

יונתן כץ  
 וכלכלני לידר שוקי הון

## ייסוף חד בשקל מתחילת השנה צפוי לבלום לחצי אינפלציה

### נקודות עיקריות

ביום שלישי התשואות הארוכות בארה"ב המריאו לכיוון 2.60% על רקע האפשרות שסין תפסיק או תקטין את הרכישות של אג"ח ארה"ב. סין מחזיקה היום אג"ח ארה"ב בהיקף של 1.2 טריליון דולר. הקטנת רכישות אג"ח יפני על ידי הבנק המרכזי (זמנית אמנם) גם הוסיפה שמן למדורה. גם סין וגם יפן הודיעו שאין כוונתן לשנות את מדיניותן. ביום שישי פרסום של אינפלציית הליבה מעט מעל הציפיות ונתון חיובי לגבי המסחר הקמעונאי תרמו לעליית תשואות, בעיקר באג"ח לשנתיים אל 2.0%. היורו התחזק ל-1.22\$/1.00 על רקע ידיעה שמסתמנת התקרבות לקראת סיכום לגבי הקמת קואליציה בגרמניה.

**בשבוע הקרוב: בארה"ב** ביום שלישי יתפרסם סקר empire state, הייצור התעשייתי וספר ה- Beige יתפרסמו ביום רביעי והתחלות הבנייה וסקר פילדלפיה ביום חמישי. מדובר בשורה של נתונים יחסית שוליים לשוק האג"ח ולכן סביר לצפות לשבוע יחסית רגוע מבחינת התשואות.

**בישראל** יתפרסם מחר מדד דצמבר. אנו צופים מדד של 0.1% ואינפלציה של 0.4% בשנת 2017. מחר גם יתפרסמו נתוני מכירות של דירות חדשות בנובמבר וביום חמישי מספר המשרות פנויות. ביום שלישי יתפרסם האומדן השלישי לצמיחה ברבעון ג'.

### מאקרו ישראל

- ✓ הייצוא התעשייתי למעט ענף התרופות עלה ב- 10% ברבעון ד' (בחישוב שנתי).
- ✓ לעומת זאת הייצוא של ענף התרופות ירד ב- 35.6% כנראה עקב צמצום בייצוא של טבע.
- ✓ מסתמנת האצה בכל מרכיבי היבוא, מה שמאותת על התרחבות בפעילות.
- ✓ מדד האמון הצרכני של הלמ"ס חזר לרמת השיא (9-) בדצמבר אשר תומך בצריכה.
- ✓ האמון העסקי עלה בדצמבר כאשר ענפי התעשייה והמסחר מדווחים על גידול במכירות.
- ✓ בנק ישראל צופה צמיחה של 3.4% השנה ו- 3.5% ב- 2019.
- ✓ בשנת 2019 בנק ישראל צופה אינפלציה של 1.4% (ו- 1.1% ב- 2018).

### מאקרו גלובלי

- ✓ **ארה"ב:** אינפלציית הליבה בדצמבר עלתה ב- 1.78% (מ- 1.71% בנובמבר). המסחר הקמעונאי עלה בדצמבר ב- 0.4% והנתון לנובמבר עודכן ל- 0.9% (מ- 0.8%).
- ✓ **איירופה:** מדד האמון העסקי עלה ב- 1.4 נקודות ל- 116 נקודות בדצמבר, הרמה גבוהה ביותר מאוקטובר 2000.
- ✓ ההזמנות בתעשייה בגרמניה עלו ב- 8.7% y/y בנובמבר (מ- 7.2% באוקטובר).
- ✓ **סין:** בדצמ' האינפלציה עלתה ב- 1.8% y/y (מ- 1.7% בנוב'), הליבה עלתה ב- 2.2%.

### שוק האג"ח

- ✓ הבהלה שסין תפסיק או תקטין לרכוש אג"ח ארה"ב הביאה לעליית תשואות חדה.
- ✓ לאחר רגיעה מסוימת התשואות חזרו לכיוון 2.55% עד סוף המסחר ביום שישי.
- ✓ לעומת זאת, העקום השקלי נותר יציב והפער השלילי נפתח ל- 89 נ.ב.
- ✓ התשואות הריאליות הקצרות-בינוניות עלו מעט על רקע המשך הייסוף בשקל.
- ✓ אנו מצפים להתייצבות התשואות ב- 327 סביב 1.6%-1.7% בחודשים הקרובים.

### זום אין: ללא פיחות השנה קשה יהיה להגיע ליעד האינפלציה

- ✓ יתכן שהייסוף בשקל בשבוע האחרון (0.8% מול הסל) נבע מהנחת בנק ישראל שהריבית תעלה כבר ברבעון ד' השנה.
- ✓ שע"ח של השקל יוסף ב- 2.3% מאמצע דצמבר ועד היום (מול הסל).
- ✓ בנק ישראל מניח יציבות בשע"ח בתחזית אינפלציה של 1.1% השנה ו- 1.4% ב- 2019.
- ✓ לפי הערכתנו, ללא שינוי כיוון בשע"ח ועלייה חדה במחירי הנפט האינפלציה תישאר מתחת ל- 1%.

אינפלציה (%)	
12 ח' אחרונים	0.3%
דצמ'	0.1%
ינואר 18	-0.5%
פברואר	-0.1%
<b>שנה קדימה</b>	<b>0.7%</b>
2018	0.7%

ריבית	
נוכחית	0.10%
סוף 2017	0.10%
בעוד שנה	0.10%

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.415	4.1198
שינוי שבועי	-0.9%	-0.8%
YTD	-1.5%	-0.8%
שנה קדימה	3.43	4.14

אג"ח סחירות	ינואר
<b>פדיון סחיר</b>	<b>9.4</b>
<b>תחזית הנפקות</b>	<b>3.5</b>
<b>עודף פדיון</b>	<b>5.9</b>

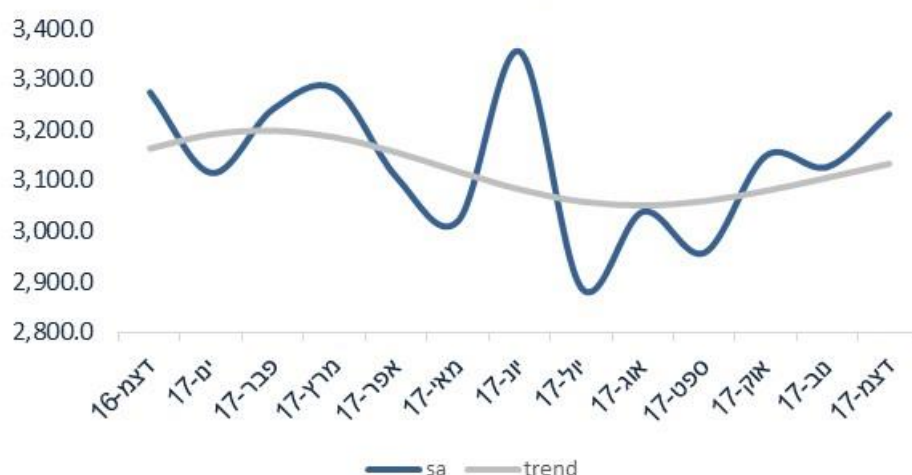
עקום התשואות			
צמוד	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 1019	-0.36	-0.5	-0.6
בינוני 923	-0.17	-0.25	-0.3
ארוך 527	0.23	0.25	0.2
שקלי	נוכחי	ט"ק*	ט"ב*
קצר 120	0.22	0.2	0.2
בינוני 323	0.79	0.8	0.8
ארוך 327	1.66	1.65	1.65
US			
2y	12.0	2.0	2.1
5y	2.34	2.2	2.3
10y	2.55	2.55	2.6

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

**מסתמנת התרחבות ביצוא התעשייה, ללא הפארמה**

ברבעון ד' היצוא התעשייתי עלה ב- 0.3% (נתוני מגמה בקצב שנתי) לאחר ירידה של 4.0% ברבעון ג'. ברבעון ד' מסתמנת ירידה בעיקר ביצוא תרופות (-35.6% כנראה בהשפעת טבע). **למעט ענף התרופות חל גידול של 10.0% ברבעון ד' לאחר ירידה של 3.0% ברבעון ג'.** 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 גידול צפוי ביצוא מהמפעל החדש של אינטל. **ב- 2018 אנו צופים גידול של 3% ביצוא התעשייתי.**

**נתוני סחר חוץ  
מצביעים על  
התרחבות בפעילות**

**הייצוא התעשייתי ללא תרופות****מסתמנת האצה בצריכה הפרטית**

נתוני היבוא מצביעים על האצה בביקושים המקומיים כאשר היבוא של מוצרי צריכה עלה ב- 11.7% (בחישוב שנתי) ברבעון ד' (לאחר גידול של 6.9% ברבעון ג'). יבוא חומרי הגלם עלה ב- 18.7% ברבעון ד' (לאחר גידול של 13.4%), אינדיקטור חיובי מאד לפעילות בחודשים הקרובים.

**יבוא מוצרי צריכה למעט כלי רכב**

יצוא הסחורות הכולל (כולל יהלומים, אוניות ומטוסים) עלה ב- 1.6% בשנת 2017 מול גידול של 4.5% בסך הכול יבוא הסחורות. גרעון הסחר עלה ב- 15.6%. הגידול בגרעון הסחר צפויה להביא לצמצום בעודף החשבון השוטף (למרות שיפור מסוים בחשבון השירותים) מ- 2.8% בשנת 2017 לכיוון 2.5% בשנת 2018. **זו מגמה אשר מחלישה את עוצמת הייסוף בשקל, למרות שההשקעות הריאליות ממשיכות להתרחב בקצב מהיר.**

### **בנק ישראל צופה ריבית של 0.5% בלבד בסוף 2019**

למרות שהחלטת הריבית הייתה לגמרי צפויה אנו מציינים מספר מסרים חשובים מההודעה המוניטארית: הוועדה המוניטארית סבורה שסביבת האינפלציה עדיין ממותנת, והיא תמשיך להיות מושפעת מהייסוף בשקל והגברת התחרותיות מחד, אך גם מלחצי שכר מאידך. המשק הישראלי צומח לפי קצב הצמיחה הפוטנציאלי. מסתמנת התמתנות בקצב עליית מחירי הדיור. השקל יוסף ב- 5% בשנה שעברה (מול הסל). תחזית המאקרו של מחלקת המחקר מניחה צמיחה של 3.4% בשנת 2018 (לעומת 3.3% בתחזית הקודמת), קיימת ציפייה לאינפלציה של 1.1% ב-2018 (עדכון מ- 1.0% בתחזית הקודמת) והעלאת ריבית ראשונה צפויה ברבעון ד' 2018 ל- 0.25%. בנק ישראל צופה צמיחה של 3.5% בשנת 2019, אינפלציה של 1.4% והעלאת ריבית אחת ל- 0.50% בסוף 2019. **לפי הערכתנו, מדובר במסר "יוני": קיימת ציפייה לתוואי העלאת ריבית מאד הדרגתי.**

**בנק ישראל צופה  
האצה בצמיחה  
בשנתיים הקרובות**

### תחזית חטיבת המחקר ל-2018—2019

(שיעורי השינוי באחוזים, אלא אם צוין אחרת; בסוגריים – התחזית הקודמת)

	2017 <sup>1</sup>	התחזית ל-2018	התחזית ל-2019
התמ"ג	3.0	3.4 (3.3)	3.5
היבוא האזרחי (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים)	5.5	4.0 (8.0)	7.5
הצריכה הפרטית	3.0	4.0 (3.5)	3.0
ההשקעה בנכסים קבועים (ללא אוניות ומטוסים)	2.8	3.0 (9.0)	7.0
הצריכה הציבורית (ללא יבוא ביטחוני)	2.8	2.0 (1.5)	3.0
היצוא (ללא יהלומים והזנק)	3.9	3.5 (4.0)	6.0
האבטלה (שיעור) <sup>2</sup>	3.7	3.6 (3.5)	3.6
האינפלציה <sup>3</sup>	0.3	1.1 (1.0)	1.4
ריבית בנק ישראל <sup>4</sup>	0.1	0.25 (0.25)	0.5

### **הערות:**

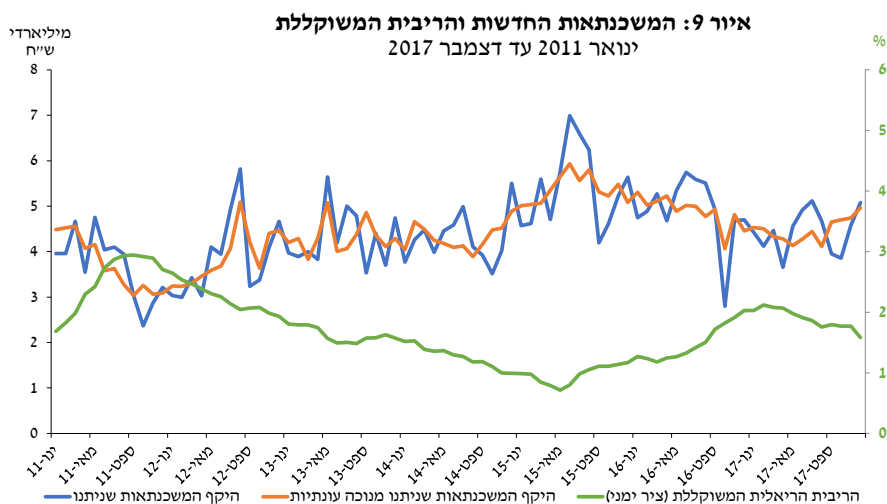
- ✓ השינוי בהרכב הצמיחה בשנת 2018 נובע מההנחה שהשקעות הענק של לווייתן יידחו ל- 2019.
- ✓ ללא השפעת הקדמת רכישות מכוניות בסוף 2018 בשל העלאת המיסוי הירוק בתחילת 2019, צפויה צמיחה של 3% בלבד בשנת 2018 (ולא 3.4%).
- ✓ תחזית האינפלציה של בנק ישראל ב- 2018 (1.1%) מניחה יציבות בשע"ח, השפעת לחץ לעליית שכר, המשך הגברת התחרותיות והורדת מכסים בתחילת השנה.

לפי הערכתנו, בנק ישראל לא ישקול העלאת ריבית לפני שהאינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים תעלה מעל 1% וצפיית האינפלציה שנה קדימה יעלו לכיוון 1.5% לפחות, כנראה לא לפני רבעון ב' 2019. ברור שכל רמז להעלאת ריבית בעתיד או שינוי בנוסח ה- forward guidance יביא להתחזקות בשקל אשר צפויה להקשות בסופו של דבר על ההחלטה להעלות את הריבית.

מספר מגמות חשובות מתוך המצגת של בנק ישראל:

✓ בסוף שנת 2017 מסתמן גידול מתון בביקוש למשכנתאות (מנוכה עונתיות):

**עלייה קלה בנתוני הקצה של נטילת המשכנתאות, לאחר ירידה מתמשכת**



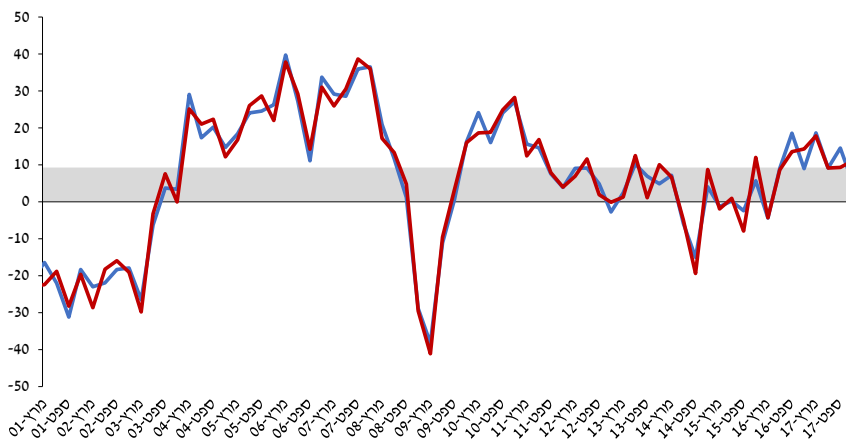
מקור: בנק ישראל

✓ סקר חברות של בנק ישראל (מנוכה עונתיות) ירד מעט ברבעון ד' (הקו הכחול), מה שעלול לאותת על התמתנות בפעילות הכלכלית:

**נתונים ראשוניים מסקר החברות תומכים בהערכה שנמשכת ההתרחבות בפעילות הכלכלית**



**איור 10: מאזן הנטו המשוקלל של סך הפעילות של המגזר העסקי**  
מקורי (אדום) ומנוכה עונתיות (כחול), מרץ 2001 עד דצמבר 2017



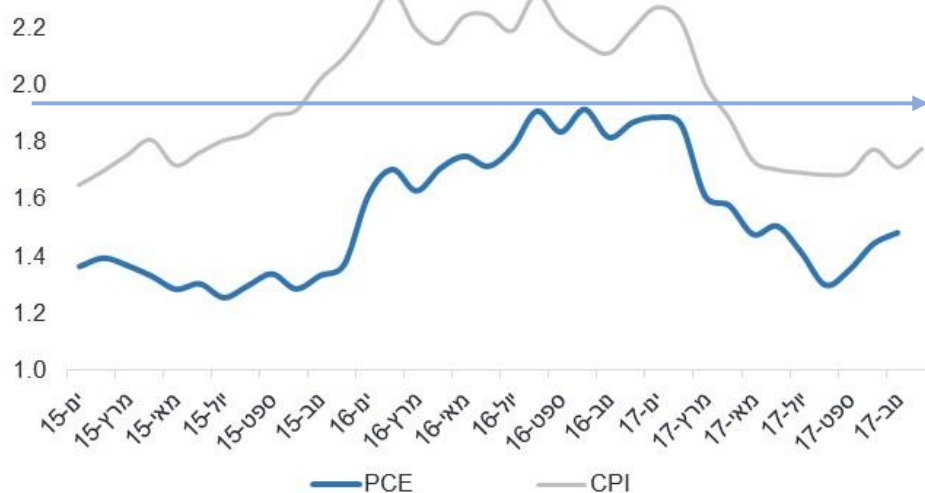
מקור: בנק ישראל

**ארה"ב: אינפלציית הליבה זוחלת כלפי מעלה**

נתונים חיוביים:

✓ בחודש דצמבר סך הכול האינפלציה עלתה ב- 2.1% (ב- 12 החודשים האחרונים), זאת בהתאם לציפיות. יחד עם זאת, אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה ומזון) עלתה ב- 1.77% y/y (0.3% m/m) - 1.71% בחודש נובמבר, מעט מעל הציפיות. מחירי הדיור עלו ב- 0.4% בדצמבר וב- 3.2% ב- 12 החודשים האחרונים. מסתמנים סימני התייצבות ועלייה קלה באינפלציית הליבה, גם לפי מדד המחירים לצרכן (CPI) וגם לפי מחירי הצריכה הפרטית (PCE), אך עדיין מדובר בקצב רחוק מהיעד של הפד של 2%.

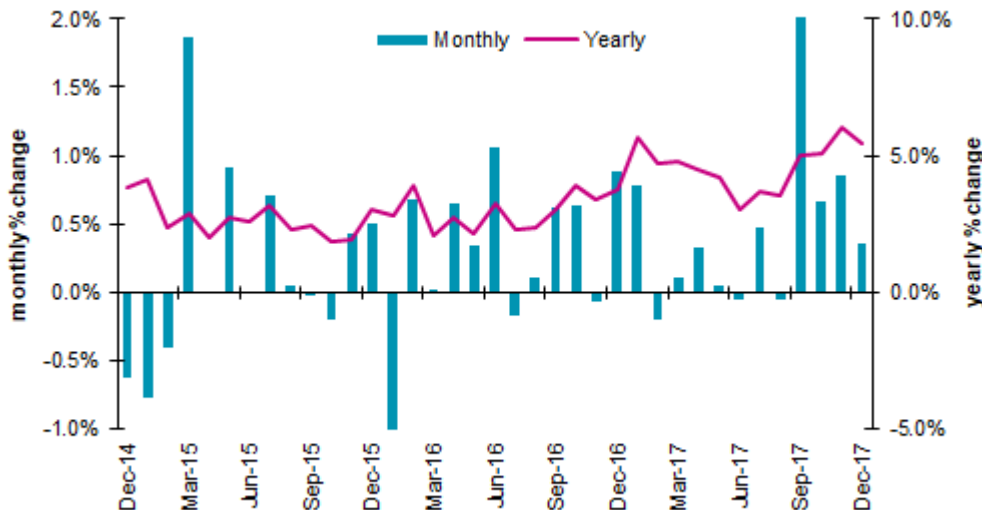
אינפלציית הליבה y/y CPI + PCE



✓ המסחר הקמעונאי עלה ב- 0.4% בדצמבר (מול ציפיות ל- 0.5%), אך הנתון של חודש נובמבר עודכן כלפי מעלה ל- 0.9% (0.8%). בשנת 2017 המסחר הקמעונאי עלה ב- 5.4%, הקצב השנתי המהיר ביותר בשש השנים האחרונות. בשנת 2017 הרכישות באינטרנט (non-stores) עלו ב- 12.7% והרכישות האחרות עלו ב- 4.6%.

**האצה בצריכה הפרטית תתרום לצמיחה מהירה ברבעון ד' 17**

Retail Sales



ECONODAY

- ✓ האשראי הצרכני עלה ב- 28.0 מיליארד דולר בנובמבר לאחר גידול של 20.5 מיליארד באוקטובר.
- ✓ למרות שסך מחירי היבוא של ארה"ב עלו ב- 3.0% ב- 2017 (1.3% ללא נפט) בשל הפיחות בדולר, מחירי היבוא של הצריכה הפרטית עלו ב- 0.2% בלבד.

#### נתונים חלשים:

- ✓ מספר דורשי העבודה החדשים עלה ב- 11 אלף איש בשבוע האחרון ל- 261 אלף. בנוסף, מספר המשורות הפנויות ירד ב- 0.8% בנובמבר, אך עדיין הרמה נמצאת על רמה היסטורית גבוהה כך שמוקדם לדבר על חולשה בשוק העבודה.

מכלול הנתונים הכלכליים ממשיכים להיות חיוביים ומסתמנים סימנים לעלייה מתונה בקצב האינפלציה, אך עדיין האינפלציה נמצאת מתחת ליעד של הפד של 2%. אנו צופים שלוש העלאות ריבית השנה, כאשר הראשונה צפויה בחודש מרץ.

### זום אין: מה עלול להביא להעלאת ריבית עוד השנה?

ביום רביעי בנק ישראל פירסם את תחזית המאקרו בה מופיעה תחזית אינפלציה של 1.1% בכפוף להנחות הבאות:

- ✓ יציבות בשער החליפין של השקל.
- ✓ עלייה במחירי הסחורות בעולם, בפרט עלייה במחירי האנרגיה.
- ✓ המשך השפעה ממתנת של הגברת התחרותיות במשק והמסחר באינטרנט.
- ✓ השפעת הורדת מכסים בתחילת השנה.
- ✓ השפעת לחצי שכר במשק כאשר שוק העבודה נמצא בסביבה של תעסוקה מלאה.

ללא שינוי כיוון

בשע"ח קשה

יהיה להגיע ליעד

האינפלציה

**בנק ישראל גם צופה העלאת ריבית ברבעון ד' 18.** חשוב לציין שהערכת הריבית איננה חלק "ממודל אקונומטרי סגור", אלא תוצאה של סבב מוחות של בכירי הבנק. כלומר, בנק ישראל סבור שבמצב של אינפלציה קצת מעל הגבול התחתון של היעד (1.1%) וכנראה ציפיות אינפלציה גבוהות יותר (אולי סביב 1.5% שנה קדימה), הוועדה המוניטארית צפויה להחליט להעלות את הריבית ברבעון ד'. מדובר במסר הבא עבור שוק האג"ח: העלאת ריבית צפויה כאשר סביבת האינפלציה נוגעת בגבול התחתון, למרות שלוש שנים של אינפלציה מתחת ליעד. מדובר במסר בהחלט "ניצי". **אולי מסר זה תרם לייסוף בשקל לאחר החלטת הריבית ופרסום תחזית המאקרו.**

מנגד, לאחר העלאה ראשונה זו בריבית, בכל מהלך שנת 2019 בה סביבת האינפלציה תהיה בתוך היעד (1.4% בסוף השנה), צפויה העלאת ריבית אחת בלבד ל- 0.5% עד סוף 2019. כאן מדובר במסר בהחלט "יוני". שוק המט"ח בחר להתרכז בתחזית העלאת הריבית ברבעון ד' 2018 (אולי בעוד שש החלטות ריבית).

תחזית האינפלציה שלנו עומדת על 0.7%, עם הנחות יחסית דומות להנחות של בנק ישראל. ניסינו לבחון באיזה הנחות האינפלציה צפויה להגיע ל- 1.1% השנה? קיימות שלוש הנחות אשר עלולות להפתיע כלפי מעלה: שע"ח של השקל, מחירי הדיור ומחירי האנרגיה בעולם. מתחננו את שלושת הנחות כלפי מעלה כדי לבחון את הרגישות באינפלציה:

- ✓ הנחנו שמחירי הנפט (WTI) יעלו ל- 80 דולר/חבית (כעת 64.3 דולר), עלייה של 25% מהמחיר היום.

בהנחה שמחירי החשמל לא יושפעו מכך (הם יותר מושפעים ממחיר הפחם), **מדובר בתרומה של 0.2% לאינפלציה (תוספת יחסית ליציבות במחירי הנפט).**

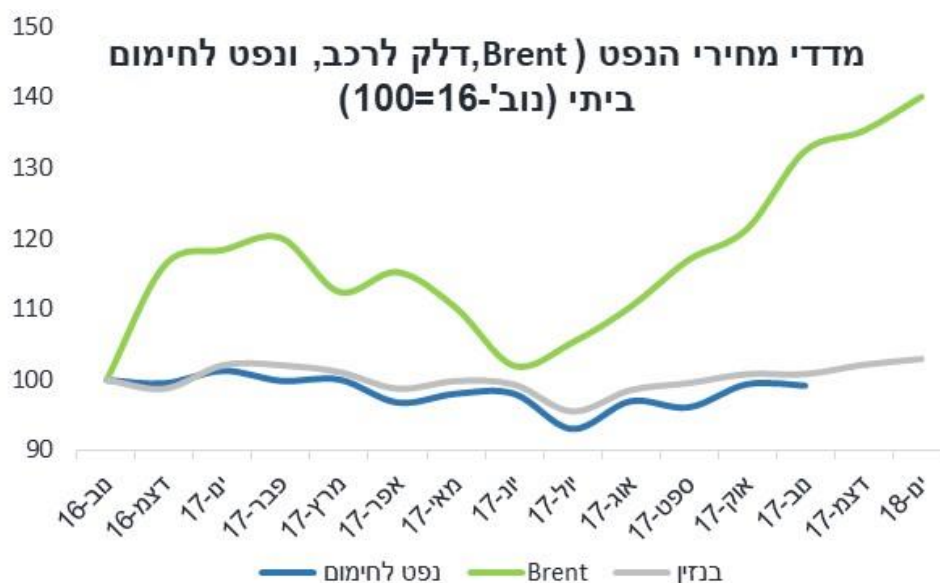
✓ **הנחנו פיחות של 4.7%** מול סל המטבעות (יחסית לרמה של יום שישי) עם יציבות ביחס יורו/דולר ברמה של היום (סביב 1.22 דולר/יורו). **מדובר בתוספת תרומה של 0.4% לאינפלציה.**

✓ **הנחה נוספת חשובה: הפתעה כלפי מעלה בקצב עליית מחירי הדיור ל- 3%** (במקום ההנחה שלנו של 2.5%). **מדובר בתוספת של קצת יותר מ- 0.1%.**

עשינו סימולציות על תחזית האינפלציה עם שני המשתנים הראשונים.

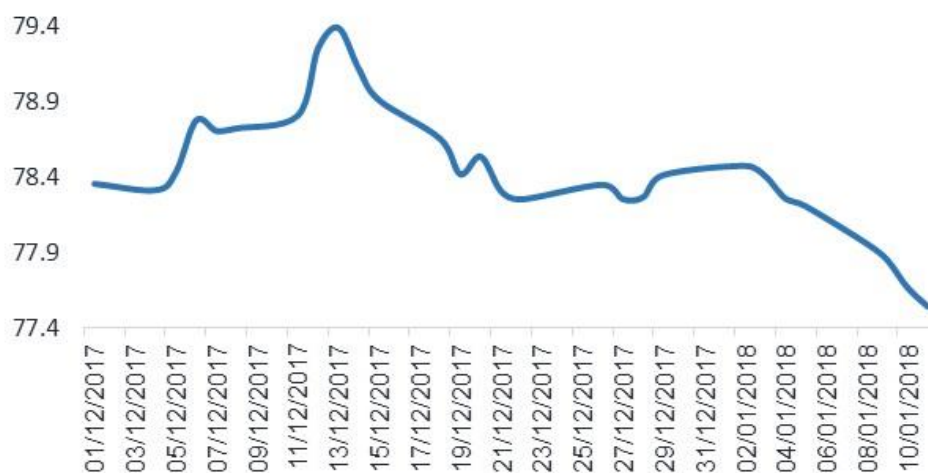
מחיר הנפט/שע"ח	3.40	3.48	3.56
\$ 64.3 (אי שינוי)	0.6%	0.8%	1.0%
70\$	0.7%	0.9%	1.1%
80\$	0.8%	1.0%	1.2%

✓ הרגישות במדד לשינויים במחירי הנפט בעולם איננה גבוהה, זאת בשל מרכיב המיסוי המאוד גבוה. בשנת 2017 מחירי הדלקים עלו ב- 3.4% בלבד לעומת עלייה של 20% במחירי הנפט (כמובן שהייסוף החד בשקל מול הדולר תרם להתמתנות קצב ההתייקרות).



✓ עיקר הרגישות (עדיין) הינה לשינויים בשע"ח של השקל. בינתיים השקל יוסף מול הסל נכון ל- 12.1.18 ב- 1.4% יחסית לממוצע של חודש דצמבר 17. לא ברור האם התפתחות זו נלקחה בחשבון בתחזית האינפלציה של בנק ישראל. נדמה שבטווח הקצר הסבירות לשע"ח חזק יותר (ל- 3.35 שו או מתחת) גבוהה יותר מאשר פיחות לכיוון 3.5-3.55 שע"ח לדולר.

## שע"ח של השקל מול סל הטבעות



מסקנה: לא קל יהיה להגיע ליעד האינפלציה ללא פיחות יחסית משמעותי. 3.56 ₪ לדולר מהווה פיחות של 4.9% יחסית לרמה היום (3.394 ₪ במסחר במט"ח לאחר קביעת שער היציג). ברור שכל רמז על ידי בנק ישראל שהעלאת הריבית מתקרבת יביא ללחץ לייסוף בשקל ולכן להתמתנות באינפלציה, מה שיקשה על בנק ישראל בסופו של דבר להעלות את הריבית. אנו מניחים העלאת ריבית ראשונה ברבעון ג' 2019.



**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 שלידר 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 של לידר 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.