

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

14.11.2021

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

נמשכת מגמת התחזקות השקל שקבע השבוע שיאים של 25 – 30 שנה מול מרבית המטבעות המרכזיים. לפי שעה בנק ישראל אינו מגיב פומבית לשיאים החדשים הנקבעים כמעט מדי יום. ייתכן שבהודעת הריביות הקרובה בעוד כשבוע ייתן בנק ישראל התייחסות מפורטת יותר להתגברות מהלך התחזקות השקל בשבועות האחרונים.

נתוני התקציב ממשיכים להצביע על שיפור; הגירעון התקציבי בשנת 2021 צפוי להסתכם בכ-5.0%-6.0% תוצר. בסך הכול, הנתונים מצביעים על שיפור ניכר בפרופיל הפיסקאלי של המשק ביחס לתחזיות מתחילת 2021.

סביבת האינפלציה בארה"ב בשיא של 30 שנה וצפויה להמשיך לעלות עוד בתקופה הקרובה. במהלך החודשים הקרובים, שיעור עליית המדד השנתי צפוי להמשיך ולהגיע אל כ-7% ואף קצת מעבר לכך.

נמשכת מגמת ההשתטחות בעקום הריביות בארה"ב תוך עלייה של הריביות הקצרות ויציבות יחסית בריביות לטווח של 10 שנים ומעלה.

הצמיחה בבריטניה מאטה ומפחיתה משמעותית את פוטנציאל העלאות הריביות. עדיין סביר כי נראה עליית הריביות מ-0.10% ל-0.25% בחודשים הקרובים, אך ככל הנראה שלא הרבה מעבר לכך במהלך השנה הבאה.

עלייה במדד המחירים ליצרן בסין לעת עתה לא משפיעה על האינפלציה הבסיסית שנותנה נמוכה יחסית שם. האינפלציה לא צפויה להוות מגבלה גדולה על ה-PBOC ביישום של הרחבה של המדיניות המוניטרית.

אג"ח ממשלתי

ממשיכה להיות מומלצת השקעה במח"מ בינוני.

מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.

השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 3 - 5 שנים.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 2 – 5 שנים.

בשוק ריביות ה-IRS שבו ועלו הציפיות להעלאות ריביות מהירות יחסית. אנו סבורים כי מהלך מהיר של העלאות ריביות בישראל נמצא בסבירות נמוכה מאוד.

הביקוש לאגרות חוב שקליות קצרות צפוי לעלות לקראת סוף החודש על רקע פדיונות של סדרות ממשמ 1121 וממקצ 1121.

אג"ח קונצרני

נמשכת המגמה של יציבות ברמת המרווחים סביב רמות השפל.

ניכרת עלייה בגיוסי חברות נדל"ן אמריקאיות. מדובר בסיגנל לעליית התיאבון לסיכון של המשקיעים.

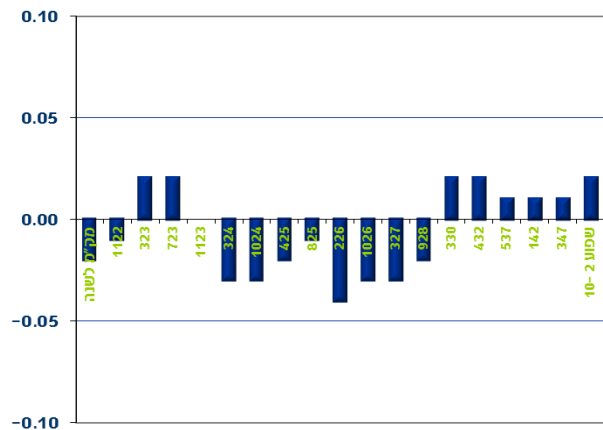
בהמשך החודש צפויה עלייה בגיוסים תודות לגיוסים גדולים, ככל הנראה, של בנקים באפיק צמוד המדד בעיקר.

אג"ח ממשלתי ומקרו

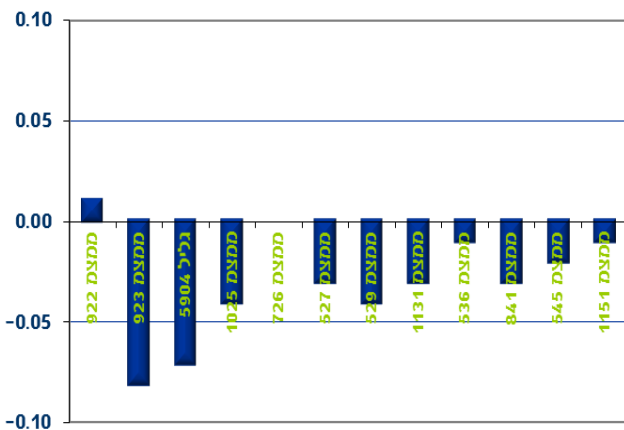
מבט שבועי – תנודתיות נמוכה יחסית נרשמה בשבוע המסחר החולף. ירידת תשואות קלה נרשמה לאורך העקום צמוד המדד, מגמה מעורבת נרשמה בשקלים הלא צמודים. על רקע העלייה בסביבת האינפלציה בארה"ב נרשמה עלייה בציפיות האינפלציה המקומיות לאורך העקום כולו. השקל רשם שיאים של קרוב של שלושה עשורים מול המטבעות המובילים.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע ביציבות יחסית תוך עליות שיערים וירידת תשואות לאורך העקום צמוד המדד לעומת מגמה מעורבת לאורך העקום השקלי הלא צמוד. ככלל השבוע החולף בלט ביציבות יחסית בשוק האג"ח הממשלתי כאשר איגרות החוב נסחרו בתנודתיות נמוכה יחסית. על רקע עליית האינפלציה בארה"ב לשיא של יותר משלושה עשורים נרשמה גם בשוק המקומי מגמה של עלייה בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום כולו. צמודי המדד נסחרו בירידת תשואות בדגש על החלק הקצר של העקום. השקלים הלא צמודים נרשמה מגמה מעורבת כאשר השקלים הקצרים בינוניים נסחרים ביציבות ואף רושמים ירידת תשואות קלה לעומת נטייה לעליית תשואות קלה בחלק הארוך של העקום השקלי הלא צמוד.

גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



בארה"ב, נרשמה עלייה נוספת בסביבת האינפלציה לרמות שיא של יותר מ 3 עשורים (ראו הרחבה בהמשך). סביבת האינפלציה הנמדדת ב 12 החודשים האחרונים עלתה מעל לרמה של 6% והיא צפויה להמשיך ולעלות עוד בחודשים הקרובים. על רקע זה נרשמה השתטחות נוספת בעקום התשואות בארה"ב כאשר התשואות הקצרות ממשיכות לעלות לעומת יציבות בתשואות הארוכות ואף ירידה בחלק הארוך ביותר של העקום הדולרי. במהלך החודש האחרון בלטה בארה"ב מגמת השתטחות העקום כאשר התשואות הקצרות לשנתיים רושמות עלייה של כ - 25 נ"ב לעומת יציבות ואף ירידה בתשואות הארוכות לטווחים של 10 - 30 שנה. זאת על רקע הודעת הפד ה"יונית" יחסית בשבוע שעבר והמשך העלייה, כאמור, בסביבת האינפלציה.

בשבוע שעבר במסגרת הודעת הריבית הפד חשף את תכנית הירידה ב-QE, כאשר הוא עדיין מתקש שהעלייה באינפלציה היא חולפת "במידה רבה". השאלה הנשאלת היא עד כמה יוכל הפד לדבוק בקונספציה זו רקע המשך העלייה בסביבת האינפלציה והאם לא יגיע שלב בו הוא יבין כי הוא בעצם מפגר אחרי העקומים.

בישראל יתפרסם ביום ב' בערב מדד המחירים לצרכן הצפוי לעלות ב 0.4% ולהשלים עלייה של 2.6% ב 12 החודשים האחרונים. מדובר במדד התשיעי ברציפות הצפוי להיות חיובי דבר שלא קרה מזה שנים רבות. למרות העלייה בסביבת האינפלציה המקומית הצפויה להימשך גם בחודשים הקרובים, נראה שבנק ישראל ימשיך ליהנות מדרגות חופש רבות יחסית בניהול המדיניות המוניטארית על רקע המשך מגמת התחזקות השקל שקבע השבוע שיאים של 25 - 30 שנה מול מרבית המטבעות המרכזיים. התחזקות השקל לצד העובדה כי האינפלציה בישראל למרות העלייה עדיין נמצאת בתוך יעד יציבות המחירים (גם אם לפרק זמן קצר היא צפויה לחרוג מעט כלפי מעלה) צפויה למתן את הלחצים להעלאת ריבית בישראל ולא ברור כלל האם במהלך בשנה הקרובה יעשה בנק ישראל שימוש של ממש בכלי הריבית. תסריט זה עשוי להביא להמשך העלייה בתלילות העקום השקלי הלא צמוד בעיקר כתוצאה מעליית תשואות בחלק הארוך.

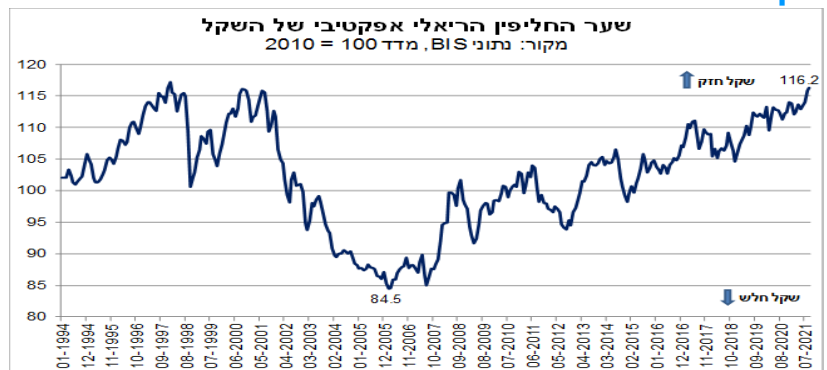
השקל לאן?

שער החליפין של השקל התחזק באופן משמעותי בימים האחרונים. מדד שער החליפין הריאלי של השקל, אשר מהווה את המדד הנכון להסתכלות ארוכת טווח על שער החליפין, היה קרוב לשיא חוזקו בחודש ספטמבר 2021 (גרף 3). מדד זה מבוסס על סל רחב של שערי חליפין של השקל ביחס למטבעות שונים, ומתוקנן על-פי הפרשי אינפלציה. ישנן שיטות נוספות לחישוב שער החליפין הריאלי של השקל, אך המגמה ונקודות הקיצון דומות.

רמות השיא של עוצמת השקל, במונחים ריאליים, נרשמו בראשית 1998 ובראשית העשור של שנות ה-2000, תקופות בהן תנאי הרקע הבסיסיים של המשק הישראלי (ה-fundamentals) היו פחות טובים מאלה של העת הנוכחית. תקופה זו התאפיינה בתנועות הון נכנסות גדולות לישראל, במסגרת "מהלך ה-Dot com".

מהלך התיסוף של השקל נקטע לקראת סוף 1998 עם פרוץ משבר LTCM (קרן גידור גדולה שקרסה יחד עם משבר החוב הגדול של רוסיה). לאחר חלוף המשבר הזה, השקל שב והתחזק, אך נחלש מאוד במהלך 2002, כאשר המשק הישראלי נפגע מהתממשות של "תרחיש סיכון משולב" שכלל: ירידת התיאבון להיי-טק (התפוצצות בועת ה-Dot com); האטה כלכלית עולמית (גם בעקבות פיגועי 9/11); בעיות במדיניות הכלכלית המקומית; ופרוץ האינפליציה השנייה.

גרף 3



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מאז, ועל רקע תנאי המאקרו החיוביים מאוד של המשק הישראלי, השקל שב והתחזק במונחים ריאליים והגיע לאחרונה לרמות השיא ההיסטוריות. במבט קדימה, ישנם כמה תרחישים אפשריים להתפתחות שער החליפין של השקל. מטבע הדברים, התממשות של תרחיש שלילי, כדוגמת התרחיש שתואר לעיל, יכול להביא להיחלשות של ממש של השקל, אם כי, ייתכן ולא באותן עצמות כבעבר, שכן התנאים הבסיסיים שונים כיום (לחיוב). לחילופין, ללא התממשות של תרחיש קיצון, התפתחות שער החליפין תשקף את גורמי הביקוש וההיצע המושפעים מתנועות הסחר ובמידה רבה מתנועות ההון מ/ואל ישראל מחד וממידת ההתערבות של בנק ישראל בשוק המט"ח, מאידך.

בשנת 2020, סך תנועות ההון הנכנסות נטו (השקעות ישירות והשקעות פיננסיות) עמד על כ-21 מיליארד דולר – גבוה משמעותית מההיקף בשנתיים שקדמו לכך. העודף הוא תוצאה של גידול חד הן בהשקעות הישירות של זרים בישראל והן בהשקעות הפיננסיות. באשר ל-2021, נציין כי כבר במחצית הראשונה של 2021, תנועות הון אלו הסתכמו בעודף נטו של כ-21 מיליארד דולר. לפיכך, שנת 2021 מסתמנת כשנת שיא מבחינת תנועות הון נכנסות.

התנועות האסטרטגיות (השקעות ישירות) שהן יותר ארוכות טווח, ומצביעות על אמון במשק המקומי, לא נפגעו כלל או ירדו במידה מסוימת בזמן המשברים הכלכליים הגלובליים, אולם בזמן המשבר החריף של תחילת שנות ה-2000, שהיה גם עולמי וגם מקומי, הירידה הייתה משמעותית יותר.

הכללתה של ישראל במדד איגרות החוב הממשלתי העולמי, WGBI, שהחלה להיות מיושמת בפועל במהלך משבר הקורונה תרמה לעלייה חדה בהיקפי ההשקעות הפיננסיות הנכנסות. לעליית תנועות ההון הנכנסות לישראל תרמו הביצועים החיוביים יחסית של כלכלת ישראל בזמן משבר הקורונה. היקף ההנפקות הגדול באופן חריג של ממשלת ישראל בחו"ל תרמה אף היא לרמה הגבוהה של תנועות ההון הפיננסיות הנכנסות.

בנק ישראל הזכיר לא פעם את המונח "חלון שער החליפין הדינמי", המהווה טווח "שער חליפין הוגן" על סמך הגורמים המאקרו כלכליים. נראה שבנק ישראל מכון את מדיניות ההתערבות שלו בשוק תוך התחשבות במידת התאמת שער החליפין בפועל לטווח

המשתמע מן החלון הנ"ל. כאשר תנאי המאקרו של המשק הישראלי מתחזקים, החלון עשוי לזוז ולאפשר מקום רב יותר לתיסוף של השקל.

לא מן הנמנע שנעשה כיוון קצה של החלון בחודשים האחרונים, תוך מתן אפשרות להתחזקות מוגבלת של השקל, גם כביטוי להכנסת מרכיב גדל יותר של אי וודאות למסחר. נראה שהמהלך של החודש האחרון, ירידה חדה משער של כ-3.23 ₪ לדולר בתחילת אוקטובר לכ-3.10 ₪ לדולר כיום, מהווה חריגה מאותו חלון ועתה נותר לראות האם, מתי ובכמה בנק ישראל יגיב. בראשית השנה, כאשר השער ירד לכ-3.11-3.13 ₪ לדולר, בנק ישראל הגיב עם הכרזה תקדימית על תכנית רכישות. בהקשר זה, יש להדגיש כי בנק ישראל חפשי להתערב בשוק.

בנק ישראל הצהיר בעבר שאף אם התנאים הבסיסיים תומכים בהתחזקות השקל, ברצונו למתן את התהליך, זאת מתוך התחשבות בסקטור העסקי הישראלי. נראה שהיבט זה, של "שמירה" על הסקטור העסקי מפני פגעי תיסוף "מהיר מדי", תוך הימנעות מפני הגעה לשער החליפין ריאלי של שיא כל הזמנים, יהיה במסגרת שיקוליו של בנק ישראל בבחירת צעדיו. לא מן הנמנע שהשתתות בתגובה עשויה להיות מכוונת וזאת במטרה שהשוק יפנים את האפשרות של סיכון התיסוף.

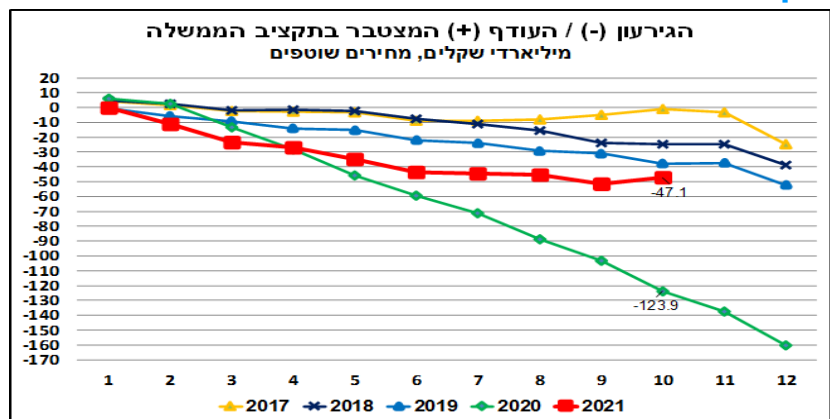
במידה ובנק ישראל יבחר לשמור על היקף מעורבות נמוך יחסית בשוק המט"ח -- דבר שיצריך הסבר לשינוי המדיניות המוצהרת - הדרך תיסלל בטווח הקצר לתיסוף נוסף. בנסיבות כאלו, יהיה לתיסוף מתמשך שכזה אפקט ממתן נוסף על שיער עליית מדד המחירים לצרכן בישראל ויתכן שכתוצאה מכך ידחה מועד התחלת העלאת ריבית בנק ישראל לשלב מאוחר יותר מאשר שלהי 2022, כפי שבא לידי ביטוי בתחזיות חטיבת המחקר של בנק ישראל לאחרונה. נציין שמידת התערבות בנק ישראל במסחר משפיעה בצורה ברורה על התפתחות שער החליפין, אך ישנם משתנים חשובים נוספים, אשר יכולים להכתיב את הכיוון ובתוכם שערי הריבית לטווח קצר וארוך בישראל ובעולם, מצב השווקים הפיננסיים בעולם ובישראל, הפעילות הכלכלית בישראל, עם דגש על תחום השירותים, שם ישנו ריכוז ניכר של פעילות היי-טק, מצב הגירעון המסחרי של ישראל ועוד.

נתוני התקציב ממשיכים להצביע על שיפור; הגירעון התקציבי בשנת 2021 צפוי להסתכם בכ-5.0%-6.0% תוצר.

בחודש אוקטובר הסתכמה פעילות הממשלה בעודף של כ-4.4 מיליארד ₪ לעומת גירעון גדול של כ-20.4 מיליארד ₪ באוקטובר 2020, אשר במהלכו חל הסגר השני. משרד האוצר מציין כי העודף הינו טכני בעיקרו עקב הסטה של תקבולי מסים מחודש ספטמבר, אשר בנטרולו הסתכם אוקטובר בגירעון של כ-3.8 מיליארד ₪ – עדיין נמוך משמעותית בהשוואה לאוקטובר אשתקד.

הגירעון המצטבר (ללא מתן אשראי נטו) מתחילת השנה (ינואר-אוקטובר) עמד על כ-47.1 מיליארד ₪, מעט יותר משליש מהיקף הגירעון בתקופה המקבילה אשתקד, שעמד על כ-123.9 מיליארד ₪. כפי שניתן לראות בתרשים, התפתחות הגירעון בשנת 2021 דומה יותר לשנים שהתאפיינו במהלך עסקים תקין (2017-2019) ופחות לשנת 2020 שהייתה חריגה במיוחד עקב השפעות המשבר, התפתחות אשר משקפת שיפור במצב התקציבי של כלכלת ישראל. כמו כן, נציין כי בחישוב שנתי הגירעון התקציבי המשיך לרדת גם באוקטובר, זאת בהמשך למגמה מתחילת השנה. כך, ב-12 החודשים האחרונים (נובמבר 2020-אוקטובר 2021) עמד הגירעון של רמה של 5.5% תוצר (שהם כ-83.3 מיליארד ₪) לעומת 7.2% תוצר (כ-108.1 מיליארד ₪) בחודש ספטמבר. הירידה המתמשכת בגירעון הינה תוצאה של גידול חד ומהיר במרבית רכיבי ההכנסות מתחילת השנה לצד גידול מתון בהוצאות.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

חודש אוקטובר היה החודש ה-22 ברצף בו הוצאות המדינה התנהלו במסגרת של תקציב המשכי, שהיא התקופה הארוכה ביותר שנרשמה בישראל. בתחילת חודש נובמבר אישרה הכנסת את תקציב המדינה לשנים 2021-22, ולכן החל מחודש זה הוצאות המדינה יתנהלו במסגרת התקציב השנתי המאושר, התפתחות אשר עשויה לתמוך בגידול מסוים בהוצאות עד לסוף השנה.

במבט על שנת 2021 כולה, נציין כי לאורך השנים, תקופת סוף השנה הקלנדרית (בעיקר דצמבר) מתאפיינת בהיקפי הוצאה גבוהים ביחס לחודשים קודמים, זאת על רקע התאמות תקציביות והקדמה של הוצאות על חשבון השנה העוקבת. לאור האמור, נראה כי היקף הגירעון הנוכחי מתחילת השנה 47.1 מיליארד ש"ח יהיה גבוה יותר בסיכום 2021. זאת, בין היתר, עקב גידול של כ-12.4 מיליארד ש"ח במסגרת הוצאה המותרת לשנת 2021 לאחר אישור התקציב, וכן לאור המסגרת שנותרה להוצאה עבור ההתמודדות עם השלכות המשבר. במבט קדימה, אנו מעריכים כי היקף זה עשוי להסתכם בטווח שבין 80-90 מיליארד ש"ח, שמשמעותו גירעון תקציבי בטווח שבין 5.0%-6.0% תוצר, וייתכן שאף פחות מכך, במידה שמסגרות הוצאה לא ינוצלו במלואן והיקף ההכנסות יהיה בהתאם לתחזית הגבייה שעודכנה לאחרונה כלפי מעלה. בסך הכול, הנתונים מצביעים על שיפור בפרופיל הפיסקאלי של המשק ביחס לתחזיות מתחילת 2021.

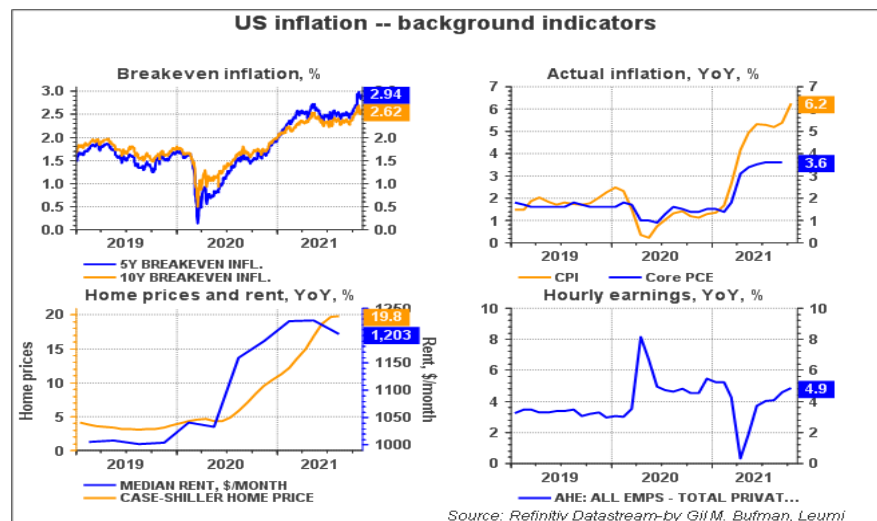
מקרו עולמי

סביבת האינפלציה בארה"ב בשיא של 30 שנה וצפויה להמשיך לעלות עוד בתקופה הקרובה.

מדד המחירים לצרכן לחודש אוקטובר זינק בארה"ב ב-0.9% - מעל ומעבר לתחזית הקונצנזוס לעלייה של 0.6%. העלייה מגיעה לאחר עלייה של 0.4% בספטמבר. במהלך 12 החודשים האחרונים, המדד עלה ב-6.2%.

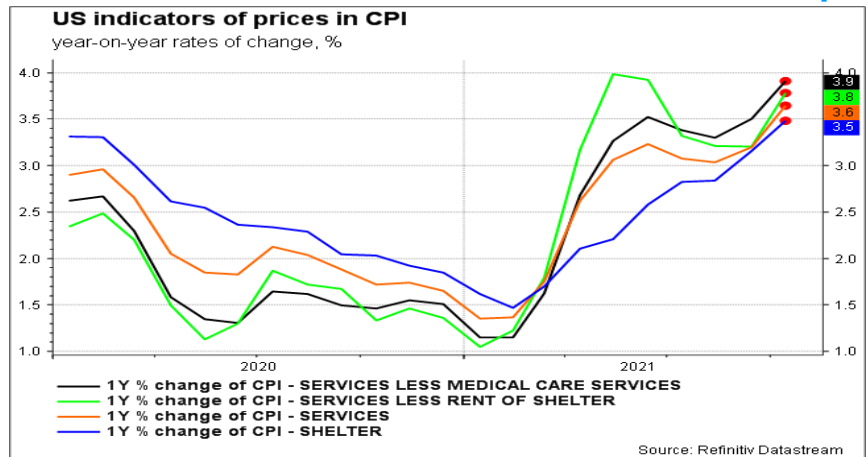
העלייה החודשית הייתה רחבה, עם עליות במדדים לאנרגיה, דיור, מזון, מכוניות ומשאיות משומשות, וגם כלי רכב חדשים. גם תחום השירותים עלה. מדד האנרגיה עלה ב-4.8% במהלך חודש אוקטובר, כאשר מדד הבנזין עלה ב-6.1% וגם רכיבי האנרגיה האחרים עלו. מדד המזון עלה ב-0.9%.

גרף 5



מדד הליבה עלה ב-0.6% באוקטובר (קונצנזוס - 0.4%) לאחר עלייה של 0.2% בספטמבר. העלייה של המדד ב-12 החודשים האחרונים, בשיעור של 6.2% הינה העלייה הגדולה ביותר מאז נובמבר 1990. מדד הליבה עלה ב-4.6% ב-12 החודשים האחרונים, השיעור הגדול ביותר מאז אוגוסט 1991. מדד האנרגיה עלה ב-30.0% ב-12 החודשים האחרונים, ומדד המזון עלה ב-5.3%. במהלך החודשים הקרובים, שיעור עליית המדד השנתי צפוי להגיע אל כ-7% ואף קצת מעבר לכך.

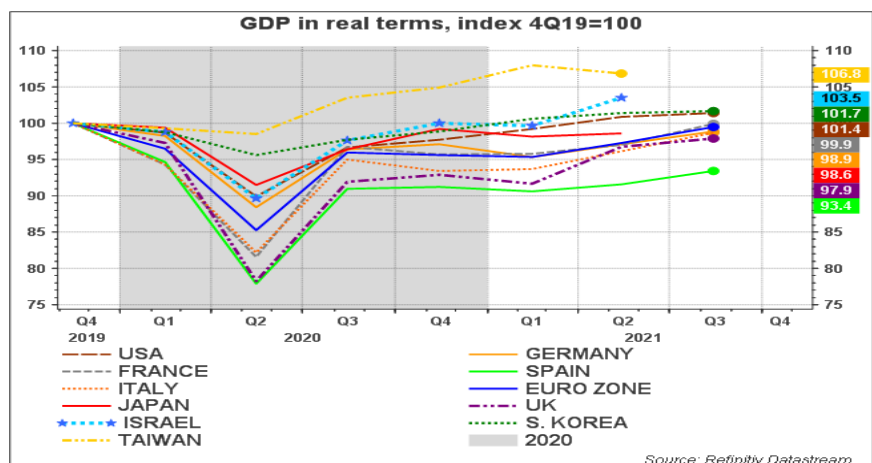
גרף 6



הצמיחה בבריטניה מאטה ומפחיתה משמעותית את פוטנציאל העלאות הריבית.

התוצר בבריטניה עלה ברביעי השלישי של השנה ב-1.3% בהשוואה לרביעי השני וזהו שיעור מתון מהצמיחה של 5.2% ברביעי השני של השנה. התוצר בחודש ספטמבר היה רק 0.6% מתחת לשיא פברואר 2020 – התקופה שלפני המגפה. ברמה הרבעונית, התוצר ברביעי השלישי של 2021 היה נמוך ב-2.1% מהשיא של סוף 2019.

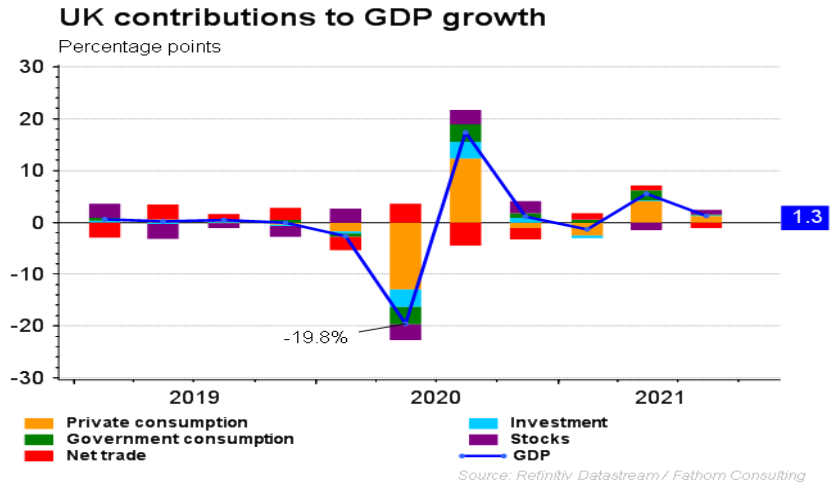
גרף 7



מהנתונים עולה שנפחי היבוא והיצוא של אנגליה מצויים הרבה מתחת לרמות הטרומ-מגיפה. נראה שזה קשור גם לברקסיט והיצוא לאיחוד האירופי ירד ב-7.8% מתחילת השנה, זאת בזמן שהסחר העולמי הלך והתאושש.

צווארי הבקבוק והפגיעה בכוח הקנייה הריאלי של עסקים ומשקי בית, עם צפי להעלאת מסים ועליית מחירי השירותים, יביאו לכך שצמיחת התוצר תהיה איטית במהלך השנה הקרובה. זה כנראה לא ימנע את עליית הריבית מ-0.10% ל-0.25% בחודשים הקרובים, אך ככל הנראה שלא הרבה מעבר לכך במהלך השנה הבאה.

גרף 8

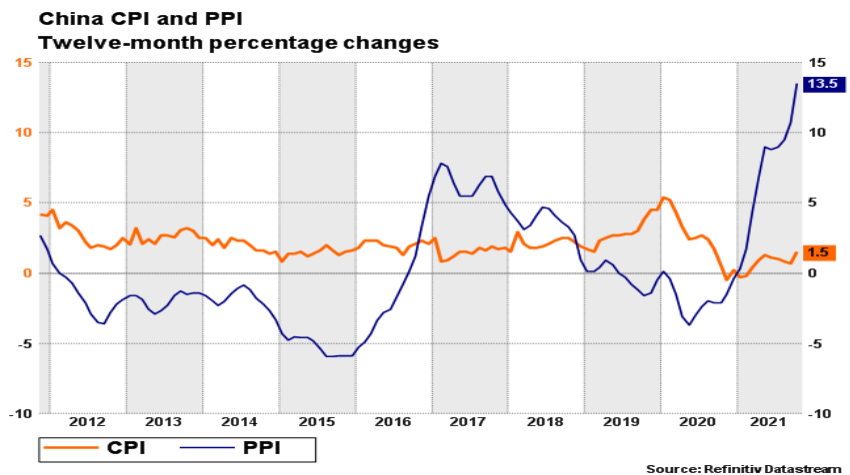


עלייה במדד המחירים ליצור בסין לעת עתה לא משפיעה על האינפלציה הבסיסית שנותרה נמוכה יחסית.

מחירי היצרנים המשיכו לעלות והגיעו לשיא חדש בחודש שעבר, זאת עקב המחסור באנרגיה. מחירי היצרנים זינקו בסין מקצב עלייה שנתי של 10.7% בספטמבר לשיא חדש של 13.5% באוקטובר, זאת מעבר לקונצנזוס. ברמה החודשית, עליות המחירים הואצו מ-1.2% ל-2.5%, שיא של קצב העלייה החודשי. המחסור באנרגיה בא לידי ביטוי בעלייה במחירי התפוקה של כרייה ועיבוד הפחם, תפוקת התעשייה הפטרוכימית, מלט ומתכות.

לעת עתה, הגלישה למחירי מוצרי צריכה מוגמרים נותרה מתונה ולאחר ארבעה חודשים של ירידה, עלתה אינפלציית מדד המחירים לצרכן לשיא של 13 חודשים של +1.5%, זאת בחלקו כתוצאה מעלייה חדה במחיר הדלק. הירידה במחירי המזון פחתה, אך הייתה עלייה חדה במחירי הירקות עקב מזג אוויר גרוע. גורמים אלה עשויים להתגלות כזמניים ואינפלציית הליבה רשמה עלייה קלה ל-1.3%, כך שהתמונה הגדולה היא עדיין שהאינפלציה הבסיסית נותרה נמוכה. מעבר לכך, האינפלציה לא צפויה להוות מגבלה גדולה על ה- PBOC ביישום של הרחבה של המדיניות המוניטרית.

גרף 9



המלצות לפעילות: אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ בינוני על רקע הערכתנו כי ריבית בנק ישראל צפויה להיוותר ללא שינוי. כן אנו סבורים כי תלילות העקום לא צפויה לרדת. צמודי המדד ממשיכים להיות מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר – בינוני לעומת השקעה מומלצת בטווח 3 – 5 שנים בשקלים הלא צמודים.

המשך עליית סביבת האינפלציה בארה"ב השבוע מסמנת כי העולם טרם חזר לשגרת טרום קורונה. נראה כי העלייה בסביבת האינפלציה צפויה להימשך יותר משהיה חזוי וככל הנראה החזרה לרמות טרום קורונה תהיה איטית יותר. על רקע זה נראה כי בנקים מרכזיים בעולם צפויים להיות מאתגרים בתקופה הקרובה לאור העמדה שהוצגה עד כה בדבר הזמניות של העלייה בסביבת האינפלציה. למרות השתטחות העקום בארה"ב נראה כי עדיין עיקר הסיכון הינו בהשקעה באג"ח במח"מ ארוך יחסית לאור חוסר הוודאות לגבי עיתוי הירידה בסביבת האינפלציה.

בישראל, כפי שאנו כותבים מזה תקופה, לא נראה כי לבנק ישראל יש סיבות להעלאות ריבית, בעיקר על רקע המשך מגמת התחזקות השקל שקובע מדי שבוע, לאחרונה, שיאים חדשים ביחס למרבית המטבעות המובילים וביחס לסל המטבעות. גם העובדה כי סביבת האינפלציה בישראל, ביחס לעולם, איננה גבוהה, תורמת למחשבות שהעלאות ריבית בישראל, ככל הנראה, לא יתרחשו לפני העלאות ריבית בארה"ב ו/או בבנקים גדולים אחרים בעולם.

לגבי סביבת האינפלציה, היא עדיין צפויה להמשיך ולעלות בתקופה הקרובה (עד לכ-3.5%-3.0 ב-12 החודשים האחרונים וכ-2.5%-2.0 ב-12 החודשים הבאים), ולפיכך חשיפה לאפיק צמוד המדד מומלצת, בעיקר לחלק הקצר של העקום. עם זאת בנק ישראל (בדומה לפד) ממשיך לדבוק בעמדה כי העלייה בסביבת האינפלציה זמנית וצפויה לרדת באופן ניכר בשלהי שנת 2022. כן מדגיש בנק ישראל את עובדת היות האינפלציה בישראל בעשירון התחתון בקרב מדינות ה OECD דבר המדגיש את דרגות החופש שעומדות בפניו.

לפיכך אנו נותרים בהמלצתנו להשקעה במח"מ בינוני לכל היותר. אנו סבורים כי רווחי הון לא צפויים בתשואות הנוכחיות הגלומות בשוק האג"ח הממשלתי המקומי.

להערכתנו תלילות העקום עשויה להמשיך ולעלות בעיקר על רקע העובדה כי בנק ישראל לא צפוי להעלות את הריבית וכן על רקע טכני של פדיונות משמעותיים בסוף החודש של סדרת ממשמ 1121 וממקצ 1121.

ריכוז המלצותינו:

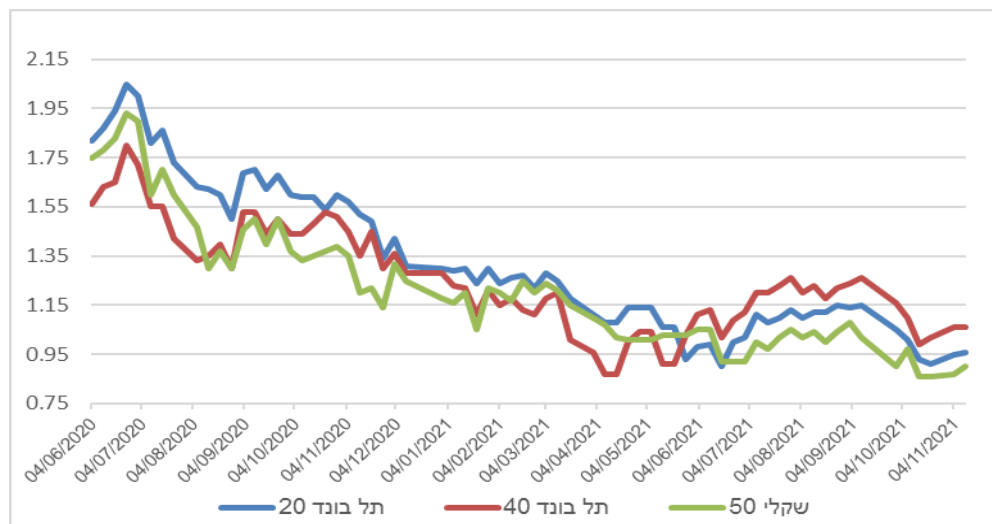
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 2 - 5 שנים.
- ◀ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 3 - 5 שנים.
- ◀ מומלצת מכירת IRS לטווח קצר – בינוני.
- ◀ מומלצת השקעה בא"ח בריבית משתנה.

אג"ח חברות

בדומה למגמת המסחר בשוק האג"ח הממשלתי רשמו איגרות החוב הקונצרניות צמודות המדד ביצועים עודפים בשבוע המסחר החולף. רמת המרווחים ממשיכה לשמור על יציבות סביב רמות השפל. בשוק הנפקות צפוי גידול בכמות המונפקת בשבועות הקרובים על רקע הנפקות קרובות של מספר בנקים גדולים.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה מעורבת. מדדי התל בונד צמודי המדד בלטו בעליות שערים של כ-0.15% בממוצע לעומת ירידות דומות במדדי התל בונד השקליים הלא צמודים. מדובר במגמה דומה למגמת המסחר בשוק האג"ח הממשלתי השבוע. בדומה למגמה בשוק האג"ח הממשלתי הראשית השנה בולטת מגמת הביצועים העודפים המשמעותיים של איגרות החוב צמודות המדד לאור העלייה באינפלציה הנגזרת. כך רשם מדד התל בונד 60 צמוד המדד עלייה של 7.7% מראשית השנה לעומת עלייה של פחות מאחוז במדד התל בונד שקלי 50.

גרף 10 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



רמת המרווחים שירדה לרמות שפל שומרת על יציבות במהלך השבועות האחרונים. מדדי התל בונד הראשיים נסחרים סביב מרווח של אחוז ואף מעט מתחת לכך ביחס לאיגרות החוב הממשלתיות המקבילות. מדובר היסטורית ברמת מרווחים נמוכה מאוד כאשר הסבירות לירידה נוספת ברמת המרווחים נראית די נמוכה.

בשוק הנפקות סך הגיוס מראשית השנה הגיע לרמה של כ-50.0 מיליארד ש"ח כשר עד סוף השנה נראה שסך הגיוס יעבור את סכום הגיוס הכולל בשנת 2020 שעמד על כ-54.0 מיליארד ש"ח. בשבועות הקרובים צפויות הנפקות של הבנקים לאומי ודיסקונט הנפקות הצפויות להיות גדולות יחסית באפיק צמוד המדד.

בחודש האחרון בולטת עלייה מחודשת בגיוסי חברות נדל"ן מארה"ב, ככל הנראה על רקע המשך העלייה בתיאבון הסיכון של המשקיעים והמשך גיוסי הכספים בקרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח קונצרני לסוגיו. יש לציין כי מדד התל בונד גלובל הכולל חברות אלו רשם עלייה של כ-8% מראשית השנה ועלייה של כ-24% מראשית שנת 2019. מראשית השנה גייסו חברות נדל"ן אמריקאיות כ-2.5 מיליארד ש"ח, הסכום הגבוה מאז שנת 2018.

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 לחברות בדרוג בינוני - גבוה.

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**
נאוטס ג'	נפט	4.8	5.46%	שקלי בריבית קבועה. מגובה בשעבוד ראשון	-0.10%
נאוטס ד'	נפט	4.6	5.64%	ללא דרוג	0.90%
חנ מור י"ג	נדל"ן	3.9	4.06%	שקלי בריבית קבועה. כולל שעבודים.	0.25%
חנ מור י"ד	נדל"ן	3.4	5.10%	שקלי בריבית קבועה.	0.87%
סה"כ:					748

*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 – 50.0 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 יקיים השבוע (16.11) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את הסדרות הבאות: ממשק 323, ממשק 928, ממשק 536. היקף הרכישה עד 1.0 מיליארד ₪ ע.נ. בכל סדרה.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

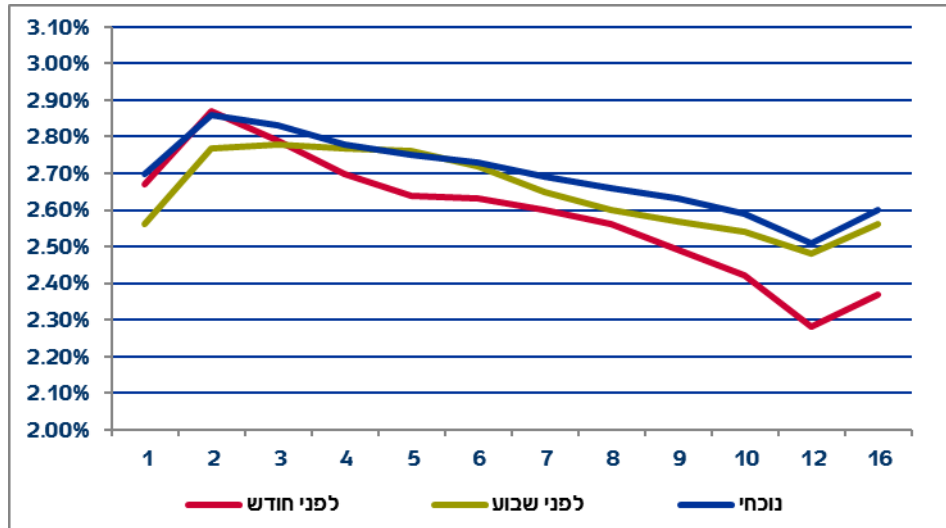
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.67	2.56	2.70
2	2.87	2.77	2.86
3	2.79	2.78	2.83
4	2.70	2.77	2.78
5	2.64	2.76	2.75
6	2.63	2.72	2.73
7	2.60	2.65	2.69
8	2.56	2.60	2.66
9	2.49	2.57	2.63
10	2.42	2.54	2.59
12	2.28	2.48	2.51
16	2.37	2.56	2.60

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



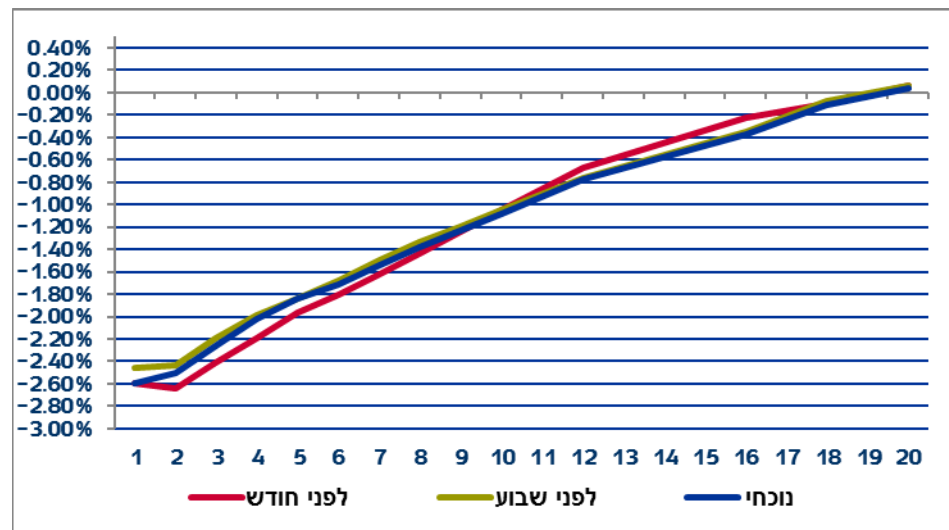
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד ירדו קלות לאורך כל העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.60	-2.46	-2.59
2	-2.64	-2.43	-2.50
3	-2.41	-2.20	-2.26
4	-2.19	-1.99	-2.02
5	-1.97	-1.84	-1.84
6	-1.80	-1.68	-1.71
7	-1.62	-1.50	-1.54
8	-1.44	-1.34	-1.38
9	-1.24	-1.20	-1.23
10	-1.05	-1.05	-1.08
12	-0.67	-0.76	-0.77
16	-0.22	-0.35	-0.37
18	-0.10	-0.08	-0.11
20	0.06	0.06	0.04

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

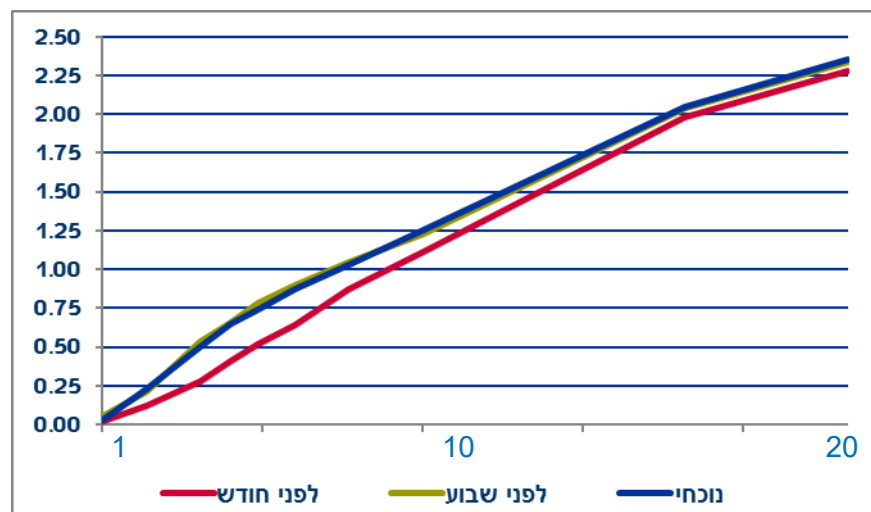


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות ירדו קלות בטווח הקצר – בינוני של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.02	0.05	0.03
1122	0.01	0.05	0.04
323	0.03	0.12	0.14
723	0.12	0.21	0.23
1123	0.16	0.28	0.28
324	0.22	0.40	0.37
1024	0.28	0.53	0.50
425	0.37	0.60	0.58
825	0.41	0.66	0.65
226	0.52	0.78	0.74
1026	0.54	0.81	0.78
327	0.64	0.90	0.87
928	0.87	1.05	1.03
330	1.11	1.23	1.25
537	1.84	1.93	1.94
142	1.98	2.04	2.05
347	2.28	2.34	2.35
שיפוע 2/10	1.12	1.11	1.13
שיפוע 5/10	0.72	0.57	0.61
שיפוע 2/5	0.40	0.54	0.52

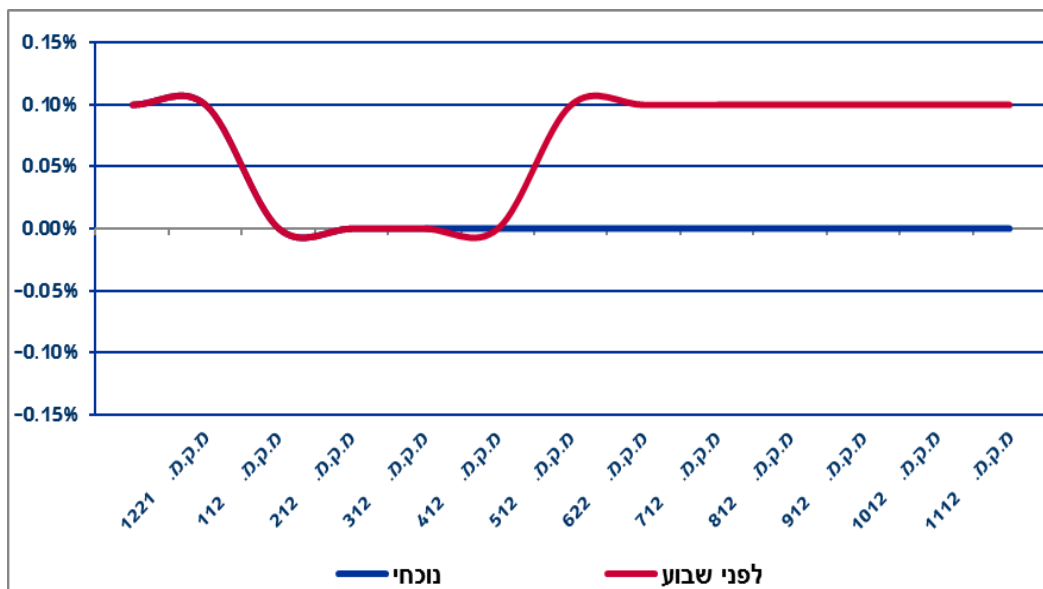


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1221	0.10	0.10
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	0.10	0.00
מק"מ 622	0.10	0.00
מק"מ 712	0.10	0.00
מק"מ 812	0.10	0.00
מק"מ 912	0.10	0.00
מק"מ 1012	0.10	0.00
מק"מ 1112	0.10	0.00
ממוצע	0.07	0.01



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.04	0.07	0.06
1130	0.11	0.12	0.11

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	0.00	0.10	0.00
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.29	0.50	0.52
	0.60	1.00	0.93

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.40	0.54	0.52
5-10	0.70	0.72	0.57	0.61
2-10	0.97	1.12	1.11	1.13
10-30	1.22	1.27	1.22	1.22

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב בטווח הקצר – בינוני. הפער החיובי בטווח הארוך התרחב גם כן. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.52	-0.30	-0.44
מרווח ל-10 שנים	-0.26	-0.15	-0.17
מרווח ל-30 שנים	0.50	0.63	0.70
CDS ישראל ל-5 שנים	45	45	45
CDS ישראל ל-10 שנים	72	72	72

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

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-\$
Poland	1.87	0.08	2.2%	1.6%
Malaysia	3.18	-0.05	1.1%	1.5%
Czech	1.75	-0.01	1.4%	1.5%
Sweden	0.15	0.01	1.2%	1.1%
France	-0.05	0.00	0.8%	0.8%
Italy	0.66	0.00	0.8%	0.8%
Germany	-0.40	0.01	0.8%	0.7%
South Korea	1.92	0.02	0.8%	0.6%
Thailand	1.59	0.04	0.9%	0.6%
USA	1.28	-0.07		0.6%
China	2.82	-0.06	0.0%	0.5%
Greece	0.73	0.05	0.8%	0.4%
Hungary	2.97	0.09	1.0%	0.3%
Israel	1.00	0.03	0.5%	0.3%
switzerland	-0.37	0.03	0.3%	0.1%
Uk	0.67	0.07	0.6%	0.0%

*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	0.12	2.4%	1.4%
Malaysia	0.03	1.5%	1.3%
Hungary	0.21	1.7%	0.0%
China	0.01	0.0%	-0.1%
Israel	0.08	0.1%	-0.5%
Sweden	0.09	0.1%	-0.6%
France	0.09	0.0%	-0.7%
Italy	0.09	0.0%	-0.7%
Germany	0.09	0.0%	-0.7%
USA	0.10		-0.8%
Czech	0.12	0.1%	-0.9%
Poland	0.22	0.9%	-0.9%
Greece	0.18	0.0%	-1.4%
switzerland	0.07	-1.1%	-1.7%
South Korea	0.06	-1.5%	-2.0%
Uk	0.15	-1.0%	-2.2%

*מחושב לפי תשואת ממשק 330

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	5.66	3.24	- 0.05
BRAZIL	5.60	4.70	0.30
MEXICO	4.11	2.73	0.04
UK	3.76	-2.98	0.08
CHILE	3.18	1.70	-0.12
USA	2.35	-1.05	-0.03
ISRAEL	2.19	-1.02	0.11
AUSTRALIA	2.10	-0.88	0.03
SWEDEN	1.85	-1.67	-0.01
CANADA	1.80	-0.62	0.00
SPAIN	1.64	-1.31	0.03
GERMANY	1.62	-1.99	0.02
FRANCE	1.43	-1.46	-0.01
ITALY	1.30	-0.63	0.01
JAPAN	0.21	-0.18	0.02
ממוצע	2.59	-0.09	0.03
לפני שבוע	2.56	-0.08	
לפני חודש	2.51	-0.16	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	0.93	0.95	0.96
תל בונד 40	0.99	1.06	1.06
תל בונד שקלי 50	0.86	0.87	0.90

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.66		0.40	0.60
+AA	0.72		0.40	0.60
AA	0.93		0.98	0.95
-AA	1.40	0.85	1.30	1.35
+A	1.72		1.35	1.40
A	2.00		1.70	1.80
-A	2.20		2.00	2.10
+BBB	2.70		2.50	2.60
BBB			3.00	3.00

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

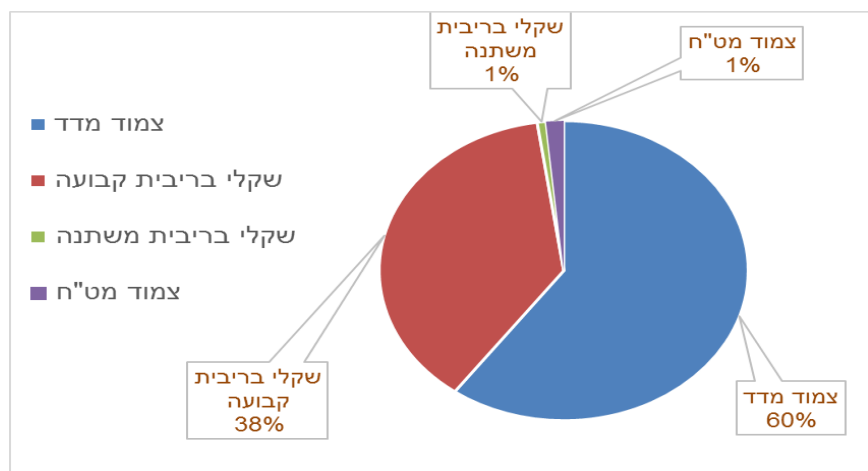
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סו"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ	מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ		
בנקים	1.22	1.84	0.93	4.27	1.36	1.50	1.25	1.85
נדלן	2.63	3.30	0.93	3.64	3.60	2.14	3.19	2.62
פיננסים	2.66	1.69			0.86	3.97	1.20	3.54
תקשורת	1.17	1.93	0.82	0.34	1.33	2.96	1.23	2.41
חשמל ואנרגיה	0.97	5.83			0.39	1.84	0.81	4.69
אחזקות	9.91	1.74			0.99	2.48	4.66	2.18
כימיה ונפט	19.53	4.49	0.81	2.49	8.51	2.87	11.30	3.31
מזון	0.72	4.07			0.54	3.69	0.60	3.82
ליסינג	2.17	2.10			1.38	1.51	1.59	1.67
תעשייה	0.78	8.67			0.67	1.55	0.63	3.87

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.	0.29%	7.51%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.20%	7.11%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.18%	6.54%
תל בונד 40	0.15%	7.39%
תל בונד 60	0.12%	7.74%
תל בונד 20	0.10%	8.13%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.09%	8.54%
תל בונד צמוד בנקים	0.09%	5.64%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	0.08%	5.46%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.08%	-0.62%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.07%	1.32%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	0.07%	0.59%
תל אול בונד ריבית משתנה	0.06%	2.15%
תל בונד צמוד יתר	0.03%	8.13%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.03%	3.17%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.03%	-2.18%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.01%	6.70%
מדד המק"מ	0.01%	-0.01%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	-0.02%	0.01%
תל בונד שקלי 50	-0.04%	0.85%
תל בונד שקלי	-0.10%	1.94%
תל בונד תשואות שקלי	-0.13%	5.41%
תל בונד תשואות	-0.16%	9.26%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-0.16%	-6.18%
תל בונד גלובל	-0.66%	8.03%

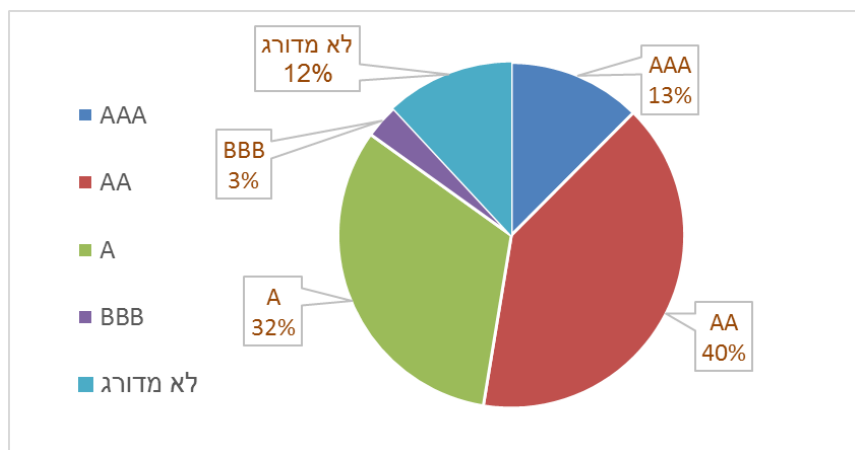
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
60.0	29,571	צמוד מדד
37.7	18,542	שקלי ריבית קבועה
0.8	381	שקלי ריבית משתנה
1.5	752	צמוד מט"ח
100.0	49,246	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
12.5	6,129	קבוצת AAA
40.1	19,769	קבוצת AA
32.3	15,924	קבוצת A
3.2	1,572	קבוצת BBB
11.9	5,852	לא מדורג
100.0	49,246	סה"כ

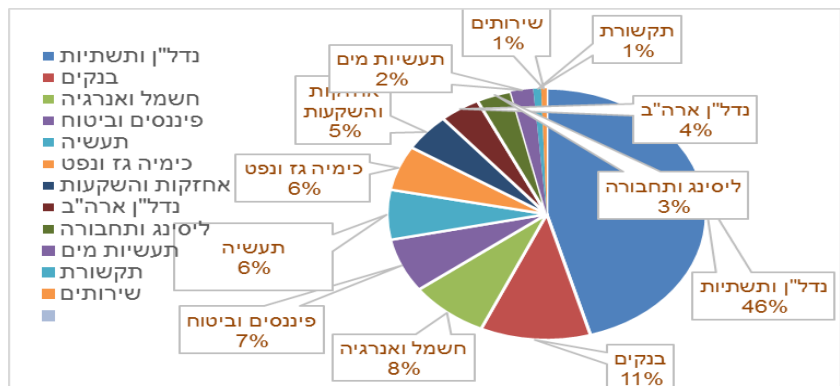


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

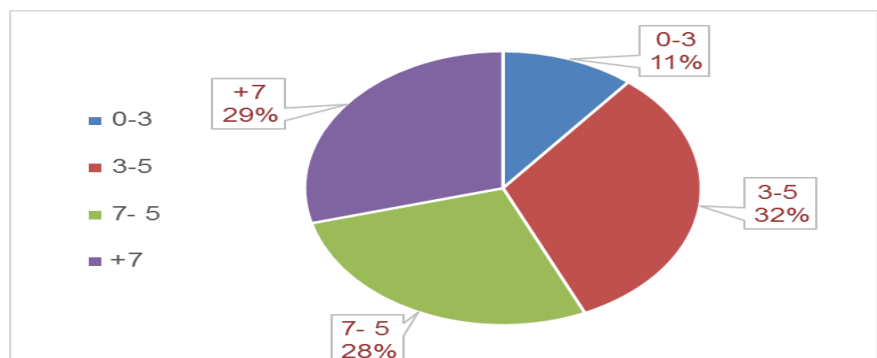
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	22,357	45.4
בנקים	5,479	11.1
חשמל ואנרגיה	3,939	8.0
פיננסים וביטוח	3,410	6.9
תעשייה	3,143	6.4
כימיה גז ונפט	2,836	5.8
אחזקות והשקעות	2,374	4.8
נדל"ן ארה"ב	2,014	4.1
ליסינג ותחבורה	1,733	3.5
תעשיות מים	1,104	2.2
תקשורת	394	0.8
מלונאות	192	0.4
שירותים	271	0.6
סה"כ	49,246	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	4,950	10.1
3-5	14,799	30.0
5-7	15,859	32.2
7+	13,638	27.7
סה"כ	49,246	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 bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

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

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

דסק אג"ח

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

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

דסק השאלות

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