

סקירה שבועית. מאקרו ושווקים

אלכס זבז'ינסקי | 03-7903784 | alexz@mtds.co.il

01.05.22

אינפלציה 12 חודשים
הבאים 3.6%

מדד אפריל
0.9%

מדד מאי
0.6%

מדד יוני
-0.1%

עיקרי הדברים

- הירידות במניות הטכנולוגיה בארה"ב, בפרט הישראליות, מסמנות היחלשות צפויה בפעילות המשק הישראלי.
- בינתיים, הנתונים הכלכליים במשק, כולל בשוק העבודה, רמת הביקושים במרבית הענפים והייצור התעשייתי ממשיכים להצביע על התרחבות בפעילות.
- התחזית למדד המחירים לחודש אפריל עלתה ל-0.9%. התחזית ל-12 החודשים עלתה ל-3.6%.
- הביקושים במשק האמריקאי ברבעון הראשון היו חזקים, למרות נתון צמיחה שלילי.
- הסימנים השונים ממשיכים להצביע שסיכון האינפלציה במשק האמריקאי עדיין גבוה.
- ה-FED צפוי לפי החוזים להעלות ריבית ב-0.5% השבוע ובסה"כ ב-2% בארבעת הפגישות הקרובות.
- האינפלציה באירופה ממשיכה להתרחב. הריבית צפויה לעלות בחודשים הקרובים.
- הנתונים הכלכליים הטובים דווקא מגבירים כעת סיכון למניות.

המלצות מרכזיות

ריבית בנק ישראל
צפויה

בעוד 12 חודשים
1.50%-1.25%

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

דגשים:

- ✓ אנו ממליצים על הטיה לצמודים באפיק האג"ח.
- ✓ אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה לסקטורים דפנסיביים באפיק המנייתי.

ישראל.

ירידה במניות הטכנולוגיה, בפרט הישראליות, סימן להיחלשות צפויה במשק

הירידות החדות במניות הטכנולוגיה בארה"ב, במיוחד הישראליות, הן אינדיקטור מקדים להאטה צפויה בפעילות המשק הישראלי. כפי שניתן לראות בתרשים 1, קיים קשר הדוק לאורך שנים בין הביצועים של מדד BlueStar Israel Global Technology Index, שכמובן מושפע מה-NASDAQ, לבין הצמיחה בישראל.

קיימים סימנים שהזירה הטכנולוגית המקומית כבר מתקררת. כפי שמדווח אתר geektime, בחודש מרץ גייסו סטארט אפים ישראליים סכום נמוך יותר מאשר במרץ 2021 כאשר אפריל היה אחד החודשים החלשים ביותר בשנים האחרונות. קיימים גם סימנים שמסתמן קיפאון מסוים בכמות משרות שכיר בתחום ההייטק.

יחד עם זאת, יתכן והפעם עודפי החיסכון המשמעותיים בידי המגזר הפרטי ירככו את ההשפעה על הצמיחה של היחלשות במגזר הטכנולוגיה. גם מצבו הכללי של שוק העבודה שבו חסרים עובדים בתחומים רבים אמור לספק תמיכה לפעילות המשק.

צריכים לציין גם שמדד ת"א 125 התנתק מהירידה החדה במניות הטכנולוגיה הישראליות בניגוד למגמת ארוכת הטווח של קורלציה גבוהה ביניהם (תרשים 2). קשה לצפות להמשך ניתוק הקשר לאורך זמן.

תרשים 2



תרשים 1



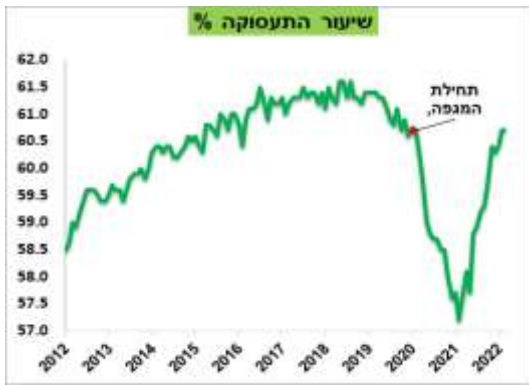
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

שוק העבודה ממשיך להשתפר במהירות

שוק העבודה בישראל המשיך להתחזק בחודש מרץ. שיעור האבטלה בהגדרה המסורתית ירד לתחתית היסטורית של 3.4%. שיעור האבטלה הרחב ירד מ-5.4% ל-4.9% (תרשים 3). הירידה בשיעור האבטלה התרחשה תוך יציבות בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה. שיעור התעסוקה (מועסקים מסך האוכלוסייה בגילאי העבודה) חזר לרמות טרום המגפה (תרשים 4).

תרשים 4

תרשים 3

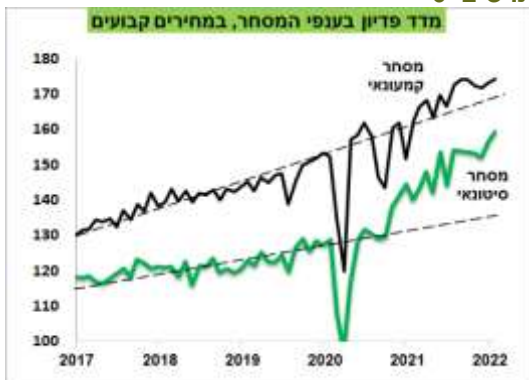


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

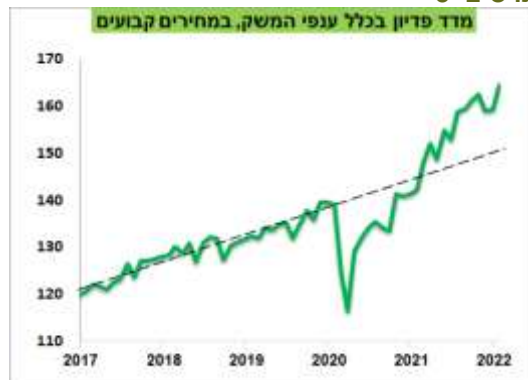
ברוב הענפים הביקושים ממשיכים להיות הרבה יותר חזקים מהמגמה ארוכת הטווח מדד הפדיון בכלל ענפי המשק במחירים קבועים ממשיך לעלות הרבה מעל המגמה ארוכת הטווח (תרשים 5). המכירות בענפי המסחר גם הן גבוהות מהמגמה, במיוחד במסחר הסיטונאי (תרשים 6). המכירות החזקות של החברות במשק מסבירות חלק מהגידול בהכנסות ממסים, וחלק ממגמת עליית המחירים.

למעט ענפי המסחר, הענפים בעלי מכירות גבוהות משמעותית מהמגמה הן ענף הספקת חשמל ומים, פיננסים, חקלאות, תחבורה ואחסנה ושירותים מקצועיים. לעומת זאת, בענף החינוך, ניהול ותמיכה, בידור ופנאי, ואירוח ואוכל הפדיון עדיין נמצא מתחת למגמה.

תרשים 6



תרשים 5



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

המכירות בכרטיסי אשראי משקפות דעיכה בביקוש למוצרים לעומת התאוששות מהירה בשירותים נתוני המכירות בכרטיסי אשראי, שכוללים את חודש מרץ, משקפות שינוי בתמהיל קניות הצרכנים בעקבות ירידה בתחלואה והסרת המגבלות. רכישות מוצרים שונים (ריהוט, מוצרי חשמל ואלקטרוניקה) שהיו פופולריים מאוד בתקופת המגפה, מתחילות להיחלש (תרשים 7) יתכן גם בהשפעת חזרה של הנסיעות לחו"ל. לעומת זאת, אחרי הירידה בדצמבר וינואר, בפברואר ובמיוחד במרץ נרשמה קפיצה בהוצאות לשירותי פנאי וביילוי, תיירות ואירוח (תרשים 8). התגברות צריכת השירותים צפויה להוביל לעלייה בביקוש לעובדים בענפים אלו שהנם עתירי כוח אדם.

תרשים 8

תרשים 7

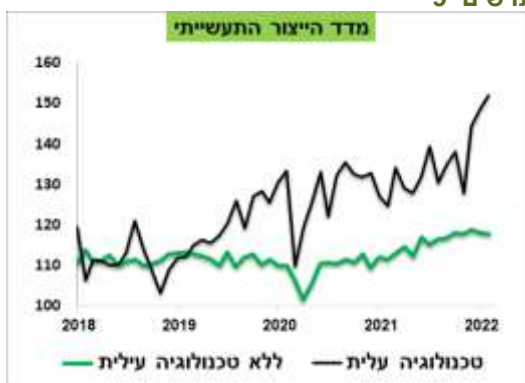


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

זינוק בייצור שבבים

מדד הייצור התעשייתי עלה בשיעור גבוה בחודשים האחרונים. עיקר העלייה נרשמה בענפי טכנולוגיה עלית (תרשים 9). עלייה חדה נרשמה בייצור רכיבים ולוחות אלקטרוניים (שבבים) ובייצור מכשירים אלקטרוניים ואופטיים. לעומת זאת, ניכרת ירידה במדד הייצור התעשייתי בענפי טכנולוגיה מסורתית.

תרשים 9



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

עדכון למדד אפריל

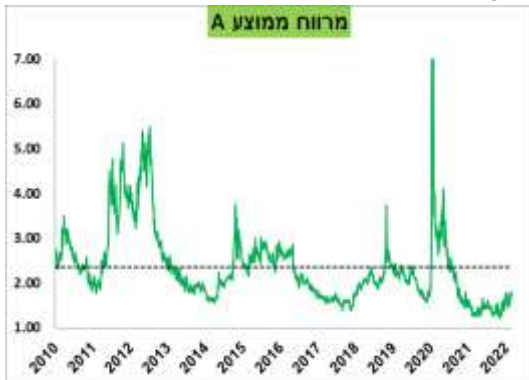
בעקבות עלייה במחירי הפירות והירקות באפריל ופיחות השקל העלנו תחזית למדד חודש אפריל מעלייה בשיעור של 0.8% ל-0.9%. התחזית השנתית עלתה ל-3.6%. פער ציפיות האינפלציה בין הטווחים הקצרים לבינוניים תומך להערכתנו במעבר של חלק מהחשיפה הצמודה לאג"ח לטווחים הבינוניים.

הזדמנות באג"ח קונצרניות בדירוגים גבוהים

ירידות שערים מצטברות באפיק הקונצרני בישראל מתחילת השנה היו משמעותיות, אך נמוכות מאלו בחו"ל. מרווחי אג"ח קונצרניות בישראל עלו פחות מאשר המרווחים במדינות האחרות, במיוחד ברמות דירוג נמוכות יותר. המרווח הממוצע בדירוג A בישראל עדיין נמצא באחת הרמות הנמוכות היסטוריות (תרשים 11).

לעומת זאת, בדירוגים הגבוהים ביותר של AA+/AAA המרווחים עלו לאחת הרמות הגבוהות היסטוריות (תרשים 10). ברמות אלה האג"ח בדירוגים הגבוהים מהוות השקעה אטרקטיבית כתחליף לאג"ח הממשלתיות.

תרשים 11



תרשים 10



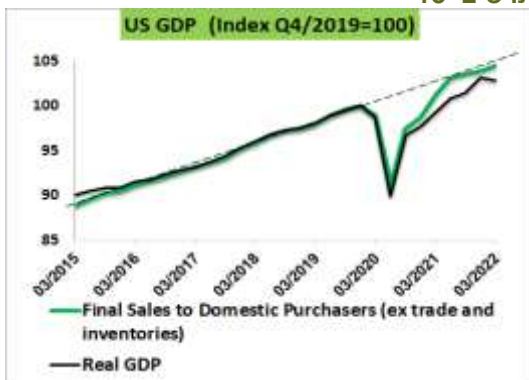
מקור: בורסה, מיטב דש ברוקראז'

עולם.

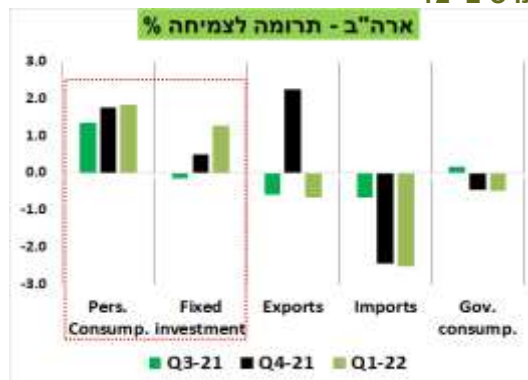
התמ"ג בארה"ב אומנם ירד, אך אין בכך ביטוי לחולשה בכלכלה

התמ"ג האמריקאי אומנם ירד ברבעון הראשון, אך הירידה לא ממש מעידה על חולשה בכלכלה. דווקא הרכיבים העיקריים של הביקושים המקומיים, הצריכה הפרטית וההשקעות בנכסים קבועים, תרמו לצמיחה יותר מאשר בשני הרבעונים הקודמים (תרשים 12). בעיקר "האשמים" בירידה בתמ"ג הגירעון בחשבון השוטף (הפרש בין היצוא ליבוא) והירידה במלאים. בסה"כ, הביקושים המקומיים (Final Sales to Domestic Purchasers) מזמן סגרו את הפער מול המגמה ארוכת הטווח (תרשים 13).

תרשים 13



תרשים 12

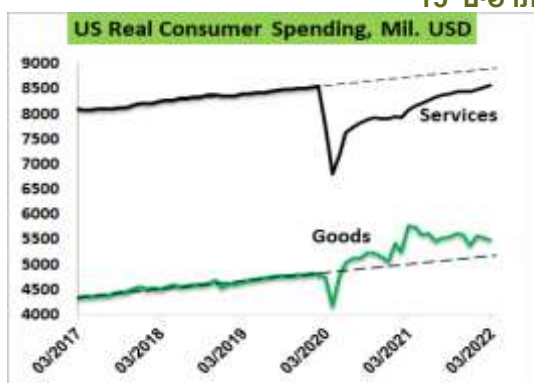


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

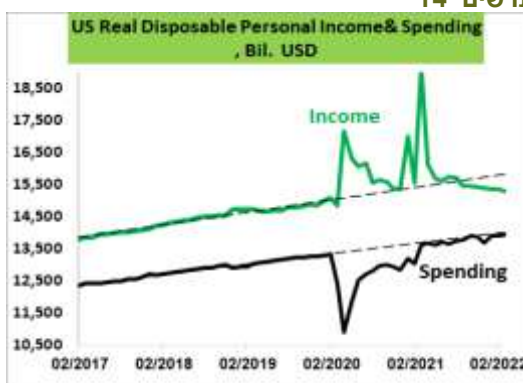
הנתונים הכלכליים השוטפים בארה"ב די חזקים

- ההוצאה הצרכנית הריאלית בארה"ב צומחת בדיוק בהתאם למגמה ארוכת הטווח (תרשים 14). הצרכנים עדיין צורכים מוצרים מעל המגמה ארוכת הטווח והשירותים מתחיה, אך הפערים נסגרים בהדרגה (תרשים 15).
- ההכנסה הריאלית של משקי הבית ממשיכות להישחק ולאיים על המשך גידול בצריכה הפרטית (תרשים 14). כדי לתמוך ברמת הצריכה, משקי הבית מקטינים שיעור החיסכון שירד באפריל ל-6.2% לעומת ממוצע של כ-7.5% בשנתיים שקדמו למגפה.

תרשים 15



תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- שוק הנדל"ן בארה"ב נחלש. ניכרת ירידה במכירות הבתים החדשים והקיים (תרשים 16) בהשפעת עלייה חדה במחירים והתייקרות המשכנתאות.
- החברות האמריקאיות ממשיכות להגדיל השקעות (תרשים 17). ההשקעות בציוד צמחו ברבעון הראשון בשיעור של 15.3%, ההשקעות בקניין רווחי ב-8.1%. לעומת זאת, ההשקעות במבנים ירדו.

שורה תחתונה: כמות התמריצים שניתנו במהלך השנתיים האחרונות עדיין מספיקה כדי להתמודד עם גורמי הסיכון החדשים שהופיעו לאחרונה.

תרשים 17



תרשים 16



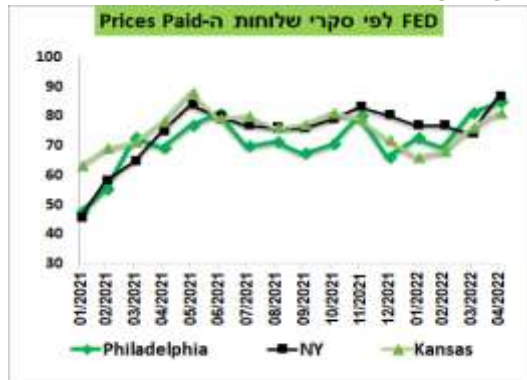
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- האינדיקטורים האחרונים מסמנים שהאינפלציה לא צפויה להתמתן משמעותית בקרוב**
- נתון האינפלציה העיקרי אחריו עוקב ה-FED, PCE Core, רשם ירידה בקצב שנתי בחודש מרץ לראשונה בשנה האחרונה מ-5.3% ל-5.2%. המדד הכללי עלה מ-6.3% ל-6.6%, מעט נמוך מהתחזיות.
- אולם, הנתונים האחרים שהתפרסמו בשבוע שעבר מצביעים שהלחצים לעליית מחירים לא נחלשים משמעותית:
- סקרי שלוחות ה-FED לאפרייל מראים שהמחירים אותם שילמו העסקים שוב חזרו למגמת עלייה (תרשים 18).
 - Employment Cost Index עלה ברבעון הראשון מעל התחזית והגיע לקצב שנתי של 4.5%, הגבוה מאז תחילת המדידה לפני 20 שנה (תרשים 19). מדד זה מצביע שהאינפלציה בארה"ב כבר השתרשה בשוק העבודה.

תרשים 19



תרשים 18



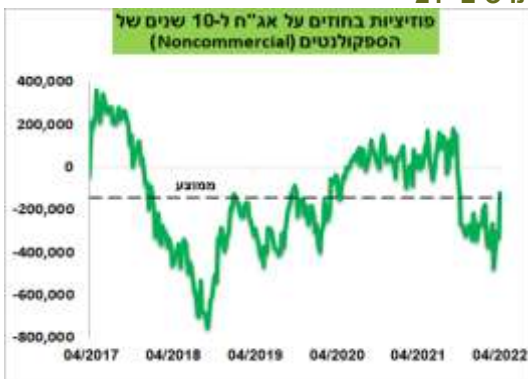
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

ה-FED צפוי לבצע סדרה של העלאות ריבית בשיעורים של כ-0.5%

נתוני מאקרו די טובים, שעדיין לא מעידים על חולשה בביקושים, צפויים כמעט בוודאות לתמוך בעליית ריבית ה-FED בשיעור של 0.5% בישיבתו השבוע. עלייה זו כבר מגולמת בשווקים. החוזים מגלמים שה-FED יעלה ריבית ב-4 פגישות הקרובות עד ספטמבר ב-2% במצטבר מהרמה הנוכחית. על רקע זה, התשואות הארוכות בעקום האג"ח האמריקאי שוב התקרבו ל-3%. להערכתנו, עליית התשואות עדיין לא הגיעה לסיימה:

- ראשית, לא מזהים חולשה ניכרת בכלכלה האמריקאית. שוק העבודה לפי כל הסימנים היה חזק מאוד גם בחודש אפריל. העוצמה בפעילות המשק מאפשרת להגביר הידוק מוניטארי.
- לא רואים סימנים משמעותיים של היחלשות בלחצי האינפלציה.
- ה-FED צפוי להודיע השבוע על תוכנית לצמצום המאזן ולהתחיל ביישומה מייד, מה שיגביר לחצים לעליית תשואות.
- אין כעת פוזיציות שורט חריגות שסגירתן יכולה להזרים ביקושים לאג"ח. פוזיציות שורט גדולה בחוזים על האג"ח ל-10 שנים של המשקיעים הספקולנטים נסגרה לאחרונה וכעת היא דומה לממוצע היסטורי (תרשים 21). לפי סקר המשקיעים המוסדיים של JP Morgan, שיעור לקוחות הבנק בפוזיציות "לונג" על אג"ח עומד ברמה הגבוהה ביותר בשנה האחרונה (תרשים 20).

תרשים 21



תרשים 20



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

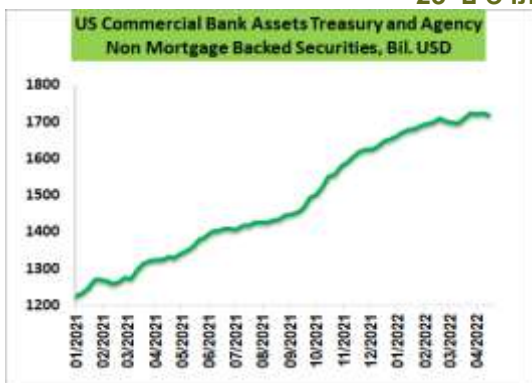
- עליית פערי הריביות בין ארה"ב למדינות האחרות מייקרת עלויות גידור מטבע. כתוצאה מזה, אטרקטיביות רכישת אג"ח אמריקאיות ע"י משקיעים זרים ירדה. לדוגמה, התשואה העודפת

של האג"ח האמריקאית ל-10 שנים מוגנת אירו מעל האג"ח הגרמנית המקבילה ירדה קרוב לאפס לעומת עודף תשואה של כ-1% שהיה לפני כשלושה חודשים (תרשים 22).

- הבנקים המסחריים שהיו בשנה שעברה בין הקונים הגדולים ביותר של האג"ח האמריקאיות מלבד ה-FED כמעט הפסיקו קניות בחודשיים האחרונים (תרשים 23).

שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ קצר-בינוני באפיק האג"ח.

תרשים 23



תרשים 22



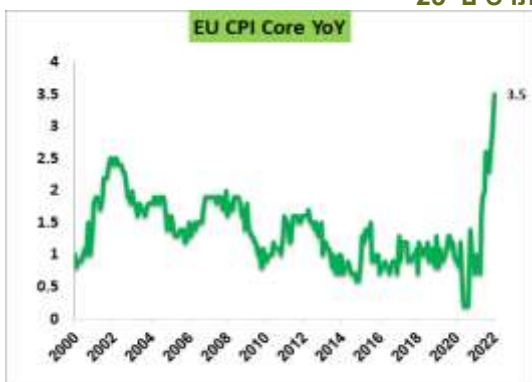
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

ה-ECB צפוי להיכנע

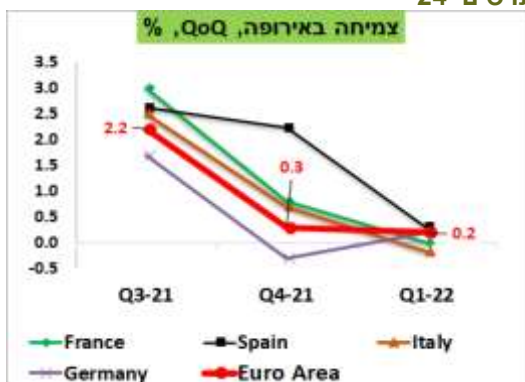
הצמיחה בכלכלה האירופאית ברבעון הראשון עמדה על 0.2%, דומה לרבעון הרביעי של 2021. למעט גרמניה, בשאר המדינות העיקריות שיעור הצמיחה ירד, כאשר באיטליה הצמיחה ירדה למינוס 0.2% והכלכלה הצרפתית לא צמחה כלל (תרשים 24).

למרות הצמיחה הנמוכה, האינפלציה באירופה ממשיכה לעלות. שיעור אינפלציית הליבה עלה מעל התחזיות ל-3.5%, הגבוה מאז הקמת גוש האירו (תרשים 25).

תרשים 25



תרשים 24



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

סיכון האינפלציה באירופה מתגבר גם בגלל היחלשות המהירה של האירו ששערו ירד באפריל כמעט ב-5% כתוצאה מהרחבת פערי הריביות בין ארה"ב לאירופה (תרשים 26). גם המטבעות האחרים נחלשו בחדות ביחס לדולר, בייחוד היין היפני. גם היחלשות היין תואמת במדויק את הרחבת פערי התשואות בין ארה"ב ליפן (תרשים 27).

להערכתנו, הבנק המרכזי האירופאי יתחיל להעלות ריבית באחת הפגישות הקרובות.

תרשים 27



תרשים 26



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

הפוך על הפוך בשוק המניות

נתוני מאקרו יחסית טובים בארה"ב, עונת הדוחות סבירה ועלייה בתחזית לרווח למניה ב-S&P 500 היו כנראה דווקא אחת הסיבה לחולשתו של שוק המניות. בשיטת "הפוך על הפוך" שהייתה נהוגה בעשור האחרון, הנתונים הכלכליים הטובים בשילוב המשך עלייה בסיכון האינפלציוני מחזקים ציפיות לעליית ריבית ומובילים לירידות בשוק המניות.

צריכים גם לקחת בחשבון שחשיפה למניות בתיקי משקי הבית והמוסדיים עלתה משמעותית בעשור האחרון, במיוחד בשנתיים האחרונות (תרשים 28) בעיקר על רקע היעדר אלטרנטיבה והתפיסה שכל ירידה במניות זאת הזדמנות קנייה (TINA, BTD, FOMO). הירידות במניות שנמשכת כבר ארבעה חודשים תוך תנודתיות גבוהה שוברת את התפיסות הללו ובשילוב עם יצירת אלטרנטיבה של ריבית חסרת סיכון שמחודש לחודש צפויה להפוך לאטרקטיבית יותר, גורמים להוצאת כספים משוק המניות.

תרשים 28

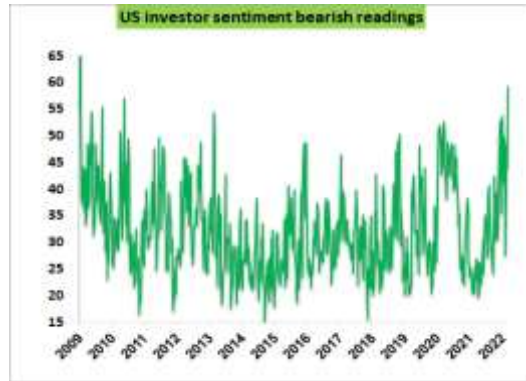
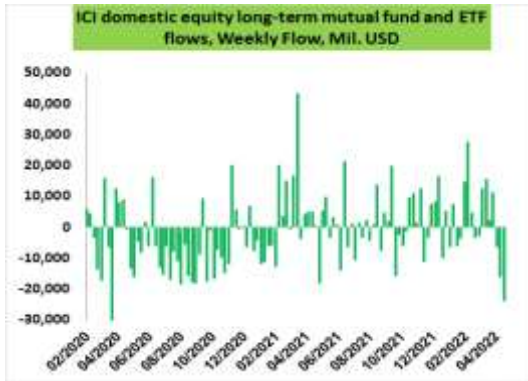


מקור: FED, מיטב דש ברוקראז'

נציין ששיעור המשקיעים הפרטיים בשוק המניות האמריקאי בעלי עמדה "דובית" עלה לרמה הגבוהה מאז 2009 (תרשים 29). זרימת כספים החוצה מקרנות הנאמנות וה-ETF הייתה בשבוע האחרון החזקה ביותר מאז פרוץ המגפה (תרשים 30). דווקא חולשה בסנטימנט של המשקיעים הקמעונאים הייתה יכולה להיות סימן לאפשרות של הפוך המגמה השלילית בשוק, כפי שקרה לא פעם בעבר, אך לאור כלל הנסיבות קשה לראות שזה קורה.

תרשים 30

תרשים 29



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

גם הסיכונים האחרים לשוק המניות לא פוחתים:

- המלחמה באוקראינה מחריפה ומאיימת לגלוש לאזורים נוספים.
- ההאטה בסין מחריפה, כפי שהעידו מדדי מנהלי הרכש שירדו בחדות באפריל מתחת לתחזיות ומצביעים על התכווצות בפעילות. הסינים שלחו בשבוע האחרון רצף הודעות לגבי הכוונות לתמוך בפעילות הכלכלית, אך כל עוד מדיניות הטיפול במגפה לא משתנה, לא ברור איך הם יכולים לצאת מהמצב אליו נקלעו.

שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה נמוכה-בינונית לאפיק המנייתי.

טבלאות ונספחים

| שווקים | | | | | מניות |
|-------------|-------------|-------------|------------|--------|-------------------------------|
| מתחילת השנה | שינוי חודשי | שינוי שבועי | שינוי יומי | נוכחי | |
| -13.3% | -9.1% | -3.3% | -3.6% | 4,132 | S&P500 |
| -21.2% | -13.5% | -3.9% | -4.2% | 12,335 | Nasdaq |
| -11.2% | -2.4% | -0.3% | 0.8% | 14,098 | DAX |
| -6.8% | -5.0% | -2.6% | 1.7% | 26,848 | Nikkei |
| -12.6% | -6.1% | 0.1% | 2.1% | 1,076 | MSCI EM |
| -13.0% | -5.4% | 0.6% | 2.5% | 687 | MSCI AC Asia Ex. Japan Index |
| 2.6% | -0.2% | -1.9% | 1.1% | 2,109 | ת"א 125 |
| 4.6% | 1.2% | -2.0% | 0.9% | 2,437 | ת"א 90 |
| 2.0% | -1.0% | -1.9% | 1.1% | 2,017 | ת"א 35 |
| | | | | | אג"ח ממשלתיות |
| 1.42 | 0.54 | 0.03 | 0.11 | 2.93 | US 10Y |
| 1.12 | 0.31 | -0.03 | 0.04 | 0.94 | Germany 10Y |
| 1.35 | 0.01 | -0.05 | 0.00 | 2.38 | ישראל שקלית 10Y |
| | | | | | אג"ח חברות, מרווח נ.ב. |
| 44 | 20 | 1 | 0 | 156 | אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב |
| 74 | 45 | 7 | 0 | 412 | אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב |
| 29 | 29 | 6 | 0 | 70 | אג"ח בדיחג השקעה באיחופה |
| 112 | 45 | 43 | 3 | 383 | אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה |
| 33 | 18 | #N/A | | 139 | אג"ח בדיחג AA בישראל |
| 43 | 27 | #N/A | | 181 | אג"ח בדיחג A בישראל |
| | | | | | שקל/ דולר |
| 7.6% | 4.7% | 2.0% | 0.8% | 3.34 | |
| 7.6% | 4.6% | 1.7% | -0.6% | 103.0 | דולר אינדקס DXY |
| 38% | -3% | 0% | -0.1% | 107.1 | נפט Brent |

אג"ח שקליות

| | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
|-----|-------|-----------|-----------|
| 323 | 0.89 | | 0.82 |

| | | |
|------|------|------|
| 324 | 1.46 | 1.48 |
| 1026 | 1.89 | 1.93 |
| 327 | 1.93 | 1.94 |
| 928 | 2.08 | 2.07 |
| 330 | 2.23 | 2.23 |

432 2.37 2.36

| | | |
|------|------|------|
| 537 | 2.72 | 2.83 |
| 142 | 2.83 | 2.94 |
| 347 | 3.04 | 3.14 |
| 1152 | 3.32 | 3.34 |
| 2/10 | 0.91 | 0.88 |

אג"ח צמודות

| | | |
|------|-------|-------|
| 922 | -4.18 | -4.04 |
| 5904 | -2.81 | -2.82 |
| 923 | -2.18 | -2.25 |
| 1025 | -1.65 | -1.84 |
| 726 | -1.41 | -1.64 |
| 527 | -1.16 | -1.35 |
| 529 | -0.63 | -0.87 |
| 536 | -0.35 | -0.45 |
| 1131 | -0.05 | -0.03 |
| 841 | 0.25 | 0.35 |
| 545 | 0.41 | 0.55 |
| 1151 | 0.58 | 0.71 |

ציפיות אינפלציה לפי מח"מ

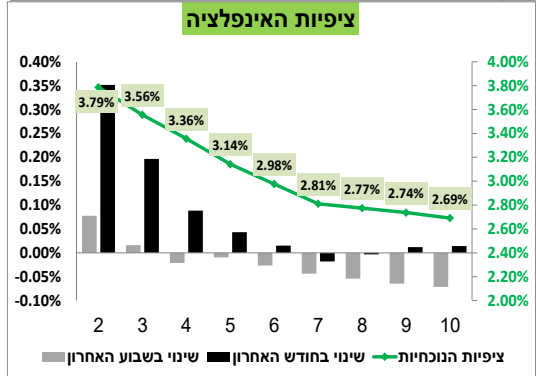
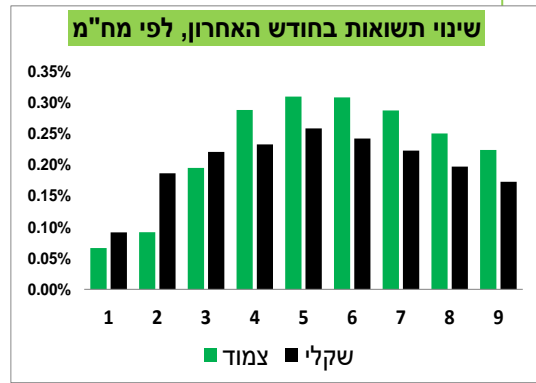
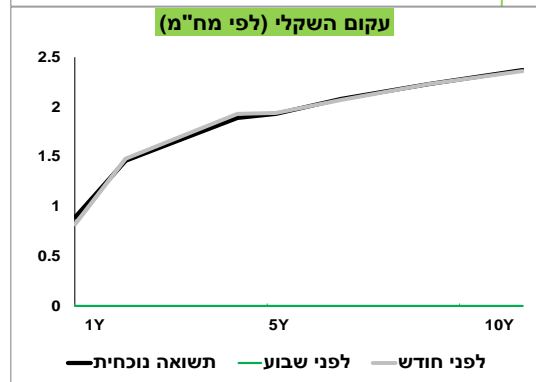
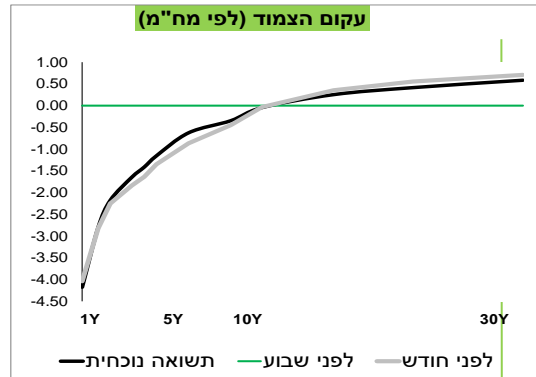
| | | | |
|----|------|------|------|
| 1 | 4.12 | 3.89 | 3.58 |
| 2 | 3.79 | 3.71 | 3.43 |
| 3 | 3.56 | 3.54 | 3.36 |
| 4 | 3.36 | 3.38 | 3.27 |
| 5 | 3.14 | 3.15 | 3.10 |
| 6 | 2.98 | 3.00 | 2.96 |
| 7 | 2.81 | 2.85 | 2.83 |
| 8 | 2.77 | 2.83 | 2.78 |
| 9 | 2.74 | 2.80 | 2.73 |
| 10 | 2.69 | 2.76 | 2.68 |

מרווחים באג"ח בריבית משתנה

| | | | |
|------|------|------|------|
| 526 | 0.05 | 0.05 | 0.06 |
| 1130 | 0.09 | 0.09 | 0.08 |

מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

| | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
|------|-------|-----------|-----------|
| 2 Y | -1.25 | -1.03 | -0.95 |
| 5 Y | -1.00 | -0.89 | -0.64 |
| 10 Y | -0.57 | -0.43 | -0.19 |



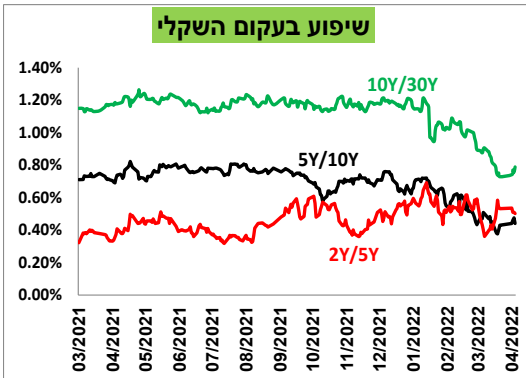
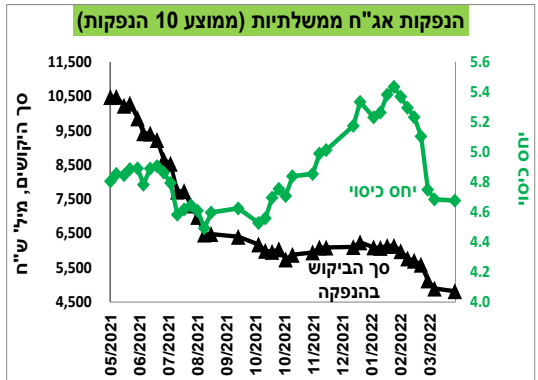
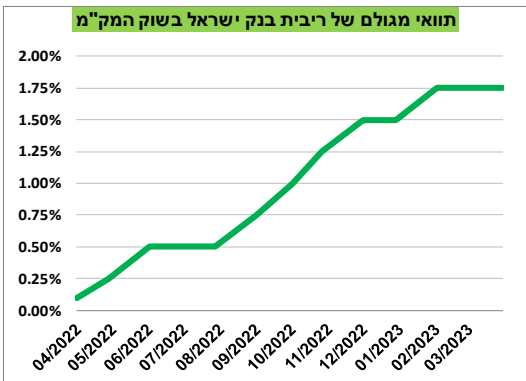
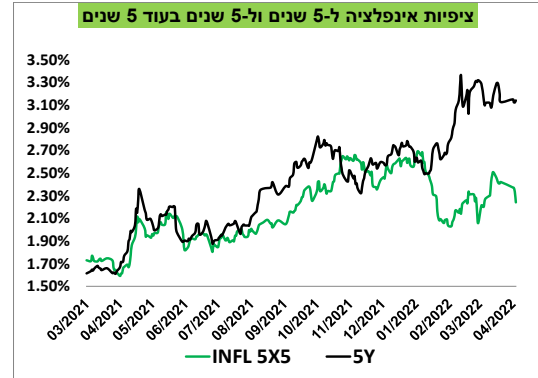
נתוני הנפקות

| | הנפקה האחרונה | הנפקה הקודמת | ממוצע 3 חודשים |
|-----------------------------------|---------------|--------------|----------------|
| יחס ביקוש/היצע | 5.0 | 5.3 | 4.7 |
| פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה | -0.08% | -0.06% | -0.07% |
| פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה | 0.07% | 0.04% | 0.07% |

30Y 0.20 0.43 0.66

פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים 0.06% -0.07% -0.01%

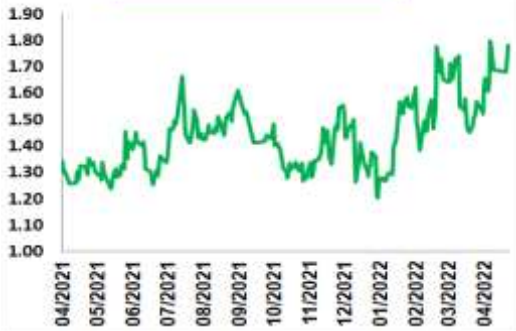
CDS Israel (10Y) 67 67 21



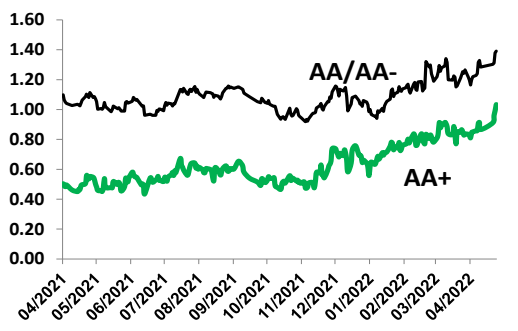
מרווחים של האג"ח הקונצרניות

| שינוי חודשי | שינוי שבועי | מרווח נוכחי | דירוג |
|-------------|-------------|-------------|--------------------------|
| 0.20 | | 1.03 | +AA |
| 0.12 | | 1.39 | AA |
| 0.22 | | 1.87 | A |
| -0.30 | | 3.10 | BBB |
| -0.06 | | 2.73 | לא מדורג |
| 0.08 | | 0.92 | בנקים |
| 0.08 | | 1.38 | תקשורת |
| 0.12 | | 1.33 | פיננסיים |
| 0.22 | | 1.61 | אנרגיה |
| 0.16 | | 2.01 | בנייה |
| 0.16 | | 1.82 | נדל"ן, דירוג A ומעלה |
| -0.47 | | 2.95 | נדל"ן דירוג A מינוס ומטה |

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

| Date | Time | Country | Event | Month | Survey | Prior |
|------------|-------|---------|--|-------|--------|--------|
| 05/01/2022 | | IS | Leading 'S' Indicator MoM | Mar | -- | -0.08% |
| 05/02/2022 | 03:30 | JN | Jibun Bank Japan PMI Mfg | Apr F | -- | 53.4 |
| 05/02/2022 | 10:45 | IT | S&P Global Italy Manufacturing PMI | Apr | -- | 55.8 |
| 05/02/2022 | 10:50 | FR | S&P Global France Manufacturing PMI | Apr F | -- | 55.4 |
| 05/02/2022 | 10:55 | GE | S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI | Apr F | -- | 54.1 |
| 05/02/2022 | 11:00 | EC | S&P Global Eurozone Manufacturing PMI | Apr F | -- | 55.3 |
| 05/02/2022 | 12:00 | EC | Economic Confidence | Apr | 108 | 108.5 |
| 05/02/2022 | 16:45 | US | S&P Global US Manufacturing PMI | Apr F | -- | 59.7 |
| 05/02/2022 | 17:00 | US | Construction Spending MoM | Mar | 0.80% | 0.50% |
| 05/02/2022 | 17:00 | US | ISM Manufacturing | Apr | 57.8 | 57.1 |
| 05/02/2022 | 05/03 | GE | Retail Sales MoM | Mar | 0.40% | 0.30% |
| 05/03/2022 | 10:55 | GE | Unemployment Claims Rate SA | Apr | -- | 5.00% |
| 05/03/2022 | 11:30 | UK | S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI | Apr F | -- | 55.3 |
| 05/03/2022 | 12:00 | EC | PPI MoM | Mar | -- | 1.10% |
| 05/03/2022 | 12:00 | EC | Unemployment Rate | Mar | -- | 6.80% |

| | | | | | |
|------------------|----|----------------------------------|--------|--------|--------|
| 05/03/2022 17:00 | US | Factory Orders | Mar | 1.20% | -0.50% |
| 05/03/2022 17:00 | US | JOLTS Job Openings | Mar | -- | 11266k |
| 05/03/2022 17:00 | US | Durable Goods Orders | Mar F | -- | 0.80% |
| 05/03/2022 | US | Wards Total Vehicle Sales | Apr | 13.80m | 13.33m |
| 05/04/2022 09:00 | GE | Exports SA MoM | Mar | -- | 6.40% |
| 05/04/2022 09:00 | GE | Imports SA MoM | Mar | -- | 4.50% |
| 05/04/2022 11:00 | EC | S&P Global Eurozone Services PMI | Apr F | -- | 57.7 |
| 05/04/2022 12:00 | EC | Retail Sales MoM | Mar | -- | 0.30% |
| 05/04/2022 15:15 | US | ADP Employment Change | Apr | 385k | 455k |
| 05/04/2022 16:45 | US | S&P Global US Services PMI | Apr F | -- | 54.7 |
| 05/04/2022 17:00 | US | ISM Services Index | Apr | 59 | 58.3 |
| 05/04/2022 21:00 | US | FOMC Rate Decision (Lower Bound) | May-04 | 0.75% | 0.25% |
| 05/05/2022 04:45 | CH | Caixin China PMI Services | Apr | 41.1 | 42 |
| 05/05/2022 09:00 | GE | Factory Orders MoM | Mar | -- | -2.20% |
| 05/05/2022 14:00 | UK | Bank of England Bank Rate | May-05 | -- | 0.75% |
| 05/05/2022 15:30 | US | Nonfarm Productivity | 1Q P | -2.30% | 6.60% |
| 05/05/2022 15:30 | US | Unit Labor Costs | 1Q P | 7.10% | 0.90% |
| 05/05/2022 15:30 | US | Initial Jobless Claims | Apr-30 | -- | -- |
| 05/06/2022 09:00 | GE | Industrial Production SA MoM | Mar | -- | 0.20% |
| 05/06/2022 15:30 | US | Change in Nonfarm Payrolls | Apr | 400k | 431k |
| 05/06/2022 15:30 | US | Unemployment Rate | Apr | 3.60% | 3.60% |

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.

1/05/2022

תאריך פרסום האנליזה