

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

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

06.08.2023

#### אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
דודי רזניק | אסטרטג ריביות  
[Dudi.reznik@bankleumi.co.il](mailto:Dudi.reznik@bankleumi.co.il)

#### דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח  
[Koby.levi@bankleumi.co.il](mailto:Koby.levi@bankleumi.co.il)

#### מחלקת מחקר מניות

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

#### ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית  
[oferhi@bll.co.il](mailto:oferhi@bll.co.il)

#### עיקרי דברים

#### מקרו

- נמשך הקיפאון בהיקף יצוא השירותים, מגמה שמכבידה על הצמיחה ומחלישה את לחצי הייסוף הבסיסיים של השקל.
- ההאטה בקצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי ברביע השני עשויה להצביע על התמתנות בהוצאה לצריכה פרטית.
- בתנאים הנוכחיים וללא עלייה מחודשת בסביבת האינפלציה, נראה שבנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי בחודשים הקרובים לפני התחלה של הורדת ריבית אל תוך שנת 2024.
- על רקע העלייה בגירעון התקציבי חברת הדירוג FITCH הפחיתה את דרוג ארה"ב מ AAA ל AA+. זהו חלק ממגוון סיבות שהביאו לעלייה בתשואות הארוכות בארה"ב. דו"ח התעסוקה לחודש יולי בארה"ב חושף התקררות בכל הקשור לתוספת משרות.
- גם קצב עליית השכר תואם במידה רבה יותר את התפתחות הפריזון במידה שהינה פחות אינפלציונית. אלו נתונים שתומכים בהותרת ריבית הפד ללא שינוי.
- סקר קציני האשראי בארה"ב מלמד על המשך ההידוק בתנאי האשראי.
- שיעור האבטלה בגוש האירו שומר על יציבות.

#### אג"ח ממשלתי

- עליית תשואות נרשמה השבוע על רקע עליית התשואות בארה"ב. עם זאת העלייה הייתה מתונה יחסית ופערי התשואה השליליים בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחבו וחזרו לרמתם מתחילת השנה.
- תנאי הרקע ממשיכים לתמוך בהשקעה במח"מ קצר - בינוני.
- בציפיות האינפלציה הנוכחיות, מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים. במידה והשקל ימשיך להיחלש, זאת לצד עלייה נוספת של מחירי הנפט, ציפיות האינפלציה עשויות לעלות עוד.
- באפיק השקלי מומלצת בעיקר השקעה במק"מ ואג"ח לטווח קצר.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה במח"מ קצר - בינוני.

#### אג"ח חברות

- ירידה ברמת המרווחים נרשמה השבוע במרבית המדדים.
- בשונה מהאפיק הממשלתי, נרשמו עליות שערים באגרות החוב הקונצרניות. מראשית השנה ניכרים ביצועים עודפים באפיק על פני האפיק הממשלתי.
- אנו ממליצים על שמירה על החשיפה הנוכחית בשוק אג"ח החברות.
- השקעה מומלצת בעיקר בצמודי מדד בדרוג בינוני - גבוה.
- מומלצת השקעה עודפת בצמודי המדד.

### אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה שלילית נרשמה במהלך השבוע האחרון בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. ירידות שערים נרשמו במרבית האפיקים בעיקר על רקע מגמת העלייה החדה בתשואות הדולריות בארה"ב בדגש על החלק הארוך של העקום. עליית התשואות בשוק המקומי הייתה מתונה יותר ולכן פערי התשואה השליליים התרחבו משמעותית במהלך השבוע.

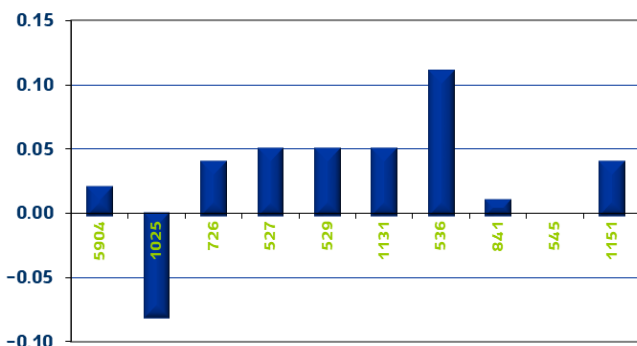
מגמה שלילית נרשמה במהלך השבוע האחרון בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. המגמה השלילית בלטה בחלקים הבינוניים – ארוכים של העקומים בדגש על הטווחים הארוכים של מעל ל 10 שנים. איגרות החוב הללו רשמו ירידת מחירים שבועית ממוצעת של קרוב לאחוז. מתחילת השנה בולטות לשלילה איגרות החוב הארוכות לטווח של 10 שנים ומעלה בביצועי חסר משמעותיים לצד סטיית תקן גבוהה במיוחד.

עם זאת, העלייה בתשואות המקומיות הייתה מתונה ביחס לעליית התשואות הדולריות בארה"ב כך שפערי התשואה השליליים המשיכו להתרחב (גרף 3). פערי התשואה השליליים בטווחים הארוכים חזרו פחות או יותר לרמתם מתחילת השנה.

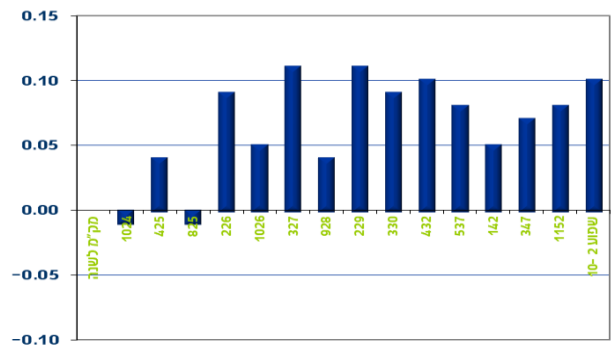
תשואות המק"מ שמרו על יציבות במהלך השבוע ברמה של סביב 4.75%-4.80% לאורך העקום כולו, דבר המלמד על יציבה ליציבות רביבית בנק ישראל בחודשים הקרובים וציפייה לירידה לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2024.

ציפיות האינפלציה נסחרו השבוע במגמה של יציבות יחסית. הציפיות נעות סביב רמה של 2.75%-2.85% לאורך העקום עד לטווח של 10 שנים.

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



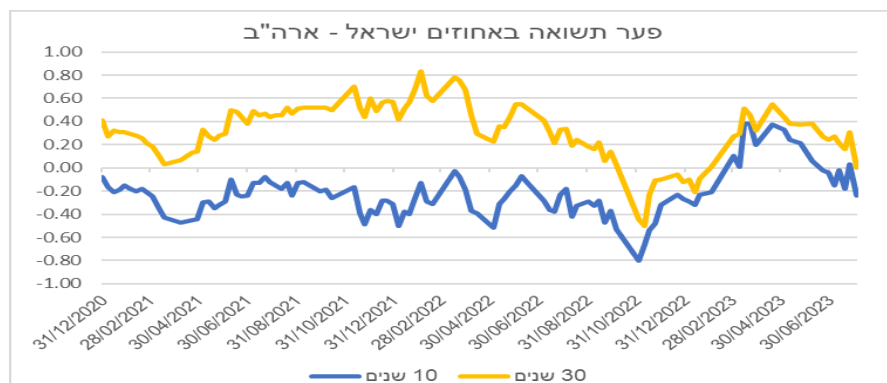
### גרף 1 - שינוי דו שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

בארה"ב, כאמור נרשמה עלייה חדה בתשואות הארוכות כאשר התשואה ל- 10 שנים עולה עד לרמה של כ- 4.20%, רמתה הגבוהה מאז חודש נובמבר 2022. עליית התשואות התרחשה בעיקר לאחר הורדת דירוג ארה"ב על ידי חברת FITCH השבוע (הרחבה בהמשך). לאחר מכן, עם פרסום נתוני התעסוקה בארה"ב, נרשמה ירידת תשואות לכ- 4.1% ואף פחות מכך. העלייה החדה בתשואות הארוכות בארה"ב אל מול יציבות יחסית בתשואות הקצרות הביאה לירידה משמעותית בפער התשואה השלילי בעקום הדולרי. הפער שעמד לאחרונה על קרוב ל 100 נ"ב ירד לרמה של כ- 75 נ"ב. בהתאמה גם בשוק המקומי נרשמה ירידה בפער התשואה השלילי בטווח 2 – 10 שנים.

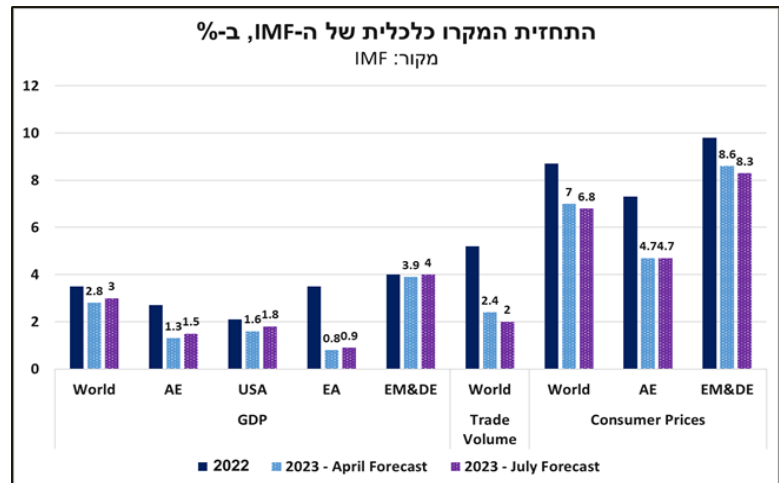
### גרף 3



### תחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית לכלכלה העולמית בשנת 2023 עודכנה במתינות כלפי מעלה.

בסוף חודש יולי, קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה את התחזית המקרו כלכלית העדכנית שלה בנוגע לקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית, הסחר העולמי, מחירי הסחורות והאינפלציה. התחזית המעודכנת מגלמת קצב צמיחה מעט גבוה יותר בשנת 2023 בהשוואה לתחזית שפורסמה באפריל, 3.0% לעומת 2.8% (גרף 4). יחד עם זאת, היא משקפת קצב צמיחה נמוך מזה של השנה החולפת (3.5%), ונמוך בהשוואה היסטורית (קצב שנתי ממוצע של 3.8%, בין השנים 2000-2019).

### גרף 4



### מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

על פי התחזית, בשנת 2023 תירשם האטה משמעותית של הצמיחה בקרב המדינות המפותחות (AE), וזאת, בין היתר, על רקע חולשה בענפי התעשייה, כאשר מנגד קצב הצמיחה בקרב המשקים המתעוררים והמתפתחים (EM&DE) צפוי להישאר ללא שינוי בהשוואה לשנת 2022. באשר לשותפות הסחר המרכזיות של ישראל, לפי התחזית, קצב הצמיחה בארה"ב יהיה גבוה מכפי שנצפה עד כה בכ-0.2 נקודות האחוז, וזאת, בין השאר, בעקבות הצריכה הפרטית האיתנה שנרשמה במהלך הרביע הראשון של השנה. כמו כן, גם קצב הצמיחה בגוש האירו (EA) עודכן קלות כלפי מעלה ביחס לאפריל, בכ-0.1 נקודות האחוז, הודות לצפי לצמיחה חזקה יותר באיטליה, ספרד וצרפת, ברקע החוזק שהפגינו ענפי השירותים והתיירות במדינות אלו.

לפי ה-IMF, הסיכונים לתחזית הצמיחה של הכלכלה העולמית פחתו במידת מה מאז אפריל. כך לדוגמה, הפתרון המהיר והנחוש של הרשויות לקשיים שהחלו להתגלות במערכת הבנקאות בארה"ב ובשווייץ מנע מאלו להתפתח לכדי משבר רחב יותר. יחד עם זאת, הסיכונים העיקריים לתחזית הצמיחה, הם: אינפלציה גבוהה וממושכת; התאוששות מתונה מהמצופה בסין; תהליכי דה-גלובליזציה; ועוד. התחזית לקצב הגידול של הסחר העולמי בשנת 2023 עודכנה כלפי מעלה מ-2.4% ל-2.0%. תחזית זו משקפת קצב צמיחה נמוך בהשוואה היסטורית, וזאת, על רקע גורמים, כגון: ירידה בביקוש העולמי; הסטת הצריכה הפרטית ממוצרים לטובת שירותים מקומיים; השפעות בפיגור של התחזקות הדולר; ועלייה בחסמי הסחר.

לסיכום, התחזית המעודכנת של ה-IMF חיובית יחסית לקודמתה, ומצביעה על צמיחה גבוהה יותר, ואינפלציה נמוכה יותר, מאלו שנחזו בתחזית מאפריל. בנוסף, גם הסיכונים לתחזית הצמיחה פחתו במידה מסוימת. העדכון הקל כלפי מעלה בתחזית הצמיחה של שותפות הסחר המרכזיות של ישראל, לשנת 2023, הינו בשורה חיובית ליצוא הסחורות והשירותים מישראל.

### נמשך הקיפאון בהיקף יצוא השירותים, מגמה שמכבידה על הצמיחה ומחלישה את לחצי הייסוף של השקל.

בחודש מאי הסתכם יצוא השירותים של המשק בכ-6.7 מיליארד דולר (במונחים דולרים שוטפים, נתונים מנוכי עונתיות, לא כולל יצוא שירותים של חברות הזנק), זאת על פי נתוני הלמ"ס. מדובר בהיקף דומה לסך יצוא השירותים שנרשם בחודשים הקודמים, אך נמוך בכ-5% לעומת יצוא השירותים שנרשם בחודש המקביל בשנת 2022. כלומר, הנתונים מצביעים על מגמת קיפאון בחודשים האחרונים בסך יצוא השירותים, לאחר מגמת ירידה שחלה בו במחצית השנייה של שנת 2022.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

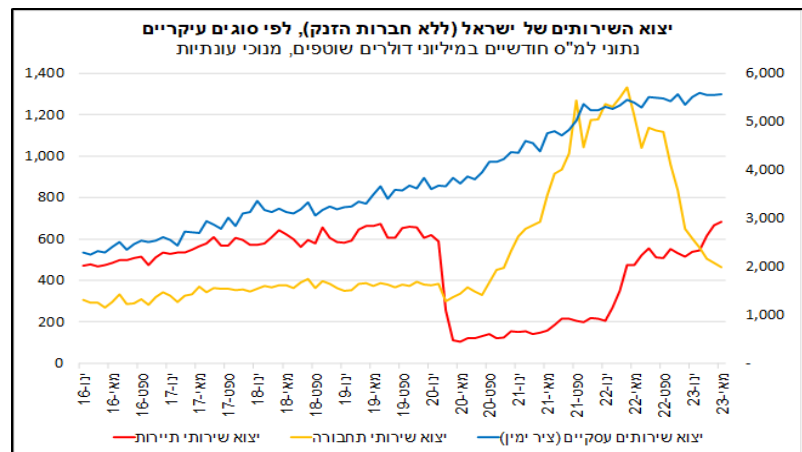
הקיפאון של החודשים האחרונים נובע בעיקר ממגמת יצוא השירותים העסקיים, רכיב המהווה כיום מעל 80% מסך יצוא השירותים של המשק, אשר כולל יצוא של שירותי הייטק לצד שירותים עסקיים נלווים. כפי שעולה מהתרשים שלהלן, יצוא השירותים העסקיים "דורך במקום" בחודשים האחרונים לאחר מגמת האטה משמעותית שחלה בו במהלך 2022. זאת, ברקע השפעת העלייה בריבית בארץ ובעולם על גיוסי ההון בענף שירותי ההייטק, ההאטה בכלכלה הישראלית ובכלכלה העולמית ולנוכח התגברות חוסר הוודאות הכלכלי-פוליטי בישראל.

גורם משני שמכביד כיום על הצמיחה של יצוא השירותים הוא הקיטון החד שחל מזה למעלה משנה ביצוא שירותי תחבורה אחרים (רכיב הכולל, בין היתר, שירותי שילוח בינלאומי, דמי חכירה של אניות ומטוסים ושירותי נמל, כגון טיפול בסחורות ושירותים נלווים). יצוא שירותי תחבורה אחרים חזר לאחרונה למגמת טרום משבר הקורונה, או אף מעט מתחתיה, לאחר זינוק חריג שנרשם בו בתקופת משבר הקורונה. התפתחות זו, משקפת להערכתנו את השפעת הירידה החדה שנרשמה בשנה האחרונה במחירי השילוח הבינלאומי, ברקע דעיכת השיבושים בשרשראות האספקה העולמיות עם יציאת המשק העולמי ממשבר הקורונה.

לעומת יצוא שירותים עסקיים ויצוא שירותי תחבורה אחרים, בולטים לטובה באחרונה הביצועים של יצוא שירותי תיירות, המשקפים הוצאות בארץ של תיירים מחו"ל. יצוא שירותי תיירות צומח בקצב מהיר יחסית בחודשים האחרונים, לאחר עלייה הדרגתית יותר במהלך 2022, ולאחרונה הוא חזר לרמתו ערב משבר הקורונה. לנוכח העובדה שמספר התיירים המגיעים לישראל ומספר הלינות של תיירים בארץ עדיין נמוכים במעט ביחס לרמתם טרום הקורונה, נראה שההתאוששות המהירה יותר של יצוא שירותי תיירות נובעת מהעלייה במחירי השירותים של שירותי התיירות בישראל. התאוששות התיירות הנכנסת לישראל משקפת עדיין, כפי הנראה, השפעות של "ביקוש כבוש", שמוסיף להשתחרר לאחר ההגבלות שחלו על תיירות בינלאומית בתקופת משבר הקורונה. ייתכן גם שהפיחות בשקל בחודשים האחרונים ביחס למטבעות שמהם מגיעים ארצה רוב התיירים (דולר, אירו) תורם גם הוא לגידול בתיירות הנכנסת, שכן הוא מוזיל עבור התיירים, במונחי המטבע המקומי שלהם, את ההוצאות המשולמות על ידם בישראל.

לסיכום, יצוא השירותים של ישראל מצוי בקיפאון בחודשים האחרונים, בעיקר על רקע "דריכה במקום" של יצוא השירותים העסקיים (לרבות יצוא שירותי הייטק) וכן על רקע ירידה ביצוא שירותי תחבורה אחרים. לאחר מספר שנים שבהן יצוא השירותים היווה מנוע מרכזי לצמיחת המשק, הקיפאון שחל בו כיום מהווה גורם מכביד על הצמיחה והוא גם מרסן את העודף בחשבון השירותים של מאזן התשלומים, התפתחות אשר מחלישה בעת הנוכחית את לחצי הייסוף של השקל.

### גרף 5



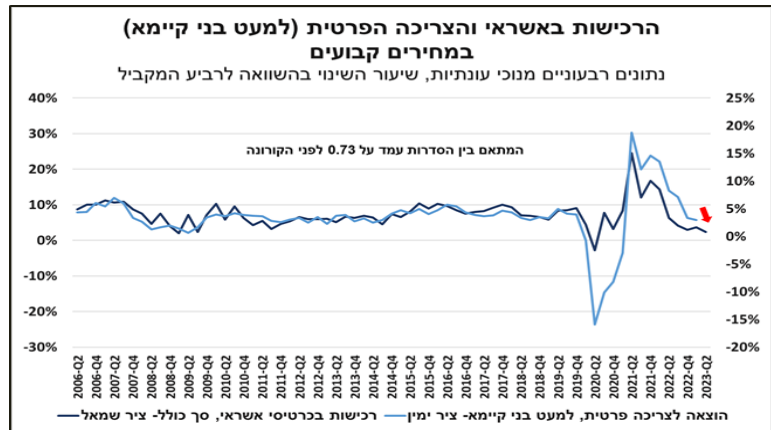
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.



ההאטה בקצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי ברביע השני עשויה להצביע על התמתנות בהוצאה לצריכה פרטית.

נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי היקף הרכישות בכרטיסי אשראי (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים ריאליים) על-ידי אנשים פרטיים (בבתי עסק מקומיים בלבד) עלה ברביע השני של 2023 בכ-0.3% בהשוואה לרביע הקודם, ובכ-2.4% לעומת הרביע המקביל אשתקד (גרף 6).

### גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

קצב העלייה (ביחס לרביע המקביל) ברביע השני של 2023 הינו הנמוך ביותר שנרשם מאז הרביע הראשון של 2010, להוציא הרביע השני של 2020, במהלכו התפשטה מגפת הקורונה בישראל. ההאטה שהחלה לאחרונה בקצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי, באה על רקע שחיקת כוח הקנייה הריאלי של משקי הבית, כתוצאה מהעלייה החדה בריבית (המגדילה את תשלומי החוב של משקי הבית – בדגש על משכנתאות) ומהאינפלציה הגבוהה. זאת, לצד התגברות אי הוודאות לגבי הפעילות הכלכלית במשק, בצל ההתפתחויות הפוליטיות-חברתיות, ואמון הצרכנים הנמוך יחסית בהשוואה לעבר.

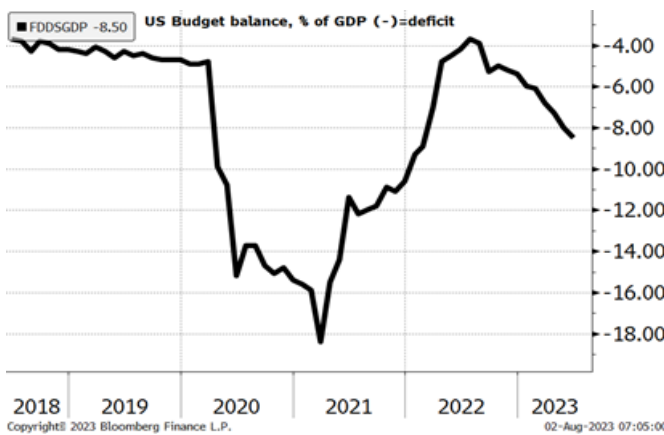
כפי שניתן לראות בגרף 6, קצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים ריאליים) מתואם חיובית ברמה גבוהה עם קצב הגידול של ההוצאה לצריכה פרטית, למעט מוצרים בני קיימא (דהיינו בעיקר צריכה שוטפת וצריכה של מוצרים בני-קיימא למחצה, כגון: הלבשה והנעלה) – בין השנים 2006-2019 עמד המתאם על 0.73%. לפיכך, הירידה בקצב הצמיחה (בהשוואה לרביע המקביל) של הרכישות בכרטיסי אשראי לעומת הרביע הקודם (במהלכו עלו הרכישות בכרטיסי אשראי ב-3.7%) משקפת האטה בקצב הגידול של הצריכה הפרטית במהלך הרביע השני של השנה, נתון הצפוי להתפרסם על ידי הלמ"ס מאוחר יותר החודש. על מנת להשלים את התמונה המלאה, נציין כי נתוני יבוא הסחורות (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים נומינליים) ברביע השני מצביעים על האטה בקצב הגידול של צריכת מוצרים בני קיימא. כך ששקלול המגמה בשני הרכיבים המוזכרים לעיל מצביע על האטה בקצב הגידול של סך הצריכה הפרטית במהלך הרביע השני של 2023.

### מקרו עולמי

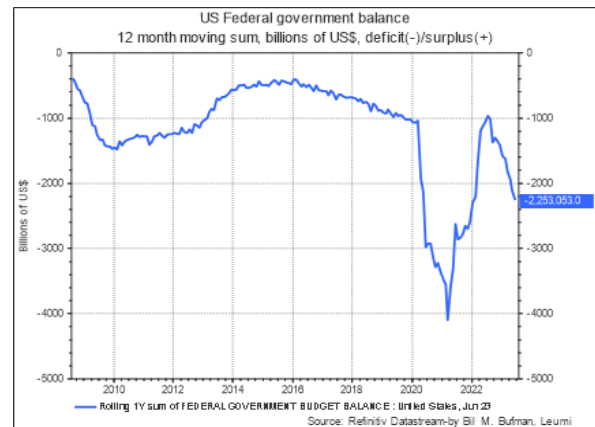
על רקע העלייה בגירעון התקציבי, וסימנים שליליים בדינמיקה של החוב, חברת הדירוג FITCH הפחיתה את דרוג ארה"ב מ-AAA ל-+AA.

חברת הדירוג פיץ' הפחיתה את דירוג האשראי הריבוני של ארה"ב מ-AAA ל-+AA. בכך, פיץ' מצטרפת לדירוג של חברת S&P, אשר הורידה את הדירוג של ארה"ב לרמה זו במהלך שנת 2011 בהעברת התקציב, בהסדרת מגבלת תקרת החוב, ובהבטחת התנהלות תקציבית שוטפות תקינה וסדירה. חברת מודיס' עדיין נותרה עם דירוג AAA לארה"ב. חברת פיץ' מסבירה כי חלה "שחיקה של מידת המשילות", זאת על רקע "ההתנהלות הבעייתית בנושא תקרת החוב של הממשל והפדרלי, התנגדות פוליטית חוזרת ונשנית בנושא זה ואופי החלטות בעיניין זה ברגע האחרון".

### גרף 8



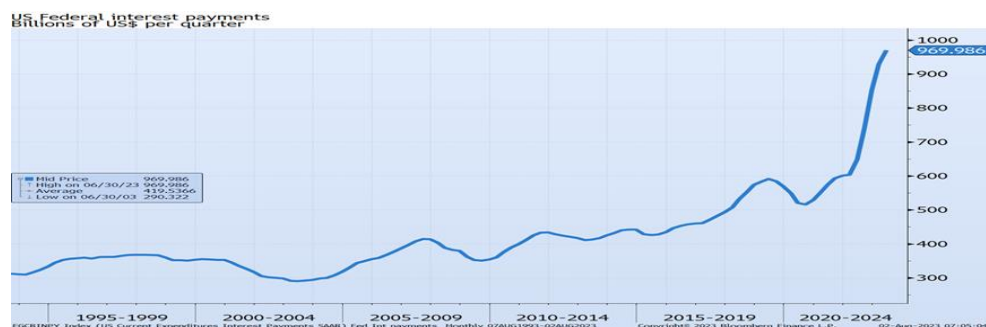
### גרף 7



ההכרזה אינה הפתעה מוחלטת, זאת בהתחשב בנתוני ארה"ב וגם בכך שחברת פיץ' רמזה לגבי מהלך כזה תוך כדי משבר תקרת החוב לאחרונה. לחברה היה צפי שלילי (negative outlook) על דירוג ה-AAA של ארה"ב. כאמור לעיל, החלטת פיץ' מזכירה את ההחלטה של S&P שהפחיתה את דירוג האשראי של ארה"ב בעקבות משבר תקרת החוב של 2011, החלטה שהייתה באותה עת עם טיעונים דומים לאלו של פיץ' עתה. בחברת מודיס' עדיין יש לארה"ב דירוג AAA, אך עם צפי שלילי על הדירוג הזה במשך יותר מעשור.

מבחינת נתוני הרקע של ארה"ב, הגירעון התקציבי של ארה"ב גבוה מאוד, ברמה של כ-8.5% תוצר בשנה האחרונה (12 החודשים האחרונים), שהם כ-2.25 טריליון דולר. ניתוח הדינמיקה של הגירעון מצביע על חולשה ניכרת בהכנסות המדינה ממיסים בארה"ב, תוך כדי ירידה ריאלית ניכרת בשנה האחרונה. היכולת להעלות את ההכנסות במידה משמעותית הינה מוגבלת ותלויה בעיקר בפעילות הכלכלית, בהרכבה, ובקצב התרחבותה. לא נראה שהממשל יפעל להעלאת שיעורי מס בעת הנוכחית, מה גם שהעלאה כזו לא תמיד יעילה. באשר לקיצוץ בהוצאות, הוסכם במסגרת עסקת תקרת החוב להגביל את הגידול של חלק קטן יחסית ממרכיבי ההוצאה הציבורית, כך שזה לא יהיה גורם מאוד משמעותי בהפחתת הגירעון בקרוב. מעל ומעבר לכך, לנוכח החוב הגדול של ממשלת ארה"ב, ועליית הריביות לטווחים השונים, נטל המימון של החוב הממשלתי גדול ומוסיף גם הוא תוספת כבדה לגירעון הממשלתי.

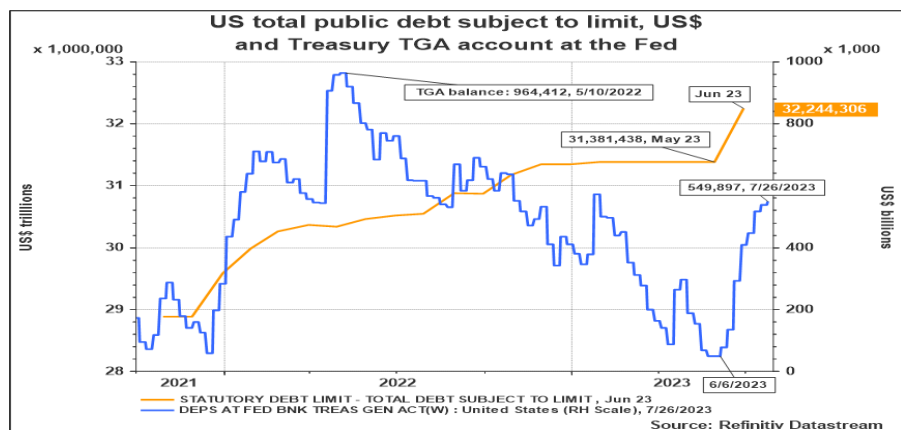
### גרף 9



לכן, הצפי הוא לירידה מוגבלת בלבד בגירעון של ממשלת ארה"ב לכ-6% תוצר ב-2024, גרעון שהינו גבוה ויוצר עומס מימוני ניכר. הממשל גם פועל בתקופה האחרונה להעלאת יתרת הפיקדון שלו בפד, יתרה אשר התרוקנה בטריילון דולר במהלך משבר תקרת החוב, סכום אשר הולך ומגויס עתה, תוך הגדלת העומס המימוני, זאת מעל ומעבר לצורך לממן גירעון גדול. במסגרת זו, ותוך כדי התחשבות במכלול הגורמים, נראה שסביבת התשואות של אג"ח ל-10 שנים של ממשלת ארה"ב תשמר בסביבה של כ-3.9-4.2% בעתיד הנראה לעין.

החוב הפדרלי יישאר קרוב ל-100 אחוזי תוצר במונחי נטו וכ-125 אחוזי תוצר במונחי ברוטו, ויעלה עוד במהלך עשור זה, זאת בין היתר בגלל עלויות הקשורות להזדקנות האוכלוסייה. אם האינפלציה תמשיך לרדת, הפד יפחית במהלך 2024 את הריבית וזה יסייע במקצת בנטל מימון החוב של הממשל הפדרלי. אם האינפלציה לא תרד, לדוגמה על רקע המשך ההתייקרות בחלק מן הסחורות (תפוקות חקלאיות, נפט), והפד יאלץ לשמור על ריבית נומינלית ברמה שהינה מעל לקצב הצמיחה של התוצר הנומינלי, וזאת לתקופה ממושכת, אז הדינמיקה של החוב עלולה להפוך במהירות לכזו שאיננה ברת-קיימא.

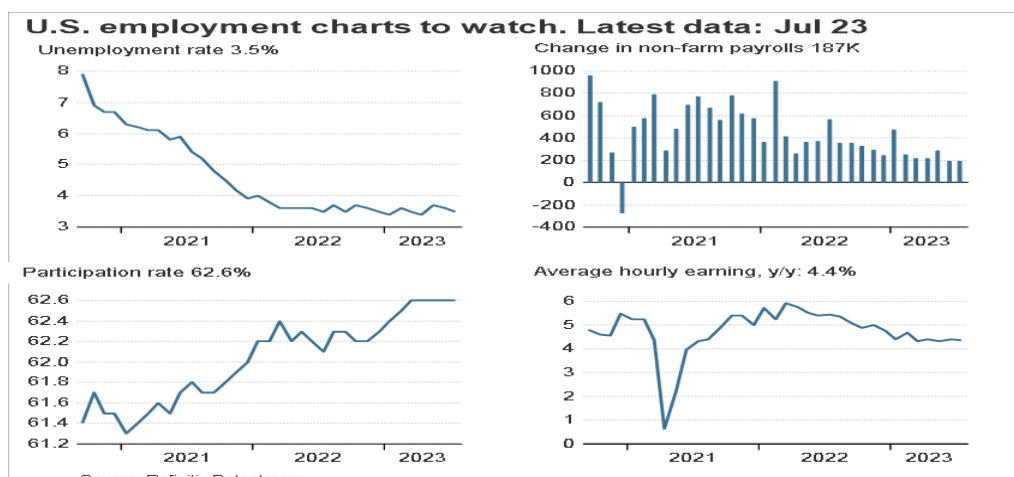
### גרף 10



דו"ח התעסוקה לחודש יולי בארה"ב חושף התקררות בכל הקשור לתוספת משרות. גם קצב עליית השכר מתמתן.

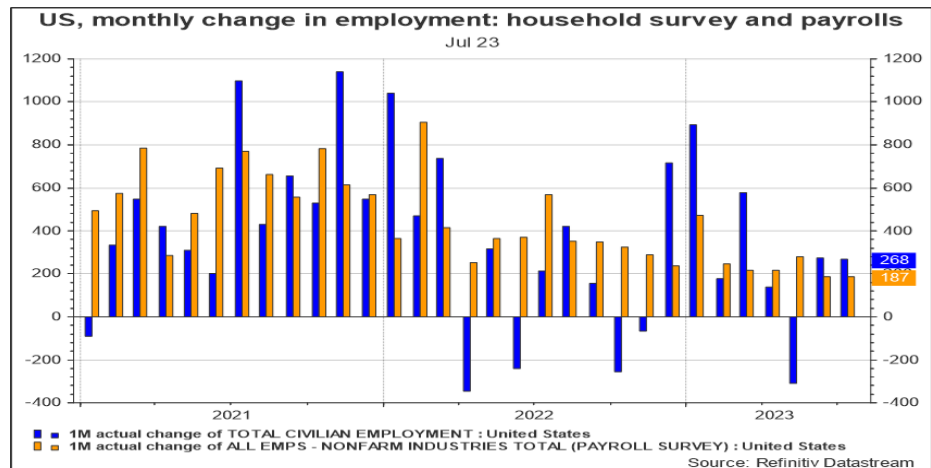
מספר המשרות עלה ב-187,000 ביולי, נמוך מאשר ההערכות המוקדמות. העלייה במספר המועסקים ביולי מהווה שיפור קל בלבד ביחס לנתון של חודש יוני של 185,000, שעודכן כלפי מטה. מדובר בנתוני התעסוקה החודשיים (יוני ויולי 2023) החלשים ביותר מזה שנתיים וחצי.

### גרף 11



יתר על כן, העלייה במועסקים ביולי חל בעיקר על רקע של גידול של 87,000 בשירותי בריאות ושירותים סוציאליים ובעלייה של 15,000 במספר המשרות בממשלה. המגזרים הכלכליים המחזוריים של המשק תרמו פחות מ-100,000 מקומות עבודה נוספים, מה שמצביע על כך שהכלכלה הריאלית נחלשת יחסית לצמיחה שנרשמה ברביע השני. בנוסף לחולשה שבתוספת התעסוקה של הסקטור העסקי, נתוני מאי ויוני עודכנו למטה ב-49,000 במצטבר ושעות העבודה השבועיות הממוצעות ירדו ב-0.1 בחודש שעבר ל-34.3.

### גרף 12



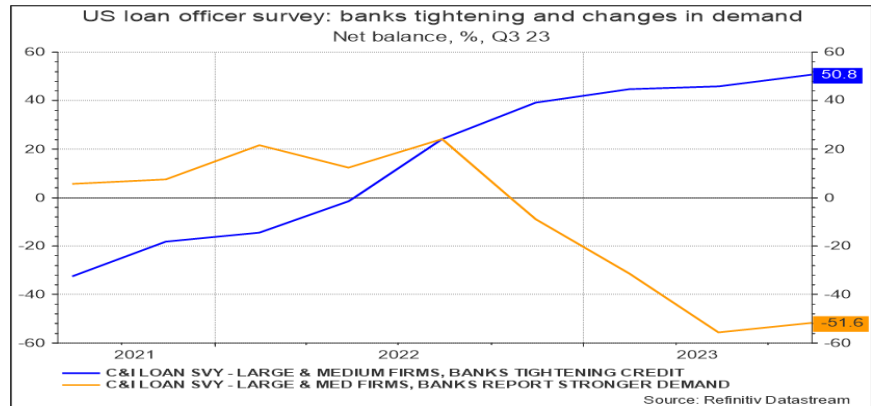
אמנם, התעסוקה בסקר משקי הבית, שהינו סקר חלופי ומקיף יותר מאשר סקר המעסיקים, עלה בהיקף גדול יותר של 268,000 ביולי, אך כאשר כוח העבודה גדל ב-200,000, מספר מתון מאשר תוספת המועסקים לפי סקר זה, שיעור האבטלה ירד חזרה ל-3.5%, מ-3.6%. בנוסף, השכר הממוצע לשעה עלה ב-0.4% ביולי, מה שהביא את שיעור העלייה השנתי בחזרה ל-4.4%. בהתחשב בעליית הפריון בארה"ב, גידול בשכר של כ-4% אינו בהכרח בעלי אופי אינפלציוני ולכן נתון זה איננו מהווה גורם המקדם העלאת ריבית נוספת על ידי הפד.

### סקר קציני האשראי בארה"ב מלמד על המשך ההידוק בתנאי האשראי.

סקר קציני האשראי של הפד--SLOOS--מראה כי למרות שהמשבר הבנקאי דעך, תנאי האשראי נותרו הדוקים בצורה יוצאת דופן. למרות שהאחוז נטו של הבנקים המחמירים את הדרישות בהלוואות נדל"ן מסחרי ירד במעט, אחוז הבנקים המחמירים את דרישות האשראי בהלוואות C&I (מסחרי+תעשייתי -- commercial and industrial) הגיע לשיא חדש. בשונה מן האופטימיות סביב ביצועי הכלכלה של ארה"ב במחצית הראשונה של השנה, תנאי האשראי היו הדוקים במידה הנוכחית רק במהלך תקופות מיתון או לקראת תקופות כאלו. זה מצביע על כך שהתאוששות ברביע השני בהשקעות העסקיות כנראה שתהיה קצרת מועד. הלוואות C&I כבר ירדו ברביע השני של 2023 וסקר ה-SLOOS מצביע על כך שקצב ההתכווצות יחמיר במחצית השנייה של השנה.



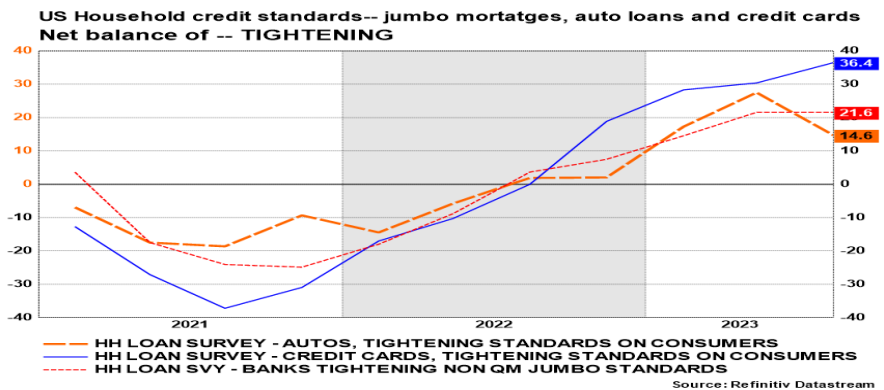
### גרף 13



עם עליית הריבית, הבנקים נזהרים במידה רבה יותר במתן אשראי למשקי בית, כאשר אחוז משמעותי מן המוסדות עדיין מחמיר את הדרישות בכרטיסי אשראי, הלוואות לרכב והלוואות צרכניות מסוגים אחרים. ההחמרה נטו בתנאי למתן אשראי בכרטיסי אשראי היו גבוהים במידה כזו לפני תקופות של מיתון, ומצב זה תואם לירידה בצמיחת האשראי.

הדברים מעודדים יותר בשוק המשכנתאות למגורים, זאת לאור תחילת התאוששות במחירי הדירות ובסנטימנט של בוני הבתים. עם זאת, למרות שהאחוז נטו השתפר במהלך ששת החודשים האחרונים, רוב ניכר של הבנקים עדיין מדווח על ביקוש חלש יחסית למשכנתאות. אין זה מפתיע בהתחשב בכך ששיעורי ריבית המשכנתא הנוכחיים גבוהים במידה משמעותית מהריביות הקבועות שנטלו משקי בית רבים במהלך שנים קודמות.

### גרף 14



### שיעור האבטלה בגוש האירו שומר על יציבות.

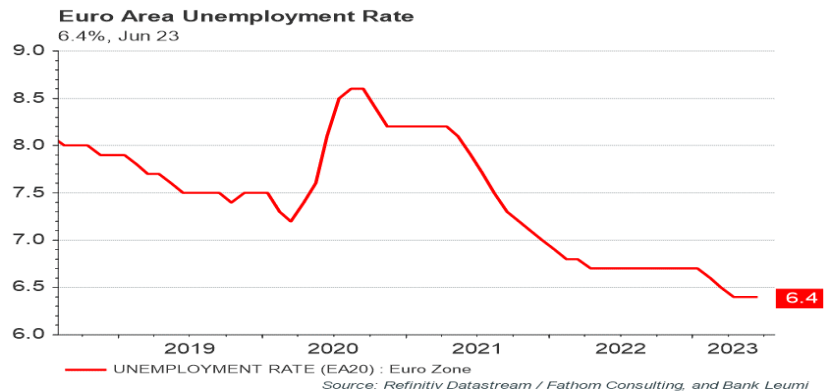
ביוני, שוק העבודה בגוש האירו נותר הדוק, כאשר שיעור האבטלה נותר יציב וברמה נמוכה. נרשמה ירידה במספר המובטלים בהיקף של כ-62,000 ביוני, אך ירידה זו לא הספיקה בכדי לשנות את שיעור האבטלה - שנשאר ברמה המתקנת כלפי מטה של 6.4% זה החודש השלישי ברציפות. זהו שיעור האבטלה הנמוך ביותר שנרשם מאז הקמת גוש האירו.

ברמת המדינה, בצרפת ובגרמניה שיעור האבטלה נותר ללא שינוי, בעוד שמספר המובטלים עלה. באיטליה ובספרד ירדו גם שיעור המובטלים וגם מספרם ביוני. שמירה על שיעור אבטלה, תוך מספר המובטלים עולה, מתרחש במצבים של עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה.

שיעור האבטלה בגוש האירו צפוי לעלות במעט בהמשך השנה הנוכחית, זאת על רקע המדיניות המוניטרית ההדוקה הגורמת להיחלשות הפעילות הכלכלית. הסקרים ליולי מצביעים על היחלשות בכוונות הגיוס של עובדים על ידי מעסיקים והמשרות הפנויות בצרפת ובגרמניה ירדו במהלך יולי.

עם זאת, בהתחשב במידה ששוק העבודה בגוש האירו הדוק, ועל רקע הצפי למיתון רדוד מאוד, אם בכלל, נראה ששיעור האבטלה יישאר נמוך למדי בסטנדרטים היסטוריים. זה צפוי לשמור על עלייה חזקה בשכר ועל ECB שיישאר במצב רוח ניצי עם עוד עלייה אחת נוספת של 25 נקודות בסיס בריבית.

### גרף 15



**המלצות לפעילות: בחודשים הקרובים צפויים הבנקים המרכזיים במדינות המפותחות לבצע את צעדי ההעלאה האחרונים ולשמור על יציבות בריבית זאת תחת הנחה שלא נראה התפרצות מחודשת באינפלציה, מצב אשר עדיין אפשרי, בעיקר על רקע התפתחות חלק ממחירי הסחורות בעולם – בעיקר סחורות חקלאיות ונפט גולמי. הורדות ריבית צפויות בהדרגה רק במהלך שנת 2024 וזאת לנוכח הצפי לעצירה של תהליך ירידת האינפלציה בארה"ב ובישראל. אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני תוך שמירה על איזון בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.**

מגמת עליית הריביות בעולם מתקרבת לסופה על רקע הירידה הנמשכת בסביבת האינפלציה בעולם. עם זאת די ברור כי הורדות ריבית אינן על הפרק במרבית המדינות המפותחות, ולא עד לשלהי הרבעון הראשון של שנת 2024. נתוני המקרו החזקים יחסית בארה"ב בשילוב סביבת אינפלציה שעדיין גבוהה מהיעדים יתמכו בהותרת ריביות הבנקים המרכזיים ברמות הגבוהות עוד חודשים. ישנם סיכונים לסביבת האינפלציה. עליית מחירי סחורות המזון והנפט הגולמי מהווה סיכון לאינפלציה. ירידת הקצב השנתי של האינפלציה בארה"ב צפויה להיבלם בקרוב בקצב של 2.5-3.0%, שהינו גבוה מהיעד, וזאת תוך כדי היוותרותה של אינפלציה הליבה על רבה גבוה יותר. יש לציין כי החלק הארוך בעקום התשואות הדולרי סובל מסנטימנט שלילי על רקע העלייה בגירעונות שהביאה השבוע להורדת דירוג ממשלת ארה"ב. התנודתיות צפויה להשפיע לשלילה בעיקר על איגרות החוב השקליות הלא צמודות הארוכות המקומיות.

בישראל נראה כי המשך ירידת סביבת האינפלציה תביא את בנק ישראל להמשיך שמירה על הריבית הנוכחית בחודשים הקרובים למעט בתרחיש בו נראה חזרה למגמה של היחלשות השקל. תרחיש בו הפד איננו מעלה את הריבית יותר יתמוך בהותרת ריבית בנק ישראל ללא שינוי ברמתה הנוכחית עד ראשית שנת 2024 ואז התחלה של תהליך הורדת ריבית איטי יחסית, זאת לנוכח עצירת תהליך ירידת האינפלציה בישראל ברמה הקרובה לגבול העליון של יעד יציבות המחירים (3%). מבחינת מהלכי בנק ישראל, חשובים עוד יותר הם צעדי ה-ECB ובמידה וניתן יהיה להסתפק בסבב העלאות הריבית עד כה, גורם זה גם יתמוך ביציבות הריבית של בנק ישראל עד לתחילת ההורדה במהלך 2024.

בתנאים הנוכחיים ולאור התשואות הדולריות בארה"ב שעלו על רקע מכלול של גורמים (צמיחה, ריבית, גיוס אג"ח מוגבר על ידי הממשל של ארה"ב וגם צעדי ה-YCC בפינ), אנו סבורים כי מעבר לסיכוני התשואות בארה"ב, הרי שבעקום המקומי, בעיקר בחלק הארוך, עדיין טמונים סיכונים הקשורים לנושאים הפוליטיים הפנימיים.

על רקע זה אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר יחסית בשקלים הלא צמודים.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר - בינוני.

ברמת ציפיות האינפלציה הנוכחיות, אנו ממליצים על השקעה מאוזנת בין האפיקים.

ריכוז המלצותינו:

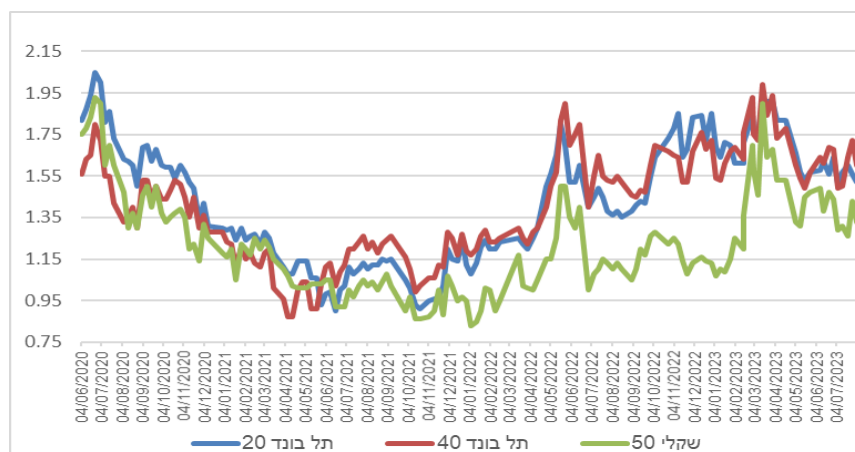
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- באפיק צמוד המדד מומלצת אחזקה בטווח הקצר - בינוני של העקום.
- האפיק השקלי הלא צמוד מומלץ להשקעה בעיקר על יד מק"מ ואג"ח לטווח קצר.

## אג"ח חברות

מגמה חיובית נרשמה במהלך השבוע האחרון בשוק אג"ח החברות. בניגוד למגמה בשוק האג"ח הממשלתי המדדים המובילים רשמו עליות שערם וכתוצאה מכך נרשמה ירידה ברמת המרווחים בשוק. מראשית השנה בולטת מגמת הביצועים העודפים בשוק אג"ח החברות.

בשונה ממגמת המסחר בשוק האג"ח הממשלתי, בשוק אג"ח החברות נרשמו עליות שערם במהלך השבוע החולף. בלטו לחיוב המדדים בדירוגים נמוכים יחסית שרשמו עליות מחירים שבועיות של יותר מחצי אחוז במוצע. מדד התל בונד תשואות ממשיך לבלוט בביצועים עודפים משמעותיים. מדד זה עלה במהלך השבוע האחרון ב - 0.85% והשלים עלייה של יותר מ- 8% מאז ראשית השנה. ככלל המדדים הקונצרניים בולטים מראשית השנה בביצועים עודפים ביחס למדדי האג"ח הממשלתי. כך מדד האג"ח הקונצרני כללי עלה ב - 3.5% מראשית השנה לעומת עלייה מתונה של 0.6% בלבד במדד האג"ח הכללי ממשלתי.

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



רמת המרווחים רשמה ירידה במהלך השבוע האחרון. יש לציין כי מאז סוף הרבעון הראשון של השנה מצויים המרווחים במגמת ירידה לאחר העלייה החדה בראשית השנה. מדובר ברמת מרווחים סבירה ביחס לממוצע ארוך הטווח. עם זאת לא מדובר ברמת מרווחים בהם מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק.

בשוק הראשוני לאחר חודש יוני חזק במיוחד, בחודש יולי שוב ירדה רמת הפעילות לרמת גיוס חודשית של כ - 5.0 מיליארד ש. מדובר ברמה נמוכה מרמת הגיוסים בשנתיים האחרונות.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

ברמת המרווחים הנוכחית אנו ממליצים לשמור על יציבות בחשיפה לשוק אג"ח החברות. מומלצת השקעה עודפת בצמודי מדד על רקע רמת מרווחים גבוהה יחסית. ככלל מומלצת בעיקר השקעה בחברות בדרוגים גבוהים במח"מ קצר - בינוני.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו ממליצים שמירה על החשיפה לאפיק הקונצרני ברמה הנוכחית.

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

מומלצת השקעה בדרוג קבוצות A - AA.

מומלצת חשיפה עודפת משמעותית לצמודי מדד.

**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 | דרוג  | תשואה מרווח | הערות              | רווח בהנפקה** |
|-------------------------------|-----|------|------|-------|-------------|--------------------|---------------|
| שיכון ובינוי אנרגיה א' אנרגיה | 750 | 5.1  | A-   | 7.00% | 3.10%       | שקלי בריבית קבועה. | 0.60%         |
| שפיר הנדסה ג'                 | 335 | 6.0  | A+   | 5.45% | 1.55%       | שקלי בריבית קבועה. | -0.15%        |
| <b>סה"כ:</b>                  |     |      |      |       |             |                    | <b>1,085</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 2023 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 37.2 מיליארד ₪.

בשנת 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 75.5 מיליארד ₪.

בשנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 74.7 מיליארד ₪.

\*\* רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

### הנפקות האוצר ובנק ישראל

- משרד האוצר יגייס השבוע (07.08) 1.65 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 226 - 300 מש"ח, ממשק 229 - 350 מש"ח, ממשק 432 - 250 מש"ח, ממשק 1028 - 300 מש"ח, ממשק 1151 - 250 מש"ח, ממשק 1130 - 200 מש"ח.
- משרד האוצר יקיים השבוע (08.08) מכרז החלף במסגרתו ירכוש מהציבור את סדרה ממשק 923 וינפיק כנגד הסדרות הבאות: ממשק 327, ממשק 537, ממשק 726.



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

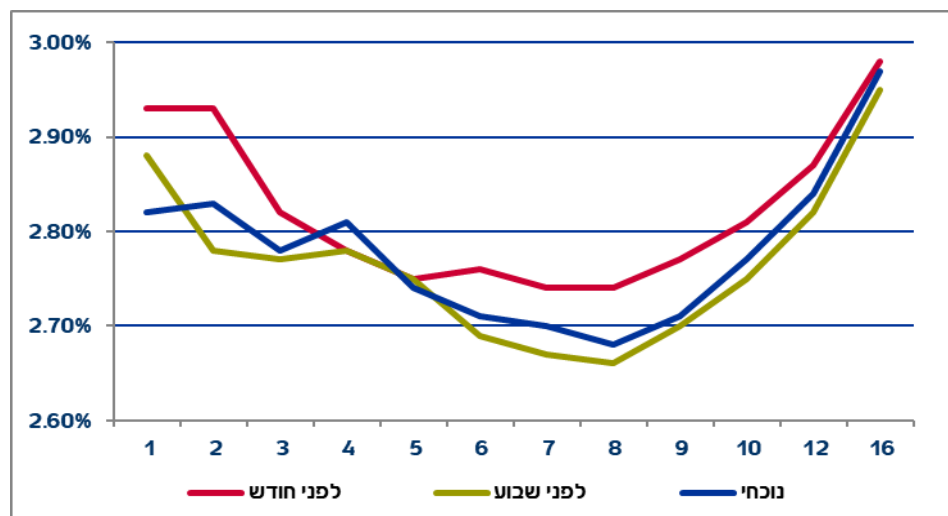
### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות נטו לעלות קלות לאורך העקום. (טבלה 1)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1   | 2.93      | 2.88      | 2.82  |
| 2    | 2.93      | 2.78      | 2.83  |
| 3    | 2.82      | 2.77      | 2.78  |
| 4    | 2.78      | 2.78      | 2.81  |
| 5    | 2.75      | 2.75      | 2.74  |
| 6    | 2.76      | 2.69      | 2.71  |
| 7    | 2.74      | 2.67      | 2.70  |
| 8    | 2.74      | 2.66      | 2.68  |
| 9    | 2.77      | 2.70      | 2.71  |
| 10   | 2.81      | 2.75      | 2.77  |
| 12   | 2.87      | 2.82      | 2.84  |
| 16   | 2.98      | 2.95      | 2.97  |

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



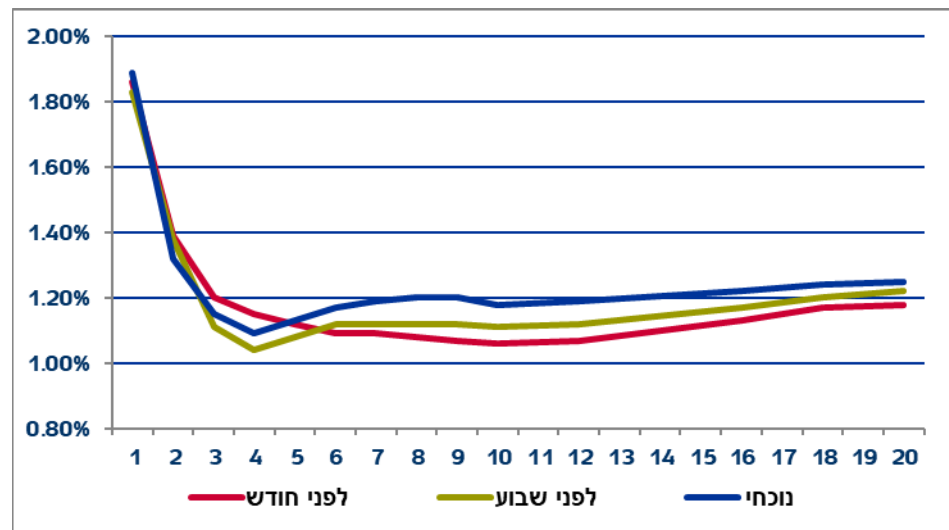
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1   | 1.86      | 1.83      | 1.89  |
| 2    | 1.39      | 1.38      | 1.32  |
| 3    | 1.20      | 1.11      | 1.15  |
| 4    | 1.15      | 1.04      | 1.09  |
| 5    | 1.12      | 1.08      | 1.13  |
| 6    | 1.09      | 1.12      | 1.17  |
| 7    | 1.09      | 1.12      | 1.19  |
| 8    | 1.08      | 1.12      | 1.20  |
| 9    | 1.07      | 1.12      | 1.20  |
| 10   | 1.06      | 1.11      | 1.18  |
| 12   | 1.07      | 1.12      | 1.19  |
| 16   | 1.13      | 1.17      | 1.22  |
| 18   | 1.17      | 1.20      | 1.24  |
| 20   | 1.18      | 1.22      | 1.25  |

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

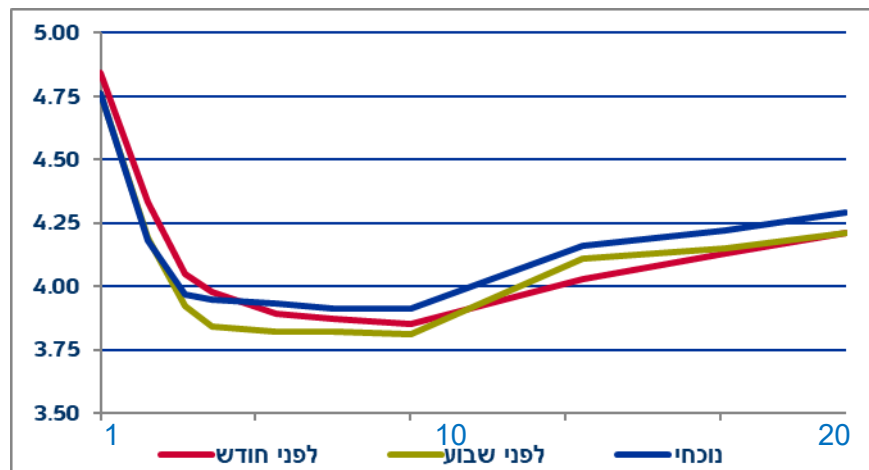


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| אג"ח שקלי ריבית קבועה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------------|-----------|-----------|-------|
| מק"מ לשנה             | 4.84      | 4.76      | 4.76  |
| 1024                  | 4.47      | 4.46      | 4.45  |
| 425                   | 4.41      | 4.22      | 4.26  |
| 825                   | 4.33      | 4.19      | 4.18  |
| 226                   | 4.21      | 4.04      | 4.13  |
| 1026                  | 4.05      | 3.92      | 3.97  |
| 327                   | 3.98      | 3.84      | 3.95  |
| 928                   | 3.91      | 3.86      | 3.90  |
| 229                   | 3.89      | 3.82      | 3.93  |
| 330                   | 3.87      | 3.82      | 3.91  |
| 432                   | 3.85      | 3.81      | 3.91  |
| 537                   | 3.98      | 3.99      | 4.07  |
| 142                   | 4.03      | 4.11      | 4.16  |
| 347                   | 4.13      | 4.15      | 4.22  |
| 1152                  | 4.21      | 4.21      | 4.29  |
| שיפוע 2/10            | -0.49     | -0.35     | -0.25 |
| שיפוע 5/10            | -0.04     | 0.00      | 0.05  |
| שיפוע 2/5             | -0.45     | -0.35     | -0.30 |

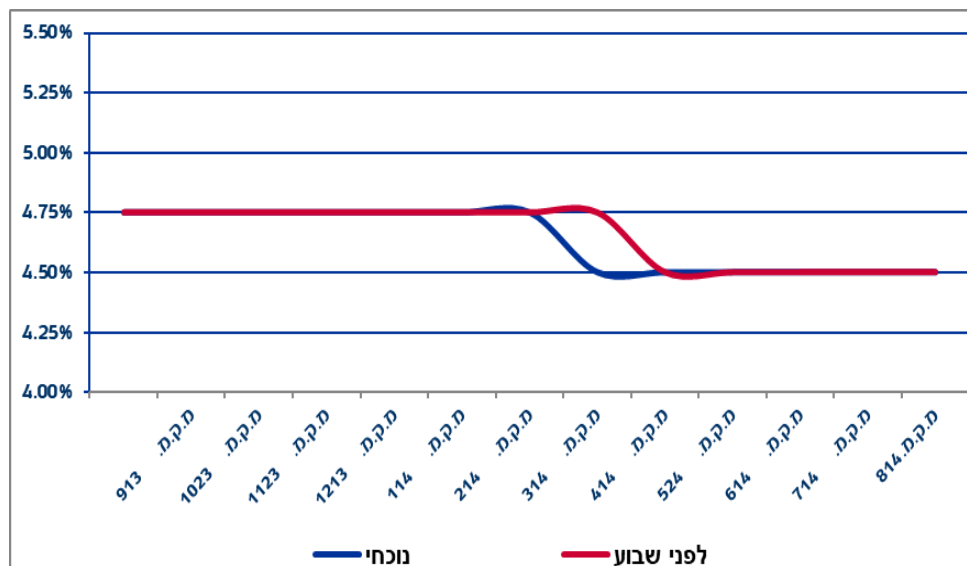


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| מק"מ         | לפני שבוע   | נוכחי       |
|--------------|-------------|-------------|
| מק"מ 913     | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 1023    | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 1123    | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 1213    | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 114     | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 214     | 4.75        | 4.75        |
| מק"מ 314     | 4.75        | 4.50        |
| מק"מ 414     | 4.50        | 4.50        |
| מק"מ 524     | 4.50        | 4.50        |
| מק"מ 614     | 4.50        | 4.50        |
| מק"מ 714     | 4.50        | 4.50        |
| מק"מ 814     | 4.50        | 4.50        |
| <b>ממוצע</b> | <b>4.65</b> | <b>4.63</b> |





# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| סדרה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| 526  | 0.17      | 0.30      | 0.26  |
| 1130 | 0.26      | 0.35      | 0.33  |

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

|                          | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------------------|-----------|-----------|-------|
| ריבית ב"י חזויה בעוד שנה | 4.50      | 4.50      | 4.50  |
| ריבית לשנה בעוד שנה      | 3.89      | 3.64      | 3.65  |
| ריבית לשנה בעוד שנתיים   | 3.65      | 3.51      | 3.68  |

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

| סדרות | תחילת שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 2 - 5 | 0.10      | -0.45     | -0.35     | -0.30 |
| 5-10  | -0.15     | -0.04     | 0.00      | 0.05  |
| 2-10  | -0.05     | -0.49     | -0.35     | -0.25 |
| 10-30 | 0.25      | 0.27      | 0.38      | 0.35  |

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב מאוד בטווח הבינוני - ארוך. (טבלה 8)

| מרווח לשנתיים   | תחילת שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-------|
| מרווח ל-5 שנים  | -0.23     | -0.46     | -0.28     | -0.40 |
| מרווח ל-10 שנים | -0.27     | -0.15     | -0.02     | -0.24 |
| מרווח ל-30 שנים | -0.12     | 0.27      | 0.31      | 0.00  |

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| מדד             | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| תל בונד 20      | 1.51      | 1.56      | 1.52  |
| תל בונד 40      | 1.49      | 1.72      | 1.60  |
| תל בונד שקלי 50 | 1.29      | 1.43      | 1.33  |

| דרוג | צמוד מדד | שקלי משתנה | שקלי קבוע | ממוצע |
|------|----------|------------|-----------|-------|
| AAA  | 0.85     |            | 0.50      | 0.75  |
| +AA  | 1.20     |            | 0.75      | 1.05  |
| AA   | 1.50     |            | 1.10      | 1.35  |
| -AA  | 1.80     | 1.65       | 1.30      | 1.60  |
| +A   | 2.50     | 2.00       | 1.80      | 2.20  |
| A    | 2.90     |            | 2.00      | 2.50  |
| -A   | 3.25     |            | 2.50      | 3.00  |
| +BBB | 4.25     |            | 3.75      | 3.90  |
| BBB  | 6.50     |            | 6.00      | 6.30  |

• לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

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

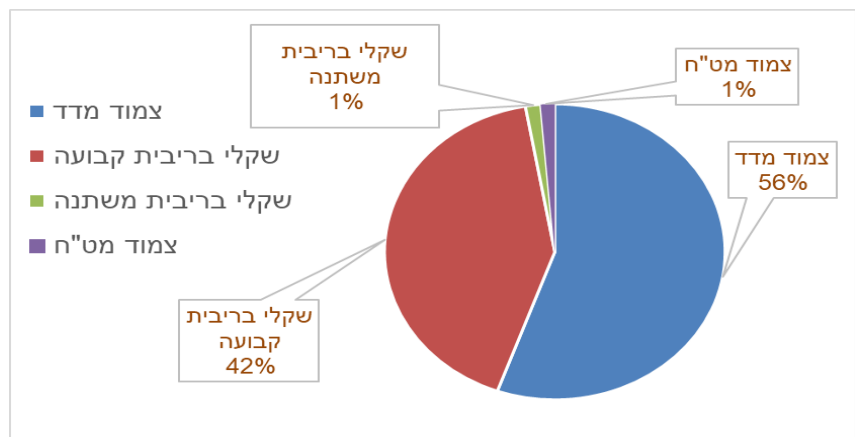
| שם המדד                         | תשואה בשבוע האחרון | מתחילת השנה |
|---------------------------------|--------------------|-------------|
| תל בונד תשואות                  | 0.85%              | 8.33%       |
| תל בונד צמוד יתר                | 0.53%              | 4.52%       |
| תל בונד תשואות שקלי             | 0.40%              | 2.86%       |
| תל בונד גלובל                   | 0.31%              | 1.59%       |
| אול בונד ריבית משתנה            | 0.27%              | 2.92%       |
| מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני       | 0.25%              | 3.93%       |
| מדד אג"ח כללי קונצרני           | 0.22%              | 3.56%       |
| תל בונד 40                      | 0.21%              | 3.59%       |
| מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה     | 0.21%              | 1.69%       |
| תל בונד שקלי                    | 0.14%              | 1.83%       |
| תל בונד 60                      | 0.11%              | 3.34%       |
| תל בונד צמוד בנקים              | 0.10%              | 2.24%       |
| מדד מק"מ                        | 0.09%              | 2.05%       |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים  | 0.07%              | 1.80%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2           | 0.05%              | 2.24%       |
| תל בונד שקלי 50                 | 0.05%              | 1.74%       |
| תל בונד 20                      | -0.01%             | 3.01%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים      | -0.01%             | 2.25%       |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים  | -0.10%             | 1.35%       |
| מדד אג"ח כללי ממשלתי            | -0.30%             | 0.59%       |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים | -0.39%             | 0.75%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים     | -0.45%             | 0.60%       |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים   | -0.81%             | -4.29%      |
| אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.       | -0.85%             | 0.22%       |

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

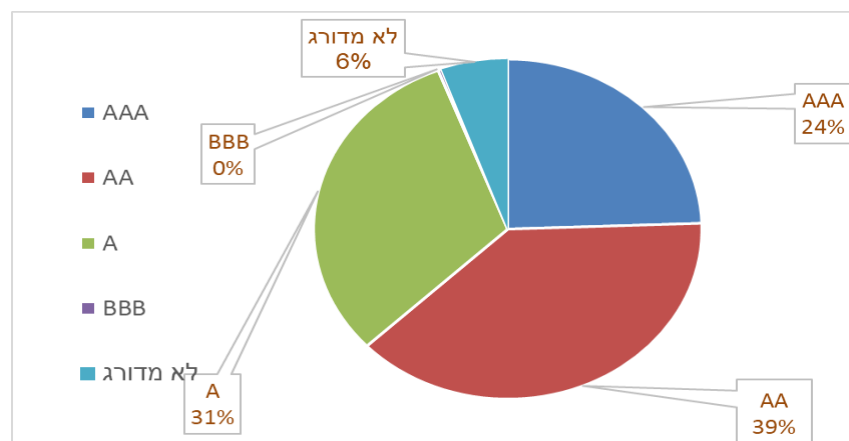
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי בסיס הצמדה

| באחוזים      | סכום במש"ח    | בסיס הצמדה       |
|--------------|---------------|------------------|
| 55.5         | 20,632        | צמוד מדד         |
| 41.7         | 15,521        | שקלי ריבית קבועה |
| 1.5          | 539           | שקלי ריבית משתנה |
| 1.3          | 491           | צמוד מט"ח        |
| <b>100.0</b> | <b>37,183</b> | <b>סה"כ</b>      |



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 לפי דירוג

| באחוזים      | סכום במש"ח    | קבוצת דירוג    |
|--------------|---------------|----------------|
| 24.5         | 9,094         | קבוצת AAA      |
| 38.5         | 14,304        | קבוצת AA       |
| <b>31.2</b>  | <b>11,617</b> | <b>קבוצת A</b> |
| 0.3          | 112           | קבוצת BBB      |
| 5.5          | 2,056         | לא מדורג       |
| <b>100.0</b> | <b>37,183</b> | <b>סה"כ</b>    |

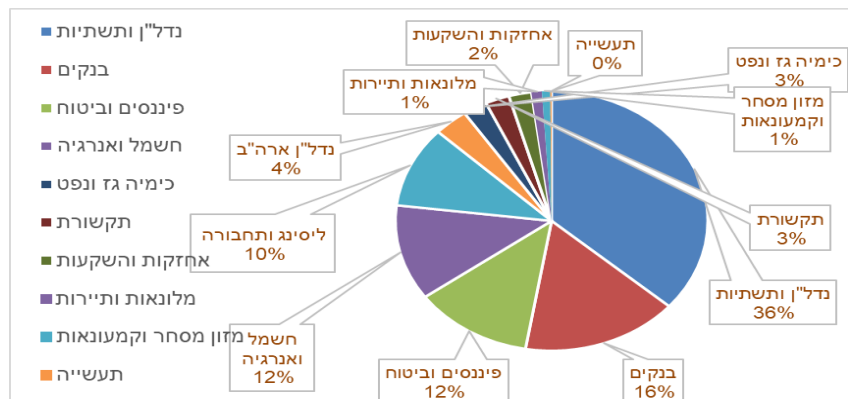


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

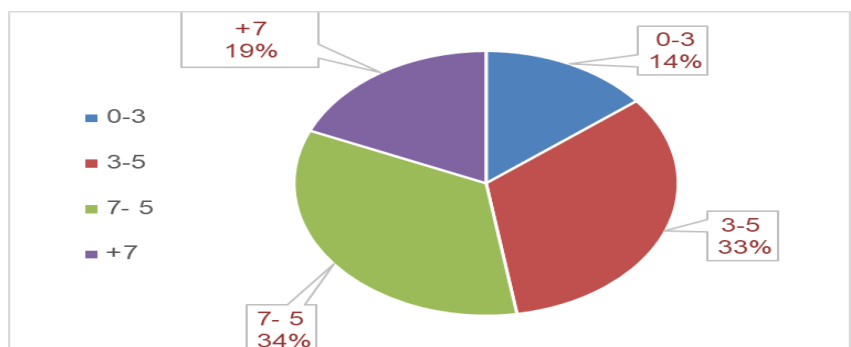
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי ענפים

| שם הענף         | סכום במש"ח    | באחוזים      |
|-----------------|---------------|--------------|
| נדל"ן ותשתיות   | 13,549        | 36.4         |
| בנקים           | 6,038         | 16.2         |
| פיננסים וביטוח  | 4,594         | 12.4         |
| חשמל ואנרגיה    | 4,424         | 11.9         |
| ליסינג ותחבורה  | 3,762         | 10.1         |
| נדל"ן ארה"ב     | 1,320         | 3.6          |
| כימיה גז ונפט   | 934           | 2.5          |
| חקשורת          | 924           | 2.5          |
| אחזקות והשקעות  | 870           | 2.3          |
| מלונאות ותיירות | 401           | 1.1          |
| מזון ומסחר      | 318           | 0.9          |
| תעשייה          | 49            | 0.1          |
| <b>סה"כ</b>     | <b>37,183</b> | <b>100.0</b> |



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי מח"מ

| מח"מ        | סכום במש"ח    | באחוזים      |
|-------------|---------------|--------------|
| 0-3         | 5,236         | 14.3         |
| 3-5         | 12,310        | 33.1         |
| 5-7         | 12,675        | 34.1         |
| 7+          | 6,872         | 18.5         |
| <b>סה"כ</b> | <b>37,183</b> | <b>100.0</b> |





# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל [bl.unsubscribe@bankleumi.co.il](mailto:bl.unsubscribe@bankleumi.co.il)"

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערב

#### מחקר

|  |  |   |  |
|--|--|---|--|
| <b>עופר הילל</b><br>ראש דסק מחקר בנקאות פרטית<br>076-8858752<br><a href="mailto:Oferhi@bll.co.il">Oferhi@bll.co.il</a> | <b>קובי לוי</b><br>ראש דסק אסטרטגיה<br>076-8858173<br><a href="mailto:Koby.levi@bankleumi.co.il">Koby.levi@bankleumi.co.il</a> | <b>דודי רזניק</b><br>אסטרטג ריביות<br>076-8857439<br><a href="mailto:Dudi.reznik@bankleumi.co.il">Dudi.reznik@bankleumi.co.il</a> | <b>דר' גיל מיכאל בפמן</b><br>כלכלן ראשי<br>076-8857439<br><a href="mailto:Gil michael.bufman@bankleumi.co.il">Gil michael.bufman@bankleumi.co.il</a> |
|--|--|---|--|

#### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>גיל דטנר</b><br>אסטרטג מניות חו"ל<br>076-8859343<br><a href="mailto:Gil.dattner@bll.co.il">Gil.dattner@bll.co.il</a> | <b>אלה פריד</b><br>אנליסטית בכירה<br>076-8859699<br><a href="mailto:ELLA.FRIED@bll.co.il">ELLA.FRIED@bll.co.il</a> | <b>אייל דבי</b><br>מנהל תחום מחקר מיקרו<br>076-8858553<br><a href="mailto:eyald@bll.co.il">eyald@bll.co.il</a> |
|---|--|--|

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין  
03-5118691  
[Rony.gitlin@bankleumi.co.il](mailto:Rony.gitlin@bankleumi.co.il)

#### דסק אג"ח

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

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

|   |  |   |
|---|--|---|
| <b>מזי שמחוני לריה</b><br>סוחרת<br>03-5112606<br><a href="mailto:Mazi.laria@bankleumi.co.il">Mazi.laria@bankleumi.co.il</a> | <b>מעוז הראל</b><br>סוחר<br>03-5112606<br><a href="mailto:Maoz.harel@bankleumi.co.il">Maoz.harel@bankleumi.co.il</a> | <b>דניאל רפפורט</b><br>מנהל הדסק<br>03-5112606<br><a href="mailto:daniel.rapoport@bll.co.il">daniel.rapoport@bll.co.il</a>            |
|   | <b>סער גולן</b><br>סוחר<br>03-5112606<br><a href="mailto:Saar.golan@bankleumi.co.il">Saar.golan@bankleumi.co.il</a>  | <b>שני סלוקי כהן</b><br>סוחרת<br>03-5112606<br><a href="mailto:shani.slukicohen@bankleumi.co.il">shani.slukicohen@bankleumi.co.il</a> |

#### דסק השאלות

|   |   |   |
|---|---|---|
| <b>ענת עזריה</b><br>סוחרת<br>03-5112605<br><a href="mailto:Anat.azaria@bankleumi.co.il">Anat.azaria@bankleumi.co.il</a> | <b>חיים קיסוס</b><br>סוחר<br>03-5112605<br><a href="mailto:Chaim.kisos@bankleumi.co.il">Chaim.kisos@bankleumi.co.il</a> | <b>דודי רובינשטיין</b><br>מנהל דסק השאלות<br>03-5112605<br><a href="mailto:Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il">Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il</a> |
|---|---|---|