

### סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

#### ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי | דודי רזניק, אסטרטג ריביות

02.10.2022

#### אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
דודי רזניק | אסטרטג ריביות  
[Dudi.reznik@bankleumi.co.il](mailto:Dudi.reznik@bankleumi.co.il)

#### דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח  
[Koby.levi@bankleumi.co.il](mailto:Koby.levi@bankleumi.co.il)

#### מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות  
[eyald@bll.co.il](mailto:eyald@bll.co.il)  
אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה  
[ella.fried@bll.co.il](mailto:ella.fried@bll.co.il)  
גיל דטנר | אסטרטג - מניות חול  
[gil.dattner@bll.co.il](mailto:gil.dattner@bll.co.il)

#### ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית  
[oferhi@bll.co.il](mailto:oferhi@bll.co.il)

#### עיקרי דברים

#### מקרו

בנק ישראל צפוי להתלבט בין העלאה של 50 ל-75 נ"ב השבוע. נראה שמירב הסיכויים להעלאה של 75 נ"ב, זאת גם על רקע המשך ההידוק המוניטרי האגרסיבי בעולם. הריבית צפויה להמשיך ולעלות עד לרמה של כ-3.50%. יעד הביניים של בנק ישראל הוא השגת ריבית ריאלית חיובית ולהתפתחויות באינפלציה בישראל תהיה השפעה על הרמה "הסופית" אליה תגיע הריבית.

ניכרת עלייה בהיקף התחלות הבנייה ובגמר הבנייה. גורמים אלו בשילוב המשך העלייה בריבית בנק ישראל תומכים בהאטה בקצב עליית מחירי הדיור ואולי אף בירידות מסוימות בטווח הרחוק יותר.

בנק ישראל ממשיך להגדיל את הנפקות המק"מ כחלק מההידוק המוניטרי שהוא מבצע.

עדכון תחזית הצמיחה של ה-OECD לחודש ספטמבר: הפחתה ניכרת בתחזית הצמיחה העולמיות לשנת 2023. תחזית ה-OECD הינה להימשכותו של תהליך ההידוק המוניטארי המהיר ברחבי העולם, תוך שמירה על ריביות ברמה גבוהה לאורך כל שנת 2023 לפחות.

החלטת הריבית הניצית של הפד שלחה את התשואות הממשלתיות הארוכות לשיא של כ-15 שנה. כל עוד האינפלציה לא תראה סימני האטה משמעותיים נראה שהפד ימשיך בהעלאות של 50 נ"ב לפחות בכל החלטה.

הדולר בעולם ממשיך לשבור שיאים כאשר במהלך השבוע נסחר בשיא כל הזמנים מול הפאונד הבריטי.

#### אג"ח ממשלתית

עליית התשואות בארה"ב הביאה לעליית תשואות חדה, אך חלקית, גם בשוק המקומי.

תלילות העקום השקלי הלא צמוד שבה למגמת עלייה קלה.

אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.

מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.

חשיפה לאפיק השקלי הלא צמוד מומלצת דרך מכירת IRS לטווח קצר - בינוני.

מוצה לעת עתה הגידול בפער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות המקבילות הדולריות.

#### אג"ח קונצרני

מגמת העלייה ברמת המרווחים התחדשה.

חודש ספטמבר היה חודש חזק בכל הקשור לגיוסים בשוק הראשוני.

עד כה, גם חברות לא מדורגות מצליחות לגייס למרות העלייה החדה בריביות.

אנו עדיין ניטראליים לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

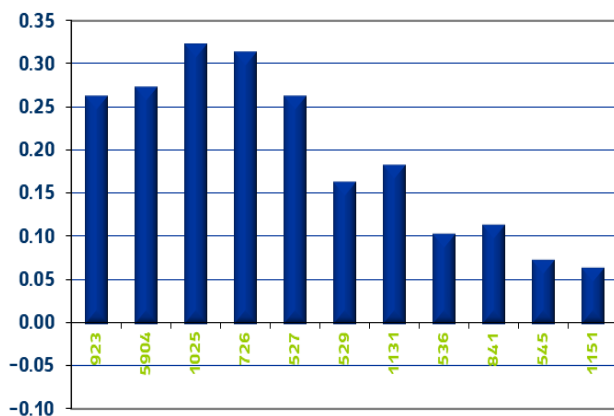
יש עדיפות להשקעה בצמודי המדד הנסחרים במרווחים גבוהים יותר.

### אג"ח ממשלתי ומקרו

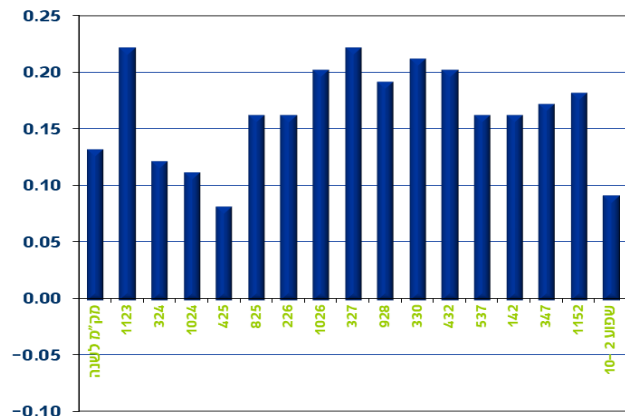
מבט שבועי – ירידות שערים חדות נרשמו השבוע, בשבוע מסחר מקוצר. עליית תשואות נרשמה לאורך העקומים תוך עלייה מחודשת של תלילות העקום השקלי הלא צמוד. בעקום צמוד המדד עיקר עליית התשואות נרשמה בחלק הקצר של העקום כך שציפיות האינפלציה רשמו ירידה בטווח הקצר ועלייה קלה בטווח הארוך של העקום. בנק ישראל ממשיך להגדיל את הנפקות המק"מ כחלק ממהלך ההידוק המוניטרי שהוא מבצע.

המסחר בשוק האג"ח הממשלתי התנהל במהלך שבוע המסחר המקוצר במגמה שלילית של ירידות שערים ועליית תשואות לאורך העקומים. בעקום השקלי הלא צמוד נרשמה עלייה מחודשת בתלילות העקום לאחר תקופה ארוכה של השתטחות העקום. צמודי המדד הקצרים רשמו עליית תשואות גבוהה יחסית כך שציפיות האינפלציה לטווח הקצר רשמו ירידה לעומת עלייה קלה בציפיות האינפלציה לטווח הארוך.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



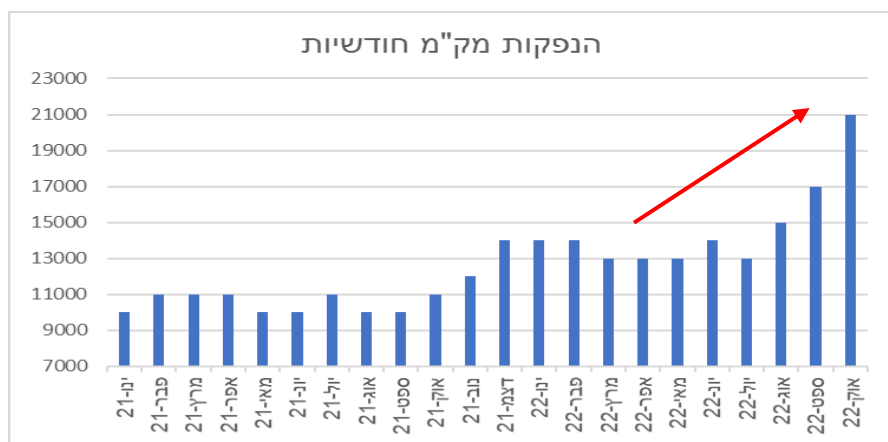
גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

בסיכום שבועי בלטו השקלים הלא צמודים לטווח של 10 שנים ומעלה בירידת מחירים שבועית של 2.2% תוך שהם משלימים ירידה של מעל ל-19% מראשית השנה. צמודי המדד לטווח של 5 שנים ומעלה רשמו ירידות ממוצעות של 1.35%. איגרות החוב בריבית משתנה (לצד צמודי המדד לטווח קצר) ממשיכים להיות האפיק היחיד שמניב תשואה חיובית כאשר איגרות אלו רשמו עלייה של 1.2% מראשית השנה. בנק ישראל ממשיך בהידוק המוניטרי גם דרך הנפקות המק"מ הממשיכות לגדול. החדש צפוי בנק ישראל להנפיק 21.0 מיליארד ש"ח במק"מ, עלייה של 4.0 מיליארד ש"ח ביחס לכמות המונפקת בחודש שעבר. בנק ישראל יותר מהכפיל את הכמות המונפקת במק"מ במהלך השנה האחרונה. מדובר בשימוש באחד הכלים הכמותיים של בנק ישראל שנועד להשפיע על בסיס הכסף במשק ובכך להביא לעליית הריבית בפועל על פי החלטת הריבית.

### גרף 3



מקור: בנק ישראל.

### עדכון תחזית הצמיחה של ה-OECD לחודש ספטמבר: הפחתה ניכרת בתחזיות הצמיחה העולמיות לשנת 2023.

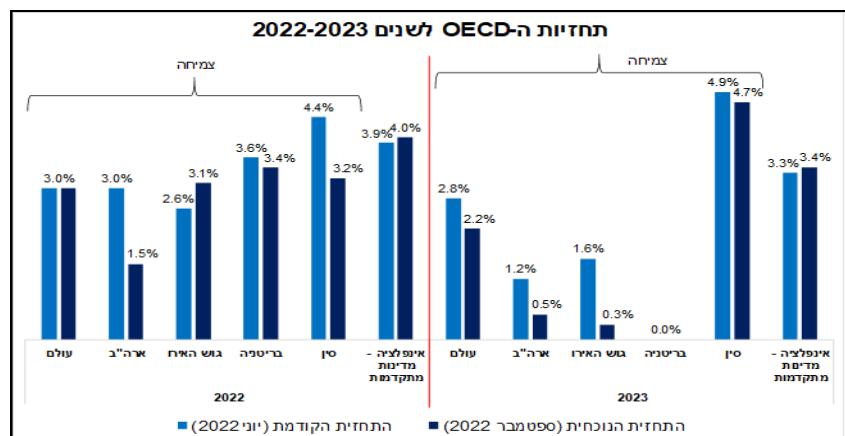
ב-26 בספטמבר, פרסם ה-OECD את התחזית המאקרו-כלכלית העדכנית שלו לשנים 2022-2023. במסגרת הפרסום, עודכנו כלפי מטה במידה ניכרת תחזיות הצמיחה העולמיות לשנת 2023. במקביל, תחזית האינפלציה נותרה ברמה הגבוהה מיעד יציבות המחירים של מרבית כלכלות הארגון. תחזית ה-OECD הינה להימשכותו של תהליך ההידוק המוניטארי המהיר ברחבי העולם, תוך שמירה על ריביות ברמה גבוהה לאורך שנת 2023 לפחות.

בעדכון הנוכחי (ספטמבר 22) לעומת התחזית הקודמת (יוני 22), תחזית הצמיחה לכלכלה הגלובאלית הופחתה בכ-0.6 נקודות אחוז לרמה של 2.2% בלבד. בפרסום ה-OECD הודגש כי מדובר בנתון נמוך משמעותית בהשוואה לתחזיות שהיו לפני פרוץ מלחמת רוסיה-אוקראינה, המשקף אובדן תוצר גלובאלי המוערך בכ-2.8 טריליון דולר.

באשר להתפתחות הצמיחה בכלכלות הגדולות, נציין כי להערכת ה-OECD, שיעור צמיחת התוצר של ארה"ב צפוי להאט בחדות ב-2023 ל-0.5% בלבד, נתון המשקף צמיחה אפסית לנפש. בגוש האירו, צפויה האטה משמעותית בצמיחה בשנה הבאה לשיעור של 0.3% בלבד, תוך סיכון להתכווצות בפעילות הכלכלית במספר כלכלות אירופיות במהלך חודשי החורף. זאת, על רקע משבר האנרגיה באירופה, אשר עלול להוביל למחסור של ממש באנרגיה, וכתוצאה לירידה בתוצר ולאינפלציה גבוהה יותר בקרב מדינות אירופה החברות ב-OECD (בממוצע). בבריטניה הצפי הוא לקיפאון בפעילות הכלכלית ב-2023, ולצמיחה שלילית לנפש. הצמיחה בסין צפויה לרדת ל-3.2% השנה, על רקע החלה של סגרים והגבלות על הפעילות עקב התפרצויות של תחלואה בקורונה, וחולשת שוק הנדל"ן. תמיכה בפעילות מצד קובעי המדיניות עשויה לעזור בהתאוששות מסוימת בקצב הצמיחה ב-2023.

לסיכום, תחזיות הצמיחה העולמיות התעדכנו כלפי מטה, והסיכונים לתחזית מוטים כלפי מטה, ובראשם אפשרות להתכווצות התוצר בחלק ממדינות אירופה על רקע השלכות משבר האנרגיה ביבשת. התפתחות זו, עלולה להכביד על פעילות הסחר של ישראל במהלך שנת 2023, ולהוביל להתמתנות בקצב צמיחת היצוא המקומי, זאת מאחר שמדובר בשותפות הסחר העיקריות של ישראל. במבט קדימה, נראה שגם הגופים הכלכליים, שצפויים לפרסם עדכון לתחזיות שלהם במהלך אוקטובר, בנק ישראל וקרן המטבע הבינלאומית, יצביעו על מגמה דומה לזו של ה-OECD.

## גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### לצד המשך העלייה בריבית ניכרת עלייה בהיקף התחלות הבנייה ובגמר הבנייה.

היקף התחלות הבנייה ברביע השני של 2022 הסתכם בכ-18.8 אלף דירות, נתון המשקף עלייה של כ-2.6% לעומת הרביע הקודם וגידול מהיר של כ-23.6% בהשוואה לרביע השני של 2021. יש לציין כי בהתחשב בזה שנתוני ההתחלות נוטים להתעדכן כלפי מעלה באופן משמעותי, ייתכן כי היקף ההתחלות במחצית הראשונה של השנה יתברר בהמשך כגבוה יותר.

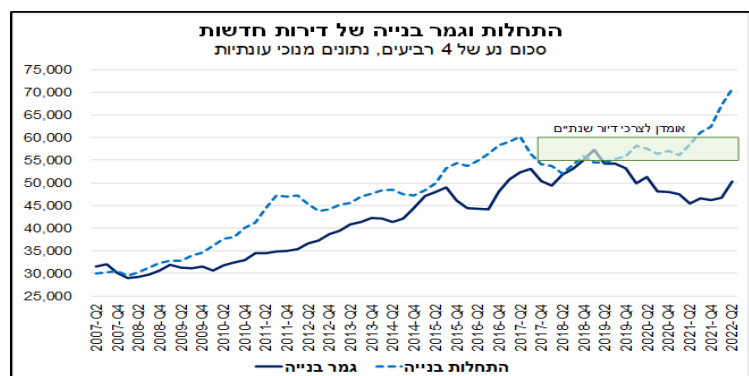
היקף ההתחלות המצטבר בארבעת הרבועים האחרונים שהסתיימו ב-2/22q הסתכם בכ-70.7 אלף דירות (גרף 5) – נתון אשר גבוה ביחס לאומדננו לצרכי הדיור השנתיים של המשק (60-55 אלף דירות). נתון זה, בא בהמשך למגמת העלייה המהירה בהיקף התחלות הבנייה ברביעיים האחרונים. הגידול בהתחלות הבנייה היה יחסית רוחבי בכל אזורי הארץ, בהובלת המחוזות: תל אביב, ירושלים והדרום. גידול משמעותי נרשם בהיקף התחלות הבנייה של דירות חדשות ב"שוק החופשי", כמו גם ניכרת עלייה בהיקף מיזמי ההתחדשות העירונית.

הגידול בהתחלות חל על רקע עלייה ניכרת בשיווקי הקרקעות ובהיתרי הבנייה בעת האחרונה, אשר מצויים ברמה גבוהה מהאומדן לצרכי הדיור השנתיים. מגמה זו, תומכת ברמה גבוהה של התחלות בנייה גם בשנים הקרובות. עם זאת, בהמשך 2022 צפויה האטה מסוימת בקצב הנפקת היתרי הבנייה, מה שעשוי להביא להאטה זמנית בקצב ההתחלות.

עלייה נרשמה גם בהיקף גמר הבנייה, שהסתכם ברביע השני של 2022 בכ-14.8 אלף דירות. נתון זה, משקף עלייה חדה של כ-25.3% לעומת הרביע הקודם, וגבוה בכ-32.4% ביחס לרביע השני אשתקד. היקף גמר הבנייה המצטבר בארבעת הרבועים האחרונים שהסתיימו ב-2/22q הסתכם בכ-50.3 אלף דירות, עדיין נמוך בהשוואה לאומדן צרכי הדיור השנתיים של המשק, אך במגמת עלייה (גרף 5).

**לסיכום, היקף התחלות הבנייה מצוי במגמת עלייה חדה, כאשר היקף גמר הבנייה החל להתאושש מהשפעותיו השליליות של משבר הקורונה.** בין הגורמים שהכבידו על התאוששות גמר הבנייה, ניתן לציין את המחסור בעובדים בענף הבינוי ועלייה חדה ומתמשכת במחירי התשומות. בהקשר זה, נציין כי שיעור השינוי השנתי של מדד תשומות הבנייה עמד בחודש אוגוסט על 6.3%, מעט נמוך אמנם בהשוואה לחודשים הקודמים, אולם עדיין גבוה משמעותית ביחס לעבר (כ-0.5% בדצמבר 2020). לאור האמור, היקף הדירות שנמצאות בתהליכי בנייה (היקף הבנייה הפעילה) עלה ברביע השני של השנה לרמת שיא של 164.3 אלף, תוך עליית משך הבנייה הממוצע לדירה של 32.3 חודשים במחצית הראשונה של השנה. זאת, בין היתר, עקב התמריץ שנוצר לדחייה של מסירת דירות מצד הקבלנים, במטרה להעביר לציבור הרוכשים לפחות חלק מההתייקרות, בכדי למקסם רווחים. במבט קדימה, הגידול המשמעותי בהיקף התחלות הבנייה עשוי בהמשך למתן את קצב עליית מחירי הדירות ואולי אף לתרום לירידות מחירים בשנת 2023.

## גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

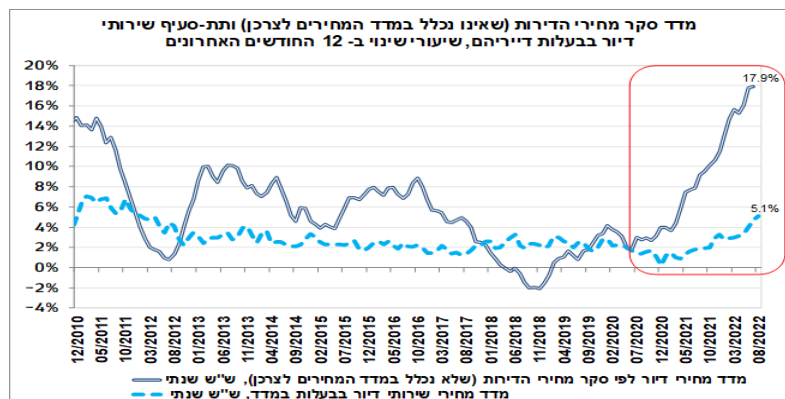
על רקע המשך העלייה בריבית בנק ישראל לצד העלייה הצפויה בהיצע הדירות קצב העלייה של מחירי הדירות צפוי להתמתן.

קצב העלייה השנתי של מחירי הדירות מצוי בסביבת שיא, והינו גבוה משמעותית בהשוואה לקצב עליית מחירי השכירות. אולם, במבט קדימה נראה כי קצב עליית מחירי הדירות צפוי להתמתן בחודשים הקרובים ותתכנה גם ירידות מחירים בשנת 2023, זאת במקביל להמשך העלייה בקצב השנתי של מחירי השכירות. התפתחות זו, הינה על רקע העובדה כי קצב מכירת הדירות, שהגיע לשיא במהלך 2021, מתחיל לרדת בהדרגה, בין היתר, עקב עליית הריבית במשק, וכן בשל הכבדת המיסוי על משקיעי הנדל"ן, שהקטינו את היקף פעילותם עקב כך. הימשכותו של תהליך העלאת הריבית בקצב מהיר, שצפויה להערכתנו להגיע לרמה של כ-3.5% בתחילת 2023, צפוי להוסיף ולהאט את קצב העסקאות לרכישת דור, זאת בשילוב עם ההאטה הצפויה בפעילות הכלכלית במשק, ולתרום להמשך עליית מחירי השכירות.

בחודש אוגוסט, תת-הסעיף שירותי דור בבעלות הדיירים (שמשקף את מחירי שכר הדירה בחוזים חדשים ומתחדשים) עלה ב-0.8% לעומת יולי. לאור זאת, קצב העלייה השנתי של תת-הסעיף שירותי דור בבעלות עלה בחודש אוגוסט ל-5.1% לעומת 4.7% ביולי השנה ו-1.9% באוגוסט אשתקד. יש לציין כי מדובר בקצב העלייה השנתי הגבוה ביותר מאז ראשית שנת 2012, זאת כפי שניתן לראות בגרף 6.

במקביל, קצב העלייה השנתי של מחירי הדירות (עפ"י סקר הדירות החודשי של הלמ"ס אשר איננו נכלל במדד המחירים לצרכן) עלה מעט ועמד על כ-17.9% (יוני-יולי 2022 לעומת יוני-יולי 2021), לעומת כ-17.8% בחודש הקודם. נציין כי מדובר בסביבת עליית מחירים הגבוהה ביותר מאז שנת 2010.

### גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### מקרו עולמי

החלטת הריבית הניצית של הפד שלחה את התשואות לשיא של כ-15 שנה. כל עוד האינפלציה לא תראה סימני האטה משמעותיים נראה שהפד ימשיך בהעלאות של 50 נ"ב לפחות בכל החלטה.

העלאת הריבית בארה"ב באה על רקע האינדיקטורים שמצביעים על צמיחה, "צנועה", של ההוצאות והייצור, אך התעסוקה המשיכה להתרחב בצורה משמעותית בחודשים האחרונים, ושיעור האבטלה נותר נמוך מאוד. יו"ר הפד הדגיש את "החיסכון העודף" של משקי הבית מתקופת הקורונה, מה שיכול לתמוך בביקושים למרות העלאות הריבית. סימנים לכך נראו השבוע גם בנתוני הצריכה הפרטית שהיו גבוהים מהצפי.

הפד שב והדגיש את המחויבות להחזיר את האינפלציה ליעד של 2%, תוך מעקב אחר מצב הכלכלה. המדיניות תותאם לסיכונים העלולים לפגוע בהשגת יעדי האינפלציה והתעסוקה.

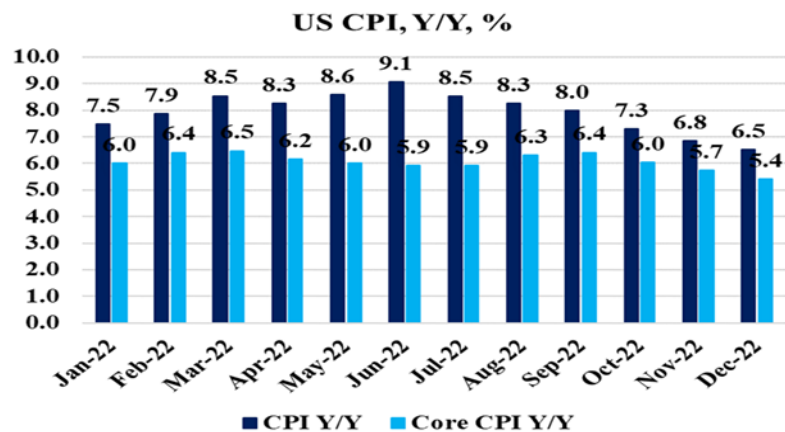
האינפלציה נותרה גבוהה, מצב המשקף חוסר איזון בין ההיצע לבין הביקוש בתחומים מסוימים. נראה שתנאים אלו נוצרו על רקע היציאה מתקופת הקורונה. בנוסף לכך, האינפלציה הושפעה מהתייקרות מחירי מזון ואנרגיה ומלחצי מחירים נרחבים יותר מאשר השפעת רכיבים אלו – כלומר הפד מדגיש שהאינפלציה הינה נרחבת ברמת "הליבה". המלחמה באוקראינה והאירועים הנלווים לה, כמו תגובת רוסיה להטלת הסנקציות, יוצרים לחץ נוסף כלפי מעלה על האינפלציה, זאת תוך כדי הכבדה על הפעילות הכלכלית העולמית.

הוועדה שמה דגש "עליון" על סיכוני האינפלציה והחריגה מן הסביבה של יציבות מחירים. בשלב זה, ניתנה קדימות לחזרה ליעד של הפחתת האינפלציה, זאת מעל ומעבר ליעדים אחרים. המסר של יו"ר הפד הוא שלנוכח עוצמת שוק העבודה של ארה"ב, שמאופיין בעת הנכחית במחסור ניכר של עובדים ושוק עבודה הדוק ביותר, המשק יכול "לשאת" בהעלאות הריבית. הוועדה צופה עוד העלאות ריבית ובנוסף הצמצום המוניטרי ימשך באמצעות צמצום מאזן הפד, תוך צמצום אחזקת אג"ח ממשלת ארה"ב וחוב מגובה משכנתאות - MBS – זאת בהתאם לתוכניות להפחתת של גודל המאזן של הפד שהוצגו בחודש מאי.

וועדת ה-FOMC פרסמה את התחזיות לצמיחת התוצר, האבטלה, האינפלציה והריבית לשנים 2022-2025 וגם בטווח הארוך יותר, שאיננו מוגדר בזמן. הערכות אלו הן חשובות מאוד על מנת להבין את התוואי העתידי הצפוי על ידי הפד. הערכות אלו, עוד מחודש יוני 2022, אותנו בצורה ברורה וחד משמעית על העלאת הריבית לכ-4% בסוף 2022, אך נראה שלקח זמן עד שהשוק הפנים את הדברים. תוואי זה של תחזית הפד משקף את "המדיניות המוניטרית ההולמת".

המסר מן התחזית הינו שבתקופה הקרובה צפויה האטה ניכרת של הצמיחה בארה"ב, במידה רבה יותר מאשר בהערכות מחודש יוני. המגוון המלא של התחזיות מצד חברי ה-FOMC מצביע על צמיחה אפסית בארה"ב ב-2022-2023. התחזית לשיעור האבטלה הועלתה, אם כי לנוכח העוצמה החריגה של היצע חסר של עובדים בארה"ב, שיעור האבטלה איננו צפוי לעלות לרמה גבוהה. תחזיות האינפלציה של הפד לשנים 2022-2023 הועלה מן התחזית הקודמת והחזרה ליציבות מחירים, התואמת את הגדרת "היעד הממוצע" צפויה להיות הדרגתית וצפויה להיות מושגת עד לשנת 2024. הפד מדגיש את הרכב האינפלציה, עם עליות מחירים גדולות יותר במרכיב "הליבה" של מחירי הצריכה הפרטית, מצב שצפוי להביא את הפד לעוד העלאות ריבית.

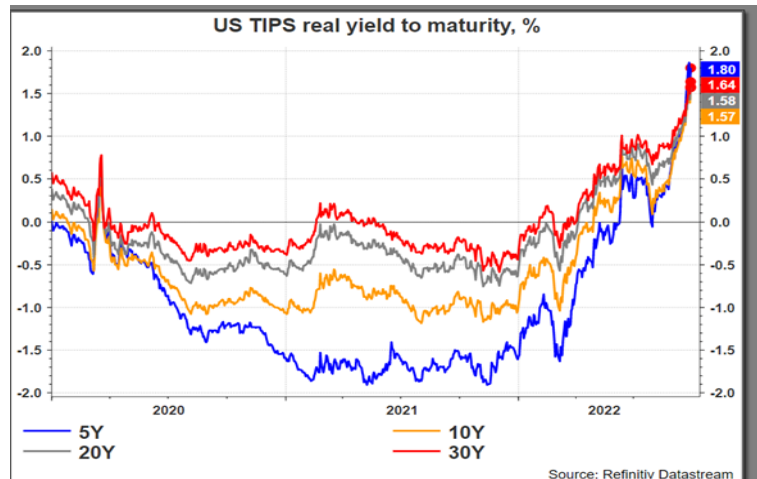
## גרף 7



תוואי העלאות הריבית הצפוי על ידי הפד הועלה ביחס לתוואי שהיה צפוי בתחזיות של חודש יוני – לכ-4.6% (חציון התחזיות) בתחזית העדכנית לעומת 3.8% (חציון) בתחזיות מחודש יוני. מבחינת טווח התחזיות, לו ראוי לתת משקל גדול, לנוכח מידת אי-הוודאיות הגדולה, רמת הריבית לסוף 2023 צפויה להיות בטווח של 3.9-4.9%. ככל שתושג התקדמות בהשגת יציבות מחירים, הפד יוכל להאט את קצב העלאות הריבית.

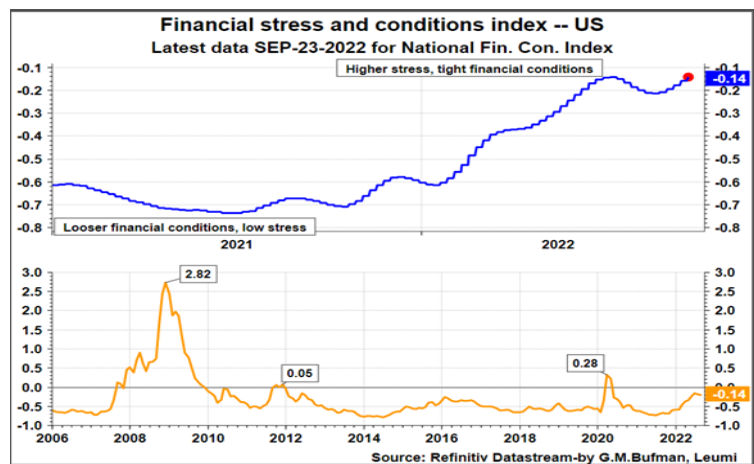
הדגש מצד הפד הוא שהריבית תישאר ברמה גבוהה יחסית לאורך זמן ולא תופחת במהירות, זאת גם במסגרת של צפי להאטה משמעותית של צמיחת המשק ועלייה מסוימת בשיעור האבטלה. המטרה של הפד הינה ליצור "לחץ" על הפעילות הכלכלית דרך צמצום והידוק של התנאים הפיננסיים וכלל שתנאים אלו יתהדקו, הפד יוכל לבחור בקצב שונה של העלאות ריבית ולהתאים את המדיניות בהתאם (וגם להפך). בטווח הארוך יותר, שאיננו מוגדר מבחינת שנים, אלא יותר כהצהרת מדיניות לגבי "יעד ביניים", הפד צפוי להפחית בעתיד את הריבית, אך לרמה שהינה עדיין חיובית במונחים ריאליים, זאת תוך שמירה של ריבית ריאלית על פני כל עקום התשואות הריאלי של שוק איגרות החוב הממשלתי של ארה"ב (גרף 8).

### גרף 8



נראה שמידת ההידוק של התנאים הפיננסיים, כפי שבאה לידי ביטוי במדד התנאים הפיננסיים של ארה"ב וגם ברמת התשואות הצמודות למדד בארה"ב, מגלם כבר מידה רבה מספקת, ועולי אף עודפת של ריסון מוניטרי. על רקע זה, וכלל שהאינפלציה תתמתן, כצפוי בחודשים הבאים, הצורך בהעלאות ריבית ניכרות נוספות יפחת. כמו כן, כפי שהוכח השבוע על ידי הבנק המרכזי של אנגליה, יש לבנקים המרכזיים כלים כמותיים משמעותיים, שבאמצעותם הם יכולים להשפיע על החלקים הארוכים של עקומי התשואות במקרה הצורך. הפד יכול להאט את ה-QT וה-ECB יכול לשנות את מאפייני תכניות הרכישה שלו.

### גרף 9



בארה"ב, מדד מחירי ה-PCE (הוצאות הצרכנים על צריכה) לחודש אוגוסט עלה ב-0.3%, זאת בדומה לתחזית. במסגרת זו, מחירי המוצרים ירדו ב-0.3% ומחירי השירותים עלו ב-0.6%. מחירי המזון עלו ב-0.8% ומחירי האנרגיה ירדו ב-5.5%. ללא מזון ואנרגיה, כלומר במונחי ליבה, מדד מחירי ה-PCE עלה ב-0.6%, שיעור עלייה הגבוה במעט מן התחזית. במהלך השנה החולפת עלה מדד מחירי ה-PCE ב-6.2%. מחירי המוצרים עלו ב-8.6% ומחירי השירותים עלו ב-5.0%. מחירי המזון עלו ב-12.4% ומחירי האנרגיה עלו ב-24.7%. בניכוי מזון ואנרגיה, כלומר במונחי ליבה, מדד מחירי ה-PCE עלה ב-4.9% בשנה האחרונה, המהווה עלייה קלה ביחס לשיעור העלייה בחודש יולי. ראוי להזכיר שיעד האינפלציה של הפד מוגדר במונחי מדד ה-PCE, עם יעד ממוצע של 2%, כך שעדיין ישנה חריגה של ממש מן היעד ותהיה לכך תמיכה בהמשך העלאת הריבית. על פי תחזית לאומי, שיעור עליית מחירי ה-PCE צפוי להתחיל ולהתמתן החל מן המדד הבא. הביטוי במונחי שיעור עליית מדד הליבה צפוי להתרחש בשלב מאוחר יותר, ככל הנראה רק בעוד כחודשיים.

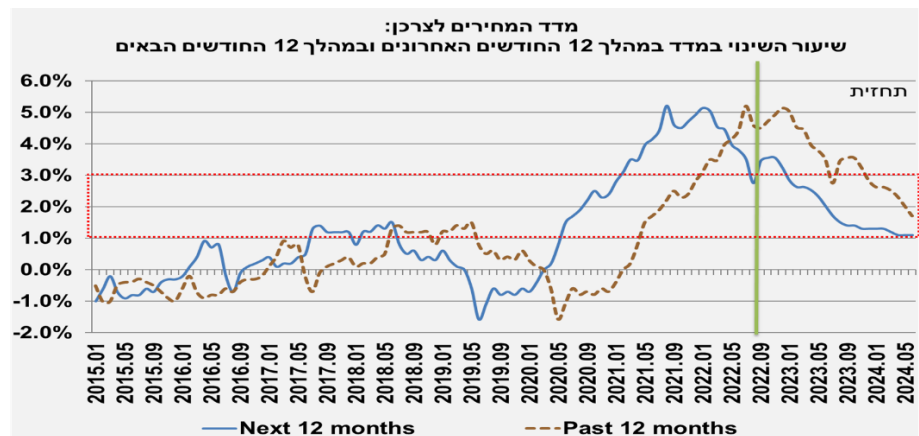
**המלצות לפעילות: בנק ישראל צפוי להתלבט בין העלאה של 50 – 75 נ"ב. נראה שעל רקע הרצון להגיע ליעד הביניים של ריבית ריאלית חיובית וגם רקע המשך העלאות הריבית בעולם, בנק ישראל יאמץ גישה ניצית ויעלה את הריבית ב- 75 נ"ב. נראה כי פוטנציאל השתטחות העקום די מוצה על רקע הצפי להימנעות מנסיגה ברמת הפעילות הכלכלית בישראל וגם על רקע הצפי שבנק ישראל יבקש לשמור על מידה "סבירה" של הידוק מוניטרי לטווח הארוך. החלק הקצר של העקום צפוי להמשיך ולעלות על רקע העלאות הריבית והמשך העלייה בהנפקות מק"מ. מומלצת השקעה במח"מ בינוני תוך חלוקה מאוזנת בין האפיקים.**

המשך העלייה בסביבת האינפלציה בעולם מביאה להמשך גישה אגרסיבית של מרבית הבנקים המרכזיים בעולם ובראשם הפד הממשיך לעלות את הריבית בקצב מהיר יחסית. כמו כן, בנקים מרכזיים בעולם מבקש לחזק את מידת הקרדביליות -- האמון -- במידת הרצינות של השווקים בהם בנושא הפחתת האינפלציה, גם במחיר של האטה כלכלית ניכרת וגם אם הכלים המוניטריים אינם יעילים מבחינת ההשפעה על חלק ממרכיבי האינפלציה. יש בכך תגובה של בנקים מרכזיים כלפי השווקים שפקקו לפני מספר חודשים בכונות להעלאת ריבית משמעותית ושסברו שגם אם הריבית תעלה במהירות, הבנקים יצטרכו לעשות PIVOT מהיר ולשוב על עקבותיהם במהירות.

### בנק ישראל צפוי להתלבט בין העלאה של 50 ל- 75 נ"ב בהחלטתו הקרובה השבוע.

מחד סביבת האינפלציה בישראל האטה במקצת בחודש אוגוסט והמדד היה מעט נמוך מהתחזיות. מאידך מרבית הסימנים מראים כי סביבת האינפלציה צפויה להיות גבוהה מהגבול העליון של היעד (גרף 9). גם העובדה שמרבית הבנקים המרכזיים בעולם מאמצים בשלב זה גישה ניצית יחסית תומכת בכך שבנק ישראל צפוי בסופו של דבר לאמץ אף הוא את הגישה הניצית ולעלות את הריבית ב- 75 נ"ב השבוע.

## גרף 10



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

לאחרונה חלה ירידה משמעותית בתלילות העקומים כאשר העקום השקלי כמעט והיה שטוח לחלוטין בטווח של 2 – 10 שנים. על רקע זה נראה כי פוטנציאל ירידת התלילות די מוצה בעיקר בהתחשב בכך שהסכנה לירידה של הפעילות הכלכלית בישראל נמוכה. לפיכך אנו ממליצים להישאר בהשקעה במח"מ בינוני.

ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS לטווח קצר.
- ◀ פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות הדולריות המקבילות די מוצה בשלב זה.

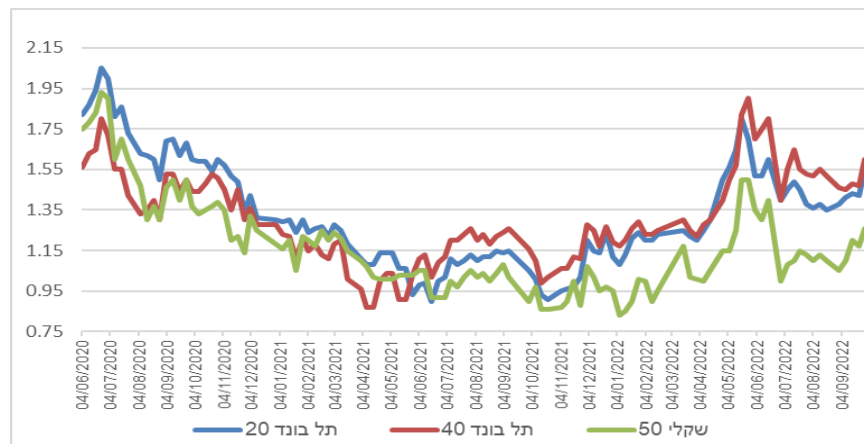


### אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית בדומה למגמת המסחר באפיק הממשלתי. ירידות שערים נרשמו בכל המדדים המובילים תוך עלייה ברמת המרווחים. מדדי התל בונד צמודי המדד בלטו בירידות שערים חדות יחסית. בשוק הראשוני חודש ספטמבר התאפיין בעלייה בכמות ההנפקות כאשר 25 חברות השלימו גיוס של יותר מ 7 מיליארד ₪.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין במהלך שבוע המסחר המקוצר במגמה שלילית תוך ירידות שערים במדדי התל בונד לכל רוחבו של השוק. ירידות חדות יחסית נרשמו במדדי התל בונד צמודי המדד המובילים (20 ו 40) שרשמו ירידות מחירים ממוצעות של כ - 1.40% במהלך השבוע לעומת ירידות מינוריות יותר במדדים השקליים הלא צמודים. במהלך השבוע נרשמה עלייה ברמת המרווחים בדגש על המדדים צמודי המדד. ככלל לאחר תקופה של יציבות ברמת המרווחים ניכרת לאחרונה עלייה מחודשת ברמת המרווחים ששוב מטפסים מעט למרות הממוצעות ארוכות הטווח.

### גרף 11 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



בשוק הראשוני חודש ספטמבר התאפיין ברמת פעילות גבוהה יחסית כאשר במהלך החודש גייסו 25 חברות יותר מ - 7 מיליארד ₪ במצטבר. על רקע העלייה ברמת התשואות וברמת המרווחים ניכרת עלייה חדה בריביות המשולמות בגיוסים. במהלך החודש בלטה מגמת העלייה בגיוסי חברות לא מדורגות מתחום הנדל"ן. בין החברות שגייסו ניתן למצוא את החברות: תנפורט, חנ מור, וקבוצת ח'ג. העובדה כי חברות מסוג זה מצליחות לגייס מלמדת כי למרות העלייה במרווחים ובריביות עדין אין מחנק אשראי בכל הקשור ליכולת הגיוס באפיק הקונצרני.

סך הגיוס הקונצרני במהלך 3 הרבעונים הראשונים מסתכם בקרוב ל - 60 מיליארד ₪, קצב גיוס הצפוי להיות דומה ואולי אף לעבור את קצב הגיוס בשנת 2021.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו בדעה ניטראלית כרגע לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד.

בדומה לאפיק הממשלתי, אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ בינוני.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מש"ח) בשבוע האחרון (לא כולל ני"ע מסחרי ואג"ח בעל אופציית פירעון לטווח קצר).\*

שם החברה	ענף	סכום מח"מ	דירוג	תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
אם אר פי השקעות ד' נדל"ן	154	2.3	ללא דרוג	7.60%	שקלי בריבית קבועה. כולל שעבודים.	לא נסחר עדין.
						<b>סה"כ:</b>
						<b>154</b>

\*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 58.6 מיליארד ₪.

בשנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 74.7 מיליארד ₪.

בשנת 2020 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 53.7 מיליארד ₪.

בשנת 2019 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 69.6 מיליארד ₪.

\*\* רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

### הנפקות האוצר ובנק ישראל

- ◀ אין הנפקות של משרד האוצר השבוע.
- ◀ בנק ישראל יקיים **השבוע ביום חמישי** (6.10) את הנפקת המק"מ החדשית. הסכום המונפק ממשיך לעלות לרמה של 15.0 מיליארד ₪ במק"מ לשנה (סדרה חדשה 1023) ו 6.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה קיימת ל 90 יום (סדרה 113).

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

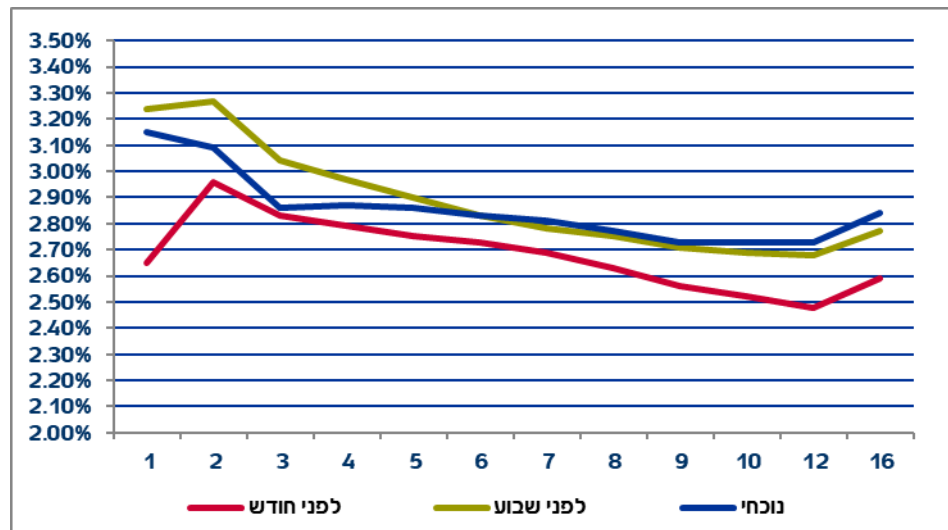
### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו בטווח הקצר, עלו בטווח הארוך של העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.65	3.24	3.15
2	2.96	3.27	3.09
3	2.83	3.04	2.86
4	2.79	2.97	2.87
5	2.75	2.90	2.86
6	2.73	2.83	2.83
7	2.69	2.78	2.81
8	2.63	2.75	2.77
9	2.56	2.71	2.73
10	2.52	2.69	2.73
12	2.48	2.68	2.73
16	2.59	2.77	2.84

\*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



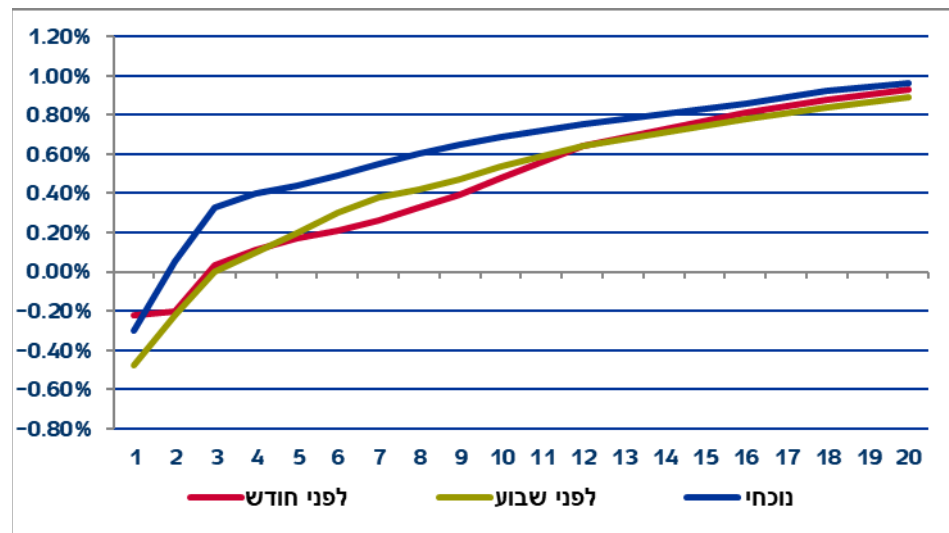
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו חדות לאורך כל העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-0.22	-0.48	-0.30
2	-0.20	-0.22	0.05
3	0.03	0.00	0.33
4	0.11	0.10	0.40
5	0.17	0.20	0.44
6	0.21	0.30	0.49
7	0.26	0.38	0.55
8	0.33	0.42	0.60
9	0.39	0.47	0.65
10	0.48	0.54	0.69
12	0.64	0.64	0.75
16	0.81	0.78	0.86
18	0.88	0.84	0.92
20	0.93	0.89	0.96

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות OTC בחדר עסקאות

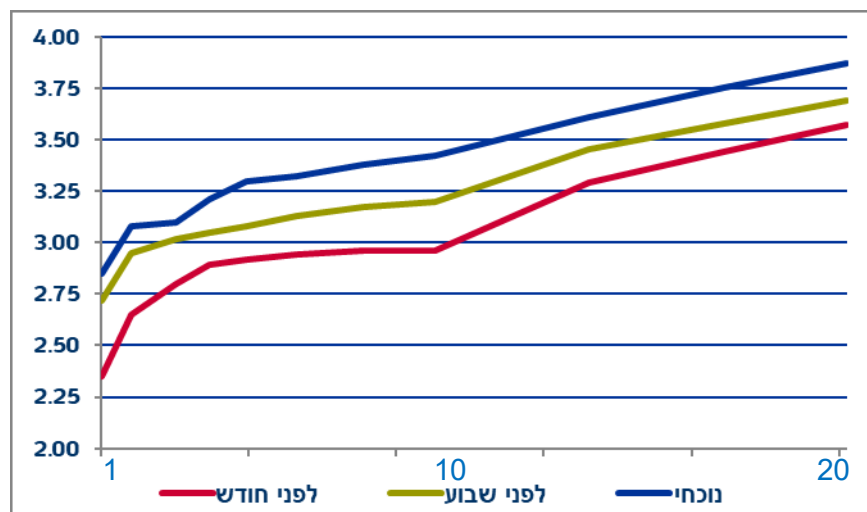


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו חדות לאורך העקום כולו. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	2.35	2.72	2.85
723	2.41	2.59	2.75
1123	2.47	2.69	2.91
324	2.65	2.95	3.08
1024	2.78	3.05	3.16
425	2.80	3.02	3.10
825	2.86	3.03	3.20
226	2.89	3.05	3.21
1026	2.90	3.05	3.26
327	2.92	3.08	3.30
928	2.94	3.13	3.32
330	2.96	3.17	3.38
432	2.96	3.20	3.40
537	3.20	3.38	3.54
142	3.29	3.45	3.61
347	3.44	3.58	3.75
1152	3.57	3.69	3.87
שיפוע 2/10	0.23	0.18	0.27
שיפוע 5/10	0.06	0.12	0.10
שיפוע 2/5	0.17	0.06	0.17

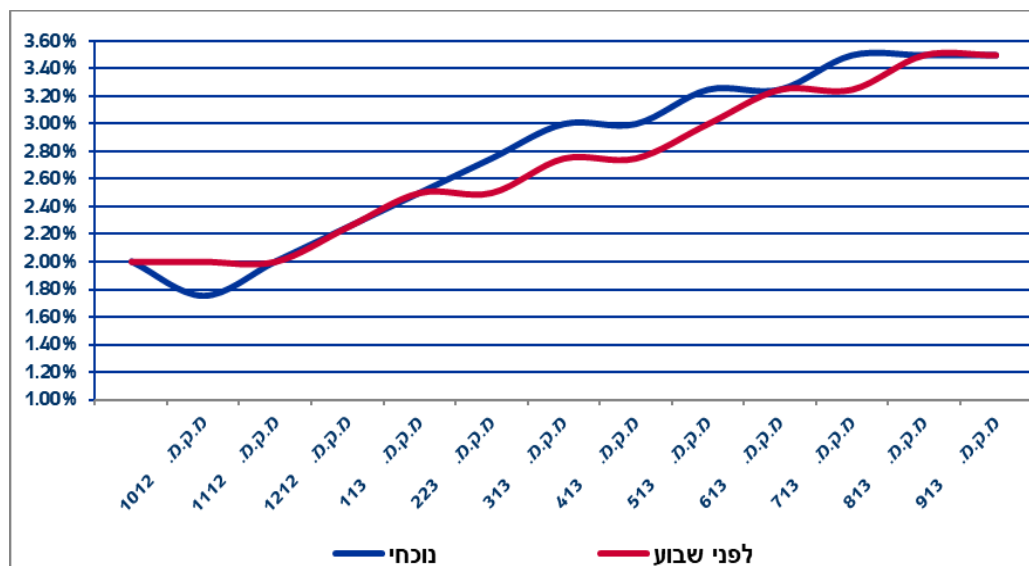


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1012	2.00	1.75
מק"מ 1112	2.00	2.00
מק"מ 1212	2.25	2.25
מק"מ 113	2.50	2.50
מק"מ 223	2.50	2.75
מק"מ 313	2.75	3.00
מק"מ 413	2.75	3.00
מק"מ 513	3.00	3.25
מק"מ 613	3.25	3.25
מק"מ 713	3.25	3.50
מק"מ 813	3.50	3.50
מק"מ 913	3.50	3.50
<b>ממוצע</b>	<b>2.77</b>	<b>2.85</b>



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

ממשלתי בריבית משתנה - המרווח הממוצע מעל המק"מ לשנה (טבלה 5)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	-0.01	-0.10	-0.08
1130	0.01	0.00	-0.01

ריבית עתידית הנגזרת משוק האג"ח השקלי (טבלה 6)

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	3.25	3.50	3.50
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.07	3.43	3.46
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.08	3.04	3.32

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.17	0.06	0.17
5-10	0.70	0.06	0.12	0.10
2-10	1.16	0.23	0.18	0.27
10-30	1.31	0.59	0.48	0.46

המרווחים השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצמו בטווח הבינוני - ארוך. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.48	-0.80	-0.70
מרווח ל-10 שנים	-0.29	-0.47	-0.37
מרווח ל-30 שנים	0.18	0.06	0.14

המרווח הממוצע של אג"ח קונצרניות\* (טבלה 11,12,13)

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.38	1.42	1.55
תל בונד 40	1.46	1.47	1.60
תל בונד שקלי 50	1.05	1.17	1.26

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.80		0.60	0.70
+AA	0.95		0.80	0.75
AA	1.20		1.00	1.05
-AA	1.40	0.80	1.30	1.25
+A	2.00	1.10	1.55	1.50
A	2.20		1.75	1.85
-A	2.50		2.20	2.35
+BBB	3.00		2.50	2.70
BBB	3.20		2.70	2.90

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

ענף	מדד		משתנה		שקלי		סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח
	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	
בנקים	2.91	0.89	2.52	0.55	2.85	0.78	
נדלן	3.31	3.06	1.97	3.58	2.55	3.34	
פיננסים	1.40	2.75	3.59	1.25	3.12	1.57	
תקשורת	1.56	1.50	2.53	1.06	2.15	1.16	
חשמל ואנרגיה	6.17	1.27	2.35	1.35	5.02	1.29	
אחזקות	1.92	9.33	2.48	1.20	2.30	3.91	
כימיה ונפט	4.20	19.29	2.72	7.84	3.11	10.90	
מזון	3.25	0.98	3.20	0.63	3.21	0.75	
ליסינג	1.85	1.73	1.07	1.97	1.28	1.90	
תעשייה	7.80	1.02	1.93	1.12	3.76	1.02	0.47 0.80



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

ביצועי מדדי אג"ח מובילים (ממשלתי וקונצרני), ממוין על פי תשואה בשבוע האחרון.

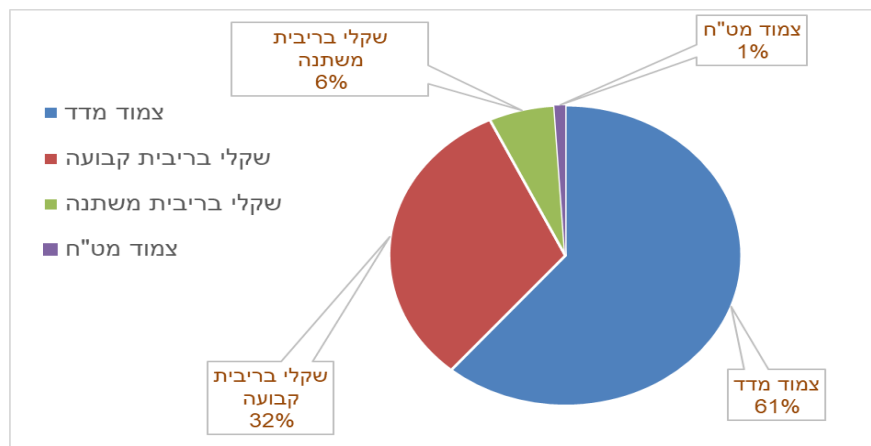
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.05%	1.16%
מדד מק"מ	0.02%	-0.40%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	-0.08%	-1.80%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 0	-0.38%	0.74%
אול בונד ריבית משתנה	-0.40%	0.08%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	-0.45%	-7.54%
תל בונד שקלי 50	-0.87%	-8.14%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.92%	-8.84%
תל בונד שקלי	-0.95%	-7.07%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-1.02%	-5.70%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-1.09%	-4.90%
תל בונד גלובל	-1.13%	-2.58%
תל בונד תשואות שקלי	-1.14%	-6.15%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-1.27%	-6.61%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	-1.27%	-13.35%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-1.28%	-10.45%
תל בונד צמוד בנקים	-1.30%	-4.65%
תל בונד צמוד יתר	-1.36%	-5.81%
תל בונד 40	-1.37%	-7.01%
תל בונד 60	-1.43%	-7.97%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	-1.44%	-14.78%
תל בונד 20	-1.48%	-8.94%
תל בונד תשואות	-1.55%	-5.50%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-2.23%	-19.06%

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

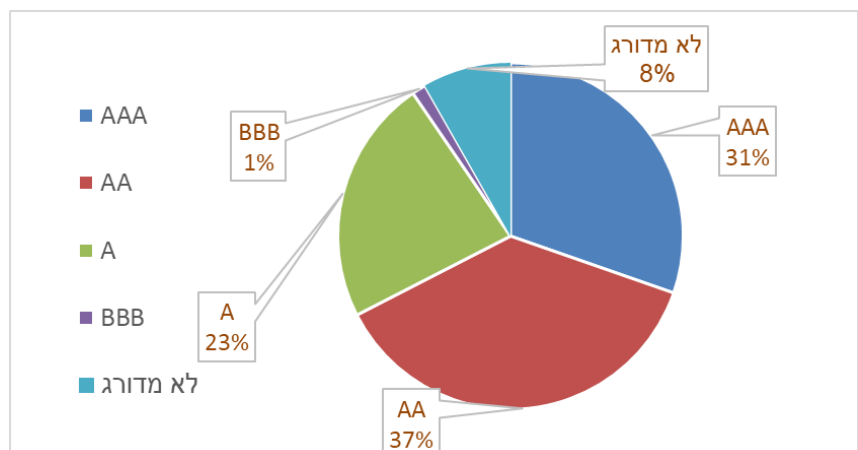
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
61.2	35,637	צמוד מדד
31.8	18,485	שקלי ריבית קבועה
6.0	3,522	שקלי ריבית משתנה
1.0	576	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>58,220</b>	<b>סה"כ</b>



### גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
30.3	17,655	קבוצת AAA
37.1	21,623	קבוצת AA
23.0	13,374	קבוצת A
1.3	762	קבוצת BBB
8.3	4,806	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>58,220</b>	<b>סה"כ</b>

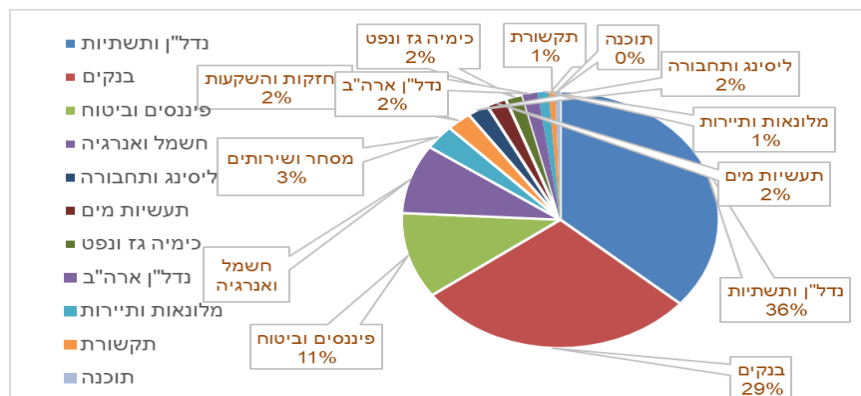


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

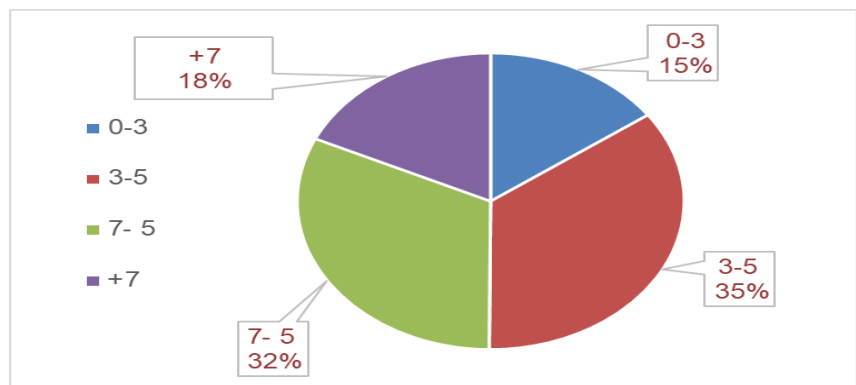
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	21,174	36.4
בנקים	16,667	28.6
פיננסים וביטוח	6,304	10.8
חשמל ואנרגיה	5,093	8.7
שירותים ומסחר	1,816	3.1
אחזקות והשקעות	1,471	2.5
ליסינג ותחבורה	1,254	2.2
תעשיות מים	1,183	2.0
כימיה גז ונפט	1,025	1.8
נדל"ן ארה"ב	899	1.5
מלונאות	644	1.1
תקשורת	395	0.7
תוכנה	295	0.5
<b>סה"כ</b>	<b>58,220</b>	<b>100.0</b>



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	8,791	15.1
3-5	20,389	35.0
5-7	18,525	31.8
7+	10,515	18.1
<b>סה"כ</b>	<b>58,220</b>	<b>100.0</b>



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל [bill.unsubscribe@bankleumi.co.il](mailto:bill.unsubscribe@bankleumi.co.il)"

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערך

#### מחקר

<b>ד"ר גיל מיכאל בפמן</b> כלכלן ראשי פרטית 076-8857439	<b>דודי רזניק</b> אסטרטג ריביות 076-8857439	<b>קובי לוי</b> ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173	<b>עופר הילל</b> ראש דסק מחקר בנקאות 076-8858752
---	---	--	--

#### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

<b>אייל דבי</b> מנהל תחום מחקר מיקרו 076-8858553 <a href="mailto:eyald@bll.co.il">eyald@bll.co.il</a>	<b>אלה פריד</b> אנליסטית בכירה 076-8859699 <a href="mailto:ELLA.FRIED@bll.co.il">ELLA.FRIED@bll.co.il</a>	<b>גיל דטנר</b> אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 <a href="mailto:gil.dattner@bll.co.il">gil.dattner@bll.co.il</a>
--	--	---

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין  
03-5118691  
[Rony.gitlin@bankleumi.co.il](mailto:Rony.gitlin@bankleumi.co.il)

#### דסק אג"ח

<b>שחר ליבוביץ</b> מנהל הדסק. 076-8859342 <a href="mailto:shahar.lebovitch@bankleumi.co.il">shahar.lebovitch@bankleumi.co.il</a>	<b>דניאל שרמן</b> סוחר 076-8859345 <a href="mailto:daniel.shermen@bll.co.il">daniel.shermen@bll.co.il</a>	<b>גיא גיל כהן</b> סוחר 076-8859342 <a href="mailto:Guygil.cohen@bankleumi.co.il">Guygil.cohen@bankleumi.co.il</a>
<b>מיכל קלוג-גלנטי</b> סוחרת 076-8859342 <a href="mailto:michal.klug-galanti@bll.co.il">michal.klug-galanti@bll.co.il</a>	<b>מיכאל סברדליק</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il">Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il</a>	

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

<b>דניאל רפפורט</b> מנהל הדסק 03-5112606 <a href="mailto:daniel.rapoport@bll.co.il">daniel.rapoport@bll.co.il</a>	<b>מעוז הראל</b> סוחר 03-5112606 <a href="mailto:Maoz.harel@bank leumi.co.il">Maoz.harel@bank leumi.co.il</a>	<b>מזי שמחוני לריה</b> סוחרת 03-5112606 <a href="mailto:Mazi.laria@bankleumi.co.il">Mazi.laria@bankleumi.co.il</a>
<b>שני סלוקי כהן</b> סוחרת 03-5112606 <a href="mailto:shani.slukicohen@bankleumi.co.il">shani.slukicohen@bankleumi.co.il</a>	<b>סער גולן</b> סוחר 03-5112606 <a href="mailto:Saar.golan@bankleumi.co.il">Saar.golan@bankleumi.co.il</a>	

#### דסק השאלות

<b>דודי רבינשטיין</b> מנהל דסק השאלות 03-5112605 <a href="mailto:Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il">Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il</a>	<b>גיא גזית</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Guy.gazit@bankleumi.co.il">Guy.gazit@bankleumi.co.il</a>	<b>חיים קיסוס</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Chaim.kisos@bankleumi.co.il">Chaim.kisos@bankleumi.co.il</a>
--	---	---