

06.06.21

## עיקרי הדברים

אינפלציה 12  
חודשים הבאים  
1.5%

מדד מאי  
0.4%  
מדד יוני  
-0.1%  
מדד יולי  
0.2%

ריבית בנק ישראל  
צפויה  
בעוד 12 חודשים  
0.25%

- למרות שכמות המשרות במשק עדיין נמוכה משמעותית מהרמה לפני המשבר, סך תשלומי השכר שמשפיע על הביקושים כמעט סגר את הפער.
- אחרי המלחמה בעזה הצריכה במשק התאוששה מהר.
- מכירות המט"ח ע"י כלל המגזרים במשק מתגברות מדי רבעון. במצב זה בנק ישראל יתקשה להפסיק רכישות.
- הכלכלה העולמית ממשיכה להתאושש תוך גידול הפער בין המדינות המפותחות, בהן קצב הצמיחה מאיץ, למתפתחות שממשיכות לסבול מגידול בתחלואה. מצב זה צפוי להתמיד השנה ולהשפיע על השווקים.
- מפרסומים שונים עולה שבעיות עיכובים וחוסרים בשרשרת ההספקה העולמית הולכות ומחמירות, מה שצפוי לחזק מגמת עליית המחירים.
- שוק העבודה האמריקאי הדוק מאוד ומייצר לחצים משמעותיים לעליית שכר.
- סימנים שונים מראים שבדומה לאפריל גם מדד המחירים לחודש מאי בארה"ב עשוי להפתיע.
- גדל מספר נגידי ה-FED מתבטא בעד צמצום הרכישות.

## המלצות מרכזיות

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

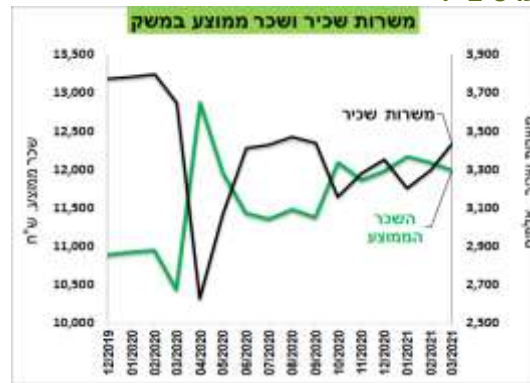
דגשים:

- אנו ממליצים לקצר מח"מ התיק לקצר-בינוני.

## ישראל.

סך השכר במשק כמעט חזר לרמות ערב המגפה, למרות שעדיין חסרות הרבה משרות קשה להעריך מה באמת קורה עם השכר במשק. בשנה האחרונה השינויים בשכר הממוצע מתרחשים בכיוון הפוך לשינוי במספר המשרות (תרשים 1). לכן, לא ברור האם השכר הממוצע משתנה בגלל שינוי במספר משרות (לדוגמה, פיטורין של עובדים בעלי שכר נמוך שמעלה שכר ממוצע) או באמת בגלל שינוי בשכר עצמו.

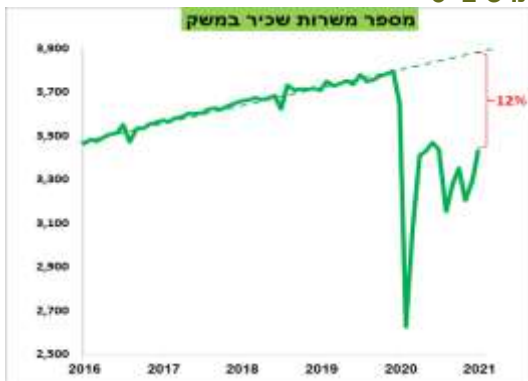
### תרשים 1



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

מה שכן אפשר לראות, שכר השכר במשק, שכמעט חזר לרמה ערב המשבר, נמוך כעת בכ-2.5% בלבד מהרמה שהייתה אמורה להיות אם לא הייתה המגפה (תרשים 2), למרות שסך המשרות נמוך בכ-450 אלף או בכ-12% לעומת המצב שהיה אמור להיות אלמלא המגפה (תרשים 3). סך השכר משקף כוח הקנייה ומתואם בדרך כלל עם הצריכה הפרטית.

### תרשים 3



### תרשים 2



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

**נתונים שונים:**

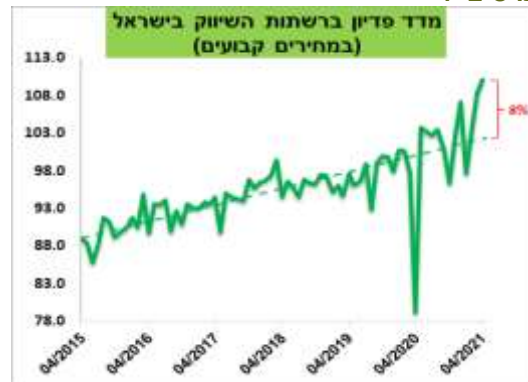
- המכירות ברשתות השיווק בחודש אפריל היו חזקות מאוד. המכירות במחירים קבועים היו גבוהות בכ-8% לעומת הרמה שהייתה צפויה אם לא הייתה המגפה (תרשים 4).
- בשבועיים האחרונים של חודש מאי נרשמה עלייה חזקה ברכישות בכרטיסי אשראי, שמשקפת התאוששות מהירה אחרי שהמכירות ירדו בכ-15% בתקופת המלחמה בעזה (תרשים 5).
- ככל הנראה, גם בחודש מאי גביית המסים הייתה חזקה. כפי שדיווח כלכליסט בשבוע שעבר, משרד האוצר עומד להוריד תחזיות לגירעון הצפוי השנה וגם בשנה הבאה.
- הסקירה על שוק הנדל"ן בחודש מרץ של משרד האוצר הצביעה על עלייה של 38% ברכישות דירות לעומת מרץ 2019, בהובלת המשקיעים שרכישותיהם גדלו ב-114%. נתונים אלה מצביעים על שוק הנדל"ן שמתחמם במהירות.
- גם בנק ישראל התייחס אחרי הפסקה ארוכה באופן ספציפי להתפתחויות בשוק הנדל"ן בהודעת הריבית. אנו מעריכים שהממשלה החדשה תעלה בחזרה מס רכישה למשקיעים כדי לקרר את הביקושים עד שיבשילו הצעדים מצד ההיצע. עליית מס רכישה תגרום לעלייה חד פעמית במדד המחירים לצרכן.

**תרשים 5**



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

**תרשים 4**



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

- במהלך די נדיר, כל המגזרים במשק (למעט הבנקים) מכרו מט"ח ברבעון הראשון בסכום כולל של קרוב ל-13 מיליארד דולר. אפילו המגזר העסקי, שבדרך כלל קונה מט"ח נטו, מכר כ-4.1 מיליארד דולר. בשנתיים האחרונות מכירות המט"ח נטו ע"י כלל המגזרים הולכות וגדלות כמעט מדי רבעון (תרשים 6). כדאי לשים לב לעלייה בחלקם של המשקיעים המוסדיים, מגמה שללא זעזועים משמעותיים בשווקים צפויה להימשך. **במצב זה, בנק ישראל יתקשה להפסיק רכישות מט"ח.**
- משקל החזקות קרנות הנאמנות בשוק הקונצרני הגיע לרמת שיא שהייתה לפני פרוץ משבר הקורונה (תרשים 7).

תרשים 7



תרשים 6



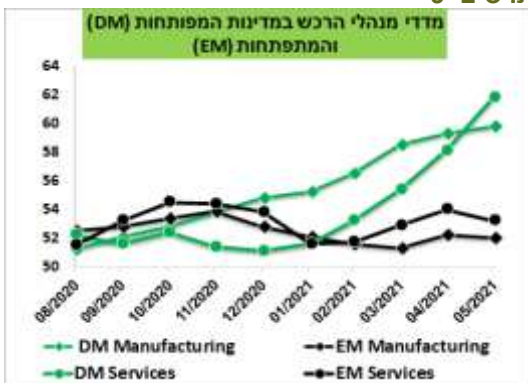
מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראד

## עולם

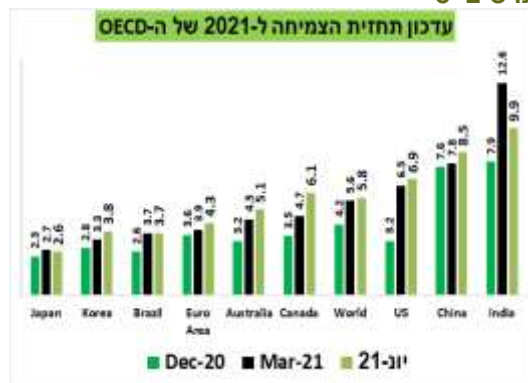
### הפער בין המדינות המפותחות למתפתחות הולך ומעמיק

- ארגון ה-OECD שוב עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה שלו לכלכלה העולמית ב-2021 ל-5.8% (תרשים 8). התחזית עודכנה לרוב הכלכלות העיקריות, למעט הודו. יחד עם זאת, הארגון הוריד משמעותית את התחזית ארוכת הטווח לתמ"ג ב-2025 לשורה של מדינות מתפתחות כגון ברזיל, הודו, ומקסיקו. לעומת זאת, התחזית לארה"ב עלתה.

תרשים 9



תרשים 8



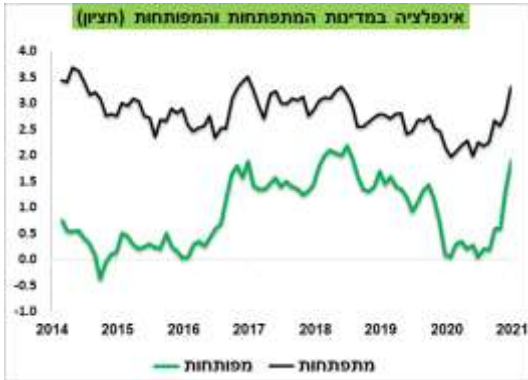
- הפערים בקצב הפעילות הכלכלית הנוכחית בין מדינות מפותחות למתפתחות משתקפים במדדי מנהלי הרכש. מדדים אלה במדינות המפותחות גבוהים הרבה יותר מאשר במתפתחות והפערים המשיכו לגדול גם בחודש מאי, במיוחד במגזר השירותים. במדינות המתפתחות המדדים אומנם גבוהים מ-50, אך הם ירדו בחודש מאי, לעומת שיפור במדינות המפותחות (תרשים 9).
- ההבדלים בין המדינות המתפתחות למפותחות באים לידי ביטוי גם בנתוני האינפלציה. נתון חציוני של האינפלציה במדינות המפותחות אומנם נמוך יותר, אך שיעור עלייתה בהן היה

לאחרונה חד יותר מאשר במדינות המתפתחות (תרשים 11). זה די חריג כי בדרך כלל האינפלציה במדינות המתפתחות עולה מהר יותר מהמפותחות.

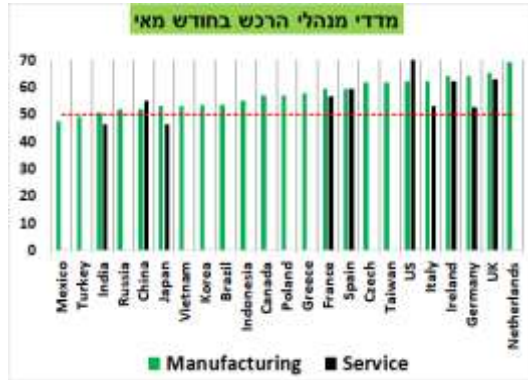
ההבדלים בין הכלכלות המתפתחות למפותחות נובעים בעיקר ממצב התחלואה וממידת התמיכה הממשלתית. בניגוד לארה"ב ואירופה, כמות החולים עולה כעת בחלק גדול מהמדינות המתפתחות באסיה ובמדינות העיקריות בדרום אמריקה. לא נראה שהמצב עומד להשתנות בחודשים הקרובים. לכן, ההבדלים בין הביצועים הכלכליים צפויים להעמיק ולהקרין על השווקים. נציין רק שסין אומנם הטילה בשבוע שעבר סגר על חלק מהאזורים בדרום המדינה, אך במקביל קצב מתן חיסונים בה התגבר מאוד והגיע ל-20 מיליון ביום, כך שהסינים צפויים להגיע תוך כמה חודשים למצב דומה לארה"ב.

**שורה תחתונה: אנו ממליצים כעת לרכז חשיפה לשווקים מחוץ לארה"ב ואירופה בעיקר בסין ובמדינות אסיה המפותחות.**

תרשים 11



תרשים 10



**הבעיות בשרשרת ההספקה מעמיקות**

מדדי מנהלי הרכש לחודש מאי מצביעים שבעיית העיכובים וחוסרים בשרשרת הספקה הולכת ומחריפה. זמני ההספקה במדד מנהלי הרכש הגלובלי בתעשייה המשיכו להתארך לרמות הגבוהות מאז שהסקר נערך (תרשים 12).

תרשים 13



תרשים 12



בתעשייה האמריקאית זמני ההספקה התארכו לרמות שבפעם האחרונה היו רק בשנות ה-70. בו זמנית, רמות המלאים אצל הלקוחות ירדו לשפל שלא נראה מאז תחילת המדידה באמצע שנות ה-90 (תרשים 14). מצב דומה קיים גם במגזר השירותים (תרשים 15). בחודשיים האחרונים צבר ההזמנות בתעשייה האמריקאית צומח מהר יותר מאשר התפוקה, תופעה חסרת תקדים בשלושה העשורים (תרשים 13) אשר צפויה לגרום להתארכות עוד יותר ממושכת של זמני ההספקה.

**שורה תחתונה: התפתחויות אלה מצביעות שהמשך עליית המחירים שנובעת מהבעיות בשרשרת ההספקה לא אמורה להיפסק בקרוב.**

תרשים 15



תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

### בינתיים, רוב הסימנים מראים ששוק העבודה האמריקאי הדוק מאוד

שוק העבודה האמריקאי שוב הוסיף פחות משרות מהצפוי (559 אלף לעומת 675 אלף), מה שלמרות הירידה בשיעור האבטלה ועלייה בשכר הממוצע, נתפס כנתון שלא תומך בהידוק המדיניות המוניטארית. אולם, לא מעט סימנים מראים שהפספוס במשרות לא נובע מהחולשה בשוק העבודה:

- קודם כל, השוואה לתחזיות בתקופה זו קצת בעייתית כי לא ברור איך אפשר בכלל לבנות תחזית מבוססת במצב חסר תקדים שאנו נמצאים בו.
- נתון המשרות אומנם היה נמוך מהתחזית, אך בשלושים השנים עד שנת 2020 גידול בשיעור של 0.4% במספר המשרות בחודש בודד, כפי שהיה במאי, נרשם שלוש פעמים בלבד. לכן, קשה לקרוא לנתון כזה "מאכזב".
- כל הסקרים, כולל ספר הבז' של ה-FED שהתפרסם בשבוע שעבר, מצביעים על קשיי המעסיקים לגייס עובדים. קרוב ל-50% מהעסקים הקטנים מדווחים שהם מתקשים למלא משרות פתוחות. מאז שהנתון התחיל להתפרסם ב-1973 מעולם הוא לא עלה מעל 40% (תרשים 17).
- אחוז העובדים שהתפטרו מעבודה מרצונם נמצא ברמה הגבוהה ביותר אי פעם, מה שמעיד על בטחון העובדים ביכולתם למצוא עבודה אחרת בקלות וכנראה בתנאים טובים יותר (תרשים 16).
- היחס בין מספר המובטלים למספר המשרות הפנויות עומד באחת מנקודות שפל היסטוריות.
- השכר הממוצע ברוב הענפים עלה בחצי השנה האחרונה מהר יותר מאשר בשנים לפני המגפה וזאת תוך גידול במספר המשרות. השכר השעתי הממוצע בענף אירוח ופנאי שגייס קרוב ל-

300 אלף עובדים רק בחודש מאי עלה בכ-5.5% בשלושת החודשים האחרונים, השיעור הגבוה ביותר מאז תחילת שנות ה-60 (תרשים 19). עלייה כחדה אומרת שהעובדים החדשים מגויסים בשכר הרבה יותר גבוה מהשכר הממוצע בענף.

- אורך שבוע עבודה קרוב לשיא היסטורי, מצב שעשוי להצביע על קושי לגייס עובדים חדשים.

תרשים 17



תרשים 16



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- שיעור הצרכנים שטוענים שקשה למצוא עבודה בסקר הסנטימנט הצרכני ירד כמעט לשפל היסטורי. לפי הקשר ההדוק בין שיעור האבטלה בפועל לשיעור הצרכנים שעונים חיובית לשאלה זו בסקר, שיעור האבטלה "בפועל" נמוך יותר כעת מהמדווח (תרשים 18). עובדה זו עשויה להעיד שגם ברמות הנוכחיות הגבוהות יחסית של האבטלה המדווחת, לחצי השכר עשויים להיות חזקים.

יתכן שהפסקת תשלומי האבטלה בעוד מספר חודשים והפחתה נוספת בתחלואה יגרמו לעובדים נוספים לצאת לחיפוש עבודה, מה שיחליש לחצי השכר. אולם, בינתיים, השכר ממשיך לעלות מהר ולא ברור האם זה ישתנה בקרוב לאור ביקוש חזק לעובדים.

**שורה תחתונה: למרות שכמות המשרות במשק האמריקאי נמוכה בכ-7.5 מיליון לעומת המצב לפני המגפה, שוק העבודה די הדוק ומייצר לחצים לעליית שכר, מה שדוחף לעליית מחירים.**

תרשים 19



תרשים 18



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

כמו אפריל, מדד המחירים של חודש מאי בארה"ב עשוי שוב להפתיע

התחזית של הכלכלנים למדד המחירים בארה"ב בחודש מאי עומדת על כ-0.4%, כפולה מהשינוי הממוצע בחודש זה בדרך כלל. אולם, הנתונים השוטפים לגבי המחירים של פריטים מסוימים מעלים סיכוי שעשויה להיות הפתעה משמעותית במדד המחירים גם בחודש מאי אחרי הפתעה עצומה באפריל:

- לפי אתר Apartment List, מחירי שכר דירה עלו במאי בכ-2.4%, העלייה הגבוהה ביותר מאז שהמדד התחיל להתפרסם ב-2017. העלייה במאי מביאה את שכר הדירה החציוני לרמה שהייתה אמורה להיות ללא המגפה (תרשים 20).
- לפי אתר Manheim, מחירי המכוניות המשומשות שעלו במדד אפריל ב-10% ותרמו לא מעט לעלייתו, עלו בשבועיים הראשונים של מאי ב-4.5%.
- לפי אתר trivago, מחירי בתי מלון, שגם היו בין התורמים המשמעותיים לעלייתו של מדד המחירים באפריל, עלו בשיעור דומה גם בחודש מאי (תרשים 21).
- כדאי גם לשים לב לחיזוק משמעותי בהתייחסות להתפתחות המחירים במשק האמריקאי בספר הבז' של ה-FED. אם בדו"ח בחודש אפריל נאמר "Prices accelerated slightly" אז בדוח שהתפרסם בשבוע שעבר הנוסח היה "Selling prices increased moderately, while input costs rose more briskly".

תרשים 21



מקור: trivago

תרשים 20



מקור: Apartment List

### נגידי ה-FED משנים את הטון

כנראה, שהנתונים הכלכליים מתחילים להשפיע על חברי הוועדה המוניטארית של ה-FED. אחרי שנגיד ה-FED אמר אחרי ישיבת הריבית האחרונה שהם אפילו "לא התחילו לחשוב על לחשוב" על צמצום הרכישות, כמעט כל חברי הוועדה המוניטארית שהתבטאו בשבועיים האחרונים, כולל סגני הנשיא, אמרו שצריכים להתחיל לדון בנושא.

הנגידים דואגים לעטוף את "נציות" המסר בהרבה דיבורים "יוניים" על אינפלציה "טרנזיטורית". כנראה בגלל זה השווקים לא ממש מגיבים. אולם, כמו בסיפור על צפרדע שהתחממה בסיר עד שהמים רתחו, גם המשקיעים יגיעו בסוף למים "רותחים" של Tapering שעלול להקיף תשואות מהר, כפי שקרה ב-2013.

התשואות אומנם לא עולות, אך סנטימנט המשקיעים כלפי האג"ח האמריקאיות שלילי מאוד, כפי שעולה מהסקר של JP Morgan (תרשים 23). בעבר הסנטימנט לפעמים הקדים את שוק האג"ח, כפי שקרה ב-2017, כאשר עלייה בסנטימנט שלילי קדמה לעלייה חדה בתשואה.



הפעם שוק המניות כרך את עצמו עם שוק האג"ח. המתאם בין מדד המניות למדד האג"ח בארה"ב הפך לחיובי ועלה לרמה הגבוהה מאז סוף שנות ה-90 (תרשים 22) בגלל חששות מפני האינפלציה שתוביל לעליית ריבית. כעת, מה שרע לאג"ח, יכול להיות רע גם למניות.

**שורה תחתונה: אנו ממליצים לקצר מח"מ התיק למח"מ קצר-בינוני. באפיק המנייתי אנו ממליצים לשמור על חשיפה בינונית, למרות שיפור מהיר בפעילות הכלכלית בארה"ב ובאירופה.**

תרשים 23



תרשים 22



המלצות לאפיק האג"ח			
מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
<b>אג"ח ממשלתיות</b>			
• שקליות -			
• צמודות +			
• ריבית משתנה			
<b>אג"ח קונצרניות</b>			
• דירוג AA- ומעלה +			
• דירוג A+/A			
• דירוג A- ומטה			
סימן +/- מייצג תשואת עודף/חסר ביחס למדד. לגבי אג"ח ממשלתיות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח ממשלתי. לגבי אג"ח קונצרניות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח קונצרניות כללי.			

שוקים					
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי	מתחילת השנה
S&P500	4,230	0.9%	0.7%	-0.1%	12.6%
Nasdaq	13,814	1.5%	0.6%	0.5%	7.2%
DAX	15,693	0.4%	1.1%	1.9%	14.4%
Nikkei	28,942	-0.4%	-0.7%	-1.4%	5.5%
MSCI EM	1,382	-0.1%	1.5%	2.4%	7.0%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	891	-0.3%	0.7%	1.5%	5.7%
ת"א 125	1,751	-0.8%	-1.3%	2.0%	11.7%
ת"א 90	1,967	-0.9%	-1.6%	0.6%	12.4%
ת"א 35	1,687	-0.6%	-1.2%	2.7%	12.5%
<b>אג"ח ממשלתיות</b>					
US 10Y	1.55	-0.07	-0.04	-0.04	0.64
Germany 10Y	-0.21	-0.03	-0.03	0.03	0.36
ישראל שקלית 10Y	1.21	0.00	0.02	0.12	0.43
<b>אג"ח חברות, מרווח נ.ב.</b>					
אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב	92	1	1	1	-3
אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב	336	3	-5	6	-44
אג"ח בדיחג השקעה באיחופה	37	-1	-2	7	7
אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה	241	1	-7	-7	-49
אג"ח בדיחג AA בישראל	105		6	-3	-15
אג"ח בדיחג A בישראל	142		9	9	-24
<b>שקל/דולר</b>					
דולר אינדקס DXY	90.1	-0.4%	0.2%	-1.3%	0.2%
נפט Brent	71.9	0.8%	3%	4%	39%

טבלאות ונספחים

אג"ח שקליות

	נכחי	לפני שבוע	לפני חודש
122	0.02	0.04	0.03
323	0.16	0.15	0.14
324	0.28	0.28	0.26
1026	0.63	0.64	0.54
327	0.73	0.73	0.62
928	0.96	0.95	0.85
330	1.20	1.18	1.07
537	1.90	1.89	1.79
142	2.05	2.02	1.91
347	2.33	2.33	2.21
2/10	1.04	1.03	0.93

אג"ח צמודות

922	-2.14	-1.88	-2.01
5904	-1.84	-1.62	-1.67
923	-2.00	-1.77	-1.79
1025	-1.59	-1.40	-1.47
726	-1.43	-1.30	-1.36
527	-1.27	-1.17	-1.24
529	-0.95	-0.88	-0.87
536	-0.31	-0.20	-0.19
841	0.10	0.17	0.05
545	0.36	0.43	0.29
1151	0.58	0.62	0.48

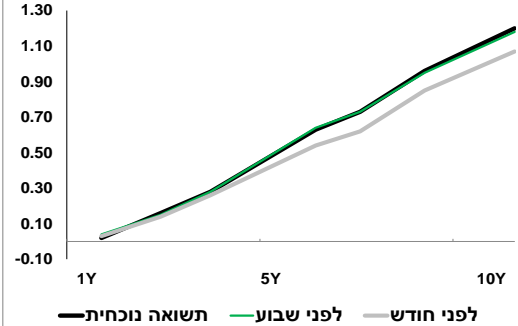
ציפיות אינפלציה

1	2.33	2.02	1.98
2	2.29	2.03	1.94
3	2.21	1.97	1.89
4	2.17	1.98	1.90
5	2.12	1.99	1.90
6	2.09	1.97	1.85
7	2.09	1.99	1.84
8	2.09	2.00	1.82
9	2.09	1.99	1.80
10	2.08	1.98	1.78

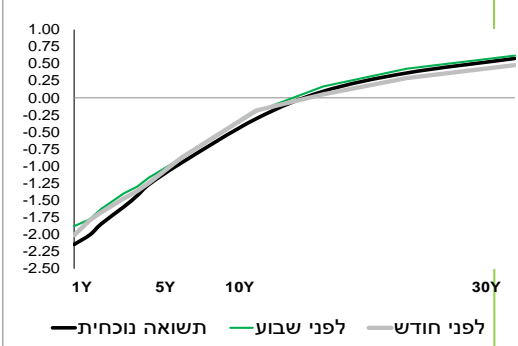
מרווחים באג"ח בריבית משתנה

526	0.15	0.15	0.12
1130	0.21	0.21	0.20

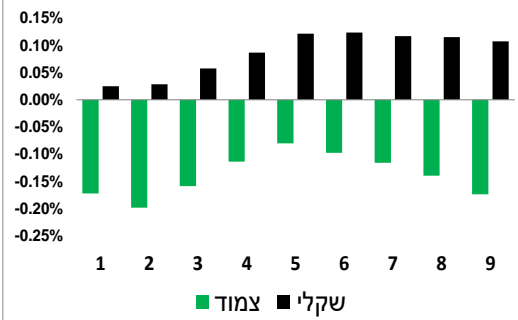
עקום השקלי (לפי מח"מ)



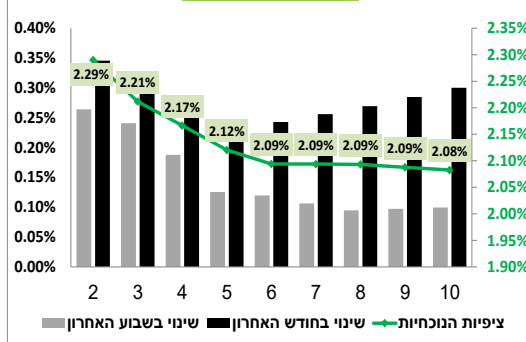
עקום הצמוד (לפי מח"מ)



שינוי תשואות בחודש האחרון, לפי מח"מ



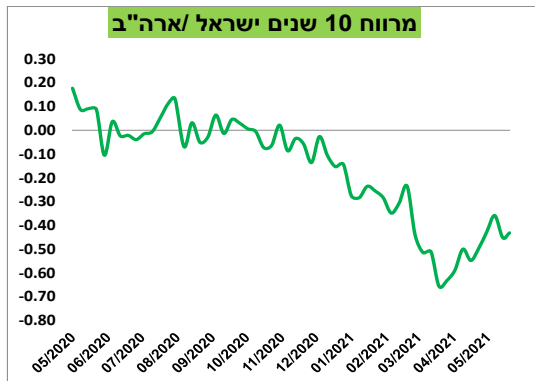
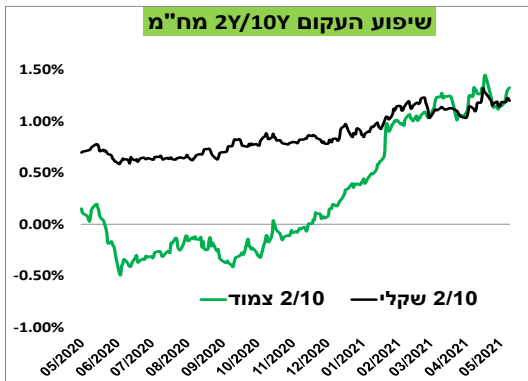
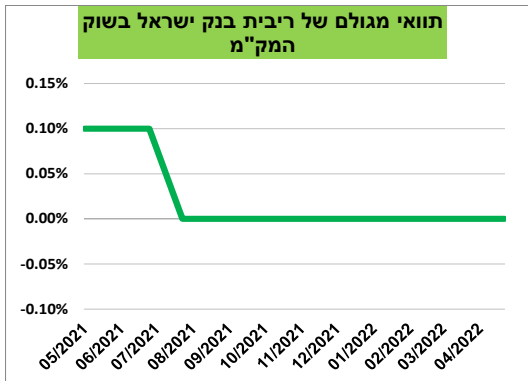
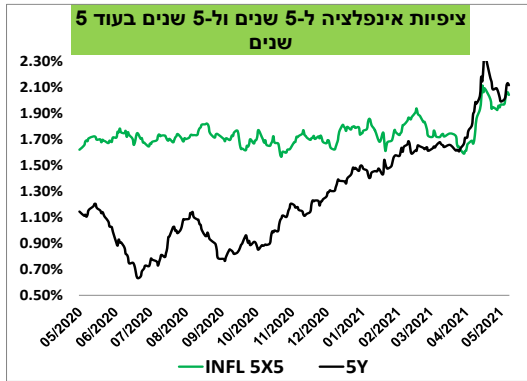
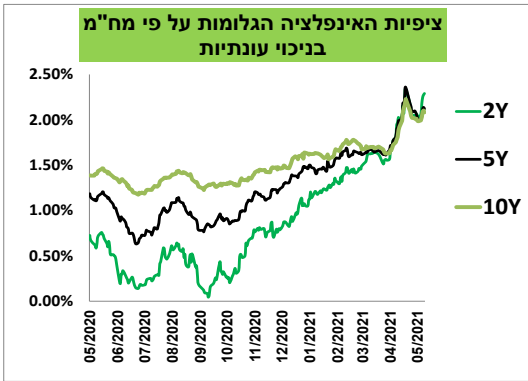
ציפיות האינפלציה



מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב			
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	0.04	0.03	-0.03
5 Y	-0.18	-0.20	-0.48
10 Y	-0.24	-0.30	-0.54
30Y	0.35	0.29	0.05

CDS Israel (10Y)      74      74      71

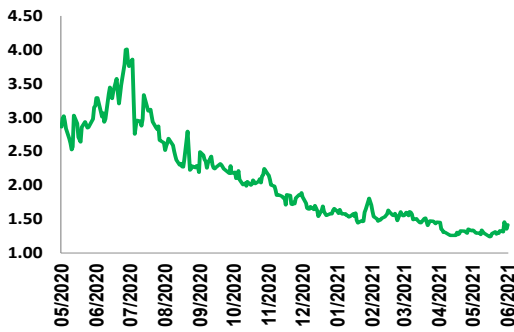
נתוני הנפקות			
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	5.1	5.0	4.9
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.14%	-0.06%	-0.06%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.09%	0.02%	0.06%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	0.11%	0.00%	0.01%



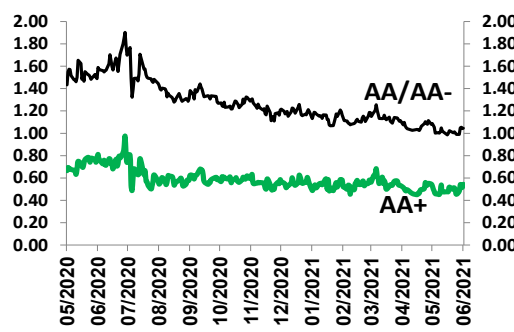
**מרווחים של האג"ח הקונצרניות**

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.04	0.09	0.54	+AA דירוג
-0.03	0.06	1.05	AA דירוג
0.04	0.08	1.57	A דירוג
0.85	0.49	3.52	BBB דירוג
0.38	-0.21	3.13	לא מדורג
0.03	0.07	0.52	בנקים
-0.01	-0.01	1.24	תקשורת
0.00	0.00	0.95	פיננסיים
-0.04	0.11	1.09	אנרגיה
0.04	-0.01	1.40	בנייה
-0.05	0.03	1.34	נדל"ן, דירוג A ומעלה
0.22	-0.17	5.45	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

**מרווחים A, שנה האחרונה**



**מרווחים AA, שנה האחרונה**



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
06/07/2021 09:00	GE	Factory Orders MoM	Apr	0.00%	3.00%
06/07/2021 11:30	EC	Sentix Investor Confidence	Jun	--	21
06/07/2021 22:00	US	Consumer Credit	Apr	\$25.300b	\$25.841b
06/07/2021	IS	Foreign Currency Balance	May	--	194.0b
06/07/2021	CH	Exports YoY CNY	May	--	22.20%
06/07/2021	CH	Imports YoY CNY	May	--	32.20%
06/07/2021	CH	Foreign Reserves	May	\$3216.00b	\$3198.18b
06/08/2021 02:50	JN	GDP SA QoQ	1Q F	-1.20%	-1.30%
06/08/2021 09:00	GE	Industrial Production SA MoM	Apr	-1.00%	2.50%
06/08/2021 12:00	EC	Employment QoQ	1Q F	--	-0.30%
06/08/2021 12:00	EC	GDP SA QoQ	1Q F	--	-0.60%
06/08/2021 12:00	EC	GDP SA YoY	1Q F	--	-1.80%
06/08/2021 12:00	EC	ZEW Survey Expectations	Jun	--	84
06/08/2021 13:00	US	NFIB Small Business Optimism	May	--	99.8
06/08/2021 17:00	US	JOLTS Job Openings	Apr	--	8123k
06/09/2021 04:30	CH	CPI YoY	May	1.60%	0.90%
06/09/2021 04:30	CH	PPI YoY	May	8.40%	6.80%
06/09/2021 09:00	GE	Exports SA MoM	Apr	--	1.20%
06/09/2021 09:00	GE	Imports SA MoM	Apr	--	6.50%
06/09/2021 06/15	CH	Aggregate Financing CNY	May	2000.0b	1850.0b
06/10/2021 02:50	JN	PPI YoY	May	4.60%	3.60%
06/10/2021 13:00	IS	Consumer Confidence	May	--	148
06/10/2021 14:45	EC	ECB Main Refinancing Rate	Jun-10	0.00%	0.00%
06/10/2021 15:30	US	CPI YoY	May	4.60%	4.20%
06/10/2021 15:30	US	CPI Ex Food and Energy YoY	May	3.40%	3.00%
06/10/2021 15:30	US	Initial Jobless Claims	Jun-05	--	--
06/10/2021 15:30	US	Continuing Claims	May-29	--	--
06/10/2021 19:00	US	Household Change in Net Worth	1Q	--	\$6925b
06/11/2021 09:00	UK	Monthly GDP (MoM)	Apr	--	2.10%
06/11/2021 17:00	US	U. of Mich. Sentiment	Jun P	83.3	82.9
06/13/2021 13:00	IS	Trade Balance	May	--	-\$2735m
06/13/2021 06/16	CH	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Jun-15	--	2.95%

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק

בעל רישיון משווק השקעות מספר 5411

השכלה- כלכלן

תואר ראשון בכלכלה וניהול – טכניון, חיפה.

תואר שני במנהל עסקים, – אוניברסיטת חיפה.

ניסיון תעסוקתי – 2010 ואילך: כלכלן ראשי- מיטב דש השקעות

2002-2009: אנליסט – בנק לאומי לישראל

#### פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

מיטב דש ניהול תיקים בע"מ.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק. טלפון 03-7903784; פקס: 03-7903818

#### גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

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

ניתוח זה נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ (לשעבר: דש איפקס הולדינגס בע"מ) מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, לרבות החברה האם מיטב דש השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, למיטב דש ברוקראז', ולחברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. מיטב דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכוש הבלעדי של מיטב דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

1. מיטב דש השקעות בע"מ ו/או תאגיד קשור לה ניהול הנפקה פרטית / הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום הסקירה דלעיל.
2. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה מהותית בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל.
3. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום הסקירה דלעיל.
4. בעל שליטה בתאגיד הנסקר הינו בעל עניין במיטב דש השקעות בע"מ ו/או חברה קשורה לה.
5. במועד פרסום אנליזה זו, בעל השליטה בתאגיד המורשה מחזיק החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
6. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

#### עצמאות שיקול הדעת

אני, אלכס זבז'ינסקי, בעל רישיון מספר 5411, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

06/06/2021

תאריך פרסום האנליזה