

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

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

עיקרי דברים

מקרו

11.09.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
[gi@bankleumi.co.il](mailto:gi@bankleumi.co.il)  
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)

אנו מעריכים כי ריבית בנק ישראל תמשיך לעלות גם בישיבות הקרובות של הוועדה המוניטארית, ותגיע לרמה של 3.25% בתחילת 2023. הריבית צפויה להישאר ברמה זו עד אשר האינפלציה תתכנס חזרה לגבולות יעד יציבות המחירים, ככל הנראה שבמחצית השנייה של 2023, וכתוצאה הריבית הריאלית תעלה לרמה שאינה שלילית.

האינפלציה בישראל נותרה מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD, על אף שעלתה בחדות בעת האחרונה. ממצא זה, לגבי ישראל, הינו, בין היתר, תוצאה של חשיפה נמוכה יחסית למחירי האנרגיה בעולם, וכן כיוון שרמת המחירים בישראל גבוהה מלכתחילה בהשוואה לעולם.

השכר הריאלי הממוצע בכלל המשק צמח מאז משבר הקורונה בקצב שנתי של כ-2%. על אף שמדובר בקצב מעט נמוך מזה של השנים הקודמות (2.8%), זהו קצב צמיחה שמלמד על כך שעליית האינפלציה בחודשים האחרונים לא שחקה לחלוטין את עליית השכר במשק. זאת, בדגש על הסקטור העסקי, אשר בו השכר הריאלי צמח בקצב מהיר יחסית.

על רקע המשך הימנעות בנק ישראל מהתערבות בשוק המט"ח, לראשונה זה עשור, יתרות המט"ח רושמות ירידה משמעותית מראשית השנה.

ה- ECB מיישר קו עם המגמה בעולם והעלה את הריבית ב- 75 נ"ב נוספות. ריבית הפיקדונות צפויה להמשיך ולעלות ל-1.75% עד לסוף השנה הנוכחית והיא צפויה להמשיך ולעלות במהלך 2023 אל מעבר לכ-2%.

חברי הפד ממשיכים לשדר ניצות יתר לגבי העלאות הריבית בחודשים הקרובים. נראה שהעלאה של 75 נ"ב בהמשך החודש כמעט וודאית.

במוקד נתוני המקרו השבוע יעמוד פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אוגוסט בארה"ב. רק מדד נמוך משמעותית, בדגש על רכיב הליבה, עשוי להביא את הפד לשקול העלאת ריבית מתונה ביחס לצפי (75 נ"ב). המדד הכולל, המשופע ממחיר הדלק, צפוי להיות שלילי, אך מדד הליבה, המשקף את התמונה שבה הפד ממוקד, צפוי להמשיך ולעלות.

אג"ח ממשלתי.

העקום השקלי עד לטווח של 10 שנים השתטח כמעט לחלוטין.

אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ בינוני.

מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.

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

הפערים השליליים בין הריביות השקליות למקבילות הדולריות ממשיכים להצטמצם ובעיקר בטווח הקצר.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### אג"ח קונצרני

- רמת המרווחים רשמה עלייה קלה השבוע. <
- ייתכן ומדובר בתגובה לגל הנפקות הצפוי להימשך עד לחגי תשרי. <
- אנו עדיין ניטראליים לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני. <
- יש עדיפות להשקעה בצמודי המדד הנסחרים במרווחים גבוהים יותר. <



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

על רקע הניסיונות של בנק ישראל להדק את המדיניות המוניטארית, נראה שבנק ישראל ישתדל להימנע מחזרה לרכישות מט"ח. יתר הגורמים קבועים, התחזקות השקל פועלת למיתון לחצי האינפלציה בישראל ואי רכישת מט"ח מאפשרת לבנק ישראל להימנע מן הצורך לבצע עיקור מוניטרי של הזרמות השקלים שנובעות מפעולות של רכישת מט"ח. לפעולות אלו ישנה עלות הנובעת מן הפער שבין הריבית המשולמת על ידי בנק ישראל בגין פעולות מוניטריות שונות, כמו קבלת פיקדונות בהיקף של מאות מיליארדי שקל מן המערכת הבנקאית, וכן בגין הריבית הגלומה במק"מ, הנזקפת לחובת הממשלה, לבין התשואה על היתרות המושפעת מתנודות השוק שבהן היתרות מושקעות וכן מהשפעות שיערוך אחרות.

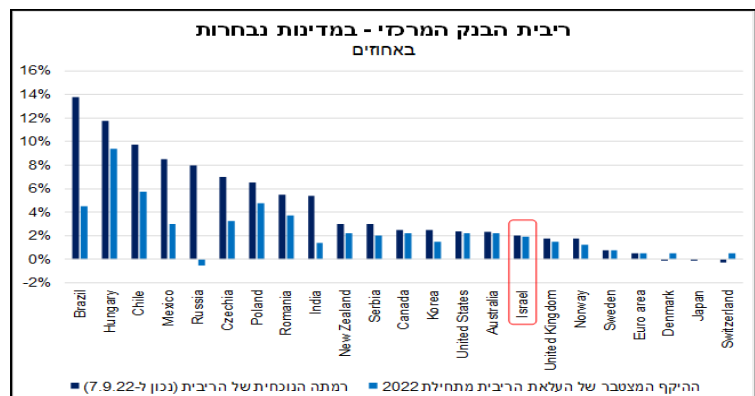
### ריבית בנק ישראל צפויה, להערכתנו, להמשיך לעלות עד לרמה של 3.25% בתחילת שנת 2023.

האצת האינפלציה בישראל הובילה למהלך משמעותי של העלאות ריבית מצד בנק ישראל, זאת בדומה לנעשה בעולם. בגרף 4, מוצגת השוואה בינלאומית של רמתה הנוכחית של ריבית הבנק המרכזי (נכון ל-7.9.22) מול השינוי בריבית מתחילת 2022, במדינות נבחרות.

ניתן לראות כי ישראל מצויה בחצי התחתון של התפלגות הריבית במדינות שמופיעות בגרף. בנוסף, נציין כי מהלך העלאות הריבית כולו התרחש בשנת 2022. זאת, כיוון שהאינפלציה הגיעה לרמה גבוהה מספיק, באופן שגרר תגובה מצד בנק ישראל, רק באפריל 2022 – אז עמדה האינפלציה (השנתית) על 4.0%. דינמיקה דומה לזו של ישראל מאפיינת גם מדינות נוספות, בהן מהלך העלאות הריבית החל ב-2022, ובהן: ארה"ב, קנדה, אוסטרליה, ניו-זילנד וגוש האירו. במדינות אלה תהליך העלאות הריבית צפוי להימשך ביתר שאת בחודשים הקרובים. בהקשר זה, נציין כי ה-ECB כצפוי העלה את הריבית (ב-8.9) בשיעור של 75 נ"ב, כאשר ה-BOE צפוי להעלות את הריבית ב-50 נ"ב בישיבתו הקרובה (15.9). מנגד, במדינות שבהן הבנק המרכזי החל להעלות את הריבית כבר במהלך 2021; כגון: ברזיל, צ'ילה, מקסיקו, מדינות מזרח אירופה ועוד; האינפלציה החלה לעלות בחדות וחרגה מהיעד במהלך שנת 2021.

לסיכום, אנו מעריכים כי ריבית בנק ישראל תמשיך לעלות גם בישיבות הקרובות של הוועדה המוניטארית, ותגיע לרמה של 3.25% בתחילת 2023. הריבית צפויה להישאר ברמה זו עד אשר האינפלציה תתכנס חזרה לגבולות יעד יציבות המחירים, וכתוצאה הריבית הריאלית תעלה לרמה שאינה שלילית.

## גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

האינפלציה בישראל נותרה מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD, על אף שעלתה בחדות בעת האחרונה.

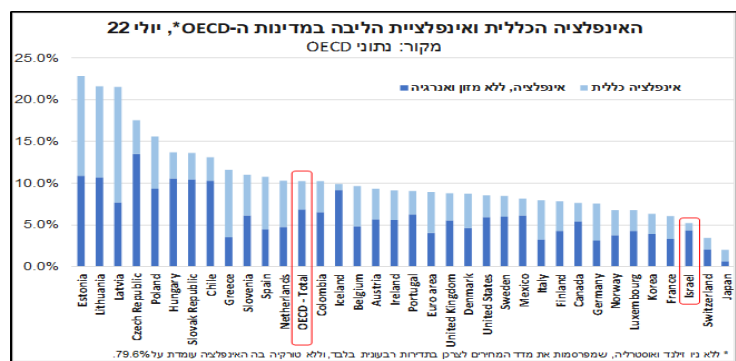
מניתוח של האינפלציה בהשוואה בינלאומית עולה שהאינפלציה בישראל הינה מהנמוכות בקרב המדינות המפותחות. האינפלציה בישראל עלתה ל-5.2% (ב-12 החודשים האחרונים) בחודש יולי 2022. מדובר ברמה החורגת מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים של הממשלה (1%-3%), וכן ברמה הגבוהה ביותר מאז סוף שנת 2008.

שיעור האינפלציה השנתי (שיעורי השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים) במדינות ה-OECD ירד במקצת בחודש יולי השנה ל-10.2% מ-10.3% ביוני (על-פי נתוני ה-OECD), אולם עדיין מדובר ברמה גבוהה משמעותית ביחס ליולי אשתקד (4.2%). כמו כן, נציין כי זהו שיעור הגבוה ביותר מאז שנות ה-90 של המאה הקודמת, אשר מצביע על סביבת אינפלציה עולמית גבוהה בעת הנוכחית. זאת, בין השאר, על רקע התייקרות מחירי האנרגיה והמזון, שהושפעו רבות מהמלחמה באוקראינה. בנוסף, בחינה של נתוני האינפלציה ללא אנרגיה ומזון (המהווה את הגדרת ה-OECD לאינפלציית הליבה), מעלה כי בקרב מדינות ה-OECD נרשמה עלייה בחודש יולי מ-6.5% ל-6.8% (בשיעור שנתי). דהיינו, התגברות הלחצים לעליות מחירים בעת הנוכחית הינם רחביים וכוללים תחומי פעילות רבים, מלבד האנרגיה.

כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, בו מוצגת השוואה בינלאומית של האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו ביולי 2022 בקרב מרבית מדינות ה-OECD, קצב עליית המחירים הגבוה בעת הנוכחית בולט במיוחד במדינות מזרח אירופה, וכן בצ'ילה, קולומביה, בריטניה וארה"ב, כאשר אינפלציה גבוהה נרשמה גם במדינות גוש האירו, ובראשן: יוון, ספרד, הולנד ובלגיה. בהמשך למגמה בשנים האחרונות, ישראל נותרה בתחתית התפלגות האינפלציה בקרב מדינות ה-OECD. זאת, לצד שווייץ, יפן וצרפת, אשר הינה פחות חשופה למשבר האנרגיה באירופה וכן על רקע התמיכה הממשלתית במשקי הבית. ממצא זה, לגבי ישראל, הינו, בין היתר, תוצאה של חשיפה נמוכה יחסית למחירי האנרגיה בעולם, וכן כיוון שרמת המחירים בישראל גבוהה בהשוואה לעולם.

לסיכום, על אף שעלתה בחדות בעת האחרונה, האינפלציה בישראל נותרה נמוכה בהשוואה בינלאומית. זאת, עקב מידת חשיפה פחותה יותר בישראל בהשוואה למדינות המפותחות לתהליכים הכלכליים הגלובליים הנוכחיים. נדגיש כי האינפלציה הכללית בישראל נמוכה מחציון מדינות ה-OECD בפער של כ-3.9 נקודות אחוז, אך הפער באינפלציית הליבה נמוך משמעותית ועומד על כ-1.2 נקודות אחוז – כלומר, התייקרות המחירים ללא מזון ואנרגיה בישראל דומה יותר למדינות המפותחות. מגמות אלה צפויות להימשך גם בחודשים הקרובים.

## גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מאז פרוץ משבר הקורונה השכר הריאלי צמח בסקטור העסקי בקצב מהיר יותר ביחס לעבר, זאת בניגוד לסקטור הציבורי.

ברביע השני של השנה השכר הריאלי הממוצע במשק עלה בכ-0.1% בהשוואה לרביע הקודם (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים). כך על-פי נתוני בנק ישראל. עם זאת, נציין כי השכר הריאלי היה נמוך בכ-1.2% בהשוואה לרביע הראשון של 2021, בין היתר, עקב השפעות משבר הקורונה על שוק העבודה והשכר.

עם זאת, ניכרת שונות בהתפתחות השכר הריאלי בחלוקה לפי מגזרי פעילות – סקטור עסקי לעומת סקטור ציבורי. ברביע השני של השנה השכר הריאלי בסקטור העסקי עמד על כ-11,540 ₪, נתון המשקף אמנם ירידה מתונה של כ-0.1% לעומת הרביע הקודם אך היה גבוה בכ-1.2% ביחס לרביע השני של 2021. מנגד, השכר הריאלי בסקטור הציבורי עמד על כ-9,300 ₪, ושיקף ירידה של כ-0.8% לעומת הרביע הקודם, וירידה של כ-4.4% ביחס לרביע המקביל אשתקד.



### גרף 6

**השכר הריאלי במשק**  
נתונים מנכי עונתיות, ממוצע חודשי ברביע, מדד Q1/2015=100, מקור: עיבודי לאומי לנתוני בנק ישראל

קצב גדול שנת ממוצע - Q2/2015-Q4/2019		
סה"כ	ציבור	עסקי
2.8%	2.1%	2.9%

קצב גדול שנת ממוצע - Q1/2020-Q2/2022		
סה"כ	ציבור	עסקי
2.0%	-0.9%	4.2%

מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בגרף 6 ניתן לראות את התפתחות מדד השכר הריאלי, בסך המשק ובחלוקה לפי סקטור עסקי וציבורי (100 = הרביע הראשון של 2015). מהתרשים עולה כי מאז פרוץ משבר הקורונה (q1/2020-q2/2022) הפער בהתפתחות השכר הריאלי בין הסקטור העסקי והציבורי התרחב באופן משמעותי, לעומת השנים 2015-2019. קצב הגידול השנתי הממוצע של השכר הריאלי בסקטור העסקי עמד על כ-4.2%, זאת לעומת שיעור שינוי שנתי ממוצע (-0.9%) שהצביע על התכווצות השכר הריאלי בסקטור הציבורי, ברקע הסכמות בין משרד האוצר להסתדרות. עם זאת, יש לציין כי השכר בסקטור הציבורי צפוי לעלות בחודשים הקרובים, בין השאר, עקב גיבוש הסכמי שכר חדשים עם עובדי ההוראה, אשר ייתכן שיביא להסכמי שכר חדשים גם בתחומים אחרים בזמן הקרוב.

לסיכום, השכר הריאלי (כלומר בניכוי השינוי במחירים) הממוצע בכלל המשק צמח מאז משבר הקורונה בקצב שנתי של כ-2%. על אף שמדובר בקצב מעט נמוך מזה של השנים הקודמות (2.8%), זהו קצב צמיחה שמלמד על כך שעליית האינפלציה בחודשים האחרונים לא שחקה לחלוטין את עליית השכר במשק. זאת, בדגש על הסקטור העסקי, אשר בו השכר הריאלי צמח בקצב מהיר בהשוואה לשנים שלפני משבר הקורונה, בניגוד לסקטור הציבורי. במבט קדימה, עליית האינפלציה, משמעותה, שעשוי להיווצר לחץ לעלייה מהירה יחסית של השכר הנומינלי, בפרט בסקטור הציבורי, זאת גם בתמיכתו של השיפור בשוק העבודה.

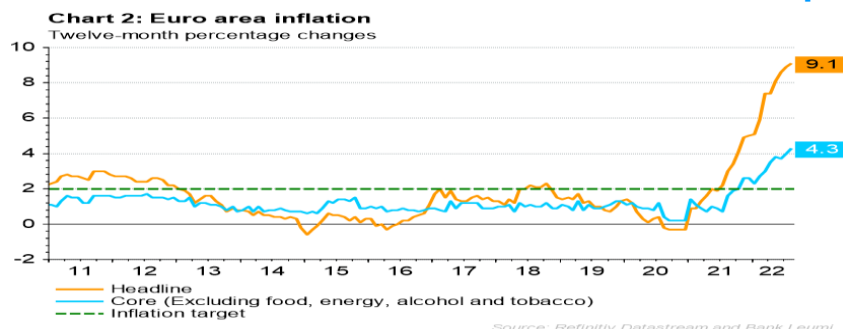
### מקרו עולמי

#### ה ECB מיישר קו עם המגמה בעולם ומעלה את הריבית ב 75 נ"ב.

העלייה הנוספת באינפלציה בגוש האירו בחודש אוגוסט, הביאה את ה-ECB להגביר את קצב ההידוק עם העלאה של 75 נקודות בסיס בריבית הבסיס בגוש.

העלייה באינפלציה מ-8.9% ביולי ל-9.1% באוגוסט הותירה אותה בשיא חדש. אינפלציית האנרגיה ירדה, אך עדיין הייתה גבוהה מאוד. אינפלציית המזון, האלכוהול והטבק עלתה ל-10.6% בשנה האחרונה, שזו הייתה הפעם הראשונה שהיא דו ספרתית. זה בא למרות הירידה במחירי הסחורות החקלאיות בחודשים האחרונים. הסימן המדאיג ביותר עבור ה-ECB היה שיעור אינפלציית הליבה עלה לשיא חדש של 4.3%. אינפלציית מוצרי הליבה הואצה מ-4.5% ל-5.0%. אינפלציית השירותים עלתה מ-3.7% ל-3.8%.

### גרף 7



### תוואי הריבית החזוי בגוש האירו

IMPLIED RATES & BASIS POINTS		
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points
27-Oct-2022	1.2605	55.30
15-Dec-2022	1.7528	104.54
02-Feb-2023	2.0492	134.17
16-Mar-2023	2.166	145.86
04-May-2023	2.2042	149.68
15-Jun-2023	2.2404	153.30
27-Jul-2023	1.5188	81.14
14-Sep-2023	2.1811	147.36
26-Oct-2023	2.9674	225.99
14-Dec-2023	2.1619	145.44
01-Feb-2024	2.1397	143.23

כפי שכתבנו, הבנקאים המרכזיים צריכים לבחור בין "נתיב הזהירות" ל"נתיב הנחישות". נראה שהדגש כיום הוא על נתיב הנחישות שמוביל להידוק של המדיניות ובמידה לא קטנה של אגרסיביות. הבנקאים המרכזיים חוששים מפני סכנה שהאינפלציה הגבוהה תתקבע ובהחלטת צעדי המדיניות חוששים יותר ממצב של "לעשות מעט מדי", מאשר "לעשות יותר מדי". לפיכך, ה-ECB מאמץ את המדיניות המוניטרית ההדוקה יותר גם תוך סיכון של צמיחה נמוכה יותר ואבטלה גבוהה יותר. נציין כי העלאה חדה זו נרשמת למרות הנתונים המצביעים על חולשה של ממש בפעילות הכלכלית באירופה וכן הסיכונים העתידיים על רקע הפסקת הזרמת הגז הרוסי בצינור נורדסטרים 1. במבט לטווח ארוך יותר, ריבית הפיקדונות צפויה לעלות מאפס כעת ל-1.75% עד לסוף השנה הנוכחית ותמשיך ותעלה במהלך 2023 אל מעבר לכ-2%.

**המלצות לפעילות: נתוני אינפלציה שיתפרסמו בשבוע הקרוב הן בארה"ב והן בישראל יתנו כיוון לגבי גובה העלאות הריבית של הפד ושל בנק ישראל בהחלטות הקרובות במהלך החודש ובראשית החודש הבא. להערכתנו צפויה המשך מגמה אגרסיבית יחסית של העלאות ריבית הן של הפד (75 נ"ב בסבירות גבוהה) והן של בנק ישראל (50 נ"ב לכל הפחות). על רקע זה מומלצת השקעה במח"מ בינוני.**

במהלך השבוע הקרוב צפויים להתפרסם מדדי המחירים לצרכן לחודש אוגוסט הן בארה"ב (ביום שלישי 13.9) והן בישראל (15.9 יום חמישי). מדובר בנתונים הצפויים לתרום מידע חשוב לגודל העלאות הריבית בארה"ב (21.9) ובישראל (3.10).

המגמה של בנקים מרכזיים, כפי שבאה לידי ביטוי השבוע בהחלטת הריבית בגוש האירו, צפויה להימשך גם בארה"ב וגם בישראל. נראה כי רק מדד ליבה נמוך במיוחד עשוי אולי להביא להעלאת ריבית של פחות מ 75 נ"ב. הסבירות להפתעה כזו נמוכה מאוד וישנה סבירות גבוהה להעלאה של הריבית בארה"ב בהיקף של 75 נ"ב בהמשך החודש. הערכה זו נתמכת גם בהמשך ההתבטאויות הניציות של ראשי הפד בדבר הצורך להמשיך עם ההידוק המוניטארי.

בישראל מדד המחירים לצרכן של חודש אוגוסט, אשר צפוי לרדת (מינוס 0.1-0.2%), עדיין לא יסמן ירידה מהותית של האינפלציה השנתית. בנק ישראל צפוי לפעול להעלאת ריבית של 50 נ"ב או יותר בהחלטה בראשית חודש אוקטובר לרמה של 2.50%. ברמת ריבית זו, ורק אם האינפלציה בפועל תרד, בנק ישראל כבר מתחיל להתקרב לרמה הניטרלית, אשר צפויה לשקף במהלך המחצית השנייה של 2023 ריבית ריאלית שכבר איננה שלילית. בתלות ברצף הנתונים, צפויה העלאה

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

נוספת של ריבית בנק ישראל, בהחלטה של חודש נובמבר, ב כ-50 נ"ב נוספים והעלאה נוספת של 25 נ"ב בראשית שנת 2023 שתביא את ריבית בנק ישראל לרמה של 3.25%.

על רקע זה ועל רקע השתטחות העקום השקלי כמעט לחלוטין מטווח של 3 שנים ומעלה, נראה כי השקעה במח"מ בינוני עדין הינה המועדפת על פני הטווחים הקצרים. להערכתנו 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 הסבירים בצמודי המדד הקונצרניים מומלצת חלק מהחשיפה הצמודה דרך שוק האג"ח הקונצרני.

אנו סבורים כי התלילות הגבוהה יחסית לעולם בטווח של 10 – 30 שנה בעקום השקלי נותנת עדיפות להשקעה בטווח של 30 שנה חלף השקעה בטווח של 10 שנים.

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. <



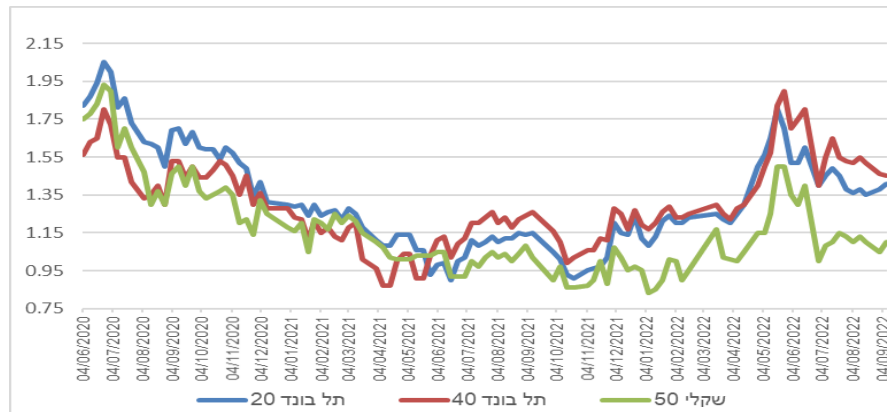
### אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית תוך ירידות שערים במדדים המובילים. הירידות נרשמו בין היתר על רקע עלייה חדה בכמות ההנפקות בתווך של בין חופשת הקיץ לחופשות חגי תשרי. במהלך השבוע האחרון מעל ל 10 חברות קיימו מכרזים להנפקות חדשות ו/או הרחבות סדרות קיימות. נראה כי הפעילות המוגברת בשוק ההנפקות צפויה להימשך גם בשבועיים הקרובים ועלולה להעיב על ביצועי השוק המשני.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית תוך ירידות שערים בכל מדדי התל בונד לסוגיהם. מדדי התל בונד צמודי המדד המובילים (20 ו 40) רשמו ירידות מחירים ממוצעות של כ - 0.50% המדדים השקליים הלא צמודים נסחרו בירידות שערים מעט מתונות יותר כאשר מדד תל בונד שקלי 50 רושם ירידה של 0.40%. מדד התל בונד גלובל ממשיך לבלוט בביצועים עודפים ובריידות מתונות ביותר מתחילת השנה.

על רקע ירידות שערים מינוריות יחסית בשוק האג"ח הממשלתי חלה עלייה קלה ברמת המרווחים במהלך השבוע.

### גרף 8 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



נראה כי בבסיס המגמה השלילית בשוק האג"ח הקונצרני מעבר להשפעה השלילית של ירידות השערים באפיק הממשלתי, ניתן לראות בעלייה חדה בכמות ההנפקות במהלך השבוע האחרון. מעל ל 10 חברות קיימו מכרזים להנפקות חדשות ו/או הרחבות סדרות קיימות. בין החברות ניתן למנות את הבנקים לאומי ובינלאומי שגייסו שטרי הון עליונים מסוג COCO וכן חברות כגון: אלון רבוע כחול, אלבר, סלקום, מיטב דש ואלוני חץ. סך הכול מדובר השבוע בגיוסים של סביב 5.0 מיליארד ש"ח. חודש ספטמבר המהווה חץ בין חופשות הקיץ לחופשות חגי תשרי מהווה חלון הזדמנויות לגיוסים ונראה שגם במהלך השבועיים הקרובים עד חופשת ראש השנה נראה פעילות מואצת בשוק הראשוני. על רקע זה תיתכן המשך החולשה שנראתה השבוע בשוק המשני.

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 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**
אלון רבוע כחול ז'	אחזקות	286	4.6	A+	2.72%	2.55%
אלון רבוע כחול ו'	אחזקות	251	2.7	A+	4.60%	1.75%
סלקום י"ג	תקשורת	395	4.9	A	4.88%	1.95%
שלמה נדל"ן ד'	נדל"ן	146	3.6	A-	5.43%	2.50%
מיטב דש ד'	פיננסים	133	4.5	A+	4.86%	1.87%
<b>סה"כ:</b>						<b>1.211</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 – 52.6 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

- ◀ משרד האוצר יגייס השבוע (12.09) 0.80 מיליארד ₪ בהנפקה לציבור. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 250 מש"ח, ממשק 928 – 200 מש"ח, ממשק 1152 – 200 מש"ח, ממשק 1131 – 150 מש"ח.
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (13.09) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את הסדרות הבאות: ממשק 323, ממשק 723, ממשק 1123, ממשק 923.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

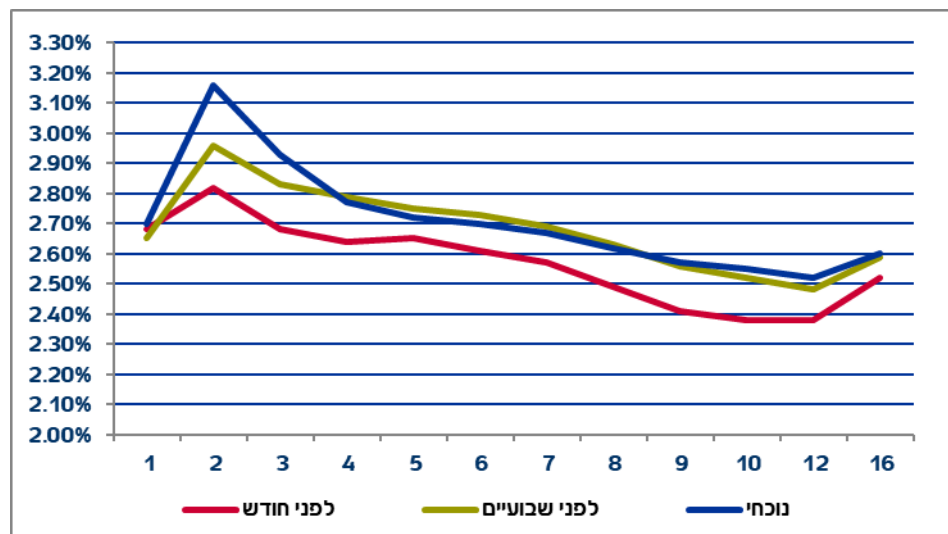
### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו בחלק הקצר והארוך ביותר של העקום, נטו לרדת קלות בחלק הבינוני. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.68	2.65	2.70
2	2.82	2.96	3.16
3	2.68	2.83	2.93
4	2.64	2.79	2.77
5	2.65	2.75	2.72
6	2.61	2.73	2.70
7	2.57	2.69	2.67
8	2.49	2.63	2.62
9	2.41	2.56	2.57
10	2.38	2.52	2.55
12	2.38	2.48	2.52
16	2.52	2.59	2.60

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



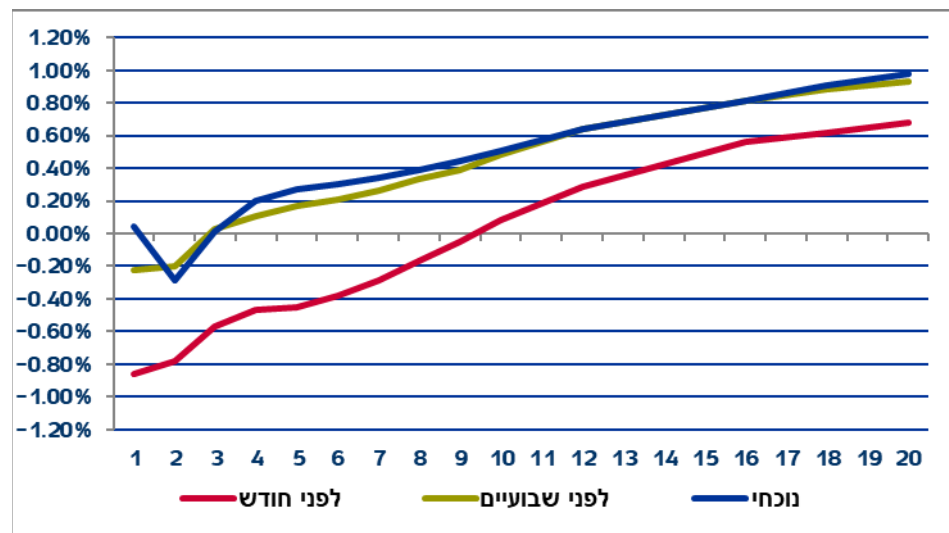
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו בחלק הבינוני - ארוך. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-0.86	-0.22	0.04
2	-0.78	-0.20	-0.29
3	-0.57	0.03	0.01
4	-0.47	0.11	0.20
5	-0.45	0.17	0.27
6	-0.38	0.21	0.30
7	-0.29	0.26	0.34
8	-0.17	0.33	0.39
9	-0.05	0.39	0.44
10	0.08	0.48	0.51
12	0.29	0.64	0.64
16	0.56	0.81	0.81
18	0.62	0.88	0.91
20	0.68	0.93	0.98

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

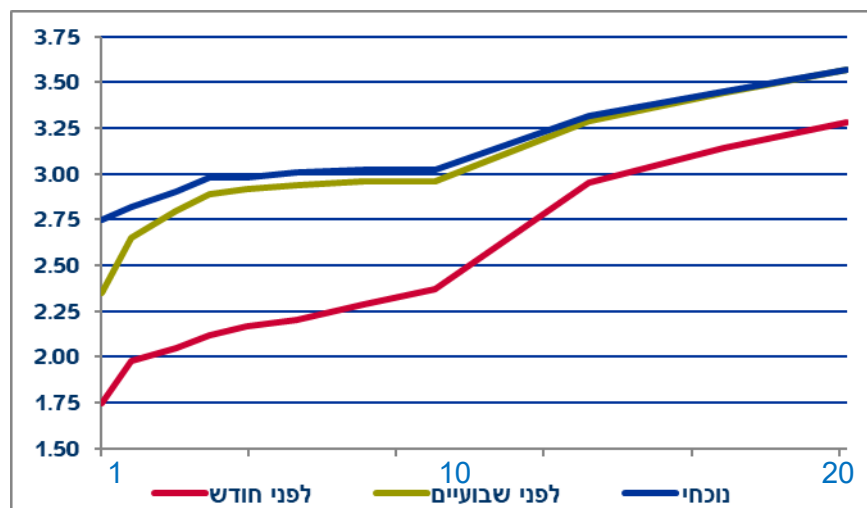


# חדר עסקאות

## 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	1.75	2.35	2.75
723	1.79	2.41	2.59
1123	1.85	2.47	2.70
324	1.98	2.65	2.82
1024	2.04	2.78	2.88
425	2.05	2.80	2.90
825	2.09	2.86	2.93
226	2.12	2.89	2.98
1026	2.15	2.90	2.97
327	2.17	2.92	2.98
928	2.20	2.94	3.01
330	2.29	2.96	3.02
432	2.37	2.96	3.02
537	2.80	3.20	3.25
142	2.95	3.29	3.32
347	3.14	3.44	3.45
1152	3.28	3.57	3.57
שיפוע 2/10	0.38	0.23	0.18
שיפוע 5/10	0.21	0.06	0.05
שיפוע 2/5	0.16	0.17	0.13



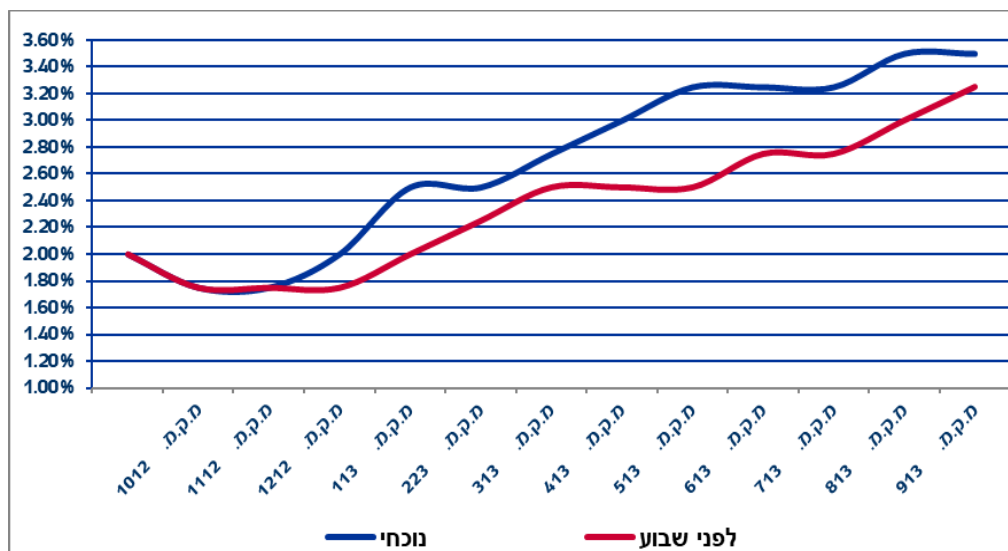


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1012	1.75	1.75
מק"מ 1112	1.75	1.75
מק"מ 1212	1.75	2.00
מק"מ 113	2.00	2.50
מק"מ 223	2.25	2.50
מק"מ 313	2.50	2.75
מק"מ 413	2.50	3.00
מק"מ 513	2.50	3.25
מק"מ 613	2.75	3.25
מק"מ 713	2.75	3.25
מק"מ 813	3.00	3.50
מק"מ 913	3.25	3.50
<b>ממוצע</b>	<b>2.40</b>	<b>2.75</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	-0.01	-0.05
1130	0.06	0.01	0.02

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	3.25	3.50
ריבית לשנה בעוד שנתיים	2.23	3.07	2.97
ריבית לשנה בעוד שנתיים	2.22	3.08	3.08

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.16	0.17	0.13
5-10	0.70	0.21	0.06	0.05
2-10	1.16	0.38	0.23	0.18
10-30	1.31	0.89	0.59	0.53

המרווחים השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם בטווח הקצר. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.72	-0.48	-0.37
מרווח ל-10 שנים	-0.42	-0.29	-0.33
מרווח ל-30 שנים	0.19	0.18	0.16

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.38	1.38	1.41
תל בונד 40	1.55	1.46	1.45
תל בונד שקלי 50	1.13	1.05	1.10

# 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		0.90	1.05
-AA	1.40	0.80	1.10	1.25
+A	2.00	1.10	1.30	1.50
A	2.20		1.50	1.85
-A	2.50		2.00	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.

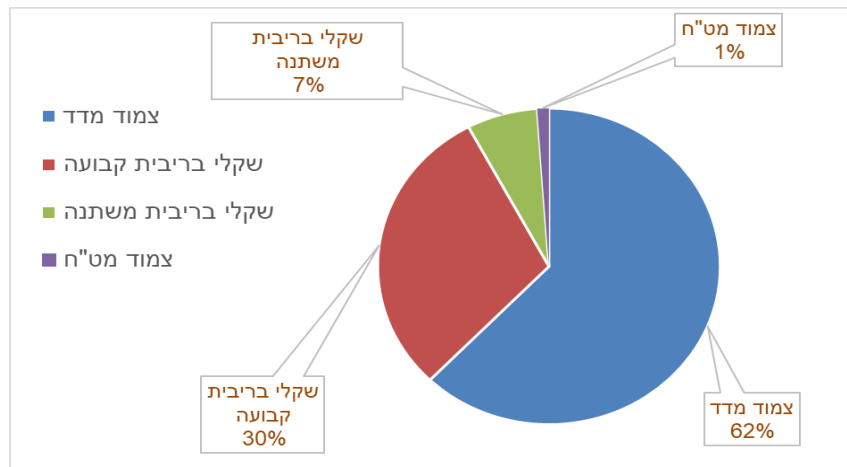
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	0.30%	-13.60%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 0	0.10%	1.64%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.04%	0.84%
מדד מק"מ	-0.03%	-0.44%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.11%	-7.67%
אול בונד ריבית משתנה	-0.13%	0.25%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	-0.13%	-1.76%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	-0.20%	-6.93%
תל בונד גלובל	-0.21%	-1.78%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.21%	-3.86%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-0.23%	-15.77%
תל בונד צמוד בנקים	-0.29%	-3.45%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	-0.35%	-11.48%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.37%	-4.69%
תל בונד 40	-0.40%	-5.76%
תל בונד שקלי	-0.41%	-6.07%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.44%	-5.39%
תל בונד שקלי 50	-0.45%	-7.11%
תל בונד 60	-0.48%	-6.64%
תל בונד צמוד יתר	-0.49%	-4.53%
תל בונד תשואות שקלי	-0.49%	-4.99%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-0.52%	-8.84%
תל בונד 20	-0.53%	-7.58%
תל בונד תשואות	-0.67%	-4.02%

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

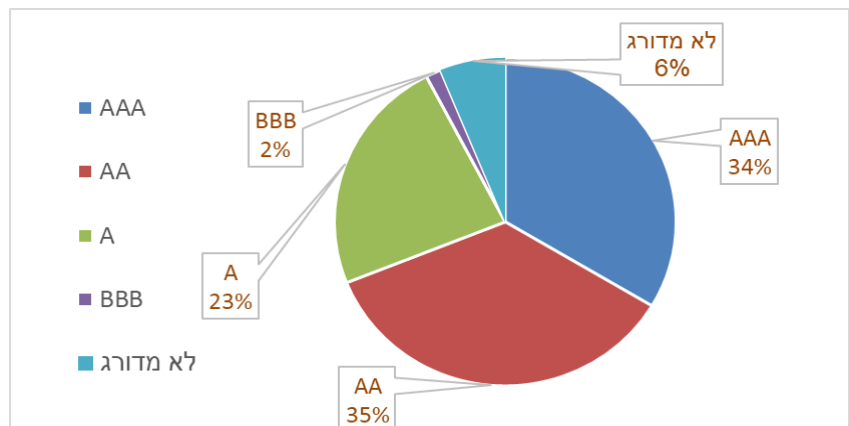
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
62.2	32,743	צמוד מדד
30.0	15,766	שקלי ריבית קבועה
6.7	3,522	שקלי ריבית משתנה
1.1	576	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>52,607</b>	<b>סה"כ</b>



### גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
33.5	17,655	קבוצת AAA
35.4	18,618	קבוצת AA
23.4	12,317	קבוצת A
1.5	762	קבוצת BBB
6.2	3,255	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>52,607</b>	<b>סה"כ</b>



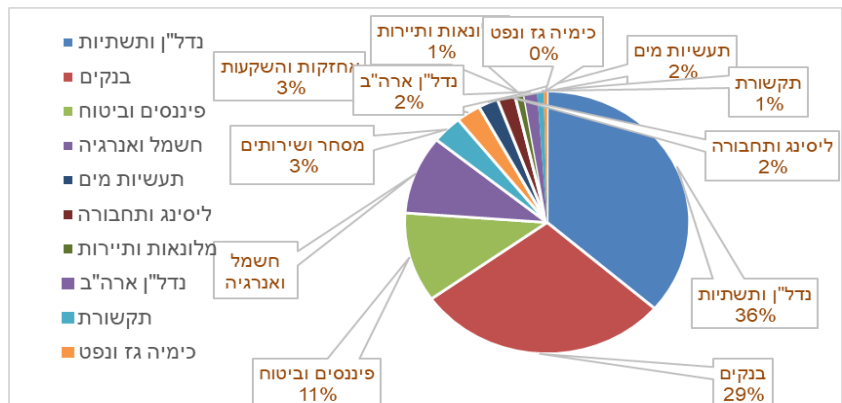


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

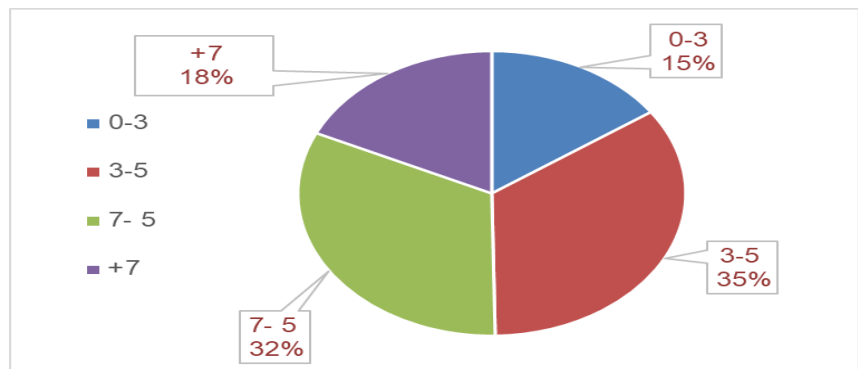
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	19,141	36.4
בנקים	15,111	28.7
פיננסים וביטוח	5,809	11.0
חשמל ואנרגיה	5,093	9.7
שירותים ומסחר	1,816	3.5
אחזקות והשקעות	1,471	2.8
תעשיות מים	1,183	2.2
ליסינג ותחבורה	1,056	2.0
נדל"ן ארה"ב	779	1.5
מלונאות	552	1.0
תקשורת	395	0.8
כימיה גז ונפט	201	0.4
<b>סה"כ</b>	<b>52,607</b>	<b>100.0</b>



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

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	8,057	15.3
3-5	18,100	34.4
5-7	16,969	32.3
7+	9,481	18.0
<b>סה"כ</b>	<b>52,607</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>
--	---	---