

05.12.21

## עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים הבאים  
2.3%

מדד נובמבר 0.0%  
מדד נובמבר 0.1%  
מדד דצמבר -0.1%

- האינדיקטורים השוטפים מצביעים על המשך התרחבות בצריכה הפרטית במשק.
- סך השכר במשק כמעט סגר את הפער מול המגמה מלפני המגפה.
- שיעור נמוך של אשראי בעייתי בבנקים מעיד על מצב פיננסי טוב יחסית של משקי בית וחברות.
- תשואות האג"ח בישראל ירדו בחודש האחרון בשיעור החד בעולם.
- המשקיעים הזרים המשיכו לקנות מניות בישראל גם ברבעון השלישי.
- התחלואה העולה באירופה לא פגעה בינתיים בפעילות הכלכלית, כפי שהיה בגלים קודמים.
- הכלכלה האמריקאית ממשיכה לצמוח בקצב מהיר מאוד.
- בחודש האחרון האינפלציה עלתה מעל התחזיות בכל המדינות באסיה ובאירופה.
- להערכתנו, השווקים מגזימים בפוטנציאל הפגיעה של שינוי במדיניות ה-FED בכלכלה מחד, וביכולת של עליית ריבית כפי שמגולמת לדכא את האינפלציה מאידך.

ריבית בנק ישראל  
צפויה  
בעוד 12 חודשים  
0.50%

## המלצות מרכזיות

חשיפה למניות:	גבוהה	בינונית / גבוהה	בינונית	נמוכה
מח"מ האג"ח:	ארוך	בינוני / ארוך	בינוני	קצר
דירוג באג"ח קונצרניות:	ללא דירוג	BBB	A	AA

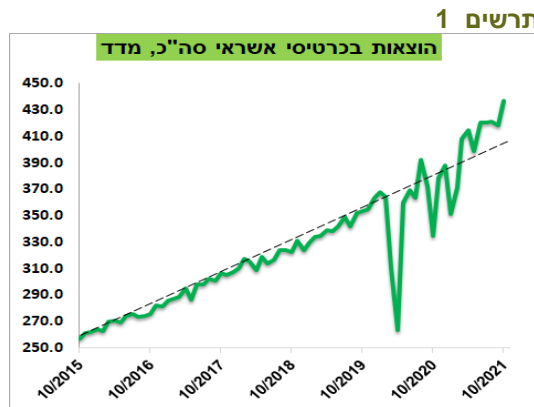
## דגשים:

- ✓ אנו ממליצים להוריד מח"מ לקצר.
- ✓ אנו ממשיכים להמליץ על הטיה לאפיק הצמוד.

## ישראל

### הביקושים המשיכו לגדול גם אחרי החגים

ההתאוששות במשק נמשכה גם בחודש אוקטובר. הרכישות בכרטיסי אשראי היו גבוהות משמעותית מהמגמה בחודשים האחרונים (תרשים 1) כאשר ההוצאות לצריכת שירותים חזרו למגמה רב שנתית (תרשים 2).

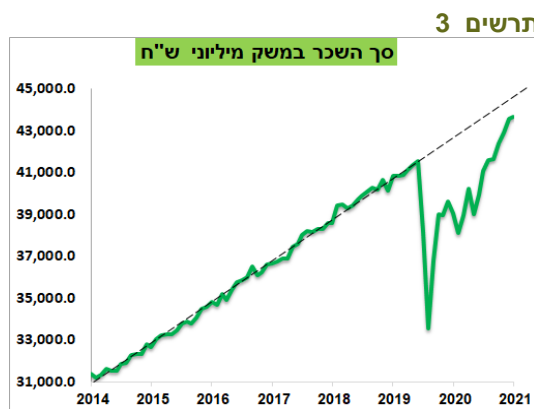
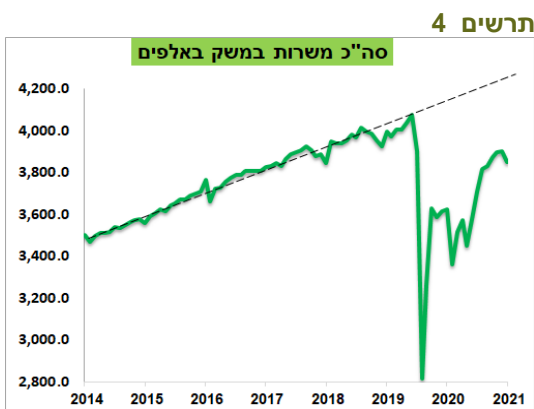


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

### סך השכר במשק משתקם הרבה יותר מהר מהמשרות

נתוני שכר ממוצע במשק עדיין מעוותים בגלל השפעה מוגזמת של שינויים בכמות המשרות ובהרכבן. כמו כן, כדאי לחכות לנתונים של חודש אוקטובר שבו נרשמה ירידה חדה באבטלה, מה שצפוי להקרין על נתוני השכר והמשרות.

סך השכר המשולם במשק, שמגדיר בסופו של דבר את כוח הקנייה של הצרכנים, קרוב מאוד לסגירת הפער לעומת המגמה (תרשים 3), כאשר מספר משרות עדיין רחוק ממנה (תרשים 4).



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

## ירידה באשראי בעייתי מעידה על טיב המצב הפיננסי במשק

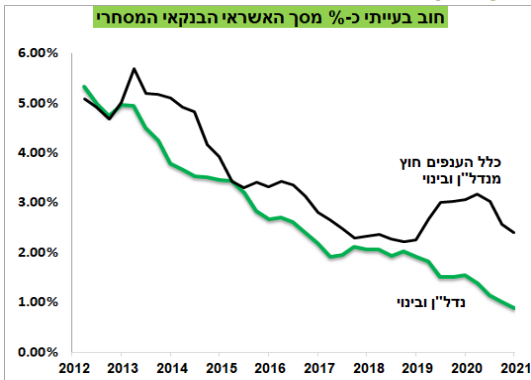
נתוני האשראי הבנקאי שפרסם בנק ישראל משקפים המשך גידול מהיר באשראי מסחרי ובהלוואות לדיור.

קרוב ל-60% מכל הגידול באשראי המסחרי בשנה האחרונה היה לחברות בענף הבינוי והנדל"ן. המגפה לא גרמה לעלייה בשיעור האשראי הבעייתי בענף זה שהמשיך לרדת בהמשך למגמה של העשור האחרון. שיעור החוב הבעייתי בשאר הענפים עלה בתחילת המגפה, אך ירד ברבעונים האחרונים. (תרשים 6).

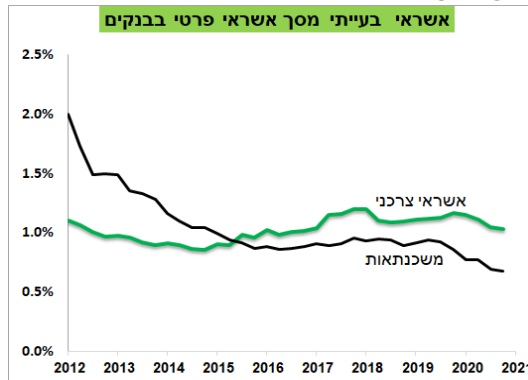
גם באשראי למשקי בית שיעור האשראי הבעייתי נמצא במגמת ירידה, במיוחד ניכרת ירידה בתחום המשכנתאות (תרשים 5).

בסה"כ, הירידה בחוב הבעייתי מעידה על שיפור במצב הפיננסי של משקי בית וחברות.

תרשים 6



תרשים 5

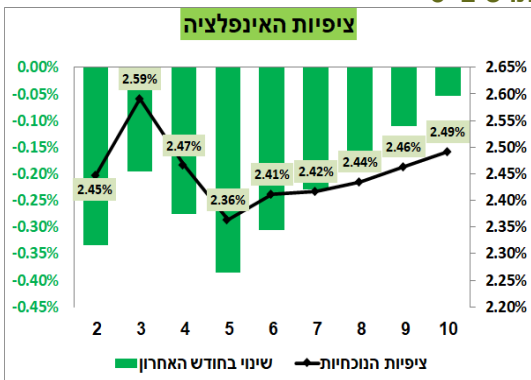


מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

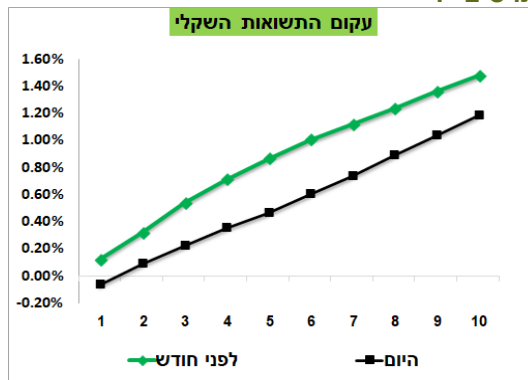
## הירידה בתשואות האג"ח בישראל הייתה החדה בעולם

בשוק האג"ח המקומי נרשמה בחודש האחרון ירידה חזקה בתשואות האג"ח השקליות, במיוחד באמצע העקום (תרשים 7) ובציפיות האינפלציה (תרשים 8).

תרשים 8



תרשים 7

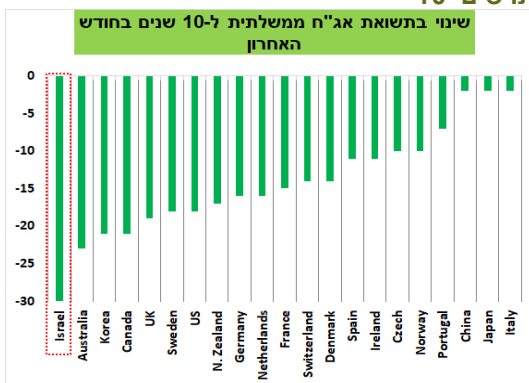


מקור: בורסה, מיטב דש ברוקראז'

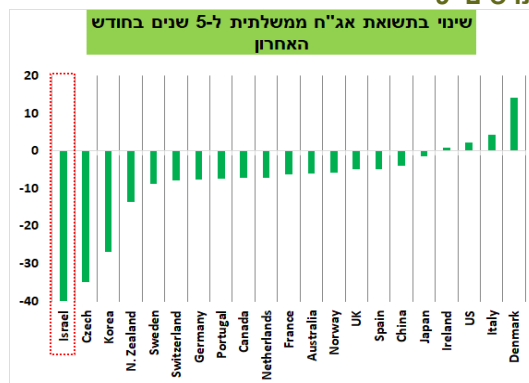
עוד לפני השפעת ירידה התשואות בעולם בסוף השבוע, הירידה בתשואות האג"ח ל-5 ול-10 שנים בישראל בחודש האחרון הייתה החדה ביותר מכל המדינות בעולם (תרשים 9-10). קשה למצוא לזה הצדקה כלכלית, רק במדד המחירים האחרון שהושפע מסעיף אחד (נסיעות לחו"ל) ואפילו בשערו של השקל שבחודש האחרון רק סגר את העשירייה של המטבעות החזקים בעולם. הגיוני לצפות שעלייה באינפלציה הרבה מעל התחזיות ברוב המדינות בעולם לא תפסח גם על האינפלציה בישראל כאשר שינוי במדיניות ה-FED מעלה סיכויי לעליית ריבית אצלנו.

**שורה תחתונה: לאור ההערכות שלנו לריבית ואינפלציה, רמת התשואות הנוכחית משקפת יחס סיכוי סיכון לא אטרקטיבי במיוחד. אנו ממליצים לקצר מח"מ התיק לקצר. אנו ממליצים על הטיה לאפיק הצמוד.**

תרשים 10



תרשים 9

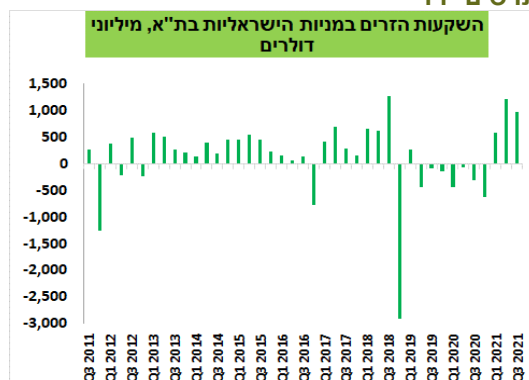


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

## הזרים ממשיכים לקנות מניות בישראל

המשקיעים הזרים המשיכו להזרים כספים לשוק המניות הישראלי גם ברבעון השלישי עם קניות של קרוב למיליארד דולר. בסה"כ, מתחילת השנה הם קנו מניות בישראל בכ-2.8 מיליארד דולר אחרי היעדרות של שנתיים מהשוק המקומי (תרשים 11).

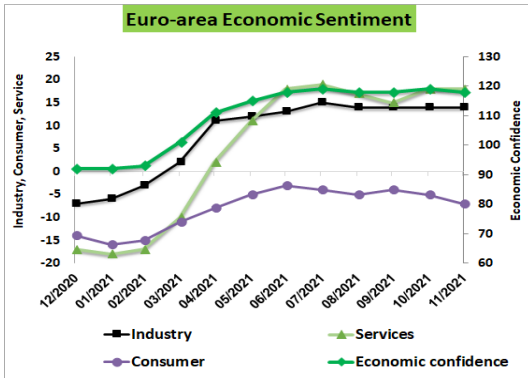
תרשים 11



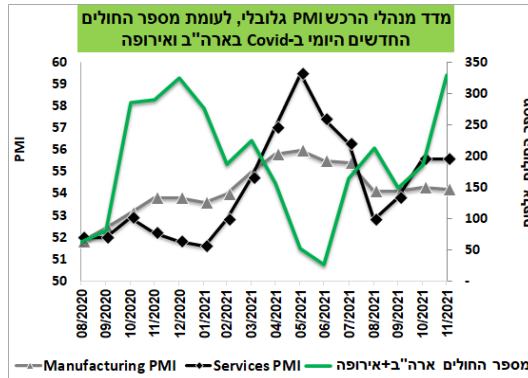
## עולם

גל התחלואה הנוכחי בינתיים לא פגע משמעותית בפעילות הכלכלית בינתיים, למרות עלייה חדה במספר החולים בעיקר באירופה, האינדיקטורים לפעילות כלכלית בעולם בחודש נובמבר לא הושפעו בצורה מהותית. גלי התחלואה הקודמים השפיעו יותר על מדדי מנהלי הרכש הגלובליים, במיוחד במגזר השירותים (תרשים 12).

תרשים 13



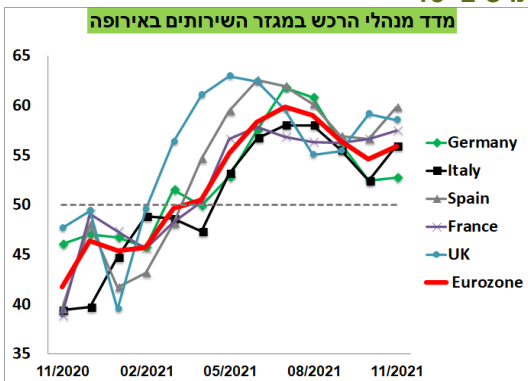
תרשים 12



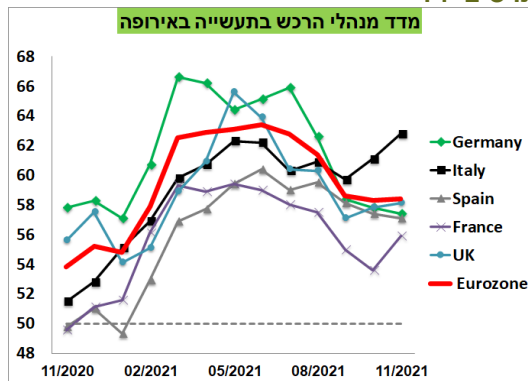
## אירופה – בינתיים מחזיקה מעמד מול גל תחלואה

- למרות עלייה משמעותית בתחלואה, בינתיים, לא מסתמנת האטה ניכרת בפעילות באירופה:
- התעשייה המשיכה להתרחב בנובמבר בקצב דומה לחודשיים הקודמים (תרשים 14). הכי מפתיע היה שיפור במגזר השירותים (תרשים 15).
  - שיעור האבטלה ירד באוקטובר ל-7.3% מתחת לרמה לפני המגפה של 7.5%.
  - מדדי הסנטימנט במגזרים השונים נותרו די יציבים בחודש נובמבר (תרשים 13).

תרשים 15



תרשים 14

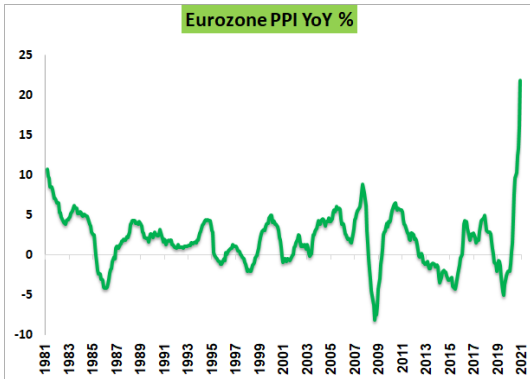


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

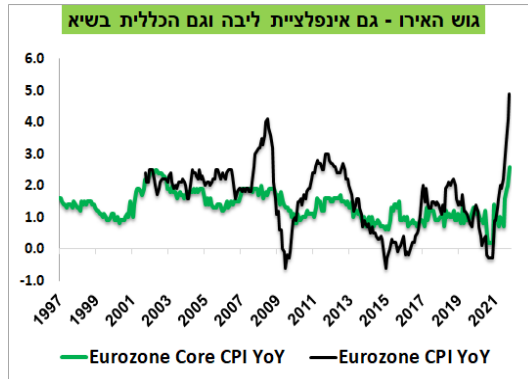
## האינפלציה באירופה ממשיכה לזנק

נתוני האינפלציה באירופה המשיכו להפתיע ובגדול אחרי עלייה מ-4.1% בחודש אוקטובר ל-4.9% בנובמבר ומ-2.0% ל-2.6% באינפלציית הליבה (תרשים 16). קצב העלייה במדד המחירים ליצור עלה מ-16.1% ל-21.9% (!) באוקטובר (תרשים 17). להערכתנו, גם ה-ECB בדרך להוציא את המילה "טרנזיטורי" משימוש.

תרשים 17



תרשים 16

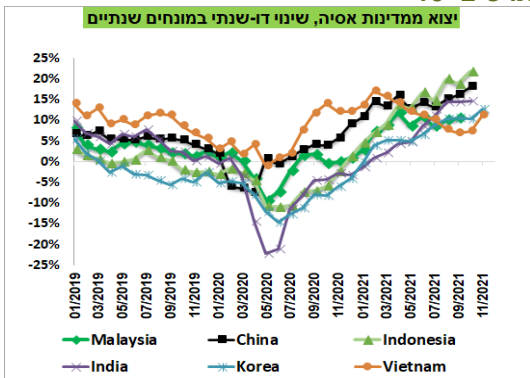


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

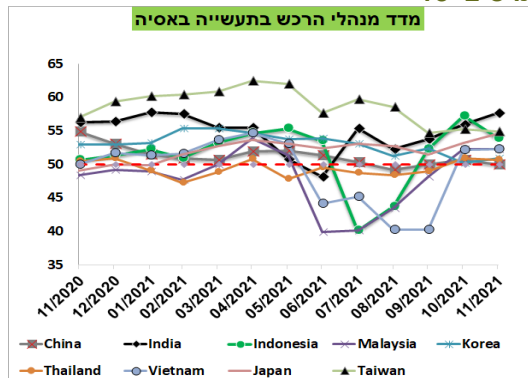
## אסיה – הפעילות מתרחבת, האינפלציה עולה בקצב גבוה מהתחזיות

הכלכלות באסיה ממשיכות להתאושש כפי שהצביעו מדדי מנהלי הרכש בתעשייה שבכל המדינות למעט סין גבוהים מ-50 (תרשים 18). היצוא צומח בקצב גבוה משמעותית מאשר לפני המגפה (תרשים 19). נציין שגם באסיה מדדי המחירים שהתפרסמו בסינגפור, מלזיה, וייטנאם, אינדונזיה, תאילנד וקוריאה היו גבוהים מהתחזיות.

תרשים 19



תרשים 18

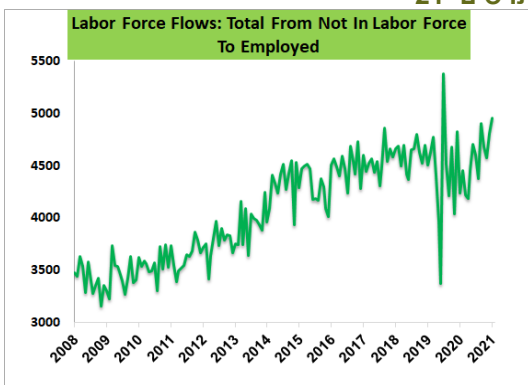


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

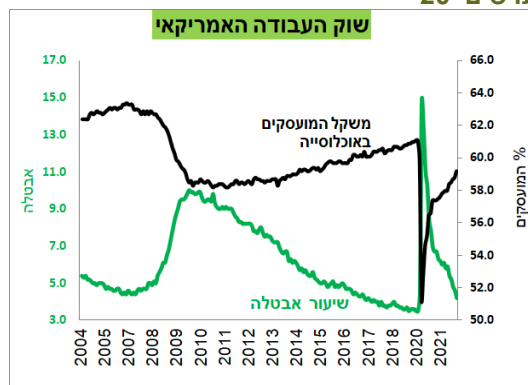
## ארה"ב – המשק בצמיחה מואצת

- המשק האמריקאי מציג תוצאות טובות בחודשים האחרונים. למרות שמספר המשרות החדשות שהתווספו בחודש נובמבר היה נמוך מהתחזיות, להערכתנו זה לא מעיד על חולשה בשוק העבודה. אם כבר יש בעיה, אז היא קשורה כנראה למחסור בעובדים. על כך ניתן ללמוד ממגוון אינדיקטורים אחרים:
- בספר הבז' של ה-FED שהתפרסם בשבוע שעבר נרשם שהתעסקה גדלה בקצב "בינוני-חזק" לעומת "מתון בינוני" בדו"ח הקודם באוקטובר.
  - כמות שיא של עובדים שלא היו בין מחפשי עבודה התחילו לעבוד בנובמבר (תרשים 21).
  - שיעור התעסקה המשיך לעלות, כאשר שיעור האבטלה ירד ל-4.2%, הרבה יותר מהתחזיות וכמעט סגר את הפער לעומת הרמה לפני המשבר (תרשים 20).

תרשים 21



תרשים 20



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

גם הנתונים האחרים בארה"ב מצביעים שהכלכלה מתרחבת "על סטראידיים". מדדי מנהלי הרכש ISM במגזר השירותים טיפס לשיא של כל הזמנים. גם המדד בתעשייה נמצא ברמות גבוהות (תרשים 22). החברות ממשיכות לבצע השקעות בהיקפים חסרי תקדים (תרשים 23). לפי GDP Now, המשק האמריקאי צפוי לצמוח ברבעון הרביעי בשיעור גבוה של 9.7%.

תרשים 23



תרשים 22

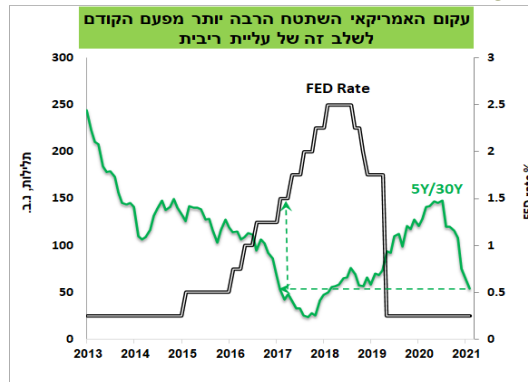


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

## השווקים משקפים שעליית ריבית תפגע בצמיחה ותוריד את האינפלציה

התפנית שעשה נגיד ה-FED בהתייחסותו לאינפלציה לא הייתה צריכה להפתיע. לבנק מרכזי שפועל משיקולים רציונאליים לא הייתה ברירה. לפי התחזיות, קצב האינפלציה צפוי לעלות בנובמבר ל-6.7% ושל אינפלציית הליבה ל-4.9%. זאת לא רמת האינפלציה שהבנק המרכזי יכול לסבול. ה-FED צפוי לזרז צמצום הרכישות ולפי החוזים לבצע שלוש העלאות ריבית עד סוף השנה הבאה. תלילות עקום התשואות האמריקאי בין 5 ל-30 שנה ירדה לרמה של 0.54%, רמה שבמחזור עליות ריבית הקודם הגיעה אליה רק כשריבית ה-FED כבר עלתה ל-1.5% (תרשים 24). בקצב זה העקום עוד יכול להתהפך לפני שה-FED יעלה ריבית אפילו פעם אחת. זה נראה כמו תסריט מוגזם. הירידות במניות ובתשואות האג"ח משקפות שעליית ריבית יחסית צנועה תספיק כדי לפגוע בצמיחה ולדכא את האינפלציה. תרחיש זה אפשרי, אך להערכתנו הוא לא בעל סיכוי גבוה ביותר להתממש.

### תרשים 24



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

## הצמיחה לא תרד כל כך מהר

אנו לא מעריכים שהפסקת רכישות ה-FED ועליית ריבית, כפי שמגולמת, תוביל לירידה בצמיחה:

- הפסקות בהקלה כמותית לא פגעו בצמיחת המשק האמריקאי בעשור לפני המגפה. מאז שנת 2010 בתקופות ה-QE הצמיחה השנתית הממוצעת הייתה כ-1.9%. בתקופות בהן ה-FED לא עשה QE, הצמיחה הממוצעת הייתה 2.3%.
- הצבענו בתחזית לשנה הבאה שפרסמנו לפני שבוע על שורה של סיבות שהופכות את ההתרחבות הנוכחית בכלכלה לחזקה ולייחודית במאפייניה. הצמיחה לא מתבססת רק על הריבית הזולה. הפסקת רכישות ועליית ריבית בשיעור של 1.5%-2.0% לא צפויה לפגוע משמעותית בהתקדמות הכלכלה.
- רווחיות החברות במגזר העסקי האמריקאי נמצאת ברמות שיא של חמישים השנים האחרונות (תרשים 25).
- החברות אומנם ממונפות וחשופות לשינוי בריבית, אך הן מחזיקות כמות מאוד גבוהה של נכסים נזילים. היחס בין סך החוב לנכסים נזילים ירד לאחת הרמות הנמוכות היסטורית (תרשים 26). שילוב בין רווחיות חזקה ורמה גבוהה של נכסים נזילים צפויה לשפר עמידות המגזר העסקי מפני עליית ריבית.
- המינוף של משקי הבית בארה"ב הוא אחד הנמוכים היסטורית (ראו תחזית 2022).

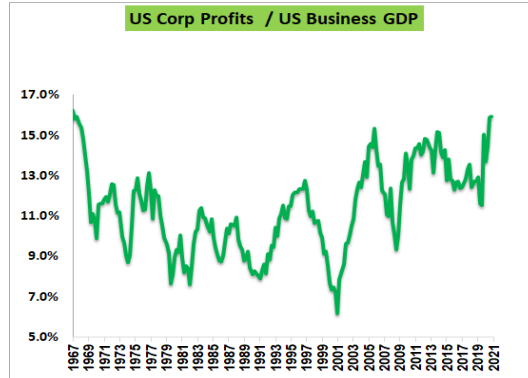


- המגזר הממשלתי אומנם ממונף מאוד, אך נראה שנסוגת ה-FED לא גורמת (לפחות בינתיים) לעלייה בעלויות מימון שלו.

תרשים 26



תרשים 25



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

## השוק עדיין חושב שהאינפלציה טרנזיטורית

לדעתנו, המשקיעים לא מעריכים מספיק את סיכון האינפלציה. כדי להמחיש זאת, בדקנו את כל האפיזודות בהן האינפלציה עלתה מעל 4% מאז שנות ה-50 במדינות המערביות העיקריות – אוסטרליה, אוסטרליה, אנגליה, ארה"ב, בלגיה, גרמניה, דנמרק, צרפת, קנדה, שבדיה ושווייץ. מהבדיקה עולות המסקנות הבאות:

- במקרים בהם האינפלציה עלתה מעל 4% נדרשו בנקים מרכזיים לעליית ריבית בשיעור של כ-4% בממוצע כדי לבלום אותה.
- במקרים אלה הריבית בשיא הגיעה ל-7.5% (חציון) ומעולם לא הייתה נמוכה מ-2.5%.
- אינפלציה ברמות גבוהות מאוד "דביקה". במקרים רבים מאוד היא ירדה רק לפרק זמן קצר ועלתה שוב, מה שאילץ בנקים מרכזיים לחדש עליות ריבית.
- החשיבה שהאינפלציה זאת נחלת העבר, כפי שקיימת היום, הייתה גם באמצע שנות ה-60. האינפלציה הממוצעת בעשור שהסתיים ב-1965 במדינות הנ"ל הייתה כ-2.6%, לא גבוהה בהרבה מהאינפלציה הממוצעת של 1.5% בעשור שהסתיים עם פרוץ המגפה. אולם, בעשור שהתחיל ב-1965 האינפלציה הממוצעת כבר עלתה 6.5%.
- היום קיימות נסיבות מיוחדות שמעלות סיכון לעליית ריבית משמעותית כדי לבלום עלייה באינפלציה:
- הצמיחה הגבוהה עם שוק עבודה מאוד מתוח במשק האמריקאי.
- מעולם לא הייתה ריבית ריאלית נמוכה כל כך.
- עליית ריבית, שצפויה להתחיל רק בעוד 5-6 חודשים, מעולם לא התעכבה כל כך הרבה זמן אחרי תחילת הופעת האינפלציה. ניסיון העשור הקודם מלמד שה-QE או הפסקתו לא משפיעים על האינפלציה. רק לעליית ריבית או צמצום המדיניות הפיסקאלית באמת יש השפעה.

**שורה תחתונה: שוק האג"ח האמריקאי מגלם הערכות שאינן תואמות את ניסיון העבר של הבנקים המרכזיים בהתמודדות עם האינפלציה. להערכתנו, התשואות הארוכות צפויות לעלות.**

המניות צפויות לחזור למגמה חיובית

ניסיון העשור הקודם מלמד ששוק המניות אכן מושפע מרישות ה-FED. התשואה השבועית הממוצעת שהשיג S&P 500 בתקופות ה-QE הייתה גבוהה משמעותית מהתקופות בהן המאזן הצטמצם או כשהוא היה יציב (תרשים 27). יחד עם זאת, אפילו בתקופה של צמצום המאזן ב-2018-19 השוק עדיין השיג תשואה חיובית.

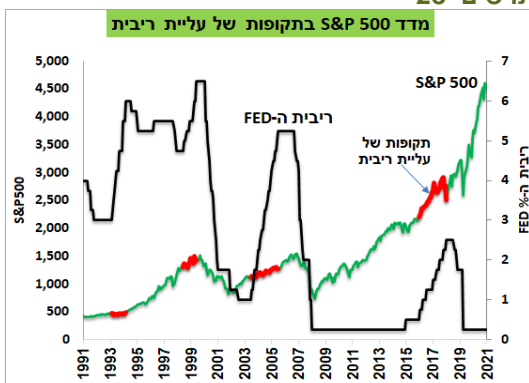
גם כשריבית ה-FED עולה, שוק המניות בדרך כלל ממשיך לעלות. בתקופות של עליית ריבית בין 1990-2021 מדד S&P 500 עלה בממוצע בכ-0.6% בחודש, לעומת עלייה של כ-1.3% בתקופות שהריבית לא עלתה וגם לא הייתה מפולת, כמו ב-Dot.com ובמספר 2008 (תרשים 28).

אנו מעריכים שהאינפלציה עלולה לגרום ל-FED ולבנקים מרכזיים אחרים למצוא את עצמם "מאחורי העקום" ולפעול באגרסיביות. זה הסיכון העיקרי, אך בינתיים הוא לא התרחיש המרכזי. בהיעדר החרפת הסיכון הבריאותי, שוק המניות צפוי להמשיך ולהיות במגמה חיובית.

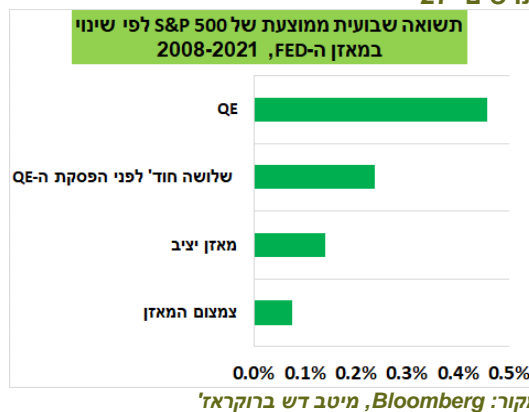
בתקופות של אינפלציה גבוהה ועליית ריבית בדרך כלל נפגעים נכסים עם מכפילי רווח גבוהים. מניות ערך, מניות החברות שמחזיקות נכסים ריאליים (Reit Equity), מניות התעשייה הכבדה, תשתיות וחומרים השיגו בדרך כלל בתקופות אלה תשואה עודפת.

**שורה תחתונה: אנו ממליצים על חשיפה בינונית גבוהה לאפיק המנייתי.**

תרשים 28



תרשים 27



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שוקים					
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי	מתחילת השנה
S&P500	4,538	-0.8%	-1.2%	-3.4%	20.8%
Nasdaq	15,085	-1.9%	-2.6%	-5.5%	17.0%
DAX	15,170	-0.6%	-0.6%	-5.5%	10.6%
Nikkei	28,030	1.0%	-2.5%	-5.3%	2.1%
MSCI EM	1,225	-0.9%	0.1%	-3.1%	-5.2%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	787	-0.9%	-0.5%	-2.6%	-6.6%
ת"א 125	1,956	-1.2%	-1.6%	-0.5%	24.7%
ת"א 90	2,233	-1.6%	-1.9%	-0.6%	27.6%
ת"א 35	1,870	-1.0%	-1.4%	-0.6%	24.7%
אג"ח ממשלתיות					
US 10Y	1.34	-0.10	-0.13	-0.26	0.43
Germany 10Y	-0.39	-0.02	-0.05	-0.22	0.18
ישראל שקלית 10Y	0.90	0.00	-0.09	-0.36	0.12
אג"ח חברות, מרווח נ.ב.					
אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב	113	-8	0	22	18
אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב	378	4	-2	58	-2
אג"ח בדיחג השקעה באיחופה	39	-1	-6	9	9
אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה	290	-5	-5	21	0
אג"ח בדיחג AA בישראל	113		8	20	-6
אג"ח בדיחג A בישראל	155		9	21	-11
שקל/ דולר	3.17	0.2%	-0.8%	1.6%	-1.4%
דולר אינדקס DXY	96.1	0.0%	0.0%	2.4%	6.9%
בפט Brent	69.9	0.3%	-4%	-15%	35%

## טבלאות ונספחים

### אג"ח שקליות

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
323	0.01	0.01	0.14
324	0.12	0.16	0.41
1026	0.42	0.47	0.81
327	0.47	0.56	0.89
928	0.65	0.74	1.06
330	0.89	0.98	1.24
432	1.16	1.23	1.45
537	1.69	1.73	1.95
142	1.79	1.84	2.07
347	2.09	2.14	2.36
2/10	0.88	0.97	1.10

### אג"ח צמודות

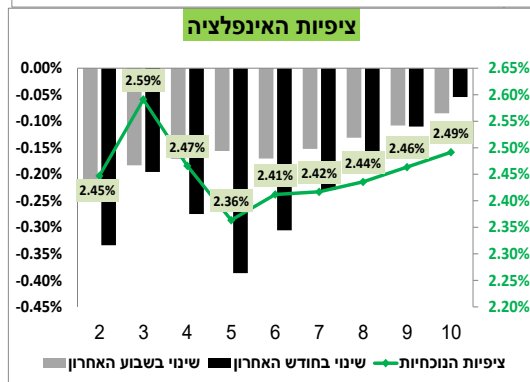
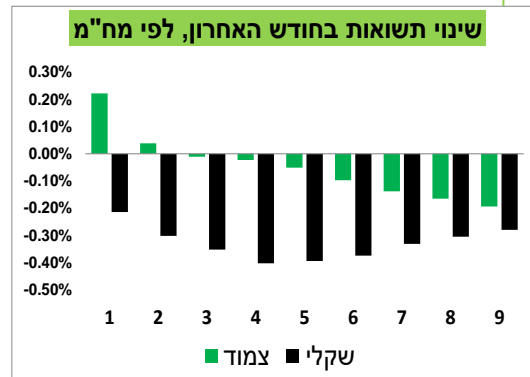
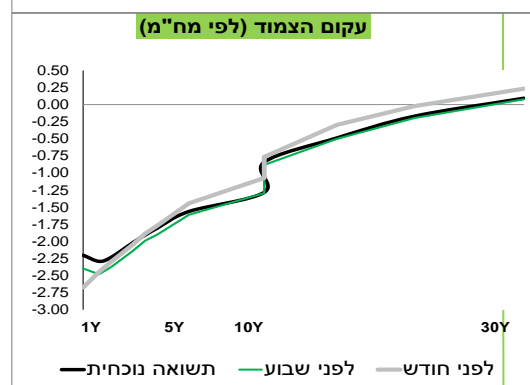
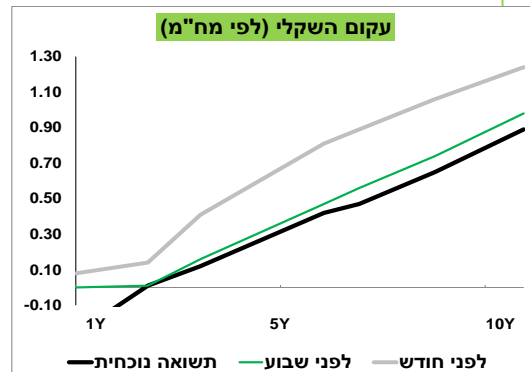
922	-2.20	-2.40	-2.67
5904	-2.23	-2.38	-2.30
923	-2.29	-2.48	-2.45
1025	-2.02	-2.15	-2.05
726	-1.91	-1.99	-1.89
527	-1.81	-1.90	-1.77
529	-1.56	-1.61	-1.44
536	-1.28	-1.29	-1.07
1131	-0.84	-0.88	-0.76
841	-0.49	-0.50	-0.29
545	-0.17	-0.20	-0.02
1151	0.09	0.08	0.23

### ציפיות אינפלציה לפי מח"מ

1	2.19	2.52	2.89
2	2.45	2.67	2.78
3	2.59	2.77	2.79
4	2.47	2.64	2.74
5	2.36	2.52	2.75
6	2.41	2.58	2.72
7	2.42	2.57	2.65
8	2.44	2.57	2.60
9	2.46	2.57	2.57
10	2.49	2.58	2.55

### מרווחים באג"ח בריבית משתנה

526	0.07	0.06	0.10
1130	0.10	0.08	0.18



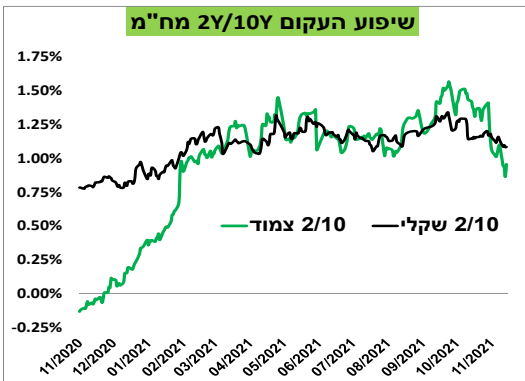
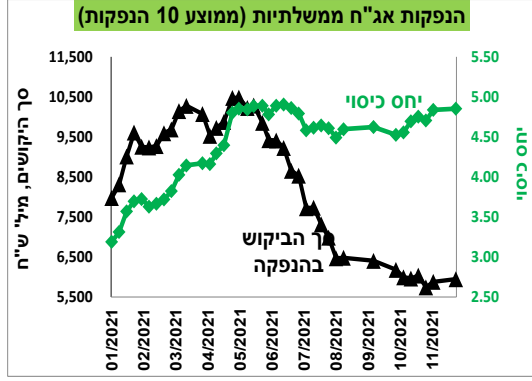
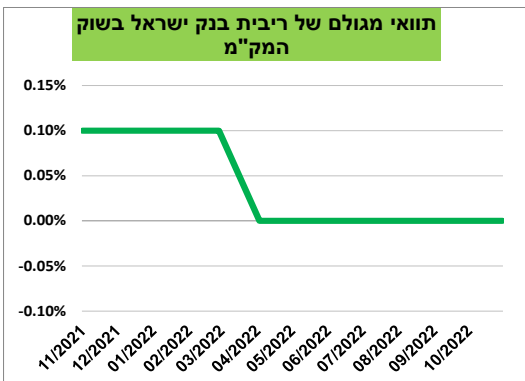
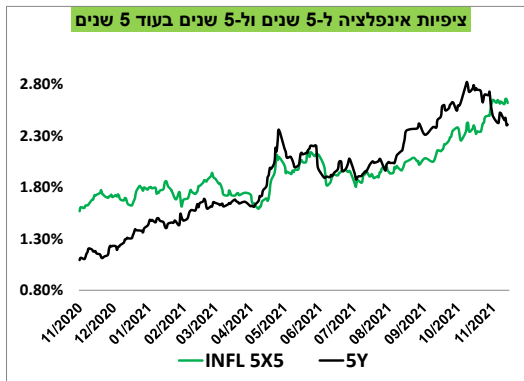
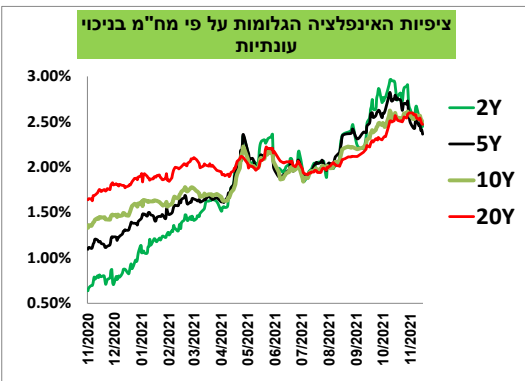
## מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.51	-0.39	-0.13
5 Y	-0.69	-0.66	-0.33
10 Y	-0.24	-0.33	-0.13
30Y	0.68	0.59	0.54

CDS Israel (10Y) 73 70 73

## נתוני הנפקות

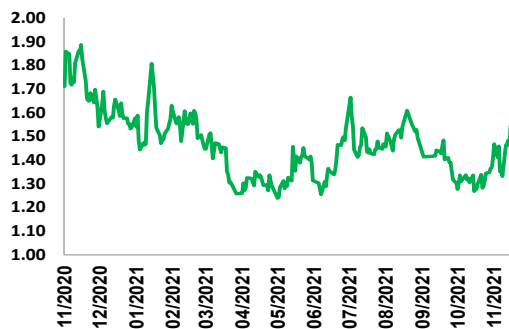
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.9	5.0	4.8
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.04%	-0.07%	-0.08%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.02%	0.05%	0.05%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	-0.02%	0.02%	0.02%



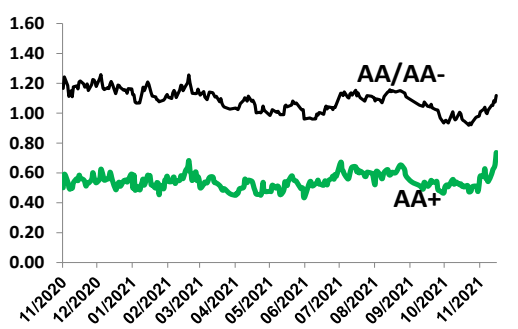
## מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.23	0.19	0.74	דירוג +AA
0.17	0.10	1.12	דירוג AA
0.25	0.21	1.67	דירוג A
0.13	0.19	2.89	דירוג BBB
0.09	0.08	3.26	לא מדורג
0.20	0.15	0.69	בנקים
0.10	0.10	1.22	תקשורת
0.14	0.08	0.98	פיננסיים
0.18	0.17	1.37	אנרגיה
0.28	0.20	1.44	בנייה
0.24	0.21	1.51	נדל"ן, דירוג A ומעלה
0.85	-0.22	3.41	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



## פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
12/06/2021 09:00	GE	Factory Orders MoM	Oct	--	1.30%
12/06/2021 11:30	EC	Sentix Investor Confidence	Dec	--	18.3
12/07/2021 09:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Oct	--	-1.00%
12/07/2021 12:00	GE	ZEW Survey Expectations	Dec	--	31.7
12/07/2021 12:00	EC	Employment QoQ	3Q F	--	0.90%
12/07/2021 12:00	EC	GDP SA QoQ	3Q F	--	2.20%
12/07/2021 12:00	EC	ZEW Survey Expectations	Dec	--	25.9
12/07/2021 15:30	US	Unit Labor Costs	3Q F	8.30%	8.30%
12/07/2021 22:00	US	Consumer Credit	Oct	\$25.000b	\$29.913b
12/07/2021	IS	Foreign Currency Balance	Nov	--	207.5b
12/07/2021	CH	Exports YoY CNY	Nov	--	20.30%
12/07/2021	CH	Imports YoY CNY	Nov	--	14.50%
12/07/2021	CH	Foreign Reserves	Nov	\$3206.30b	\$3217.61b
12/08/2021 01:50	JN	GDP Annualized SA QoQ	3Q F	-3.20%	-3.00%
12/08/2021 17:00	US	JOLTS Job Openings	Oct	--	10438k
12/09/2021 03:30	CH	CPI YoY	Nov	2.50%	1.50%
12/09/2021 03:30	CH	PPI YoY	Nov	11.70%	13.50%
12/09/2021 09:00	GE	Exports SA MoM	Oct	--	-0.70%
12/09/2021 15:30	US	Initial Jobless Claims	Dec-04	--	--
12/09/2021 17:00	US	Wholesale Trade Sales MoM	Oct	--	1.10%
12/09/2021 19:00	US	Household Change in Net Worth	3Q	--	\$5849b
12/09/2021 12/15	CH	Aggregate Financing CNY	Nov	2600.0b	1590.0b
12/10/2021 01:50	JN	PPI YoY	Nov	8.50%	8.00%
12/10/2021 09:00	GE	CPI YoY	Nov F	--	5.20%
12/10/2021 09:00	UK	Industrial Production YoY	Oct	--	2.90%
12/10/2021 15:30	US	CPI MoM	Nov	0.70%	0.90%
12/10/2021 15:30	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Nov	0.50%	0.60%
12/10/2021 15:30	US	CPI YoY	Nov	--	6.20%
12/10/2021 15:30	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Nov	--	4.60%
12/10/2021 17:00	US	U. of Mich. Sentiment	Dec P	68.5	67.4

## גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

מסמך זה הוכן על ידי מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בין השאר בשיווק השקעות ללקוחות כשירים ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות/ שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

**5/12/2021**

תאריך פרסום האנליזה