

יונתן כץ  
וכלכלני לידר  
שוקי הון

## התמתנות בעליית השכר וחולשה בענפי השירותים תמכו בשווקים

### נקודות עיקריות

ביום שישי השווקים שאבו עידוד משילוב של המשך גידול במספר המועסקים אך גם מהתמתנות בקצב עליית השכר. חולשה של ממש במדד מנהלי הרכש בענפי השירותים לרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 2020 חיזקה את ההערכה כי מחזור ההידוק המוניטארי לקראת סיום. בקיצור: bad news is good news.

### מאקרו ישראל: ההתרחבות נמשכת

בדצמבר, סקר מגמות בסקטור העסקי הצביע על המשך התרחבות בפעילות עם מעט חולשה בצפיות לגבי הפעילות בעתיד.  
באוק' נוב' המכירות ברשתות השיווק עלו ב-4.3% בחישוב שנתי, כ-2% לנפש.  
המכירות ברשתות המזון דווקא ירדו ב-1.0% (הצריכה הבסיסית), כך שהצריכה של מוצרים אחרים עלתה בצורה יותר משמעותית.  
בחודשים אוג'-אוק' השכר הממוצע במשק המשיך לעלות בקצב מהיר במרבית הענפים העסקיים (למעט היי טק), בפרט במסחר, בינוי ותעשייה.

### סביבת האינפלציה: ממתנים למדיניות הממשלה

עדיין קיים חוסר וודאות לגבי השינוי במחירי החשמל והמים בינואר. הנחנו עלייה של 4% בלבד בחשמל ו-1.5% במחיר המים (סבסוד חלקי) בתחזית מדד ינואר (0.3%). ביטול המס על משקאות וכלים חד פעמיים צפוי באמצע ינואר. הפיחות הזוחל נמשך על רקע החולשה בשווקים ואולי חשש לפגיעה באמינות הפיסקאלית.

### ארה"ב: נתוני תעסוקה חיוביים, אך חולשה במדדי מנהלי הרכש

בדצמבר נוספו 223 אלף מועסקים, יותר מהצפי של 200 אלף.  
שיעור האבטלה ירד ל-3.5% (מ-3.7%) כאשר סקר משקי הבית הוסיף 717 אלף עובדים חדשים לאחר מספר חודשים של חולשה.  
השכר לשעת העבודה התמתן ל-4.6% (שנה אחורה) מ-4.9% (נתון מקורי).  
מספר דורשי העבודה ירד ב-19 אלף איש ל-204 אלף בשבוע האחרון.  
מספר המשרות הפנויות (JOLTS) עלה מעבר לצפוי והגיע ל-10.46 מיליון איש.  
בדצמ' מדד מנהלי הרכש ISM בתעשייה ירד ב-0.6 נק' ל-48.4 ומצביע על התכווצות בפעילות וירידה בהזמנות. מחירי התעשייה ממשיכים לרדת.  
מדד ה-ISM בענפי השירותים ירד ב-49.6 מ-56.5 ומצביע על ירידה בהזמנות.  
ההזמנות בתעשייה ירדו ב-1.8% בנובמבר (הצפי היה ל-0.7%).

### אירופה: האצה באינפלציית הליבה

אינפלציית הליבה עלתה ב-5.2% שנה אחורה (הצפי: 5.0%), האצה מ-5.0%. בנוב' המסחר הקמעונאי עלה ב-0.8% (הצפי היה ל-0.5%).

### שוק האג"ח: עדיפות לצמודים

בנק ישראל מאותת שמחזור ההידוק המוניטארי לקראת סיום.  
תחזית הריבית של בנק ישראל מניחה עוד העלאת ריבית של 0.25% ל-4.0%.  
הנגיד מדגיש את גורם הסיכון המקומי של פגיעה באמינות הפיסקאלית.  
תרחיש של המשך פיחות בשקל יתרום לעליית אינפלציה ולכן להמשך ריסון.  
הפד עשוי לסיים את ההידוק המוניטארי לפני בנק ישראל.  
סביר להניח שהפער השלילי בין אג"ח ישראל לארה"ב ל-10 שנים יימחק.  
קיימת עדיפות לאפיקים הצמודים על רקע תמחור אינפלציה נמוך מדי.

### זום אין: המשך צמיחה בפעילות בישראל וירידה מתונה בציפיות

סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על המשך התרחבות בחודש דצמבר.  
הצפי לשינוי בפעילות בשלושת החודשים הבאים נותר חיובי, אך מעט התמתן.  
הצפי לשינוי בתעסוקה גם התמתן, בפרט בענפי היי טק.  
סקטור ההיי טק שירותים (תקשורת ומידע) ממשיך לצפות לגידול בייצוא.  
עוצמת המגבלה של המחסור בעובדים ירדה במרבית הענפים.  
ציפיות האינפלציה ירדו ל-2.87% משיא של 3.14% באוגוסט.

| אינפלציה (%) |                  |
|--------------|------------------|
| 5.3%         | 12 ח' אחרונים    |
| 0.4%         | דצמבר            |
| 0.3%         | ינואר            |
| 0.2%         | פברואר           |
| <b>3.3%</b>  | <b>שנה קדימה</b> |
| 3.0%         | 2023             |

| ריבית   |          |
|---------|----------|
| 3.75%   | נוכחית   |
| 4-4.25% | בעוד שנה |
| 4-4.25% | סוף 2023 |

| שע"ח        | דולר  | אירו   |
|-------------|-------|--------|
| השקל        | 3.556 | 3.7355 |
| שינוי שבועי | 1.1%  | -0.5%  |
| YTD         | 1.1%  | -0.5%  |
| שנה קדימה   | 3.58  | 3.75   |

| גיוס מול פירעון |     |
|-----------------|-----|
| ינואר           | 1.1 |
| פדיון סחיר      |     |

|              |      |
|--------------|------|
| תחזית הנפקות | 5.0  |
| עודף פדיון   | -3.9 |

| עקום התשואות |       |     |     |
|--------------|-------|-----|-----|
| צמוד         | נוכחי | ט"ק | ט"ב |

|        |      |     |     |
|--------|------|-----|-----|
| קצר    | 0.98 | 0.8 | 0.8 |
| 5904   |      |     |     |
| בינוני | 0.94 | 0.8 | 0.8 |
| 527    |      |     |     |
| ארוך   | 0.88 | 0.8 | 0.8 |
| 1131   |      |     |     |

| שקלי |       |     |     |
|------|-------|-----|-----|
| צמוד | נוכחי | ט"ק | ט"ב |

|        |      |     |     |
|--------|------|-----|-----|
| קצר    | 3.80 | 3.9 | 4.1 |
| 1024   |      |     |     |
| בינוני | 3.58 | 3.7 | 3.8 |
| 327    |      |     |     |
| ארוך   | 3.46 | 3.4 | 3.4 |
| 432    |      |     |     |

| US   |       |     |     |
|------|-------|-----|-----|
| צמוד | נוכחי | ט"ק | ט"ב |

|     |      |     |     |
|-----|------|-----|-----|
| 2y  | 4.26 | 4.2 | 4.2 |
| 5y  | 3.70 | 3.6 | 3.5 |
| 10y | 3.56 | 3.5 | 3.4 |

\* ט"ק - החודש הקרוב

## מאקרו ישראל

## העלייה בשכר העסקי נמשכת

באוקטובר, השכר הממוצע עלה ב-0.43% (בניכוי עונתיות) וב-5.4% שנה אחורה. בהתחשב בעובדה שהשכר בסקטור הציבורי כמעט ולא עלה, מדובר בקצב עליית שכר מהיר בסקטור העסקי של יותר מ-6.5%. בחודשים אוגוסט-אוקטובר השכר הממוצע (נתוני מגמה בחישוב שנתי) עלה ב-6.8% בתעשייה, 5.9% בבינוי, 7.9% במסחר ובשיעור מתון של 3.5% בענפי המידע והתקשורת (ה"י טק). שוק העבודה נותר הדוק, נתון שלוחץ על השכר כלפי מעלה, בפרט בענפים המשרתים את הביקוש המקומי. בשנים הבאות הפער שנפתח בשכר הציבורי מול העסקי צפוי להיסגר באופן חלקי, מה שצפוי להמשיך לתרום ללחצי אינפלציה.

השכר הממוצע בסקטור העסקי ובסקטור הציבורי, ינואר 18=100, מנחה עונתיות



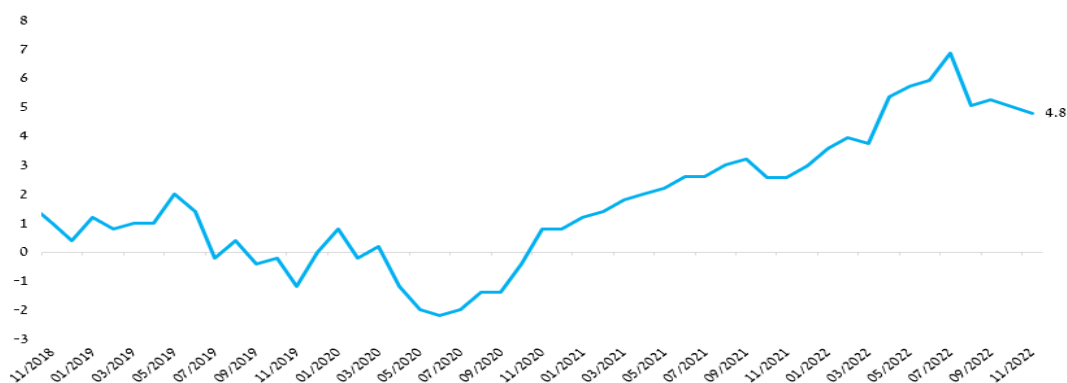
## בנק ישראל מזהה תהליכים חיוביים אך מודאג מאד מהמדיניות הפיסקאלית

בנק ישראל העלה את הריבית ב-0.5% ל-3.75% (כצפוי על ידי מרבית החזאים). בהודעה בנק ישראל מזהה תהליכים אשר עשויים למתן את האינפלציה: התמתנות בחלק מסעיפי המדד (למרות שעדיין האינפלציה מושפעת מביקושים מקומיים ערים), התמתנות מסוימת בפעילות הכלכלית יחסית למחצית א' של 2022, ושוק עבודה עדיין הדוק אך עם סימני הקלה בחלק מהנתונים. כדי לחזק את ההערכה שמסתמנת התמתנות בחלק מסעיפי המדד בנק ישראל הציג את קצב האינפלציה החצי שנתי:

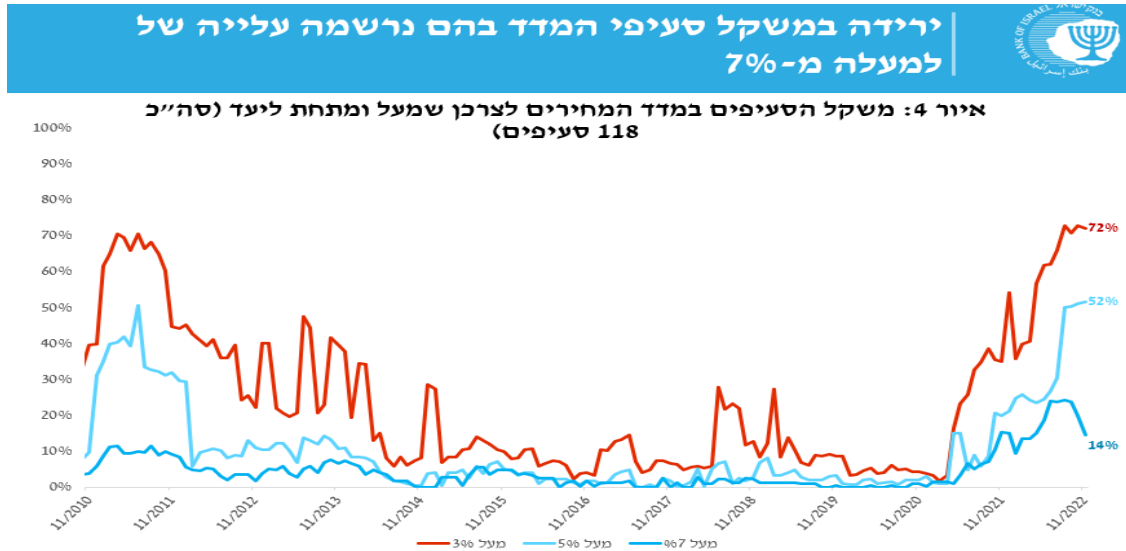
## התמתנות קלה באינפלציה בחודשים האחרונים



איור 5: האינפלציה החצי שנתית (במונחים שנתיים)



זאת למרות שהאינפלציה עדיין מאד "רוחבית": בנובמבר 72.1% מסעיפי המדד עלו ביותר מ-3% שנה אחורה (ירידה מ-72.9% באוקטובר). בנק ישראל שואב עידוד מהירידה במספר סעיפי המדד אשר עלו ביותר מ-7%:



שקפים אחרים מצביעים על יציבות בצמיחה, בקצב הצריכה ועלייה קלה באבטלה. מספר כותרות מעניינות:

סקר מגמות בסקטור העסקי "ממשיך להצביע על הערכה חיובית של העסקים ביחס למצבם", עם ירידה בציפיות לשינוי במספר המועסקים.

"נתוני רכישות בכרטיסי האשראי תואמים את המגמות ארוכות הטווח"

מחודש יוני "נרשמה מגמת עלייה קלה בשיעור האבטלה ששוהה ברמה נמוכה מאד".

מסתמן "גידול מהיר בשכר הנומינלי"

"היקף המשכנתאות מתקרב לרמה הממוצעת טרם משבר הקורונה": כלומר, לפי בנק ישראל, אנחנו חוזרים למצב של שיווי משקל ולא מתחת לזה.

תחזית המאקרו של בנק ישראל צופה ריבית של 4% ברבעון ד' 2023 (עדכון כלפי מעלה מ-3.5% ברבעון ג' בתחזית של אוקטובר), אינפלציה של 3% ב-2023 (עדכון מ-2.5%), אך צמיחה מתונה יותר של 2.8% (עדכון מ-3%). תחזית הגירעון התקציבי עודכנה ל-1.8% (מ-1.0%) ו-2.1% ב-2024, עם זאת לא כול ההסכמים הקואליציוניים מתומחרים בתחזית זו.

במסיבת עיתונאים הנגיד הביע דאגה מפני המדיניות הפיסקאלית של הממשלה ורמז שיתכן שחשש זה מסביר את הפיחות בשקל והחולשה (יחסית לעולם) בשוק המניות הישראלי לאחרונה. תחזית הריבית של 4% איננה מניחה העלאת ריבית מעבר ל-4% והורדתה במהלך השנה, אלא העלאה אחת נוספת של 0.25% ויציבות בריבית כל השנה. הנגיד הדגיש שבמידה ותהיה פגיעה באמינות הפיסקאלית (והמשך פיחות בשקל), המדיניות המוניטארית תגיב בהתאם:

" ישנם גם סיכונים מקומיים לתחזית, התלויים במדיניות הפיסקלית. ככל שזו תהיה מרחיבה יותר באופן משמעותי מזו שהוערכה בתחזית, כך האינפלציה הצפויה, יחס החוב לתוצר והתשואות בשוק ההון עלולים להיות גבוהים יותר"

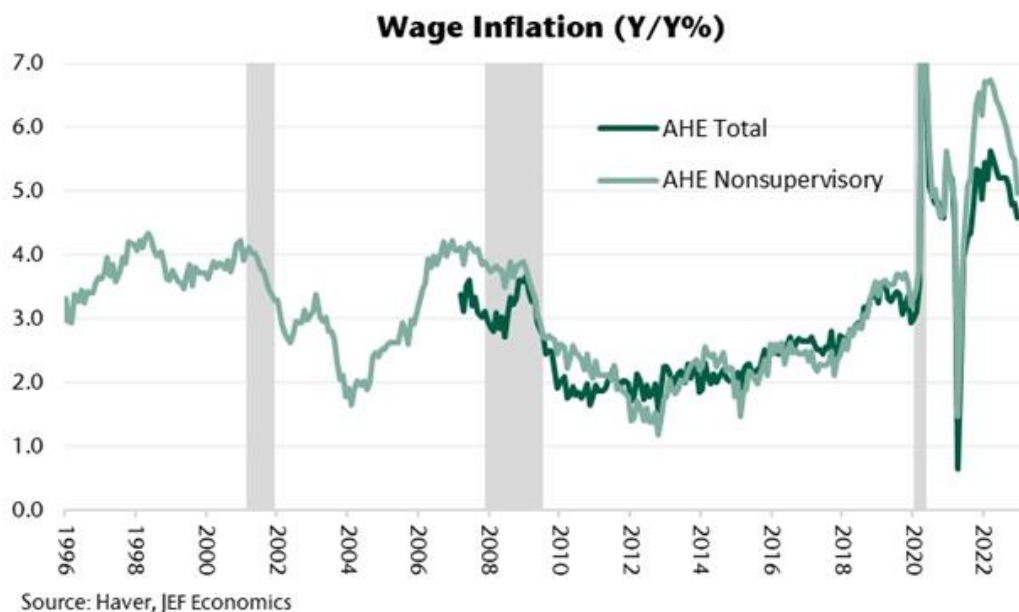
הפרשנות שלנו: התייצבות הריבית סביב 4% נראית סבירה בתרחיש אופטימי לגבי השקל. קל לראות את הריבית עולה מעבר לרמה זו בתרחיש של מדיניות פיסקאלית מרחיבה "מדי" ופגיעה באמינות (ושקל נחלש).

נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בישראל: ראשון: כניסה/יציאה של תיירים. שלישי: מדד האמון הצרכני (דצמבר). חמישי: נתוני סחר חוץ לחודש דצמבר. מספר המכירות של דירות חדשות לחודש נובמבר.

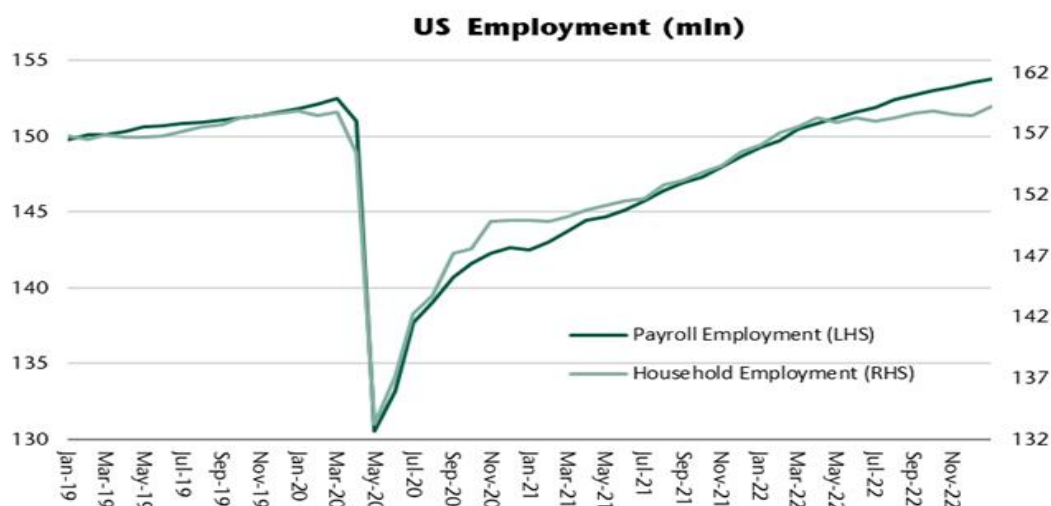
## מאקרו חו"ל

## ארה"ב: שילוב חיובי של נתוני תעסוקה

בדצמבר נמשך הגידול המהיר יחסית (יחסית לציפיות) במספר המועסקים, כ-223 אלף איש (הצפי היה ל-200 אלף), ובנוסף השכר לשעת העבודה התמתן עם עלייה של 0.3% בדצמבר (הצפי היה ל-0.4%). הנתון של נובמבר תוקן ל-0.4% (מ-0.6%), כך שהקצב השנתי של עליית השכר התמתן ל-4.6% מ-4.9% (בפרסום של נובמבר). מדובר בהתפתחות חיובית, למרות שכדי לחזור לסביבה של 2% אינפלציה קצב עליית השכר חייב לרדת לכיוון 3.5%. נוספו 40 אלף מועסקים בתעשייה/בינוי ו-180 אלף בענפי השירותים. התיקונים אחורה בחודשים אוקטובר-נובמבר גרעו 28 אלף מועסקים. ההתמתנות בקצב עליית השכר תמכה בירידת תשואות ביום שישי:



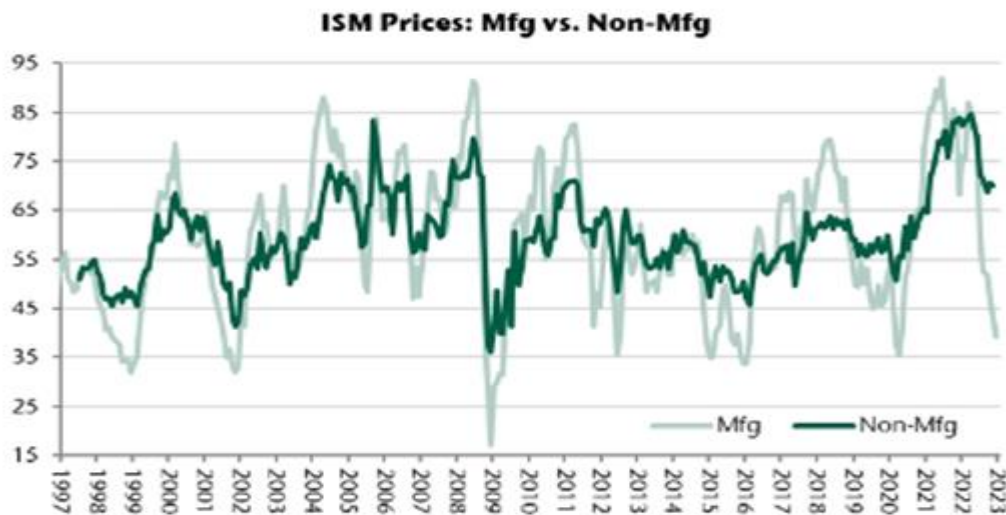
לא פחות משמעותית הייתה העלייה החדה במספר המועסקים בסקר משקי הבית ב-717 אלף מועסקים, לאחר מספר חודשים של חולשה בסקר זה יחסית לסקרי כוח האדם הרגילים. רבים סברו שאולי חולשה זו בסקר משקי הבית משקפת יותר נכונה את המצב בשוק העבודה (יחסית לגידול המהיר במספר המועסקים בסקר כוח אדם). מתברר שהשערה הזו איננה לגמרי נכונה. גידול מהיר במספר המועסקים בסקר משקי הבית הביא לירידה בשיעור האבטלה ל-3.5% מ-3.7%, תוך כדי עלייה בשיעור ההשתתפות ל-62.3% מ-62.2%. עדיין קיים פער במספר המועסקים בין הסדרות אך הוא מתחיל להיסגר:



עוד שני נתונים מצביעים על חוזקו של שוק העבודה ושל המשק האמריקאי: חלה עלייה במספר המשרות הפנויות בנובמבר ל-10.45 מיליון איש וירידה במספר דורשי העבודה בשבוע האחרון.

### חולשה במדד מנהלי הרכש בשירותים:

הדגשנו בעבר את חשיבות מדד מנהלי הרכש בענפי השירותים (non-manufacturing) ISM אשר מייצג את עיקר הסקטור העסקי האמריקאי (יותר ממדד מנהלי הרכש בתעשייה). המדד ירד בדצמבר ב-6.9 נקודות ל-49.6 נקודות וירד לרמה הנמוכה ביותר מאז מאי 20. רכיב הפעילות העסקית ירד ב-10 נקודות ל-54.7 נקודות (עדיין רמה המצביעה על התרחבות), רכיב ההזמנות ירד ב-10.8 נק' ל-45.2 נקודות (התכווצות), רכיב התעסוקה ירד ב-1.7 נק' ל-49.8 נק' (התכווצות). רכיב "זמני הספקה" ירד ותרום לירידה במדד הכולל, למרות שמדובר בהתפתחות חיובית (הקלה בלחצי שרשרת ההספקה). רכיב ההזמנות לייצוא עלה. **רכיב המחירים (רכיב חשוב כדי לאמוד את לחצי האינפלציה בענפי השירותים) ירד מעט ל-67.4 נקודות, אך נותר גבוה יחסית ומצביע על המשך לחץ לעליות מחירים, זאת לעומת הירידה החדה ברכיב המחירים בתעשייה:**



מבחינת הפד, ההתמתנות בקצב עליית השכר והחולשה במדדי מנהלי הרכש תומכות בגישה היונית של מעבר להעלאת ריבית של 0.25% בהחלטה הקרובה, כפוף לנתון אינפלציה "סביר" בשבוע הבא סביב 0.2%. ביום שישי התחזקה ההערכה של ריבית "סופית" (terminal) ב-4.75% ולא 5%.

### אירופה: האצה באינפלציית הליבה

בדצמבר, סך הכול האינפלציה הפתיעה לטובה והתמתנה ל-9.2% (הצפי היה ל-9.5%) מ-10% בנובמבר, זאת על רקע האינפלציה הנמוכה במיוחד בגרמניה. משמעותית יותר גם עבור ה- ECB הייתה **האצה באינפלציית הליבה** (המדד ללא סעיפי האנרגיה והמזון) ל-5.2% (מ-5.0%). ללא אנרגיה, האינפלציה עלתה ב-7.2% מ-7.0%. מחירי השירותים עלו ב-4.4% (האצה מ-4.2%), מחירי המוצרים עלו ב-6.4% (האצה מ-6.1%), ומחירי המזון עלו ב-13.8% (האצה מ-13.6%). נתון זה תומך בהמשך העלאת ריבית על ידי ה- ECB. **השוק מתחיל לתמחר ריבית בסיסית באירופה קרוב ל-3.5%.**

### Euro-Area Inflation Is Back to Single Digits ...but core number just hit a new record

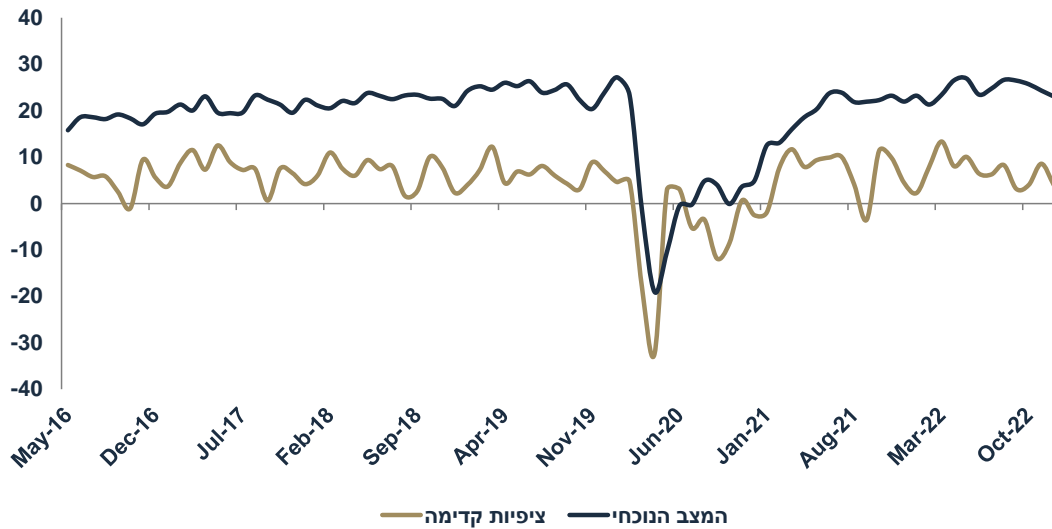


נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם: ארה"ב: הנתון המשמעותי (עבור השווקים) יתפרסם ביום חמישי: מדד המחירים לצרכן לחודש דצמבר, זאת לאחר חודשיים של אינפלציה נמוכה מהצפוי. גם בדצמבר צפויה התמתנות משמעותית באינפלציה בזכות המשך ירידה במחירי המכונות, והביטוח הרפואי. השוק צופה התמתנות ל-6.6% (מ-7.1% בקצב שנתי), אך מאד תיתכן התמתנות חדה יותר עם כאשר נמשכת הירידה במחירי הרכבים והביטוח רפואי (ירידה טכנית). שישי: מדד האמון הצרכני של מישגן. סין: חמישי: נתוני אינפלציה, CPI ו-PPI (דצמבר).

**זום אין: המשך התרחבות בפעילות עם צפי להתמתנות מסוימת**

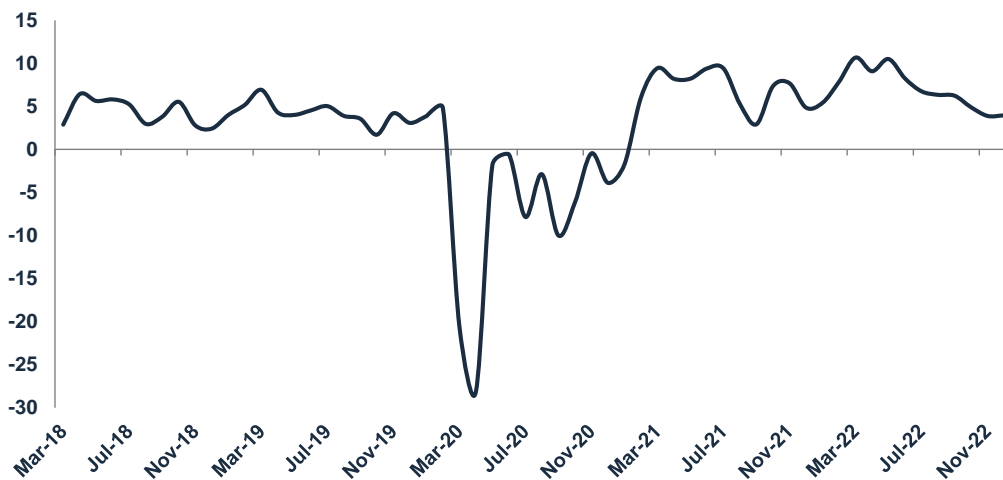
הדגשנו בעבר את חשיבות סקר מגמות בסקטור העסקי של הלמ"ס, זאת בהעדר מדדי מנהלי הרכש בענפי השירותים ומדד PMI מאד תנודתי עבור התעשייה. סקר זה מצביע על המשך התרחבות בחודש דצמבר. רכיב המצב השוטף עמד על 23.07 נקודות, ירידה מתונה מ-24.34 בנובמבר. הרמה הממוצעת ב-2019 (ערב הקורונה) עמדה על 24.4 נק'.  
 הצפי לשינוי בפעילות בשלושת החודשים הבאים נותר חיובי, אך מעט התמתן ל-3.97 נק' (מאזן נטו) מ-8.57. בממוצע של 2019 רכיב זה עמד על 6.5 נקודות.

**רכיבי המצב השוטף והציפיות לשינוי בפעילות בשלושה חודשים הקרובים (מאזן נטו)**



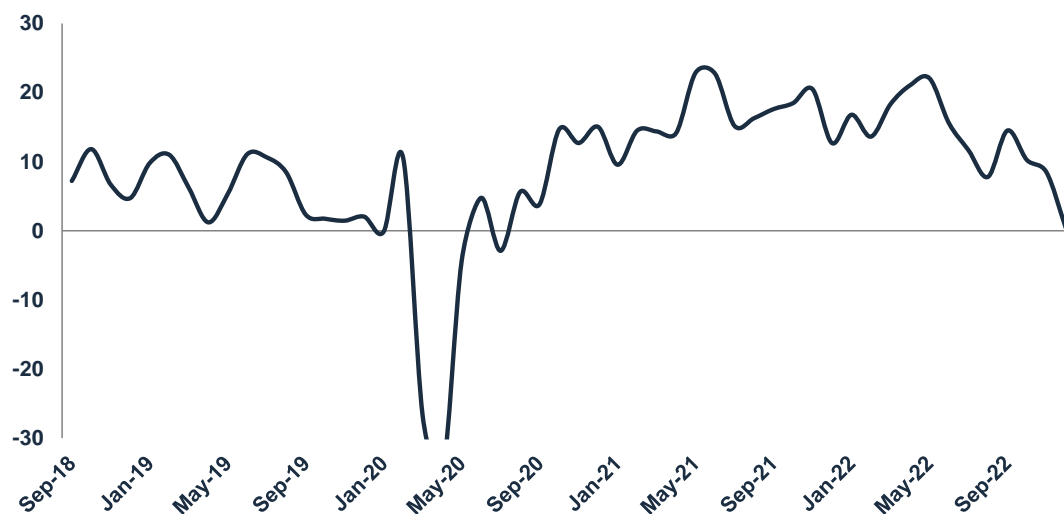
הצפי לשינוי בתעסוקה התייצב לאחר מספר חודשים של התמתנות. הצפי לשינוי במספר המועסקים עדיין מצביע על התרחבות (מאזן נטו חיובי של 3.95 נקודות). בממוצע של 2019 רכיב הצפי לשינוי בתעסוקה עמד על 4.2 נקודות, רק מעט גבוה יותר מהמצב היום. הירידה החדה ברכיב הצפי בתעסוקה התרחשה בענפי היי טק אשר ירדה ל-0.39 מ-8.49 נקודות.

**הצפי לשינוי בתעסוקה בסקטור העסקי (מאזן נטו)**



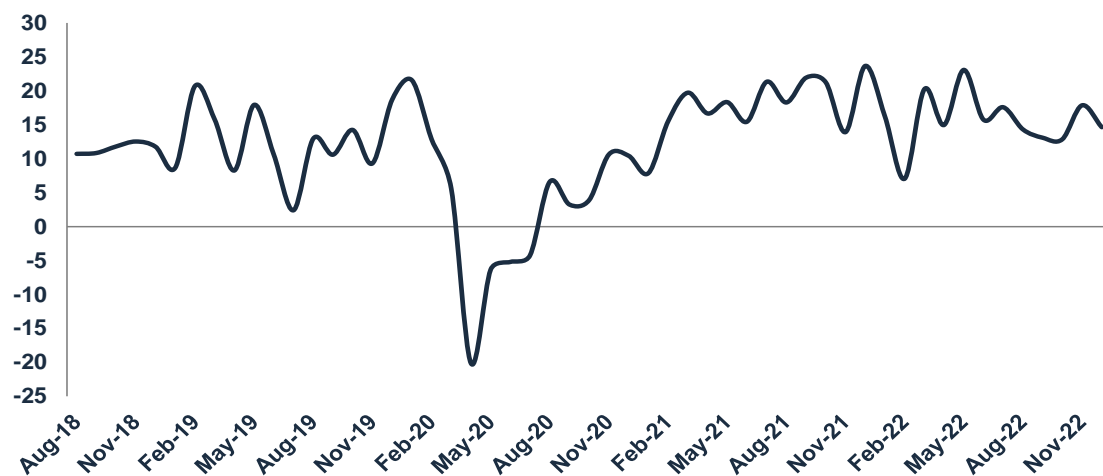


הציפייה לשינוי במספר המועסקים בענף מידע ותקשורת בחודש הבא



סקטור היי טק שירותים (תקשורת ומידע) ממשיך לצפות לגידול בייצוא עם מאזן נטו חיובי גבוה של 14.63 נקודות. מדובר ברמה גבוהה יחסית לשנים קודמות. ב-2021 רכיב זה עמד על 17.8 נקודות, רק מעט גבוה יותר מהמצב היום:

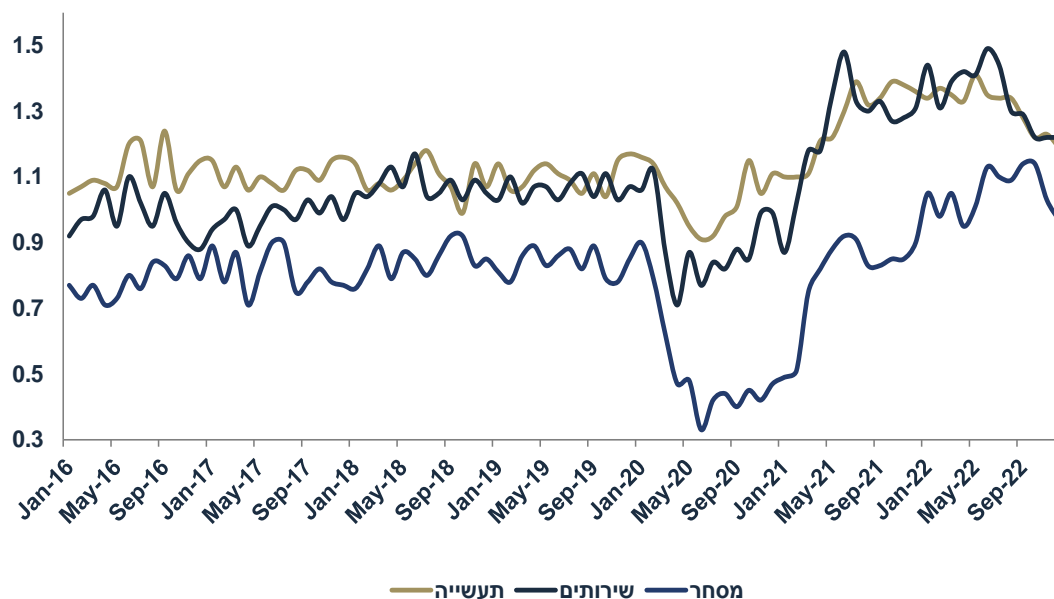
הציפיות לשינוי ביצוא בענף שירותי מידע ותקשורת בחודש הקרוב (מאזן נטו)



עוצמת המגבלה של המחסור בעובדים יורדה במרבית הענפים. הקלה משמעותית נרשמה בענף המסחר.



## עוצמת המגבלה של מחסור בעובדים בהתרחבות בפעילות



ציפיות האינפלציה שנה קדימה ירדו ל-2.87% משיא של 3.14% בחודש אוגוסט: <

## ציפיות האינפלציה שנה קדימה בישראל של הסקטור העסקי



משמעויות: בינתיים המשק הישראלי ממשיך להתרחב בקצב סביר עם צפי להמשך התרחבות (אם כי בקצב מעט מתון יחסית לחודשים הקודמים) וצפי להמשך קליטת עובדים (למעט בענפי ההיי טק). מבחינתו של בנק ישראל, מדובר באור ירוק להמשך הידוק מוניטארי, גם על רקע ההאצה הצפויה באינפלציה בחודשים הקרובים (בקצב שנתי), מגמת הפיחות הזוחל בשקל והחשש להשפעה אינפלציונית מהסכמי השכר בסקטור הציבורי בשנים הבאות.

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 יעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר יעוצו 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 מפיצייהם 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.