

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואיגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

- שוק העבודה בישראל ממשיך להתאושש כאשר שיעור האבטלה ה"רחב" ירד ל- 6% בסוף שנת 2021. עם זאת, בתקופה הקרובה לא תחזור רמת האבטלה לרמתה הנמוכה טרום המשבר.
- המדד המשולב של בנק ישראל חזר לטריטוריה השלילית בחודש דצמבר עוד טרם התפשטות זן האומיקרון. יצוא השירותים של ישראל המשיך לצמוח גם בחודשים אוקטובר-נובמבר 2021 וממשיך לתמוך בפעילות הכלכלית המקומית.
- קרן המטבע הבינלאומית פרסמה עדכון לתחזיות המאקרו העולמיות שלה. תחזיות הצמיחה של הקרן לשנת 2022 עודכנו כלפי מטה בהשוואה לתחזית מחודש אוקטובר 2021, ברקע המשך התפשטות גל ה"אומיקרון" והשיבושים המתמשכים בשרשראות האספקה העולמיות, זאת בהובלת המדינות המפותחות, ובדגש על ארה"ב.
- הודעת הריבית של הפד, השבוע, חשפה כי הוא צפוי להתחיל להעלות את הריבית כבר בהודעה הבאה בחודש מרץ. סוגיית האינפלציה עמדה במרכז הדברים ונראה כי הפד נחוש להחזירה לרמות הקרובות לפחות ליעד (2%).
- הנתונים שהתפרסמו לאחרונה בארה"ב מצביעים על תמונה מנוגדת שבה האינפלציה של המחירים ושל השכר הם בשיא של 40 שנה, וכנגד הצמיחה של הביקוש הבסיסי המקומי בארה"ב נחלשת. מצב זה מעמיד את הפד במצב מורכב מאוד ויתכן שהתוצאה תהיה מהלך הדרגתי של העלאת הריבית ולא מהלך גדול ודרמטי כפי שהשוק מתמחר לאחרונה.
- הירידות בשוקי המניות בארה"ב עלולות להביא להשפעות ריאליות שליליות, דבר זה עשוי למתן בהמשך את הצפי של השווקים להיקף העלאת הריבית. מצב כזה, שבו הצפי למידת ההחמרה בריסון המוניטרי יפחת, עשוי להיות גורם הבולם את עליית התשואות לפדיון בשוק איגרות החוב, ואף מביא לירידה בהן בהמשך ובתלות במידת החומרה של הירידות בשוקי המניות.
- הסלמת האיום הצבאי הרוסי על אוקראינה צפויה להשפיע לרעה על כלכלת גוש היורו בעיקר דרך שיבוש נוסף במצב שוק האנרגיה האירופאי, העלאת האינפלציה ופגיעה בהכנסה הריאלית של משקי הבית. עם זאת זה לא אמור לשנות את תוואי המדיניות המוניטארית של ה- ECB.
- ההידוק המוניטארי בעולם נמשך השבוע בהעלאת ריבית גבוהה מהצפוי בצ'ילה.

אג"ח ממשלתי

- אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- אנו ממליצים על אחזקה מאוזנת בין האפיקים תוך מתן עדיפות קלה להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד.
- השקלים הלא צמודים מומלצים להשקעה בטווח של 3 – 7 שנים.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח הקצר - בינוני של העקום.
- קיים פוטנציאל להמשך פתיחת פער תשואה שלילי בין הריביות השקליות למקבילות הדולריות בטווח הקצר – בינוני של העקום, בעיקר.

30.01.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
gilmichael.bufman@bankleumi.co.il

דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Dudi.reznik@bankleumi.co.il

דסק אסטרטגיה

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

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
eyald@bll.co.il

אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה
ella.fried@bll.co.il

גיל דטנר | אסטרטג – מניות חול
gil.dattner@bll.co.il

ניירות ערך זרים

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

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אג"ח קונצרני

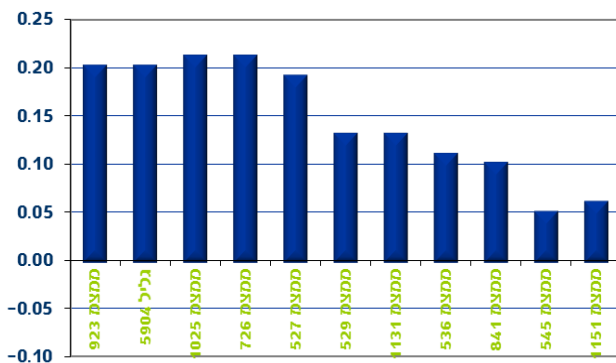
- ◀ על רקע פדיונות מקרנות הנאמנות, ירידות שערים נרשמו השבוע בכל האפיקים.
- ◀ רמת המרווחים במדדי התל בונד 20 ו 40 חזרה לרמתה מלפני כשנה.
- ◀ חודש ינואר היה חודש חזק נוסף בשוק הראשוני.
- ◀ על רקע הביצועים הנאים של כלכלת ישראל הצפויים להימשך בשנת 2022 ועל רקע התשואות הנמוכות באפיק הממשלתי, אנו סבורים כי השקעה באפיק הקונצרני עדיפה מהשקעה באפיק הממשלתי.
- ◀ מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים ואג"ח בדרוג קבוצת A ומעלה.

אג"ח ממשלתי ומקרו

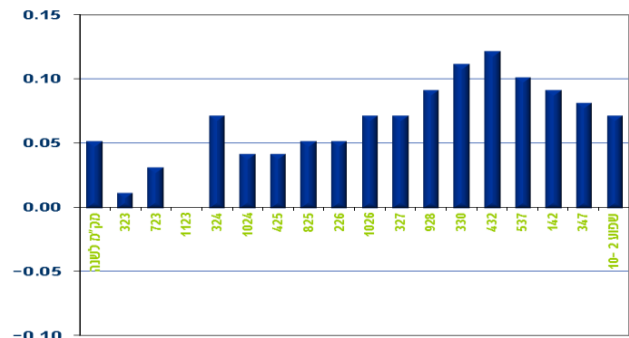
מבט שבועי – גם השבוע נמשכה המגמה השלילית בשוק האג"ח הממשלתי. ירידות שערים ועליית תשואות נרשמה לאורך העקומים. עיקר עליית התשואות באפיק השקלי הלא צמוד נרשמה בחלק הבינוני – ארוך של העקום לעומת עליית תשואות בעיקר בחלק הקצר – בינוני של העקום הצמוד.

המגמה השלילית בשוק האג"ח הממשלתי נמשכה גם השבוע וממשיכה את פתיחת השנה השלילית בה עד כה נרשמו ירידות שערים בכל האפיקים. השבוע, בלטו בירידות שערים חדות במיוחד איגרות החוב צמודות המדד לטווח של 5 שנים ומעלה ואיגרות החוב השקליות לטווח של 10 שנים ומעלה. איגרות אלו איבדו מראשית השנה יותר מ 4% והשלימו ירידה של יותר מ 8% מראשית שנת 2021. המגמה השלילית נרשמה על רקע מגמת עליית התשואות בעולם וככל הנראה פדיונות משמעותיים בקרנות הנאמנות על רקע חשש מחודש של הציבור מנכסי סיכון לאור המשך המגמה השלילית של ירידות שערים בשוקי המניות בעולם מגמה שחלחלה השבוע גם לשווקים המקומיים.

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



גרף 1 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי

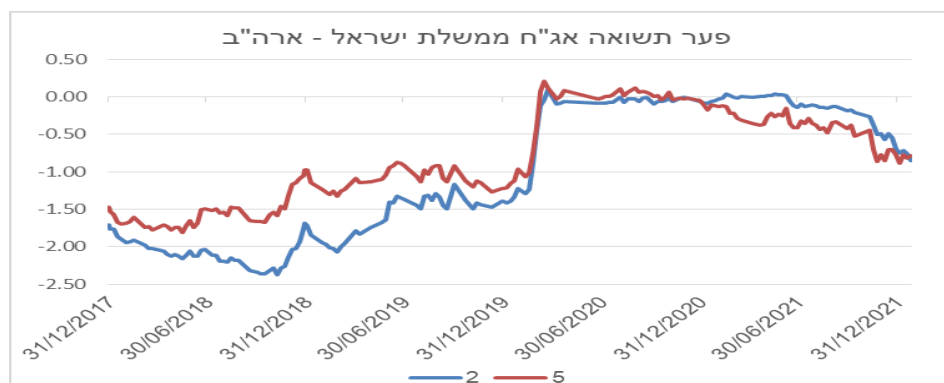


כאמור, בעקום השקלי הלא צמוד עיקר ירידות השערים נרשמו בחלק הארוך של העקום כאשר התלילות בטווח של 2-10 שנים ממשיכה לעלות, בניגוד למגמה בארה"ב שם נרשמה השבוע ירידה בתלילות עקב המשך העלייה החדה יחסית בתשואות הקצרות ביחס לעלייה המתונה יותר בתשואות הארוכות. נראה כי כל עוד יימשכו סימני השאלה לגבי עיתוי העלאת הריבית בארץ נראה המשך של עלייה בתלילות העקום השקלי הלא צמוד.

בצמודי המדד עיקר עליית התשואות נרשמה בחלק הקצר של העקום מה שהביא לירידה בציפיות האינפלציה הקצרות ולמעשה השתטחות של עקום הציפיות האינפלציוניות סביב רמה של 2.65-2.70% כמעט לאורך העקום כולו.

אנו סבורים כי פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין ישראל לארה"ב קיים בעיקר בכל הקשור לטווח הקצר – בינוני על רקע הציפיה להעלאת ריבית מהירה בארה"ב לעומת תהליך איטי בהרבה בישראל. מדובר בתהליך דומה לתהליך בשנים 2017-2019 עת ריבית הפד עלתה מרמתה האפסית הנוכחית לרמה של 2.5% לעומת יציבות כמעט מוחלטת בריבית בנק ישראל. פערי התשואה השליליים הגיעו לרמה של מעל קרוב ל-2.5% בטווח של שנתיים ומעל ל-1.5% בטווח של 5 שנים.

גרף 3



שוק העבודה בישראל ממשיך להתאושש כאשר שיעור האבטלה ה"רחב" ירד ל 6% בסוף שנת 2021. עם זאת, בתקופה הקרובה לא תחזור רמת האבטלה לרמתה הנמוכה טרום המשבר.

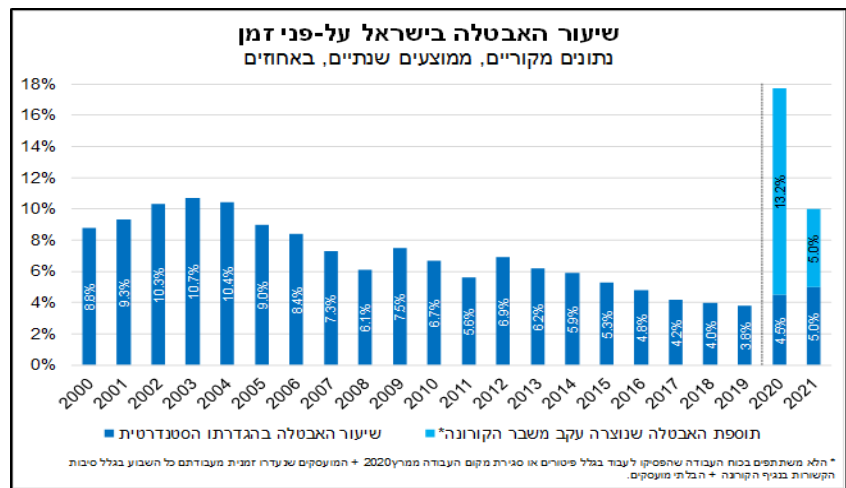
שיעור האבטלה ה"רחב" עמד בשנת 2021 על כ-10% (בממוצע שנתי), נמוך מרמתו בשנת 2020, שעמדה על כ-17.7% (בממוצע שנתי). יש לציין כי נתון הקצה של שנת 2021 (דצמבר) משקף היקף אבטלה נמוך משמעותית מהממוצע השנתי של שיעור האבטלה ה"רחב" – כ-6.0% (נתונים מקוריים). מדובר בשיעור הנמוך ביותר מאז פרוץ המשבר, המצביע על הימשכות תהליך ההתאוששות של שוק העבודה.

האבטלה בהגדרה הרחבה, כוללת את היקף הבלתי מועסקים (המהווה את ההגדרה הסטנדרטית של שיעור האבטלה); וכן את האבטלה העודפת שנוצרה עקב משבר הקורונה: בעיקר עובדים שהוצאו לחל"ת כתוצאה מהמשבר ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מתחילת המשבר (מרץ 2020).

הירידה בהיקף האבטלה ה"רחבה" במהלך 2021 חלה על רקע חזרתו של המשק לפעילות, במקביל להסרה של מרבית הגבלות הקורונה, התפתחות אשר תרמה להגדלה משמעותית בביקוש לעובדים, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף שיא של משרות פנויות במשק – כ-141 אלף בדצמבר 2021 (נתונים מנוכי עונתיות) לעומת כ-94 בפברואר 2020 (ערב פרוץ המשבר). זאת, בשילוב עם הפחתה משמעותית בתמיכות הממשלתיות למובטלי הקורונה מתחילת המחצית השנייה של 2021. כתוצאה מכך, תוספת האבטלה שנוצרה עקב המשבר ירדה באופן משמעותי (בממוצע שנתי) מכ-13.2% ב-2020, שהם כ-550 אלף מובטלים, לכ-5.0% ב-2021, שהם כ-215 אלף מובטלים, בממוצע שנתי. דהיינו, היקף האבטלה ברכיבים שהינם בעלי אופי זמני ("תוספת הקורונה"), ירד באופן משמעותי עם פתיחת המשק לפעילות. אולם, בהיקף האבטלה הממושכת, שנמדדת לפי היקף הבלתי מועסקים, נרשמה עלייה, עם חידוש האפשרות של המובטלים לחפש עבודה (במרבית ענפי הפעילות) באופן דומה לזה שהיה לפני המשבר. כפי שניתן לראות בגרף 4, שיעור האבטלה ה"רגיל" עלה מכ-4.5% ב-2020 לכ-5.0% ב-2021 – השיעור הגבוה ביותר מאז 2015.

לסיכום, משבר הקורונה הביא לבלימה של מגמת הירידה המתמשכת בשיעור האבטלה שאפיינה את המשק הישראלי בשנים שלפני המשבר. אנו מעריכים כי ה"צלקות" של שוק העבודה ממשבר הקורונה צפויות לעכב את חזרתו של שיעור האבטלה לרמתו טרום המשבר (כ-4%); זו צפויה להתרחש, להערכתנו, רק לקראת שנת 2024.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

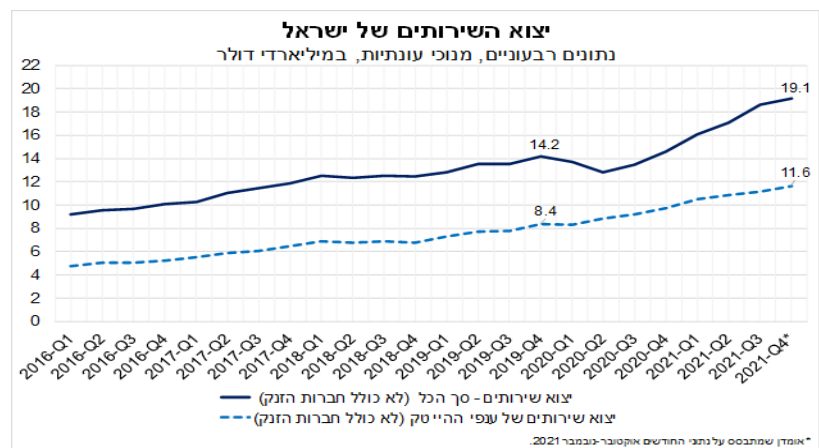
המדד המשולב של בנק ישראל חזר לטריטוריה השלילית בחודש דצמבר. יצוא השירותים של ישראל המשיך לצמוח גם בחודשים אוקטובר-נובמבר 2021.

נתוני בנק ישראל מלמדים כי המדד המשולב לבחינת מצב המשק ירד בחודש דצמבר 2021 בשיעור של כ-0.05% (לעומת החודש הקודם). זאת, בהמשך להתמתנות קצב העלייה החודשי של המדד המשולב, שירד מממוצע חודשי של כ-0.4% בחודשים פברואר-יוני 2021, עם הסרת מרבית ההגבלות והשתחררות הביקוש ה"כבוש", לממוצע חודשי של כ-0.09% בחודשים יולי-דצמבר 2021. כמו כן, נציין כי בנק ישראל מדגיש בהודעתו כי מרבית נתוני המדד מתקבלים בפיגור ולכן עשויים לשקף רק את תחילת השינוי בפעילות הכלכלית עקב התפרצות גל ה"אומיקרון", שעתיד לבוא לידי ביטוי בנתוני החודשים הבאים.

רכיבי המדד המשולב בהם נרשמו ירידות, הם: הייצור התעשייתי (נובמבר), הפדיון בענפי המסחר (נובמבר), יבוא מוצרי הצריכה והתשומות לייצור (דצמבר) וירידת התחלות הבנייה (ספטמבר). מנגד, הסעיפים שרשמו עלייה, הם: הפדיון בענפי השירותים (נובמבר), משרות השכיר (אוקטובר) ויצוא השירותים (אוקטובר).

יצוא השירותים המשיך לצמוח גם בחודש נובמבר 2021. סך יצוא השירותים (לא כולל חברות הזנק) לרביע הרביעי של 2021 עמד על-פי אומדננו (המתבסס על נתוני אוקטובר-נובמבר) על כ-19.1 מיליארד דולר, נתון המשקף צמיחה של כ-3% לעומת הרביע השלישי של 2021. במקביל, סך יצוא השירותים של ענפי ההייטק (לא כולל חברות הזנק) עמד ברביע הרביעי של 2021 על כ-11.6 מיליארד דולר (על-פי אומדננו), גבוה בכ-4.5% לעומת הרביע הקודם. נציין כי יצוא השירותים של ענפי ההייטק (הכולל שירותי מחשוב, מחקר ופיתוח, שירותי תקשורת וייצור מחשבים), המהווה כ-75% מסך יצוא השירותים העסקיים, מהווה קטר צמיחה משמעותי של המשק הישראלי בשנים האחרונות, מתאפיין בפריון עבודה גבוה והינו תחום שמהווה יעד עיקרי להשקעות ישירות של זרים בישראל, התפתחות אשר צפויה להימשך גם בעתיד. בהקשר זה, נציין כי ירידות השערים בשווקים הפיננסיים בעת האחרונה, אשר הינן בהובלת מניות הטכנולוגיה (בניהן של חברות ישראליות, בעיקר אלה הנסחרות בנאסד"ק), עלולות, באם יימשכו ו"דביקו" גם את החברות הגדולות והמבוססות בתחום, להביא להאטה מסוימת גם בקצב צמיחת יצוא השירותים בזמן הקרוב.

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

יצוא השירותים צפוי להמשיך לתמוך בצמיחה של התוצר המקומי גם בשנים הבאות, זאת בתמיכת הביקושים העולמיים בעיקר מכיוון המדינות המפותחות, ובראשן ארה"ב. אולם, בהקשר זה נציין כי קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה (ב-25.1.22) עדכון לתחזיות המאקרו העולמיות שלה. תחזיות הצמיחה של הקרן לשנת 2022 עודכנו כלפי מטה בהשוואה לתחזית מחודש אוקטובר 2021, ברקע המשך התפשטות גל ה"אומיקרון" והשיבושים המתמשכים בשרשראות האספקה העולמיות, זאת בהובלת המדינות המפותחות, ובדגש על ארה"ב. עוד צוין כי השפעת ה"אומיקרון" צפויה להתרכז בעיקר ברביע הראשון של 2022, ולהתחיל להתמתן ברביע השני של השנה. באשר לארה"ב, צוין כי המשך עליית האינפלציה עשויה להביא להקדמת העלאת ריבית הפד וצעדים מצמצמים נוספים, באופן שעלול להכביד על השווקים הפיננסיים העולמיים. בשורה התחתונה, הצפי הוא להמשך צמיחה, אך זאת תוך עלייה בסיכונים ובמידת התנודתיות.

מקרו עולמי

הוועדת הריבית של הפד חשפה כי צפוי להתחיל להעלות את הריבית בהודעה הבאה בחודש מרץ. במרכז ההודעה עמדה עמדה "ניצית" יחסית שהודגשה על ידי יו"ר הפד במסיבת העיתונאים לאחר ההודעה, עמדה הרואה בהורדת האינפלציה משימה ראשונה במעלה.

הוועדת ה-FOMC הצביעה על כך שמדדי הפעילות הכלכלית והתעסוקה המשיכו להתחזק. המגזרים שהושפעו בצורה השלילית ביותר מהמגיפה השתפרו בחודשים האחרונים אך מושפעים מהעלייה החדה בתחלואה. העלייה בתעסוקה הייתה טובה בחודשים האחרונים ושיעור האבטלה ירד באופן משמעותי. הביטוי למצב של חוסר האיזון בין היצע לבין ביקוש, הקשור למגיפה ולפתיחת המשק מחדש, המשיך לתרום לרמות גבוהות של אינפלציה. התנאים הפיננסיים נוחים, זאת על רקע צעדי המדיניות לתמיכה בכלכלה ובאשראי למשקי הבית ולעסקים בארה"ב.

הוועדת ה-FOMC שואפת להשיג תעסוקה מלאה ואינפלציה של 2% בטווח הארוך יותר. עם אינפלציה שעלתה הרבה מעל 2% אחוזים, שוק עבודה חזק, וציפיות אינפלציה שעלו גם כן, הוועדה צופה שבקרוב יהיה הזמן מתאים להעלות את הריבית. השוק מתמחר העלאת ריבית ראשונה של 25 נ"ב בהחלטה הקרובה של 16/3/22.

הוועדה החליטה להמשיך ולהפחית את הקצב החודשי של רכישות הנכסים נטו שלה, ולהביא לסיומן בתחילת חודש מרץ. החל מחודש פברואר, הוועדה תגדיל את אחזקותיה באג"ח ממשלתי בהיקף של כ-20 מיליארד דולר לפחות בחודש ובניירות ערך מגובי משכנתאות (MBS) ב-10 מיליארד דולר לפחות לחודש.

הוועדת ה-FOMC הבהירה את הגישה בנושא התכנית להקטנה משמעותית של גודל המאזן של הבנק הפדרלי. ראשית, הובהר שהוועדה רואה בשינויים בריבית הפד את האמצעי העיקרי שלה להתאמת המדיניות המוניטרית. לצד זאת, הוועדה הודיעה שתקבע את העיתוי והקצב של צמצום גודל המאזן של הפד באופן שתומך בהשגת יעדי התעסוקה ויציבות המחירים. הוועדה צופה כי הקטנת גודל המאזן של הפד תחל לאחר תחילת תהליך העלאת ריבית הפד (חודש מרץ על פי השווקים).

מבחינת תכנית הצמצום של אחזקות הנכסים, הוועדה מכוונת לתהליך שיתנהל על פני זמן באופן מוצהר וצפוי, בעיקר על ידי צמצום הסכומים שיושקעו מחדש של ניירות הערך המוחזקים בחשבון השוק הפתוח של הפד. כלומר, מדובר במהלך פסיבי בעיקרו, שבמסגרתו אג"ח ממשלתיות ונכסים אחרים שיגיעו לפדיון לא יושקעו מחדש. תכנית זו תומכת בהמשך הירידה בתלילות העקום.

לשם המחשה, במאזן הפד יש אג"ח ממשלת ארה"ב בהיקף של מעל 1.1 טריליון דולר שיגיעו לפדיון במהלך השנה הקרובה, זאת מתוך מאזן כולל של קרוב ל-9 טריליון דולר. הפד יכול לאפשר לפדיון זה להתבצע בחלקו או במלואו, זאת מבלי להשקיע מחדש את כספי הפדיון באג"ח או בנכסים אחרים. אין מדובר בתכנית למכירה אקטיבית של אג"ח ממשלת ארה"ב ולכן מדובר בתכנית "עדינה יחסית" מבחינת השווקים הרלוונטיים. הוועדה מתכוונת להחזיק בניירות ערך בסכומים הדרושים ליישום המדיניות המוניטרית בצורה יעילה ואפקטיבית.

לצד האג"ח הממשלתי יש לפד נכסים נוספים כמו MBS. בטווח הארוך יותר, הוועדה מתכוונת להחזיק בעיקר אג"ח ממשלת ארה"ב ולא נכסים אחרים. במילים אחרות, הפד מעוניין לאפס על פני זמן את האחזקות ב-MBS (כ-2.7 טריליון דולר) ונכסים אחרים שאינם אג"ח ממשלתי. השוק מגלם עתה כחמש העלאות ריבית של 25 נ"ב בממוצע בכל פעם במהלך 2022 לרמה של כ-1.3% בסוף 2022, זאת לעומת כ-0.08% כיום.

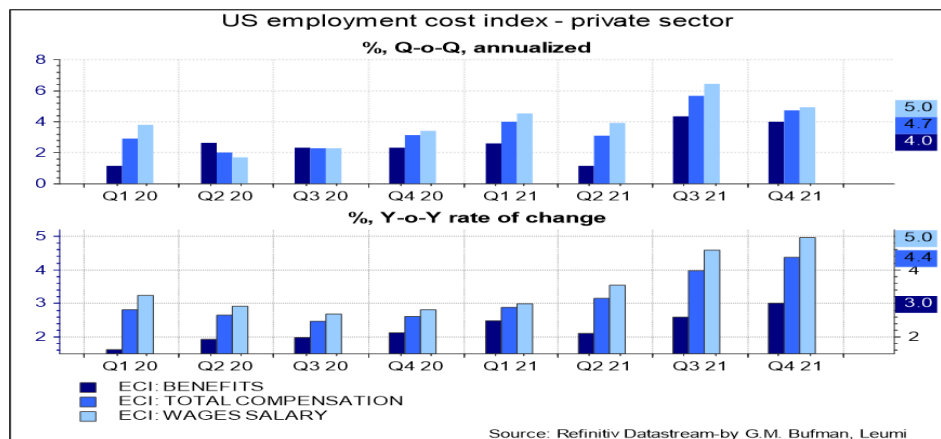
Pricing Date	27/1/22
Region: United States	Instrument: Fed Funds Futures
Target Rate	0.25
Effective Rate	0.08
Cur. Imp. O/N Rate	0.082

Meeting	#Hikes/Cuts	Imp. Rate Δ	Implied Rate
26/1/2022	0.1	0.01	0.09
16/3/2022	1.1	0.29	0.37
4/5/2022	1.9	0.48	0.56
15/6/2022	2.7	0.67	0.75
27/7/2022	3.2	0.80	0.88
21/9/2022	3.9	0.97	1.05
2/11/2022	4.2	1.06	1.14
14/12/2022	4.8	1.20	1.28
1/2/2023	5.1	1.27	1.35

הכנסות והוצאות משקי בית בארה"ב

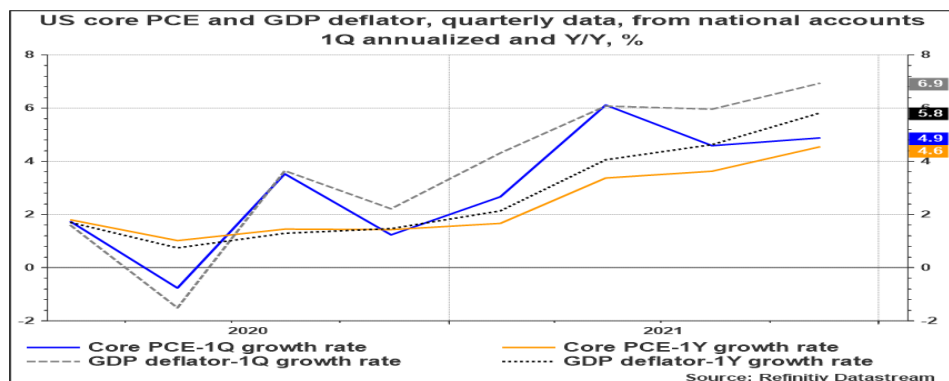
הנתונים שהתפרסמו לאחרונה בארה"ב האחרונה מצביעים על תמונה מנוגדת שבה האינפלציה של המחירים ושל השכר הם בשיא של 40 שנה, וכנגד הצמיחה של הביקוש הבסיסי המקומי בארה"ב נחלשת. מדדי עלות התעסוקה בארה"ב מצביעים על כך שעלויות ההעסקה עלו ב-1.0% ברביעי הרביעי של 2021, מה שהעלה את קצב העלייה השנתי עוד, ל-4.0%, מ-3.7% ברביעי השלישי של 2021. רכיב השכר והמשכורות לעובדים בסקטור הפרטי, עלו ב-1.2%, כאשר שיעור עלייה השנתי הגיע לשיא של 40 שנה של 5.0%, מ-4.6% ברביעי השלישי של 2021.

גרף 6



גם בהתחשב בעלייה החזקה מהצפוי של התוצר ברביעי הרביעי של 2021, המשקפת גידול בפריון, הרי שעלייה בשיעור של 5% בשכר אינה עקבית עם יעד אינפלציה של 2%. כמו כן, שיעור אינפלציית ה-PCE השנתי עלה ל-5.8% בדצמבר 2021, מ-5.7%, כאשר שיעור ה-PCE במונחי ליבה, שמהווה את הבסיס ליעד האינפלציה, עלה ל-4.9%, מ-4.7%. זהו השיעור הגבוה ביותר מאז תחילת שנות ה-80. מצב זה שם בספק רב את מידת הזמניות של האצת האינפלציה ושם את הפד במצב שבו יידרש לפעולות ממשיות לצמצום מידת ההרחבה המוניטרית.

גרף 7

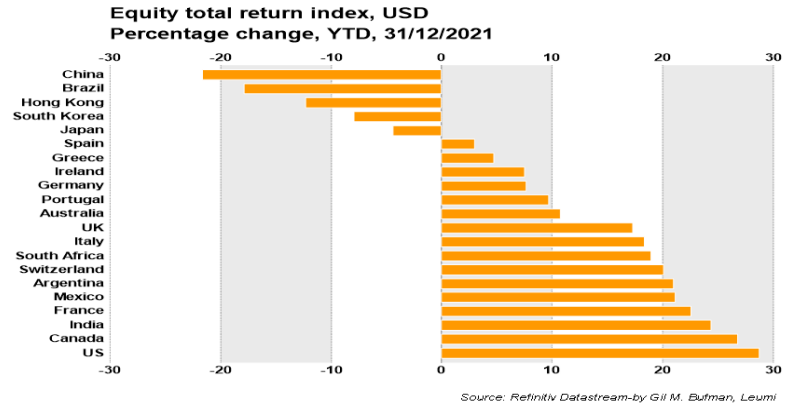


ההוצאה האישית על צריכה פרטית ירדה ב-0.6% במונחים נומינליים בדצמבר, ובהתחשב בזינוק במחירים, המשמעות היא שהצריכה ירדה בשיעור משמעותי של 1.0% במונחים ריאליים וזה מעמיד בספק את האפשרות של המשך צמיחה מהירה בארה"ב בראשית 2022. מצב זה, שבו האינפלציה עולה, אך הצמיחה נחלשת, מעמיד את הפד במצב מורכב מאוד ויתכן שהתוצאה תהיה מהלך הדרגתי של העלאת הריבית ולא מהלך גדול ודרמטי כפי שהשוק מתמחר לאחרונה.

על שוקי המניות והאג"ח בארה"ב

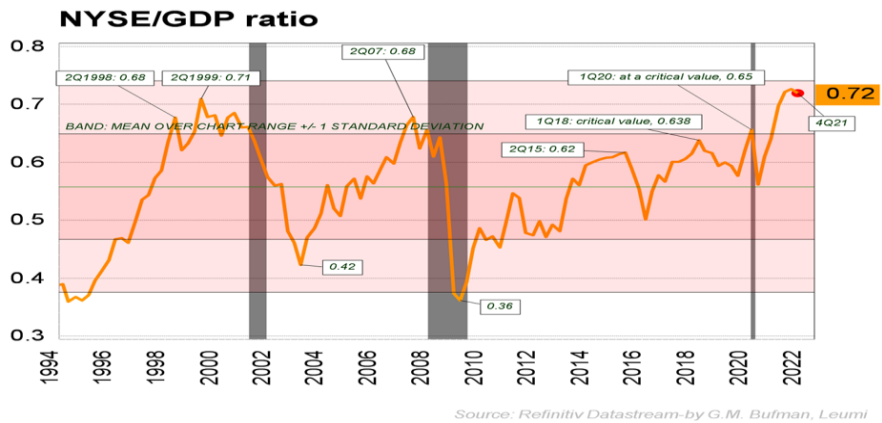
מאז חודש אפריל 2020, שוקי המניות עלו -- בפרט בארה"ב, בדגש על הנאסד"ק. עליות השערים הלכו והתעצמו במהלך 2021, אך עם מידת שונות גיאוגרפית רבה, תוך שהשווקים של ארה"ב הובילו בשלב העליות על פני שווקים אחרים.

גרף 8



עלייה זו הביאה לכך ששווי שוק המניות של ארה"ב עלה באופן עקבי במהלך 2021 לרמות שיא במונחי אחוזי תוצר. גובה שוק המניות בארה"ב, כאחוז מן התוצר, הגיע לרמה שעל פי ניסיון העבר מעלה מאוד את הסיכון "לתאונות ולתקלות" ולירידה של השוק בהינתן זרז משמעותי מספיק, או שילוב של כמה זרזים לכך.

גרף 9



נראה שהזרז לירידות בשוק המניות שהחלו לקראת סוף 2021 היה מורכב מכמה גורמים ובהם: התגברות החששות הגיאופוליטיים (רוסיה-אוקראינה-ארה"ב וסין-טאיוון-ארה"ב); הערכה שיש צורך במהלך הידוק מוניטרי משמעותי; וחשש מפני גלי תחלואה נוספים.

בארה"ב, הבנק הפדרלי הלך והבהיר מאוד את כוונותיו לגבי כניסה לתהליך של הידוק מוניטרי. יו"ר הבנק הפדרלי של ארה"ב חזר וחיזק את עמדתו הניצית וציין את מחויבותו לשמירה על יעד יציבות המחירים. ה-Fed הודיע כבר בהצהרת הריבית של דצמבר 2021 על הכפלת קצב הפחתת רכישות הנכסים. הודעה זו כללה גם את התחזיות של חברי וועדת השווקים הפתוחים אשר צפו את עליית הריבית על פני זמן מן הרמה הנוכחית של כ-0.1% לכ-2.5%. השבוע אושש הפד את הערכה כי הריבית תתחיל לעלות בחודש מרץ וצפויה לעלות מספר פעמים במהלך השנה.

מדובר בתכנית להשגה הדרגתית של יעד ביניים של "נורמליזציה מוניטרית", תוך שהריבית הריאלית בארה"ב שבה ועולה מן מרמה השלילית המשמעותית, בה הייתה עד לאחורונה, לרמה חיובית "נורמלית". השוק החל לעדכן במהירות את הערכתו להעלאת הריבית על ידי הבנק הפדרלי בארה"ב לכארבע העלאות ויותר במהלך 2022 (של 0.25% בכל פעם ויתכן שיותר מכך לפי צפי השוק) והמשך העלאות בשנת 2023.

עוד בחזית המוניטרית, ובהמשך לאמור לעיל, חברי FOMC מצדדים בהפחתת היקף הנכסים (אג"ח ממשלת ארה"ב ו-MBS בעיקר) המוחזקים במאזן ה-FED, זאת משום מצב המשק האמריקאי כבר איננו מצדיק היקף כה גדול של סיוע מוניטרי, וגם על מנת למנוע מצב של "השתטחות עקום התשואות" או אף התפכחות, מצב שבו הריבית לטווח ארוך תרד ותגיע אל, או אף מתחת, לריבית לטווח קצר-בינוני. כאמור לעיל ה-FED צפויה לצמצם את המאזן באופן של אי השקעה מחדש של אגרות החוב המוחזקות על ידו שיגיעו לפדיון.

בתגובה לצפי לריבית ולצמצום מהיר יחסית של גודל מאזן ה-FED, תשואות אגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב עלו במהלך החודשים דצמבר 2021-ינואר 2022. העלייה בתשואות לפדיון נרשמו תחילה באגרות החוב לטווחים קצרים יחסית, תוך כדי ביטוי הצפי לצעדי העלאת ריבית על הפד, ולאחר מכן עליית התשואות התפשטה גם לטווחים הארוכים יותר.

מלבד ההשפעה הצפויה של צמצום גודל מאזן ה-FED, נראה שתנאי המאקרו תומכים בעלייה נוספת של התשואות של אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים לפדיון לכ-2% ואולי אף מעבר לכך על פני זמן.

במה האירוע הנוכחי עלול להיות שונה מן העבר?

קיים חשש שבמידה ותמשך הירידה בשוק המניות, אולי אף לנקודה של "נורמליזציה" של היחס שבין שוק המניות לבין רמת התוצר (סביב 60% תוצר), הדבר עלול להשפיע במידה שלילית רבה מהרגיל על הפעילות הכלכלית בארה"ב ובמקומות אחרים בעולם, תוך פגיעה ברווחיות החברות והחמרה נוספת של המצב בשוק המניות. במילים אחרות: "ספירלה" של זעזוע פיננסי שמוביל לזעזוע ריאלי, אשר חוזר ומיצר עוד זעזוע פיננסי בהמשך.

כמו כן, נרשמה עלייה ניכרת וחרیגה ברווחיות החברות בארה"ב ב-2021, תוך כדי סטייה של ממש מן התואם התואם לתוצר הנומינלי. ישנה אפשרות ממשית להתמתנות ניכרת של הגידול ברווחיות המצרפית במהלך 2022, בפרט לנוכח החשש מפני כניסה של משקי הבית "למגננה צרכנית", זאת כפי שמסתמן בנתוני הוצאות משקי הבית לאחרונה.

חשש זה נובע מן העובדה שהעלייה הגדולה בעושרם של משקי הבית מאז פרוץ הקורונה נבעה בעיקר מצבירה חסרת תקדים של חסכונות בשוק המניות ומעליית השערים בשוק המניות. העלייה החריגה בחיסכון משקי הבית, נבעה מיישום של תכניות התמיכה הישירות, אדירות בגודלן, מה שתמך בעלייה זמנית ניכרת של ההכנסה הפרטית הפנויה. בו בעת, אפשרויות הצריכה של משקי הבית נפגעו, משום שתחומי צריכה רבים, כמו תיירות, נופש, בילוי ופנאי ועוד, נסגרו.

מדובר בחיסכון של משקי הבית שעלה באופן לא מתוכנן בהיקף של טריליוני דולרים ועתה העלייה חסרת התקדים של מידת התלות של משקי הבית בתיק ההשקעות שלהם העלה את הנזק הפוטנציאלי למשקי בית כתוצאה מירידות בשווקים הפיננסיים הולך ועולה ועלול לפגוע בהיקף הצריכה הפרטית, המהווה את הרכיב הגדול ביותר שבתוצר של ארה"ב.

התממשות של ספירלה שלילית, כאמור לעיל, עם השפעות ריאליות שליליות, עשויה למתן בהמשך את הצפי של השווקים להיקף העלאת הריבית. מצב כזה, שבו הצפי למידת החמרה בריסון המוניטרי יפחת, עשוי להיות גורם הבולט את היקף עליית התשואות לפדיון בשוק אגרות החוב, ואף מביא לירידה בהן בהמשך.

התפתחות מדדי מניות ותשואות אג"ח ממשלה מראשית 2022			
	27.1.2022	31.12.21	מדדי מניות
-6.0%	34,161	36,338	Dow-Jones Industrials
-9.2%	4,327	4,766	S&P500
-14.7%	13,353	15,645	NASDAQ
-2.6%	4,185	4,298	EURO STOXX 50
2.3%	7,554	7,385	UK FTSE 100
-3.1%	1,917	1,978	TA 35
13.2	30.5	17.3	VIX
שיעורי תשואה לפדיון- אג"ח ממשלתי, %			
השינוי	27.1.2022	31.12.21	שיעורי תשואה
0.45	1.19	0.74	US, 2Y
0.29	1.81	1.52	US, 10Y
0.17	2.09	1.93	US, 30Y
0.25	1.23	0.98	UK, 10Y
0.12	-0.06	-0.18	Germany, 10Y
0.38	1.40	1.01	Israel, 10Y

משמעותיות כלכליות של המשבר באוקראינה על גוש האירו

הסלמת האיום הצבאי הרוסי על אוקראינה תשפיע לרעה על כלכלת גוש היורו בעיקר דרך שיבוש נוסף במצב שוק האנרגיה האירופאי, העלאת האינפלציה ופגיעה בהכנסה הריאלית של משקי הבית. עוצמת התוצאה הכלכלית של הסכסוך תהיה תלויה בהיקף ובמשך האירוע וקשה לומר כיצד יתפתחו הדברים במישור הפוליטי-צבאי, כך שבשלב זה נכון יותר יהיה להתמקד רק בזיהוי הסיכונים העיקריים ולהדגיש כמה תקדימים רלוונטיים.

הסיכון המשמעותי הוא שהסלמה נוספת של העימות יוביל את מחירי האנרגיה עוד כלפי מעלה. מחירי הגז טבעי בשוק האירופאי כבר עלה ממש לאחרונה מ-75 אירו ל-89 אירו ל-MWh במהלך השבוע האחרון וכעת המחיר גבוה פי חמישה מהמחיר הממוצע במהלך 2016-2020. במקרה של הסלמת העימות, המחירים יכולים לחזור לשיא הקודם של מעל ל-180 אירו, עקב חששות לגבי רציפות האספקה הרוסית, במיוחד לאור העובדה שמלאי הגז כל כך נמוך.

גרף 10

PEGAS TTF NATURAL GAS PRICE, SPOT, EUR/MWh



הסלמה במתיחות תגרום ככל הנראה גם לעליית מחירי הנפט, בהתחשב בכך שרוסיה אחראית ל-10% מתפוקת הנפט העולמית. אבל בתחום הנפט הגולמי, ייתכן שהעלייה לא תימשך זמן רב; זאת משום שבניגוד לגז טבעי, מחירי הנפט נקבעים ברמה גלובלית ולא בדגש אזורי כפי שקורה בגז טבעי בעולם, מה שבא לידי ביטוי בפערים גדולים במחירי הגז בארה"ב לעומת אירופה וגם אסיה. מעבר לכך, בתחום הנפט, לערב הסעודית, ולעוד כמה מפיקות נפט גדולות, יש את היכולת להגביר את ההיצע די בקלות אם תרצה בכך.

מטבע הדברים, מחירי אנרגיה גבוהים יותר ישפיעו עוד לרעה על כוח הקנייה והכנסות משקי הבית והתאגידים במונחים ריאליים. מצב כזה עלול להאט את ההתאוששות הכלכלית, אך בספק אם תהיה לכך השפעה שלילית בעוצמה של ראשית הקורונה ב-2020. מחירי אנרגיה גבוהים יותר צפויים גם לאלץ ממשלות לנהל גירעונות גדולים יותר בכדי לפצות את משקי הבית על האמרת חשבונות האנרגיה.

ספק רב אם מחירי אנרגיה גבוהים לכשעצמם יגרמו ל-ECB להחמיר במידה ניכרת את המדיניות המוניטרית בטווח הקרוב וזאת משתי סיבות: ראשית, עלייה באינפלציה שמקורה בזעזוע אנרגיה/פוליטי עשוי להיות חולף וזאת כפי שהיה לאחרונה עם נסיקת מחיר הגז לשיא של 180 אירו ואז ירידה למחצית מכך; שנית, ההשפעה השלילית על הכנסות משקי הבית תחזק את הצורך לשמור על מדיניות מוניטרית התומכת יותר בפעילות הכלכלית.

יצוא גז מופחת מרוסיה עלול להשאיר חלק מהמדינות במחסור בחשמל בתקופת החורף הקרוב. הפגיעות ביותר מבין המדינות הגדולות היא גרמניה, לה יש יכולת מועטה לעבור במהירות למקורות אנרגיה אחרים. זה משקף את החלטת ממשלות גרמניה לאורך שנים לבטל תחנות כוח גרעיניות ולהתרחק משימוש בפחם. במקרה קיצון, הממשלה עלולה להיאלץ לעבור להקצבת חשמל, זאת כפי שהיה במהלך השנה החולפת בסין. קיצוב חשמל יכול לדחוף את הכלכלה להאטה של ממש.

אולם בפועל, ספק אם אספקת הגז מרוסיה למערב אירופה "תתייבש" לחלוטין. רוסיה מעולם לא ניתקה לחלוטין את קשרי האנרגיה שלה עם אירופה, אפילו במהלך המלחמה הקרה או מלחמת חצי-האי קרים ב-2014. נראה גם שגרמניה לא תטיל סנקציות הכרוכות בניטוק אספקת הגז הרוסי שלה, וזאת גם במחיר של מתיחות פוליטית עם ארה"ב.

סנקציות סחר בראשות ארה"ב כנגד רוסיה, כמו איסור על שימוש רוסי במערכת התשלומים SWIFT עלולות לפגוע ביצוא האירופי לרוסיה. עם זאת, ברמה המצרפית, הנזק הכלכלי יהיה מינימלי מכיוון שרוסיה ואוקראינה יחדיו מהוות אחוז זעיר מהיצוא מגוש

האירו. עם זאת, החשש נוגע בעיקר למדינות עם "קשרים מיוחדים" עם רוסיה, כמו קפריסין, לה יש קשרים ענפים במסגרת המגזר הבנקאי.

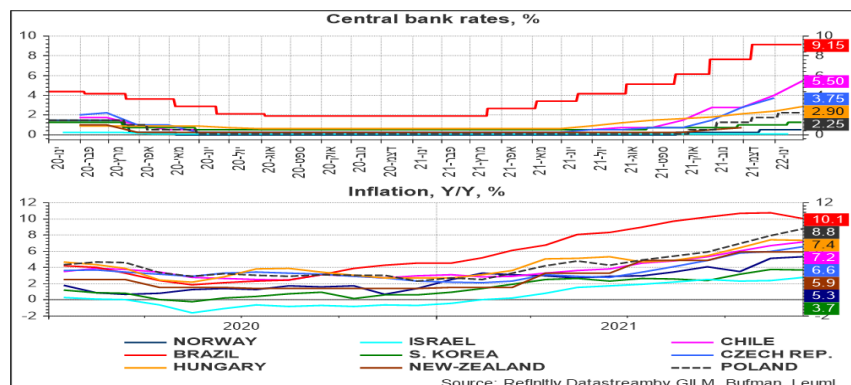
לבסוף, בעוד שלהסלמה של הסכסוך תהיה השפעה על השווקים הפיננסיים באירופה, ספק אם זה זמן רב. ההשוואה הרלוונטית ביותר היא 2014, כאשר רוסיה פלשה לחצי האי קרים, אז המניות האירופיות החזיקו מעמד די טוב גם כשהמניות הרוסיות צללו. באופן דומה, הגורמים הגלובליים הנוכחיים ימשיכו להיות המניע העיקרי של השווקים באירופה השנה.

מגמת העלאות ריבית בעולם נמשכת בעיקר במדינות בעלות סביבת אינפלציה גבוהה מעל ליעד. השבוע העלה הבנק המרכזי בצ'ילה את הריבית מעל להערכות המוקדמות.

הבנק המרכזי של צ'ילה, ה-BCCh, הפתיע עם עלייה של הריבית בהיקף של 150 נקודות בסיס ל-5.5%. ההיגיון מאחורי האצת קצב העליות, מ-125 נקודות בסיס בפגישה הקודמת, ל-150 נקודות בסיס בפגישה זו, הוא שהאינפלציה והפעילות הכלכלית נעו אל מעל לתחזיות של ה-BCCh. האינפלציה בשנה האחרונה הייתה 7.2%.

ה-BCCh מציין שציפיות האינפלציה נותרו מעל היעד של 3.0%; הציפיות עלו בסקר הכלכלנים האחרון של ה-BCCh עלו ל-4.7% לשנה קדימה ו-3.7% לשנתיים קדימה. נראה שה-BCCh מגיב עם הידוק מוניטרי גם בהקשר העולמי של בנקים מרכזיים ניצים יותר באופן כללי. נראה שהעלאת הריבית תמשך על פני החודשים הקרובים ל-7.5%.

גרף 11



המלצות לפעילות: נמשכת המלצתנו להשקעה במח"מ קצר – בינוני על רקע חשש מהמשך עליית התשואות בעולם והמשך מגמת הפדיונות בקרנות הנאמנות המקומיות בטווח הקרוב. עליית התשואות מראשית השנה בחלק הבינוני של העקום השקלי הלא צמוד החזירה את רמת התשואות לזו הסבירה להשקעה. בציפיות האינפלציה הנוכחיות מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים עם יתרון קל להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד.

המגמה השלילית בשוק האג"ח הממשלתי נמשכה גם השבוע כאשר מגמת הפדיונות בקרנות הנאמנות הוסיפה ללחץ לירידות מחירים. הפד שלח השבוע, בהודעת הריבית, מסר ברור לגבי הצורך בהעלאות ריבית מוקדם מאשר מאוחר, כאשר נראה כי העלאת ריבית בארה"ב בחודש מרץ הינה כמעט בבחינת עובדה מוגמרת.

בעולם נמשכות העלאות הריבית וההידוק המוניטרי צפוי להמשיך וללחוץ את התשואות בעולם כלפי מעלה.

בישראל, נראה כי לפי שעה בנק ישראל ימשיך ולשבת על הגדר עד למחצית השנייה של השנה. העובדה כי השקל בשלב זה הפסיק את מהלך ההתחזקות, ככל הנראה בעיקר על רקע ירידות השערים בשוקי המניות בעולם, צפויה לאפשר לבנק ישראל לקחת צעד אחורה בכל הקשור להתערבות בשוק המט"ח ובמקביל להמתין עם הידוק מוניטרי דרך כלי הריבית לאחר שאת תכנית רכישות האג"ח הממשלתי כבר הפסיק בחודש דצמבר. נראה כי הסיכוי להעלאות ריבית בישראל במחצית הראשונה של השנה די נמוך למעט בתרחיש בו נראה עלייה חדה בסביבת האינפלציה.

על רקע זה נראה כי מומלצת המשך השקעה במח"מ קצר – בינוני. ירידת ציפיות האינפלציה עשויה להימשך בתרחיש בו נמשכות ירידות השערים בשוקי המניות בעולם תוך עליית החשש מהאטה בקצב הפעילות הכלכלית. העלייה החדה יחסית בשקלים הלא צמודים הבינוניים בחודש האחרון מחזירה את רמת התשואות לכאלו הסבירות להשקעה. תלילות העקום השקלי הלא צמוד עלולה לעלות עוד לפחות בתקופה הקרובה.

ריכוז המלצותינו:

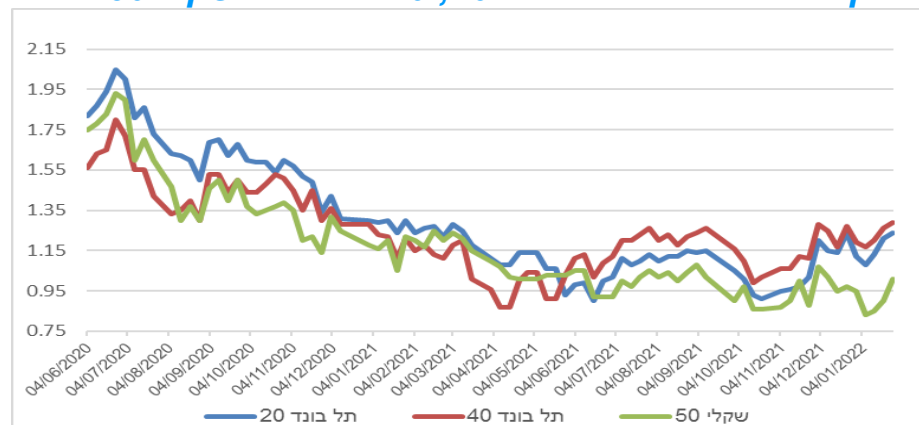
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים או לתת משקל עודף קל להשקעה בשקלים הלא צמודים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 3 - 7 שנים.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר - בינוני.
- ◀ כחלופה להשקעה במק"מ ובשקלים לטווח של עד שנתיים, מומלצת מכירת IRS לטווח קצר – בינוני.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי על רקע הערכה כי פערי התשואה השלייים בין הריביות השקליות לריביות הדולריות עשויים להתרחב בעיקר בטווח הקצר - בינוני.

אג"ח חברות

גם על אפיק הקונצרני עבר שבוע מסחר שלילי במהלכו נרשמו ירידות שערים בכל המדדים. ירידות השערים מחקו את כל התשואות החיוביות שנרשמו בראשית החודש כך שהמדדים המובילים חזרו לטריטוריה השלילית. רמת המרווחים המשיכה לזחול כלפי מעלה.

המגמה השלילית בשוק האג"ח הממשלתי ומגמת הפדיונות בשוק קרנות הנאמנות המשיכו להעיב על המסחר באפיק הקונצרני שרשם בממוצע ירידה של קרוב לאחוז השבוע. מדדי התל בונד צמודי המדד רשמו ירידה שבועית ממוצעת של כ- 1.0% ואילו המדדים השקליים הלא צמודים רשמו ירידות של כ- 0.7% בממוצע, זאת על רקע המשך מגמת הירידות באפיק הממשלתי והתחדשות מגמת הפדיונות בקרנות הנאמנות על רקע מגמת ירידות השערים בשוקי המניות בעולם. רמת המרווחים המשיכה את מגמת הזחילה כלפי מעלה כאשר רמת מרווחי מדדי התל בונד צמודי המובילים חזרה בסמוך לרמת המרווחים שמלפני כשנה.

גרף 12 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



המגמה החיובית באפיק הקונצרני נשענה לאחרונה על העלייה בתיאבון הסיכון של המשקיעים וכן על רקע המשך הביצועים החיוביים של שוק המניות המקומי ביחס לשוקי מניות בעולם. ירידות השערים השבוע בשוקי המניות המקומיים בשילוב ירידות השערים בשוקי האג"ח הממשלתיים העיבו וככל הנראה ימשיכו להעיב על ביצועי האפיק הקונצרני ככל שתימשך המגמה השלילית בשווקים הפיננסיים בעולם.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

שוק ההנפקות ממשיך לפי שעה בפעילות ענפה יחסית כאשר חודש ינואר צפוי להסתיים בגיוס כולל של מעל ל 9.0 מיליארד ₪. יש לציין כי קרוב ל 30 חברות ביצעו גיוסי חוב החודש. מרבית הגיוסים היו של בנקים (בנק לאומי) וחברות נדל"ן מקומיות כגון: רבוע נדל"ן, איירפורט סיטי ואלוני חץ. מרבית הגיוסים ממשיכים להיות באפיק צמוד המדד בדרך כלל למח"מ בינוני של 3 – 5 שנים.

אנו סבורים כי העלייה לאחרונה ברמת המרווחים בשוק האג"ח הקונצרני ובעיקר באפיק צמוד המדד בהחלט מהווים נקודת כניסה סבירה להשקעה בעיקר בכל הקשור לאיגרות החוב בדרוג בינוני - גבוה. מרבית הפרמטרים הריאליים בישראל ממשיכים להצביע על המשך הצמיחה של המשק תוך ירידת שיעור האבטלה והמשך יציבות השקל. על רקע זה אנו סבורים כי הביצועים של האפיק הקונצרני צפויים, בהמשך הדרך, להמשיך ולהיות טובים מביצועי האפיק הממשלתי.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק **ובעיקר** לצמודי המדד.

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ בינוני.

מרווחי הפיקדונות של הבנקים נמצאים ברמה סבירה להגדלת החשיפה.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

מומלצת השקעה בחברות החשופות בעיקר לפעילות בשוק המקומי.

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**
סאמיט י"ב	נדל"ן	337	7.8	AA	2.92%
אלון רבוע כחול ז'	אחזקות	257	5.2	A	0.40%
					1.60%
					שקלי בריבית קבועה.
					-0.75%
					לא נסחר עדין
594					סה"כ:

*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 - 8.5 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 ינפיק השבוע (31.1) 1.15 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 300 מש"ח, ממשק 226 – 250 מש"ח, ממשק 432 – 200 מש"ח, ממשק 726 – 200 מש"ח, ממשק 1131 – 200 מש"ח.

◀ בנק ישראל ינפיק החודש (1.2) 14.0 מיליארד ₪ במק"מ. 12.0 מיליארד בסדרה לשנה (סדרה חדשה 223) ו 2.0 מיליארד ₪ בסדרה ל 90 יום (הרחבת סדרה 512).

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

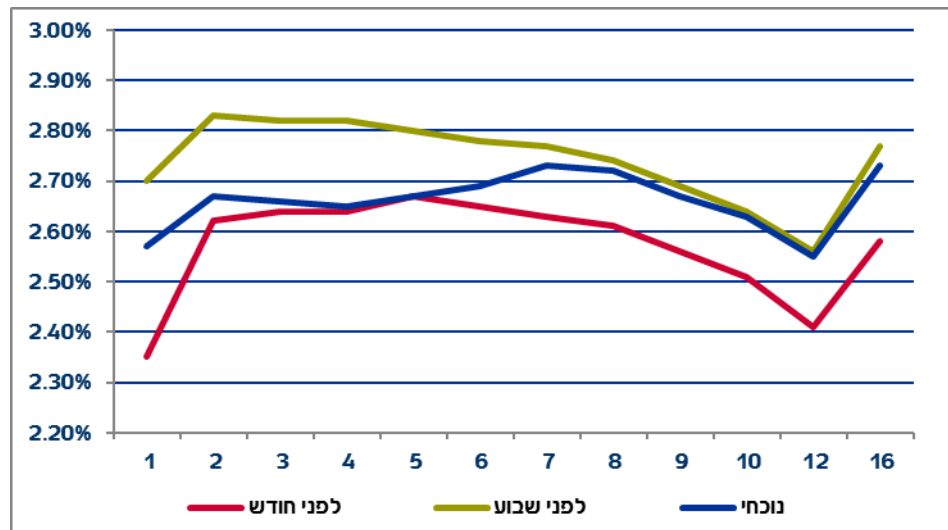
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו בטווח הקצר - בינוני, שמרו על יציבות בטווח הארוך של העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.35	2.70	2.57
2	2.62	2.83	2.67
3	2.64	2.82	2.66
4	2.64	2.82	2.65
5	2.67	2.80	2.67
6	2.65	2.78	2.69
7	2.63	2.77	2.73
8	2.61	2.74	2.72
9	2.56	2.69	2.67
10	2.51	2.64	2.63
12	2.41	2.56	2.55
16	2.58	2.77	2.73

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



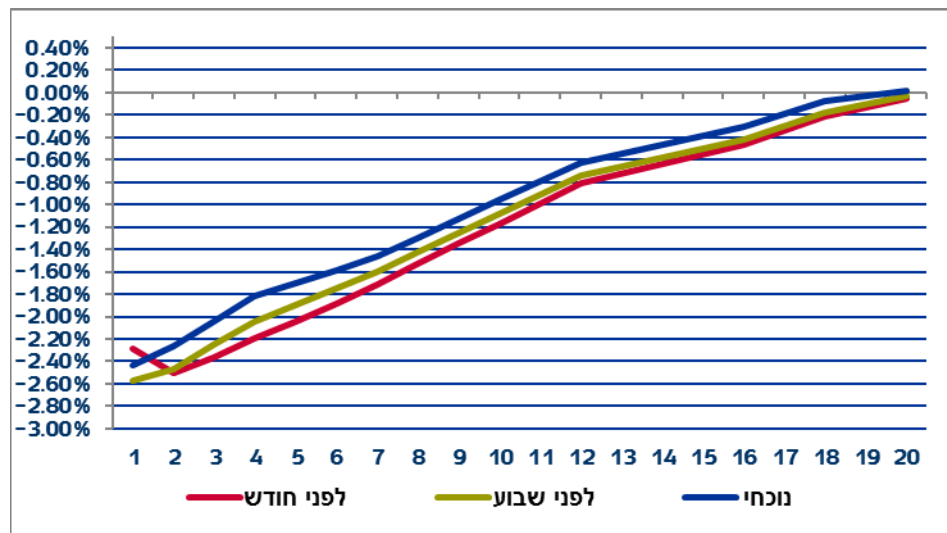
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.29	-2.57	-2.44
2	-2.50	-2.47	-2.26
3	-2.37	-2.25	-2.04
4	-2.19	-2.04	-1.82
5	-2.04	-1.90	-1.70
6	-1.88	-1.75	-1.59
7	-1.71	-1.60	-1.46
8	-1.53	-1.43	-1.30
9	-1.35	-1.26	-1.13
10	-1.17	-1.08	-0.96
12	-0.81	-0.74	-0.63
16	-0.46	-0.42	-0.31
18	-0.21	-0.18	-0.08
20	-0.05	-0.03	0.02

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

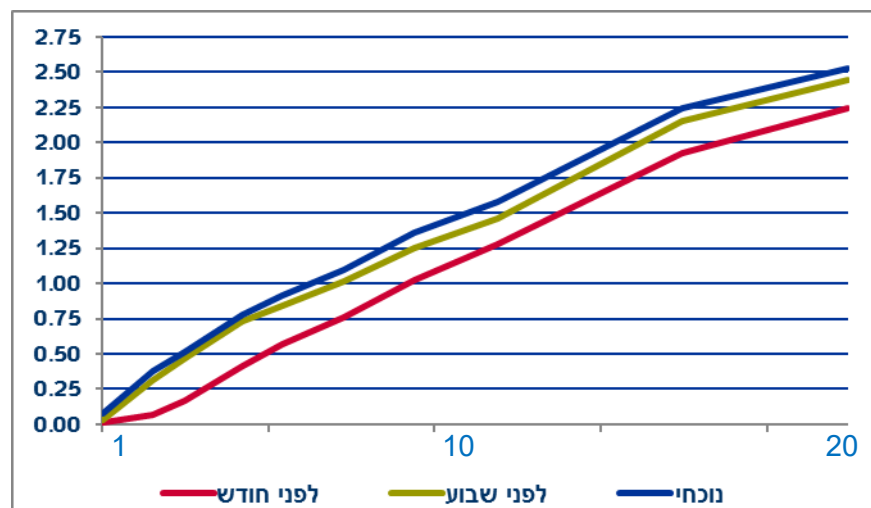


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו לאורך כל העקום ובעיקר בחלק הארוך של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.01	0.03	0.08
323	0.01	0.13	0.14
723	0.02	0.16	0.19
1123	0.06	0.26	0.26
324	0.07	0.31	0.38
1024	0.17	0.47	0.51
425	0.26	0.57	0.61
825	0.32	0.65	0.70
226	0.41	0.73	0.78
1026	0.49	0.76	0.82
327	0.57	0.84	0.91
928	0.76	1.01	1.10
330	1.02	1.25	1.36
432	1.28	1.46	1.58
537	1.82	2.01	2.11
142	1.92	2.15	2.24
347	2.24	2.44	2.52
שיפוע 2/10	1.08	1.16	1.23
שיפוע 5/10	0.68	0.63	0.67
שיפוע 2/5	0.40	0.52	0.56

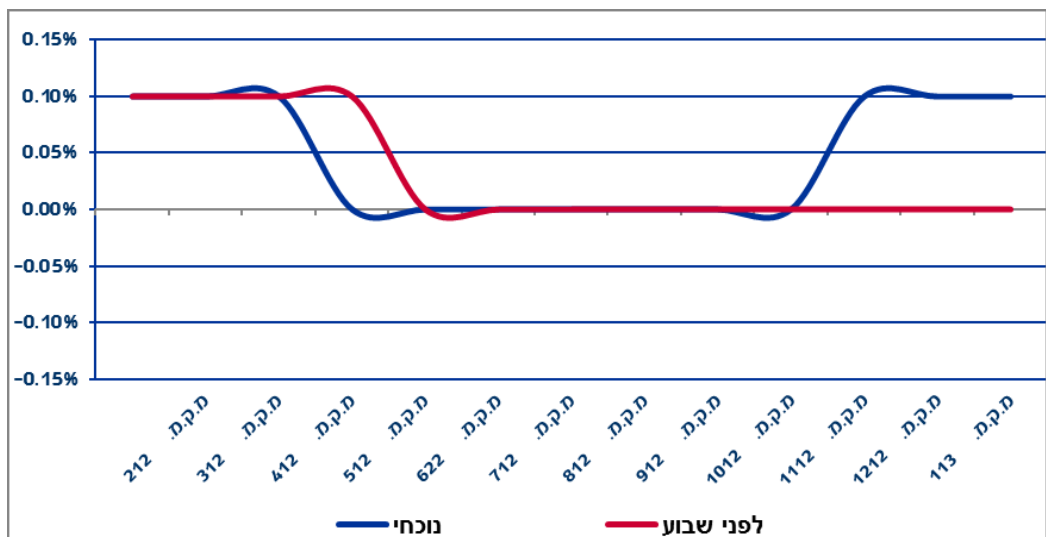


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 212	0.10	0.10
מק"מ 312	0.10	0.10
מק"מ 412	0.10	0.00
מק"מ 512	0.00	0.00
מק"מ 622	0.00	0.00
מק"מ 712	0.00	0.00
מק"מ 812	0.00	0.00
מק"מ 912	0.00	0.00
מק"מ 1012	0.00	0.00
מק"מ 1112	0.00	0.10
מק"מ 1212	0.00	0.10
מק"מ 113	0.00	0.10
ממוצע	0.03	0.04



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	0.04	0.06
1130	0.07	0.07	0.07

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	0.10
ריבית לשנה בעוד שנה	0.11	0.50	0.56
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.49	0.94	1.03

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.46	0.52	0.56
5-10	0.70	0.70	0.63	0.67
2-10	1.16	1.16	1.16	1.23
10-30	1.31	1.31	1.28	1.23

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב בטווח הקצר, הצטמצם בטווח הארוך. (טבלה 8)

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-0.69	-0.76	-0.85
מרווח ל-5 שנים	-0.77	-0.82	-0.78
מרווח ל-10 שנים	-0.31	-0.40	-0.26
מרווח ל-30 שנים	0.57	0.56	0.68

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.12	1.21	1.24
תל בונד 40	1.19	1.26	1.29
תל בונד שקלי 50	0.95	0.90	1.01

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.83		0.55	0.75
+AA	1.15		0.45	0.82
AA	1.15		1.10	1.15
-AA	1.25	0.90	1.50	1.40
+A	1.80		1.50	1.65
A	2.30		2.00	2.10
-A	2.70		2.20	2.30
+BBB	2.50		2.40	2.45
BBB	1.90		2.10	2.00

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

ענף	מדד		משתנה		שקלי		סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח
	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	
בנקים	0.81	2.48	1.05	4.16	0.38	1.81	0.68
נדלן	2.77	3.70	0.93	3.45	4.50	2.20	3.73
פיננסים	2.69	1.74			0.99	3.86	1.36
תקשורת	1.05	1.86	0.82	0.43	1.26	2.81	1.16
חשמל ואנרגיה	1.18	5.61			0.92	2.87	1.09
אחזקות	9.85	1.74			1.21	2.74	4.39
כימיה ונפט	20.20	4.57	0.77	2.29	8.91	2.84	11.75
מזון	0.85	3.85			0.58	3.54	0.67
ליסינג	2.16	2.00			1.42	1.36	1.62
תעשייה	0.90	8.58	0.06	1.33	0.78	2.27	0.74

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

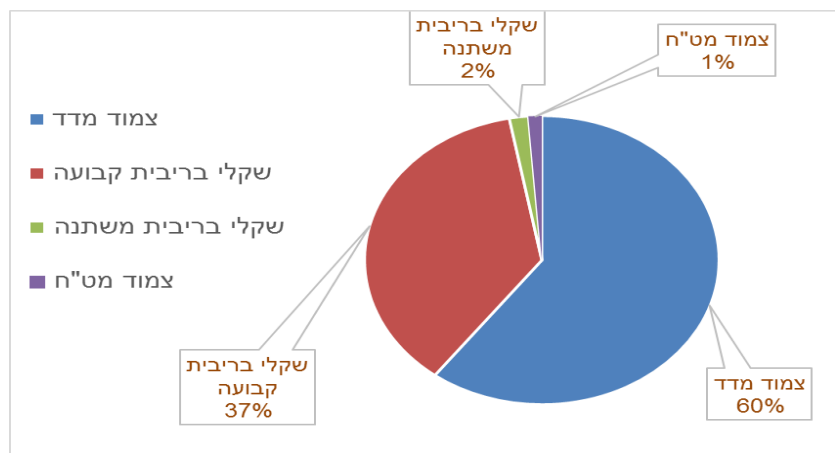
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.01%	-0.14%
מדד מק"מ	0.00%	-0.01%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	-0.06%	-0.08%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	-0.16%	-1.10%
אול בונד ריבית משתנה	-0.27%	-0.26%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.30%	-0.06%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	-0.58%	-2.05%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.66%	-1.49%
תל בונד שקלי 50	-0.68%	-1.54%
תל בונד צמוד בנקים	-0.70%	-0.78%
תל בונד שקלי	-0.72%	-1.35%
תל בונד תשואות	-0.74%	-1.37%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.76%	-1.05%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.80%	-1.15%
תל בונד תשואות שקלי	-0.81%	-1.26%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.94%	-1.45%
תל בונד 40	-0.95%	-1.65%
תל בונד צמוד יתר	-0.97%	-1.31%
תל בונד 60	-0.97%	-1.70%
תל בונד 20	-0.99%	-1.76%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-1.00%	-1.36%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-1.05%	-1.60%
תל בונד גלובל	-1.08%	-0.82%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-1.28%	-4.12%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	-1.40%	-1.93%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

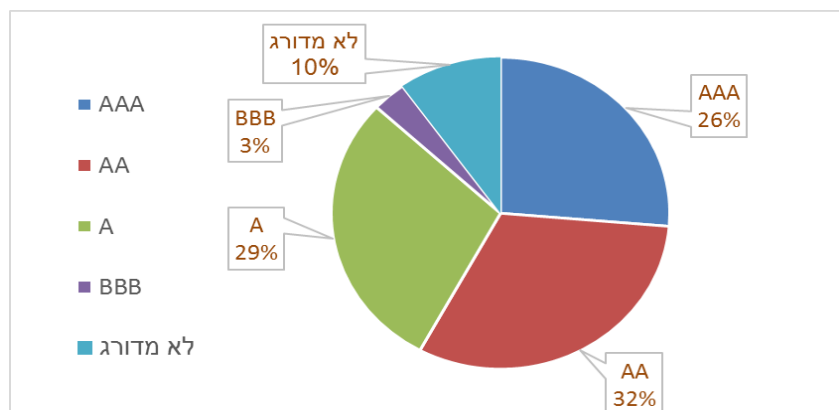
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
60.2	44,945	צמוד מדד
36.9	27,537	שקלי ריבית קבועה
1.7	1,288	שקלי ריבית משתנה
1.2	905	צמוד מט"ח
100.0	74,675	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
26.3	19,629	קבוצת AAA
31.5	23,524	קבוצת AA
29.0	21,617	קבוצת A
3.2	2,422	קבוצת BBB
10.0	7,483	לא מדורג
100.0	74,675	סה"כ

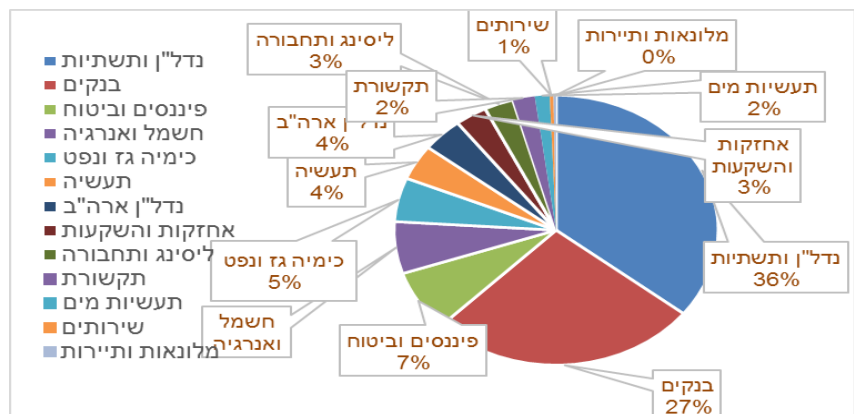


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

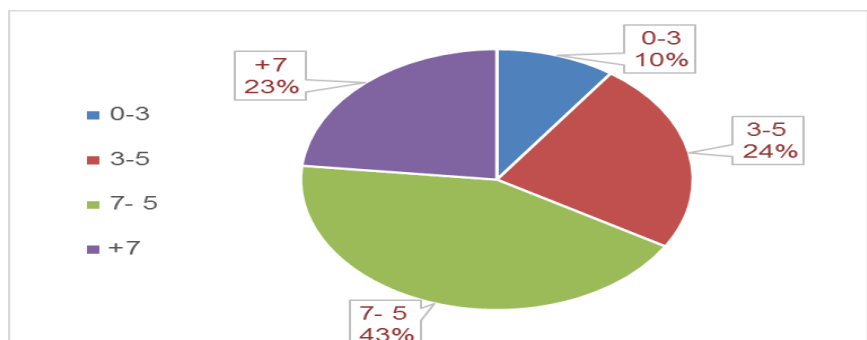
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	26,545	35.5
בנקים	20,044	26.8
פיננסים וביטוח	5,420	7.3
חשמל ואנרגיה	4,641	6.2
כימיה גז ונפט	3,931	5.3
תעשייה	3,293	4.4
נדל"ן ארה"ב	3,055	4.1
אחזקות והשקעות	2,374	3.2
ליסינג ותחבורה	2,163	2.9
תקשורת	1,642	2.2
תעשיות מים	1,104	1.5
שירותים	271	0.4
מלונאות	192	0.3
סה"כ	74,675	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	7,420	9.9
3-5	17,722	23.7
5-7	32,083	43.0
7+	17,450	23.4
סה"כ	74,675	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
---	--	--