP	1.13	16.29	3.8%	-1.3%	-5.9%
Corporate bonds	Index characteristics			Total return		
	Currency	Yield	Duration	1 month	3 months	YtD
US investment grade	USD	5.60	7.12	6.0%	1.2%	4.0%
US AA	USD	5.03	8.22	6.1%	0.6%	2.7%
US A	USD	5.45	7.08	5.8%	1.0%	3.4%
US BBB	USD	5.86	6.92	6.1%	1.6%	4.9%
US high yield	USD	8.43	3.87	4.5%	2.1%	9.4%
US BB	USD	7.00	4.19	4.6%	2.5%	8.1%
US B	USD	8.43	3.67	4.5%	2.2%	9.8%
US CCC	USD	13.50	3.38	4.5%	0.2%	13.2%
Euro investment grade	EUR	4.09	4.52	2.3%	1.8%	5.3%
Euro AA	EUR	3.54	4.43	2.0%	1.5%	3.7%
Euro A	EUR	3.85	4.67	2.3%	1.8%	4.8%
Euro BBB	EUR	4.38	4.40	2.3%	1.9%	6.0%
Euro high yield	EUR	7.97	3.15	2.8%	2.8%	9.0%
Euro BB	EUR	6.64	3.13	2.6%	2.5%	8.1%
Euro B	EUR	8.25	3.22	3.6%	3.6%	12.0%
Euro CCC	EUR	16.84	2.98	0.6%	2.8%	6.0%
Emerging market bonds	Index characteristics			Total return		
	Currency	Yield	Duration	1 month	3 months	YtD
EM sovereigns (hard currency)	USD	7.85	6.70	5.8%	1.3%	5.4%
EM corporates (hard currency)	USD	7.45	4.17	3.6%	1.6%	4.2%
EM local currency	Local	6.48	4.95	2.6%	1.4%	7.9%
China local debt	Local	2.67	5.95	0.2%	-0.1%	3.6%

Source: Bloomberg, J.P. Morgan, Lombard Odier calculations. Past performance is not a guarantee of future results. Data provided is for informational use only. Performance and characteristics of selected fixed income indices are based on Bloomberg Barclays Indices except for EM hard currency bonds and EM local currency bonds (J.P. Morgan Indices: EMBIG, CEMBI Broad, GBI-EM GD).

ישראל:

מדינת ישראל, הכלכלה הישראלית ושווקי ההון המקומיים חוו את אחת השנים המטלטלות והדרמטיות ביותר שידעה מדינתנו. השסע החברתי הפנימי שהלך והתגבר על רקע הרפורמה המשפטית בהובלת הממשלה בחציון הראשון של השנה שהתחלפה במלחמה רב מערכתית בעזה ובחזית הצפון גררה את המשק להאטה, תנודות קיצוניות בשערי החליפין מול השקל כשברקע בנק ישראל מתערב אחרי יותר מעשור בייצוב המטבע, **שוק מניות מקרטע שהציג ביצועי חסר משמעותיים אל מול שווקי העולם ושווקי** אג"ח המנסים לשכלל ירידה כמעט ודאית בדירוג האשראי של ישראל.

בסיכום שנתי, מדדי המניות בשוק המקומי – הניבו ביצועים חיוביים חד ספרתיים לרוב, עם עליות שערים חדות בחודש דצמבר. מדד ת"א 35 עלה בחודש דצמבר 5.14% ו 3.81% מתחילת השנה, מדד ת"א 90 עלה 5.94% ו 4.27% מתחילת השנה ומדד ת"א 125 סיים את השנה עם עליה של 5.27% החודש ו 4.07% מתחילת השנה. באפיקים הסקטוריאליים היו אלה מדדי הבנקים והנדל"ן שהניבו את התשואות הגבוהות ביותר. מדד ת"א בנקים עלה החודש 5.05% וסוגר שנה עם 10.45%, מדד ת"א נדל"ן עלה 9.21% ועלה 7.83% מתחילת השנה. ומדד ת"א בנייה הוסיף 8.22% ו 7.21% בהתאמה. מדד ת"א 60SME בלט לטובה החודש כאשר עלה בחדות 12.83% על רקע התאוששות המניות הקטנות-בינוניות. זאת הייתה שנה פחות טובה למדד ת"א קלינטק אשר ירד 9.68% למרות ריצה של 12.50% בחודש דצמבר.

מדדי אג"ח קונצרני וממשלתי – מסכמים חודש מעולה ושנה חזקה מאוד למרות התנודתיות הרבה בתשואות. ירידה חזקה באינפלציה החודש ובכלל מתחילת השנה היו מהגורמים המרכזיים כאשר מתחילת השנה האינפלציה בישראל עומדת על 3.1% נכון לחודש נובמבר. את מרכז הבמה תפס מדד תל בונד תשואות שעלה 12.13% מתחילת השנה ו 2.24% בחודש דצמבר. מיד לאחר מכן נמצא מדד תל בונד דולר שעלה 11.77% מתחילת השנה ומדד אינדקס HY-BBB שהוסיף 3.59% בחודש דצמבר ו 10.29% מתחילת השנה. מדדים נוספים שעלו הינם אינדקס ישראל צמוד A ומעלה פקטור מרווח שעלה 7.59% מתחילת השנה, תל בונד צמודות 1-3 עלה 6.75%

באפיק הממשלתי התשואות היו סולידיות יותר אך עדיין יפות בהחלט, בעיקר במח"מ הקצר-בינוני. תל-גוב שקלי 0-2 עלה 4.18% ותל גוב שקלי 2-5 עלה 4.23% מתחילת השנה. תל-גוב צמוד 0-2 הוסיף 4.36% ותל גוב צמודות 2-5 עלה 3.72%. למרות התאוששות יפה הארוכים סוגרים שנה פחות טובה כאשר תל גוב שקלי +5 יורד 1.43% למרות עליה של 2.34% בחודש דצמבר ותל גוב צמודות 5-10 עולה 0.76% בלבד

את 2024 פתחנו עם הפחתת ריבית ראשונה של בנק ישראל ב 0.25% ל 4.50%. בנק ישראל צופה כי עלות המלחמה הכוללת שצפויה להימשך עמוק לתוך 2024 תעמוד על כ 210 מיליארד ₪, האבטלה תעלה מ 4.5% ל 5.3%, תחזית האינפלציה ניצבת על 2.4% והערכת גובה הריבית לסוף השנה ניצבת על 3.75% ומגלמת הורדות ריבית נוספות. ציפיות צמיחת המשק נותרו כשהיו אך תמהיל הצמיחה מוטה יותר לכיוון הסקטור הציבורי ופחות לפרטי. אין ספק שאתגרים כלכליים ולא כלכליים לפנינו בשנה החדשה אך המשק הישראלי שידע להתאושש במהירות ממשברים קודמים עשוי להפגיע כשברקע ביצועי החסר של שוק המניות מייצרים תמהיל אופורטוניסטי בתמחור אטרקטיבי.



מסמך זה הוכן על ידי ארבע עונות ניהול עושר בע"מ ("להלן: "החברה"). האמור במסמך זה הינו מידע מקצועי בלבד ואין לראות בו כמידע עובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המאוזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מידע זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין לראות במידע לעיל המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או חוות דעת בקשר עם המוצרים ו/או השירותים המוצעים על ידי החברה ו/או שירותים אחרים. המידע במסמך זה אינו מהווה עמדה בנוגע לכדאיות השקעה כלשהי, אינו מהווה אינו מהווה תחליף לייעוץ 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 בשיווק השקעות והנה בעלת רישיון לשיווק השקעות ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמה ו/או עבור אחרים בניירות ערך. 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. לגילוי נאות אודות החברה ראה לשונית "גילוי נאות" באתר החברה בכתובת <http://www.fsfp.co.il> כל העושה במידע במסמך זה שימוש כלשהו – עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית.