בנק הפועלים
לא רק פועלים, יוזמים.

סקירת שווקים
2 בנובמבר 2026



# אי-הכרעה בישראל, מבחן התזרים בטכנולוגיה

ארבע תובנות מרכזיות מהשבוע בשווקים

## 1 אי-ההכרעה בישראל מכבידה על השווקים

תוצאות הבחירות מחזירות את הסיכון המקומי למוקד המסחר. הענפים המקומיים נחלשו, לצד היחלשות השקל.



| שינויים שבועיים במדדי ת"א | |
|---|---|
| ת"א 35 | ▼ -1.6% |
| ת"א 125 | ▼ -2.4% |
| ת"א 90 | ▼ -5.2% |

## 2 טכנולוגיה בצמיחה – אך השוק בוחן את התזרים

ההשקעות האדירות ב-AI ממשיכות לגדול, אך המשקיעים מתמקדים יותר בתשואות ובתזרים העתידי. דוחות חלשים של ענקיות טכנולוגיה הובילו לירידות, גם כשהצמיחה העסקית נותרה חזקה




**~750 מיליארד דולר**
ההשקעה הצפויה של ענקיות הטכנולוגיה ב-AI השנה

## 3 אינפלציה עיקשת – ריבית ללא שינוי

הפיחות בשקל ועליית מחירי האנרגיה מגבירים את הלחצים האינפלציוניים. הצפי: אינפלציה של 2.3% ב-12 החודשים הקרובים, וריבית ללא שינוי – 3.25%.




**2.3%**
אינפלציה צפויה ב-12 החודשים הקרובים

**3.25%**
ריבית צפויה (ללא שינוי)

## 4 שווקים גלובליים – תנודתיות נמשכת

מדדי המניות באר"הב ירדו בשבוע החולף, בראשות מניות הטכנולוגיה, למרות עליות ברוב הסקטורים. באירופה נרשמו עליות, וה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי נתוני המאקרו באר"הב מצביעים על צמיחה חזקה ואינפלציה עיקשת – מה שמגדיל את הסיכוי להעלאת ריבית בדצמבר.

| S&P 500 | Nasdaq | DAX | נפט (WTI) |
|---|---|---|---|
| ▼ 0.57% | ▼ 2.0% | ▲ 2.53% | $102.95 ↗ |

**בשורה התחתונה:**
שומרים על החשיפה, אך אי-הוודאות בישראל ומבחן התזרים בטכנולוגיה מחייבים סלקטיביות.




**02/11/2026**

# שוק המניות המקומי – אי-ההכרעה בבחירות מכבידה, והטלטלה בטכנולוגיה מוסיפה סיכון

**תוצאות הבחירות החזירו את הסיכון המקומי למוקד המסחר, לצד הלחץ על מניות הטכנולוגיה בעולם**. בשבוע החולף ירד ת"א 35 בכ-1.6%, ת"א 125 בכ-2.4% ות"א 90 בכ-5.2%. מדדי הבנייה, הביטוח והנדל"ן איבדו כ-9.6%, כ-8.8% וכ-6.6%, בהתאמה, והבנקים ירדו בכ-4.5%. בניגוד לשבוע הקודם, שבו הענפים המקומיים סיפקו תמיכה מול החולשה בטכנולוגיה, השבוע בלטה בהם חולשה. מדד הטכנולוגיה המקומי אמנם עלה בכ-1.5% בסיכום השבוע, אך תשואה זו נמדדה לפני המסחר ביום שישי בארה"ב. הירידות החדות שנרשמו שם בהמשך היום מוסיפות סיכון לקראת חידוש המסחר בתל אביב, במיוחד במניות הטכנולוגיה הדואליות.

**אי-ההכרעה בבחירות מכבידה על השווקים משום שהיא מקשה לראות אופק יציב למדיניות הכלכלית**. הירידות החריפות בענפים המקומיים, לצד היחלשות השקל, משקפות להערכתנו חשש מהתמשכות אי-הוודאות ומקושי לקדם התאמות תקציביות, רפורמות והשקעות ארוכות טווח. המשק אמנם המשיך לתפקד גם בתקופות קודמות של בחירות חוזרות ותקציב המשכי, אך נקודת המוצא כיום מאתגרת יותר: הוצאות הביטחון גבוהות ומתמשכות, והחוב והריביות גבוהים יותר. תקציב המשכי עשוי להגביל הוצאות בטווח הקצר, אך אינו נותן מענה לצורך בקביעת סדרי עדיפויות ובהתאמת התקציב למציאות הביטחונית. מנגד, התקדמות להקמת ממשלה מתפקדת עשויה להפחית חלק מאי-הוודאות.

**הפיחות בשקל עלול להשפיע על האינפלציה ולהרחיק את האפשרות להפחתת ריבית**. העודף הגדול בחשבון השוטף הפך לגירעון קטן במחצית הראשונה של השנה. עדיין מוקדם לקבוע אם מדובר בשינוי זמני הקשור למלחמה או בשינוי מתמשך, אך היחלשות מקור תמיכה זה מגדילה את רגישות השקל להתפתחויות בשווקים ובזירה הגיאופוליטית. לכך מצטרף צמצום ההנחה בבלו, שמקזז את ההוזלה הזמנית בדלק בתחילת נובמבר. **המחלקה הכלכלית צופה אינפלציה של 2.3% ב-12 החודשים הקרובים וריבית ללא שינוי, ברמה של 3.25%, בסוף השנה ובעוד 12 חודשים**. להערכתנו, בתנאים אלה אין לבסס החלטות השקעה על ציפייה להקלה קרובה בעלויות המימון.

**נתוני הפעילות מצביעים על המשך התרחבות, אך אינם מלמדים על שיפור אחיד במשק**. הפדיון הריאלי בענפי המשק עלה ביוני-אוגוסט בקצב שנתי של 7.3% לפי נתוני המגמה, לעומת 10% בשלושת החודשים הקודמים. בענפי המסחר התמתן הקצב ל-2.2%, לעומת 12.2%. מנגד, יצוא שירותי ההיי-טק באוגוסט היה גבוה בכ-25.6% מבאוגוסט אשתקד, והרכישות בכרטיסי אשראי התחזקו בתחילת אוקטובר. נתונים אלה מספקים תמיכה לפעילות, אך מתייחסים לתקופה שקדמה לבחירות ואינם משקפים עדיין את השפעת אי-הוודאות הנוכחית. מבחינת החברות, המשמעות היא שסביבת הפעילות נותרה חיובית, אך מידת התמיכה ממנה משתנה בהתאם לחשיפה ליצוא, לצריכה המקומית ולהשקעות.

**הצמיחה בפעילות הטכנולוגית אינה מבטיחה יציבות במחירי המניות, כשהשוק בוחן מחדש את הציפיות לרווח ולתזרים**. תגובת המשקיעים לדוחות האחרונים בארה"ב ממחישה כי צמיחה בהכנסות וברווח ברבעון המדווח אינה מספיקה כאשר התחזית מאכזבת או שההשקעות הגדולות מעוררות חשש לגבי התשואה העתידית עליהן. עבור החברות המקומיות, יש להבחין בין השפעת הירידות בעולם על התמחור לבין שינוי בביקוש למוצריהן. ירידה במחיר המניה אינה כשלעצמה עדות לפגיעה בהזמנות, אך גם המשך צמיחה עסקית אינו מגן מפני ירידת מכפילים.

## שוק המניות הגלובלי:

**שוקי המניות בארה״ב סיימו את השבוע בירידות, על רקע מכירות חדות במניות הטכנולוגיה לאחר פרסום הדוחות**. בסיכום שבועי, מדד נאסד״ק ירד ב-2.0%, מדד S&P 500 איבד 0.57% ומדד דאו ג׳ונס נסוג ב-0.85%. החשש המרכזי היה שההשקעות בתשתיות בינה מלאכותית ממשיכות לגדול, בעוד חלק מעסקי הליבה המממנים אותן מציגים סימני האטה. הלחץ התגבר ביום שישי, שבו ירד הנאסד״ק ב-2.86% ומדד S&P 500 איבד 1.82%. למרות הירידות במדדים, 9 מתוך 11 סקטורי ה-S&P 500 סיימו את השבוע בעליות. סקטור הבריאות הוביל עם עלייה של 3.14%. מנגד, סקטור שירותי התקשורת בלט לשלילה בירידה של 8.49%. הפערים הללו ממחישים כי הירידות במניות הגדולות הכבידו על המדדים, בעוד מרבית הסקטורים הציגו עמידות.

**עונת הדוחות חידדה את החשש שעולה מהפער בין הוצאות ה-AI כיום לבין הרווחים והתזרים שיניבו בעתיד**. ענקיות הטכנולוגיה צפויות להשקיע יחד כ-750 מיליארד דולר בתחום השנה, אך בפעילויות הפרסום, הצריכה והקמעונאות של חלקן מתחילים להופיע סימני התמתנות. הביקוש למחשוב AI נותר חזק, אך המשקיעים בוחנים ביתר שאת את יכולת החברות לממן את ההשקעות ואת משך הזמן עד להחזר ההשקעה.

**בתעשיית השבבים, הביקוש החזק לשרתים ולתשתיות בינה מלאכותית אינו מבטיח שיפור אחיד בכל תחומי הפעילות**. התייקרות הזיכרונות ומגבלות האספקה מכבידות על שוק המחשבים האישיים, בעוד שהרחבת הייצור דורשת השקעות וזמן. השונות בין השווקים מחזקת את הצורך לבחון את תמהיל הפעילות, את תחזיות הביקוש ואת יכולת החברות לעמוד בהן.

**עליית מחירי הנפט הוסיפה לאי-הוודאות**, על רקע החשש לחידוש תקיפות אמריקאיות באיראן. מחיר נפט WTI עלה ביום שישי ל-102.95 דולר לחבית ומחיר חבית ברנט הגיע ל-113 דולר. התייקרות זו הוסיפה לחששות מפני המשך הלחצים האינפלציוניים.

**נתוני המאקרו שהתפרסמו בארה"ב הצביעו על צמיחה חזקה לצד אינפלציה עיקשת, שילוב אשר מעלה את הסיכוי להעלאת ריבית בהחלטה הקרובה ב-9 בדצמבר.** אינפלציית ה-PCE השנתית בספטמבר הסתכמה ב-3.6% (לעומת 3.4% באוגוסט), בעוד מדד הליבה (ללא מזון ואנרגיה) הסתכם ב-3.1% (לעומת 3% באוגוסט). נתונים אלה מהווים הוכחה נוספת לכך שהאינפלציה בארה"ב עדיין רחוקה מהיעד. נתוני הצמיחה מצידם היו חזקים מהצפי והצביעו על צמיחה של 3.4% ברבעון השלישי בקצב שנתי (קריאה ראשונה).

**באירופה** נרשמו עליות שבועיות, בעוד ה-ECB הותיר את הריבית ללא שינוי ושמר על אפשרות להעלאה נוספת. מדד DAX עלה ב-2.53%, מדד CAC 40 הוסיף 2.40%, מדד Euro Stoxx 50 עלה ב-1.04% ומדד FTSE 100 עלה בשיעור מתון של 0.37%. בהחלטתו ביום חמישי הותיר ה-ECB את ריבית הפיקדונות על 2.5%. לגארד המעיטה בסיכון להתפשטות התייקרות מחירי האנרגיה ליתר המחירים, אך הדגישה כי הסיכונים לאינפלציה נוטים כלפי מעלה, לצד סיכונים להיחלשות הצמיחה.

**מה הלאה?** השבוע יעמדו במוקד בחירות אמצע הכהונה ביום שלישי ודוח התעסוקה לאוקטובר ביום שישי.

## אז מה עושים?

**<u>שוקי המניות</u>: אנו ממליצים על איזון בין הרכיב המקומי לגלובלי.**

**שוק המניות המקומי: אנו ממשיכים להמליץ לשמור על החשיפה הקיימת, ללא הגדלה כוללת בשלב זה**. הפעילות הכלכלית המתרחבת תומכת בהמשך ההחזקה, אך אי-ההכרעה בבחירות, הסיכונים הביטחוניים והמדיניים והיחלשות השקל מצדיקים זהירות. גם הפחתת ריבית קרובה אינה חלק מתרחיש הבסיס, והלחץ המחודש על הטכנולוגיה בעולם מוסיף לתנודתיות. בתוך הרכיב המקומי אנו ממשיכים להעדיף את מדדי ת"א 35 ות"א 125 לצורך פיזור וסחירות, לצד בחירה סלקטיבית בתוך הענפים המועדפים. הירידות האחרונות אינן מצדיקות לבדן הגדלת חשיפה; הדגש נותר על בחירת המניות ומשקלן בתיק, בהתאם לתמחור, להתפתחויות העסקיות ולסיכונים בכל חברה.

**בנדל"ן המניב** אנו ממשיכים להעדיף חשיפה סלקטיבית, בדגש על כוח התמחור בנכסים מסחריים ועל תרומת שיווק ואכלוס פרויקטים להכנסות ולרווח התזרימי. מרכזי הנתונים מציעים פוטנציאל צמיחה לצד השקעות גדולות וסיכוני הקמה. בחשיפה לנכסים בחו"ל יש להביא בחשבון את הסיכון להפחתות שווי ואת השפעתן על שווי ההחזקות והמינוף. ההעדפה לענף אינה מבוססת על הנחה של ירידת ריבית קרובה.

**בשבבים** אנו ממשיכים להעדיף חשיפה סלקטיבית, תוך הקפדה על משקל החשיפה לנוכח הסיכון הגבוה. הביקוש לקישוריות אופטית למרכזי נתונים, המורכבות הגוברת של תהליכי הייצור והצורך בבדיקה ובמדידה באריזה מתקדמת תומכים בפוטנציאל הצמיחה. מנגד, מימוש הביקוש תלוי בהרחבת כושר הייצור ובהשקעות הלקוחות. ההעדפה לענף נשמרת לצד הרגישות לתחזיות הלקוחות ולתשואה על השקעות הבינה המלאכותית; גם צמיחה עסקית יכולה להתלוות לתנודתיות חריפה במחירי המניות.

**בשירותי המחשוב** אנו ממשיכים להעדיף חשיפה סלקטיבית לפעילויות תוכנה ושירותים, הנהנות מהשקעות ארגונים במערכות מידע, בענן ובבינה מלאכותית. פעילות השכר מספקת בסיס רווחי, ורכישות עשויות להרחיב את הפעילות לצד סיכוני שילוב. בתוכנות לשירות לקוחות, הענן והבינה המלאכותית מציעים פוטנציאל צמיחה, אך נדרשת המרה של הזמנות להכנסות והתמודדות עם המעבר מרישיונות קיימים לפתרונות חדשים. רמת הסיכון בחלק מתחומי התוכנה גבוהה.

**בתעשייה** אנו רואים הזדמנויות סלקטיביות במוצרי בנייה ובספקיות לתעשיית התעופה. במוצרי הבנייה, ההתאוששות בפעילות, הרחבת כושר הייצור ופוטנציאל ביקושי השיקום תומכים בצמיחה, לצד התלות בקצב הבנייה ובהשלמת ההשקעות. בתחום התעופה, צבר ההזמנות והביקוש האזרחי והצבאי תומכים בהתרחבות ובשיפור הרווחיות.

**<u>שוק מניות גלובלי</u>: בראייה סקטוריאלית וגיאוגרפית,** ההמלצה היא:

1. חרף התנודתיות בסקטור, אנו ממשיכים להיות חיוביים לגבי סקטור הטכנולוגיה.
2. סקטור הבריאות.
3. סקטור התשתיות – בדגש על יצרניות החשמל העצמאיות, לנוכח הגידול בביקוש לחשמל מצד מרכזי הנתונים.
4. תעשייה, בדגש על תת-סקטור תעופה וביטחון.
5. הגדלת פיזור דרך מניות קטנות ורווחיות באמצעות חשיפה ל-S&P SmallCap 600, הכולל חברות רווחיות.
6. האסטרטגיה באסיה-פסיפיק נוטה בבירור לכיוון צמיחה ומחזוריות, עם העדפה לטכנולוגיה, תעשייה ופיננסים, ופחות לסקטורים דפנסיביים.

**<u>שוק האג"ח:</u>**

**ישראל**: סביבת האג"ח המקומית מצדיקה כיום גישה מאוזנת וזהירה, עם העדפה ברורה למח"מ בינוני ולאמצע העקום ולא להארכת מח"מ אגרסיבית. אי-הוודאות הפוליטית, היחלשות השקל והעלייה בפרמיית הסיכון הפחיתו משמעותית את הסיכוי להפחתת ריבית קרובה. במקביל, האינפלציה לשנה הקרובה צפויה לנוע מעט מעל 2%, כאשר הפיחות בשקל מהווה סיכון כלפי מעלה. כתוצאה מכך, ירידת התשואות שנרשמה בעולם כמעט שלא חלחלה לשוק המקומי, ותשואת אג"ח ממשלת ישראל לעשר שנים נותרה סביב 4.2%.

**מבחינת הקצאת התיק, נכון להתמקד בשקליות במח"מ בינוני של כ-5-6 שנים, ולשלב צמודי מדד קצרים** כהגנה מפני המשך פיחות והפתעה אינפלציונית. ציפיות האינפלציה עלו השבוע לאורך העקום ובעיקר בטווחים הקצרים, אך עדיין אינן גבוהות ביחס לתחזיות האינפלציה. לכן **אנו ממשיכים להמליץ על הטיה של 40/60 לטובת האפיק השקלי**.

**בקונצרני** נרשמה פתיחת מרווחים, בעיקר בדירוגי A ו-BBB ובענפי הבנייה והנדל"ן, ולכן אין הצדקה בשלב זה להגדיל בצורה משמעותית את סיכון האשראי. העדיפות היא לאג"ח בדירוגים גבוהים ובמח"מ בינוני, תוך ניצול סלקטיבי של התרחבות המרווחים. בשורה התחתונה: לשמור מח"מ בינוני, להחזיק שילוב של שקליות וצמודים קצרים, להעדיף איכות בקונצרני ולהמתין להזדמנות טובה יותר לפני הארכה משמעותית של המח"מ.

**חו"ל**: בשוק הגלובלי נוצרה הזדמנות להגדיל בהדרגה חשיפה לאג"ח, בעיקר בארה"ב, תוך שמירה על איכות אשראי והימנעות מסיכון עודף. תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים ירדה לכ-4.93%, לעומת קרוב ל-5.4% בתחילת אוקטובר, על רקע מעבר לנכסי מקלט והירידות במניות הטכנולוגיה.

עם זאת, הצמיחה האמריקאית נותרה חזקה והאינפלציה מעל יעד הפד, ולכן הסביבה עדיין אינה תומכת בהארכת מח"מ אגרסיבית. ההעדפה היא לאג"ח ממשלתי במח"מ בינוני ולהגדלת החשיפה באופן מדורג, תוך ניצול רמות התשואה הגבוהות.

**באפיק הקונצרני**, סביבת התשואות מאפשרת לבנות תיק בתשואה אטרקטיבית ללא התפשרות באיכות. מנגד, ניכרים סימני התרחבות במרווחי האשראי ועלייה בלחץ בסגמנטים המסוכנים יותר. לכן ההעדפה היא לחוב בדירוג השקעה איכותי על פני אג"ח ספקולטיבי, בפרט לנוכח גיוסי החוב הגדולים הקשורים להשקעות AI.

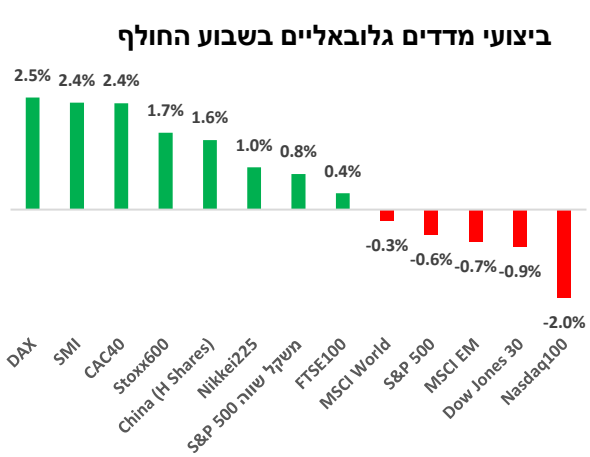
**באירופה נכון לשמור על גישה דפנסיבית**: אג"ח גרמניה עדיפות יחסית, בעוד צרפת ממשיכה לשאת פרמיית סיכון פיסקלית גבוהה וה-HY האירופי מציג פתיחת מרווחים משמעותית ולכן אינו מומלץ. באסיה נדרשת סלקטיביות, כאשר ביפן קיים סיכון להמשך העלאות ריבית ובסין ניכרת חולשה באשראי ה-HY.

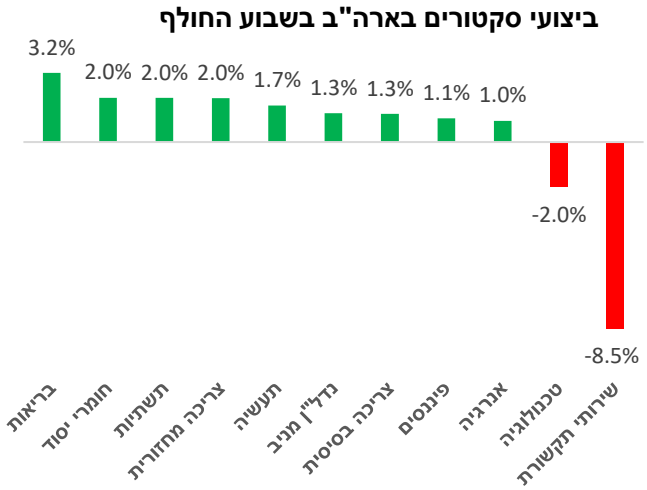
## שוק המניות הגלובלי - בעקבות הדוחות, הספקות סביב ה-AI חזרו

**מניות הטכנולוגיה ירדו בחדות בתגובה לפרסום הדוחות**, תחזיות שמרניות לרבעון הבא הציתו מחדש חששות לגבי היקפי הוצאות ההון (CapEX) וגררו מכירות אגרסיביות לטובת מעבר לנכסים שנתפסים בטוחים כמו אג"ח ממשלת ארה"ב.

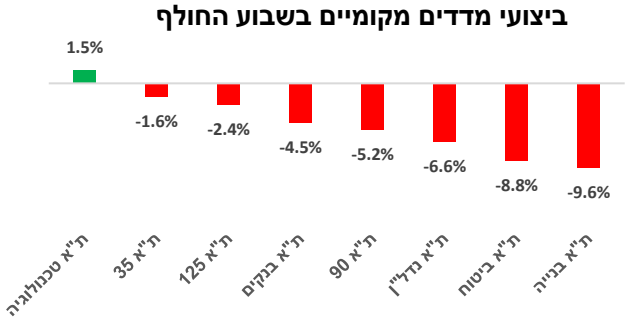
בתוכנה, החשש מהאטה בקצב הצמיחה מכביד על התמחור, למרות התקדמות במכירת פתרונות בינה מלאכותית. ההטמעות בארגונים דורשות זמן והשקעה, ולכן הגידול בביקוש אינו מתורגם מיד להכנסות ולרווח. המעבר לתמחור לפי שימוש עשוי להרחיב את מקורות ההכנסה ככל שסוכנים אוטומטיים מבצעים יותר פעולות במערכות הארגון, אך קצב האימוץ נותר גורם מרכזי במימוש הפוטנציאל.

הרחבת השימוש בסוכני בינה מלאכותית תומכת גם בביקוש לאבטחה, לניהול הרשאות ולבקרה על הפעולות שהם מבצעים. לצד ההזדמנות, ההשקעות בתשתיות ובהטמעה ועלויות שילוב רכישות עלולות ללחוץ על הרווחיות בטווח הקצר. נדרש לבחון גם אם הכנסות מפתרונות חדשים מפצות על צמצום ברישיונות קיימים, ואת יכולת החברות לשמור על תזרים במהלך המעבר.




## שוק מניות מקומי



## שוק החוב:

| אסטרטגיית השקעה ברכיב הסולידי המקומי | | | |
|---|---|---|---|
| הצמדה | מח"מ | דירוג | הערות |
| ממשלתי שקלי | 4-6 | | קיבוע תשואות במח"מ בינוני |
| ממשלתי מדדי | 4-6 | | מיקוד בבינוני |
| קונצרני שקלי | 4 | A ומעלה | תל בונד שקלי A |
| קונצרני מדדי | 3-5 | A ומעלה | תל בונד תשואות צמודות |

**שוק האג"ח הישראלי סיכם שבוע חלש יחסית לשוקי האג"ח בעולם, כאשר אי-הוודאות הפוליטית לאחר הבחירות, היחלשות השקל והירידה בהסתברות להפחתת ריבית של בנק ישראל העלו את פרמיית הסיכון המקומית**. הנקודה הבולטת היא שהירידה בתשואות הארוכות בעולם כמעט ולא חלחלה לישראל: תשואת אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים נותרה סביב 4.2%, בעוד בארה"ב נרשמה בשבועות האחרונים ירידה של כ-30 נ"ב. בעקבות פיחות השקל, התחזית היא ללחץ מסוים כלפי מעלה על האינפלציה, כאשר השוק מגלם כ-1.9% לשנה והתחזית בסקירה עומדת על 2.3%; בהתאם, קשה לראות הפחתת ריבית קרובה ואף ההסתברות לעלייה גבוהה מזו של ירידה.

נתוני השוק מאשרים את הלחץ: באפיק השקלי עלו השבוע התשואות לאורך העקום, וציפיות האינפלציה עלו לאורך כל העקום ובעיקר בטווחים הקצרים מעל הרף הפסיכולוגי של 2%. בקונצרני נרשמה פתיחת מרווחים מתונה בדירוגים המרכזיים: המרווח בדירוג A התרחב ב-5 נ"ב ל-1.22%, BBB ב-5 נ"ב ל-2.42%, ובנדל"ן בדירוג A ומעלה ב-9 נ"ב ל-1.11%.

מבחינה אופרטיבית, אי-הוודאות יוצרת צורך בזהירות יתרה במח"מ הארוך והעדפה ל"אמצע העקום" כפי שממליצים חלק מהגורמים בשוק שסוברים כי עדיף להתמקד באפיק השקלי במח"מ בינוני. מנגד, יש המצביעים על כך שבטווח הארוך האינפלציה צפויה להמשיך להיות נמוכה והגירעון תחת שליטה, נתונים שממשיכים לתמוך במח"מ בינוני-ארוך. כלומר, כרגע עדיפה חשיפה מדורגת ולא הארכת מח"מ אגרסיבית, עם העדפה יחסית לצמודים קצרים ובאג"ח הקונצרני מומלצת הקפדה על אגרות חוב בדירוגים גבוהים וכן על אגרות בעלות ביטחונות.

**שוקי האג"ח הגלובליים** עברו שבוע תנודתי, כאשר שלושה גורמים מרכזיים הכתיבו את המסחר: חששות אינפלציוניים בעקבות מחירי האנרגיה הגבוהים, התגברות החששות סביב היקפי החוב וההשקעות ב-AI, והחרפת הסיכון הפיסקלי בצרפת. במקביל, הפד וה-ECB הותירו את הריבית ללא שינוי, אך לא סגרו את הדלת בפני הידוק נוסף.

**בארה"ב, האג"ח הממשלתיות** נהנו מ'ריצה לחוף מבטחים' על רקע הירידות במניות הטכנולוגיה. תשואת האגרות ל-10 שנים נסגרה סביב 4.93%, לאחר שבתחילת החודש התקרבה ל-5.4%. במקביל, השוק ממשיך להתמודד עם היצע ממשלתי עצום: משרד האוצר גייס בשבוע שהסתיים ב-30 באוקטובר 839 מיליארד דולר.

**באג"ח הקונצרני** התמונה פחות נוחה. הנפקות בדירוג השקעה הגיעו ב-2026 לשיא של 1.76 טריליון דולר, בין היתר בגלל מימון השקעות AI, אך במקביל מדדי מצוקת האשראי עלו ומרווחי האשראי הגלובליים הגיעו במהלך השבוע לשיא של 17 חודשים לפני תיקון חלקי. למרות זאת, רמות התשואה האבסולוטיות אטרקטיביות וניתן לבנות כיום תיק אג"ח מגוון הכולל חברות מובילות בחזית הטכנולוגית ובמגוון סקטורים בתשואות אטרקטיביות ובמח"מ קצר משלוש שנים.

**באירופה**, צרפת נותרה מוקד הסיכון המרכזי. מרווח אג"ח ה-OAT הממשלתיות הצרפתיות מול אג"ח ה-Bund הממשלתיות הגרמניות נע סביב 157-159 נ"ב לאחר ההקלה בעקבות אשרור דירוג Aa3 של מודי'ס, בעוד אג"ח גרמניה נהנו מביקוש לנכסי מקלט.

**באג"ח הקונצרני** ביבשת, מרווח ה-OAS האירופי התרחב ב-15 נ"ב ל-108 נ"ב, והפיננסים הובילו את ההתרחבות. ב-HY התמונה חריפה אף יותר, כאשר פער התשואות בין האג"ח בדירוגים הגבוהים והנמוכים באפיק הגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2009.

באסיה, יפן נמצאת בכיוון הפוך לחלק מהמערב: הבנק המרכזי של יפן ה-BoJ הותיר את הריבית על 1.25%, אך אותת שהעלאה בדצמבר אפשרית.

בסין עלו תשואות האג"ח הממשלתיות והאשראי הסיני נחלש בעקבות חששות לגבי מצבן הפיננסי של חברות גדולות שבבעלות הממשלה; אג"ח דולריות סיניות ב-HY רשמו ירידה ממוצעת של כ-1.9 סנט. ביפן עצמה מרווחי ה-CDS של חברות גדולות התרחבו בחציון ב-12 נ"ב באוקטובר.

**בשורה התחתונה:** בארה"ב נוצר ערך במח"מ הבינוני, גם לאחר ירידת התשואות, אך לא מומלץ למהר להאריך למח"מ ארוך מדי כשיש תשואה אטרקטיבית גם באגרות חוב ממשלתיות במח"מ בינוני. בחוב הקונצרני סביבת התשואות הגבוהה מאפשרת לקבל תשואות בלי לרדת באיכות, ולכן עדיף IG איכותי על HY. באירופה עדיפות יחסית לגרמניה וזהירות מיוחדת מצרפת ומ-HY. באסיה נדרשת סלקטיביות, במיוחד ב-HY הסיני ובאשראי היפני, לנוכח סימני פתיחת המרווחים.

| נתוני אג"ח עיקריים | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
|---|---|---|---|
| תשואה 10 שנים שקלית בריבית קבועה ישראל (גנרי) | 4.21% | 4.10% | 4.19% |
| פער התשואות (נ"ב) | -72 | -89 | -108 |
| שיפוע העקום השקלי | 0.79% | 0.78% | 0.62% |
| תשואה תל בונד צמודות | 2.62% | 2.55% | 2.76% |
| מרווח תל בונד צמודות (נ"ב) | 69 | 64 | 66 |
| תשואה תל בונד שקלי | 4.99% | 4.81% | 4.98% |
| מרווח תל בונד שקלי (נ"ב) | 121 | 119 | 116 |
| האינפלציה החזויה 12 חודשים קדימה (המח' הכלכלית) | 2.3% | 2.3% | 2.0% |

| נתוני אג"ח עיקריים | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
|---|---|---|---|
| תשואה 10 שנים ארה"ב | 4.93% | 4.99% | 5.27% |
| תשואת T-Bill שהונפק ל-28/10/2027 | 4.37% | 4.39% | 4.45% |
| שיפוע עקום ארה"ב Y10-Y2 | 34 נ"ב | 31 נ"ב | 44 נ"ב |
| ציפיות אינפלציה לשנה בארה"ב | 2.59% | 2.71% | 2.77% |
| מרווח IG ארה"ב (נ"ב) | 90 | 89 | 82 |
| מרווח HY ארה"ב (נ"ב) | 340 | 337 | 306 |
| תשואת BUBILL הגרמני שהונפק ל-12/10/2027 | 2.89% | 2.89% | 2.9% |

**<u>הערה כללית:</u> ללקוחות בעלי תיקים קטנים יחסית, אנו ממליצים להיחשף לשוק החוב העולמי באמצעות מכשירי השקעה המאפשרים להשיג פיזור בעלות נמוכה יחסית, עם זאת יש לשים לב למח"מ, למרווחים ולעלויות הגידור הפנימיות. יש לקחת בחשבון בשיקולי ההשקעה את עלויות הקנייה/המכירה ועלויות נוספות (במיוחד באג"ח הקצרות) למול התשואה המתקבלת במכשירי ההשקעה השונים. ללקוחות הרוכשים אג"ח גלובליות מחשבון השקלים מתווספות גם עלויות המרה.**

# עולמי - רציונל השקעה, גיאוגרפי

* שימו לב: משקל ארה"ב במדד MSCI All Country הינו 57% מהמדד

| מדינה | המלצה | רציונל השקעה |
|---|---|---|
| ארה"ב | יתר | אנו ממליצים על השקעה בארה"ב ב-"תשואת יתר", תוך התמקדות בחברות מסקטור הטכנולוגיה, פיננסים, תשתיות חשמל, וחברות ביטחוניות, ותוך שילוב של מניות קטנות ורווחיות. בראייה לטווח הארוך, ההשקעות (CAPEX) הקשורות ל-AI נמצאות במגמת עלייה מתמשכת, והציפיות הן להתרחבות לארגונים נוספים גדולים, מעבר ל-Hyperscale's. |
| אירופה | שוק | סביבת המאקרו באירופה נותרת מורכבת. ה-ECB מהדק את המדיניות המוניטרית בתגובה לאינפלציה שנותרה מעל היעד, בעוד שהלחצים האינפלציוניים החלו להתרחב מעבר למחירי האנרגיה. על רקע זה, העלאת ריבית נוספת של הבנק המרכזי האירופי (ECB) בדצמבר הפכה לתרחיש המרכזי. **<u>אנו מוסיפים להמליץ על חשיפה לאירופה באמצעות חברות תעשייה מתחומי הביטחון, מכונות ורכיבים לציוד חשמלי וכן באמצעות סקטור הפיננסים.</u>** |
| יפן | שוק | הצמיחה הכלכלית ביפן עמדה ברבעון השני של 2026 על 1.4% בקצב שנתי, האטה לעומת צמיחה של 1.8% ברבעון הראשון. הצמיחה נתמכה בעיקר בעלייה בהוצאות הממשלה ובביקושים חזקים מחו"ל. אנו מעריכים כי הבנק המרכזי של יפן (BoJ) יעלה את הריבית ב-25 נקודות בסיס עד סוף 2026 או בתחילת 2027, על רקע נתוני התמ"ג החזקים מהצפוי, המשך השיפור בשכר הריאלי והתחזקות האינפלציה. השכר הריאלי עלה ביולי ב-2.4%, הקצב הגבוה ביותר מאז מאי 2021, בעוד שאינפלציית הליבה עלתה ל-1.8% לעומת 1.6% ביוני. בהסתכלות קדימה, הבנקים והפיננסים נוטים ליהנות מעליית ריבית. אנו מעדיפים חשיפה באמצעות מדד ה-TOPIX המשקף את הכלכלה הרוחבית, על פני מדד הניקיי הטכנולוגי. |
| דרום קוריאה וטאיוואן | יתר - סיכון גבוה | החשיפה המשמעותית של דרום קוריאה וטאיוואן לתעשיית השבבים תומכת בהעדפתנו לשווקים אלה, לנוכח הערכתנו להמשך צמיחת הביקוש מתשתיות הבינה המלאכותית. מנגד, ריכוזיות המדדים בענף מגבירה את הרגישות לשינויים בביקוש ובציפיות לרווחים, לצד הסיכונים ממחירי האנרגיה ומשיבושים בשרשראות האספקה. לכן, יש להביא חשיפה זו בחשבון במשקל הכולל של הטכנולוגיה בתיק: היא מוסיפה פיזור גיאוגרפי, אך הפיזור הענפי מוגבל. |
| הודו | יתר - סיכון גבוה | השוק ההודי "סבל" כתוצאה מהיעדר מניות הקשורות ל-AI, מאחר שמשקיעים העדיפו להיחשף לשווקים כמו דרום קוריאה וטאיוואן. אך בהסתכלות רחבה יותר מדובר באחת הכלכלות הצומחות בעולם עם תחזיות צמיחה של 7.5% בשנת 2026. אף שלא סביר כי הודו תהפוך עד סוף 2026 מאחד השווקים החלשים באזור לאחד המובילים, כחלק קטן מהגיוון הגלובלי לתיקים המתאימים, השוק ההודי עשוי להציע הזדמנות השקעה מעניינת, לאחר ירידות חדות שאינן משקפות במלואן את עוצמת הכלכלה. אנו מסתכלים על השקעה בשוק ההודי כהשקעה אסטרטגית באחוז קטן מהתיק לטווחי זמן ארוכים, המאפשרת חשיפה לאחת הכלכלות הצומחות במזרח, עם ממשלה שמעודדת רפורמות והשקעות. |
| סין | שוק – סיכון גבוה | הנתונים הכלכליים מסין לחודשים יולי ואוגוסט מצביעים על כך שהביקושים המקומיים נותרו חלשים, בעוד שהיצוא המשיך להפגין עוצמה והפעילות בענפי הטכנולוגיה והייצור המתקדם שמרה על קצב צמיחה גבוה. בשוק הדיור נרשמו סימנים מתונים של התייצבות. מחירי הבתים ב-70 ערים ירדו ביולי ב-3.2% לעומת השנה הקודמת, שיפור קל לעומת ירידה של 3.3% ביוני, כאשר ההתאוששות בולטת יותר בערים הגדולות והמובילות. הבנק המרכזי של סין מאותת בשלב זה על הותרת הריבית ללא שינוי. אנו ממשיכים להמליץ להיחשף באופן מדוד באמצעות חשיפה במניות ישירות ומומלצות. |

# סקטורים בארה"ב - רציונל השקעה

| סקטור | המלצה | רציונל השקעה |
|---|---|---|
| טכנולוגיה | יתר | אנו משמרים עמדה חיובית לסקטור, הנתמכת בהמשך השקעות ענקיות הענן בתשתיות AI ובצמיחת רווחים חזקה. התרחבות השימוש בסוכני AI, ירידת עלויות השימוש במודלים ואימוץ פתרונות בקוד פתוח מגדילים את הביקוש לכוח מחשוב, ועשויים לתמוך בעדכון נוסף כלפי מעלה של תחזיות ההשקעה ל-2027. לצד השבבים, ניכרת התאוששות גם בחברות התוכנה. אנו מוסיפים להמליץ על בחירה סלקטיבית בחברות עם יתרונות וחפיר מובהקים. צמיחת הרווחים ממתנת את התמחור, אך חששות מצד השקעות יתר ותזרימי מזומנים שליליים ימשיכו להוות גורם לתנודתיות בטווח הבינוני לצד מגבלות חשמל ומימון ואי-הוודאות לגבי היקף ההשקעות מ-2028. |
| שירותי תקשורת | שוק | שוק הפרסום הדיגיטלי ממשיך לצמוח בקצב דו-ספרתי, ושילוב AI בפרסום ובמוצרים חדשים תומך בפוטנציאל ההכנסות של החברות המובילות. שיפור באפקטיביות הפרסום ופיתוח מנועי הכנסה נוספים תומכים בחברות בענף. ריכוזיות הסקטור, התחרות בתחומי המדיה והתקשורת והסיכון לקיצוץ בתקציבי פרסום בסביבת ריבית גבוהה תומכים בשמירה על המלצת שוק. |
| פיננסים | יתר | אנו משמרים המלצת יתר לסקטור הפיננסים, תוך העדפה לחשיפה סלקטיבית לבנקים הגדולים בעלי חשיפה משמעותית לבנקאות השקעות, לשוקי ההון ולניהול נכסים ועושר. הפעילות הערה בהנפקות מניות וחוב ובמיזוגים ורכישות, לצד צורכי המימון של השקעות ה-AI, תומכת בהכנסות מעמלות, חיתום, ייעוץ ומסחר. הצפי להקלה בדרישות ההון עשוי לספק תמיכה נוספת. לצד זאת, התחרות על הפיקדונות ועליית עלויות המימון מחייבות סלקטיביות, והמשך השלמת עסקאות והנפקות גדולות נותר גורם מרכזי למימוש תחזיות הרווח. |
| סקטור התשתיות UTILITIES | יתר | הביקוש לחשמל ממרכזי נתונים והצורך בהרחבת תשתיות הרשת תומכים בצמיחה ארוכת הטווח, והתמחור השתפר לאחר הירידות. עם זאת, עליית תשואות האג"ח, מגבלות על חיבור מרכזי נתונים ולחץ רגולטורי למיתון חשבונות החשמל מהווים גורמי סיכון. אנו מעדיפים חברות בעלות חשיפה ישירה לביקוש ממרכזי נתונים, ובפרט יצרניות חשמל עצמאיות המסוגלות להציע גמישות באספקה ובהתקשרויות ארוכות טווח. הסכמים עם ענקיות הטכנולוגיה מחזקים את נראות הצמיחה, אך האטה בהשקעותיהן מהווה סיכון מרכזי. |
| תת-סקטור ביטחון ורשתות חשמל | יתר | אנו מעדיפים את הסקטור בזכות שילוב של השקעות בתשתיות AI וחשמל, החזרת ייצור לארה"ב והרחבת הייצור הביטחוני. הביקוש לציוד ייצור חשמל, הולכה וקירור תומך בצבר ההזמנות, בעוד שחוזי שירות ארוכי טווח עשויים לספק הכנסות חוזרות ורווחיות גם בהמשך המחזור. תחומי התעופה והביטחון נהנים מצבר הזמנות רב-שנתי, והקטנת החשיפה של חברות תעשייה לשוק המגורים ממתנת את הפגיעה מחולשתו. פרמיית התמחור נתמכת באיכות ובצמיחת הרווחים, אך עלייה ממושכת בריבית עלולה לעכב השקעות ופרויקטים. |
| צריכה בסיסית | שוק | האופי הדפנסיבי של הסקטור אינו מפצה במלואו על חולשת הביקוש והלחץ על שולי הרווח. עלויות חומרי גלם, אריזה והפצה נותרות גבוהות, בעוד שרגישות הצרכנים למחיר מגבילה את יכולת החברות להעלות מחירים. התחרות במחירים מוסיפה לחץ על החברות. אנו מעדיפים חשיפה סלקטיבית לחברות בעלות יתרונות לגודל ויכולת לשמור על נתח שוק. מעבר משקיעים לאפיקים דפנסיביים עשוי לתמוך בסקטור, אך אינו משנה את עמדתנו. |
| בריאות | **יתר** | אנו משמרים המלצת יתר לנוכח שילוב של ביקוש דפנסיבי, שיפור בסנטימנט ופוטנציאל להתאוששות ברווחים ב-2027. לאחר צמיחה מתונה ב-2026, רווחי הסקטור צפויים לעלות בכ-22% בשנה הבאה, בתמיכת בסיס השוואה נוח יותר בביופארמה, התקדמות בפיתוח תרופות ושיפור ברווחיות מבטחות הבריאות. התאוששות בפעילות הביופארמה ובהשקעות במחקר תומכת גם בחברות הכלים והשירותים למדעי החיים. מנגד, אנו זהירים יותר בציוד רפואי ובבתי חולים, החשופים ללחצי עלויות, לקושי במימון טיפולים ולשינויים בכיסוי הביטוחי. |
| נדל"ן | חסר | הסקטור מתמודד עם תמחור גבוה וסביבה של ריבית יחסית גבוהה. חולשה במשרדים ונדל"ן. תת-הסקטור של Health Care REITs ממשיך להוביל, בעיקר בזכות ביקוש חזק לדיור לגיל השלישי, בעוד שתחום מדעי החיים ממשיך להתמודד עם עלייה בשיעורי השטחים הפנויים. תחום הדאטה סנטרים בולט לטובה ותומך, אך משקלו מוגבל לכ-12%. סיכונים רגולטוריים לצד התנגדות תושבים להקמת דאטה סנטרים "Not In My Backyard", עלולים לעכב פרויקטים ולהגדיל עלויות, ובכך לפגוע בקצב הצמיחה של הסקטור. חשיפה מומלצת באמצעות מניות ישירות. |

| | | |
|---|---|---|
| צריכה מחזורית | שוק | הפער בין צרכנים חזקים לחלשים ממשיך להכתיב שונות גבוהה בין החברות. הסקטור ריכוזי מאוד ומושפע במידה רבה מביצועי חברות המסחר המקוון והרכב החשמלי. נדרשת בחירה סלקטיבית בהתאם לחשיפה לקהלי הצרכנים וליכולת לשמור על רווחיות. |
| חומרי יסוד | חסר | השיפור הצפוי ברווחים נשען במידה רבה על מחירי סחורות, בעוד שהביקוש בענפי הבנייה למגורים והרכב החשמלי נותר חלש. להערכתנו, חלק מהשיפור כבר מגולם במניות המובילות, והתמחור הנמוך יחסית לשוק משקף גם רווחיות תנודתית והיעדר זרז ברור לשינוי. קיימות הזדמנויות ממוקדות בנחושת, הנהנית מהשקעות בחשמול וב-AI. מנגד, אי-הוודאות בביקוש מסין והחשש לשחיקת מרווחים בכימיקלים ב-2027 תומכים במשקל חסר. |
| אנרגיה | **שוק** | הסקטור נהנה מרווחיות גבוהה, בעיקר בזיקוק, על רקע שיבושים באספקת נפט ותזקיקים. לצד החוזק היחסי והתמחור הסביר, חזרת היצע לשוק עשויה להביא לירידת מחירי הנפט ב-2027 ולמתן את רווחי החברות. שיבושי אספקה נוספים עשויים לתמוך במחירים בטווח הקצר, אך גם להגביר אינפלציה ולפגוע בביקוש בהמשך. |

| אירועים כלכליים מרכזיים בשבוע הקרוב | |
|---|---|
| **מועד** | **נתון / אירוע** |
| שני 2.11 | ארה"ב - מדד מנהלי הרכש בתעשייה (ISM) לאוקטובר |
| שלישי 3.11 | ישראל - פעילות שוק מטבע החוץ ברבעון השלישי |
| שלישי 3.11 | ארה"ב - בחירות אמצע הכהונה לקונגרס |
| שלישי 3.11 | ארה"ב - סקר המשרות הפנויות ותחלופת העובדים (JOLTS) לספטמבר |
| שלישי 3.11 | אוסטרליה - החלטת ריבית הבנק המרכזי |
| שלישי 3.11 | גוש האירו - אומדן ראשוני לאינפלציה באוקטובר |
| רביעי 4.11 | ישראל - פרוטוקול דיוני הריבית של בנק ישראל |
| רביעי 4.11 | ארה"ב - דוח התעסוקה במגזר הפרטי (ADP) לאוקטובר |
| רביעי 4.11 | ארה"ב - מאזן הסחר בסחורות ובשירותים לספטמבר |
| רביעי 4.11 | ארה"ב - מדד מנהלי הרכש בשירותים (ISM) לאוקטובר |
| חמישי 5.11 | ישראל - יתרות מטבע החוץ של בנק ישראל לאוקטובר |
| חמישי 5.11 | בריטניה - החלטת ריבית הבנק המרכזי ודוח המדיניות המוניטרית |
| חמישי 5.11 | גוש האירו - המכירות הקמעונאיות לספטמבר |
| חמישי 5.11 | ארה"ב - תביעות ראשוניות לדמי אבטלה |
| חמישי 5.11 | ארה"ב - אומדן ראשון לפריון העבודה ועלות העבודה לרבעון השלישי |
| שישי 6.11 | ארה"ב - דוח התעסוקה לאוקטובר: משרות, אבטלה ושכר |
| שישי 6.11 | ארה"ב - מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן, אומדן ראשוני לנובמבר |

| תחזיות ריבית ומדד המחירים לצרכן | |
|---|---|
| **מדד המחירים** | **שיעור שינוי** |
| אוקטובר | 0.2% |
| נובמבר | -0.1% |
| דצמבר | 0.2% |
| 12 חודשים | 2.3% |
| **ריבית בנק ישראל** | **שיעור הריבית** |
| דצמבר – 2026 | 3.25% |
| 12 חודשים | 3.25% |
| דצמבר 2027 | 3.25% |


**שוק מקומי**

**שי זיגלמן**

מנהל יחידת המחקר

אנליסט נדל"ן וטכנולוגיה

**דוד לוינסון**

אנליסט פיננסים

**עדיאל וייס**

אנליסט קמעונאות

**אפי שקולניק**

מנהל דסק אג"ח מקומי וגלובלי

**שווקים גלובליים**

**יקירה שחר**

מנהלת דסק שווקים גלובליים

**לירן לזר**

אנליסט שווקים גלובליים


**הבנק הינו עושה שוק באג"ח ממשלתי מהסוגים הנזכרים בעבודה זו.**

יחידת המחקר – האגף לנכסי לקוחות. בנק הפועלים: רח' אלנבי 126 , תל אביב 65818 ; טלפון: 03-567600 ; פקס: 03-5676340 ; דואר אלקטרוני: research.unit@poalim.co.il; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il

**<u>הערות ואזהרות כלליות נוספות:</u>**

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("**הבנק**") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. כאשר מתייחסים במסמך זה למדדים, סקטורים, ענפים וכיוב' (כל אחד מהם ייקרא "קבוצה") אין בהכרח הכוונה לכל אחת מהחברות, מניירות ערך ומהנכסים הפיננסיים שעשויים להיכלל בקבוצה כאמור ויש לפנות לייעוץ השקעות אישי לצורך קבלת המלצות השקעה אישיות בהתאם לצרכי כל משקיע. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכושו של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.