

## בישראל סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, לא כך בארה"ב

יונתן כץ  
וכלכלני לידר שוקי הון

### נקודות עיקריות

נדמה ששוקי המניות בעולם מתרגלים להאצה באינפלציה ועליית תשואות בארה"ב. התשואות בארה"ב חצו את רף ה- 3.9% לאחר פרסום נתוני מדד המחירים לצרכן, בעוד שוקי המניות המשיכו לעלות בשבוע האחרון. השווקים שואבים עידוד מהנתונים הריאליים החיוביים, למרות ההפנמה שייטכנו ארבע העלאות ריבית הפד השנה. מגמת ההיחלשות בדולר נמשכת, כנראה על רקע חשש לגידול משמעותי בגירעונות הכפולים (twin deficits).

**בשבוע הקרוב: בארה"ב** ביום שני השווקים סגורים לרגל יום הנשיא. הנתונים החשובים יתפרסמו ביום רביעי: מכירות של בתים בשוק המשני, מדד מנהלי הרכש PMI בתעשייה והפרוטוקול של דיון הפד האחרון.

**בישראל** היום יתפרסם אומדן הצמיחה לרבעון ד' (אנו צופים 2.5%), ביום שלישי הייצור התעשייתי והפדיון בענפי המשק, ביום רביעי המדד המשולב וביום חמישי יצוא שירותים.

### מאקרו ישראל

- ✓ סביבת האינפלציה בחודש ינואר נותרה ממותנת אך צפויה לעלות בהדרגה השנה.
- ✓ מחירי הדירות בחוזים מתחדשים (18% מסל הצריכה) עלו ב- 2.6% y/y.
- ✓ מחירי השירותים האחרים עלו ב- 1.6% y/y, אך מחירי תוצרת תעשייתית ירדו ב- 1.5%.
- ✓ מחירי הדירות לרכישה ירדו ב- 1.1% בשלושת החודשים האחרונים בהשפעת עסקאות במסגרת "מחיר למשתכן". אין זה מעיד בהכרח על ירידת מחירים בשוק הדיור.
- ✓ יחד עם זאת, מספר הרכישות של דירות חדשות ירד בקצב שנתי של 7.2% ברבעון ד'.
- ✓ מספר המשורות הפנויות התייצב על רמה אשר משקפת שוק עבודה "מתוח".
- ✓ מסתמנת התרחבות ביצוא התעשייתי כנראה בהשפעת המפעל החדש של אינטל.
- ✓ מסתמנת חולשה ביבוא על כל מרכיביו, מה שמאותת על התמתנות הביקושים המקומיים.
- ✓ העודף התקציבי בחודש ינואר הגיע ל- 4.7 מיליארד ₪, לעומת 4.2 מיליארד בינואר 17.

### מאקרו גלובלי

- ✓ **ארה"ב:** אינפלציית הליבה CPI עלתה ב- 1.8% y/y בינואר, מעט מעל הציפיות. המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.3% בינואר, אינדיקטור לחולשה בצריכה הפרטית.
- ✓ **אירופה:** הצמיחה עלתה ב- 0.6% q/q וב- 2.7% y/y (גרמניה 2.9%), הקצב המהיר ביותר בעשור האחרון.
- ✓ התחזקות היורו ב- 10% y/y (מול סל המטבעות) וסיום ה- QE יקשו על הצמיחה קדימה.

### שוק האג"ח

- ✓ עקום האג"ח בארה"ב השתטח עם הפנמה שייטכנו ארבע העלאות ריבית הפד השנה.
- ✓ אנו משנים את תחזית התשואות ל- 10 שנים בארה"ב ל- 3% עד אמצע השנה (ראה "זום אין").
- ✓ יחד עם זאת, בנק ישראל עדיין רחוק מאד מהעלאת ריבית כך שה- **spread השלילי צפוי להתרחב**.
- ✓ **קיימת אטרקטיביות באפיקים הארוכים בישראל** ברמות סביב 1.9%-2% (שחר 327).

### זום אין: גידול חד בגרעון התקציבי יעיב על שוק האג"ח בארה"ב

- ✓ אנו מעלים את תחזית התשואות ל- 10 שנים בארה"ב לכיוון 3% עד אמצע השנה.
- ✓ שוק האג"ח בארה"ב יושפע ממדיניות פסיקאלית מאד מרחיבה.
- ✓ הגרעון הקציבי צפוי להתייצב סביב 5%-6% תוצר בשנים הקרובות.
- ✓ עקב כך צפוי גידול בהיקף הנפקות אג"ח בארה"ב בתקופה שהפד מצמצם רכישות.

### אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	0.1%
פברואר	0.1%
מרץ	0.4%
אפריל	0.4%
<b>שנה קדימה</b>	<b>0.9%</b>
2018	0.8%

### ריבית

נוכחית	0.10%
סוף 2017	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.535	4.4274
שינוי שבועי	0.5%	2.6%
YTD	2.0%	6.6%
שנה קדימה	3.53	4.42

אג"ח סחירות	פברואר
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	3.75
עודף פדיון	-3.75

### עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	-0.64	-0.6	-0.6
בינוני 923	-0.15	-0.2	-0.3
ארוך 527	0.41	0.3	0.3
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 120	0.26	0.2	0.2
בינוני 323	1.05	0.9	0.8
ארוך 327	1.94	1.85	1.9
US			
2y	2.19	2.2	2.3
5y	2.63	2.65	2.7
10y	2.87	2.9	3.0

\* ט"ק - החודש הקרוב  
\* ט"ב - 3 חודשים

**מדד חודש ינואר ירד ב- 0.5%, מספר התפתחויות חשובות:**

- ✓ חלה ירידה עונתית חדה במחירי ההלבשה (-8.8%) ובמחירי הבראה ונופש (-5.1%).
- ✓ מדד שירותי דיור בבעלות הדיירים (מחירי שכירות בחוזים מתחדשים, במשקל 18% במדד) ירד ב-0.8% בדומה לשיעור הירידה לפני שנה. מדובר בירידה עונתית: בחודשי החורף הביקוש לשכירות פוחת. ב-12 החודשים האחרונים סעיף זה עלה ב-2.6% (בדומה לחודש הקודם), האצה מ-2.2% בחודשיים שקדמו ו-1.2%-1.3% בחודשים יולי-אוגוסט. סעיף זה ימשיך להיות התורם הדומיננטי באינפלציה שנה קדימה (ראה בהנחות התחזית).

**מחירי הדיור תרמו****0.6% לאינפלציה****שנה אחורה****התייקרות מחירי הדיור (שכירות מתחדשת) ב-12 החודשים האחרונים**

- ✓ **מה עשתה הממשלה בחודש ינואר? מחירי החשמל ירדו ב- 2.3% באמצע החודש (-1.2% בינואר)** מחירי המכסים ירדו במהלך החודש, אך מוקדם להבחין בהשפעה של ממש. מחירי ציוד חשמלי לבית ירדו ב-0.2%.

**אז מה קורה לסביבת האינפלציה?**

- סך הכול האינפלציה התמתנה ל-0.1% ב-12 החודשים האחרונים (מ-0.4% בדצמבר).
- האינפלציה ללא אנרגיה עלתה ב-0.2% ב-12 החודשים האחרונים מאפס לפני חודש.
- האינפלציה ללא אנרגיה ופירות וירקות עלתה ב-0.4% y/y.
- האינפלציה ללא אנרגיה, פירות וירקות והוזלות יזומות על ידי הממשלה עלתה ב-0.8%. מדובר באומדן טוב לגבי "סביבת האינפלציה" במשק.

- ✓ **מה עולה ומה יורד? המחירים של תוצרת תעשייתית במדד ירדו ב-1.5% ב-12 החודשים האחרונים** (מזה מחירי ההלבשה ירדו ב-4.1%). גם מדד מחירי תפוקה בתעשייה (PPI) ירד ב-0.4% y/y (ללא דלקים).

- ✓ **מחירי השירותים (לא כולל שירותי דיור) עלו ב-1.6% y/y.** מזה שירותים ציבוריים עלו ב-1.5% ומסים וביטוח עלו ב-2.4%.

- ✓ **מחירי הדירות לרכישה (לפי סקר הדיור) ממשיכים להתמתן,** ועלו ב-2.0% ב-12 החודשים האחרונים לעומת 2.4% לפני חודש ו-6.7% לפני שנה. בסקר האחרון חלה ירידה במחירים של 0.7% וירידה של 1.1% בשלושת הסקרים האחרונים. יחד עם זאת, עלייה במשקל של עסקאות במסגרת "מחיר למשתכן" מעוותת את המדידה. לפי הלמ"ס: "שיעור העסקאות בתמיכה ממשלתית שהשתתפו בחישוב מדד הדירות החדשות מהווה 25.7% ביחס לשיעורם בחודש הקודם שהיווה 21.7%".



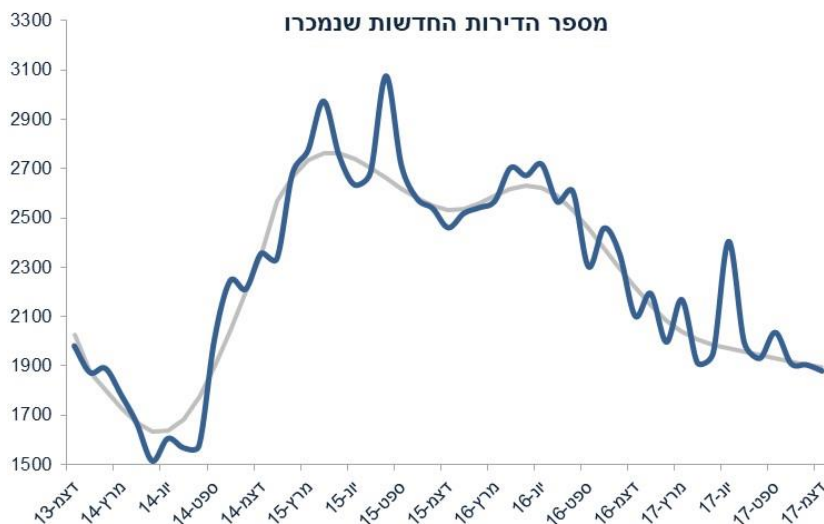
**מדד פברואר צפוי לעלות ב-0.1% ויושפע מהגורמים הבאים:**

- ✓ עלייה עונתית מתונה במחירי המזון והפירות והירקות.
- ✓ עלייה של 0.2% בסעיף הדיור (לעומת 0.3% בפברואר 17, ו- 0.1% בפברואר 16).
- ✓ ירידה עונתית במחירי ההלבשה בשיעור של 5%.
- ✓ עלייה של 1.8% במחירי הדלקים.
- ✓ פיחות מתון תומך בעלייה במחירי נסיעות לחו"ל (2.1%), בניגוד לירידה העונתית הרגילה של 0.8%.

**תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים עומדת על 0.9% (0.8% בשנת 2018)**

ההנחות כוללות:

- ✓ עלייה של **2.7% בסעיף הדיור**, מזה 3.0% בסעיף של מחירי שכירות בחוזים מתחדשים (כעת y/y 2.6%). ירידה בביקוש לרכישת דירות תומכת בגידול בביקוש לשכירות. ברבעון ד' 17 מספר הדירות החדשות שנמכרו ירד ב- 7.2% (נתוני מגמה בחישוב שנתי), זאת לאחר ירידה של 7.7% בשלושת החודשים הקודמים. היקף המכירות בדצמבר 17 נמוך ב- 10.6% לעומת דצמבר אשתקד. הירידה בביקוש לרכישת דירות צפויה להימשך בשנת 2018 עקב התייקרות במחירי המשכנתאות (עליית תשואות). **דחיית ההחלטה לרכוש דירה על ידי זוגות צעירים תומכת בעלייה בביקוש לשכירות.** ברקע, השכר הממוצע במשק צפוי לעלות (עם עדכון שכר מינימום בשיעור של 6%) ומסתמנת ירידה במספר התחלות הבנייה בשנת 2017.



- ✓ **צפויה יציבות במחירי הנפט בעולם** ועלייה מתונה ביתר מחירי הסחורות על רקע התרחבות בביקושים העולמיים.
- ✓ **הוזלות יזומות:** צפויה השפעה של -0.25% על האינפלציה בגין החלטות שכבר התקבלו: מחירי החשמל ירדו ב- 2.3% באמצע ינואר והורדו מכסי יבוא בהיקף של 800 מיליון ₪ (השפעה של -0.1%) בנוסף, צפוי צמצום במרווחי המתדלקים בחודש אפריל 18. רפורמה במשק החלב תשפיע בהדרגה, כמו כן עידוד היבוא המתחרה במסגרת "רפורמת הקורנפלקס". כניסת אמזון לישראל צפויה רק בשנת 2019.
- ✓ **שע"ח: השאלה הקשה מכולם.** למרות מגמת הפיחות מתחילת השנה (4.5% מול סל המטבעות) אנו מניחים יציבות בשע"ח מהרמה הנוכחית. אנו ממשיכים לדבוק בהערכה שהעודף בחשבון השוטף והשקעות ריאליות נטו (ביחד כ- 4% תוצר או כ- 13 מיליארד דולר) יתקזזו מול גידול צפוי ביציאת הון פיננסי על ידי ישראלים (גופים מוסדיים בפרט) + רכישות מט"ח על ידי בנק ישראל. גידול של 1.5%-2% בחשיפה למט"ח על ידי גופים מוסדיים מהווה תוספת ביקוש של כ- 7-9 מיליארד דולר, הציבור צפוי להגדיל את הביקוש למט"ח בעוד 1-2 מיליארד דולר ובנק ישראל ירכוש כ- 4-5 מיליארד דולר (1.5 מיליארד במסגרת נטרול השפעת הגז הטבעי על החשבון השוטף). צפויה מעט כניסת הון פיננסי על ידי תושבי חוץ.

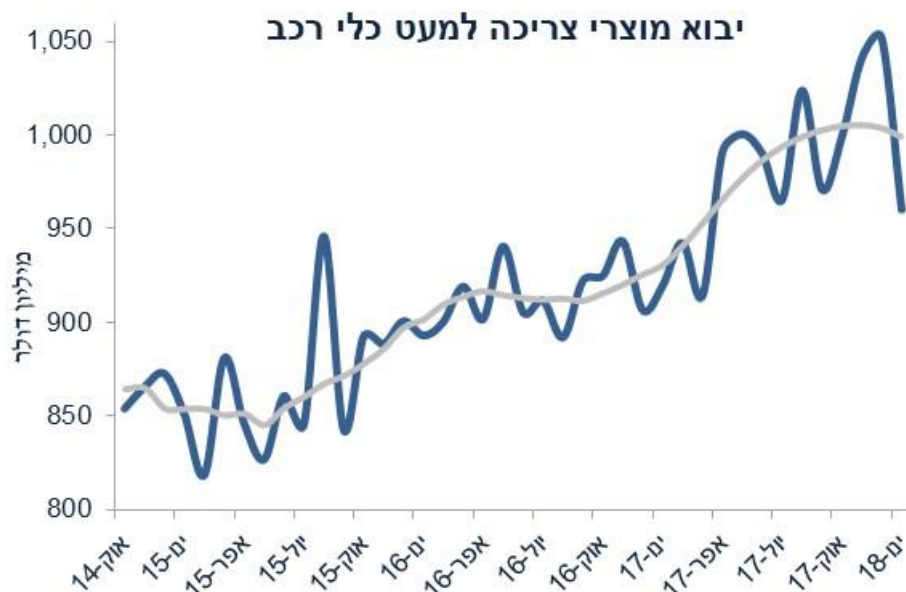
### שיפור בייצוא התעשייתי תומך בעודף בחשבון השוטף

בחודשים נובמבר-ינואר היצוא התעשייתי עלה ב- 11.2% (נתוני מגמה בקצב שנתי). בשלושת החודשים האחרונים מסתמנת ירידה בעיקר ביצוא תרופות (-15.4% - כנראה בהשפעת טבע). לעומת זאת, חל גידול חד ביצוא רכיבים אלקטרוניים (כנאה המפעל החדש של אינטל?) בשיעור של 34.1%. למעט ענף התרופות חל גידול של 17.3% בנוב'-ינואר לאחר גידול של 8.8% בשלושת החודשים שקדמו. ההתרחבות ביצוא מושפעת מהשיפור הניכר בסביבה הגלובלית ובסחר העולמי, זאת למרות השקל החזק. צמצום בפעילות של טבע צפוי להעיב על היצוא גם בשנת 2018, אך יתקזז כנראה מול הגידול הצפוי ביצוא מהמפעל החדש של אינטל. ב- 2018 אנו צופים גידול של 3% ביצוא התעשייתי.



### מסתמנת התמתנות בצריכה הפרטית

נתוני היבוא מצביעים על התמתנות בביקושים המקומיים כאשר היבוא של מוצרי צריכה ירד ב- 1.9% (בחישוב שנתי) בחודשים נובמבר-ינואר (לאחר גידול של 3.5% באוג'-אוק'). יתר מרכיבי היבוא עלו בצורה מאוד מתונה: יבוא חומרי הגלם עלה ב- 1.7% בנובמבר-ינואר, יבוא מכונות וציוד עלה ב- 1.2%. מדובר באינדיקטורים לא ממש מעודדים לגבי הפעילות בחודשים הקרובים.



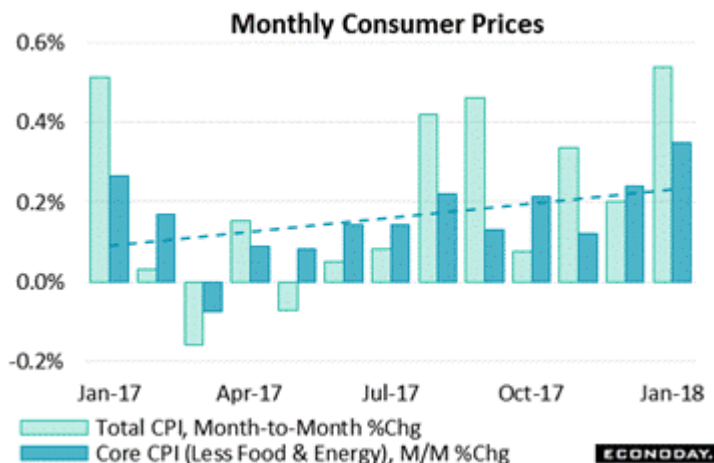
שילוב של שיפור בייצוא וירידה ביבוא הביא לירידה בגרעון הסחר בחודשים נובמבר-ינואר לעומת שלושת החודשים הקודמים בשיעור נאה של 25.8%. שינוי מגמה זו (אם היא תימשך) לאחר תקופה של הרעה בחשבון הסחר תומך בשקל.

מאקרו חו"ל

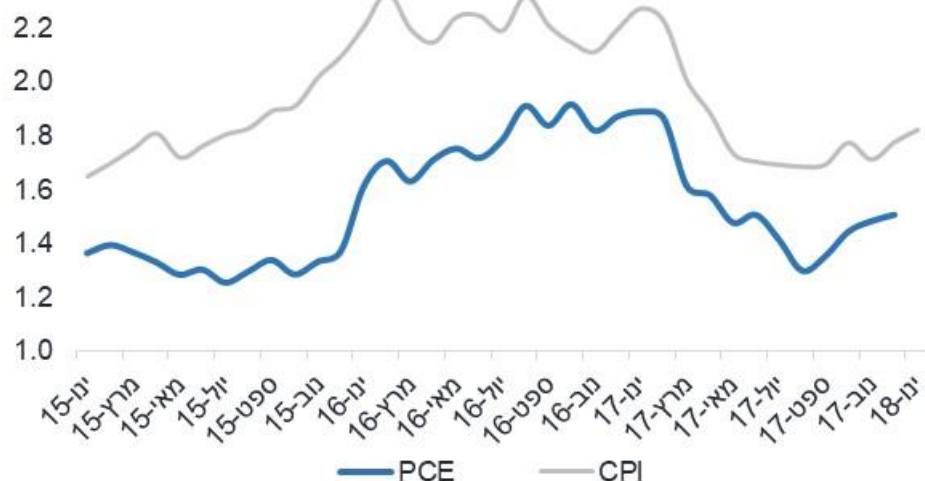
**ארה"ב:** האינפלציה הפתיעה כלפי מעלה, אך הצריכה הפרטית מתמתנת נתונים חיוביים:

✓ מדד המחירים לצרכן עלה ב- 0.5% בינואר (השוק ציפה ל -0.3%) ועלה ב- 2.1% ב- 12 החודשים האחרונים. אינפלציית הליבה עלתה ב- 0.35% וב- 1.8% y/y (בדומה לחודש הקודם), אך מעט מעל הציפיות המוקדמות של 1.7%. מסתמנת עלייה במחירי שירותים רפואיים ובמחירי ההלבשה. **עדיין סביבת האינפלציה נמוכה מהיעד של הפד, אך נמצאת במגמת עלייה.**

**אינפלציית הליבה עדיין נמוכה מהיעד אך צפויה לעלות**



אינפלציית הליבה y/y PCE + CPI



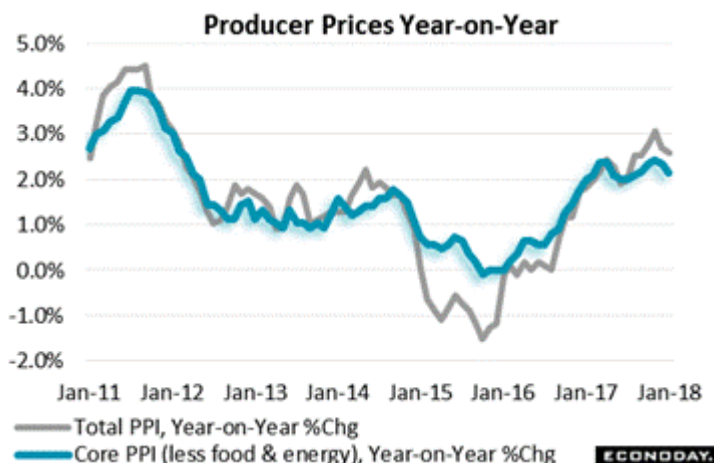
מדד מנהלי הרכש באזור פילדלפיה עלה ל- 25.8 נקודות בפברואר מ- 22.2 בינואר. סקר empire state ✓  
 באזור ניו יורק ירד מעט ל- 13.1 בפברואר מ- 17.7 בינואר, אך עדיין מדובר ברמה אשר משקפת התרחבות.

מספר התחלות הבנייה עלה ב- 9.7% בינואר ומספר אישורי הבנייה עלה ב- 7.4%. ✓  
 מדד האמון הצרכני קפץ ל- 99.9 נקודות במחצית הראשונה של פברואר מ- 95.7 בינואר. כנראה שהירידה החדה בשוקי ההון פחות משמעותית לאופטימיות של משקי הבית, יחסית להורדת שיעורי מס הכנסה במסגרת הרפורמה.

**נתונים חלשים**

למרות האופטימיות בתעשייה, הייצור התעשייתי בפועל מאכזב וירד ב- 0.1% בינואר. ללא ייצור אנרגיה וכרייה וחציבה הייצור נותר יציב בדומה לחודש הקודם. ✓  
 בחודש ינואר המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.3% (מול ציפיות לעלייה של 0.3%), על רקע ירידה חדה ברכישת כלי רכב חדשים. גם ללא רכבים ודלקים המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.2% בינואר. הנתון של דצמבר תוקן לאפס מ- +0.4%, אינדיקטור שעונת החגים השנה לא הייתה מוצלחת במיוחד. הרכישות באינטרנט (9.1% מסך המסחר הקמעונאי) נותרו ללא שינוי בינואר לאחר עלייה של 0.5% בדצמבר. החולשה בצריכה הפרטית בארה"ב מושפעת מהירידה החדה בשיעור החיסכון (ל- 2.4%), רמה שקשה לרדת ממנה, מה שמגביל את הפוטנציאל להתרחבות מהירה בצריכה השנה. ✓  
 מדד מחירי התעשייה (PPI) עלה ב- 0.4% בינואר (מול ציפיות ל- 0.2%). הקצב השנתי ירד מעט ל- 2.2% מ- 2.3% לפני חודש. האצה במחירי התעשייה מושפעת מהיחלשות הדולר בשיעור של 8% בשנה האחרונה (מול הסל). בינתיים מחירי היבוא של ארה"ב עלו ב- 3.6% y/y. מגמה זו תומכת בעלייה באינפלציית הליבה במדד מחירים לצרכן. התמסורת של שע"ח על האינפלציה נאמדת בכ- 5%.

הפיחות בדולר  
 תומך בעליית  
 מחירי היבוא



✓ מספר דורשי העבודה עלה ל- 230 אלף איש בשבוע האחרון מ- 223 לפני שבוע.

השלכות: סביבת האינפלציה בארה"ב צפויה לעלות, גם על רקע לחצי שכר וגם עקב היחלשות הדולר בעולם. בנוסף לסביבת משק בתעסוקה מלאה, מתווספת מדיניות פיסקאלית מאד מרחיבה, שילוב בעיית עבור שוק האג"ח (ראה "זום אין").

**זום אין: גרעון תקציבי גדול בארה"ב תומך בעליית תשואות**

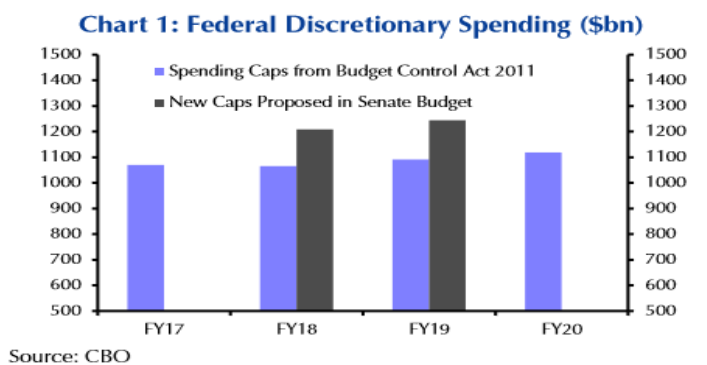
ידוע ששוק האג"ח מושפע משני גורמים עיקריים: מדיניות מוניטארית ומדיניות פיסקאלית, לא רק בהווה אלא יותר חשוב: הציפיות לגבי העתיד. אם אין שינוי מהותי במדיניות הפיסקאלית, נהוג לחשוב שתוואי הריבית המוניטארית הצפוי מהווה הגורם המשפיע ביותר על עקום התשואות. הנושא הפיסקאלי גם משפיע על עקום התשואות, בפרט כאשר קיים חשש לשינוי חד במדיניות.

**החוב הממשלתי  
עלול להגיע ל-  
109% תוצר ב-  
2027**

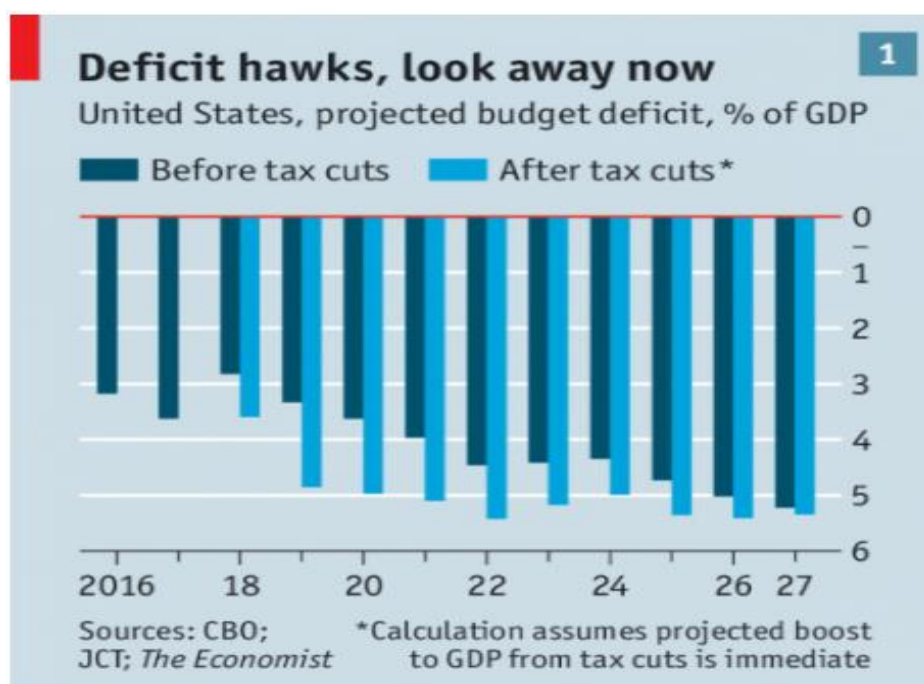
**נדמה שמצבור של התפתחויות מאיימות על האמינות במדיניות הפיסקאלית בארה"ב:**

✓ המהותית ביותר הינה הרפורמה של טראמפ אשר עלותה ברוטו נאמדת ב- 1.4 טריליון דולר בעשור הקרוב, ואולי מעט פחות: כטריליון דולר, בהנחה שעקב הרפורמה תוואי הצמיחה יעלה, מה שיביא לתוספת הכנסות ממסים.

✓ בתחילת החודש אושרה השהייה (suspension) של תקרת ההוצאות עד לחודש מרץ 2019. משמעות הדבר תוספת משוערת של כ- 300-350 מיליארד דולר בהוצאות הממשלה השנה עבור הביטחון ותוכניות אחרות לבקשת הדמוקרטים כתנאי לאישור התקציב. טראמפ גם מתכנן תוכנית להגדלת ההוצאות עבור התשתיות.



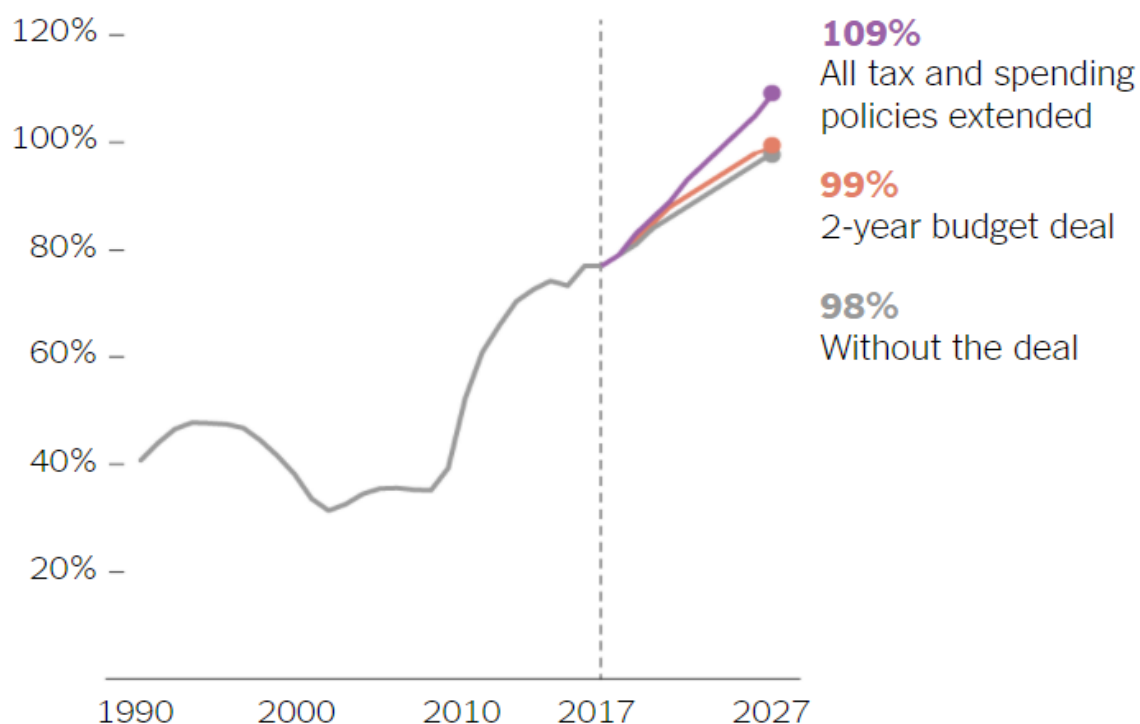
- ✓ ברקע, קיים תהליך דמוגרפי של הזדקנות האוכלוסייה אשר צפוי להביא לגידול בהוצאות הממשלה (בעיקר בביטוח רפואי ציבורי).
- ✓ קיימת הערכה שעקב הגידול בגירעון כבר השנה, סך הנפקות האג"ח יגיעו ל- 963 מיליארד דולר בשנת 2018 לעומת 500 מיליארד דולר בשנת 2017, קרוב להכפלה.
- ✓ בנוסף, הגידול בגרעון מתרחש בשנים שהפד מקטין את המאזן שלו, כלומר קונה פחות אג"ח מאשר האג"ח שנפדה, בהיקף של 175 מיליארד דולר בשנה הקרובה.
- ✓ בחודש יוני 2017 יחידת התקציב הממשלתי בקונגרס (Congressional Budget Office) חזתה שהחוב הממשלתי צפוי לעלות מ- 77% בשנת 2017 ל- 91% בשנת 2027. כעת תחזית זו עודכנה לרמת חוב ממשלתי של בין 99% ל- 109% בשנת 2027, זאת בהתחשב בתוכניות הפיסקאליות השונות, והרפורמה במסים בפרט. ההערכה של חוב ב- 109% תוצר ב- 2027 מניחה שכל הורדות המסים והגדלת ההוצאות יהפכו לפרמננטיים.



Economist.com



### Public Debt as a Share of G.D.P.



The New York Times | Sources: Committee for a Responsible Federal Budget; Congressional Budget Office

שינוי כה משמעותי במדיניות הפיסקאלית צפוי להמשיך להעיב על התשואות הארוכות בארה"ב לכיוון 3% בחודשים הקרובים ואולי אף יותר עד סוף השנה. נדמה שגם מגמת היחלשות הדולר צפויה להימשך על רקע הגידול הצפוי ב- twin deficits.

**גילוי נאות**

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו יעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שליידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.