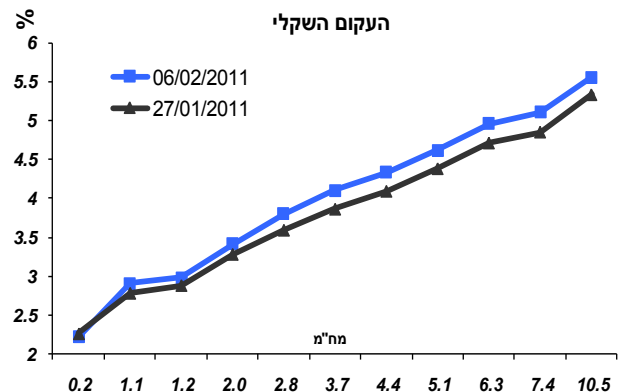
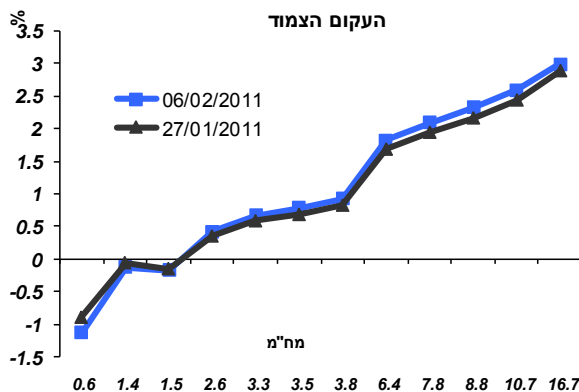


שום דבר לא מפחיד את השוק:

מי האמין שאחרי פרסום הנתון המאכזב של השינוי במספר המשרות בסקטור הפרטי בארה"ב ביום שישי, שעלה רק ב-50 אלף, לעומת צפי ל-145 אלף, יהיה בכל זאת משהו שיצליח לשכנע את המשקיעים לשלם יותר על מניות? ואכן נמצא, המשקיעים סלחו לנתון המאכזב תוך זמן קצר לאחר ששיעור האבטלה עצמו ירד מרמה של 9.4% ל-9%. הירידה בשיעור האבטלה עשויה להיות מהותית בקביעת המדיניות המוניטרית של הפד. הערכות הן כי הריבית לא תועלה לפני ששיעור האבטלה שם ירד מתחת ל-8%, וזה כאמור מתקרב (ראו הרחבה בעמ' 7). עוד בלטו במהלך השבוע פרסומי מדדי מנהלי הרכש, הן בתעשייה והן בשירותים בארה"ב שהפתיעו שניהם בעליה חדה מהצפוי ואותו שהכלכלה האמריקאית חזקה ומאיצה. גם המהומות במצרים, שהחלו להירגע לאורך השבוע, די ירדו מסדר היום של המשקיעים, למרות שת"א עוד הספיקה לחטוף ביום ראשון מכה שתתקשה לשכוח. השבוע הוא הדגמה טובה לעוצמה האדירה של מחזור כלכלי חיובי, כשהכלכלה חיובית כל אירוע הוא באמת רק מכה בכנף.

מדד ת"א 100 השיל בשבוע החולף 2.6%, בעיקר על רקע החשש ממצרים, בזמן ששאר בורסות העולם סיימו בעליות.

**מאקרו בישראל השבוע החולף – שוק העבודה ממשיך להתאושש אך הביקוש לבתים מתמתן**

בנק ישראל: פרסם את [דוח האינפלציה לרביע ה-4 של 2010](#) (הרחבה בעמ' 4), ממנו עולה בין היתר כי הבנק צפוי להמשיך להגיב בהתאמת הריבית להתפתחות האינפלציה, ובהתערבות ספציפית בשווקי הדיור והמט"ח. **למ"ס:** פרסמה נתונים מעודדים לגבי שוק העבודה, כאשר מספר משרות השכיר עלה ב-2.3% בחישוב שנתי, והשכר הממוצע ברוטו למשרת שכיר עלה ב-2.1% בחישוב שנתי, ובמחירים קבועים. כמו כן פרסמה למ"ס נתונים לגבי הכמות המבוקשת של דירות חדשות. מהנתונים עלה כי בשנת 2010 נרשמה עליה של 4% בכמות המבוקשת של דירות חדשות, לאחר עלייה של כ-15% שנרשמה בשנת 2009.

פוזיציות שקלי – צמוד:

בשבוע שעבר פרסמנו תחזית אינפלציה מעודכנת שעודכנה כלפי מעלה בתחזית ל-12 חודשים, ל-2.9%, בעיקר בשל החלשות משמעותית של השקל בעולם, אך גם בשל המשך עליית מחירי הסחורות. התחזית המעודכנת שוב נמוכה מהאינפלציה המגולמת בשוק האג"ח (3.3%), מה ששוב מחזיר את המלצתנו להעדפת האפיק השקלי. בנוסף, אנו רואים את מדד ינואר נמוך ממוצע תחזיות האנליסטים בשוק, מה שמביא אותנו בטווח הקצר להעדפת הטיה קלה לעבר האפיק השקלי (כאמור, צפוי עדכון תחזית נוסף לאחר פרסום המשקולות החדשים במדד). מדד פברואר צפוי גם הוא להיות נמוך (0.1%), אך גבוה מעט מציפיות האנליסטים האחרים בשוק. בסך הרבעון הראשון אנו צופים מדדי ינואר-מרץ במינוס 10 נ.ב.).

להערכתנו, לאחר פרסום מדד ינואר יראה מולו בנק ישראל אינפלציה של 3.2% ל-12 החודשים לאחר (גבוה מהגבול העליון של היעד).

בטווח הקצר: תחזיות האנליסטים בשוק למדד חודש ינואר שיפורם ב-15 לפברואר נמצאות בשונות גבוהה, בין מינוס 0.2% ועד לפלוס 0.1%. השונות הגבוהה מוסברת ע"י הגורמים הרבים שהשפיעו באופן חד פעמי על המדד, בניהם העלאת הבלו על הדלק, העלאת מחירי הארנונה ותעריפי התחבורה הציבורית, ומנגד ירידה צפויה במחירי ההלבשה והירקות ויציבות במחירי הדיור. בנוסף, החל ממדד ינואר תעדכן למ"ס את משקולות הסעיפים במדד, מה שעשוי להשפיע גם הוא על השינוי במדד. המשקולות החדשים מתבססים על סקר הוצאות משקי הבית שעורכת למ"ס ומעודכנים מידי שנתיים, פרסום העדכון יהיה עוד יומיים, ב-8 לפברואר, ולאחריו נוציא עדכון אינפלציה חדש. בינתיים, הצבנו מספר תרחישים לשינויים סבירים במשקולות. אלה מתבססים בעיקר על שינויי המחירים של הסעיפים בשנתיים האחרונות, כלומר הנחנו גמישות קרובה ל-1 וביקוש.

הערכות לשינויי המשקולות העיקריים: עלייה: דיור, ירקות ופירות, שונות ותחבורה ותקשורת. ירידה: הלבשה והנעלה, ריהוט וציוד לבית, בריאות, מזון (ללא ירקות ופירות) אחזקת דירה וחינוך ותרבות.

בתרחיש הסביר עשויים להערכתנו השינויים במשקולות להביא לתוספת של עד 0.1% למדד חודש ינואר ועד לתוספת של 0.2% במדד ל-12 חודשים. כלומר לתחזיתנו למדד ינואר עשוי להתווסף לאחר פרסומי המשקולות 0.1% נוסף.

תחזיות אינפלציה קרובות			
אינפלציה חזויה ל-12 חודשים קדימה*	אינפלציה 12 חודשים אחורה	אינפלציה חודשית (MoM) חזויה	תאריך
2.9	3.2	-0.2	ינואר-11
3.1	3.5	0.1	פברואר-11
3.1	3.4	0.0	מרץ-11

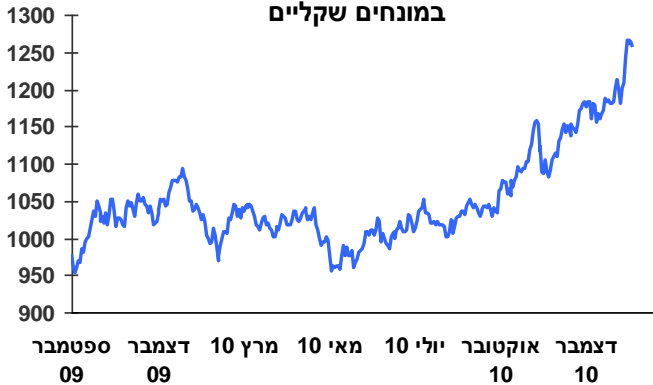
* כוללת פרמיית סיכון של 0.4%

הטווח הבינוני-ארוך:

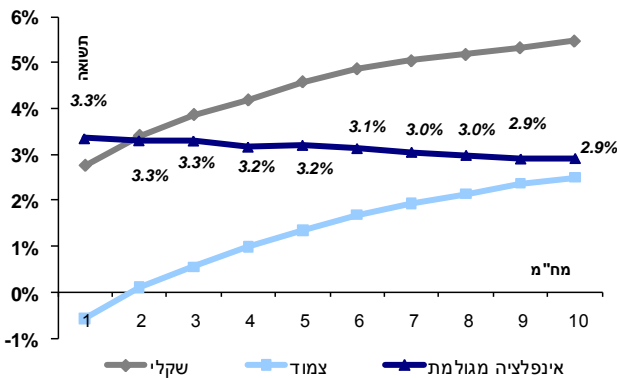
באופן כללי, יכולת המודלים להעריך טווחים אלה נמוכה ולכן בשגרה סביר שציפיות השוק הארוכות יתכנסו למרכז היעד של בנק ישראל (2%). אל ערך זה יש להוסיף פרמיית סיכון אינפלציונית (נטו) ולהעריך את נחישות הבנק המרכזי לעמידה במרכז יעד האינפלציה. נכון להיום אנו רואים את סיכוני האינפלציה משמעותיים יותר מסיכוני הדפלציה, בעיקר בשל הפעילות הכלכלית המהירה, כפי שבאה לידי ביטוי באומדני הצמיחה הגבוהים של למ"ס לשנת 2010 (4.5%) וסגירת פער התוצר, המשך עליית מחירי סחורות (טיפסו ב-32% במונחים שקליים ב-9 חודשים האחרונים), במקביל להחלשות השקל האחרונה ושיעורי האבטלה הנמוכים (הכוללים לחצים לעלויות שכר, שמתחילים כבר לבוא לידי ביטוי). ומצד הבנק המרכזי אנו מזהים סלחנות כלפי ציפיות אינפלציה גבוהות (שאף עוברות לא פעם את הגבול העליון של יעד האינפלציה) והטיה שלו להעדפת תמיכה ביצוא. אנו מעריכים שגורמים אלה מצדיקים כיום פרמיות סיכון גבוהות להתפרצות אינפלציונית, ותואמים להערכתנו את ציפיות האינפלציה המגולמות בשוק האג"ח (2.9% ל-12 חודשים). בעקבות המשך עליית מחירי הסחורות והחלשות השקל אנו עשויים לעלות בעדכון התחזיות הקרוב את פרמיית הסיכון האינפלציונית שאנו דורשים בעוד 0.1%-0.2%. בארה"ב המשיכו הציפיות האינפלציוניות לעלות בשבוע החולף בטווח ל-10 שנים טיפסו 2.25% ל-2.36%. בזמן שבישראל עלו מ-2.8% ל-2.9%.

מדד מחירי הסחורות (crb)

במונחים שקליים



ציפיות אינפלציה מגולמות בשוק



שקל מול דולר ומול סל מטבעות



* מדד DXY ללא דוכר

מדיניות מוניטרית (איתותים להעלאת ריבית)

לאחר חודש מוניטרי סוער, שכלל בין השאר פרסום טיוטת צו בנושא שקיפות, המורה על חובת דיווח על עסקאות מט"ח בסכום הגבוה מ-10 מליון דולר ביום וחובת דיווח של תושבי חוץ על עסקאות במק"מ ואג"ח קצרות הגבוהות מ-10 מליון ₪ ביום (וסך החזקותיהם), תיקון המחייב בנקים להחזיק נזילות של 10% על כל עסקות מסוג forward ו-swap שמבוצעות על ידי משקיעים זרים, רכישת עוד מט"ח להגדלת הרזרבות, העלאת ריבית (כצפוי) ברבע אחוז ל-2.25%, הודעה של האוצר כי יפעל לביטול הפטור ממס למשקיעי חוץ על רווחים מהשקעה במק"מ ובאג"ח ממשלתיות (עדיין נדרש לעבור אישורי חקיקה) ולקינוח נפילת השקל גם לאור מהומות במצרים, התחיל לו בשבוע שעבר חודש חדש עם פרסום דו"ח האינפלציה לרביע רביעי:

דו"ח האינפלציה לרבעון הרביעי, נק' עיקריות:

- להערכת בנק ישראל אין בועת מחירים בשוק הדיור, אך למרות זאת הוא ימשיך לפעול לייקור הריבית למשכנתאות, זאת בכדי לצמצם את חשיפת הציבור והבנקים לסיכון מחיריהם.
- בנק ישראל לא עדכן אומנם את תחזית הצמיחה ל-2011, והותירה על 3.7%, אך העיר כי זו גובשה לאור נתונים ישנים וכי סביר שתעודכן מעלה.
- לפי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל, האינפלציה בשנת 2011 תעמוד על 2.6%, בהובלת סעיף הדיור והשפעת מחירי הסחורות, והריבית תגיע בסוף השנה ל-3.3%, ללא שינוי מהערכות הקודמות.

- הסיכונים למשק הישראלי מקורם בעיקר בזירה הגלובלית, בניהם: אי וודאות לגבי גירעונות פיסקליים גבוהים במדינות המפותחות, אשר עלולים לפגוע ביצוא הישראלי, ועלייה חדה במחירי הסחורות.

- הסיבה העיקרית להתחזקות השקל מול סל המטבעות ברבעון הרביעי, לדברי הדו"ח, היא פעילות מוגברת של תושבי חוץ. אלה התמקדו ברכישת מק"מים (מלווה קצר מועד) ובהפקדות בבנקים ישראליים, כתוצאה מכך רבע מיתרות המק"מים בארץ מוחזקות על ידי גופים זרים שמונעים על ידי שיקולים קצרי טווח. כאמצעי להתמודדות עם השפעות על שער החליפין, המשיך בנק ישראל במדיניות ההתערבות בשוק המט"ח וכן הטיל חובת נזילות בעסקות מט"ח על תושבי חוץ.

מהלכי בנק ישראל, האוצר והמהומות במצרים הביאו לירידת הביקוש מצד זרים לשקל ולאג"ח ישראליות, ובכך לשחיקת השקל ולעליית התשואות על אגרות החוב, אך שהלחצים הריאליים לייסוף השקל התגברו גם הם.

נראה כי החלשות השקל תאפשר לבנק ישראל להשתחרר מעט מהדאגה לשקל וליצואנים, ולהתפנות להילחם ביתר נחישות בעליות המחירים האחרות במשק, כגון בתחום הנדל"ן.

מעודדים (הרחבה בעמ' 1), ירידת החשש מהשפעת מצרים על הכלכלה העולמית ועליה חדה בציפיות להקדמת העלאת הריבית בארה"ב. גם באג"ח הקצרות בארה"ב נרשמו ירידות (תשואה עלתה), על רקע אותם תנאים, אך מי שבעיקר סבלו הם אלה שישבו על החלקים הארוכים, בניגוד להמלצתנו. גם רכישות האג"ח של הפד, שנמשכו השבוע, לא הצליחו כאמור לבלום את הנפילות. ובכלל אנחנו לא מצפים מהן לכלום (מהרכישות).

תחזיות ריבית		
תחזיות כלל פיננסים	מגולם בשוק	לחודש
2.25%	2.25%	פברואר-11
2.25%	2.25%	מרץ-11
2.50%	2.25%	אפריל-11
2.50%	2.50%	מאי-11
2.75%	2.75%	יוני-11
2.75%	2.75%	יולי-11
2.75%	2.75%	אוגוסט-11
3.00%	3.00%	ספטמבר-11
3.00%	3.00%	אוקטובר-11
3.25%	3.00%	נובמבר-11
3.25%	3.00%	דצמבר-11

כמו בארה"ב, גם בישראל זינקו בשבוע החולף התשואות לאורך כל העקום, ועל הסיבות לעליית התשואה בארה"ב אפשר להוסיף אצלנו גם את השפעת המתיחות האזורית (ראו CDS בעמ' 6) ואת ההצקות של האוצר ובנק ישראל למשקיעים הזרים. בישראל התשואות

ריבית- מבחינת בנק ישראל התנאים להעלאת ריבית בעקבות ההתפתחויות האחרונות מצוינים: השקל נחלש (גרף בעמ' 3), הלחצים האינפלציוניים המגולמים נמצאים מעל לגבול העליון של יעד האינפלציה (הרחבה בעמ' 2), האינדיקטורים הכלכליים חיוביים (הרחבה בעמ' 1) וגברו גם הערכות להקדמת העלאת הריבית בארה"ב (הרחבה בעמ' 7), מה שמוריד מהחשש לפתיחת מרווחי ריביות. עם זאת, עפ"י התנהלות בנק ישראל בעבר אנו למדים כי הוא נותן משקל גדול מאד לקצב העלאת הריבית ובעבר כבר ראינו הזדמנויות להעלאות ריבית שבנק ישראל ויתר עליהן כדי לשמור על קצב העלאות מתון.

לכן מאד יתכן כי למרות כל האמור לעיל יתכן כי בשל העלאת ריבית פברואר לא יעלה ב"י את ריבית מרץ (יותר ברמה של 2.25%).

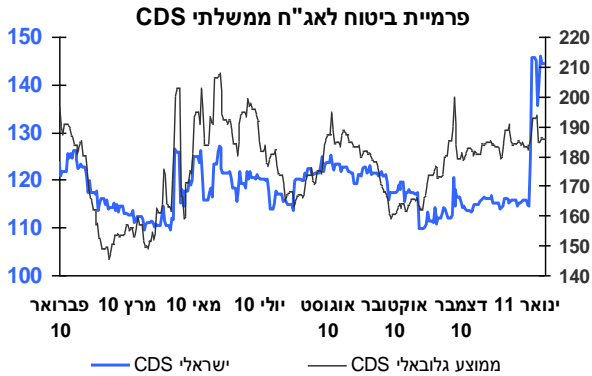
בכל זאת, להמשך השנה אנו צופים קצב העלאות ריבית מהיר מהמגולם בשוק (ראו טבלה). תחזית שאם תתממש תפגע בכל האפיק האג"ח, אך במיוחד בצמודות הארוכות.

שוק האג"ח רגיש כיום מאד לציפיות הריבית ובטח יותר משוק המניות כשאלה עדיין נהנות מסביבת ריבית נמוכה.

העדפת טווח השקעה (על העקום)

לאחר חודשיים של יציבות בתשואה ל-10 שנים בארה"ב, סביב רמה של 3.4%, נפרצה בשבוע שעבר היציבות כשהתשואה קפצה ל-3.64%. בין הסיבות העיקריות לעלייה בתשואה נציין את ההמלצה של מועצת סוחרי האג"ח (TBAC) לאוצר האמריקאי להגדיל את ההוצאות הממשלתיות, פרסומי המאקרו

ל-10 שנים נמצאות במגמת עליה כבר 3 חודשים, למרות יציבות יחסית באג"ח הקצרות.



הסיכון האבסולוטי של ישראל (עפ"י המגולם ב-CDS ל-5 שנים) שזינק ביום שישי לפני שבועיים, מרמה של 115.2 לרמה של 147 נב, על רקע המתיחות במצרים, ובשיעור גבוה הרבה יותר מהעלייה בפרמיות הסיכון של ממוצע שאר אגרות החוב בעולם, נרגע מעט במהלך השבוע החולף אך קפץ שוב לרמה של 145.4 בסוף השבוע על רקע פיצוץ צינור הגז בין ישראל למצרים.

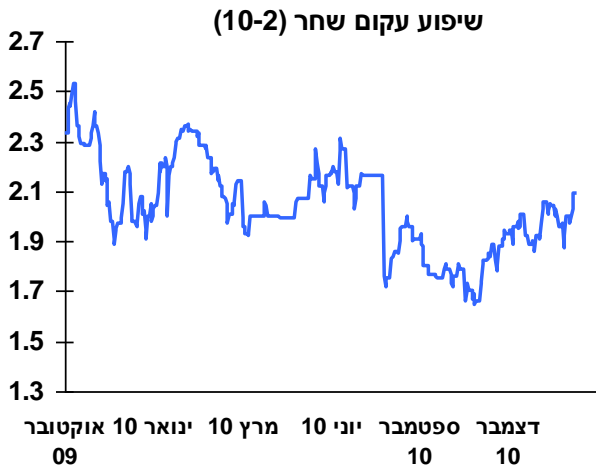


גם העלייה בפרמיית הסיכון של האג"ח הישראלי לא הצליחה למנוע ממרווח התשואות בין אג"ח ישראלי לאמריקאי ל-10 שנים (גנרי) להצטמצם, וזה ירד בשבוע החולף מרמה של 1.51% ל-1.45%. המרווח עדיין גדול ביחס לממוצע ההיסטורי, בעיקר בשל הבדלי הריביות בין המטבעות ובשל החשש האזורי, ועשוי להערכתנו להוריד מהרגישות של האג"ח הישראלי לאירועים אחרים בעולם. להערכתנו קיימת נטייה של משקיעים זרים להעריך בעודף את הסיכון בישראל, מה שעשוי להוות יתרון למשקיעים מקומיים שמוטים פחות פסיכולוגית.

שיפועים

שיפוע העקום האמריקאי (הפרש התשואות בין אג"ח קצרות לארוכות) זינק בשבוע האחרון מ-2.7% ל-2.9%. רמת השיפוע גבוהה מאד ובמיוחד בהפרשים הארוכים של בין שנתיים ל-30 שנה, שם הוא התרחב לשיא של כל הזמנים (4%). בישראל גם כזינק השיפוע מ-2% ל-2.1%, (הפרש בין

שנתיים ל-10 גנרי). למרות התלילות הגבוהה של שני העקומים, השיפוע בישראל נמוך משמעותית ביחס לשיפוע בארה"ב (2.1% לעומת כאמור 2.9%), מה שמבטא בעיקר את תחילת העלאות הריבית בישראל. כמו כן, בישראל, למרות תלילות העקום, הוא עדיין אינו נמצא ברמה שהצביעה בעבר על עדיפות לחלק הארוך. מה גם, שחזרה מסוימת להתמתנות השיפוע כבר מגולמת ולכן לא תספק בהכרח רווחי הון עודפים ובמיוחד שתלילותו כיום שונה מבעבר כשנובעת



החשש מאי הוודאות ממצרים וכשעלה האמון בכלכלה העולמית בעקבות פרסומי המאקרו המעודדים. מה שעשוי להמשיך ולפגוע בטווח הקצר באפיק האג"ח.

בחלק הבינוני של העקום אנו בוחנים גם את קעירותו (הפער המקסימלי בין עקום התשואות לעקום הסינטטי, שהוא שילוב של אג"ח קצרות וארוכות). הקעירות נמצאת במגמת עליה כללית, היא גבוהה גם אבסולוטית וחזרה לעלות בשבוע האחרון, לאחר שבועיים של התמתנות קלה. היא עומדת היום על 0.61% בטווח ל-5 שנים. למרות הקעירות הגדולה המגמה היא עדיין להמשך עלייתה ולכן אנו ממליצים לא לקחת כאן סיכון ולפזר את ההשקעה בצורה שווה בין ישיבה על העקום הסינטטי ובין על עקום התשואות.

מקסום שארפ כיעד: היחס בין סטיות התקן לשנה בין ארוכות לקצרות עומד על יותר מפי 4 (בשקלי 0.92 - 0.312 לעומת 3.78 ב-0.210). לכן, אם ימשכו סטיות תקן דומות ובהנחה

מתשואות נמוכות חריגות בקצרים (ולא מגבוהות חריגות בארוכים). בארה"ב הפרש התשואות בין אג"ח לשנתיים ול-10 שנים דווקא כן נמצאת כבר כמה חודשיים סביב רמה היסטורית גבוהה, שהעידה בעבר (לפחות ב-34 השנים האחרונות) על עדיפות לטווחים הארוכים על העקום, אך בינתיים נראה כי הפעם זה באמת שונה כשהתשואות הארוכות שם ממשיכות לעלות.

תנודתיות בציפיות להעלאת הריבית בארה"ב:

החוזים העתידיים על ריבית הפד הצביעו לפני כשלושה שבועות על סבירות גבוהה יחסית של 47% להעלאה עוד בדצמבר 2010. שבוע לאחר מכן (לפני שבועיים) נפלו החוזים, לאחר פרסום נתוני התמ"ג המאכזבים לרבעון הרביעי ובמיוחד לאחר הודעת הפד על דבקתו בתוכנית רכישות האג"ח, החוזים העתידיים אותנו אז על העלאה רק בסבירות של 33%. אלא שבשבוע החולף פרסמו מספר נתוני מאקרו מעודדים (הרחבה בעמ' 1) שהקפיעו את הצפי להעלאת הריבית בדצמבר 2010 ל-52.4%, והעלו במקביל גם את הצפי להאצת קצב העלאות הריבית בהמשך, מה שפגע לא רק באג"ח הקצרות אלא באפיק האג"ח כולו. כתוצאה מעליית הציפיות להקדמת העלאות הריבית בארה"ב גדל הסיכוי גם להאצת קצב העלאות הריבית בישראל. דבר שכבר החל, כאשר הציפיות להעלאת ריבית עלו ל-3% בסוף 2010, לעומת 2.75% לפני שבוע.

החשש של משקיעי האג"ח ממעבר משקיעים מאג"ח למניות (לאור המכפילים העתידיים הנמוכים, יציבות רווחיות החברות, התשואות הנמוכות בשוק האג"ח ונתוני המאקרו המעודדים), עשוי לחזור לאחר שירד

שתקבל השנה תשואה הגבוהה מריבית חסרת סיכון בקצרים, בשביל שארפ גבוה יותר נצטרך לקבל בארוכים תשואה הגבוהה יותר מפי 4 מההפרש התשואה בין הקצרים לריבית חסרת סיכון. תשואה עודפת בארוכים שלהערכתנו יהיה קשה מאד להשיג בשנה הקרובה, מה שתומך מבחינה זו בחלקים הקצרים.

ניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח. הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים בטוחה מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכך אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. הערכת השווי שבדוח זה הנה יחסית והיא נעשית על בסיס פרמטרים ונוסחאות כלכליות המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם, נכון למועד כתיבת הדוח. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. חברת כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכך אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה. כלל פיננסים בטוחה אינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. הקבוצה עליה נמנית כלל פיננסים בטוחה הנה קבוצה העוסקת בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת, המידע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה.