

יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

התמתנות במחירי השכירות ולחץ לייסוף בשקל תומכים באינפלציה נמוכה

נקודות עיקריות

למרות המשך פרסום נתונים כלכליים אופטימיים בעולם, מידת החששות בשווקים עלתה ברקע המשבר החדש בין רוסיה לבריטניה ומדינות נאט"ו. האפשרות להתפתחות מלחמת סחר על רקע הטלת מכסים על פלדה ואלומיניום בארה"ב, והמשך גל הפיטורים על ידי טראמפ (מזכיר המדינה טילרסון והיועץ הכלכלי Cohn) לא הוסיפו להפגת המתח. **בשבוע הקרוב: בארה"ב** ביום רביעי הפד צפוי להעלות את הריבית ב-0.25% אך חשוב יותר יהיה עדכון תחזית המאקרו של חברי הפד (dots), בפרט תוואי הריבית החזוי בשנים הקרובות וריבית שיווי משקל (אשר עומדת כעת על 2.75%). עדכון כלפי מעלה לכיוון 3% צפוי להעיב על שוק האג"ח. בנוסף, יתפרסמו מספר מכירות של בתים קיימים (ביום רביעי), ובתים חדשים והזמנות מוצרי בני קיימא (ביום שישי).

בישראל: מרבית הנתונים החשובים יתפרסמו ביום שלישי, כולל התחלות/גמר בנייה ברבעון ד' (נתון חשוב כדי לבחון את ההיצע בשוק הדיור), הייצור התעשייתי ופדיון בענפי המשק. ביום רביעי יתפרסם המדד המשולב, ובחמישי יתפרסם יצוא שירותים.

מאקרו ישראל

- ✓ **מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.1% בהתאם לתחזית שלנו.**
- ✓ מסתמנת התמתנות בקצב עליית מחירי השכירות, סעיף בעל משקל רב במדד.
- ✓ גם מחירי הדירות לרכישה מתמתנים ל-1.2% y/y ואפילו יורדים בחודשים האחרונים.
- ✓ עלייה במשקל העסקאות במסגרת "המחיר למשתכן" מעוותת את השינוי במחירי הדיור.
- ✓ מספר הדירות החדשות שנמכרו ירד ל-1.7 אלף בפברואר, מ-2.0 אלף בממוצע 2017.
- ✓ ירידה בביקוש לדיור באה בעיקר ממשקיעים ותומכת בעלייה במחירי השכירות.
- ✓ מספר המשורות הפנויות התייצב על רמה גבוהה ומצביע על שוק עבודה "הדוק".
- ✓ בפברואר הגרעון התקציבי ב-12 החודשים האחרונים הגיע ל-1.9% תוצר עם המשך גידול מהיר בהוצאות הממשלה מתחילת בשנה.

מאקרו גלובלי

- ✓ **ארה"ב:** אינפלציית הליבה בפברואר עלתה ב-0.2% וב-1.845% y/y מ-1.82%. המסחר הקמעונאי (למעט דלק ומכוניות) עלה ב-0.3% בפברואר.
- ✓ מדד האמון הצרכני עלה לרמה מאד גבוהה של 102 נקודות בתחילת מרץ.
- ✓ **אירופה:** הייצור התעשייתי ירד ב-1% בינואר לאחר עלייה של 0.4% בדצמבר.
- ✓ **סין:** הייצור התעשייתי עלה ב-7.2% y/y בפברואר, האצה מ-6.2% בדצמבר.

שוק האג"ח

- ✓ התשואות הארוכות בארה"ב ירדו מעט על רקע חשש להתפתחות מלחמת סחר.
- ✓ עדכון תחזית "ריבית שיווי משקל" של חברי הפד כלפי מעלה עלול להעיב על שוק האג"ח.
- ✓ עקום התשואות בישראל נותר יציב בשבוע האחרון, הפער השלילי מול ארה"ב: 1.07%.
- ✓ הייסוף בשקל תומך באינפלציה מתונה ובדחיית העלאת ריבית על ידי בנק ישראל.
- ✓ **למרות שהפער השלילי מול אג"ח ארה"ב עשוי להתרחב, מומלץ להמתין לאחר החלטת ריבית הפד ותחזית ה-dots ביום רביעי.**

זום אין: מלחמת סחר לא תתמוך בעליית תשואות

- ✓ רבים סבורים שמלחמת סחר תביא לעליית אינפלציה ולכן גם לעליית תשואות.
- ✓ השפעת התייקרות היבוא (אם תהיה) תהיה חד פעמית.
- ✓ ההשפעה יותר ארוכת טווח תהיה ההתמתנות בפעילות הכלכלית.
- ✓ לכן, ביום שטרמפ הודיע על הטלת מכסים על פלדה ואלומיניום התשואות ירדו.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	0.2%
מרץ	0.2%
אפריל	0.3%
מאי	0.3%
שנה קדימה	0.6%
2018	0.7%

ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2018	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.452	4.2543
שינוי שבועי	0.0%	0.05%
YTD	-0.3%	2.7%
שנה קדימה	3.50	4.30

אג"ח סחירות	מרץ
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	3.5
עודף פדיון	-3.5

עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	-0.87	-0.8	-0.8
בינוני 923	-0.20	-0.2	-0.3
ארוך 527	0.29	0.3	0.3
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 120	0.24	0.2	0.2
בינוני 323	0.89	0.9	0.8
ארוך 327	1.77	1.75	1.8
US			
2y	2.29	2.3	2.35
5y	2.64	2.7	2.75
10y	2.84	2.9	2.95

* ט"ק - החודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

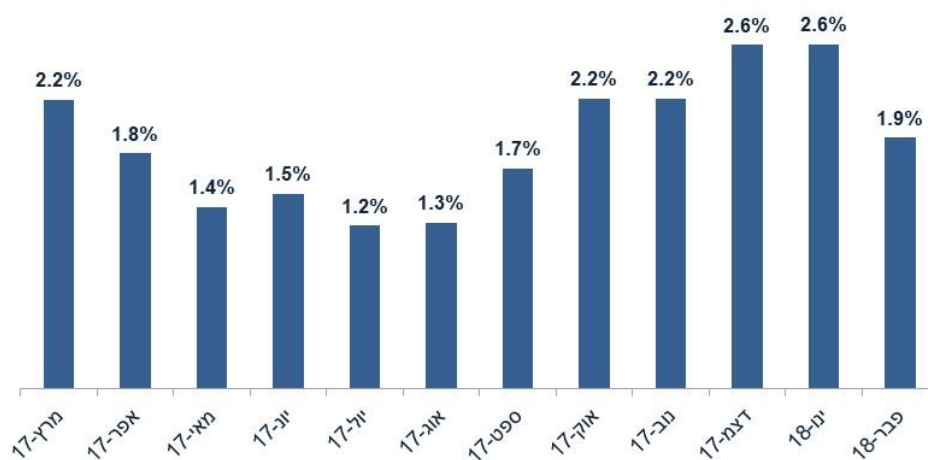
סביבת האינפלציה נותרה נמוכה

מדד חודש פברואר עלה ב- 0.1% בהתאם לתחזית המוקדמת שלנו, אך היה מעט גבוה מממוצע החזאים אשר ציפו למדד של אפס (לפי סקר בלומברג).

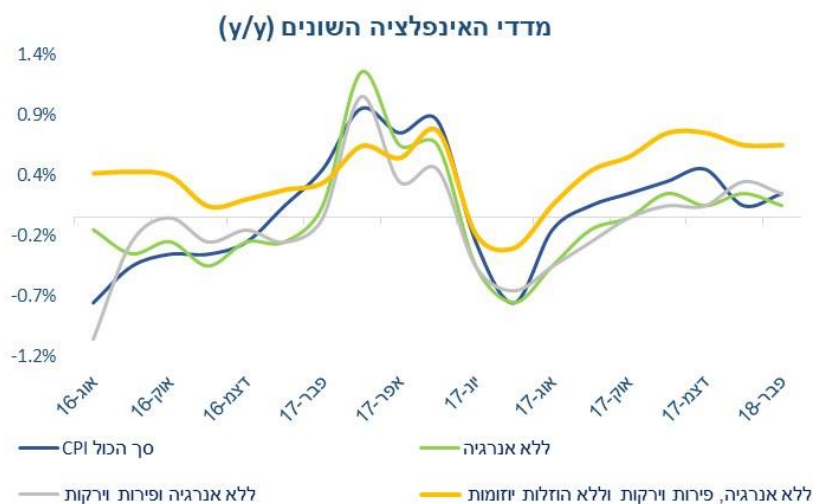
- ✓ לא היו ממש הפתעות בסעיפים השונים. מחירי ההלבשה ירדו ב- 4.6% (ציפינו ל- 5.0% מחירי סוף עונה). מחירי מזון עלו ב- 0.3% (כצפוי) בעיקר על רקע התייקרות של 2.9% במחירי העופות (מתקרבים לפסח). מחירי הפירות והירקות עלו ב- 2.3%, מעט מעל התחזית שלנו.
- ✓ סעיף הבראה ונפש עלה ב- 2.9%, מעל העונתיות הרגילה (חזינו -0.2%), כנראה על רקע לחץ לעליית מחירי הנופש עקב הגידול המהיר במספר התיירים הנכנסים מחו"ל.
- ✓ סעיף נסיעות לחו"ל עלה ב- 1.8% (חזינו 1.4%) על רקע הפיחות המואץ בשקל בחודש זה.
- ✓ מדד שירותי דיור בבעלות הדיירים (מחירי שכירות בחוזים מתחדשים, במשקל 18% במדד) ירד ב- 0.4% בפברואר, שיעור נמוך לעונתיות הרגילה (חזינו עלייה של 0.2%). **ב- 12 החודשים האחרונים סעיף זה התמתן ל- 1.9%, מ- 2.6% לפני חודש.** אנו ממשיכים לצפות שסעיף זה ימשיך להיות התורם הדומיננטי באינפלציה שנה קדימה (ראה בהנחות התחזית).

**מחירי השכירות
התמתנו**

התייקרות מחירי הדיור (שכירות מתחדשת) ב-12 החודשים
האחרונים

**אז מה קורה לסביבת האינפלציה?**

- סך הכול האינפלציה עלתה ב- 0.2% ב- 12 החודשים האחרונים.
- האינפלציה ללא אנרגיה עלתה ב- 0.1% ב- 12 החודשים האחרונים.
- האינפלציה ללא אנרגיה ופירות וירקות עלתה ב- 0.2% y/y.
- האינפלציה ללא אנרגיה, פירות וירקות והזולות יזומות על ידי הממשלה עלתה ב- 0.65%. מדובר באומדן טוב לגבי "סביבת האינפלציה האמתית" במשק, אשר עדיין נמוכה בהרבה מיעד האינפלציה.

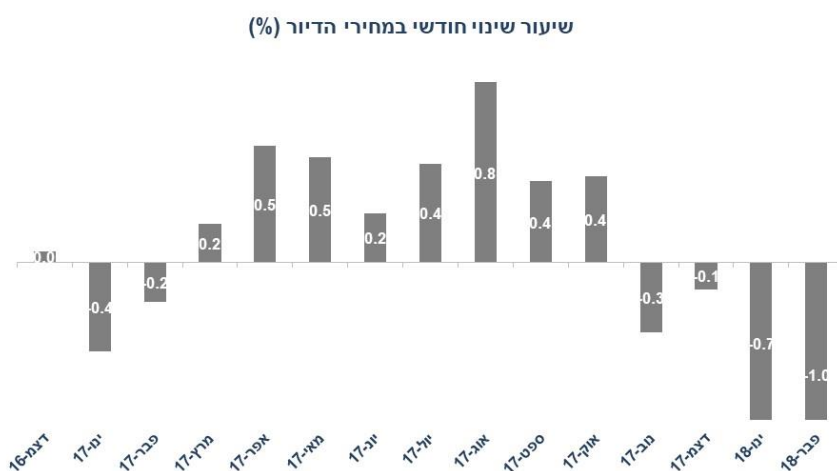


✓ מה עולה ומה יורד? המחירים של תוצרת תעשייתית במדד ירדו ב- 1.4% ב- 12 החודשים האחרונים (מזה מחירי ההלבשה ירדו ב- 3.5%), על רקע הייסוף בשקל והגברת התחרותיות (e-commerce). מדד מחירי התפוקה בתעשייה (PPI) עלה ב-0.1% y/y (ללא דלקים).

✓ מחירי השירותים (לא כולל שירותי דיור) עלו ב- 1.7% y/y. מזה שירותים ציבוריים עלו ב- 1.4% ומסים וביטוח עלו ב- 2.6%.

✓ מחירי הדירות לרכישה (לפי סקר הדיור) ממשיכים להתמתן, ועלו ב- 1.2% ב- 12 החודשים האחרונים לעומת 2.1% לפני חודש ו- 5.7% לפני שנה. בסקר האחרון חלה ירידה במחירים של 1.0% וירידה של 1.8% בשלושת הסקרים האחרונים. יחד עם זאת, כנראה שעלייה במשקל של עסקאות במסגרת "מחיר למשתכן" מעוותת את המדידה בחודשים האחרונים. הלמ"ס התחילה לפרסם את השינוי במחירי דירות חדשות בלבד. סקר חדש זה מצביע על ירידת מחירים של 2.1% בסקר האחרון וירידה של 3.7% בשלושת החודשים האחרונים. משקל הדירות החדשות שנמכרו בתמיכה ממשלתית מתוך הדירות החדשות ירד ל- 19.8% בסקר האחרון מ- 25.1% בסקר הקודם.

ירידה במחירי הדירות לרכישה



תחזית מדד מרץ עומדת על 0.2% ומניחה:

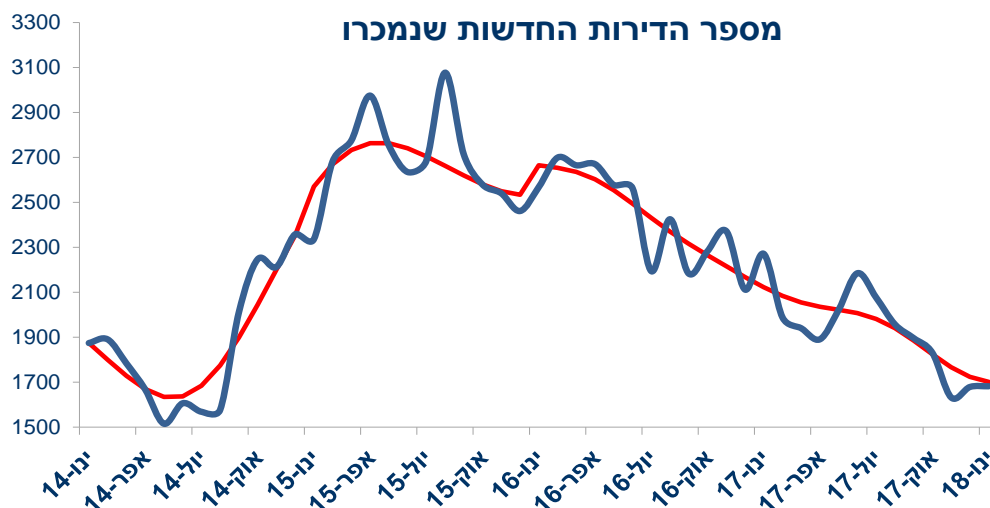
- ✓ ירידה של 1.9% במחירי הדלקים.
- ✓ עלייה עונתית של 4.8% במחירי ההלבשה. כידוע, העונתיות בסעיף זה הוקדמה. בפברואר 17 מחירי ההלבשה עלו ב- 4.9%.
- ✓ סעיף הדיור צפוי לעלות ב- 0.7% (עלייה עונתית) לעומת של 0.8% במרץ 17 ו- 0.4% במרץ 16.
- ✓ עלייה של 0.1% במחירי המזון.
- ✓ צפויה הוזלה של 2.6% במחירי הפירות והירקות. מסתמנת הוזלה במרבית הירקות (בפרט עגבניות) בשוק הסיטונאי עד אמצע פברואר.

הלחץ לייסוף בשקל**יימשך בטווח****הקרוב**

תחזית האינפלציה ל- 12 החודשים הקרובים עומדת על 0.6% (0.7% בשנת 2018).

ההנחות כוללות:

- ✓ עלייה של 2.6% בסעיף הדיור, מזה 2.9% בסעיף של מחירי שכירות בחוזים מתחדשים (כעת 1.9% y/y). הירידה במספר הדירות החדשות שנמכרו (ל- 1.7 אלף לחודש בחודשים דצמבר-ינואר לעומת 2.0 אלף בממוצע של 2017) נובעת בעיקר מירידה בביקוש מצד המשקיעים בשל הכבדת שיעור מס רכישה. ירידה זו פוגעת במלאי הדירות לשכירות ולכן מהווה גורם אשר תומך בעליית מחירי השכירות. גם זוגות צעירים אשר ממתנים לדיור מסובסד תורמים לביקוש לשכירות. ברקע, מסתמנת ירידה במספר התחלות הבנייה בשנת 2017. מצד הביקוש, השכר הממוצע במשק צפוי לעלות (עם עדכון שכר מינימום בשיעור של 6%).



- ✓ אנו מניחים יציבות במחירי הנפט בעולם ועלייה מתונה ביתר מחירי הסחורות על רקע התרחבות הביקושים העולמיים.
- ✓ הוזלות יזומות: צפויה השפעה של -0.25% על האינפלציה השנה בגין החלטות שכבר בוצעו: מחירי החשמל ירדו ב- 2.3% באמצע ינואר והורדו מכסי יבוא בהיקף של 800 מיליון ₪ (השפעה של -0.1% אך מאד מדורגת על פני מספר חודשים קדימה). בנוסף, צפוי צמצום במרווחי המתדלקים בחודש אפריל 18. רפורמה במשק החלב תשפיע מאד בהדרגה, כמו גם עידוד היבוא המתחרה במסגרת "רפורמת הקורנפלקס". כניסת אמזון לישראל צפויה רק בשנת 2019. בינואר 2019 צפויה התייקרות של 2%

במחירי החשמל עקב התייקרות הפחם.

✓ **שע"ח: השאלה הקשה מכולם.** בחודשים הקרובים הלחץ לייסוף צפוי להימשך, זאת על רקע נתוני מאזן תשלומים מאד חיוביים, והחלטת הממשלה לא ללכת לבחירות מוקדמות, בשלב זה.



✓ **שיפור בייצוא התעשייתי תומך בעודף בחשבון השוטף.** בינתיים הייצוא התעשייתי משתפר על רקע התרחבות מהירה של ייצוא רכיבים אלקטרוניים. ברקע נמשך הגידול היציב ביצוא שירותים. בחודשים דצמבר-פברואר הייצוא התעשייתי עלה ב-15.6% (בחישוב שנתי).



✓ **שכר- למרות שלאחרונה מסתמנת התמתנות מסוימת בקצב עליית השכר, מציאות של שוק עבודה "הדוק" תומכת בלחצי שכר.** מסתמנת התייבבות במספר המשרות הפנויות על רמה גבוהה של כמעט 105 אלף משרות (הביקוש לעובדים חדשים) וירידה מתמדת במספר מחפשי העבודה (ההיצע של עובדים חדשים). **אנו מניחים עלייה של 3% בשכר הממוצע בשנת 2018.**



מדיניות פיסקאלית מרחיבה נמשכת

הגרעון התקציבי בפברואר הגיע ל- 2.4 מיליארד ₪ (לעומת 2.1 מיליארד אשתקד). בינואר-פברואר העודף התקציבי הסתכם ב- 2.3 מיליארד ₪ לעומת עודף של 1.4 מיליארד בינואר-פברואר 17. הגרעון ב- 12 החודשים האחרונים עומד על 1.9% תוצר (לעומת 1.97% בסוף 2017). הגידול המהיר בהוצאות הממשלה נמשך בחודשיים הראשונים של השנה: 8.9% במשרדים האזרחיים לעומת ההוצאות לפני שנה (תקצב רק גידול של 5.3%), כאשר ההוצאה הביטחונית עלתה ב- 9.6% (מול תקצוב של -0.5%). ההכנסות ממסים עלו ב- 5.5% בינואר-פברואר. המדיניות הפיסקאלית ממשיכה להיות מרחיבה עם תואי גידול מהיר בהוצאות הממשלה. ללא הכנסות חד פעמיות גבוהות השנה, הגרעון צפוי להגיע ל- 3% תוצר.

הגרעון צפוי להגיע ל- 3% תוצר השנה

הגרעון המצטבר מתחילת השנה (מיליון ש"ח)



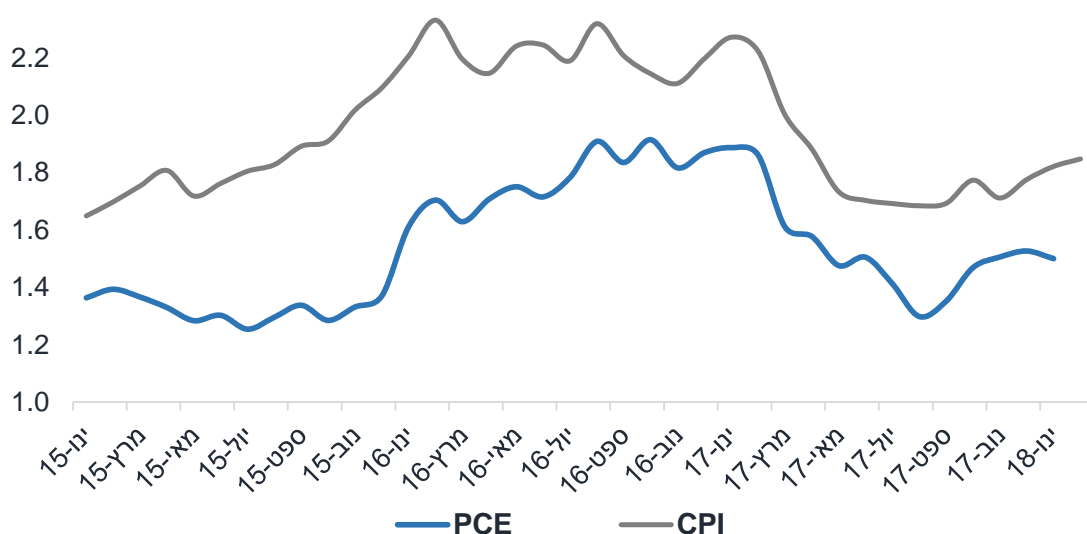
ארה"ב: דולר חדש תמך בעלייה במחירי היבוא

נתונים חיוביים:

✓ בפברואר מדד המחירים לצרכן עלה ב- 0.2% וב- 2.2% ב- 12 החודשים האחרונים (בהתאם לציפיות).
 גם אינפלציית הליבה עלתה ב- 0.2% וב- 1.845% y/y, מ- 1.82% בינואר. **לאט לאט סביבת האינפלציה מתקרבת ליעד של הפד.**

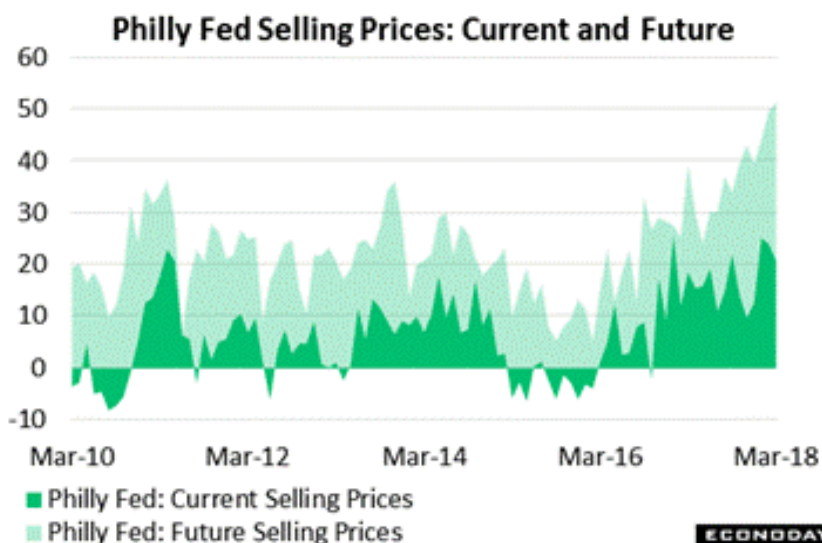
חברי הפד
 עלולים לעדכן
 כלפי מעלה את
 תחזית ה- dots

אינפלציית הליבה $t/9$ / $t/12$



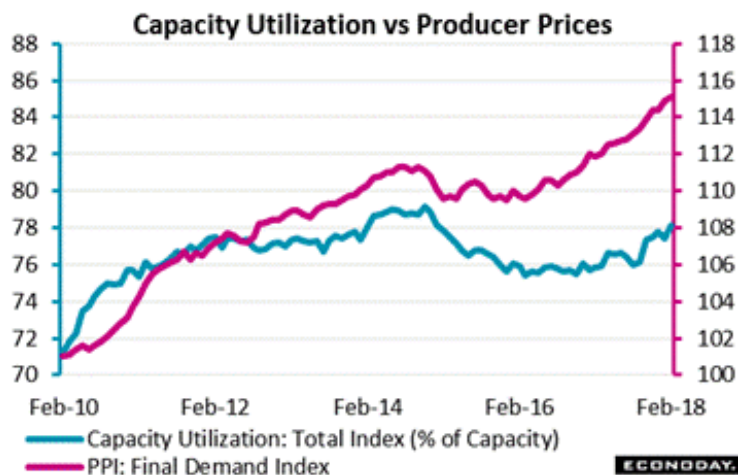
✓ **מספר דורשי העבודה ירד ל- 226 אלף איש בשבוע האחרון, מ- 230 אלף לפני שבוע, אינדיקטור לשוק עבודה "הדוק".**

✓ מדד מנהלי הרכש באזור פילדלפיה נותר חיובי, על רמה גבוהה של 22.3 נקודות בחודש מרץ, ירידה מתונה מ- 25.8 נקודות בפברואר. התעשייה בפילדלפיה מדווחת על עליית מחירים וציפייה להמשך עלייה:



✓ סקר empire state עלה ל- 22.5 נקודות בחודש מרץ מ- 13.1 נקודות בפברואר. **סקטור התעשייה נותר אופטימי לגבי הפעילות הכלכלית.**

✓ הייצור התעשייתי עלה ב- 1.2% בפברואר (לעומת ציפיות ל- 0.4%) וניצולת ההון עלתה ל- 78.1% מ- 77.4% בחודש ינואר, נתון המעיד על התקרבות לניצול מלא של גורמי הייצור, מגמה אשר תומכת בלחצי מחירים. בפברואר מדד מחירי תפוקה בתעשייה (ללא אנרגיה ומזון) עלה ב- 2.5% y/y, האצה מ- 2.2% בינואר.



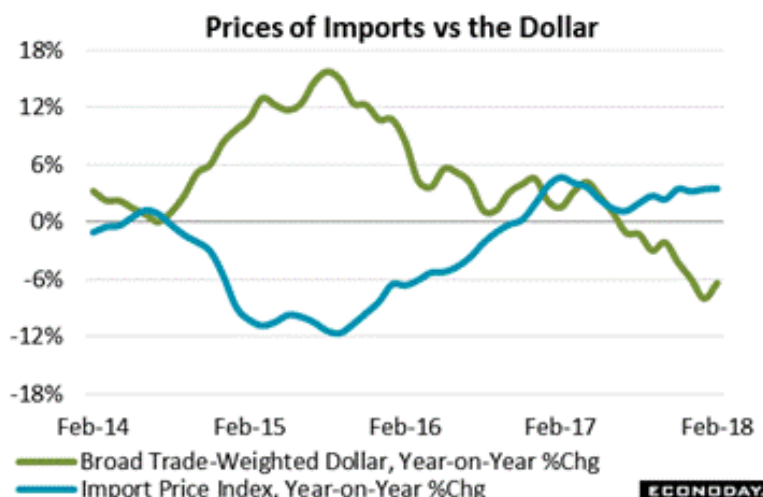
✓ מדד האמון הצרכני של משיגן עלה ל- 102 נקודות במחצית הראשונה של חודש מרץ, עלייה מ- 99.7% לפני חודש. **עלייה באמון הצרכני תומכת בהמשך התרחבות בצריכה הפרטית.**

✓ מספר המשרות הפנויות עלה ב- 11.4% בחודש ינואר, אינדיקטור לשוק עבודה "הדוק" אשר תומך בלחצי שכר.

נתונים חלשים

✓ המסחר הקמעונאי ירד ב- 0.1% בפברואר לאחר ירידה בשיעור דומה בינואר. ללא מכירת מכוניות ודלק המסחר הקמעונאי עלה ב- 0.3% בפברואר לאחר ירידה של 0.1% בינואר. **ב- 12 החודשים האחרונים המסחר הקמעונאי עלה ב- 4.0%, שיעור בהחלט סביר.**

✓ מחירי היבוא עלו ב- 3.5% בחודש פברואר, זאת על רקע היחלשות מתמשכת בדולר בשנה האחרונה. **מדובר בנתון אשר תומך בהאצה באינפלציה.**



✓ מספר התחלות הבנייה ירד ב- 7% בפברואר ומספר אישור הבנייה ירד ב- 5.7%. ירידה חדה זו באה לאחר עלייה בחודש הקודם. ב- 12 החודשים האחרונים מספר התחלות הבנייה עלה ב- 4.6%.

הדולר החלש, עלייה בשיעור ניצלת ההון, שוק עבודה "הדוק", ומדיניות פסיקאלית מרחיבה תומכים בהאצה בקצב האינפלציה. לכן, ביום רביעי הפד עלול להעלות את "ריבית שיווי משקל" מ- 2.75% לכיוון 3.0%. אם כן, נדמה שהתשואות ל- 10 שנים צפויות לחזור לטווח של 2.9%-3.0%.

זום אין: מלחמת סחר גלובלי (אם תהיה) תביא להתמתנות בפעילות ולירידת תשואות

הנשיא טראמפ הכריז לפני הבחירות על ארבעה יעדים למדיניותו:

- ✓ הורדת מיסים ועידוד ההשקעות.
- ✓ דה-רגולציה.
- ✓ הטלת מכסים והגנה על הייצור המקומי.
- ✓ עצירת ההגירה לארה"ב.

בינתיים טראמפ

פועל לפי

המדיניות

המוצגת לפני

הבחירות

שני היעדים הראשונים הם חיוביים לשוקי המניות (תומכי צמיחה ורווחיות של הסקטור העסקי), שני היעדים האחרונים הם שליליים לשוק המניות (תומכי התמתנות בפעילות). נדמה שטראמפ לא רק הכריז על מדיניות זו, הוא גם מתכוון לבצע אותה.

הסיפור של הטלת מכס של 25% על פלדה ו- 10% על אלומיניום לבדו אינו כה דרמטי (לא לשכוח את המכסים שהוטלו כבר על יבוא מכונות כביסה ולוחות סולריים). יבוא שתי המתכות הללו מהווה 2% בלבד של היבוא ו- 0.2% מסך התוצר. אין ספק שהטלת מכסים והגנה על הייצור המקומי עלולים להביא למלחמת סחר (תגובת נגד של אירופה, סין ומדינות אחרות) ולכן בסופו של דבר התוצאה הסופית תהיה פגיעה בייצוא ובייצור האמריקאי, ואולי להתייקרות של מוצרי תעשייה בארה"ב. כבר עכשיו האירופים שוקלים הטלת מכסים על יבוא אופנועים ומשקאות חריפים מארה"ב כתגובת נגד לצעדים של טראמפ.

מה צפויה להיות השפעת מלחמת סחר על שוק האג"ח?

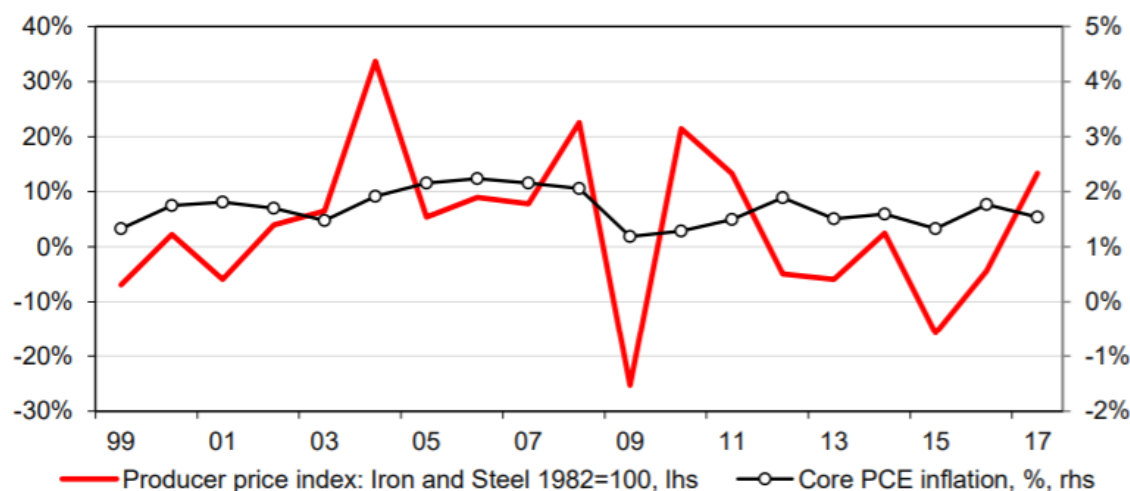
הבים סבורים שהתייקרות היבוא (כגון יבוא פלדה ואלומיניום) תביא לעלייה בסביבת האינפלציה ולכן לתגובה מרסנת על ידי הפד אשר תביא לעליית תשואות.

אך השפעת ההתייקרות (אם תהיה) הינה רק מרכיב קטן בהשפעה הכוללת על הכלכלה. בנוסף צפויה: ✓ **התמתנות כוללת בביקושים של משקי הבית** גם כתוצאה מההתייקרויות וגם אולי כתוצאה מפגיעה במספר המועסקים במשק. אומנם קיימים 33 אלף מועסקים בארה"ב העוסקים בייצור מתכות, אך קיימים 179 אלף מועסקים בתעשיות התלויות במתכות זולות בתור תשומה חשובה (כגון ייצור מכוניות). אותן תעשיות ייפגעו מהתייקרות התשואות, ויתקשו להתחרות מול יצרנים בחו"ל ולכן, יצמצמו פעילות.

הנשיא בוש במרץ 2002 גם הטיל מכסים על יבוא פלדה כדי להשיג תמיכה פוליטית במדינות בארה"ב אשר נשענות על ייצור פלדה (Ohio, Pennsylvania, West Virginia), אך בסופו של דבר הוא נאלץ לבטל אותם עקב לחץ של מדינות אשר זקוקות לפלדה בתור תשומה חשובה (בעיקר לתעשיית הרכב), כגון Michigan, Minnesota, Wisconsin. אותם יצרנים של מוצרים סופיים לא הצליחו לגלגל את ההתייקרות על הצרכנים.

אינפלציית הליבה במשק נותרה כמעט יציבה:

1. Trend in consumer price inflation unaffected by swings in steel prices, annual % chg.



לסיכום, אם תתפתח מלחמת סחר (נקווה שלא) ההשפעה הממתנת על הפעילות תהיה משמעותית יותר מהשפעת האינפלציה בשיקולי הפד. כזכור, לפד יש שני יעדי מדיניות (dual mandate): תעסוקה/צמיחה ובמקביל יעד של יציבות המחירים. מלחמת סחר תתמוך בירידת תשואות.

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.