

יונתן כץ
וכלכלני לידר שוקי הון

שוק האג"ח צפוי להגיב מחר לתחזית המאקרו של בנק ישראל

נקודות עיקריות

התנודתיות נמשכה גם בשבוע האחרון, אם כי בסיכום שבועי שווקי המניות שאבו עידוד מצפייה להתקדמות בדיוני הסחר בין ארה"ב וסין והשווקים סיימו בעליות. ביום שישי נתוני תעסוקה חזקים בארה"ב ונימה יונית של נגיד הפד תמכו בשווקים, זאת לאחר ירידות ביום חמישי על רקע ירידה בתחזית ההכנסות של Apple. תשואות האג"ח בארה"ב ירדו בסיכום שבועי על רקע המשך flight to safety. תופעה זו גם תמכה בהתחזקות של היין היפני. סין קיצצה את שיעור הנזילות של הבנקים ב-1%, במטרה לעודד את הפעילות הכלכלית.

מאקרו ישראל

- ✓ המשק הישראלי צמח ב-3.2% בשנת 2018, נמוך ב-0.5% מתחזית בנק ישראל.
- ✓ ב-2018 חלה ירידה של 8.5% בהשקעות בבנייה למגורים וגידול של 1.5% ביצוא התעשייתי. לעומת זאת, הצריכה הפרטית (4.1%) ויצוא שירותים (7.8%) תמכו בצמיחה.
- ✓ הרכישות בכרטיסי האשראי עלו ב-9.8% בחישוב שנתי בספט-נוב' (מ-8.8% ביוני-אוג') מסתמנת האצה קלה בצריכה הפרטית ברבעון ד' לעומת רבעון ג'.
- ✓ הלמ"ס החליטה לא ליישם את שיטת המדידה החדשה של מחירי ההלבשה השנה.
- ✓ משמעות הדבר: מדדי ינואר-פברואר יהיו מאד נמוכים (-0.5% במצטבר).

מאקרו גלובאלי

- ✓ **ארה"ב:** בחודש דצמבר נוספו 312 אלף מועסקים + 58 אלף בתיקונים לאומדני אוק-נוב'. השכר לשנת עבודה עלה ב-3.2% y/y, לאחר 3.0% בחודש הקודם.
- ✓ סקר PMI בתעשייה ירד ב-1.7 נקודות בדצמבר, סקר ISM ירד ב-2.0 נקודות.
- ✓ **באירופה:** מדד PMI בתעשייה ירד ב-0.4 נקודות בדצמ', למה הנמוכה מפברואר 2016. מדד PMI בשירותים ירד ב-2.2 נקודות בדצמבר לרמה של 51.2.
- ✓ לפי אומדן ראשוני, אינפלציית הליבה בדצמבר עלתה ב-1.0% y/y, בדומה לנובמבר.
- ✓ **סין:** מדד מנהלי הרכש Caixin ירד ב-0.5 נקודות בדצמבר ל-49.7 המצביע על האטה.

בשבוע הקרוב יתפרסמו הנתונים הבאים: בארה"ב- מחר: ההזמנות בתעשייה, מדד ISM בענפי השירותים. ביום שישי: מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר. אירופה- מחר: המסחר הקמעונאי. סין ביום רביעי: מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר.

בישראל: לא צפוי שינוי בריבית מחר, אך קיימת חשיבות לעדכון תחזית המאקרו של בנק ישראל. תחזית זו עשויה לשפוך מעט אור לגבי הגישה המוניטארית של הנגיד החדש. אנו צופים שהתחזית תכלול שתי העלאות ריבית ב-2019 ושתי העלאות בשנת 2020.

שוק האג"ח

- ✓ מגמת הירידה בתשואות הארה"ב נמשכת על רקע חשש להתמתנות בפעילות.
- ✓ לא צפוי שינוי בריבית מחר, אך שוק האג"ח יגיב לתחזית המאקרו של בנק ישראל.
- ✓ תחזית המאקרו של הבנק צפויה לכלול שתי העלאות ריבית וצמיחה סביב 3% ב-2019.
- ✓ בנק ישראל יתקשה להעלות את הריבית בחודשים הקרובים בשל אינפלציה y/y נמוכה.
- ✓ בנוסף, השקל חזר להתחזק בשבוע הראשון של 2019.
- ✓ אנו צופים שתי העלאות ריבית השנה (ברבעון ב' ו-ד').
- ✓ **לאחר ירידת תשואות בארה"ב ובישראל פחתה האטרקטיביות של האפיקים הארוכים.**

זום אין

מלחמת הסחר פגעה בעיקר ביצוא מארה"ב לסין

- ✓ למרות הטלת מכסים, היצוא הסיני לארה"ב עלה ב-12.3% y/y באוקטובר-נובמבר.
- ✓ לעומת זאת, היצוא האמריקאי לסין פחת ב-19%.
- ✓ סין הצליחה להרחיב את היצוא שלה למדינות אחרות.
- ✓ בינתיים הטלת המכסים על יבוא סיני כמעט ולא השפיעה על האינפלציה בארה"ב.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	1.2%
דצמבר	-0.2%
ינואר	-0.4%
פברואר	-0.1%
שנה קדימה	1.1%
2019	1.3%

ריבית	
נוכחית	0.25%
יוני 2019	0.50%
בעוד שנה	0.75%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.72	4.2422
שינוי שבועי	-0.1%	-0.2%
YTD	-0.8%	-0.1%
שנה קדימה	3.80	4.30

אג"ח סחירות	ינואר
פדיון סחיר	0.0
תחזית הנפקות	5.5
עודף פדיון בארה"	-5.5

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1020	-0.51	-0.5	-0.6
בינוני 923	0.03	0.0	-0.1
ארוך 527	0.62	0.6	0.7
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 121	0.76	0.75	0.8
בינוני 324	1.49	1.5	1.6
ארוך 928	2.23	2.3	2.4
US	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
2y	2.49	2.55	2.60
5y	2.50	2.6	2.75
10y	2.67	2.7	2.7

* ט"ק - חודש הקרוב
* ט"ב - 3 חודשים

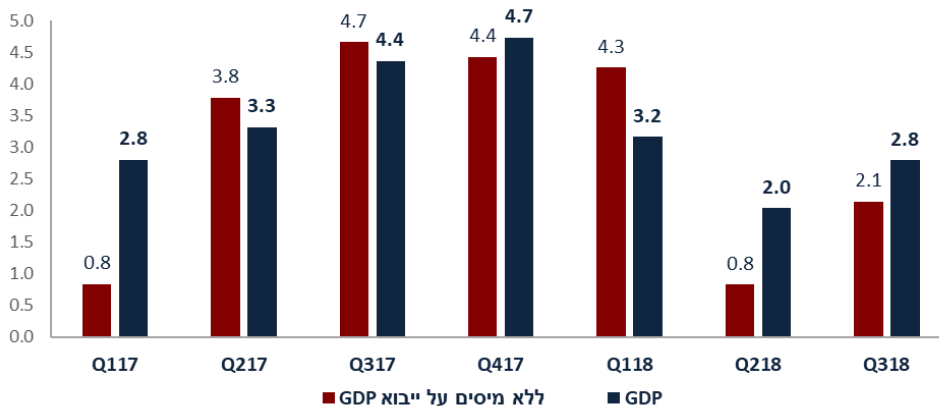
התמתנות בצמיחה בשנים 2016-2018

מה ניתן ללמוד מנתוני הצמיחה בשנת 2018?

- ✓ **קצב צמיחת המשק מתמתן.** ב-2018 המשק צמח ב-3.2% לאחר 3.5% בשנת 2017 ו-4.0% בשנת 2016. מגמה זו בהחלט סבירה - ככל שהמשק מתקרב לתעסוקה מלאה פוטנציאל הצמיחה פוחת.
- ✓ **הגידול במספר שעות העבודה של המועסקים גם הולך ומתמתן** מ-3.8% בשנת 2016 ל-2.3% בשנת 2017 ל-1.7% בשנת 2018. בהנחה שהמשק נמצא כעת בתעסוקה מלאה (או קרוב לזה), קשה יהיה להגדיל את מספר שעות העבודה בשנת 2019, מעבר לגידול של האוכלוסייה בגיל העבודה (אשר צפויה לגדול ב-1.5%). נדמה שהגידול בשיעור ההשתתפות נעצר.
- ✓ **פריון העבודה השתפר.** התוצר לשעת העבודה עלה ב-1.5% ב-2018, ב-1.2% ב-2017 וב-0.2% ב-2016.
- ✓ **שיעור החיסכון של משקי הבית עלה מעט** ל-15.1% בשנת 2018 מ-14.5% בשנת 2017, אך עדיין הינו נמוך יחסית לממוצע של 2012-2016, 15.9%.
- ✓ **הצריכה הפרטית עלתה ב-4.1% בשנת 2018**, וב-3.7% ללא רכישת כלי תחבורה. מדובר בהתמתנות מגידול של 4.5% בשנת 2017 ו-5.2% בשנת 2016.
- ✓ **היצוא עלה ב-4%**, אך היצוא התעשייתי (ללא יהלומים) עלה ב-1.5% בלבד (לאחר גידול של 4% ב-2017). יצוא שירותים עלה ב-7.8% ב-2018 לאחר 10.7% ב-2017.
- ✓ **בשלוש השנים האחרונות המדיניות הפיסקאלית הייתה מאד מרחיבה.** הצריכה הציבורית האזרחית עלתה ב-4.7% ב-2018, לאחר 4.8% ב-2017 ו-5.0% ב-2016.
- ✓ **ההשקעות בבניה למגורים ירדו ב-8.5% בשנת 2018**, זאת כמובן בעקבות הירידה בהתחלות הבנייה בשנים האחרונות: 45-46 אלף יחידות ב-2018, 51.4 אלף ב-2017 ו-55.8 אלף ב-2016. מגמת הירידה בהשקעות בבנייה למגורים צפויה להימשך ב-2019.
- ✓ ב-2018 הבנייה שלא למגורים עלתה ב-9.6% (משרדים, קניונים) ועבודות בנייה אחרות (תשתיות) עלו ב-2.7%.
- ✓ **הצמיחה ללא המיסים על היבוא עלתה ב-3.1% בשנת 2018**, ירידה מ-3.9% בשנת 2017. השינויים החדים במיסים על היבוא (על מכוניות חדשות בעיקר) מעוותים את תמונת המשק. **ללא המיסים על היבוא, הצמיחה על פני שנת 2018 הייתה יציבה יותר:** 2.8% ברבעון ג' לאחר 2.0% ברבעון ב' ו-3.2% ברבעון א'.

**פריון העבודה עלה
ב- 1.5% ב- 2018**

הצמיחה הרבעונית (בחישוב שנתי) + והצמיחה ללא מיסים על היבוא



✓ אם מנסים לגזור את אומדן הצמיחה ברבעון ד' (התוצר השנתי פחות רבעונים א'-ג'), מקבלים צמיחה מאד מתונה של 1%. יחד עם זאת, החישוב הזה לא מדויק, וכנראה שהצמיחה ברבעון ד' הייתה מעט גבוהה יותר, סביב 2%-2.5%.

מבט על 2019

- מגמת הצמיחה של השנים האחרונות מצביעה על התמתנות מסוימת, וכנראה שמגמה זו תימשך גם ב-2019. מספר גורמים ישפיעו על הצמיחה ב-2019:
- ✓ **הסביבה הגלובלית כנראה תמשיך להתמתן**, על רקע השפעת מלחמת הסחר, רמת ריבית הפד הגבוהה יותר בממוצע יחסית לשנת 2018 (גם אם הפד שומר על יציבות בריבית), ומיצוי השפעת הורדת המיסים בארה"ב על הצמיחה. מסתמנת התמתנות גם באירופה ובסין. **סביבה זו לא תומכת בגידול מהיר בייצוא הישראלי.**
- ✓ **השפעה ממתנת מהירידות החדות בשווקים הפיננסיים.** מדובר בשחיקת הנכסים של הציבור (אפקט עושר שלילי) ועלייה בפרמיית הסיכון על אג"ח קונצרני, אשר מייקרת את המימון עבור הפירמות (בפרט בארה"ב).
- ✓ **הירידה בהשקעה בבנייה למגורים צפויה להימשך**, זאת על רקע המשך הירידה בהתחלות הבנייה.
- ✓ **מנגד, כנראה שבסוף השנה לוויתן יתחיל לייצא גז.**
- ✓ **ההוצאה הציבורית תמשיך לעלות בקצב מהיר יחסית בשנת בחירות.**

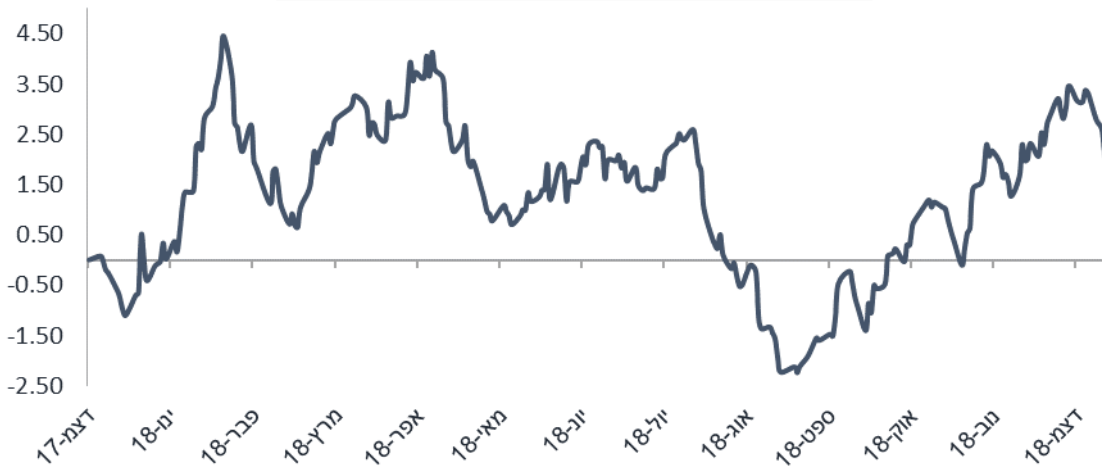
2018	2019F	תחזית מקרו-כלכלית
3.6%	3.2%	צמיחה גלובלית
2.9%	2.1%	ארה"ב
1.8%	1.4%	אירופה
6.6%	6.4%	סין
2018	2019F	ישראל
3.2%	2.8%	תוצר מקומי גולמי
1.2%	0.9%	ת.מ.ג לנפש
7.6%	3.5%	יבוא
4.1%	3.3%	צריכה פרטית
4.0%	3.8%	צריכה ציבורית
2.7%	2.0%	השקעה בנכסים קבועים
4.0%	2.5%	יצוא סחורות ושירותים
3.6%	3.5%	שיעור האבטלה (ממוצע גילאים 25-64)
2.0%	2.5%	תוצר (% עודף בחשבון השוטף)
3.3%	4.0%	גרעון תקציבי (%) (תוצר)
0.9%	1.3%	אינפלציה (במשך השנה)
3.75	3.80	שע"ח של השקל /דולר -בסוף שנה
4.29	4.35	שע"ח של השקל /יורו -בסוף שנה
0.25%	0.75%	ריבית בסיסית סוף שנה

צפויה התמתנות
נוספת בפעילות ב-
2019

קיימת חשיבות לתחזית המאקרו של בנק ישראל

לא צפויה העלאת ריבית מחר, זאת מכמה סיבות:

- ✓ זו החלטת הריבית הראשונה של הנגיד החדש, אשר יעדיף להקדיש החלטה זו ללימוד לעומק של התחום המוניטארי.
- ✓ רק לפני חודשיים הריבית עלתה ל-0.25%.
- ✓ השווקים הגלובליים ומרבית הנתונים הכלכליים בעולם (בארה"ב פחות) מצביעים על התמתנות בפעילות הכלכלית הגלובלית.
- ✓ צפויה כנראה אינפלציה מתחת ליעד בשנת 2018. במידה ומדד דצמבר ירד ב-0.2% הסיכום השנתי יעמוד על 0.9%.
- ✓ בשבוע האחרון השקל התחזק ב-1.4% מול סל המטבעות (אך פוחת ב-3.3% מאז החלטת הריבית האחרונה).

השינוי בשקל מול סל המטבעות מתחילת 2018מה לצפות בתחזית המאקרו של בנק ישראל?

בנק ישראל יציג מחר את תחזית המאקרו לשנים 2019 ו-2020. לא מדובר בתחזית של הוועדה המוניטארית, אלא בתחזית של מחלקת המחקר של בנק ישראל. יחד עם זאת, התחזית בכל זאת מושפעת מ-feedback שמתקבל מחברי הוועדה והעומד בראשה: נגיד בנק ישראל.

מה צפוי?

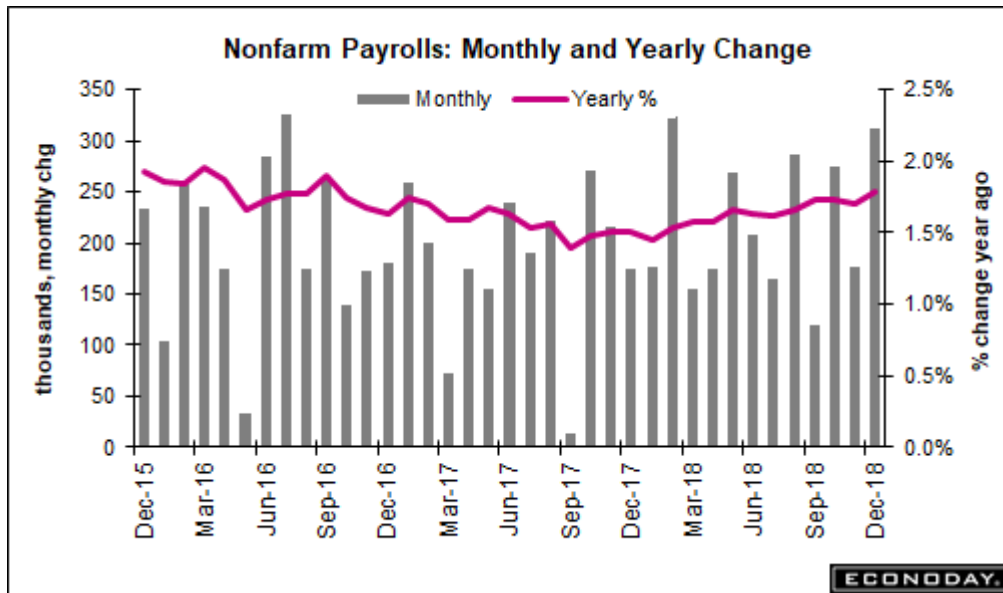
- ✓ **צמיחה:** בתחזית הקודמת בנק ישראל צפה צמיחה של 3.6% בשנת 2019 (ו-3.7% בשנת 2018). כנראה שצפוי עדכון כלפי מטה הפעם, לאור הסיכונים הגלובליים, לכיוון 3.2% גם בשנת 2019 וגם ב-2020.
- ✓ **אינפלציה:** תחזית האינפלציה הקודמת עמדה על 1.5% בשנת 2019. צפויה ירידה מסוימת לכיוון 1.2%-1.3% (בשל ההתמתנות בתחזית הצמיחה) ו-1.5% בשנת 2020.
- ✓ **ריבית:** בהחלט הפרמטר החשוב ביותר. אנו צופים שבתחזית יופיעו שתי העלאות ריבית ב-2019 + שתי העלאות ריבית ב-2020 לרמה של 1.25% בסוף 2020. תחזית ריבית יותר אגרסיבית עלולה לשקף גישה מוניטארית "ניצית" יותר של הנגיד החדש, אמיר ירון.

**תחזית הריבית של
בנק ישראל תשפיע
על שוק האג"ח**

ארה"ב: זינוק במספר המועסקים

✓ נתוני התעסוקה בחודש דצמבר הפתיעו מאד לטובה. נוספו 312 אלף מועסקים חדשים (לעומת ציפיות בשוק של 184 אלף). נוספו 32 אלף מועסקים בתעשייה, 38 אלף בענף הבנייה, מסחר ותחבורה הוסיפו 34 אלף, ושירותים מקצועיים 43 אלף. אומדני התעסוקה בחודשים אוקטובר-נובמבר תוקנו כלפי מעלה ב- 58 אלף מועסקים.

נתוני תעסוקה
כה טובים מהוויים
דילמה עבור הפד



✓ השכר לשעת העבודה עלה ב- 0.4% בדצמבר וב- 3.2% ב- 12 החודשים האחרונים (האצה מ- 3% בנובמבר). התפתחות זו תומכת בלחצי אינפלציה.

✓ שיעור ההשתתפות עלה ב- 0.2% ל- 63.1%. שיעור האבטלה גם עלה ל- 3.9% (מ- 3.7%). יותר אנשים שבעבר לא חיפשו עבודה חוזרים לחפש תעסוקה.

נתונים מאכזבים:

✓ מדד מנהלי הרכש PMI ירד ב- 1.7 נקודות בדצמבר לרמה של 53.8 נקודות, הרמה הנמוכה ב- 15 החודשים האחרונים.

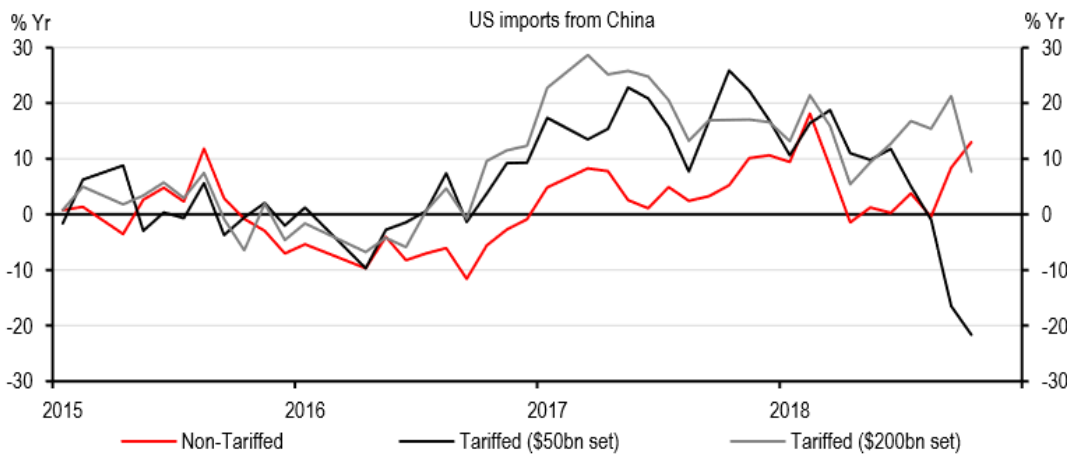
✓ מספר דורשי העבודה עלה ב- 10 אלף איש בשבוע האחרון.

דילמת הפד: Powell הרגיע את השווקים ביום שישי באמירה שהמדיניות המוניטארית תיקח בחשבון את הריסון המוניטארי כתוצאה מהירידות החדות בשווקים (financial conditions are tightening). בנוסף, הוא ציין שמסתמנת התמתנות באינפלציה. יחד עם זאת, נתוני התעסוקה החזקים בחודש דצמבר והאצה בקצב עליית השכר מצביעים על צמיחה מהירה, לחצי שכר ולכן גם לחצי אינפלציה. לפי הערכתנו, הפד ימתין לרגיעה מסוימת בשווקים ויעלה את הריבית שוב ברבעון ב', ולאחר מכן צפויה יציבות בריבית עד סוף השנה.

מאז הטלת
מכסים, היבוא
הסיני לארה"ב
עלה

בשנת 2018 הנשיא טראמפ החל ליישם מדיניות סחר, אשר נועדה לשפר את מצבו של הייצוא האמריקאי ולצמצם את גרעון הסחר מול סין. ברצוננו לבחון את השפעת ההסלמה במלחמת הסחר בין ארה"ב ובין סין על הסחר של אותן מדינות. בחודש יולי 18 ארה"ב הטילה מכסי יבוא על יבוא סיני בהיקף של 50 מיליארד דולר, ובספטמבר הוטלו מכסים על יבוא נוסף בהיקף של 200 מיליארד דולר.

✓ חלה ירידה ביבוא מסין על אותן סחורות, אשר סובלות ממכסים, בפרט על הסחורות אשר הוטלו עליהן מכסים ביולי (כ- 50 מיליארד דולר). לגבי ההשפעה על הסבב השני בחודש ספטמבר, ההתמתנות עד כה מתונה יחסית, אך זאת בשל הקדמת היבוא ערב הטלת המכסים. **יתר היבוא מסין (267 מיליארד דולר אשר עדיין לא סובלים ממכסים) non-tariffed, עלה בשיעור חד.**



✓ **סין הקטינה את יבוא הסחורות מארה"ב ב- 10.3%** באוקטובר-נובמבר, לעומת אשתקד (לפי הנתונים של הסינים), אך הגדילה את היבוא שלה ממדינות אחרות, בפרט מברזיל ב- 61% (פולי סויה בפרט), מאירופה (8.9%) וממדינות אסיה אחרות (10.5%).

✓ לעומת זאת, סך הייצוא הסיני לארה"ב עלה ב- **12.3%** (אשר מהווה כ- 19% מסך הייצוא הסיני).

✓ לפי נתוני הסחר של ארה"ב, הייצוא מארה"ב לסין ירד ב- 18.7% (בחודשים אוג'-אוק' y/y) והיבוא מסין לארה"ב עלה ב- 7.7% (מדובר במקורות שנים, אך המגמה דומה)

China's imports from: (Nov 2018)

	Share	Latest % 3m/Yr
Total		12.3
1 EU	12.8	8.9
2 ASEAN	12.8	10.5
3 South Korea	9.7	9.0
4 Japan	8.6	4.1
5 Taiwan	8.4	5.2
6 US	7.8	-10.3
7 Germany	5.1	7.4
8 Australia	4.9	7.8
9 Brazil	3.3	61.4
10 Vietnam	3.0	28.3
11 Malaysia	2.9	19.6
12 Russia	2.5	60.0

Source: Refinitiv Datastream, China Customs. Note: Nominal USD

China's exports to: (Nov 2018)

	Share	Latest % 3m/Yr
Total		11.5
1 US	19.2	12.3
2 EU	16.5	12.5
3 ASEAN	12.8	10.6
4 Hong Kong	12.5	14.2
5 Japan	5.9	8.8
6 South Korea	4.4	1.9
7 Vietnam	3.3	12.2
8 Germany	3.1	12.2
9 India	3.1	14.0
10 Netherlands	3.0	7.2
11 UK	2.3	10.3
12 Singapore	2.0	2.4

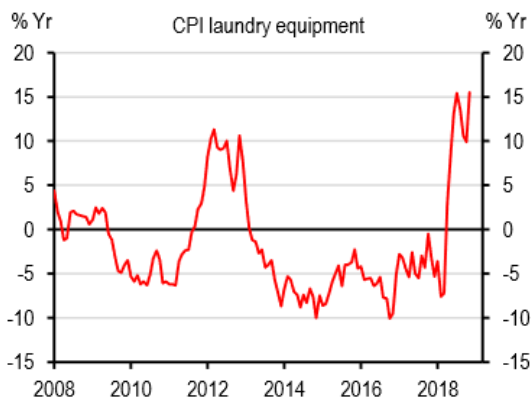
Source: Refinitiv Datastream, China Customs. Note: Nominal USD

מדוע היצוא הסיני לא נפגע עד כה?

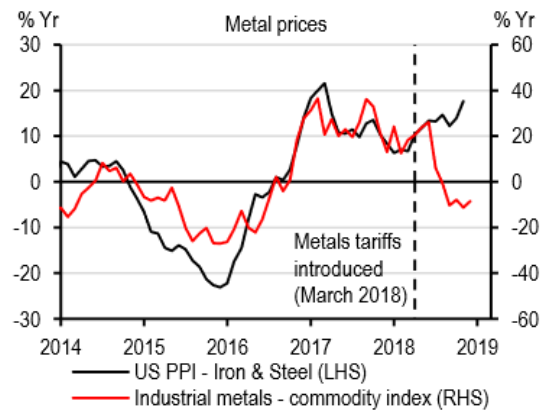
- ✓ היואן הסיני פוחד ב- 5.6% מול הדולר .
- ✓ סין הגדילה החזרי המס ליצואנים בחודשים האחרונים (סוג של סובסידיה).
- ✓ סין הצליחה להגדיל את היצוא שלה לשווקים אחרים.

השפעת האינפלציה הייתה מינורית

קשה לבדוד את ההשפעה של מלחמת הסחר על האינפלציה בארה"ב. לגבי אותם מוצרים אשר הוטלו עליהם מכסי יבוא חדים בהחלט הייתה השפעת התייקרות, כגון במחירי מכונות כביסה (ראה גרף) ומחירי פלדה ואלומיניום (במדד מחירי התעשייה PPI). מחירי הפלדה והאלומיניום בארה"ב במדד ה-PPI עלו ב- 18% y/y, למרות מגמת ירידה חדה במחירי המתכות בעולם, מה שפגע בתחרותיות של יצרנים אמריקניים. מנכ"ל Ford אמר שהמכסים על המתכות גרעו מיליארד דולר מרווחי החברה.



Source: US BLS



Source: Refinitiv Datastream

ההשפעה על האינפלציה בארה"ב כמעט ולא מורגשת. בארה"ב משקל הסחורות בסל נמוך יחסית (37%) לעומת משקל השירותים של 63%. המשקל של היבוא הישיר מסין במדד המחירים לצרכן בארה"ב עומד על 1.2% בלבד. מתוך כלל היבוא מסין לארה"ב של 520 מיליארד דולר, רק כ- 155 מיליארד הם מוצרים סופיים הנממדים במדד המחירים לצרכן, זאת מתוך סך הצריכה הפרטית של 13 טריליון דולר, או כ- 1.2%. מתוך מכסים שהוטלו עד כה על 250 מיליארד דולר יבוא מסין, הוטלו מכסים על מוצרים סופיים מסין בהיקף של 48.5 מיליארד דולר בלבד (0.4% מסך סל הצריכה), כך שההשפעה על האינפלציה כמעט ולא הורגשה.

לסיכום: השפעת מלחמת הסחר פגעה יותר בסחר של ארה"ב לסין, מאשר בסחר של סין לארה"ב. בינתיים, מלחמת הסחר פגעה יותר ברווחיות של מספר פירמות בארה"ב ופחות השפיעה על האינפלציה. אולי הנזק העיקרי של מלחמת הסחר הינו ההשפעה על אי הוודאות קדימה לגבי מדיניות הסחר של ארה"ב, אשר פוגעת בנכונות של הפירמות להשקיע.

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 ייעוץ 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.