

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

דר' גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי | דודי רוזניק, אסטרטג ריביות

### עיקרי דברים

#### מקרו

בנק ישראל חזר להתערבות מאסיבית בחודש אפריל בשוק המט"ח. נראה כי השנה, בפועל, סך רכישות המט"ח יעלה משמעותית על המסגרת של 30 מיליארד דולר. יתרות המט"ח נושקות לרמת שיא של 50% מהתמ"ג ואין מגבלה מעשית על המשך הגדלת היתרות ושמירה על התערבות מסיבית בשוק המט"ח.

למרות ההתערבות של בנק ישראל, השקל מושפע, לפחות בטווח הקצר, יותר ממהלכי הדולר בעולם, ובחודש אפריל השקל התחזק ביחס לדולר במידה ניכרת, זאת במקביל להיחלשותו של הדולר בעולם.

על פי פרוטוקול דיוני הריבית של בנק ישראל, לא צפוי שינוי של ממש במידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית בזמן הקרוב. הוועדה העריכה שההסתברות להתפרצות אינפלציונית נמוכה.

המדיניות הממשלתית בנוגע לחל"ת בעייתית כרגע ונדרש שינוי מסויע לעובדים לעידוד עובדים לשוב לעבודה.

דו"ח התעסוקה לחודש אפריל בארה"ב אכזב, אך מדובר ככל הנראה בנתון זמני והביקוש לעובדים צפוי לעלות עוד בחודשים הקרובים, זאת יחד עם פתיחתו מחדש של המשק האמריקאי, זאת תוך המשך עליית עלויות ההעסקה.

נתוני ה-ISM של ארה"ב, לחודש אפריל, מאותתים לגבי המשך העלייה בסביבת האינפלציה בחודשים הקרובים.

הצעות המדיניות הכלכלית של ממשל ביידן, ובעיקר תכניות המיסוי, צפויות להכביד על שוק המניות בארה"ב, הנראה ללא קשר כיקר יחסית. דו"ח היציבות הפיננסית של הפד מתייחס לרמה הגבוהה של השווקים הפיננסיים ולעלייה הניכרת ברמת הסיכון בשל כך.

#### אג"ח ממשלתית

בנק ישראל האט בחודש אפריל את קצב רכישות האג"ח הממשלתית. נראה כי לקראת הרבעון הרביעי של השנה יסיים את מכסת הרכישות וכרגע לא נראה שיאריך התוכנית.

אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ בינוני.

ציפיות האינפלציה הקצרות עלו לשיא של קרוב ל 7 שנים.

עקום ציפיות האינפלציה מתחיל לרדת משמאל לימין ואנו צופים התחדדות ירידה זו.

צמודי המדד ממשיכים להיות מומלצים להשקעה בטווח של עד 4 – 5 שנים.

עליית תשואות חדה נרשמה השבוע בחלק הארוך של העקום השקלי בניגוד למגמה בעולם.

התלילות בטווח 10 – 30 שנה על העקום השקלי רשמה השבוע שיא חדש. נראה שיש מקום לרכוש את האג"ח הארוכות ל 20 – 30 שנה חלף אג"ח ל- 10 שנים.

#### אג"ח קונצרני

בנק ישראל ממשיך להימנע מרכישות אג"ח קונצרני. נראה כי כל עוד לא תחול הרעה משמעותית בתנאי השוק, הוא לא יחדש את תכנית הרכישות.

09.05.2021

#### אגרות חוב וריביות

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

דודי רוזניק | 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)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

- רמת המרווחים ממשיכה לשמור על יציבות. <
- אנו ממליצים על השקעה בעיקר באיגרות החוב הצמודות למדד. <

### אג"ח ממשלתי ומקרו

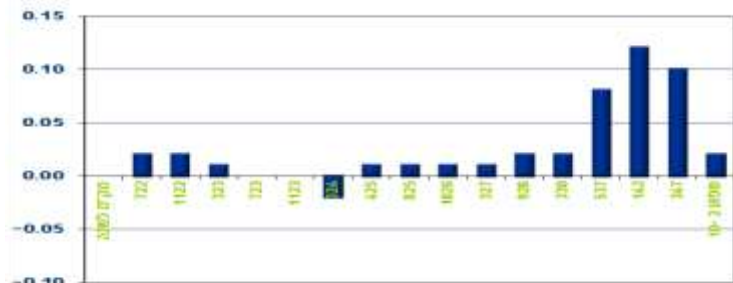
מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי כאשר צמודי המדד רשמו עליות שערים לאורך העקום כולו ובעיקר בחלק הבינוני של העקום. השקלים הלא צמודים נסחרו ביציבות עד לטווח של 10 שנים ורשמו ירידות חדות בחלק הארוך ביותר של העקום מטווח של 10 שנים ומעלה. ציפיות האינפלציה עלו באופן משמעותי לאורך כל העקום. בנק ישראל האט מעט את קצב רכישות האג"ח הממשלתי בחודש אפריל.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה מעורבת. בסיכום שבועי רשם מדד האג"ח הכללי הממשלתי עלייה של כ- 0.10%. צמודי המדד המשיכו לרשום ביצועים עודפים משמעותיים בדגש על החלק הקצר – בינוני של העקום. בטווחים אלו רשמו צמודי המדד עליות שערים של כ- 0.70% בממוצע. כתוצאה מכך התעצמה מגמת העלייה בציפיות האינפלציה הנגזרות. עליית תשואות חדה במיוחד נרשמה בחלק הארוך של העקום השקלי הלא צמוד מטווח של 10 שנים ומעלה דווקא על רקע יציבות בתשואות הארוכות בעולם. השקלים הלא צמודים לטווח של 10 שנים ומעלה רשמו ירידות מחירים חדות במיוחד של כ- 1.60% בסיכום שבועי. מראשית השנה רשמו השקלים הלא צמודים לטווח של 10 שנים ומעלה ירידות מחירים חדות.

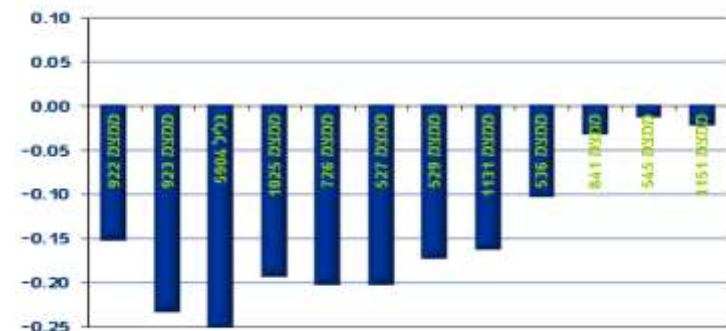
ציפיות האינפלציה רשמו, כאמור, עלייה חדה יחסית לאורך העקום כולו. בדומה למצב בארה"ב עקום ציפיות האינפלציה בישראל הולך והופך לעקום היורד משמאל לימין כביטוי לציפייה לאינפלציה גבוהה יחסית בטווח הקצר הצפויה להתמתן בהמשך הדרך. ציפיות האינפלציה עלו בסמוך לרמה של 2.10% בטווח של שנתיים ויורדות עד לרמה של כ- 2.00% בטווח של 10 שנים. חוזה האינפלציה OTC לשנה עלה השבוע לרמה של כ- 1.80% לראשונה זה תקופה ארוכה גבוהה משמעותית מתחזיות האינפלציה בשוק הנעות סביב רמה של 1.3-1.5% ל-12 החודשים הקרובים.

בנק ישראל רכש בחודש אפריל 3.4 מיליארד ש"ח באג"ח ממשלתי והשלים רכישה של כ- 62 מיליארד ש"ח מאז השיק את תכנית הרכישות בחודש מרץ 2020. קצב הרכישות ירד מעט בחודש אפריל ביחס לחודשים האחרונים בהם רכש בנק ישראל מעל ל- 4 מיליארד ש"ח בממוצע לחודש. מסגרת הרכישות באג"ח ממשלתי עומדת על 85 מיליארד ש"ח כך שבנק ישראל צפוי לסיים אותה במהלך הרבעון הרביעי של השנה, וככל הנראה הוא לא צפוי להאריך עוד את תכנית הרכישות ולרכוש אג"ח ממשלתי מעבר למסגרת של תכנית זו.

### גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



### גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



בנק ישראל חזר להתערבות מאסיבית בחודש אפריל בשוק המט"ח. נראה כי, השנה, סך רכישות המט"ח בפועל יעלו משמעותית על המסגרת בסך של 30 מיליארד דולר.

בנק ישראל רכש בחודש אפריל כ - 5.3 מיליארד דולר והשלים רכישה של 19 מיליארד דולר מראשית השנה. מדובר בקצב רכישות כפול מהמסגרת הנוכחית העומדת על 30 מיליארד דולר לכל השנה. מראשית שנת 2020 רכש בנק ישראל כ - 40 מיליארד דולר, השקול לסכום הרכישה הכולל בשנים 2013 – 2019.

### גרף 3



מקור: בנק ישראל.

יתרות המט"ח של בנק ישראל, עומדות נכון לסוף חודש אפריל, על כ - 194 מיליארד דולר. מדובר בסכום המהווה קרוב ל- 50% מהתמ"ג. למרות העלייה החדה ברכישות המט"ח השקל ממשיך להפגין עוצמה כאשר במהלך חודש אפריל שוב הוא רשם התחזקות של קרוב ל- 3% מול הדולר. נראה כי רכישות המט"ח של בנק ישראל מיועדות למתן את התיסוף של השקל ולמנוע תיסוף של השקל אל מחוץ לטווח העקבי עם תנאי המאקרו. בפועל נראה כי השקל מתואם הרבה יותר עם כיון המסחר של הדולר בעולם ופחות מושפע כאמור מסכום הרכישות בפועל. אין מגבלה של ממש מבחינת רכישות בנק ישראל, לא מבחינת לשון חוק בנק ישראל (2010) ולא מבחינת העלויות הנוצרות עקב פעולות העקור המוניטרי ועלות ניהול תיק השקעות מט"ח כה גדול.

### גרף 4



מקור: בנק ישראל.

על פי פרוטוקול דיוני הריבית של בנק ישראל: לא צפוי שינוי של ממש במידת ההרחבה של המדיניות המוניטרית בזמן הקרוב.

פרוטוקול דיוני הריבית של בנק ישראל בחודש אפריל מלמד כי ההחלטה להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%, התקבלה ברוב של חמישה חברים, בעוד שחבר אחד תמך בהורדת שיעור הריבית ל-0.0%. מרבית חברי הוועדה העריכו שמידת ההרחבה המוניטרית הנוכחית מספקת לעת עתה, ובכך לא היה שינוי של ממש במסר שעלה מהחלטת הוועדה בהשוואה לחודשים קודמים. הוועדה מבקשת לוודא ששוק האשראי ממשיך לתפקד בצורה טובה עם ריביות יציבות ונמוכות ושהיצע האשראי ממשיך להיות נאות.

מלבד הדיון במדיניות ובהתאוששות במצב המשק, הדיון עסק בעלייה בסביבת האינפלציה, תוך שמדדי פברואר ומרץ היו גבוהים מהצפוי ונרשמה עלייה של ציפיות האינפלציה. הוועדה המוניטרית מתלבטת בשאלה האם עליית המחירים בעת האחרונה מהווה רק תיקון זמני לרמות המחירים או שמדובר בהתפתחות של תהליך אינפלציוני מתמשך יותר. הוועדה המוניטרית לא סיפקה תשובה חד משמעית בעניין זה, אך העריכה

שהסתברות להתפרצות אינפלציונית נמוכה. אנו, בלאומי, סבורים, כי למרות העלייה הצפויה במדד המחירים לצרכן ב-2021 בשיעור של כ-2% (אמצע יעד יציבות המחירים) הרי שחלק מהגורמים לעלייה זו הינם בעלי אופי זמני וצפויים להתמתן בהמשך על פני השנים הקרובות (בעיקר גורמי צד היצע בדגש על החלק הגלובלי). לפיכך ניתן לראות בכך תיקון בעל אופי זמני ולא מתמשך. בסך הכול, בנק ישראל ממשיך לשדר כי ישמור על מדיניות מרחיבה ככל שהדבר יידרש.

התייחסות של שרת האוצר של ארה"ב, יו"ר הבנק הפדרלי לשעבר, ג'נט ילן, באשר לאפשרות של העלאת ריבית בטווח הזמן הקרוב יחסית, הביאה לירידות בשווקים הפיננסיים בארה"ב. התבטאות זו, נאמרה בפורום כלכלי בארה"ב, בתשובה לשאלה בנושא ההשפעות הצפויות של תכניות התמריצים הפיסקליים של הנשיא ביידן, זאת על אף העובדה כי שרת האוצר אינה אמורה להתערב בהחלטות הריבית. השרה ילן אמרה כי ייתכן שהריביות יצטרכו לעלות מעט בכדי למנוע מצב של "התחממות יתר" בכלכלה, אשר עלול להביא לעליית האינפלציה והריביות לטווחים השונים. התבטאות זו, הגבירה את החששות של המשקיעים הפיננסיים מעלייה מתמשכת באינפלציה, שעשויה להביא לעליית ריבית בעתיד ולצמצום היקף ההרחבה המוניטארית, אשר באו לידי ביטוי, כאמור, בירידות שערים. אירוע זה, מלמד כי תהליך הנורמליזציה של מדיניות הבנק המרכזי שצפוי לבוא בעתיד עם חלוף המשבר, צריך יהיה להיעשות בצורה הדרגתית, תוך התחשבות ברגישות של השווקים הפיננסיים להתייחסויות לנושא. זאת, בכדי למנוע זעזועים בשווקים הפיננסיים לאורך התהליך. הרגישות האפשרית של השווקים, לנוכח הרמה הגבוהה, תוך עלייה מתמשכת של הסיכונים באה לידי ביטוי ברור בדו"ח היציבות הפיננסית של הפד.

### במחצית הראשונה של חודש אפריל נמשכה מגמת הירידה המתונה בשיעור האבטלה ה"רחב", לרמה של 10.6%.

במחצית הראשונה של חודש אפריל שיעור האבטלה ה"רחב" המשיך במגמת הירידה המתונה, שהחלה עם תהליך היציאה של המשק מהסגר השלישי המהודק. שיעור האבטלה ה"רחב" ירד לרמה של 10.6%, שהיא הנמוכה ביותר מאז המחצית הראשונה של חודש מרץ 2020 (גרף 5) – מועד פרוץ משבר הקורונה, לעומת 11.6% במחצית השנייה של מרץ, אשר משמעותה היקף של כ-440 אלף מובטלים. מתוכם כ-130 אלף עובדים בחל"ת (נעדרו זמנית כל השבוע בגלל סיבות הקשורות בקורונה) – ההיקף הנמוך ביותר מאז פרוץ המשבר. בתוך כך, שיעור האבטלה הקובע לקביעת גובה דמי האבטלה המשולמים לעובדים בחל"ת ירד ל-8%. על-פי חוק "תכנית הסיוע הכלכלית", כאשר שיעור אבטלה זה מתחת ל-10% אך מעל 7.5%, דמי האבטלה אמורים לקטון באופן אוטומטי ב-10%, תוך 30 יום ממועד פרסום הנתון על-ידי הלמ"ס. התוואי הנוכחי של תשלום של דמי האבטלה אמור להסתיים במהלך יוני 2021 או עד לירידת שיעור האבטלה ל-7.5%. בהקשר זה, נדגיש כי כל עוד תשלום דמי האבטלה לעובדים שבחל"ת נמשך, כך התמריץ של חלק מעובדים אלה לחזור לשוק העבודה נשאר נמוך, והשיפור בנתוני התעסוקה נותר מתון יחסית. במבט קדימה, שיעור האבטלה ה"רחב" צפוי להמשיך ולרדת באופן הדרגתי ככל שהפעילות הכלכלית במשק ממשיכה להתרחב, תוך שהרכבו משתנה, יחד עם ירידת משקל מובטלי החל"ת ועליית משקל המובטלים לטווחים ארוכים יותר. זאת, בהיעדר שינוי כיוון במגמות התחלואה במדינה.

### גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי

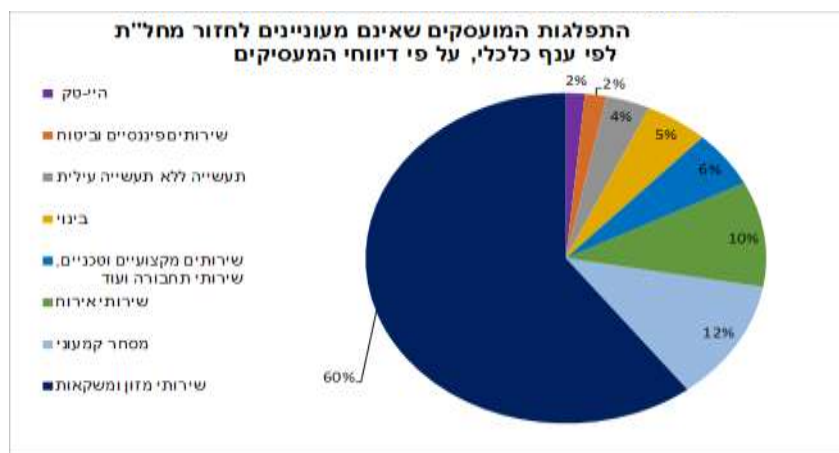
### המדיניות הממשלתית בנוגע לחל"ת בעייתית כרגע ונדרש שינוי מסיוע לעובדים לעידוד עובדים לשוב לעבודה.

על-פי דיווחי העסקים, כ-30% מסך העובדים שבחל"ת מסרבים לחזור לעבודתם. כפי שניתן לראות בגרף 6, הנתח המשמעותי של עובדים אלה מרוכז בענף שירותי מזון ומשקאות, ובמידה פחותה יותר גם בענפים: שירותי אירוח ומסחר קמעונאי. כמו כן, על-פי ממצאי הסקר, כ-64% מהעסקים עם עובדים בחל"ת ציינו שהסיבה העיקרית לכך שהעובדים אינם מעוניינים לחזור מחל"ת, היא שהם מעדיפים לקבל דמי אבטלה.

ממצא זה, מדגיש את העובדה כי המדיניות הממשלתית בהקשר זה מהווה כיום גורם המעכב את המשך תהליך ההתאוששות של שוק העבודה וצמיחת המשק. בדיעבד, נראה שמהלך זה של יצירת קשר ישיר בין מובטלי החל"ת לבין התשלומים מן הממשלה פגם בסיכויי שמירת הקשר הרציף שבין מעסיק למועסק וגרע מהיכולת של עסקים לשוב לרמת פעילות גבוהה, תוך השבת עובדים לעבודה, תוך פרק זמן קצר.

ייתכן כי בעת הנוכחית, כשפניה של הכלכלה המקומית מופנים אל עבר היציאה מהמשבר, רצוי לעבור ממדיניות של סיוע לעובדים שנפגעו מהמשבר למדיניות שמעודדת אותם לחזור לשוק העבודה, בעזרת מגוון של צעדים, תמריצים והתניות כגון: דרישה להשתתפות בהכשרות מקצועיות, דגש של ממש על הסבה לכיוון מקצועות נדרשים בשוק העבודה, מענקי עבודה למשתכרים שכר נמוך ועוד. זאת, תוך המשך תמיכה נקודתית משמעותית בעובדים הזקוקים לכך, שבשום אופן אינם יכולים למצוא את מקומם בהכשרות מקצועיות ובשוק העבודה, זאת חלף המהלך הרחבי הנהוג כיום.

### גרף 6



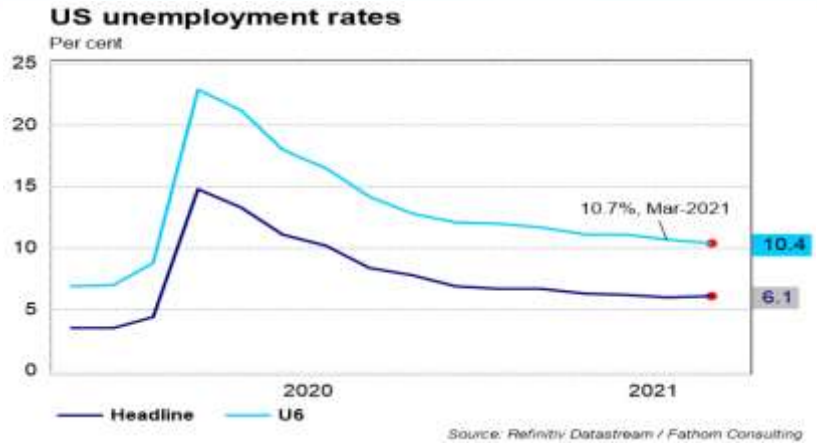
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי

### מקרו עולמי

דו"ח התעסוקה לחודש אפריל בארה"ב אכזב, אבל כנראה שלא עקב חולשת הביקוש לעובדים. מספר המשרות עלה ב-266,000, הרבה מתחת לקונצנזוס של 1 מיליון. בנוסף היו עדכונים כלפי מטה בנתוני חודש מרץ, אך כלפי מעלה בנתון של חודש פברואר. שיעור האבטלה עלה ל-6.1% מ-6.0%, מעל הקונצנזוס, שצפה ירידה ל-5.8%. עם זאת, שיעור האבטלה הרחב, U6, המשיך וירד, תוך אינדיקציה ששיעור העובדים "המיואשים" הולך ויורד. השכר הממוצע לשעה עלה ב-0.7%, מעל הקונצנזוס, של 0.0%. צמיחת התעסוקה הואטה בחודש אפריל בסקטור הבנייה, תוך ירידה בתעשייה ועלייה בשירותים הפרטיים ובסקטור הפנאי והאירוח.

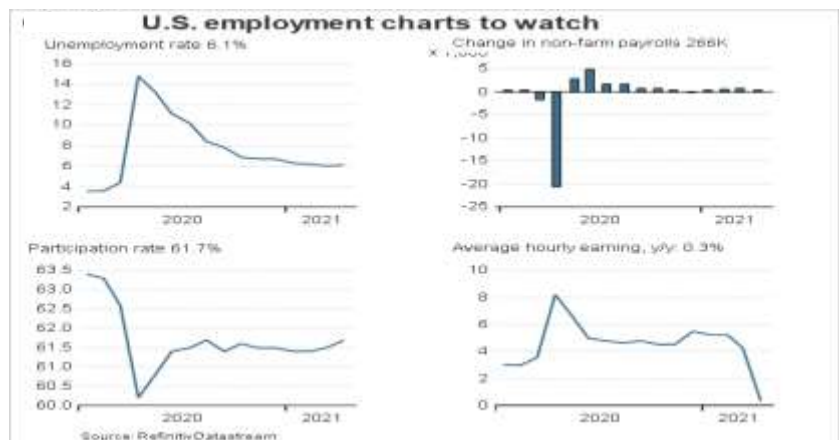
על פי סקרים שונים, הביקוש לעובדים חזק מאוד ויבוא לידי ביטוי בנתונים במהלך החודשים הקרובים יחד עם פתיחתו מחדש של המשק האמריקאי, זאת תוך המשך עליית עלויות ההעסקה. הגידול במספר שעות העבודה הממוצעות בחודש שעבר, ל-35.0 מ-34.9, לצד הירידה בשיעור העובדים במשרה חלקית והעליה במשקל המשרות המלאות, עשוי להצביע על מחסור בעובדים ולהעיד את עלייה מתמשכת בתעסוקה בחודשים הבאים.

### גרף 7



העלייה בשיעור האבטלה משקפת עלייה קלה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה, שעלה ל-61.7% לעומת 61.5% בחודש מרץ. שיעור האבטלה עדיין נמוך מן הרמה שלפני המשבר, של 63.3%. על פי נתוני הדו"ח, כ-2.8 מיליון איש דחו חיפוש עבודה בחודש אפריל עקב החשש מפני התחלואה. מדובר בשיפור לעומת חודש מרץ וככל שמהלך החיסונים בארה"ב ימשיך ויתקדם, הדבר יוביל ככל הנראה להאצת העלייה במועסקים ולעליית שיעור ההשתתפות.

### גרף 8

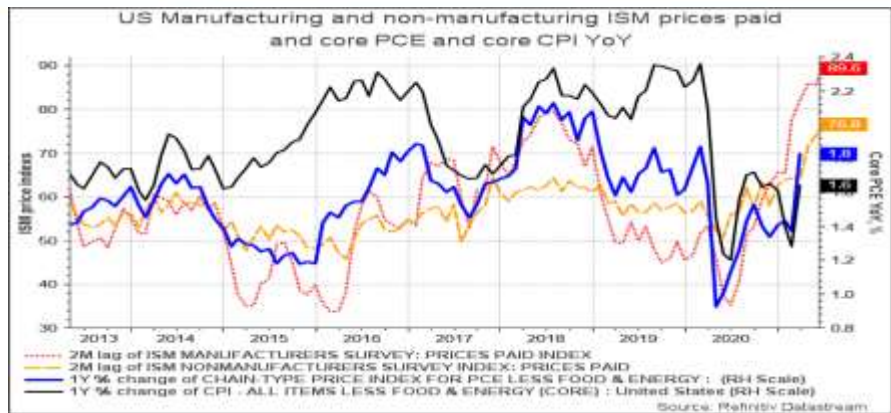


### נתוני ה-ISM של ארה"ב לחודש אפריל והמשך האיתותים לגבי עלייה באינפלציה.

הירידה במדד ISM ייצור, ל-60.7 באפריל מ-64.7, משקפת מגבלות צד היצע וצווארי בקבוק באספקה ולא ירידה בביקוש. מצב זה בא לידי ביטוי בעלייה ניכרת של רכיב המחירים ב-ISM. מדד ברמה של 60.7, עדיין עולה בקנה אחד עם צמיחה של התמ"ג של קרוב ל-6% בארה"ב ולכן כמעט ולא מסמן כי ההתאוששות נמצאת בסיכון.

מה שבולט בדו"ח אפריל הוא עליית מידת קשיי אספקה וגורם המחסור שמשפיעים על כמעט כל הענפים. מה שהתחיל כמחסור במוליכים למחצה המשפיעים בעיקר על תעשיית הרכב הוא עכשיו מחסור של כמעט כל דבר, כולל עץ, מתכות ופלסטיק. לכן, לא מפתיע שרכיב המחירים ששולמו, הכולל במדד זה, עלה ל-89.6 מ-85.6. גם ב-ISM של תחום השירותים נרשמה עלייה ברכיב המחירים.

### גרף 9



נתוני המחירים ממדדי ה-ISM השונים עולים בקנה אחד עם האצה ניכרת של האינפלציה לפי מדד המחירים לצרכן וגם של מדד הליבה של ה-PCE. מדובר בהשפעה שבו העלייה לאחרונה במחירים שבמדדי ה-ISM משקף את ההאצה הצפויה בקצב השנתי של האינפלציה במהלך החודשים הבאים. גם מדדים אחרים, כמו מדד עלות העבודה ליחידת תפוקה בארה"ב, מעידים על ההאצה הצפויה בקרוב באינפלציה בארה"ב לכ-2.5-3.0% במונחים שנתיים במדד הליבה של ה-CPI ושל ה-PCE. במונחים של המדד הכולל, מדובר על האצה צפויה לכ-3.5-4.0% בחודשים הקרובים.

התממשות עלייה משמעותית באינפלציה יחד עם המשך ההפתעות כלפי מעלה בעוצמת שוק העבודה, כולל בדו"ח התעסוקה הקרוב, יכול להוביל את השוק לציפיות שהפד יתחיל את מהלך ה-TAPERING עוד בשנת 2021 ואת העלאת הריבית עוד ב-2022.

### גרף 10



### הצעות המדיניות הכלכלית של ממשל ביידן וההשפעות על שוק המניות בארה"ב.

נראה שמדיניות המס הנוחה תרמה לכך שמדד ה-S&P 500 עלה מאוד יחסית לתמ"ג הנומינלי בארה"ב בשנים האחרונות, אך אם ממשל ביידן יצליח לחוקק את תכניות המס החדשות שלו הדבר עלול להכביד על שוק המניות. השיעור האפקטיבי של מס חברות ששולמו על ידי חברות אמריקאיות גדולות ירד באופן משמעותי בעשור האחרון, ממעל ל-30% לכ-20% עבור רוב החברות שב-S&P 500. חמש ענקיות הטכנולוגיה, שהפכו לחברות הגדולות בשוק, משלמות שיעורי מס אפקטיביים שהם מתחת ל-20%.



### גרף 11



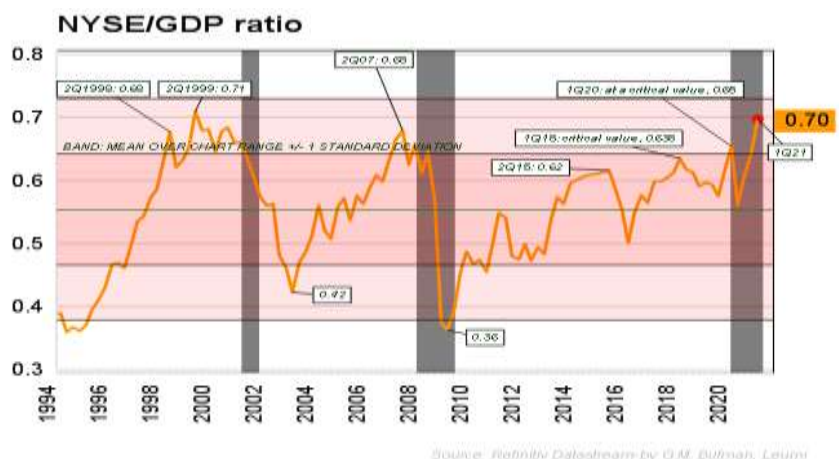
על רקע זה, תכנית המס של ממשל ביידן מסמנת שינוי ברור ומציעה להעלות את שיעור מס החברות מ-21% ל-28% וגם לכלול מגוון אמצעים המיועדים להפחית את התמריץ והיכולת של חברות אמריקאיות להעביר רווחים למדינות בעלות שיעור מס נמוך. העברת רווחים למדינות אחרות באמצעות מגוון של שיטות היא סיבה מרכזית לכך שחברות רבות משלמות שיעור מס אפקטיבי הנמוך מהשיעור הסטטוטורי של 21%. ממשל ביידן מבקש גם להעלות את שיעור המס הפדרלי על רווחי הון לטווח ארוך בשיעור משמעותי עבור מדרגות ההכנסה הגבוהות. זה יכול להכביד על שוק המניות, אם כי עד כה תגובת השוק להודעות האחרונות על מס רווחי הון הייתה מועטה.

מעבר לכך, קיים סיכוי משמעותי שמדיניות ההגבלים העסקיים תחמיר בשנים הקרובות, עם דגש ניכר על החברות הגדולות ביותר. אכיפת ההגבלים העסקיים בארה"ב הפכה הרבה פחות נוקשה מאז שנות השמונים, אך הקו המסתמן מממשל ביידן הוא של חזרה מחודשת, בעיקר כלפי חברות גדולות ובענפים מסוימים כמו אנרגיה, פארמה, טכנולוגיה ועוד.

הדמוקרטים פועלים בסנאט להחמיר את מידת אכיפת החוק בנושא תחרות והגבלים עסקיים, מה שיציב תנאים מחמירים בהרבה על מיזוגים ורכישות וזאת תוך כדי הכבדת העונשים המרביים בגין הפרות. כדי לממש זאת, הכוונה היא להגדיל את המימון לרגולטורים ולהעמיד לרשותם משאבים רבים. למרות שהרוב של הדמוקרטים בסנאט הוא זעיר, תחום ההגבלים עסקיים הם תחום נדיר של הסכמה דו-מפלגתית. סנאטורים רפובליקנים הביעו תמיכה ברגולציה קשה יותר, אף יותר ממה שהדמוקרטים דגלו בהן.

השווי של S&P 500 גבוה כעת בהשוואה היסטורית וגם יחסית לגובה התוצר של ארה"ב ובנסיונות אלו, עלה הסיכון של "תקלה או תאונה" כלשהי בשוק. החשש מפני אירועים שליליים כאלו הלך וגדל על רקע העלייה בשיעורי הריביות הארוכות בשוק (שיעורי התשואות לפדיון של ממשלת ארה"ב) ונוכח ההערכה כי ישנם תהליכים הפועלים להעלאת מס רווחי הון ומס חברות, זאת לצד הכבדת הרגולציה. סיכונים גבוהים אלו קיבלו זכו להתמקדות משמעותית בדו"ח היציבות הפיננסית של הפד.

### גרף 12



**המלצות לפעילות: ציפיות האינפלציה הקצרות בישראל עלו לשיא של קרוב ל 7 שנים. כפי שצפינו עקום הציפיות האינפלציוניות הופך לעקום היורד משמאל לימין. אנו סבורים כי הציפיות הארוכות גבוהות וצפויות לרדת אם כי ככל הנראה רק לאחר יציאת המדדים הקרובים הצפויים להיות גבוהים עדיין. התלילות בעקום השקלי בטווח של 10 – 30 שנה חזרה לרמות שיא.**

מגמת העלייה של ציפיות האינפלציה נמשכה ביתר שאת השבוע. ציפיות האינפלציה לטווח הקצר עלו אל מעבר לרמה של 2% במוצע לשנה לראשונה זה שבע שנים. העלייה בציפיות האינפלציה הביאה לכך שחווה אינפלציה OTC ל-12 החודשים הקרובים נסחר ברמה של לראשונה זה תקופה ארוכה 1.8% גבוה מתחזיות האינפלציה לתקופה זו העומדות על 1.3-1.5% במוצע. נראה כי מדובר שוב בתהליך של סתגנות של השוק לעלייה הניכרת בסביבת האינפלציה לאחרונה, עלייה הצפויה להימשך גם בחודשיים הקרובים. סביבת האינפלציה צפויה לעלות בחודשיים הקרובים ובתקופה הקרובה צפויה האינפלציה הנמדדת משיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים לחזור זמנית אל מרכז תחום יעד יציבות המחירים של בנק ישראל ולשהות סביב כ-2% במהלך החודשים הקרובים.

עם זאת, נראה כי שיעור עליית המחירים הצפוי השנה, משקף גם תיקוני מחירים בעלי אופי חד פעמי, לאחר הירידות שהיו בשנה שחלפה ולא האצה מתמשכת בקצב עליית המחירים. לפיכך אנו ממליצים עדיין על השקעה בטווח הקצר – בינוני באפיק צמוד המדד אך לא מעבר לכך. השקלים הלא צמודים נסחרו ביציבות השבוע עד לטווח של 10 שנים. בחלק הארוך ביותר מטווח של 10 שנים ומעלה ניכרה עלייה חדה בתשואות והעקום היתלל לרמות שיא של כ-130 נ"ב בטווח של 10 – 30 שנה. נציין כי עליית תשואות זו הייתה חריגה על רקע יציבות בתשואות הארוכות בעולם. אנו סבורים כי מדובר ברמה גבוהה יחסית של תלילות ולכן מומלצת מכירת אג"ח ל 10 שנים כנגד רכישת אג"ח ל-20 – 30 שנה אם כי תוך שמירה על מח"מ התיק קבוע.

### גרף 13



ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני פלוס.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 1 - 5 שנים.
- ◀ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 6 – 8 שנים.
- ◀ מומלצת מכירת אג"ח שקלי לא צמוד ל 10 שנים כנגד רכישת אג"ח שקלי לא צמוד לטווח 2 - 30 שנה.
- ◀ מומלצת אחזקת מזומן ואג"ח בריבית משתנה לטווח בינוני – ארוך חלף השקעה במק"מ ואג"ח שקלי לטווח קצר.

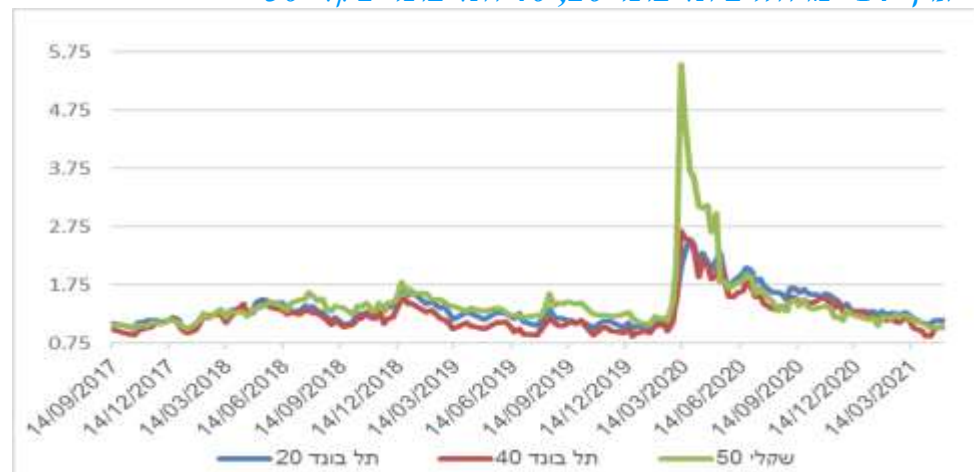
אג"ח חברות

בדומה לאפיק הממשלתי, גם השבוע נרשמו ביצועים עודפים בצמודי המדד באפיק הקונצרני. רמת המרווחים מתייצבת סביב רמות השפל של התקופה האחרונה.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה חיובית כאשר בדומה לאפיק הממשלתי בולט האפיק צמוד המדד בביצועים עודפים. מדד התל בונד 60 רשם עלייה שבועית של 1.2% לעומת מדד התל בונד שקלי 50 שנותר ללא שינוי. מראשית השנה בולטים הביצועים העודפים של צמודי המדד כאשר מדד התל בונד 60 רשם עלייה של 3.7% לעומת עלייה מינורית בלבד של כ- 0.50% במדד התל בונד שקלי 50. רמת המרווחים המשיכה לשמור על יציבות יחסית השבוע כאשר המרווחים מתייצבים סביב רמות השפל.

בנק ישראל ממשיך להימנע מהתערבות בשוק האג"ח הקונצרני זה החודש החמישי ברציפות. למעשה מאז סוף חודש אוקטובר נמנע בנק ישראל כמעט לחלוטין מהתערבות בשוק האג"ח הקונצרני ביטוי ככל הנראה לשביעות רצון מרמת התפקוד של השוק. עד כה רכש בנק ישראל 3.5 מיליארד ₪ בלבד באג"ח קונצרני מתוך מסגרת של 15 מיליארד ₪ עליה הוכרז בחודש יולי 2020. כרגע נראה כי במידה והתרחיש האופטימי ימשך וכל עוד ישראל לא תחזור למגבלות וסגרים, יסתפק בנק ישראל ברכישות המינוריות שבצע עד כה ולא יגדיל את רמת המערבות בשוק האג"ח הקונצרני.

### גרף 14- מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



לאחר שחודש אפריל היה החודש העמוס ביותר בשוק הראשוני מאז חודש יוני 2020 עם גיוס של 6.2 מיליארד ₪ נראה כרגע כי חודש מאי צפוי להיות חודש עם רמת פעילות מעט נמוכה יותר. עדין קצב הגיוס מראשית השנה נמוך יחסית אך בהחלט ייתכן כי על רקע היציאה מהמשבר ולאור רמת התשואות הנמוכה המלווה ברמת מרווחים שחזרה לרמות השפל, נראה חברות חוזרות לשוק הראשוני בצורה משמעותית יותר. גם ירידה במצב חוסר הוודאות לגבי המגיפה עשוי להביא חברות נוספות לגיוסם בשוק הקונצרני.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

לא מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ קצר - בינוני.

מומלצת חשיפה בעיקר לסדרות צמודות מדד.

אנו ממליצים להיחשף לאפיק בכל רמות הדרוג.

מומלצת השקעה באופן ממוצע בחברות בדרוג קבוצת A.

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

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

שם החברה	ענף	סכום	מח"מ	דירוג	תשואה	מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
דור אלון ח'	כימיה גז ונפט	200	5.0	A-	0.70%	2.15%	צמוד מדד.	לא נסחר עדין.
<b>סה"כ:</b>		<b>200</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 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 15.8 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 (10.05) 2.25 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 723 – 350 מש"ח, ממשק 226 – 350 מש"ח, ממשק 330 – 350 מש"ח, ממצמ 726 – 350 מש"ח, ממצמ 1131 – 350 מש"ח, ממצק 222 – 500 מש"ח.
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (11.5) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את גליל 5903.

### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו חדות לאורך כל העקום. (טבלה 1)

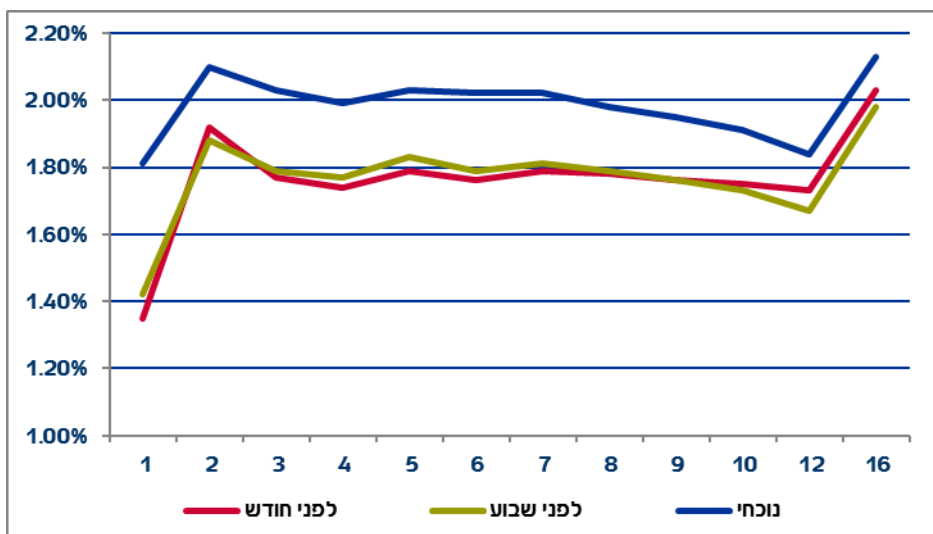
מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.35	1.42	1.81

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

2.10	1.88	1.92	2
2.03	1.79	1.77	3
1.99	1.77	1.74	4
2.03	1.83	1.79	5
2.02	1.79	1.76	6
2.02	1.81	1.79	7
1.98	1.79	1.78	8
1.95	1.76	1.76	9
1.91	1.73	1.75	10
1.84	1.67	1.73	12
2.13	1.98	2.03	16

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



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

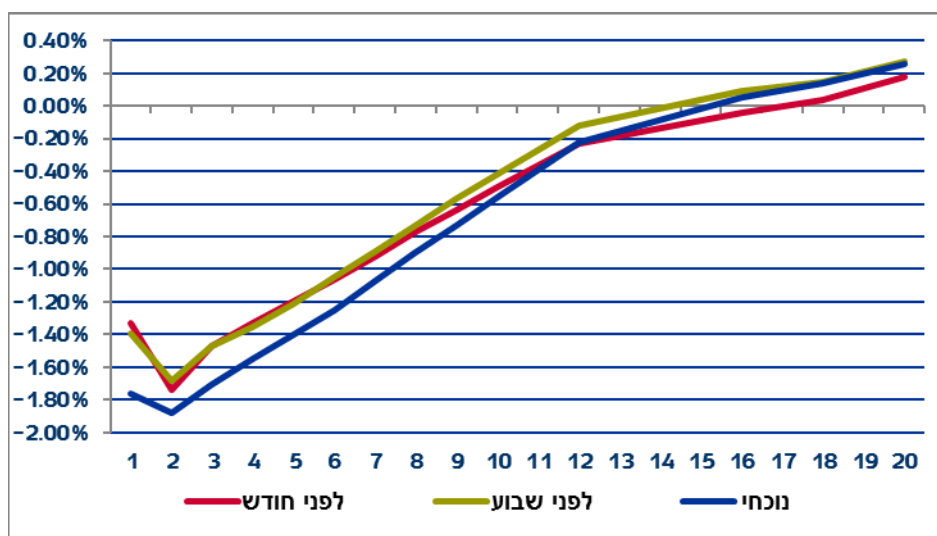
מזה"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.33	-1.39	-1.76

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

-1.88	-1.68	-1.74	2
-1.71	-1.47	-1.47	3
-1.55	-1.35	-1.33	4
-1.40	-1.21	-1.20	5
-1.25	-1.05	-1.06	6
-1.07	-0.89	-0.92	7
-0.90	-0.73	-0.77	8
-0.73	-0.57	-0.64	9
-0.56	-0.42	-0.50	10
-0.22	-0.12	-0.23	12
0.05	0.09	-0.04	16
0.14	0.15	0.04	18
0.26	0.27	0.18	20

\*תשואה לשנה ניגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

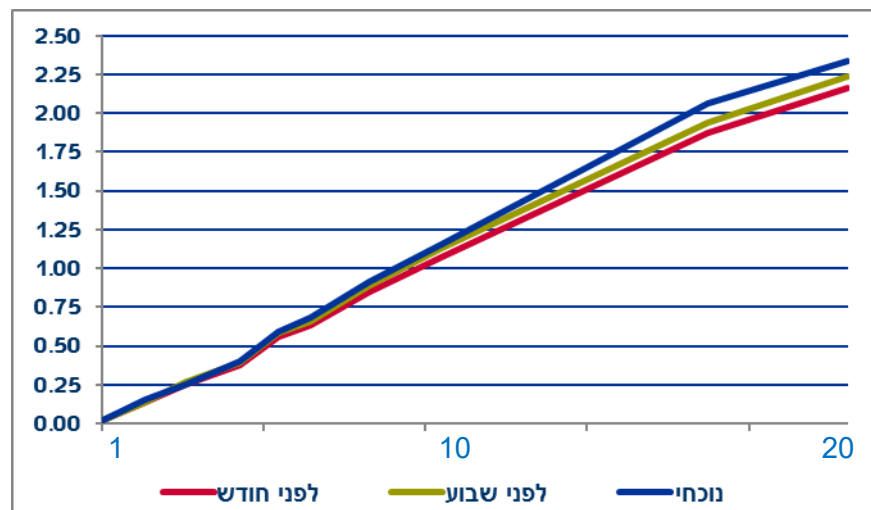


תשואות האג'ח השקליות עלו בשווח הארוך ביותר. (טבלה 3)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש	אג"ח שקלי ריבית קבועה
0.02	0.02	0.02	מק"מ לשנה
0.05	0.03	0.05	722
0.12	0.10	0.10	1122
0.15	0.14	0.14	323
0.20	0.20	0.19	723
0.21	0.21	0.20	1123
0.25	0.27	0.25	324
0.40	0.39	0.38	425
0.45	0.44	0.42	825
0.59	0.58	0.56	1026
0.68	0.66	0.63	327
0.91	0.89	0.85	928
1.15	1.13	1.07	330
1.90	1.82	1.78	537
2.06	1.94	1.87	142
2.34	2.24	2.16	347
1.09	1.07	1.03	שיפוע 2/10
0.73	0.71	0.68	שיפוע 5/10
0.36	0.36	0.35	שיפוע 2/5

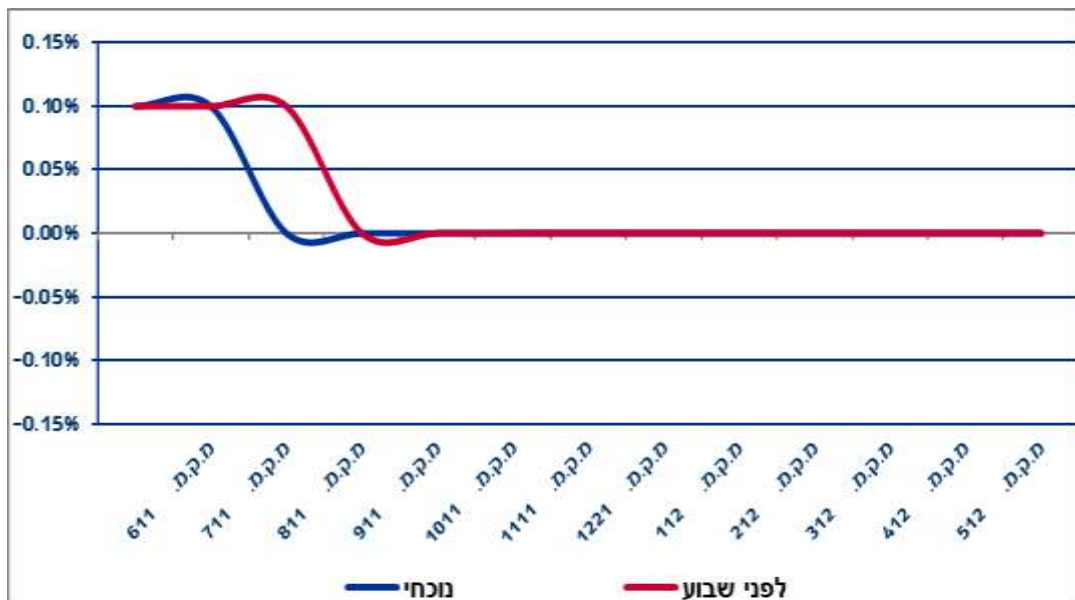


ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 611	0.10	0.10
מק"מ 711	0.10	0.00
מק"מ 811	0.00	0.00
מק"מ 911	0.00	0.00
מק"מ 1011	0.00	0.00
מק"מ 1111	0.00	0.00
מק"מ 1221	0.00	0.00
מק"מ 112	0.00	0.00
מק"מ 212	0.00	0.00
מק"מ 312	0.00	0.00
מק"מ 412	0.00	0.00
מק"מ 512	0.00	0.00
<b>ממוצע</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>



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



סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
1121	0.00	0.00	0.00
526	0.14	0.14	0.14
1130	0.20	0.22	0.22

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	0.00	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנה	0.27	0.30	0.32
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.49	0.51	0.47

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.35	0.36	0.36
5-10	0.70	0.68	0.71	0.73
2-10	0.97	1.03	1.07	1.09
10-30	1.22	1.22	1.25	1.30

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם חדות בכל הטווחים. (טבלה 8)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-0.01	-0.01	0.02
מרווח ל-5 שנים	-0.36	-0.37	-0.26
מרווח ל-10 שנים	-0.47	-0.44	-0.30
מרווח ל-30 שנים	0.07	0.14	0.33
CDS ישראל ל-5 שנים	42	40	41
CDS ישראל ל-10 שנים	71	70	70

שווקים (אג"ח ל-10 שנים), הנתונים נכונים ליום חמישי האחרון בצהריים ממזין על פי הרווח מגבוה לנמוך (טבלה 9)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

5 ימי מסחר אחרונים

מדינה	תשואה של האג"ח ל-10 שנים*	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים	פיחות/(-) תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
Thailand	1.66	-0.11	-0.2%	0.7%
China	3.14	-0.04	0.2%	0.5%
USA	1.58	-0.05		0.4%
switzerland	-0.25	-0.02	0.1%	0.3%
Malaysia	3.03	-0.07	-0.5%	0.1%
Uk	0.82	-0.02	-0.4%	-0.2%
Germany	-0.22	-0.03	-0.5%	-0.3%
<b>Israel</b>	<b>1.14</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.3%</b>
Greece	0.95	-0.02	-0.5%	-0.3%
Czech	1.76	0.00	-0.4%	-0.4%
Hungary	2.74	0.06	0.0%	-0.5%
France	0.15	0.00	-0.5%	-0.5%
Poland	1.68	-0.01	-0.7%	-0.6%
Sweden	0.37	-0.03	-0.9%	-0.7%
Italy	0.93	0.02	-0.5%	-0.7%

\*מחושב לפי תשואת ממשק 330

חודש אחרון

מדינה	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים*	פיחות/(-) תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
Thailand	-0.27	0.4%	2.6%
Czech	-0.17	1.0%	2.4%
China	-0.06	1.4%	1.9%
switzerland	0.09	1.6%	0.9%
Uk	0.03	1.1%	0.9%
Malaysia	-0.07	0.2%	0.8%
Sweden	0.03	1.0%	0.8%
USA	-0.08		0.6%
Hungary	0.07	1.2%	0.6%
Germany	0.10	1.1%	0.3%
<b>Israel</b>	<b>0.07</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.2%</b>
Greece	0.11	1.1%	0.2%
France	0.21	1.1%	-0.6%
Poland	0.13	0.3%	-0.7%
Italy	0.24	1.1%	-0.8%

\*מחושב לפי תשואת ממשק 330

השוואת תשואות הריאליות וציפיות האינפלציה (באחוזים) לטווח 10 שנים לפדיון, נכון ליום חמישי (טבלה 10)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	5.84	3.04	- 0.21
BRAZIL	4.95	4.07	-0.04
MEXICO	4.12	2.60	-0.08
UK	3.53	-2.62	0.09
CHILE	2.97	0.48	-0.04
USA	2.50	-0.91	0.04
AUSTRALIA	2.32	-0.62	0.05
<b>ISRAEL</b>	<b>2.01</b>	<b>-0.76</b>	<b>0.22</b>
SWEDEN	2.00	-1.61	0.00
CANADA	1.87	-0.35	0.07
SPAIN	1.50	-1.04	0.01
GERMANY	1.46	-1.68	-0.01
FRANCE	1.40	-1.26	0.04
ITALY	1.20	-0.31	-0.01
JAPAN	0.24	-0.16	0.01
ממוצע	2.53	-0.08	0.01
לפני שבוע	2.52	-0.03	
לפני חודש	2.49	-0.08	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.08	1.14	1.14
תל בונד 40	0.87	1.00	1.04
תל בונד שקלי 50	1.07	1.01	1.01

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.55	1.30	0.40	0.50
+AA	0.50		0.40	0.50
AA	0.93		1.10	1.00
-AA	1.35	1.00	1.65	1.50
+A	1.65	1.00	1.60	1.65
A	2.00		2.10	2.08
-A	2.25		3.20	2.50
+BBB	3.40		3.40	3.40
BBB	3.30		3.70	3.50

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

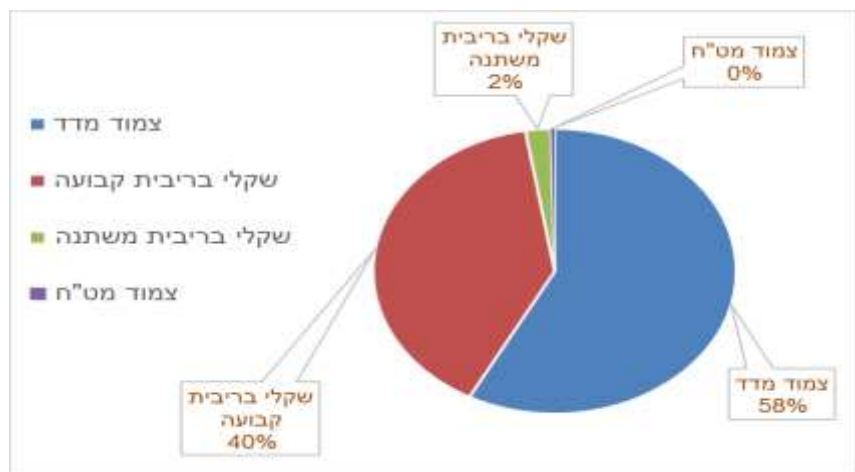
ענף	מדד		משתנה		שקלי	
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ
בנקים	0.81	1.85	1.41	4.55	1.01	1.98
נדלן	2.72	3.50	4.70	4.18	3.90	2.86
פיננסים	-0.24	1.43	0.94		0.69	3.81
תקשורת	1.07	2.26	1.64	0.93	1.41	2.79
חשמל ואנרגיה	0.95	6.32	0.38		0.79	5.14
אחזקות	11.61	1.73	1.09		6.07	2.29
כימיה ונפט	14.90	4.88	8.62	3.06	10.05	3.73
מזון	0.72	4.11	0.54		0.60	3.98
ליסינג	1.83	2.28	1.69		1.73	1.89
תעשייה	0.70	9.10	0.76	1.63	0.66	4.29

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

שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	1.25%	2.33%
תל בונד 20	1.24%	3.96%
תל בונד צמוד יתר	1.20%	4.22%
תל בונד 60	1.20%	3.74%
תל בונד 40	1.17%	3.51%
<b>תל בונד תשואות</b>	<b>1.16%</b>	<b>5.41%</b>
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	1.16%	4.21%
תל בונד גלובל	0.89%	3.96%
תל בונד צמוד בנקים	0.88%	3.12%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.79%	3.56%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.76%	1.02%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	0.76%	-1.33%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	0.69%	2.88%
תל בונד תשואות שקלי	0.40%	3.05%
תל בונד שקלי	0.18%	1.00%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.17%	1.75%
תל בונד ריבית משתנה	0.17%	1.25%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.09%	-0.79%
מדד המק"מ	0.01%	0.00%
תל בונד שקלי 50	0.00%	0.46%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	-0.01%	0.04%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.01%	-0.23%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.02%	-0.01%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-0.09%	-1.76%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-1.55%	-7.11%

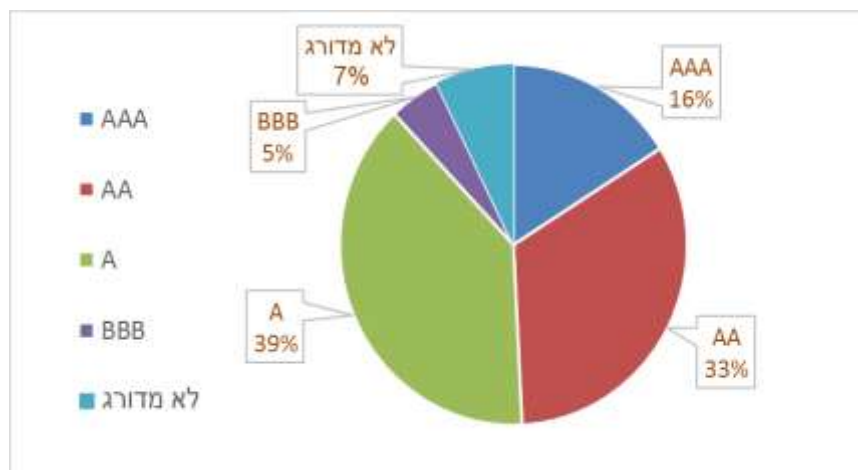
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
58.0	9,152	צמוד מדד
39.5	6,220	שקלי ריבית קבועה
2.2	349	שקלי ריבית משתנה
0.3	52	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>15,773</b>	<b>סה"כ</b>



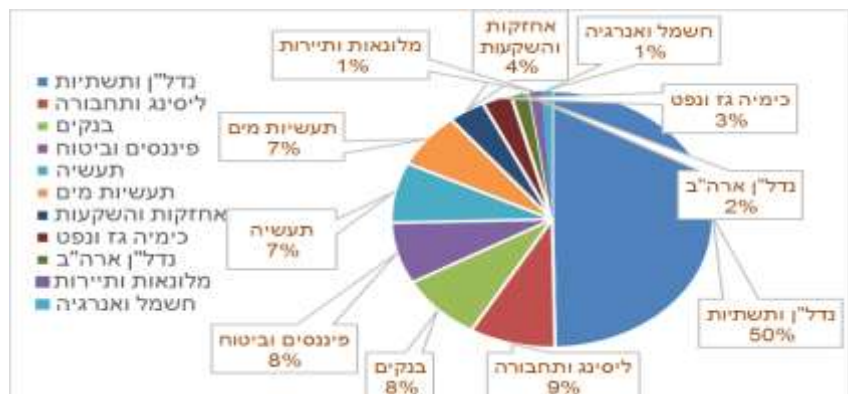
### גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
16.0	2,529	קבוצת AAA
33.2	5,233	קבוצת AA
38.7	6,108	קבוצת A
4.8	752	קבוצת BBB
7.3	1,151	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>15,773</b>	<b>סה"כ</b>



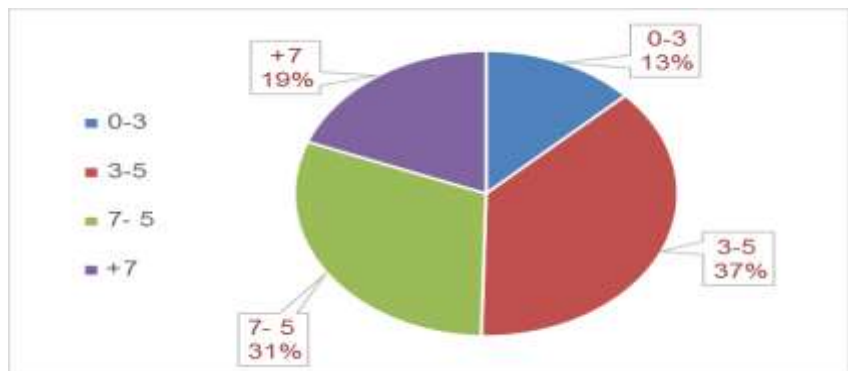
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	7,842	49.7
ליסינג ותחבורה	1,367	8.7
בנקים	1,329	8.4
פיננסים וביטוח	1,222	7.7
תעשייה	1,204	7.6
תעשיות מים	1,104	7.0
אחזקות והשקעות	587	3.7
כימיה גז ונפט	465	2.9
נדל"ן ארה"ב	296	1.9
מלונאות	192	1.2
חשמל ואנרגיה	165	1.0
<b>סה"כ</b>	<b>15,773</b>	<b>100.0</b>



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	2,005	12.7
3-5	5,884	37.3
5-7	4,928	31.3
7+	2,956	18.7
<b>סה"כ</b>	<b>15,773</b>	<b>100.0</b>



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 [bl.unsubscribe@bankleumi.co.il](mailto:bl.unsubscribe@bankleumi.co.il)"**

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערך

#### מחלק

<b>עופר הילל</b> ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 oferhi@bll.co.il	<b>קובי לוי</b> ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il	<b>דודי רוניק</b> אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il	<b>דר' גיל מיכאל בפמן</b> כלכלן ראשי 076-8857439 Gilmichael.bufman@bankleumi.co.il
--	---	--	---

#### מחלק מיקרו וני"ע זרים.

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

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

#### דסק אג"ח

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

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

#### דסק השאלות

<b>לירון אבנרי</b> סוחרת 03-5112605 Liron.avnery@bankleumi.co.il	<b>גיא גזית</b> סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	<b>דודי רובינשטיין</b> מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumil.co.il
---	--	---