

הסקירה השבועית של ספונסר – 06.04.2008

את הגרפים המצורפים לניתוחים ניתן למצוא באתר ספונסר www.sponser.co.il תחת המדורים "ניתוח מדדים" ו-"ניתוח מניות".

ניתוח מדדים

סקירה שבועית – עליות שערם נרשמו בשבוע החולף בבורסה המקומית, גם השבוע נסחרו המדדים בתנודתיות גבוהה במיוחד כשבסיום בלט מדד הנדל"ן שרשם עליה שבועית של כ- 4.47%. מחזורי המסחר היו נמוכים יחסית לימי מסחר מקוצרים למעט יום חמישי ועמדו על כ- 1.6 מיליארד שקלים ליום בממוצע.

שבוע המסחר נפתח בירידות שערם של למעלה מ- 1% בהשפעת המגמה השלילית שנרשמה ביום שישי האחרון בוול-סטריט. המדדים המובילים נסחרו לאורך כל יום המסחר בטריטוריה השלילית בהובלה של מניות הנדל"ן. ירידות השערם אלו התחזקו לקראת שעת הסיום. בסיכום יומי מדד המעו"ף ירד ב- 2.34%, מדד הנדל"ן 15 ירד ב- 5.39% ומדד הבנקים ירד ב- 2.89%. ברקע חברת כימיקלים לישראל דיווחה על רבעון שיא כאשר הרווח הנקי זינק ב- 82% ל- 164.7 מיליון דולר. ירידות שערם אלו נמשכו גם ביום שני על רקע פתיחת שבוע המסחר בבורסות אסיה ואירופה. המדדים המובילים נסחרו רוב שעות המסחר בטריטוריה השלילית בהובלה של מניות הבנקים והנדל"ן. לקראת סיום המגמה השלילית התמתנה ומדד המדדים המובילים חתמו במגמה מעורבת. חברת טבע דיווחה על רכישת בנטליי פארמה הספרדית תמורת 360 מיליון דולר ומבטח שמיר רוכשת את גילת תמורת 475 מיליון דולר. בנק לאומי הציג רווח נקי של 3.36 מיליארד שקל בשנת 2007, המניה רשמה בתגובה ירידה של 0.98%. יום שלישי נפתח ביציבות. המדדים המובילים נסחרו מפתיחת המסחר ועד לשעת הנעילה בטריטוריה החיובית. עליות השערם התחזקו לאורך כל יום המסחר בהשפעת בורסות אירופה והחוזים העתידיים על המדדים המובילים בניו-יורק אשר הצביעו על פתיחת מסחר חיובית. בשעות הצהריים בנק ישראל עדכן כלפי מטה את תחזית הצמיחה ל- 3.2% בשנת 2008 והוסיף כי הצמיחה ברבעון הרביעי עלולה לרדת – 2%. המגמה החיובית נמשכה גם ביום רביעי כאשר המדדים המובילים פתחו בעליות שערם של למעלה מ- 2% בתגובה לראלי שנרשם בארה"ב. עליות השערם התחזקו לאורך כל יום המסחר עד לשעת הנעילה בהובלה של מניות הנדל"ן ומניות הפיננסים. בסיכום יומי מדד המעו"ף זינק ב- 3.77% ומדד הנדל"ן רשם עליה של 5.4%. במהלך יום המסחר עידן עופר רכש מניות החברה לישראל בכ- 100 מיליון ש"ח באמצעות UBS, המניה רשמה עליה חדה של 7%. אתמול, חמישי, המדדים המובילים פתחו את יום המסחר במגמה מעורבת ונסחרו בטווח מסחר צר רוב שעות המסחר. לקראת סיום המדדים עברו להיסחר בירידות שערם בהשפעת בורסות אירופה וצפי לפתיחת מסחר שלילית בארה"ב.

בסיכום שבועי מדד המעו"ף עלה ב- 1.60%, מדד ת"א 75 עלה ב- 2.45%, מדד הבנקים עלה ב- 0.16%, מדד נדל"ן 15 רשם השבוע עליה של 4.47% ומדד התל-טק 15 רשם עליה שבועית של 2.08%. בשוק המט"ח הדולר הציג רשם עליה שבועית של כ- 1.65% לרמה של 3.577 ש"ח לדולר.

* זה השבוע הרביעי ברציפות שלאורך כל השבוע המסחר ננעל בשעה 14.15 בשל עיצומי עובדי הבורסה.

תחזית – מדד המעו"ף רשם כאמור בשבוע החולף עליות שערם בעיקר בחלקו השני ואף פרץ ביום רביעי את הרמה אותה ציינו כאן בשבועות האחרונים – 1030 נקודות. התבססות מעל רמה זו והתרחבות של מחזורי המסחר עשויה לשנות את המגמה לטווח הבינוני לחיובית והמדד יהיה צפוי להמשיך צפונה לכיוון רמת 1100 הנקודות. מנגד שבירה של רמה זו כלפי מטה וכישלון חזרה מעליה תהווה איתות לתחילת גל ירידות חדש כאשר היעד שוק ברמה של 950 נקודות.

שקל-דולר – הדולר נסחר במגמה חיובית בשבוע החולף בהמשך התערבותו של הנגיד במסחר במט"ח לאחר שהודיע כי ירכוש בכל יום בשנתיים הקרובות כ- 25 מיליון דולר ואכן החל לעשות זאת. טכנית הדולר פרץ את רמת ההתנגדות ב- 3.57 ש"ח לדולר כך שהנחת העבודה לשבוע המסחר הקרוב היא המשך התנועה העולה אל עבר רמת ההתנגדות הבאה ב- 3.645 ש"ח לדולר. תיתכן נסיגה של המטבע אל עבר רמת ה- 3.57 ש"ח לדולר לפני המשך התנועה העולה.

נאסד"ק – מדד הנאסד"ק זינק ביום שלישי ב- 3.80% על רקע ירידה במחירי הסחורות ובהובלה של מניות הפיננסים והטכנולוגיה. בהמשך השבוע המדד דשדש סביב 2360 נקודות כשברקע דוחות מאקרו מעורבים. טכנית המדד סגר ביום רביעי את הגאפ הפתוח ב- 2382 נקודות כך שהצפי הוא המשך דשדוש סביב אזור זה כל עוד מחזורי המסחר ימשיכו להיות נמוכים יחסית לממוצע.

דאו ג'ונס – מדד הדאו ג'ונס רשם שבוע מסחר חיובי לאחר שפתח את שבוע המסחר בעליות שערם ובהמשך השבוע דשדש סביב רמת ה- 12590 נקודות בליווי מחזורי מסחר נמוכים הממוצע. טכנית פריצה של קו ההתנגדות היורד (ראה גרף מצורף) סביב רמת ה- 12703 נקודות בליווי מחזור מסחר גבוה תהווה איתות חיובי להמשך התיקון העולה אל עבר רף ה- 13000 נקודות.

נפט – הנפט נסחר לאורך שבוע המסחר במגמה שלילית בהשפעת דו"ח המלאים והחשש לירידה בביקושים על רקע המיתון. טכנית הנפט מדשדש בין רמת התמיכה האופקית ב-\$99.30-\$100 וניתן לראות בגרף המצורף את קו ההתנגדות היורד מרמת השיא ב-\$110 אשר פריצתו כלפי מעלה תהווה איתות חיובי להמשך המגמה העולה, מחיר היעד לאחר הפריצה סומן ב-\$116.

מדד FTSE בריטניה – המדד כולל את 100 החברות הבריטיות בעלות שווי השוק והסחירות הגבוהים ביותר בבורסה הבריטית. כפי שניתן לראות בגרף היומי המצורף המדד פרט את קו ההתנגדות היורד מהשער הגבוה של חודש ינואר דרך הגבוה של חודש פברואר. טכנית קיימת אפשרות למימוש כלפי מטה אל עבר אזור ה-5800 נקודות כחלק מבניית מגמה עולה חשדה לאחר מסע המימושים במדד בהתאם למגמה העולמית. התנגדות הבאה שוכנת ב-6040 נקודות.

ניתוח מניות

כימיקלים לישראל (281014) – החברה הינה חברה רב לאומית הפועלת בעיקר בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים, בשלושה מגזרים: דשנים, מוצרים תעשייתיים ומוצרי תכלית.

לאחרונה המניה מראה חוזק יחסי אל מול שאר מניות המעו"ף, ואת שבוע המסחר סיימה בגובה כל הזמנים, עת סגרה את יום המסחר האחרון בשער 5,460. פריצת רמה זו תהווה איתות חיובי ביותר, כאשר התמיכה הקרובה שוכנת ברמת 4,850. לחיוב ניתן לציין כי MACD חצה את הממוצע הנע, אולם לשלילה ניתן לציין כי מחזורי המסחר ממוצעים ויתכן שנבנית סטיה דובית ב-RSI, שעשויה לפגוע במהלך העולה. ההתמודדות עם רמת השיא הינה קריטית, ועשויה לרמוז לנו על מגמת המניה לטווח הקרוב.

גרינסטון (770016) – לחברה חמישה תחומי פעילות עיקריים: מתכת, מוצרים מרוכבים, מוצרי בנייה ופיתוח, מוצרי גמר לבניה וצבעים ומוצרי אטימה.

המניה נסחרת ברמות שיא, לאחר שביום ג' השבוע פרצה את גבוה כל הזמנים, אך בשני ימי המסחר שלאחריו התממשה קלות. כל עוד המניה נסחרת מעל רמת 475 היא חיובית, כאשר כניסה נוחה תתבצע בהיפוך על רמה זו או בסמוך לה. מחזורי המסחר תמכו בעליות האחרונות ופריצת השיא, והיו גבוהים מהמחזוריים הממוצעים בשבועות האחרונים, דבר המעיד על נכונותם של קונים רבים יחסית לרכוש את המניה במחירי השיא. יעד ראשון נמצא ברמת 540 – כגובה התעלה שנפרצה.

אילקס מדיקל (1080753) – החברה, עוסקת בשני תחומי פעילות עיקריים:

-מכירה ושיווק של מכשור מעבדתי רפואי, הכולל ערכות ומתכלים המשמשים לביצוע בדיקות במעבדות רפואיות, בבנקי דם וכן ערכות לבדיקות רפואיות עצמיות.

- פיתוח ושיווק מערכות תוכנה למעבדות רפואיות. פעילות זו מתבצעת בישראל בלבד, ובמסגרתה הושלם פיתוח של גרסה חדשה ומודרנית של תוכנת ניהול נתונים במעבדות קליניות.

בסקירה הקודמת ציינו כי התקבל איתות קניה במניה, ואכן השבוע הוסיפה המניה כ-9% לערכה. היעד הראשון נמצא ב-3,500 (התנגדות אופקית), וניתן לראות כי מחזורי המסחר עדיין נמוכים, נתון שעשוי להקשות על המגמה העולה, לפחות לטווח הקצר. תמיכה נמצאת ב-3,045.

GTC (1091081) – החברה והחברות המאוחדות על ידה עוסקות בתחומי הפעילות הבאים:

- איתור, ייצום, פיתוח, בנייה, השכרה וניהול של מבני משרדים ומרכזי מסחר במדינות מרכז-מזרח אירופה.

- איתור, ייצום, פיתוח ובנייה של בנייני מגורים במדינות מרכז-מזרח אירופה, המיועדים למכירה.

ג'י.טי.סי הינה חלק מקבוצת קרדן, והיא נשלטת על ידי KARDAN N.V.

השבוע הוסיפה המניה לערכה כ-14.5%, ואת יום המסחר האחרון (חמישי) סגרה בסמוך להתנגדות ברמת 4,320. פריצת התנגדות זו תהווה איתות חיובי, כאשר היעד הבא מסומן ברמת 5,000. סטופ ימוקם ב-3,680.

שיכון ובינוי (1081942) – החברה והחברות שבשליטתה פועלות בישראל ומחוץ לישראל, בענף הנדל"ן, על תחומיו השונים -

רכישה, תכנון, השבחה ופיתוח של מקרקעין, מכירת מקרקעין, מבונים ושאינים מבונים, קבלנות סלילה ותשתיות, קבלנות בנין, קבלנות אלקטרומכנית, יצור חומרי גלם לענף הבניה, החזקה והכשרה של נכסים מניבים, בביצוע פרויקטים לשיפור איכות הסביבה וכן פעילויות משיקות אחרות.

השבוע התהפכה המניה על רמת 500 החשובה, ואת כל ארבעת ימי המסחר שלאחר ההיפוך סיימה בעליות שערים. כפי שניתן לראות בגרף, המניה עדיין נסחרת מתחת לקו המגמה היורדת, ונמצאת על-סף פריצתו. פריצה שכזו תהווה איתות חיובי ותציב יעד ראשון ב-600. תמיכה קרובה נמצאת ב-500. ניתן לראות כי המניה מפתחת תבנית תחתית כפולה שעשויה להתפתח לתבנית W, וכמו-כן ראוי לציין את הסטיות השוריות בגרף המתנדים RSI ו-MACD אל מול גרף המחיר, נתון שהינו חיובי.

פריגו (1092428) – החברה פועלת בתחום מוצרי הבריאות הכולל תרופות ללא מרשם רופא ותוספי מזון בריאותיים הנמכרים

על ידי רשתות פרמה. בנוב' 2004 חתמה החברה על הסכם מיזוג עם פריגו פרמצבטיקה (לשעבר אגיס תעשיות), לפיו היא תהפוך לחברת בת בבעלות מלאה של החברה. עם השלמת המיזוג, חדלו מניותיה של פריגו פרמצבטיקה להיסחר בבורסה בתל אביב. במקביל נרשמו מניות פריגו למסחר כחברה דואלית, כאשר הן כבר נסחרות בבורסה ה-NASDAQ.

גרף חו"ל (NASDAQ: PRGO) – בסקירתנו הקודמת ציינו כי כל עוד המניה נסחרת מעל רמת \$36.81 היא חיובית. גם השבוע המשיכה המניה להיסחר מעל רמה זו, כאשר באחד מימי המסחר אף נתמכה על השיא. היעד נשאר בעינו ועומד על \$44, ומנגד, שוב, שבירת התמיכה ב-\$36.81 תהווה איתות שלילי.

אורמת – (260018) – החברה, אורמת תעשיות בע"מ, עוסקת באמצעות החברות הבנות שלה בתחום האנרגיה החלופית, בעיקר גיאותרמית. אורמת מפתחת, מתכננת, מקימה, רוכשת, מחזיקה ומפעילה תחנות כח המפיקות חשמל ממקורות אנרגיה "ירוקה" משדות גיאותרמיים וממקורות אנרגיה חלופיות אחרות, לרבות חום שיורי. כמו כן אורמת מייצרת ציוד לייצור חשמל ממקורות אלה.

בנוסף, לאורמת החזקות במספר חברות אחרות העוסקות בתחומים אחרים, שהעיקרית בהן הינה החזקה ב-OPTI CANADA, העוסקת בהשבחת נפט גולמי כבד, בהתבסס על טכנולוגיה שפיתחה אורמת. ניתוח טכני – המניה החזיקה כל השבוע מעל רמת התמיכה סביב 4301 הנקודות אך ביום המסחר האחרון של השבוע שברה אותה כלפי מטה בליווי מחזור מסחר גבוה פי 2 מהמוצע בחודש האחרון. אם כך רמת 4301 הנקודות הופכת להיות התנגדות לטווח הקצר. התמונה העולה מן המתנדים היא שלילית לטווח הקצר ויכולה לתמוך בהמשך הירידות במניה. נוסף כי ביום רביעי השבוע הודיעה חברת הבת של אורמת על הסכם עם NGP להקמת תחנת כח בהיקף של \$76M, ידיעה זו לא מנעה מהמניה לשבור את התמיכה ביום שלמחרת.

גזית גלוב - (126011) – החברה, גזית-גלוב בע"מ, עוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים צפון אמריקה, אירופה וישראל. קבוצת גזית גלוב מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים מעוגני סופרמרקטים. בנוסף פועלת גזית גלוב בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בארה"ב. כמו כן, פועלת גזית גלוב לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בדרך של רכישת נכסים ו/או חברות הפועלות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים, באזורי פעילותה ובאזורים אחרים.

ניתוח טכני – החברה דיווחה כמה דיווחים חיוביים בשבועיים האחרונים והדבר ניכר על הגרף. הזינוק שביצעה משער 2859 הנקודות לשער 3723 תוך 3 ימי מסחר תוקן במדויק עד לרמת 61.8% פיבונאצ'י שם התחדשה מגמת העלייה. היפוך זה על רמת פיבונאצ'י נתן יעד פיבונאצ'י ראשון מחודש לשער 3723 (לפני תחילת התיקון) ויעד שני סביב 4070, הקרוב גם לרמת ההתנגדות השוכנת ברמת 4080. רמת 3723 נפרצה שנית ביום רביעי השבוע והחזיקה כתמיכה ביום חמישי. אם כך, הופכת רמה זו לתמיכה לטווח הקצר כשההתנגדות, כפי שצויין נמצאת סביב 4080.

כלל עסקי ביטוח - (224014) – החברה, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, פועלת בענפי הביטוח, הפנסיה והגמל, השירותים הפיננסיים וכן באחזקת נכסים ועסקים ריאליים אחרים (כדוגמת החזקת סוכנויות ביטוח, שגריר).

ניתוח טכני – בסקירה של השבוע שעבר נכתב כי רמת 7000 הנקודות הינה תמיכה לטווח הקצר ושבירה שלה מטה תיתן איתות שלילי נוסף למניה. כבר ביום ראשון השבוע שברה המניה את התמיכה הנ"ל ושני ניסיונות, בימים רביעי וחמישי, לשוב מעליה נכשלו. רמת 7000 הנקודות נשארת, אם כך, רמת התנגדות הקרובה כאשר רמת 6626 שבלמה זמנית את הירידות במהלך השבוע היא התמיכה הקרובה.

לאומי בע"מ (604611) – התאגיד, בנק לאומי לישראל בע"מ, עוסק בפעילות בנקאית פיננסית וריאלית מגוונת, בישראל ובעולם. בהתאם לאסטרטגיה העיסוקית, מאורגן בנק לאומי ב-4 קווי עסקים: הבנקאות העיסוקית מתמקדת במתן שירותים לחברות גדולות ובינלאומיות, הבנקאות המסחרית מתמקדת במתן שירותים לחברות בינוניות, הבנקאות הפרטית מיועדת ללקוחות עתידי נכסים הזקוקים לפתרונות השקעה ברמת מורכבות גבוהה, והבנקאות הקמעונאית מתמקדת במתן שירותים בנקאיים למשקי בית ועסקים קטנים. חלק מהשירותים הפיננסיים ניתנים באמצעות חברות בנות בתחומי כרטיסי האשראי, בשוק ההון, משכנתאות, חתמות ועוד.

כמו כן, לקבוצת בנק לאומי השקעות בתאגידים ריאליים הפעילים בתחומי הביטוח, התשתיות, הנדל"ן בישראל ומחוצה לה, התיירות והנפש, התקשורת והמדיה, האנרגיה, הספנות והתעשייה הכימית. ניתוח טכני- פריצת רמת 1,650 נקודות בליווי מחזור תומך תתן לדעתנו איתות כניסה למניה כאשר יעד ראשון מסומן ברמת 1,700 נקודות.

אפריקה ישראל בע"מ (611012) – החברה, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, הינה חברת השקעות ואחזקות, העוסקת במגוון תחומים בארץ ובחו"ל. לקבוצת אפריקה שישה תחומי פעילות עיקריים:

- פיתוח מקרקעין בארץ ובחו"ל: יזום פרויקטים המיועדים למגורים, למשרדים ולמסחר על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת מבנים ומכירת היחידות.

- נכסים מניבים: יזום, הקמה ותפעול של מבנים לתעשייה, משרדים ומסחר המיועדים להשכרה בארץ ובחו"ל.

- קבלנות ובניה: עבודות בניה למגורים ושלא למגורים.

- מלונאות ונופש, מרפא וספא, הקמת אטרקציות ופארקי שעשועים וכן ניהול מרחצאות ובית ספר למלונאות בטבריה.

- תעשייה: אופנה ובגדי חוף, מרכזיות טלפוניות עסקיות.

- תשתיות: הקמת מתקני תשתיות כגון גשרים, כבישים ומסילות רכבת. לצורך פעילות זו, מייצרת הקבוצה מוצרים מתועשים.

ניתוח טכני- המניה סיימה את יום המסחר האחרון על ההתנגדות אופקית השוכנת ברמת 21,600 נקודות. מתנדים תומכים בהמשך העליות כאשר פריצת 21,600 בליווי מחזור תומך תיתן איתות כניסה.

Oil & Gas Equipment & Services- (NYSE: WFT) Weatherford International Ltd – החברה פועלת בתעשיית Oil & Gas Equipment & Services, ונסחרת לפי שווי של 25 מיליארד דולר. החברה המתמחה בקידוחי נפט, גז ומים, ומנייתה נסחרת במדד ה-S&P500 בארה"ב.

מבחינה טכנית המניה נמצאת במומנטום חיובי, ונראית טוב ממרבית מניות התעשייה והמגזר אליה היא שייכת. בשבוע המסחר האחרון פרצה המניה את שיא כל הזמנים שעמד על \$72.81, ובכך יצאה מתחום התעלה בה היא נסחרת בחצי השנה האחרונה. יעד ראשון נמצא ב-\$80, התמיכה היא רמת השיא – שבירתה תהווה איתות שלילי. יש לציין כי המניה הינה בעלת קורלציה גבוה מאוד עם מחירי הנפט, ולכן השקעה בה תתאים לאלה המאמינים כי מחיר הנפט ימשיך לעלות.

על רגל אחת

אל על - (1087824) – המניה ירדה השבוע אל מתחת לקו התמיכה האופקי 218 והניסיונות לשוב מעליו לא צלחו. רמה זו תשאר ההתנגדות לטווח הקצר כאשר התמיכה הקרובה נמצאת ברמת 210 הנקודות.

אבנר יהש - (268011) – המניה ניסתה השבוע לפרוץ את רמת ההתנגדות השוכנת ברמת 27.9 הנקודות ללא הצלחה, למרות שתוך יומית כבר נסחרה מעל. רמת התנגדות זו, שעצרה את המניה כבר פעמיים בעבר, נשארת הרמה החשובה לטווח הקצר. פריצה שלה במחזור מסחר גבוה יאותת על אפשרות למהלך עולה לאיזור ה-30 נקודות כיעד ראשון. נוסף כי המתנדים תומכים בפריצה של ההתנגדות אך יש לחכות לאיתות על הגרף.

קרדן NV (1087949) – המניה נכללת במדד ת"א 25. ניתן לראות כי המניה רשמה מהלך מתקן עולה השבוע, ולמעשה נוצרו שפל עולה ושיא עולה בשלב זה. כעת נמצאת המנייה לפני התנגדות על רמת 4720 ובשילוב ממוצע 50, כך שאם תפרץ ההתנגדות הכפולה הזו, נקבל איתות חיובי נוסף, להמשך המהלך העולה כאשר בשלב זה היעד הגבוה הוא רמת 5500, שם לדעתנו ממוקמת נקודת השינוי במגמה לטווח הבינוני-ארוך. מחזורי המסחר אשר מתגברים לאחרונה ותומכים במהלך המתקן העולה בשילוב איתות חיובי גם ממתנד ה-DMI ומתנדי הכסף נותנים אפשרות להמשך המהלך המתקן העולה לפחות עד להתנגדות על רמת 4720, ולאחריה עד 5500.

אלקטרה (739037) – בהמשך לסקירה משבוע שעבר, ניתן לראות כי השבוע המשיכה להישען על קו המגמה העולה מרמות השפל שהשיגה לאחרונה. רמות ההתנגדות ב-50000 ו-52550 עדיין בתוקף, כאשר פריצה של רמות אלו תהווה איתות חיובי חדש להמשך עולה.

גיטי סי בע"מ (1091081) – המנייה סיימה את יום המסחר האחרון בשער 4,175. פריצת קו התנגדות אופקי השוכן באזור 4,300 נקודות בליווי מחזור גדול יתן איתות כניסה למניה כאשר יעד ראשון סומן ברמת 5,000 נקודות.

דלק נדלן בע"מ (1093293) – המנייה נבלמה על התנגדות השוכנת ברמת 1,200 נקודות. פריצת קו התנגדות אופקי השוכן באזור 1,200 נקודות בליווי מחזור גדול יתן איתות כניסה למניה כאשר יעד ראשון סומן ברמת 1,400 נקודות.

מאמר השבוע: משיח לא בא, משיח גם לא מגדר

מאת: **עודד חן, "צוות ספונסר"**

כולכם בטח מכירים את שירו של שלום חנוך "מחכים למשיח", המספר על בחור בשם "משיח" ונפילת הבורסה בשנות ה-80, אולם אני מאמין כי רק מעטים מכים שמו לב לעובדה כי שלום חנוך קלע במדויק, גם אם כלל לא התכוון לכך, למצב שוק ההון המקומי בשלהי חודש מרץ 2008. שימו לב לשורה הבאה הלקוחה מהשיר: "דצמבר המר זעקו כותרות בעיתון / ושר האוצר נתן במבט ראיון / הציבור מטומטם ולכן הציבור משלם / מה שבא בקלות באותה הקלות יעלם." תחליפו את דצמבר במרץ, תחליפו את "מבט" בחדשות 10 או בחדשות ערוץ 2, וקיבלתם תמונת מצב של מרץ 2008 בשוק ההון הישראלי בפרט והעולמי בכלל.

במאמר הבא איני מתכוון לבקר את צעדיו של פישר, איני מתכוון להשמיץ את ברננקי, ואף לא אאשים את ממציא שיטת האיגוח במצב הנוכחי. מה שכן אעשה זה אראה, בצורה פשוטה ביותר, מדוע צריכים התעשיינים הישראלים באומנם כי הירידה החדה בשער הדולר בשנה האחרונה גרמה להם נזקים כבדים, להפנות אצבע מאשימה כלפי עצמם בלבד, וכיצד, בעצם יכול כל אחד, ובקלות, להתגונן משינויים חדים בשער הדולר, דבר העלול לגרום נזקים כבדים למבצעים עסקאות דולריות. כמובן שהאסטרטגיה שתידון כאן הינה בסיסית מאוד, ועם שינוי קל יכולה בקלות לשמש בכל עסקה בה נרצה לגדר תנודות מטבע, למשל ברכישת דירה בדולרים, רכישת קרקע בדולרים, וכל העולה על רוחכם.

רקע קצר – בחודשים האחרונים שמענו, באופן עקבי, את דרישותיהם של התעשיינים מנגיד בנק ישראל, סטנלי פישר, להתערב במסחר במט"ח ולהוריד מיידית את ריבית בנק ישראל. הנימוק, מבחינתם, הגיוני – הדולר הנמוך גורם ליצואנים רבים להפסידים, שכן בעוד התמורה עבור סחורתם המיוצאת יורדת, הוצאותיהם נשארות באותה רמה (נניח כי חומרי הגלם אינם מיובאים). קו זה נמשך עד ימים אלה, כאשר לכולנו זכור חודש פברואר 2008, בו החלו התעשיינים לקדם הצעת החוק לשינוי "חוק בנק ישראל" ולהפחתת סמכויות הנגיד, אך המהלך לא הבשיל, וההצעה ננזה (רבים, אגב, יאמרו "וטוב שכך").

ועכשיו תכירו בבקשה את משיח שלנו, העוסק ביצוא פרחים, וסוגר את עסקאותיו לחצי שנה **קדימה**. בפני משיח ניצבות שתי האופציות הניצבות בפני כל יצואן. האופציה הראשונה היא **לקוות** כי בעוד חצי שנה, ביום מסירת הסחורה וקבלת התשלום, שער הדולר יהיה קרוב לשער בו הוא נמצא היום, ביום חתימת העסקה, דבר שכמעט ולא יגרום לו להפסדים או רווחים כתוצאה מתנודות המטבע. האופציה השנייה, המוצלחת הרבה יותר, היא **לקבע** כבר היום את שער הדולר ביום קבלת התשלום, כך שבין אם שערו יעלה או ירד עד יום זה, הדבר לא ישפיע על הכנסותיו של משיח, והוא יוכל לתכנן את פעילותו העסקית בהתבסס עליהן. שאלתם איך משיח יכול לקבוע כבר היום מה יהיה שער הדולר שיראה לנגד עיניו בעוד חצי שנה? פשוט. עושים זאת בעזרת מכשיר הנקרא "פורורד".

מהו פורורד? בקצרה, מדובר על חוזה (עתיד) בין שני צדדים, שהינו בעצם עסקת חליפין בין שני מטבעות למסירה מאוחרת, על פי שער ותאריך שנקבעים מראש. השער בו תתבצע העסקה נקבע בשלב ביצוע ההסכם והוא מכונה "שער פורורד". שער הפורורד מורכב מהשער הנוכחי השורר בשוק (Spot) ומהפרש הריביות של צמד המטבעות לתקופת הזמן עד לתאריך המוסכם. חוזה פורורד אינו כולל העברת כספים במועד החתימה על החוזה, הכסף מועבר בין שני הצדדים אך ורק בסופו, וניתן לרוכשו בסניפי הבנקים השונים. אנו נתייחס לפורורד שקל/דולר, שמשמעותו החלפת \$ ב-₪ בעוד תקופה מוסכמת, ובמחיר שהוסכם מראש.

ישנם שני סוגים עיקריים של אנשים המשתמשים בפורורד:

1. ספקולנטים – מעוניינים להפיק רווחים מהערכותיהם לגבי התנהגות מחיר הנכס בעתיד.
2. מגדרים – מעוניינים להבטיח לעצמם בוודאות את הסכום אותו ישלמו או יקבלו בגין רכישת או מכירת נכס כלשהו בעתיד, וזאת ללא רכישתו או מכירתו בפועל היום.

נחזור לסיפור. משיח שלנו חתם על עסקה, בה הוא צפוי לקבל **עוד חצי שנה** סכום של \$10,000 בתמורה למשלוח פרחים לחו"ל, והוא מעוניין לקבע את שער הדולר, כך שהתמורה מעסקה זו תהיה קבועה, ולא תושפע משער הדולר ביום קבלת התשלום.

ללא אסטרטגיה כלשהי, לצורך תכנון עסקיו משיח היה צריך להניח כי בעוד חצי שנה הוא יקבל \$10,000, ששוויים יהיה 42,000 ₪, שכן הוא מניח ששער הדולר ביום חתימת החוזה (לצורך הדוגמה נתייחס לתחילת חודש **מרץ 2007** כיום חתימת החוזה), 4.2 ₪ לדולר, לא ישתנה בחצי שנה הקרובה. אולם, מאחר ומשיח חושש כי שע"ח שקל/דולר עלול להשתנות, ופרק הזמן שיעבור עד שיקבל את הדולרים הינו ארוך, הוא אינו רוצה להסתכן, ועל כן מבצע את האסטרטגיה הבאה – משיח **ימכור** פורורד שקל/דולר, כך שבעוד חצי שנה יהיה חייב לכסות את הפורורד שמכר, ובמקביל, וללא קשר, יקבל \$10,000 תמורת הפרחים שייצא. אסטרטגיה זו, כפי שאראה מיד, תבטל לחלוטין את השפעת שער הדולר על הסכום שיקבל משיח ב-₪ ביום קבלת ה-\$10,000 מעסקת הפרחים, שכן הסכום שיתקבל באסטרטגיה זו הינו **קבוע**, ואינו תלוי בשער הדולר. בפעולה זו משיח, המגדר, יפסיד אם שער הדולר יעלה (יקבל פחות תמורת היצוא) וירוויח אם שער הדולר ירד, אך מאחר והוא אינו מעוניין בסיכון (הסבירות ששער הדולר יעלה/ירד היא 50% לכל כיוון), הוא מעוניין לקבע את שער הדולר כפי שהוא ביום חתימת החוזה, או לפחות בדומה לו, וכך לנטרל לחלוטין את הסיכון.

ועכשיו לדוגמה פשוטה שתמחיש כיצד הדברים עובדים.

שלב א' – מכירת פורורד

קונה (להבדיל ממוכר) פורורד לרכישת \$10,000 בעוד חצי שנה ישלם למוכר עוד חצי שנה בדיוק (ביום פקיעת החוזה) את **הסכום ב-₪ שנקבע מראש** ביצירת החוזה, יקבל ממנו \$10,000, ובכך עצם יבטיח לעצמו כי בעוד חצי שנה יהיו בידיו \$10,000, ללא קשר לשער המטבע באותה תקופה. משיח שלנו יעשה בדיוק את ההיפך – הוא **ימכור** פורורד על \$10,000 לעוד חצי שנה, כלומר בעוד חצי שנה הוא יהיה חייב להעביר לרוכש החוזה \$10,000, ובתמורה יקבל את הסכום ב-₪ שעליו סיכמו השניים בעת חתימת החוזה (מחיר החוזה).

נחשב¹ בעזרת נוסחא את מחירו של חוזה שכזה, ונראה כי מחירו של החוזה עומד על 41,800 ₪, כלומר בעת מכירת החוזה, רוכש החוזה התחייב להעביר למשיח 41,800 ₪ במועד פקיעתו, ובתמורה יקבל ממשיח \$10,000. שימו לב כי שער העסקה לעסקת הפורורד לחצי שנה הינו 4.18 ₪ לדולר, שער הנמוך מהשער השורר כעת בשוק (Spot), שהוא, כאמור 4.2 ₪ ל-\$. במקרה זה פער ריביות בין המטבעות יוצר את ההפרש בין השערים לרעתו של משיח, ועל כן מקבל משיח "קנס" קטן שמתבטא בשער סופי נמוך יותר.

שלב ב' - קבלת \$10,000 בעוד חצי שנה

¹ חישוב מחיר החוזה נמצא בנספח בסוף המאמר.

עברה חצי שנה. כעת משיח יקבל את התמורה ממכירת הפרחים, כך שברשותו יהיו בדיוק \$10,000, וחווה מכור שיקבל עבורו 41,800 ₪ באותו יום. כזכור, ביום זה משיח חייב יהיה לכסות את החווה ולהעביר \$10,000 לרשות רוכש החווה, והוא אכן יעשה זאת בעזרת אותם \$10,000 שקיבל ממכירת הפרחים. לאחר שביצע פעולות אלה, **קיבע** משיח את שער הדולר בעסקת הפרחים הצפויה, ולמשיח בכלל לא משנה אם ביום פקיעת החווה וקבלת הסכום ממכירת הפרחים, שער הדולר יהיה 5 ₪ או 3 ₪. **וזו משמעות הגידור.**

האסטרטגיה הבסיסית, בעצם, נראית כך:

$$Income = 10,000\$ + (-10,000\$) + \text{₪} 41,800 = \text{₪} 41,800$$

תמורה קבלת שוויו של תשלום לרוכש התמורה ממכירת
מהאסטרטגיה החווה מהרוכש החווה, וכיסויו הפרחים

מכאן ניתן לראות כי הפעולה קיבעה את שער הדולר ביום כיסוי (סליקת) החווה וקבלת התמורה עבור הפרחים על 4.18 ₪, בלי קשר לשערו של הדולר ביום זה, שכן בכל מקרה משיח יקבל \$10,000 תמורת הפרחים, ש"הפכו" ל-41,800 ₪, כלומר **שער הדולר בו תבוצע ההמרה לשקלים הינו קבוע ועומד על 4.18** ₪, בדיוק כמו שער הפרוורד. משיח שלנו כלל לא יהיה מופתע מכך, שכן הוא בנה את האסטרטגיה בדיוק למטרה זו. כמובן שאין משמעות להיקף העסקה, בין אם תהיה בהיקף של \$10,000 ובין אם בהיקף של \$100,000,000. התוצאה תישאר זהה. בנוסף, זכרו כי ביום חתימת העסקה \$10,000 היו שווים 42,000 ₪ ($10,000\$ \times 4.2 = \text{₪} 42,000$), כלומר נוצר לנו הפסד וודאי של 200 ₪ בכל מצב טבע, הנובע, כפי שהוסבר, מפערי הריביות בין המטבעות, והוא למעשה עלות האסטרטגיה. הטבלה הבאה מראה בפירוט כמה יהיו שווים \$10,000, אותם משיח יקבל מקונה הפרחים ביום כיסוי החווה (09/2007), ולפני שיעביר אותם לרוכש החווה (מבלי קשר לפעולת ההעברה עצמה לקונה החווה).

| תמורה כוללת (ב-₪) | רווח מהחווה המכור (ב-₪) | שווי חווה מכור (ב-₪) ² | שווי \$10,000 (ב-₪) | Spot(\$) _{09/07} |
|----------------------|----------------------------|--------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 41,800 | -2,200 (B) | 39,600 | 44,000 (A) ³ | 4.40 |
| 41,800 | -200 | 41,600 | 42,000 | 4.20 |
| 41,800 | 0 | 41,800 | 41,800 | 4.18 |
| 41,800 | 1,800 (D) | 43,600 | 40,000 (C) | 4.00 |

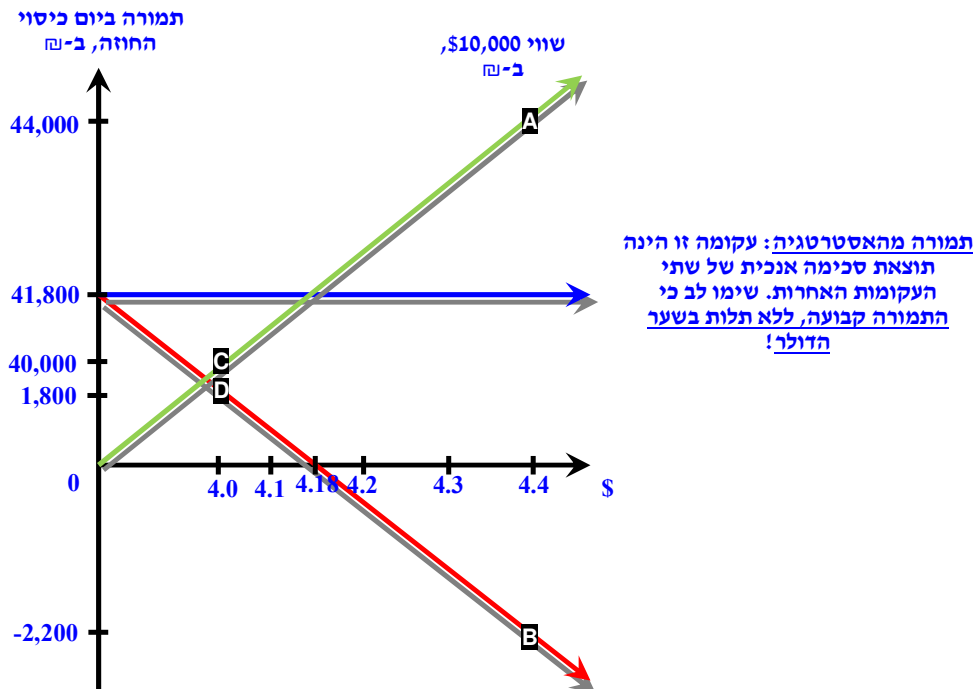
שימו לב כי גם כאן ניתן לראות כי **בכל** מצב טבע, בכל מקרה, **וללא תלות בשער הדולר** במועד ביצוע העסקה, התמורה הכוללת שמשוח יקבל מקבלת ה-\$10,000 ב-₪ הינה 41,800 ₪:

$$Income : 10,000\$_{flowers} + Forward_{profit} = A + B = \text{₪} 44,000 + (-2,200) = \text{₪} 41,800$$

$$Income : 10,000\$_{flowers} + Forward_{profit} = C + D = \text{₪} 40,000 + 1,800 = \text{₪} 41,800$$

הגרף² הבא ממחיש את האסטרטגיה בצורה בהירה:

² לצורך פישוט הדברים, בחרתי להציג נתונים רלוונטיים בלבד. מתוך-שכך, קנה המידה אינו אחיד. הגרף המלא נמצא בנספח.



מהגרף ניתן לראות כי סכימה אופקית של העקומות (חץ אדום וירוק) תיצור עקומה אופקית (חץ כחול), ולכן ניתן לומר כי גם אם, מסיבה כלשהי, משיח יחליט שלא להעביר את ה-\$10,000 שקיבל מעסקת הפרחים לידי רוכש החוזה, בכל מקרה \$10,000 שקיבל מהעסקה יהיו שווים 41,800 ש"ח, ושוב - **ללא תלות בשער הדולר** במועד קבלתם. ושוב - תכפילו את גודל העסקה ככל שתוצאה לא תשתנה. התמורה תישאר קבועה.

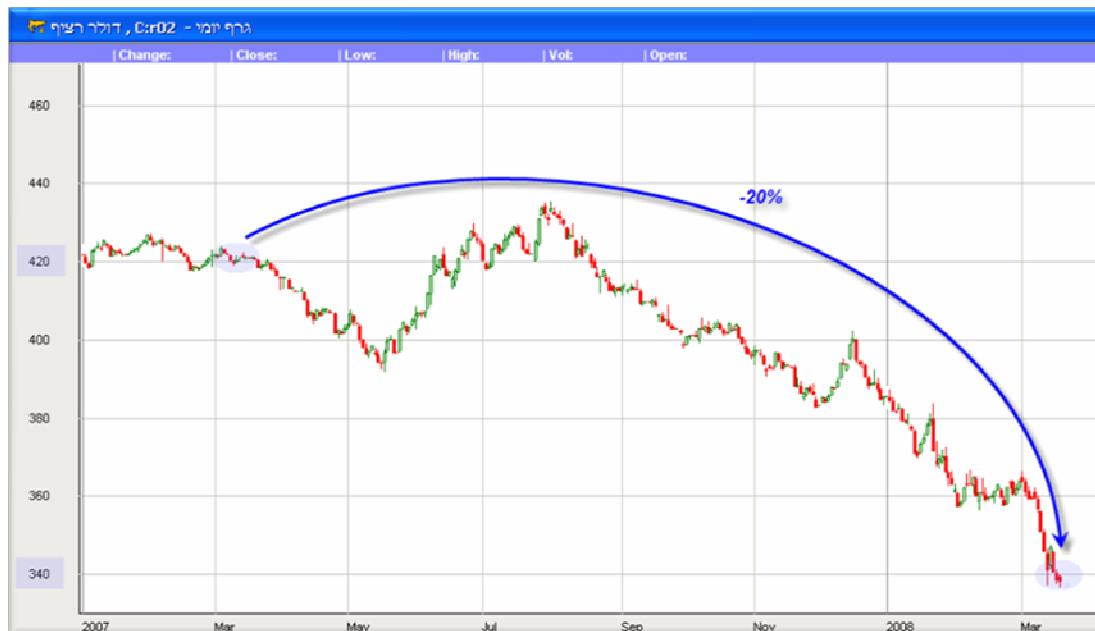
שאלה – נניח שביום קבלת ה-\$10,000 מעסקת הפרחים שער הדולר יהיה נמוך מ-4.18 ש"ח. האם כדאי למשיח לרכוש \$10,000 "בשוק" במחיר הנמוך מ-41,800 ש"ח, דבר שיצור לו רווח נוסף, שכן בכל מקרה הוא יקבל מרוכש החוזה 41,800 ש"ח בתמורה להעברת ה-\$10,000 אליו? התשובה היא **לא**, כיוון שאם שער הדולר ביום סליקת החוזה יהיה נמוך מ-4.18 ש"ח, ה"רווח" שמשיח כביכול ישיג מרכישת הדולרים בשוק, ירד משווי של החוזה **המכור**, כך שפעולה זו לא תניב למשיח שום רווח נוסף.

עכשיו נראה מדוע ירידת שער הדולר גרמה לנוזקים כ"כ קשים ליצואנים. בטבלה הבאה מתואר מה היה קורה למשיח, אם היה בוחר באפשרות הראשונה שהצגנו, והיא המתנה **חשופה** עד למועד ביצוע העסקה.

| תמורה כוללת (ב-ש"ח) | רווח מהחוזה המכור (ב-ש"ח) | שווי חוזה מכור (ב-ש"ח) ² | שווי \$10,000 (ב-ש"ח) | Spot(\$) _{09/07} |
|---------------------|---------------------------|-------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 41,800 | -2,200 (B) | 39,600 | 44,000 (A) ³ | 4.40 |
| 41,800 | -200 | 41,600 | 42,000 | 4.20 |
| 41,800 | 0 | 41,800 | 41,800 | 4.18 |
| 41,800 | 1,800 (D) | 43,600 | 40,000 (C) | 4.00 |

אנו רואים כי אם משיח היה הולך חשוף, ולא היה מגדר את העסקה, בעוד במקרה בו שער הדולר היה עולה מ-4.2 ש"ח (03/2007) ל-4.4 ש"ח (09/2007) הוא היה מרוויח 2,000 ש"ח על כל עסקה בגובה \$10,000, במקרה בו שער הדולר היה יורד ל-4.0 ש"ח (09/2007), הוא היה מפסיד 2,000 ש"ח על כל \$10,000. חכו, אל תגידו מדובר על הפסד קטן של 2,000 ש"ח על עסקה של 42,000 ש"ח, "אפשר לחיות עם זה". בואו נבדוק זאת במבחן המציאות.

מרץ 2008, שער הדולר נמצא ברמת 3.4 ש"ח. שימו לב לגרף המצורף, בו נראית הירידה התלולה בשער הדולר, ירידה של כמעט 20% ממרץ 2007 ועד מרץ 2008.



נחזור לטבלה, נבדוק שוב את הנתונים, אך נבצע שלושה שינויים קטנים – נבדוק את מצבו של משיח לפי שער הדולר במרץ 2008, כלומר 3.4 ש"ח לדולר, נגדיל מעט את היקף העסקה ל-\$1,000,000 (עסקה סבירה בגודלה), ונחשב³ את שער הפרוורד לשנה קדימה ולא לחצי שנה כפי שעשינו מוקדם יותר.

| רווח/הפסד ב-ש"ח לעומת המצב ההתחלתי ⁵ | שווי \$10,000 (ב-ש"ח) | Spot(\$) _{09/07} |
|---|-----------------------|---------------------------|
| 2,000 | 44,000 | 4.40 |
| 0 | 42,000 | 4.20 |
| -200 | 41,800 | 4.18 |
| -2,000 | 40,000 | 4.00 |

נחשב ונראה כי במועד כיסוי החוזה וקבלת התשלום הדולרי, וכאשר שער הדולר הוא 3.4 ש"ח, \$1,000,000 שווים רק 3,400,000 ש"ח, כלומר ההליכה החשופה גרמה למשיח **להפסד ישיר של 800,000 ש"ח**, או כמעט 20%, וזאת רק מפערי המטבע! לעומת זאת, **מכירת פרוורד** ותשלום דמי ביטוח זעומים של 40,000⁸ ש"ח היו עשויים לחסוך למשיח את אותם 800,000 ש"ח. לא תמצאו ולו יצואן אחד, שהיה מוותר על האפשרות להמיר היום דולרים ל-ש"ח לפי שער של 4.16⁹ ש"ח לדולר, ולא לפי שער של 3.4 ש"ח לדולר... רק למכור פרוורד. זה הכל. כעת מובן לנו מדוע היצואנים דרשו ועודם דורשים מהנגיד פישר להעלות את שער הדולר, אך **האם סבורים אתם כי תפקידו של נגיד בנק ישראל הוא לדאוג למצבן הפיננסי של קבוצות שונות במשק הישראלי, כל אחת בתורה, ועפ"י דרישותיה הספציפיות?** אני איני סבור כך. היום זה היצואנים. ומחר?

האסטרטגיה שהוצגה כאן הינה בסיסית ביותר. כמובן שניתן לגדר גם לכיוון ההפוך – כלומר, לקבע את שער הדולר כאשר בעתיד אנו **נשלם** לצד אחר בדולרים, וניתן לשלבה עם אסטרטגיות נוספות, ובכך בעצם לקבע את העסקאות העתידיות שאנו צפויים לבצע. במצב כזה לא נהיה מושפעים כלל משערו העתידי של הדולר, ונוכל לנהל את חברתנו/משק ביתנו כאשר צפי ההכנסות/הוצאות ידוע מראש, ונדאי. נכון, החיים הרבה יותר מסובכים מהאמור במאמר זה, אך זכרו כי המטרה היא להוריד את רמת אי-הוודאות ולהקטין את הסיכונים שאנו לוקחים. בתור התחלה, זה בכלל לא רע.

^{9,8,3} אם נחשב את שער הפרוורד לתקופה של שנה, ולא לחצי שנה, כפי שעשינו בתחילת המאמר, נראה כי שער זה כעת הינו 4.16, ולא 4.18. מכאן, ההפרש בין שער הספוט ביום חתימת החוזה, 4.2 ש"ח, לשער הפרוורד, 4.16 ש"ח, הינו 0.04 ש"ח, ולכן עלות האסטרטגיה היא 0.04 כפול גודל העסקה בדולרים, ולכן: $40,000 = 1,000,000 \times 0.04$. חישוב שער הפרוורד, לשנה, מופיע בנספח בסוף המאמר.

לסיום, שימו לב לשורה הבאה מתוך השיר: "הבורסה נפלה, אנשים קופצים מהגג / גם משיח קפץ והודיעו שהוא נהרג / הכל אבוד, בוכה עזרא דהן הקבלן / משיח בשמיים ואנחנו בלי הכסף כאן."
 אז לפני שקופצים מהגג ומאבדים הכל, כדאי לתעשיינים בפרט, ולכל העוסקים בתחום בכלל, שנפגעו מירידת הדולר, לעשות בדק בית רציני. אם גם לאחר מכן עדיין יישאר מי שיאשים את הנגיד בהפסדים שנגרמו לו, ושנבעו מירידת שער הדולר, מוטב לו כי יפנה טענותיו קודם כל לעצמו, ולניהול הסיכונים שלו.

לגבי משיח – הוא כלל לא מוטרד מהמצב. הוא ימשיך לגדר. ואולי היה עדיף לקרוא למאמר "משיח לא בא, אבל משיח כן מגדר"...

לתגובות: Oded@Sponser.co.il

נספח:

נניח מספר נתונים לצורך החישוב:

הריבית השקלית היא 4% לשנה, הדולרית היא 5% לשנה, והספוט הוא 4.2 ₪, בדומה למצב במרץ 2007.

א. חישוב שער הפרוורד לחצי שנה – דרך ראשונה:

חישוב שערו של חוזה פרוורד מתבצע בעזרת הנוסחה:

$$F = Spot \times \frac{(1 + R_{alternative})^t}{(1 + R_{asset}^*)^t} = Spot \times e^{(r-r^*)t}$$

כלומר, שער הפרוורד בדוגמא שלנו הינו:

$$F = 4.2 \times \frac{(1 + 0.04)^{0.5}}{(1 + 1.05)^{0.5}} = 4.2 \times e^{(1.04 - 1.05)0.5} = 4.18$$

ב. חישוב מחיר הפרוורד – דרך נוספת:

1. על מנת שיהיו לנו \$10,000 בעוד חצי שנה, נרכוש היום $\frac{10,000\$}{1.05^{0.5}} = 9,759\$$ ונפקיד אותם בפקדון הדולרי למשך חצי שנה.

2. על מנת לרכוש היום דולרים, עלינו להמיר היום ₪ ל-\$:

$$9,759\$ \times 4.2 = \text{₪} 40,988$$

3. אם ניקח סכום זה כהלוואה (שקלית) לחצי שנה, נאלץ לשלם בעוד חצי שנה:

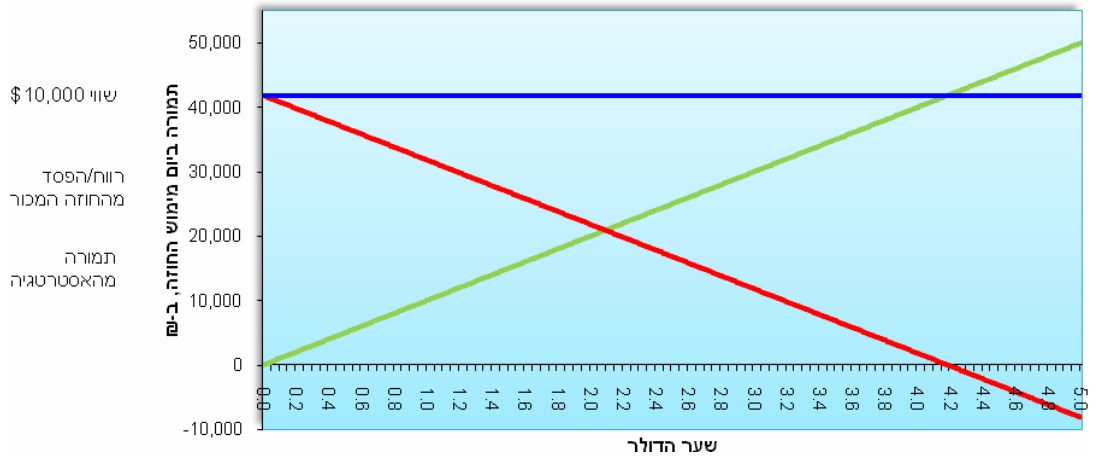
$$\text{₪} 40,988 \times 1.04^{0.5} = \text{₪} 41,800$$

ולכן **41,800 ₪** זהו המחיר התיאורטי של החוזה.

ג. חישוב שער הפרוורד לשנה:

$$F = 4.2 \times \frac{(1 + 0.04)^1}{(1 + 1.05)^1} = 4.2 \times e^{(1.04 - 1.05)1} = 4.16$$

ד. גרף האסטרטגיה ביום כיסוי החוזה – נתונים מלאים:



- כל הזכויות שמורות. אין לשכפל, להעתיק, לתרגם, לצלם, להקליט או להעביר בכל צורה שהיא כל חלק מן החומר אלא באישור מפורש בכתב מן המחבר.
- אין באמור לעיל לרבות כל מסמך ו/או קובץ המצורף לו משום יעוץ או המלצה לקנייה / מכירה של ני"ע ו/או מכשירים פיננסיים, והעושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד.
- כל האמור לעיל הנו בגדר דעתו האישית של הכותב.

כל הגרפים בסקירה זו הופקו באמצעות תוכנות <http://finance.sponser.co.il> - Sponser Charts ובורסה גרף לניתוח טכני – www.bursagraph.com

סקירה זו נועדה על מנת לעזור לאנשים לקבל ראיית מבט אישית של צוות ספונסר לגבי השוק ולגבי כיוונים אפשריים שלו אך כותב ההודעה אינו יכול להיות בטוח בהתבצעות התרחישים המועלים כמו שאין שום דבר בטוח בשוק ההון בכלל. לגבי כל המניות שהוזכרו לעיל אין באמור בהודעה זו המלצה או ייעוץ לקנות או למכור או לבצע כל פעולה אחרת במניות שהוזכרו, כותב השורות עלול להחזיק בחלק מהמניות המדוברות.

אין בסקירה זו משום המלצה לקנות את הנייר או למכרו והעושה זאת פועל על סמך שיקול דעתו בלבד.

אין באמור לעייל משום ייעוץ או המלצה לקנייה או מכירה של ני"ע ו/או מכשירים פיננסיים.