

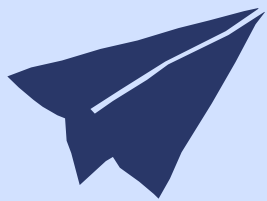
נתוני מאקרו ושווקים פיננסים



כלל x ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.



תשואות מדדים מרכזיים

מתחילת השנה	דצמבר 2025	מדדים
מדדי מניות		
51.6%	6.0%	ת"א 35
51.0%	5.3%	ת"א 125
38.1%	3.7%	יתר
46.6%	3.4%	ת"א 90
23.0%	2.7%	DAX
30.6%	2.7%	MSCI EM
16.3%	2.6%	MSCI EUROPE
21.5%	2.2%	FTSE
22.3%	1.0%	MSCI ACWI
17.4%	0.0%	S&P 500
חוב		
6.6%	0.6%	תל בונד צמודות
8.62%	0.57%	U.S HY
7.2%	0.3%	ממשלתי שקלי
4.7%	0.2%	ממשלתי צמוד מדד
7.8%	-0.2%	U.S IG
מטבעות		
-6.2%	-0.5%	שקל - יורו
-1.3%	-0.8%	שקל - דולר
-12.5%	-2.2%	שקל - יין
-12.5%	-2.5%	שקל - פאונד
סחורות		
0.7%	-0.9%	סחורות כללי
-19.9%	-1.9%	נפט

ישראל			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	2.48%	2.36%	מדד המחירים לצרכן
-	-3,560	-3,772.7	מאזן הסחר (מיליוני דולר)
-	232	231.4	יתרות המט"ח (מיליארדי דולר)
-	3.00%	3.10%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.48% (בהתאם לצפי), מה שהוביל להאטה נוספת בקצב האינפלציה השנתי מ-2.48% ל-2.36%. גם מדד הליבה (שהקצב השנתי שלו האט ל-2.62%) ומדד השירותים המשיכו להתמתן. ירידת המדד נתמכה בעיקר בירידה עונתית חדה של 10.4% בסעיף נסיעות לחו"ל וירידות מחירים רוחביות בסעיף ריהוט וציוד לבית, אשר קיזזו את עליות המחירים בסעיף המזון ("אפקט אחרי החגים").

סביבת האינפלציה המתמנה, בשילוב עם ייסוף חד בשער השקל (שהתחזק ל-3.19 מול הדולר), תמכו בשוק האג"ח המקומי בחלק הקצר-בינוני, בעוד שבחלק הארוך נרשמה עליית תשואות קלה (עלייה בתלילות העקום).

נתוני הפעילות הריאלית ממשיכים להפגין עוצמה: הצמיחה ברבעון השלישי עמדה על 11.0%, המדד המשולב עלה ב-0.5% ושוק העבודה נותר הדוק עם שיעור אבטלה של 3.1% בלבד. השיפור ניכר גם בצד הפיסקאלי, כאשר הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים ירד לרמה של 4.5% תוצר.

בשוק הדיור המגמה מעורבת: מחירי הדירות ירדו ב-0.5% והיקף העסקאות הצטמצם, אך מנגד נרשם זינוק בהתחלות הבנייה לקצב שנתי של כ-81 אלף דירות.

ארה"ב			
ציפיות	קודם	אחרון	
2.90%	3.80%	4.30%	צמיחה (מונחים שנתיים)
0.5	48.7	48.20	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
0.5	52.4	52.60	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
3.10%	3.0%	2.7%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
0	4.4%	4.60%	שיעור אבטלה U3
2.2%	3.8%	3.90%	שכר ממוצע לשעה
59	-105	64	יצירת מקומות עבודה (באלפים)
211	199	199	מבקשי אבטלה לראשונה (באלפים)

האירוע המרכזי בכלכלה האמריקאית בחודש החולף היה החלטת הפד להפחית את הריבית ב-25 נ"ב לרמה של 3.5%-3.75%, תוך עדכון משמעותי של המדיניות המאזנית: הבנק הודיע כי יחל לרכוש אג"ח קצרות (T-bills) בהיקפים מוגברים כדי לטפל במצוקת הנזילות, צעד שנתפס בשווקים כהרחבה כמותית דה-פקטו. ההחלטה התקבלה בחלוקה פנימית (3 מתנגדים), אך לוותה בעדכון תחזיות אופטימי - העלאת תחזית הצמיחה והורדת תחזית האינפלציה לשנים הקרובות.

בגזרת המחירים, הנתונים תמכו בהמשך ההרחבה המוניטארית: קצב האינפלציה השנתי (CPI) האט בנובמבר ל-2.7% ומדד הליבה ירד ל-2.6%, כאשר אינפלציית שירותי הליבה ללא דיור רשמה ירידה חדה ל-2.7% בלבד.

בצד הפעילות הריאלית, המשק האמריקאי מציג דיכטומיה מעניינת: מצד אחד, צמיחה חזקה וגבוהה מהצפוי של 4.3% ברבעון השלישי, שתודלקה על ידי השקעות עתק בתחום ה-AI וצריכה פרטית חזקה. מנגד, שוק העבודה ממשיך להתקרר - תוספת המשרות בנובמבר הייתה מתונה (64 אלף), שיעור האבטלה טיפס ל-4.6%, וקצב עליית השכר השנתי האט לרמתו הנמוכה ביותר מאז 2021 (3.5%), נתון המפחית את החשש מאינפלציית שכר דביקה

גוש האירו			
ציפיות	קודם	אחרון	
49.2	49.6	48.8	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
52.6	53.6	52.6	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
51.9	52.8	51.9	מדד מנהלי הרכש המשולב
2.40%	2.4%	2.4%	מדד ליבת המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
6.4%	6.40%	6.40%	שיעור האבטלה
6.3%	6.30%	6.30%	שיעור האבטלה

מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.3%, וקצב האינפלציה השנתי האט מ-2.2% ל-2.1%. עם זאת, בדומה למגמה בחודש שעבר, האינפלציה הבסיסית עדיין מפגינה דביקות: קצב הגידול השנתי של אינפלציית הליבה נותר ללא שינוי ברמה של 2.4%, ואינפלציית השירותים אף האיצה מ-3.4% ל-3.5%. הירידה במדד הכללי נבעה אפוא בעיקר מהתמתנות במחירי האנרגיה והמזון.

ה- ECB הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 2.0% ועדכן מעלה את תחזיות הצמיחה והאינפלציה ל-2026. הבנק אותת כי המדיניות המוניטארית הגיעה לרמה ניטרלית וכי לא צפוי שינוי בריבית בטווח הזמן הנראה לעין, מסר שחלחל לשווקים המגלמים כעת יציבות בריבית גם במבט ל-2026.

מדד מנהלי הרכש המשולב אכזב החודש וירד מ-52.8 נק' ל-51.9 נק', על רקע חולשה מחודשת בגרמניה (ירידה הן בתעשייה והן בשירותים).

למרות ההאטה בדצמבר, גוש האירו סוגר את שנת 2025 עם 12 חודשים רצופים של התרחבות כלכלית, ועל פי Markit רמת המדד הנוכחית עדיין מתואמת עם צמיחה רבעונית חיובית של כ-0.3%.

על פי הדו"ח, נתונים אלו תואמים לקצב צמיחה רבעוני של כ-0.3% בגוש האירו.

חדשות חיוביות הגיעו מכיוון שוק העבודה, שם נרשמה האטה חדה בקצב הגידול של השכר במו"מ מול המעסיקים לרמה של 1.87% בלבד (לעומת 4.0% ברבעון השני), נתון התומך בהתמתנות הלחצים האינפלציוניים בטווח הבינוני.

בריטניה			
ציפיות	קודם	אחרון	
3.5%	3.6%	3.2%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
2.30%	4.30%	4.40%	שיעור אבטלה
51.2	50.2	50.6	מדד מנהלי הרכש של מגזר התעשייה
52	51.3	52.1	מדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים

הבנק המרכזי של בריטניה (BOE) הפחית את הריבית ב-25 נ"ב לרמה של 3.75%, אך אימץ טון מעורב במבט קדימה. בעוד שבטיטוטת ההחלטה צוין כי הריבית תמשיך לרדת באופן הדרגתי, הבנק נקט בקו ניצי כשהדגיש כי המדיניות צריכה להיוותר "מעט מהדקת" כדי לבסס את האינפלציה ביעד באופן בר קיימא. בנוסף, יו"ר הבנק ציין את ההתלהבות כשאמר כי נותר מרחב מוגבל בלבד להפחתות ריבית נוספות, עם התקרבות הריבית לרמה הנייטרלית. מדד המחירים לצרכן הפתיע לטובה כשירד ב-0.2% בחודש נובמבר, והקצב השנתי האט משמעותית מ-3.6% ל-3.2% (נמוך מהצפי ל-3.5%). במקביל, גם אינפלציית הליבה התמתנה ל-3.2%, ואינפלציית השירותים האטה קלות ל-4.4%. מדדי הפעילות המשיכו להשתפר, כאשר מדד מנהלי הרכש המשולב של Markit עלה בדצמבר ל-52.1 נק' (לעומת 51.2 נק' בחודש שעבר). נתונים אלו מעידים על התרחבות רוחבית, עם עלייה במדד התעשייה ל-51.2 נק' ועלייה במדד השירותים ל-52.1 נק', שניהם מעל הצפי.

יפן			
ציפיות	קודם	אחרון	
-	52	51.5	מדד מנהלי הרכש המשולב
-	53.2	52.5	מדד מנהלי הרכש בענף השירותים
4.2%	-0.1%	-0.3%	שיעור מכירות כלי הרכב (שיעור שינוי שנתי)

בשווקים ביפן נרשמה החודש יציבות יחסית (עלייה מתונה של 0.2% בניקיי), כאשר תשואות האג"ח זינקו וסיפקו רוח גבית למניות הבנקים.

בניגוד לחודש שעבר, ה-BOJ ביצע מהלך אגרסיבי והעלה את הריבית ב-25 נ"ב לרמה של 0.75% (הרמה הגבוהה ביותר מאז 1995), תוך איתות ניצי לשווקים על נכונות להעלאות נוספות ב-2026.

בבנק המרכזי הביעו אופטימיות לגבי עליות השכר הצפויות באביב, מה שיתמוך באינפלציה. למרות הידוק המדיניות, הין נחלש קלות ב-0.3% ונסחר סביב רמה של 156.6 ין לדולר.

נתוני המאקרו תומכים בגישת הבנק, כאשר מדד מנהלי הרכש (למרות ירידה ל-51.5 נק') מאותת על צמיחה רבעונית חזקה של כ-0.5% ברבעון האחרון של השנה.

סין			
ציפיות	קודם	אחרון	
4.5	5.20%	4.80%	צמיחה (מונחים שנתיים)
49.8	49.9	50.1	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה של CAIXIN
49.2	49.2	50.1	מדד מנהלי הרכש בענף התעשייה
49.6	49.5	50.2	מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים
0.80%	0.2%	0.7%	מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי)
-2.10%	0.0%	-2.2%	מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי)
8.00%	8.2%	8.0%	היצע הכסף M2 (שיעור שינוי שנתי)

נתוני המאקרו מסין ממשיכים להצביע על חולשה מהותית, כאשר הפעילות הכלכלית בחודש נובמבר החמיצה את התחזיות בכל החזיתות.

המכירות הקמעונאיות האטו בחדות לקצב שנתי של 1.3% בלבד, והייצור התעשייתי הציג התמתנות נוספת. המשקולת המרכזית נותרה סקטור הנדל"ן, שם המשבר מעמיק: ההשקעה בנדל"ן התכווצה בכ-16% (YTD) ומכירות הדירות רשמו ירידה חדה יותר מאשר בחודש הקודם.

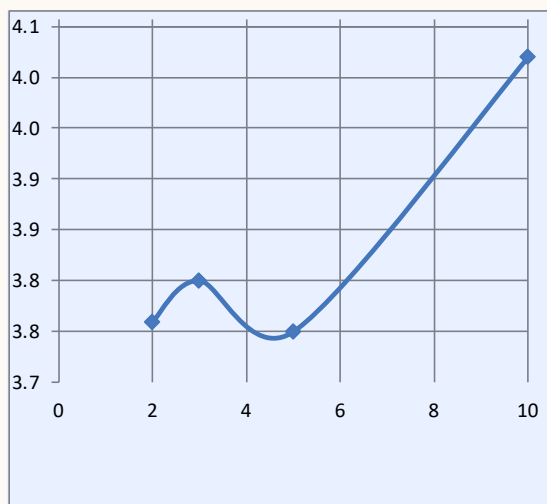
בגזרת המחירים התמונה מעורבת אך עדיין מאותתת על חולשה בביקושים: בעוד שהאינפלציה לצרכן (CPI) עלתה מעט ל-0.7%, הדיפלציה במחירי היצרן (PPI) העמיקה לירידה שנתית של 2.2%, עדות ללחצים דפלציוניים מתמשכים בצד הייצור.

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



ישראל

עקום תשואה
ממשלתי

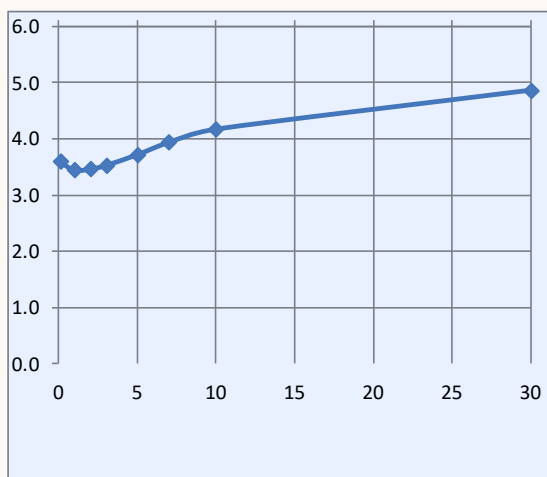


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	99.4
מדד מנהלי הרכש המשולב	50.2
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	8.3
תוצר (במונחים ריאליים)	3.0
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	1.3
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	3.1
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.4
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-1.2
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	6.8



ארצות הברית

עקום תשואה
ממשלתי

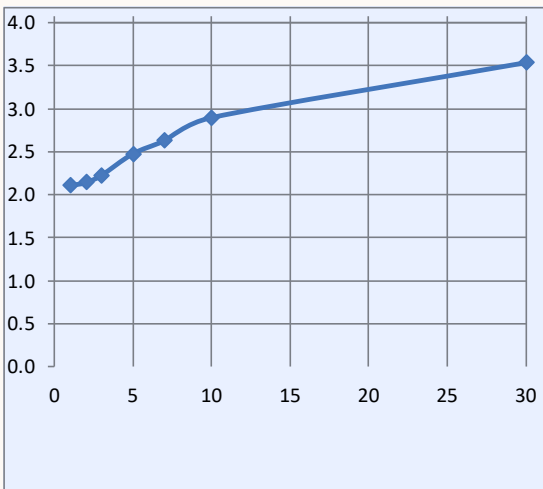


מדדים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	100.3
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	51.8
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.9
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	2.5
תוצר (במונחים ריאליים)	2.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-4.4
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	4.6
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.7
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.5

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹

גוש האירו

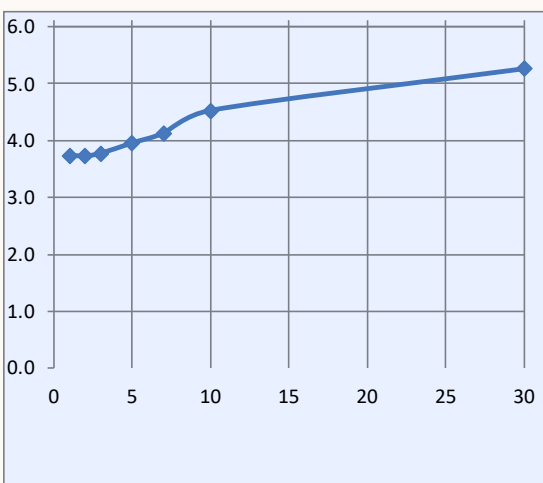
עקום תשואה
ממשלתי



מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	98.0
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	48.8
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.6
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.7
תוצר (במונחים ריאליים)	1.4
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	2.0
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	6.4
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	2.1
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.5
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	1.5

בריטניה

עקום תשואה
ממשלתי



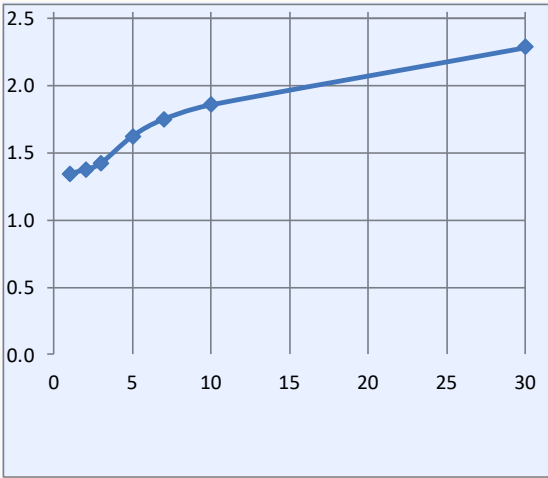
מדידים מרכזיים	אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD	101.0
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה	50.6
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים	52.1
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)	-0.8
תוצר (במונחים ריאליים)	1.3
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)	-2.7
אבטלה	
שיעור האבטלה (ב- %)	5.1
אינפלציה	
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	3.2
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)	-1.3
צריכה	
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)	0.6

נספח מדינות/אזורים מרכזיים¹



סין

עקום תשואה
ממשלתי ←



מדדים מרכזיים		אחרון
המדדים המובילים של ה-OECD		99.2
מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה		50.1
מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים		52.0
מדד הייצור התעשייתי (שיעור שינוי שנתי)		4.8
תוצר (במונחים ריאליים)		4.8
החשבון השוטף (כאחוז מהתוצר)		3.4
אבטלה		
שיעור האבטלה (ב- %)		4.0
אינפלציה		
מדד המחירים לצרכן (שיעור שינוי שנתי ב- %)		0.7
מדד המחירים ליצרן (שיעור שינוי שנתי ב- %)		-2.2
צריכה		
מכירות קמעונאיות (שיעור שינוי שנתי ב- %)		1.3

סין

מדד המדדים המובילים של ה-OECD - מדד המדדים המובילים של ה-OECD הנו מדד אשר מלמד על תחזית צמיחה של הכלכלה ברבעונים הקרובים. המדד מעניק "ציון" חודשי לכל אחת מהמדינות. ערך של 100 מציין צמיחה צפויה בטווח של 6-9 חודשים קדימה בשיעור צמיחת הפוטנציאל של אותה מדינה (כידוע לכל מדינה יש פוטנציאל צמיחה שונה). ערך גבוה ממאה יעיד על צמיחה חזקה מהפוטנציאל וערך נמוך ממאה על ההפך. המדד הוא תוצר של מודל של מחלקת המחקר של ה-OECD שמקיף פרמטרים רבים ומגוונים מכל אחת מהכלכלות. ערך של 100 סומן בצהוב משמע ככל שהגוון ירוק יותר הדבר מעיד על צפי לצמיחה גבוהה יותר מצמיחת הפוטנציאל בטווח של 2-3 רבעונים קדימה, ולהיפך, ככל שאדום יותר צמיחה בשיעור נמוך משיעור צמיחת הפוטנציאל.

מדד מנהלי הרכש במגזר התעשייה/שירותים - מדד שנועד להצביע על מגמות המשק ומסתמך על סקר מנהלים. במדד זה קו ה-50 מפריד בין התרחבות בפעילות הכלכלית לבין התכווצות. במדד משקללים מרכיבים שונים, בהם: ביקושים מקומיים; ביקושים ליצוא; מלאי מוצרים מוגמרים; תעסוקה; תפוקת הייצור; מחירים; מלאי חומרי גלם, מחירי רכישה וזמני אספקה.

מדד הייצור התעשייתי - מדד הבוחן את השינוי בתפוקה של המגזר התעשייתי בכלכלה.

תוצר מקומי גולמי (ריאלי) - מונח כלכלי המציין מדידה של הערך הכולל של הסחורות והשירותים שיוצרו בשטח טריטוריאלי מסוים במהלך תקופה נתונה. נתונים אלו מבוטאים במונחים של כסף.

גרעון תקציב ממשלתי (כאחוז מהתוצר) - מדידה של כמה עלו הוצאות הממשלה על הכנסותיה במונחים תוצר מקומי.

החשבון השוטף (כאחוז מהתמ"ג) - חשבון זה כולל את סחר הסחורות של הכלכלה עם חו"ל, מותאם להגדרות מאזן התשלומים (חשבון הסחורות), את היצוא והיבוא של שירותים (חשבון השירותים) ואת התקבולים והתשלומים עם חו"ל, הנובעים מהכנסות מגורמי ייצור - עבודה והון - ומהעברות שוטפות.

שיעור האבטלה - מספר כלל האנשים שאינם עובדים אך מעוניינים לעבוד לעבוד, מחולק בכלל כוח העבודה.

מדד המחירים לצרכן - מדד המחירים לצרכן הוא מדד, המהווה אחד מסוגי מדדי המחירים, המחושב בטכניקות סטטיסטיות ומשתנה מזמן לזמן, אשר מיועד למדוד את השתנות המחירים של סל מוצרים ושירותים הנצרכים על ידי קבוצת צרכנים.

מדד המחירים ליצרן - מדד המחשב ומייצג את השינוי הממוצע במחירי המכירה של יצרנים מקומיים על פני זמן.

מכירות קמעונאיות - סך הרכישות של מוצרים ברי קיימא ושאינם ברי קיימא על פני תקופה (בדרך כלל חודש).

1. להלן מדריך קצר של מהות האינדיקטורים הכלכליים שמוצגים בדפי המידע של המדינות.