

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

14.08.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
gilmichael.bufman@bankleumi.co.il
דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Dudi.reznik@bankleumi.co.il

דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח
Koby.levi@bankleumi.co.il

מחלקת מחקר מניות

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

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית
oferhi@bll.co.il

עיקרי דברים

מקרו

- השקל מחק לחלוטין את ההיחלשות מול סל המטבעות שהייתה במחצית הראשונה של השנה וחזר להיסחר ברמות שיא מול הסל. ככל שתימשך המגמה, בנק ישראל עשוי לחזור ולהתערב בשוק המט"ח ו/או להאט קצב העלאות הריבית.
 - העודף התקציבי בפעילות הממשלה ממשיך לעלות. נראה כי העודף התקציבי שהצטבר בשבעת החודשים הראשונים של 2022, צפוי להביא לכך שהשנה הנוכחית תסתכם בעודף תקציבי.
 - לצד אופטימיות לגבי התרחבות הפעילות העסקית, נמשכת העלייה החדה בציפיות האינפלציה של הסקטור העסקי. הסקר אינו מראה על חשש מההאטה בפעילות הכלכלית המקומית.
 - הירידה בסביבת האינפלציה בארה"ב, ובכפוף לנתונים בהמשך, עשויים להביא את הפד להסתפק בעליית ריבית של 50 נ"ב בחודש ספטמבר. מהלך העלאות הריבית צפוי להימשך.
 - בארה"ב, יש כיום מדיניות של צמצום תקציבי לעומת המצב המרחיב מאוד ב-2020-2021. ככל שההשפעה השלילית של הצמצום התקציבי (על המשק) תהיה חזקה יותר, כך הפד יצטרך פחות להעלות את הריבית.
 - הפד עשוי להפסיק את מהלך העלאות הריבית גם בסביבת אינפלציה הגבוהה מהיעד (2%), זאת במידה והיו אינדיקציות להאטה משמעותית בפעילות הכלכלית והרעה במצב התעסוקה.
 - למרות העלייה בסביבת האינפלציה בסין, היא עדיין נמוכה בהשוואה בינלאומית. אינפלציית הליבה נותרה נמוכה בשל החולשה בביקוש המקומי.
- #### אג"ח ממשלתי.
- השקלים הלא צמודים רשמו ביצועים עודפים השבוע על רקע ירידת סביבת האינפלציה בארה"ב, המשך התחזקות השקל והעלייה בעודף התקציבי.
 - על רקע התחזקות השקל והשתטחות העקומים מומלצת השקעה במח"מ בינוני.
 - מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.
 - חשיפה לאפיק השקלי הלא צמוד מומלצת בעיקר דרך מכירת IRS לטווח קצר - בינוני.
 - מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
 - מדד המחירים שיתפרסם השבוע עשוי להיות ההבדל בין העלאה של 25 או 50 נ"ב בסוף החודש.
- #### אג"ח קונצרני
- רמת המרווחים שומרת על יציבות בשבועות האחרונים.
 - אנו עדיין ניטראליים לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.
 - חברות הנדל"ן חזרו להיות דומיננטיות בגיוסים בשוק הראשוני על חשבון הבנקים שהיו הדומיננטיים בגיוסים במחצית הראשונה של השנה. לגורם זה עשויה להיות השפעה על ירידת המרווחים של פיקדונות הבנקים.

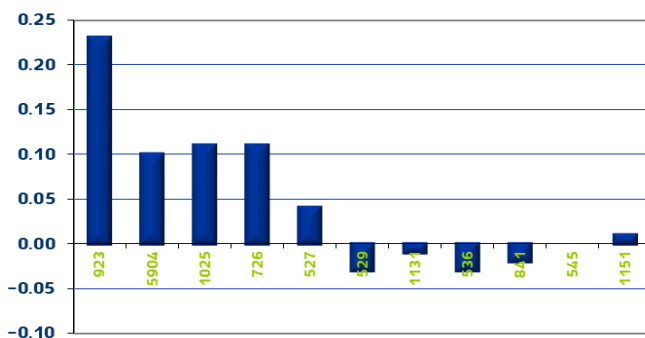
אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי המקומי כאשר השקלים הלא צמודים רושמים ירידת תשואות לאורך העקום כולו לעומת מגמה מעורבת בצמודי המדד שרשמו עליית תשואות בחלק הקצר - בינוני ויציבות בתשואות הארוכות. על רקע התחזקות השקל ונתוני האינפלציה הנמוכים בארה"ב חלה ירידה בציפיות האינפלציה לאורך העקום, וכן חלה ירידה בציפיות השוק לגבי קצב העלייה של ריבית בנק ישראל.

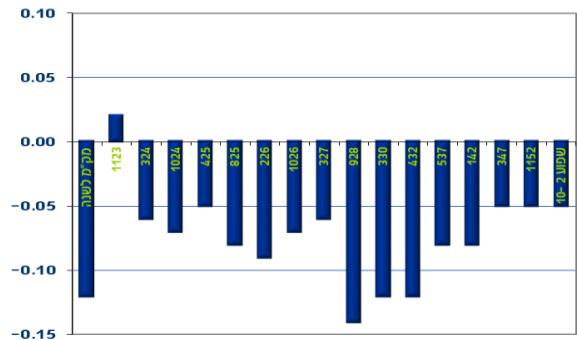
מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי כאשר השקלים הלא צמודים רושמים ירידת תשואות לאורך העקום כולו לעומת עליית תשואות בצמודי המדד לטווח קצר – בינוני ויציבות בתשואות הארוכות. בסיכום שבועי, רשם מדד האג"ח הכללי ממשלתי עליית מחירים קלה של כ- 0.25%. עיקר ירידת התשואות בשקלים הלא צמודים נרשמה בטווח של 6 – 10 שנים אך גם בחלקים האחרים של העקום נרשמה ירידה ברמת התשואות. תלילות העקום עד לטווח של 10 שנים המשיכה לרדת לעומת עלייה נוספת בתלילות בטווח של 10 – 30 שנה. בטווח של 2 – 10 שנים רמת התלילות שוב חזרה לרמת שפל של מתחת ל- 40 נ"ב. בצמודי המדד נרשמה עלייה ברמת התשואות בעיקר בטווח הקצר והבינוני. מטווח של 7 שנים נרשמה יציבות ברמת התשואות תוך נטייה לירידה קלה. מגמות המסחר בשוק האג"ח הממשלתי הושפעו מירידת סביבת האינפלציה בארה"ב, המשך מגמת התחזקות השקל והמשך העלייה בעודף התקציבי בפעילות הממשלה.

הירידה בסביבת האינפלציה בארה"ב הביאה גם לירידת ציפיות האינפלציה בשוק המקומי כאשר ירידה ברמת הציפיות נרשמה לאורך העקום כולו. העלייה הנמשכת בעודף התקציבי גם היא השפיעה לחיוב ובעיקר על החלקים הארוכים של העקומים.

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



גרף 1 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

מגמת התחזקות השקל נמשכה ביתר שאת השבוע כאשר השקל שובר שיא חדש במסחר מול האירו (נסחר סביב רמה של 3.35 ש"ח לאירו) ונסחר בשיא של כ- 30 שנה מול הליש"ט ברמה של מתחת ל 4 ש"ח לליש"ט. גם מול הדולר השלים השקל התחזקות של כ- 10 אחוז במהלך של מעט יותר מחודש. כתוצאה מכך השקל מחק את כל הירידה שרשם מול סל המטבעות במחצית הראשונה של השנה והוא שוב נסחר ברמת שיא. על רקע זה השוק מגלם כרגע מהלך עליית ריבית מעט איטי יותר של בנק ישראל. בנוסף נראה כי המשך מגמת התחזקות השקל צפויה להחזיר את בנק ישראל להתערבות בשוק המט"ח, התערבות ממנה הוא נמנע לחלוטין מראשית השנה.

גרף 3



העודף התקציבי בפעילות הממשלה ממשיך לעלות.

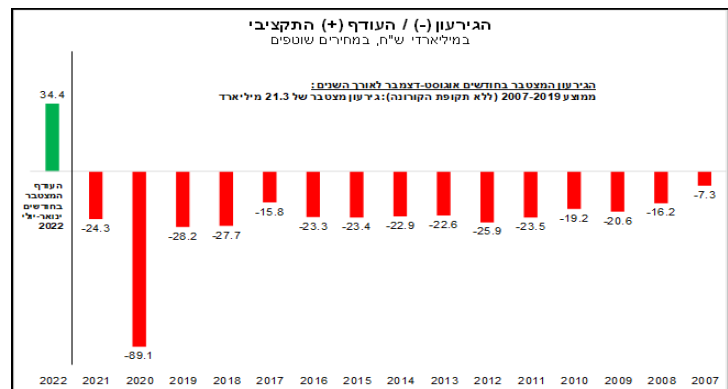
פעילות הממשלה הסתכמה בחודש יולי בעודף של כ-2.6 מיליארד ₪, זאת לעומת גירעון של כ-0.8 מיליארד ₪ ביולי 2021. מדובר בחודש השישי מתוך שבעה מתחילת השנה שהסתכם בעודף תקציבי, התפתחות אשר מצביעה על המצב התקציבי החיובי של ישראל בעת הנוכחית. בהקשר זה, נציין כי ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביולי 2022 נרשם עודף תקציבי של כ-9.7 מיליארד ₪, שהם כ-0.6% תוצר, זאת לעומת עודף של כ-0.4% תוצר בסוף חודש יוני.

ההיקף המצטבר של ההכנסות ממסים עמד מתחילת השנה (ינואר-יולי) על כ-264.9 מיליארד ₪, נתון המשקף עלייה של כ-14.9% (במונחים ריאליים ובשיעורי מס אחידים) לעומת התקופה המקבילה ב-2021, זאת בהשוואה לקצב גידול שנתי של כ-5% בתקופה שלפני משבר הקורונה. בהמשך לחודשים קודמים, נרשם גידול בגבייה של מס חברות ומיסוי מקרקעין, ומנגד נרשמה ירידה בהכנסות מרווחי הון, עקב הירידות החדות בשווקים הפיננסיים מתחילת השנה, שהתמתנו בחודש האחרון. במקביל, לאור צמצום ההוצאה לתכנית הסיוע, ההוצאות היו נמוכות ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

השיפור בנתוני התקציב נמשך גם בחודש יולי, שהוא החודש השני ברציפות בו נרשם עודף בחישוב שנתי (לראשונה מאז 2007). כמו כן, נדגיש כי העודף המצטבר מתחילת השנה הסתכם בכ-34.4 מיליארד ₪, והוא גבוה משמעותית ביחס לתקופות מקבילות בשנים קודמות, כאשר בשנה שעברה נרשם באותה תקופה גירעון מצטבר של כ-44.4 מיליארד ₪. **במבט קדימה, נראה כי העודף התקציבי שהצטבר בשבעת החודשים הראשונים של 2022, צפוי להביא לכך שהשנה הנוכחית תסתכם בעודף תקציבי.** על-פי נתוני העבר, נראה שרמתו הנוכחית של העודף (34.4 מיליארד ₪ בחודשים ינואר-יולי 2022) צפויה להיות גבוהה יותר בהשוואה לגירעון התקציבי בחלקה השני של השנה (אוגוסט-דצמבר). כפי שניתן לראות בגרף 4, הגירעון המצטבר בחודשים אוגוסט-דצמבר לאורך השנים היה בטווח שבין כ-7.3-28 מיליארד ₪, להוציא את שנת 2020, בה נרשם גירעון גבוה באופן חריג, עקב השפעותיו של משבר הקורונה.

דהיינו, תחת ההנחה שבחודשים הקרובים לא צפוי אירוע שיביא לגידול חריג בגירעון ביחס לשנים קודמות, ניתן להעריך כי שנת 2022 תסתכם בעודף תקציבי מסוים. אולם, השינויים בסביבה המאקרו כלכלית, ובראשם: תחזיות לצמיחה מתונה, אינפלציה גבוהה מהיעד, ריבית במגמת עלייה, ומידה רבה של חוסר וודאות בשווקים הפיננסיים ובסביבה הפוליטית בישראל; עשויים למתן את הגידול בעודף התקציבי במבט קדימה, ובדגש על שנת 2023.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

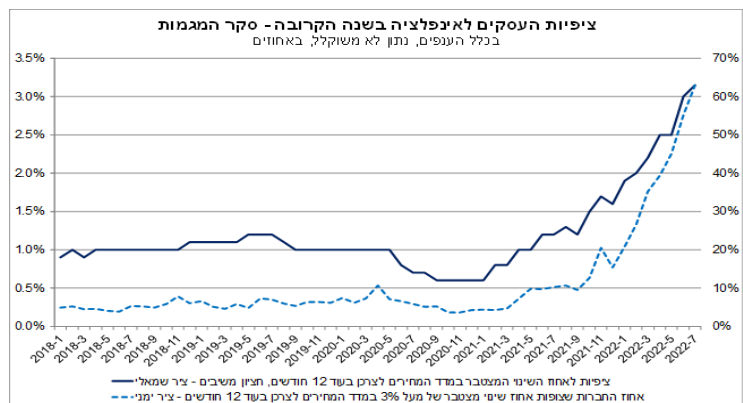
לצד אופטימיות לגבי התרחבות הפעילות העסקית, נמשכת העלייה החדה בציפיות האינפלציה של הסקטור העסקי.

סקר המגמות בעסקים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) לחודש יולי, מצביע על הערכת החברות בסקטור העסקי המקומי להמשך התרחבות הפעילות הכלכלית בעת הנוכחית ובמבט קדימה. על-פי ממצאי הסקר, מאזני הנטו (כלומר, ההפרש המשוקלל בין אחוז מנהלי החברות אשר דיווחו על הטבה במצב לבין אחוז מנהלי החברות אשר דיווחו על הרעה) של מרבית הענפים בסקטור העסקי לגבי מצב החברה בעת הנוכחית (המצב הכלכלי נכון להיום) שבו לסביבה שאפיינה אותם לפני פרוץ משבר הקורונה.

במקביל להערכות להמשך התרחבות הפעילות, ממצאי סקר החברות מצביעים על הצפי להימשכות המגמות הנוכחיות בסביבה הפיננסית של המשק. כפי שניתן לראות בגרף 5, אחוז החברות שצופות אינפלציה של יותר מ-3% שנה קדימה, המשיך לעלות בחדות גם בחודש יולי, זאת בהמשך למגמה בחודשים האחרונים, ועמד על כ-63% לעומת כ-15% בדצמבר 2021. בנוסף, נציין כי ציפיות האינפלציה שנה קדימה בכלל הסקטור העסקי (חציון המשיבים) עלה גם כן באופן משמעותי ועמד ביולי על כ-3.2%, כפול מהרמה בה היה בדצמבר אשתקד (כ-1.6%). עלייה נרשמה גם בציפיות לשער החליפין שקל/דולר שנה קדימה – מרמה של 3.22 (שקלים לדולר) בדצמבר 2021 לרמה של 3.50 ביולי השנה.

לסיכום, ציפיות הסקטור העסקי הן להמשך התרחבות בפעילות במרבית הענפים, תוך עלייה משמעותית באינפלציה. זאת, בין היתר, על רקע התייקרות מחירים של תשומות לייצור, ובראשם: שכר העובדים ומחירי חומרי הגלם. לאור האמור, מדובר בהתפתחות אשר, במידה שתמשך, עשויה לאתגר רבות בסקטור העסקי במבט קדימה.

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

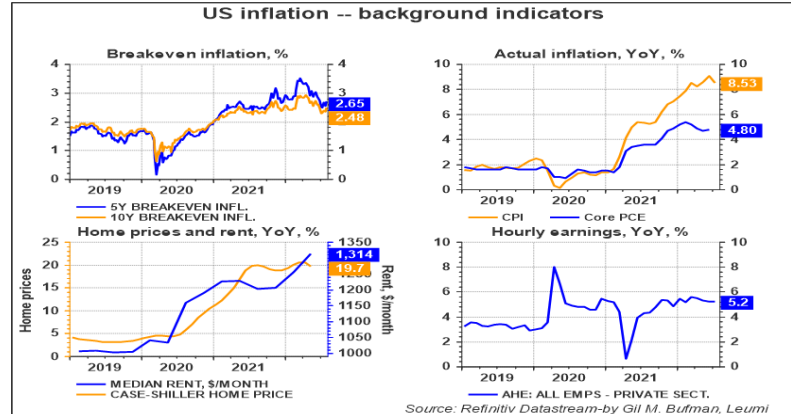
מקרו עולמי

הירידה בסביבת האינפלציה בארה"ב עשויה להביא את הפד להסתפק בעליית ריבית של 50 נ"ב בחודש ספטמבר. בכל מקרה מהלך העלאות הריבית יימשך.

מדד המחירים לצרכן נותר ללא שינוי בחודש יולי, זאת לאחר עליית 1.3% ביוני. תחזית לאומי הייתה לעלייה של 0.1% וממוצע הקונצנזוס היה לעלייה של 0.2%.

במהלך 12 החודשים האחרונים, המדד הכולל עלה ב- 8.5%. רכיב הבנזין ירד ב- 7.7% ביולי וקוזז על ידי עלייה ברכיבי המזון והדיר. מדד האנרגיה כולו ירד ב- 4.6% במהלך החודש עם מדדי הבנזין והגז הטבעי שירדו, אך עם מדד מחירי החשמל שעלה. רכיב המזון המשיך לעלות, ב- 1.1% במהלך החודש. מדד הליבה עלה ב- 0.3% ביולי, עלייה קטנה יותר מאשר באפריל, מאי, או יוני.

גרף 6



המדד הכולל עלה ב-8.5% במשך 12 החודשים שהסתיימו ביולי, נמוך מאשר העלייה של 9.1% לתקופה שהסתיימה ביוני. מדד הליבה עלה ב-5.9% אחוז במהלך 12 החודשים האחרונים. מדד האנרגיה עלה ב-32.9% ב-12 החודשים האחרונים ומדד המזון עלה ב-10.9% בשנה האחרונה, העלייה השנתית הגדולה ביותר מאז מאי 1979.

במבט קדימה, מדד חודש אוגוסט צפוי להיות אפסי גם כן והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים צפויה להישמר סביב 8.5%. הירידה באינפלציה נובעת בעיקר מירידת מחירי הבנזין ודלקים אחרים ולא מרכיבי הליבה. הקצב השנתי של רכיב הליבה צפוי להישאר ברמה גבוהה יחסית, ולא נוחה לבנק הפדרלי של ארה"ב, של כ-6%, ולכן הריבית צפויה להמשיך ולעלות לרמה של כ-3.5% בסוף 2022 לעומת כ-2.33% עתה.

תרחישים להתפתחות האינפלציה והריבית בארה"ב בחודשים הקרובים.

פרופ' אוליביה בלאגנרד, בעברו הכלכלן הראשי של ה-IMF בתקופת המשבר הפיננסי, כתב לאחרונה שמונה נקודות למחשבה על מה שעשוי לקרות לכלכלה האמריקאית במהלך ששת החודשים הקרובים. בפרט, על האיזון העדין שבין אינפלציה וריבית לצמיחה ואבטלה. להלן תרגום של הדברים-קרובים ככל שניתן למקור-עם הערות עריכה מתבקשות.

1. האינפלציה תרד, ככל הנראה יותר ממה שרבים מצפים. זה משקף את שינויי המגמה במחירים של כמה סוגי סחורות, חולשה בסין, שיפורים במצב צווארי הבקבוק ברשתות האספקה והדולר החזק. יהיו טענות לניצחון (לא על ידי הפד), אך הן יהיו טעות.
2. האינפלציה תרד, אך לא תתקרב לרמת היעד של 2%, היעד הממוצע המוצהר של הפד. הסיבה לכך היא שהשפעה של האצת השכר על המחירים במשק נמצאת כעת כגורם במשחק ולא תשתנה בקרוב. לפיכך, הפד יצטרך להמשיך עוד במדיניות מוניטרית מצמצמת.
3. מטרת ההידוק המוניטרי היא להפחית את הפעילות במשק, ובאמצעות זאת, להפעיל לחץ כלפי מטה על עליית השכר והמחירים. לפיכך, הפד ינסה להשיג האטה. זה כבר קורה גם אם נתוני התוצר מעריכים בחסר את הפעילות בשני הרבעים הראשונים של 2022.
4. בעוד שהמוקד היה במדיניות המוניטרית, יש כיום מדיניות משמעותית של צמצום תקציבי (קונסולידציה), עם ירידה משמעותית בגירעון. ההשפעה של תהליך זה מרוככת עקב העובדה שהצרכנים צברו חיסכון מוקדם יותר וכעת יכולים להוציא אותו ובכך "לרכך" את המכה. אבל עדיין, גירעון פדרלי קטן יותר "ישחק תפקיד" (מצמצם). ככל שההשפעה השלילית של הצמצום התקציבי (על המשק) תהיה חזקה יותר, כך הפד יצטרך פחות להעלות את הריבית.
5. האמת העגומה היא שאין דבר כזה של "האטה ללא עלייה באבטלה". התקווה להפחתת משרות פנויות תוך השארת האבטלה זהה, שאותה הציעו כמה גורמים בפד, היא תקוות שווא. משרות פנויות ירדו; האבטלה תעלה.

6. האם האטה זו מובילה למיתון, כלומר צמיחה שלילית (ריאלית ואמיתית), היא סוגיה אחרת. **ההאטה באינפלציה עשויה להעניק לפד מרחב פעולה (פוליטי) כדי להאט (במדיניות המצמצמת) ולנסות להשיג צמיחה נמוכה יותר, אך חיובית.** כפי שאמר יו"ר הפד ג'רום פאוול, קשה לעשות זאת בדיוק.

7. **התמונה הכלכלית בזמן בחירות אמצע הקדנציה בנובמבר 2022 עשויה לא להיות רעה במיוחד.** אינפלציה נמוכה יותר, צמיחה נמוכה אך חיובית ועדיין אבטלה נמוכה יחסית. אם כן, **תמונה זו תעזור לדמוקרטים.** אבל התפקיד הקשה להוריד את האינפלציה חזרה ליעד, או לפחות קרוב אליו, יישאר.

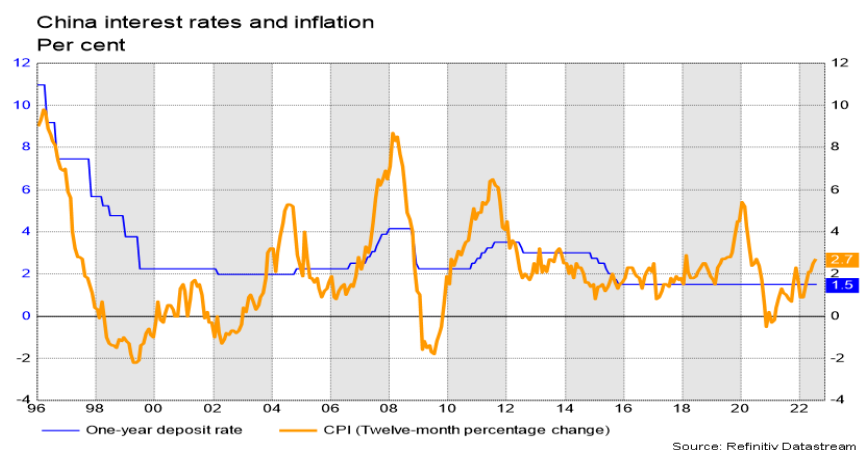
8. כאשר, מתישהו בשנה הבאה, האינפלציה תרד ל-3%, יהיה דיון אינטנסיבי בשאלה האם כדאי להאט את הפעילות עוד יותר כדי להגיע ל-2%. **הפד עשוי להחליט שהמשימה הושלמה, ולהישאר על 3%, אם לא לנצח, לפחות לזמן מה.**

למרות העלייה בסביבת האינפלציה בסין היא עדיין נמוכה בהשוואה בינלאומית. אינפלציית הליבה נותרה נמוכה בשל החולשה בביקוש המקומי.

האינפלציה של מדד המחירים לצרכן בסין (12 חודשים אחרונים) עלתה מ-2.5% ביוני ל-2.7% ביולי, מתחת לציפיות השוק. שיעור עליית מדד המחירים לצרכן בסין עלה לשיא של 24 חודשים ביולי וכעת האינפלציה מתקרבת ליעד הממשלתי של 3%. זה עדיין שיעור נמוך מאוד בסטנדרטים עולמיים. נראה שהאינפלציה בסין קרובה לשיאה ותרד בחזרה במהלך הרבעים הקרובים. במונחים חודשיים מנוכי עונתיות, המחירים עלו ביולי, זאת עקב התייקרות מחירי בשר. מחירי הדלק, לעומת זאת, ירדו לאחרונה בעקבות הורדת מחירי הנפט הגולמי. אינפלציית הליבה נותרה נמוכה ברמה של 0.8% בשל החולשה בביקוש המקומי.

אינפלציית מחירי היצרנים ירדה לשפל של ב-17 חודשים. אינפלציית תפוקות היצרנים, ה-PPI, ירדה זה חודש תשיעי ברציפות מ-6.1% (12 חודשים אחרונים) ביוני ל-4.2% ביולי-נמוך מהציפיות. המחירים ירדו גם במונחים חודשיים לראשונה מאז ינואר זאת עם הירידות במחירי המתכות והפטרוכימיה. צפוי שמחירי היצרנים ירדו עוד בהמשך השנה, זאת עקב ירידה נוספת במחירי הסחורות, הפחתת מגבלות צווארי בקבוק באספקה ואפקט בסיס שלילי.

גרף 7



המלצות לפעילות: המשך מגמת התחזקות השקל והאטה בקצב עליית ריבית הפד עשויים להאט גם את קצב העלייה בריבית בנק ישראל. על רקע זה נראה כי החלק הבינוני באפיק השקלי הלא צמוד סביר להשקעה. ירידת ציפיות האינפלציה תומכות באחזקה מאוזנת בין האפיקים.

בנק ישראל נהנה עד כה מדרגות חופש רבות בניהול המדיניות המוניטארית בעיקר על רקע מגמת היחלשות השקל (במחצית הראשונה של השנה) וקצב עליית ריבית הפד שהלך ועלה בחודשים האחרונים. בתקופה האחרונה ובעיקר בשבוע האחרון חלים שינויים בנתוני הרקע כאשר סביבת האינפלציה בארה"ב החלה להאט וכן חלה התחזקות משמעותית בשער השקל.

אם עד כה נראה היה כי בנק ישראל בדרך ל 2 העלאות ריבית של 50 נ"ב כ"א בשתי ההחלטות הקרובות הרי שכרגע נראה כי גדלו הסיכויים להעלאות נמוכות יותר, בעיקר בהחלטה של חודש אוקטובר. **נראה שפחתו הסיכויים להגעה לריבית בנק ישראל בשיעור של 2.75%**, כפי התחזית של **בנק ישראל מראשית חודש יולי**. **נראה שבנק ישראל יסתפק בהבאת הריבית לרמה של כ-2.00-2.50%**. על רקע זה ראינו כבר השבוע בשוק ירידה של ציפיות השוק לגבי קצב העלאת הריבית ויתכן שמגמה זו תתפוס תאוצה בעיקר אם מדד המחירים לצרכן לחודש יולי שיתפרסם ביום ב' יהיה נמוך מהתחזיות. על רקע זה נראה כי השקעה במח"מ בינוני הינה הסבירה בימים אלו. להערכתנו בציפיות האינפלציה הנוכחיות מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.

אנו סבורים כי השקעה ישירה במח"מ זה מומלצת בעת הנוכחית.

אנו סבורים כי בציפיות האינפלציה הנוכחיות מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.

חשיפה לאפיק השקלי הלא צמוד מומלצת גם ואולי בעיקר דרך מכירת IRS שקלי לטווחים קצרים – בינוניים שם מרווחי ה-ASW החיוביים מגדילים את הכדאיות.

על רקע המרווחים הגבוהים יחסית בצמודי המדד הקונצרניים מומלצת חלק מהחשיפה הצמודה דרך שוק האג"ח הקונצרני.

ריכוז המלצותינו:

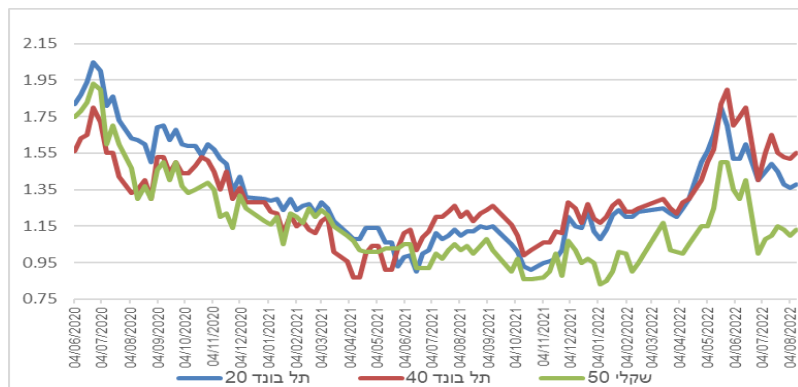
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות הדולריות המקבילות די מוצה בשלב זה.

אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר השבוע במגמה מעורבת בדומה לאפיק הממשלתי. השקלים הלא צמודים רשמו עליות שערים לעומת ירידות שערים בצמודי המדד. רמת המרווחים שמרה על יציבות יחסית השבוע. בשבועות האחרונים רמת המרווחים די יציבה לאחר שבראשית השנה חלה עלייה חדה ולאחר מכן נרשמה ירידה מסויימת.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה מעורבת בדומה למסחר באפיק הממשלתי. מדדי התל בונד צמודי המדד המובילים (20 ו 40 ו 60) נסחרו במגמה שלילית ובסיכום שבועי רשמו ירידת מחירים ממוצעת של כ- 0.20%. לעומת זאת המדדים השקליים הלא צמודים נסחרו בעליות שערים קלות של כ- 0.40% בממוצע בדומה למגמת המסחר באפיק הממשלתי. רמת המרווחים ממשיכה לשמור על יציבות יחסית, מגמה נמשכת מזה מספר שבועות.

גרף 16 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



בשוק הראשוני בלטו השבוע גיוסי חברות נדל"ן כגון גב ים (כ- 600 מ"ש), קבוצת אקרו (500 מ"ש) וחברת ביג עם גיוס של כ- 330 מ"ש. ככלל נראה כי קצב הגיוס צפוי לרדת לקראת סוף החודש על רקע חופשות הקיץ. בחודשים האחרונים בולטת הירידה בגיוסי בנקים שהיו המגזר הדומיננטי במהלך המחצית הראשונה של השנה. בסך הכול קצב הגיוס השנה מתיישר עם קצב הגיוס בשנת 2021 שהינו קצב גבוה יחסית.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו בדעה ניטראלית כרגע לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד.

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 מ"ש"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**
גב ים ט'	נדל"ן	603	4.9	AA	1.19%	1.65%
אקרו א'	נדל"ן	500	4.1	A-	4.70%	2.55%
ביג ז'	נדל"ן	333	1.7	AA-	0.42%	1.47%
אלה פיקדונות א'	פיננסים	247	1.0	AAA	3.80%	0.30%
בז"ן י"ב	כימיה	201	4.8	A	5.36%	3.18%
						סה"כ:
						1,884

*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 – 48.0 מיליארד ש"ח.

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

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

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

** רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

הנפקות האוצר ובנק ישראל

◀ אין הנפקות ו/או מכרזים של האוצר השבוע.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

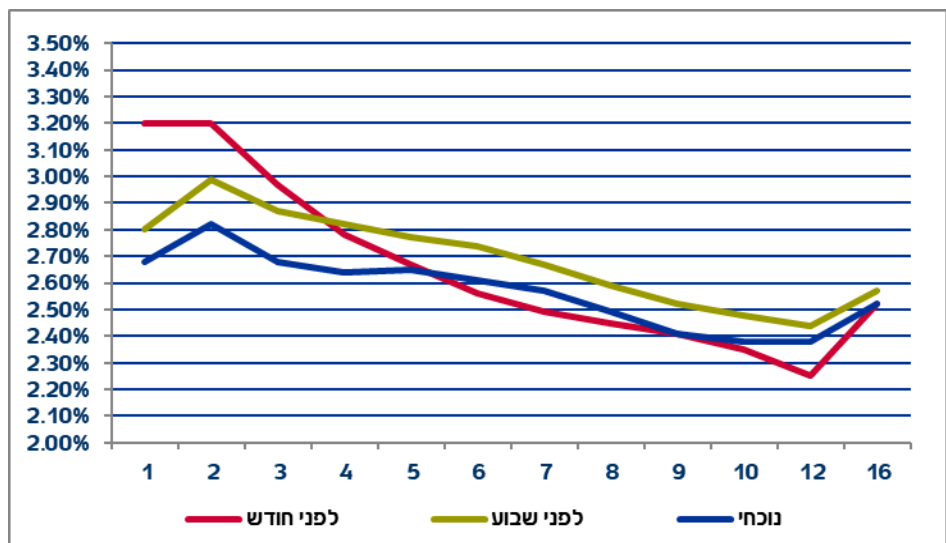
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.20	2.80	2.68
2	3.20	2.99	2.82
3	2.97	2.87	2.68
4	2.78	2.82	2.64
5	2.67	2.77	2.65
6	2.56	2.74	2.61
7	2.49	2.67	2.57
8	2.45	2.59	2.49
9	2.41	2.52	2.41
10	2.35	2.48	2.38
12	2.25	2.44	2.38
16	2.52	2.57	2.52

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



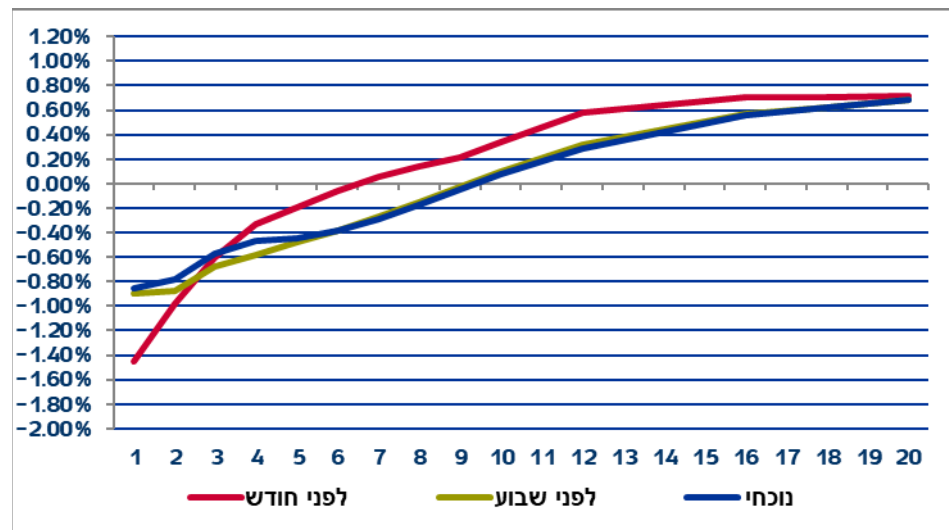
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו בטווח הקצר, ירדו קלות בטווח הארוך של העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.45	-0.90	-0.86
2	-0.98	-0.88	-0.78
3	-0.60	-0.68	-0.57
4	-0.33	-0.58	-0.47
5	-0.20	-0.48	-0.45
6	-0.06	-0.38	-0.38
7	0.06	-0.27	-0.29
8	0.14	-0.15	-0.17
9	0.21	-0.03	-0.05
10	0.34	0.10	0.08
12	0.58	0.32	0.29
16	0.70	0.57	0.56
18	0.70	0.62	0.62
20	0.72	0.68	0.68

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות OTC בחדר עסקאות

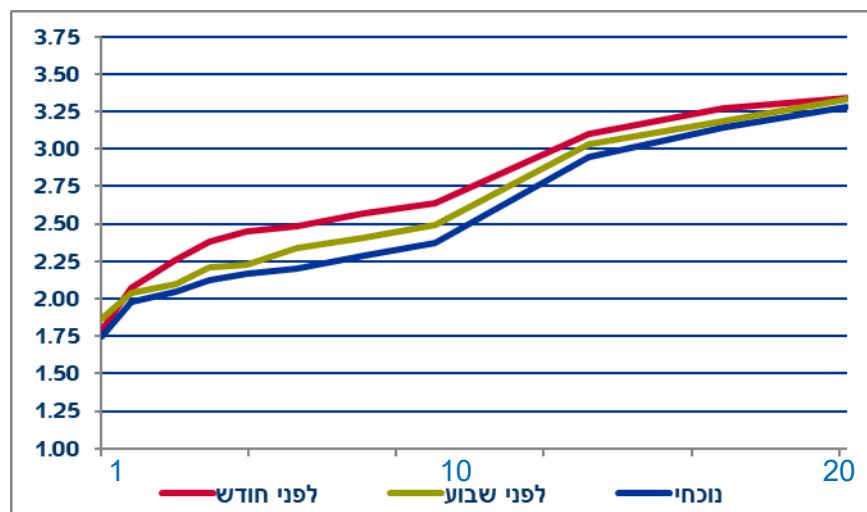


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות ירדו לאורך כל העקום ובעיקר בחלק הבינוני - ארוך. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	1.79	1.87	1.75
723	1.73	1.77	1.79
1123	1.86	1.83	1.85
324	2.07	2.04	1.98
1024	2.29	2.11	2.04
425	2.26	2.10	2.05
825	2.37	2.17	2.09
226	2.38	2.21	2.12
1026	2.44	2.22	2.15
327	2.45	2.23	2.17
928	2.48	2.34	2.20
330	2.57	2.41	2.29
432	2.64	2.49	2.37
537	2.94	2.88	2.80
142	3.10	3.03	2.95
347	3.27	3.19	3.14
1152	3.34	3.33	3.28
שיפוע 2/10	0.47	0.43	0.38
שיפוע 5/10	0.19	0.26	0.21
שיפוע 2/5	0.28	0.17	0.16



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 912	1.25	1.25
מק"מ 1012	1.25	1.25
מק"מ 1112	1.25	1.25
מק"מ 1212	1.50	1.50
מק"מ 113	1.75	1.75
מק"מ 223	1.75	2.00
מק"מ 313	1.75	2.00
מק"מ 413	2.00	2.25
מק"מ 513	2.00	2.25
מק"מ 613	2.25	2.50
מק"מ 713	2.50	2.75
מק"מ 813	2.50	2.75
ממוצע	1.96	1.81



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.03	0.02	0.01
1130	0.09	0.08	0.06

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	2.50	2.75	2.50
ריבית לשנה בעוד שנתיים	2.66	2.40	2.23
	2.62	2.29	2.22

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.27	0.17	0.16
5-10	0.70	0.19	0.26	0.21
2-10	1.16	0.47	0.43	0.38
10-30	1.31	0.80	0.80	0.89

המרווחים השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב מאוד בכל הטווחים. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.68	-0.55	-0.72
מרווח ל-10 שנים	-0.36	-0.19	-0.42
מרווח ל-30 שנים	0.31	0.34	0.19

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.49	1.36	1.38
תל בונד 40	1.65	1.52	1.55
תל בונד שקלי 50	1.10	1.10	1.13

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.90		0.65	0.80
+AA	1.10		0.50	0.95
AA	1.35		1.25	1.30
-AA	1.40	0.80	1.45	1.40
+A	1.85	1.10	1.60	1.80
A	2.00		1.80	1.90
-A	2.55		2.20	2.35
+BBB	2.80		2.20	2.50
BBB	4.00		3.50	3.60

← 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.

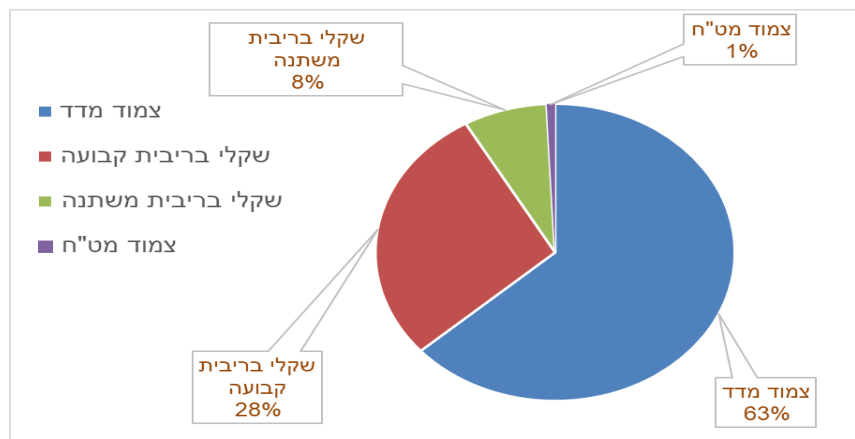
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	1.03%	-11.60%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.93%	-7.12%
תל בונד תשואות שקלי	0.43%	-3.00%
תל בונד גלובל	0.42%	-0.62%
תל בונד שקלי 50	0.41%	-4.25%
תל בונד שקלי	0.39%	-3.55%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.27%	-4.60%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.25%	-5.54%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.19%	-5.87%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	0.18%	-10.99%
אול בונד ריבית משתנה	0.07%	-0.26%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.06%	0.41%
מדד מק"מ	0.05%	-0.25%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.03%	-1.14%
תל בונד תשואות	0.02%	-2.69%
תל בונד צמוד יתר	0.01%	-2.97%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.00%	-3.22%
תל בונד 40	-0.07%	-4.31%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.09%	-3.96%
תל בונד 60	-0.17%	-4.91%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.25%	1.09%
תל בונד 20	-0.26%	-5.57%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.28%	-2.62%
תל בונד צמוד בנקים	-0.41%	-2.12%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

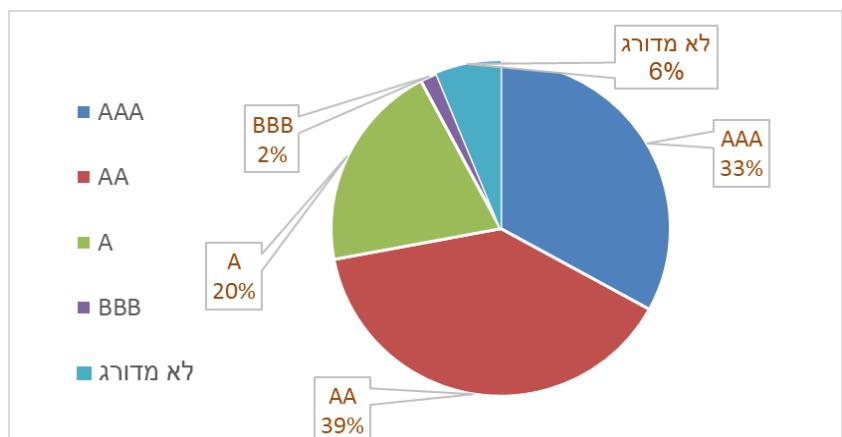
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
63.4	29,942	צמוד מדד
28.0	13,217	שקלי ריבית קבועה
7.5	3,522	שקלי ריבית משתנה
1.2	576	צמוד מט"ח
100.0	47,257	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
33.0	15,598	קבוצת AAA
39.0	18,453	קבוצת AA
20.2	9,527	קבוצת A
1.6	762	קבוצת BBB
6.2	2,917	לא מדורג
100.0	47,257	סה"כ

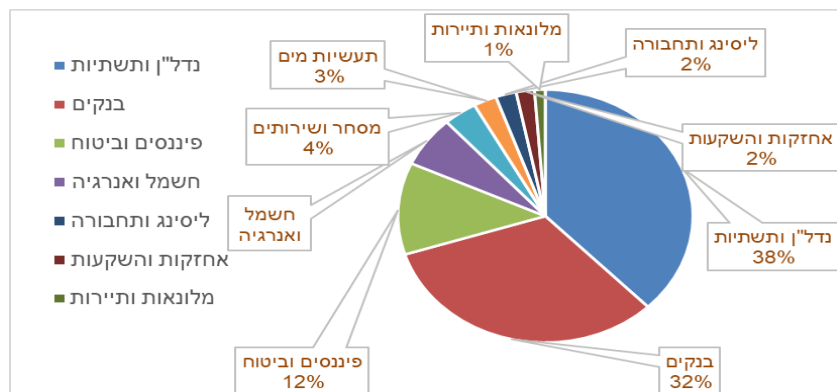


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

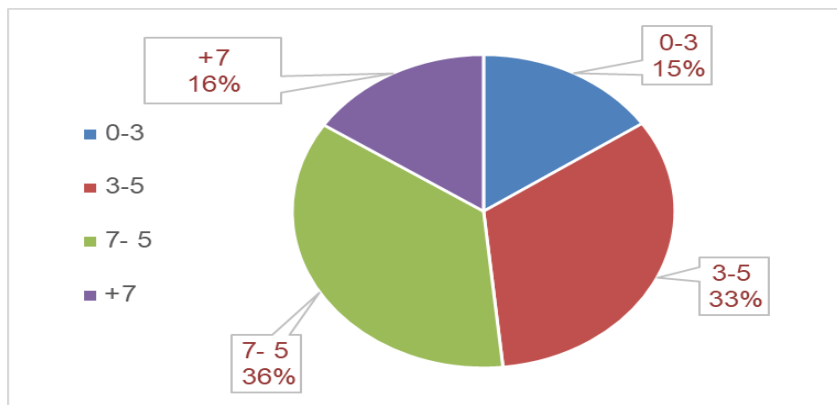
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	17,646	37.3
בנקים	15,111	32.0
פיננסים וביטוח	5,498	11.6
חשמל ואנרגיה	3,036	6.4
שירותים ומסחר	1,722	3.6
תעשיות מים	1,183	2.5
ליסינג ותחבורה	1,056	2.2
אחזקות והשקעות	934	2.0
מלונאות	552	1.2
נדל"ן ארה"ב	519	1.1
סה"כ	47,257	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	7,339	15.5
3-5	15,525	32.9
5-7	16,969	35.9
7+	7,424	15.7
סה"כ	47,257	100.0



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"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערך

מחקר

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

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

אייל דבי מנהל תחום מחקר מיקרו 076-8858553 eyald@bll.co.il	אלה פריד אנליסטית בכירה 076-8859699 ELLA.FRIED@bll.co.il	גיל דטנר אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 gil.dattner@bll.co.il
--	--	---

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין
03-5118691
Rony.gitlin@bankleumi.co.il

דסק אג"ח

שחר ליבוביץ מנהל הדסק. 076-8859342 shahar.lebovitch@bankleumi.co.il	דניאל שרמן סוחר 076-8859345 daniel.shermen@bll.co.il	גיא גיל כהן סוחר 076-8859342 Guygil.cohen@bankleumi.co.il
מיכל קלוג-גלנטי סוחרת 076-8859342 michal.klug-galanti@bll.co.il	מיכאל סברדליק סוחר 03-5112605 Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il	

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

דניאל רפפורט מנהל הדסק 03-5112606 daniel.rapoport@bll.co.il	מעוז הראל סוחר 03-5112606 Maoz.harel@bankleumi.co.il	מזי שמחוני לריה סוחרת 03-5112606 Mazi.laria@bankleumi.co.il
שני סלוקי כהן סוחרת 03-5112606 shani.slukicohen@bankleumi.co.il	סער גולן סוחר 03-5112606 Saar.golan@bankleumi.co.il	

דסק השאלות

דודי רבינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il	גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	חיים קיסוס סוחר 03-5112605 Chaim.kisos@bankleumi.co.il
--	---	---