

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

29.05.2022

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

עיקרי דברים

מקרו

- בנק ישראל הפגין ניציות כשהעלה את הריבית ב-40 נ"ב ל-0.75%, הרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת שנת 2014. גם בהחלטות הקרובות צפוי בנק ישראל להמשיך ולעלות את הריבית בכל החלטה.
- שוק העבודה בישראל ממשיך להפגין עוצמה התומכת אף היא בהמשך מגמת העלאות הריבית.
- הגרעון בחשבון הסחר הבסיסי ממשיך להתרחב וצפוי להשפיע על התמתנות קצב הצמיחה וירידה השנה בעודף בחשבון השוטף. זהו גורם התומך פחות בעוצמת השקל בניגוד למגמת השנים האחרונות.
- פרוטוקול ישיבת הפד האחרונה מלמד כי חברי הפד לא צפויים להעלות את הריבית ביותר מ-50 נ"ב בהחלטות הקרובות. למרות סימני האטה בקצב הצמיחה, גלישה למיתון בארה"ב נראית כרגע פחות סבירה.
- הירידות בשוקי המניות בעולם בדגש על ארה"ב והידוק התנאים הפיננסיים תומכים בהערכה שהצמיחה בכלכלות הגדולות תהיה חלשה יותר ממה שמרמזות תחזיות הקונצנזוס השונות וייתכן והעלאות הריבית יהיו פחותות מהחזויות לאחרונה.
- מדדי ה-PMI בגוש האירו היו טובים מהתחזיות והמשיכו להדגיש את הלחצים האינפלציוניים ברחבי גוש האירו.
- מדדי מנהלי הרכש במדינות המפותחות הצביעו על האטה בהזמנות ועל המשך מציאות של לחצי מחירים חריפים.

אג"ח ממשלתי

- העלייה האגרסיבית יחסית בריבית בנק ישראל הביאה להמשך מגמת השתטחות העקומים וירידה חדה בציפיות האינפלציה.
- אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ קצר - בינוני לכל היותר.
- מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.
- צמודי המדד הבינוניים חזרו לרמה סבירה להשקעה.
- חשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר דרך החלק הבינוני של העקום ומכירת IRS לטווח של עד 3 שנים.
- מומלצת חשיפה לאג"ח בריבית משתנה.

אג"ח קונצרני

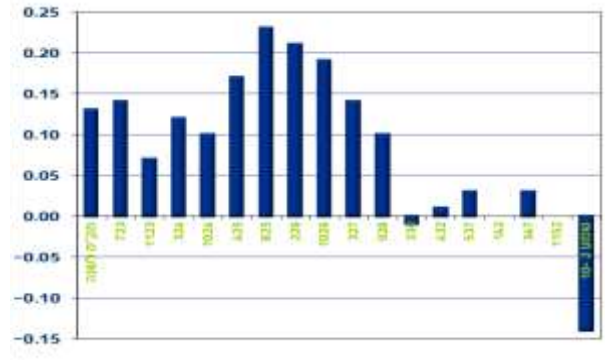
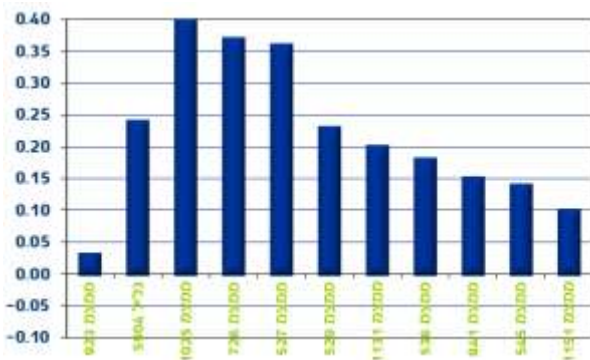
- רמת המרווחים ממשיכה לעלות ונמצאת ברמות גבוהות יחסית לממוצע השנים האחרונות.
- נמשכת חולשת אגרות החוב צמודות המדד.
- אנו סבורים כי ברמת המרווחים הנוכחית יש מקום להגדלת החשיפה לאג"ח קונצרני.
- מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים ואג"ח בדרוג קבוצת A ומעלה.
- מומלצת הגדלת חשיפה לאג"ח בריבית משתנה.

אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – על רקע העלאת הריבית האגרסיבית יחסית של בנק ישראל נרשמה מגמה שלילית השבוע בשוק אג"ח הממשלתי כאשר צמודי המדד ממשיכים להפגין ביצועי חסר משמעותיים לצד המשך ירידת תלילות העקומים. ציפיות האינפלציה המשיכו לרדת לכל אורך העקום ובדגש על החלק הקצר - בינוני של העקום

מגמה שלילית נרשמה במהלך שבוע המסחר בשוק האג"ח הממשלתי. על רקע העלאת הריבית האגרסיבית יחסית של בנק ישראל (40 נ"ב) נרשמה מגמה של עליית תשואות לאורך העקומים. בלטו בירידות שערים חדות צמודי המדד בטווח של שנתיים ומעלה. בסיכום שבועי רשמו צמודי המדד ירידה ממוצעת של כ- 1.50%. בלטו בירידות שערים חדות במיוחד צמודי המדד לטווח של 10 שנים ומעלה שירדו השבוע בשיעור של 2.40% והשלימו ירידה של 14.7% מראשית השנה. עיקר עליית התשואות בצמודי המדד נרשמה, השבוע, בטווח של 2 – 7 שנים. עליית התשואות בשקלים הלא צמודים הייתה מינורית יותר כאשר עיקר עליית התשואות נרשמת בטווחים הבינוניים של העקום. בחלק הארוך של העקום השקלי הלא צמוד נרשמה יציבות ברמת התשואות. כתוצאה מכך נרשמה ירידה חדה יחסית בתלילות העקום בטווח של 2 – 10 שנים.

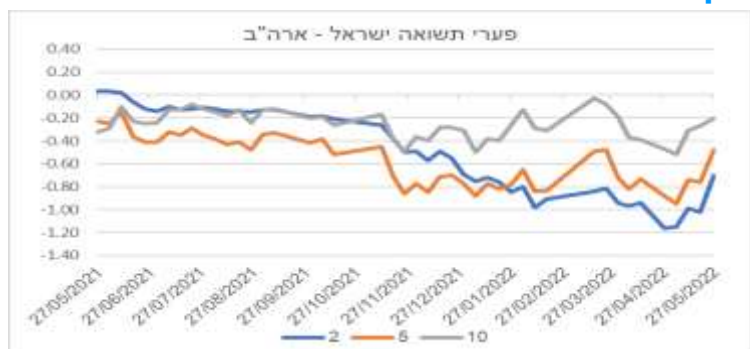
גרף 1 - שינוי דו שבועי בתשואות אג"ח שקלי גרף 2 - שינוי דו שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



על רקע העלאת הריבית של בנק ישראל נראה כי השוק הפנים את ההערכה כי בנק ישראל מיישר קו עם המדיניות המהדקת של מרבית הבנקים המרכזיים בעולם. אנו סבורים כי תהליך העלאת הריבית צפוי להימשך במהלך החודשים הקרובים עם העלאה של 25 נ"ב בכל אחת מההחלטות הקרובות. בתרחיש זה נראה כי הריבית תנוע סביב 1.75% בסוף שנת 2022 וברמה של 2.00% – 2.25% בעוד שנה. ציפיות האינפלציה המשיכו וירדו השבוע לאורך העקום כולו כאשר למשעה משנתיים ומעלה חזרו הציפיות אל תוך יעד יציבות המחירים של בנק ישראל. האינפלציות השוליות החזויות בטווח של 5 שנים ומעלה אף נמצאות מתחת לאמצע יעד יציבות המחירים. מדובר בהצלחה של בנק ישראל בהעברת המסר של העדפת הורדת האינפלציה על פני פרמטרים כלכליים אחרים, בשלב זה לפחות, בדומה למסר שמעביר הפד בארה"ב וכפי שהשתקף השבוע מפרסום פרוטוקול הישיבה האחרונה (ראו הרחבה בהמשך).

על רקע ירידת התשואות החדה יחסית בארה"ב השבוע אל מול עליית התשואות בחלק הקצר – בינוני של העקום השקלי חלה ירידה חדה בפערי התשואה השליליים המשקפת אף היא את האגרסיביות היחסית של בנק ישראל בהחלטת הריבית השבוע.

גרף 3



בנק ישראל הפגין ניציות כשהעלה את הריבית ב-40 נ"ב ל-0.75%, הרמה הגבוהה ביותר מאז תחילת שנת 2014.

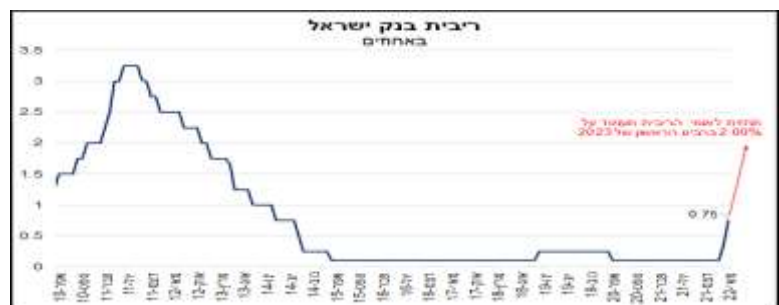
בנק ישראל העלה, השבוע, את הריבית ב-0.4 נקודות אחוז לרמה של 0.75%, זאת בהתאם לתחזית לאומי, כאשר רוב תחזיות הקונצנזוס צפו העלאה מתונה יותר של 0.25%. מדובר בהעלאת הריבית בשיעור הגבוה ביותר מאז אפריל 2011, וברמת הריבית הגבוהה ביותר מאז תחילת שנת 2014 (גרף 4).

הנימוקים של בנק ישראל להעלאת הריבית כוללים, בין היתר את הרמה הגבוהה של הפעילות הכלכלית במשק הישראלי; שוק העבודה שממשיך להיות הדוק וקרוב לתעסוקה מלאה, כאשר מרבית הענפים ממשיכים להצביע על מחסור בעובדים כגורם המגביל את פעילותם השוטפת; מגמת העלייה של מחירי הדירות אשר ממשיכה להאיץ; המלחמה באוקראינה וההאטה בפעילות הייצור בסין שתורמות לעליית האינפלציה המיובאת, אשר מצויה מעל הגבול העליון של יעד יציבות המחירים של ישראל (1%-3%); הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה שמצויות בסביבת הגבול העליון של היעד, אם כי, הציפיות לטווחים הארוכים ממשיכות להיות מעוגנות בתוך תחום היעד.

בנק ישראל מצוין בהודעתו שישנה דעיכה משמעותית בסיכון הכלכלי המקומי עקב המשך גלי תחלואת הקורונה, לפחות בטווח הקצר. עם זאת, קיים חשש להשפעה שלילית מסוימת על הפעילות הכלכלית בשל ההתפתחויות בעולם, ובפרט המלחמה באוקראינה וההאטה בפעילות הייצור בסין. על פי ההודעה, האינדיקטורים לפעילות הכלכלית במשק ממשיכים להעיד על רמת פעילות קרובה לפוטנציאל והשפעת המגפה על הכלכלה פחתה באופן משמעותי. רמת התוצר ממשיכה לשהות בסביבת קו המגמה שהיה טרום המשבר. מדובר במצב שבו בנק ישראל מעריך שהמשק הישראלי מסוגל לשאת בנטל העלאת הריבית, זאת במטרה להתמודד בצורה מהירה יחסית עם האצת האינפלציה. כמו כן, בנק ישראל מתריע בנושא האינפלציה של מחירי הדירות שממשיכה להאיץ לקצב גבוה באופן משמעותי בהשוואה לזה של השנים האחרונות. לצד אלו, קצב העלייה השנתי של מחירי השכירות (בחוזים מתחדשים) עדיין נמוך יחסית ועומד על 3.2%.

לסיכום, בהודעת הריבית נכתב כי "במשק הישראלי נרשמת פעילות כלכלית איתנה, המלווה בשוק עבודה הדוק תוך עלייה בסביבת האינפלציה. לכן, הוועדה החליטה להמשיך בתהליך הדרגתי של העלאת הריבית. קצב העלאת הריבית ייקבע בהתאם לנתוני הפעילות והתפתחות האינפלציה, זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות". בנק ישראל מצוין את ההידוק המוניטרי בעולם שנמשך, ונראה שישמש גם בהתפתחויות אלו כרוח גבית בהמשך תהליך העלאת הריבית בישראל. נראה שבנק ישראל ישאף להחזיר את רמת הריבית שלו לרמה "ניטרלית" ואף "מצמצמת", שמשמעותה עליית הריבית במונחים ריאליים מהרמה השלילית הנוכחית לרמה שהינה סביב אפס לכל הפחות ואף לרמה חיובית. במסגרת זו, **אנו צופים שבנק ישראל ימשיך ועלה את הריבית בהחלטות הקרובות לרמה של כ-1.75% בסוף 2022 וכ-2.00% במהלך הרביע הראשון של 2023.**

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

שוק העבודה בישראל ממשיך להפגין עוצמה התומכת אף היא בהמשך מגמת העלאת הריבית.

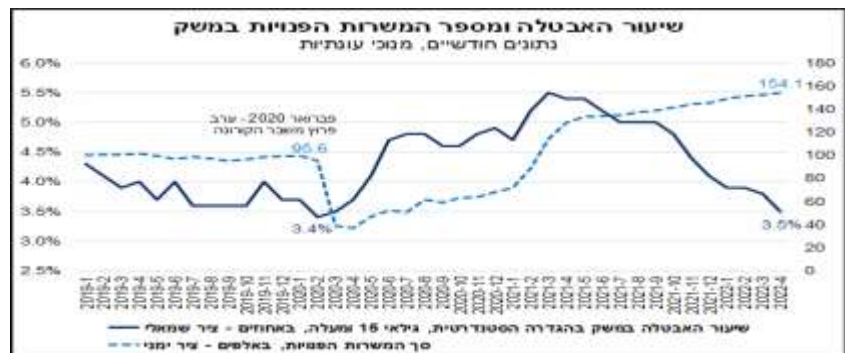
נתוני התעסוקה ממשיכים להצביע על שוק עבודה הדוק בישראל, כך על-פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס). שיעור האבטלה (בגילאי 15 ומעלה) בהגדרתו הסטנדרטית, שכוללת את היקף הבלתי מועסקים בלבד, ירד בחודש אפריל לרמה של 3.5% לעומת 3.8% בחודש מרץ ו-5.4% באפריל 2021 (נתונים מנוכי עונתיות). כמו כן, וכפי שניתן לראות בגרף 5, **רמתו הנוכחית של שיעור האבטלה קרובה לרמה שהייתה ערב פרוץ משבר הקורונה – 3.4% בפברואר 2020.**

נציין כי גם האבטלה בהגדרה הרחבה (כלומר בלתי מועסקים, מועסקים שנעדרו זמנית כל השבוע ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מחודש מרץ 2020, מרביתם, כפי הנראה, כתוצאה מהמשבר) המשיכה לרדת באפריל ועמדה על 4.7% (נתונים מקוריים). מתוכה, היקף "מובטלי הקורונה" (ההפרש בין האבטלה בהגדרה הרחבה לעומת ההגדרה

הסטנדרטית) עמד על 1.6%, שהם כ-69.5 אלף. כמו כן, שיעור התעסוקה המותאם (שלא כולל מועסקים שנעדרו זמנית מעבודתם מסיבות הקשורות בקורונה) ירד מעט ועודנו נמוך בכ-1 נקודת אחוז בהשוואה לרמתו ערב המשבר. **בסך הכול, יש להדגיש כי מכלול הנתונים מצביע על שיפור משמעותי בנתוני התעסוקה של המשק.**

במקביל לגידול במספר המועסקים, הביקוש לעובדים במשק ממשיך לגדול. מספר המשרות הפנויות במשק עלה לכ-154 אלף בחודש אפריל לעומת כ-152 אלף במרץ וכ-128 אלף באפריל 2021 (נתונים מנוכי עונתיות). מדובר ברמה גבוהה משמעותית ביחס לזו שהייתה לפני משבר הקורונה (95-100 אלף משרות פנויות), אשר עשויה להוביל להתפתחות של לחצי שכר משמעותיים יותר בהמשך ולהאצת האינפלציה. בהקשר זה, נציין כי בהודעת הריבית של בנק ישראל נכתב כי "עד כה, קצב עליית השכר הכולל על פי המדד מנוכה השינוי בהרכב קרוב למגמת טרום המשבר. יחד עם זאת, השכר במגזר העסקי מצוי ברמה הגבוהה מעט מהתוואי התואם את מגמתו לפני המשבר בעוד שהשכר במגזר הציבורי עולה בשיעור מתון יותר". **לסיכום, נמשך השיפור בנתוני התעסוקה, אשר משקפים את חוסנו המתמשך של שוק העבודה המקומי. התפתחות אשר תומכת בהמשך תהליך העלאת הריבית מצד בנק ישראל.**

גרף 5

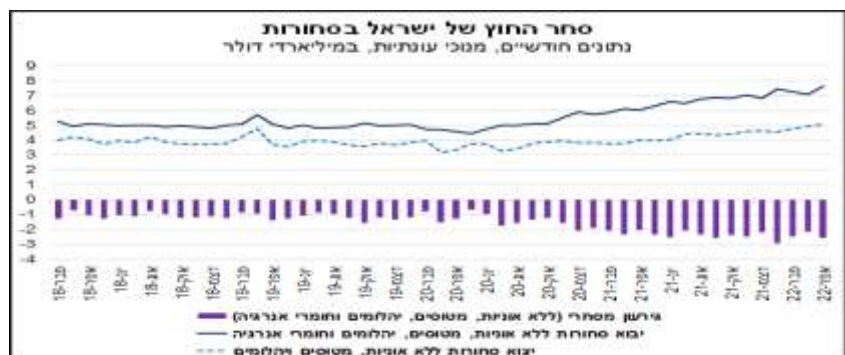


מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

הגרעון בחשבון הסחר הבסיסי ממשיך להתרחב וצפוי להשפיע על התמתנות קצב הצמיחה וירידה השנה בעודף בחשבון השוטף.

הגידול המהיר יותר ביבוא הסחורות לעומת היצוא הביא להתרחבות הגירעון בחשבון הסחר הבסיסי (ללא אניות, מטוסים, יהלומים ודלק) בחודש אפריל, אשר עמד על כ-2.6 מיליארד דולר לעומת כ-2.1 מיליארד דולר בחודש מרץ. מתחילת השנה (ינואר-אפריל) עמד הגירעון החודשי הממוצע על כ-2.5 מיליארד דולר, קצב חודשי מעט גבוה מזה של 2021. לאור האמור, ובהנחה שהקצב הנוכחי יישמר עד סוף השנה, נראה כי 2022 תסתכם בהיקף שיא של גירעון בחשבון הסחורות של המשק. להתפתחות זו השפעה ממתנת על קצב הצמיחה של התוצר המקומי וכן על העודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. לאור האמור, **אנו מעריכים כי שנת 2022 צפויה להסתכם בעודף של כ-3.2% תוצר בחשבון השוטף לעומת 4.7% תוצר בשנת 2021, אולם העודף צפוי לגדול, להערכתנו, לכ-4% תוצר בשנים שלאחר מכן.**

גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מקרו עולמי

פרוטוקול ישיבת הפד האחרונה מלמד כי חברי הפד לא צפויים להעלות את הריבית ביותר מ-50 נ"ב בהחלטות הקרובות. גלישה למיתון בארה"ב נראית כרגע פחות סבירה.

הפרוטוקול של פגישת המדיניות של הפד, מההחלטה של תחילת חודש מאי מחזק את הצפי לעוד העלאות של 50 נ"ב בכל אחת מהחלטות חודשי יוני ויולי 2022 ורק לאחר מכן יעברו חזרה לעליות קטנות יותר של 25 נקודות בסתיו.

לפי הפרוטוקול, "כל המשתתפים הסכימו שהכלכלה האמריקאית חזקה מאוד, שוק העבודה הדוק ביותר, והאינפלציה גבוהה מאוד". בנסיבות אלה, "כל המשתתפים הסכימו כי ראוי להעלות את טווח היעד של ריבית הפד ב-50 נקודות בסיס". יתרה מזאת, "המשתתפים הסכימו שה-FOMC צריך להעביר במהירות את עמדת המדיניות המוניטרית לעמדה ניטרלית (...ולא מרחיבה)", וכתוצאה מכך, "רוב המשתתפים העריכו שעליות של 50 נקודות בסיס כנראה יהיו מתאימות בשתי הפגישות הבאות". בפרוטוקול צוינה התמיכה בתוכניות לצמצום המאזן של הפד, ובכלל זה גם מכירות MBS באופן אקטיבי בהמשך, זאת כדי לתמוך ביעד ארוך הטווח של הפד להחזיק רק ניירות ערך ממשלתיים בתיק הנכסים שלו.

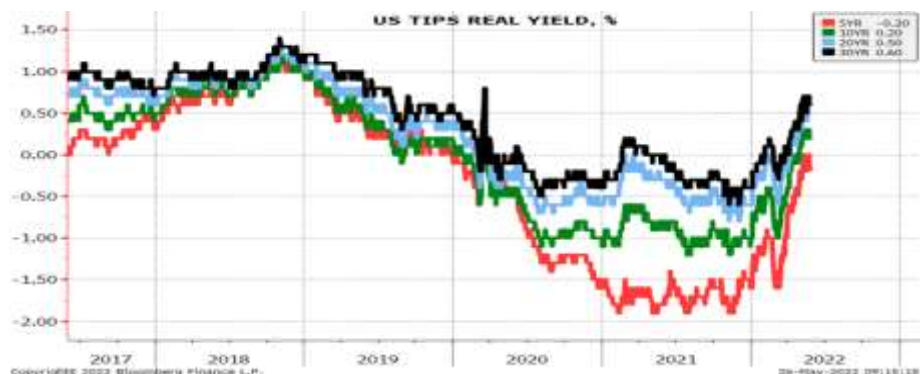
הערכתנו היא שהמשק האמריקאי צפוי להאט את צמיחתו, על רקע הידוק התנאים הפיננסיים והאטת הצמיחה העולמית, אך לא להיכנס למיתון של ממש. גם החלק הרלוונטי בעקום התשואות של ארה"ב (3 שנים מול שנה אחת) איננו מעיד על צפי למיתון (ירידה רציפה של התוצר ולא רק האטת קצב הצמיחה) בקרוב. גרף 6 מציג את פער התשואות 3-1 שנים וכאשר פער זה הופך לשלילי ישנו סיכון אנכי צהוב. תקופות של מיתון מסומנות בסימון אנכי ורוד.

גרף 7



כפי שניתן לראות בגרף שיש בו עשרות שנים של היסטוריה, הסימן המקדים המובהק למיתון (ירידה רציפה של מספר רביעים ברמה הריאלית של התוצר) של ירידת השיפוע 3-1 שנים אל מתחת לאפס אותה על מיתון קרוב. סימן זה איננו מתקיים כיום. בנסיבות אלו, הפד צפוי להמשיך ולהעלות את הריבית, עד להבאת עקום התשואות הריאלי כולו, כולל החלק הקצר, לרמה חיובית. מדובר בשילוב של התפתחויות במסגרת במהלך השנה הקרובה האינפלציה הצפויה לטווחים השונים תצטרך להתייצב ברמות של כ-2.5% וריבית הפד תמשיך ותעלה לכ-3.0%.

גרף 8



הירידות בשוקי המניות בעולם בדגש על ארה"ב והידוק התנאים הפיננסיים תומך בהערכה שהצמיחה בכלכלות הגדולות תהיה חלשה יותר ממה שמרמזות תחזיות הקונצנזוס השונות.

הירידות במחירי המניות הן חלק ממכלול רחב של התפתחויות שהביא להקשחת התנאים הפיננסיים – תהליך הצפוי להימשך בעתיד הנראה לעין. הידוק התנאים הפיננסיים תומך בהערכה שהצמיחה בכלכלות הגדולות תהיה חלשה יותר ממה שמרמזות תחזיות הקונצנזוס השונות והתחזיות של הגופים הבינלאומיים הגדולים. הירידה ברמות של מדדי המניות בלטה במיוחד בארה"ב, אך היו גם ירידות ניכרות ברוב הכלכלות הגדולות האחרות.

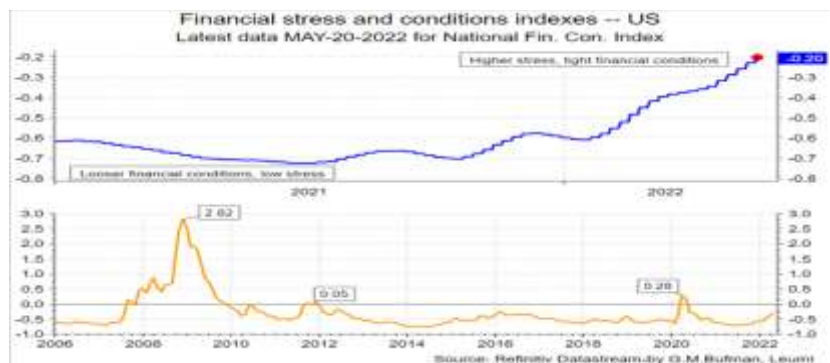
| התפתחות מדדי מניות ותשואות אג"ח ממשלה מראשית 2022 | | | |
|---------------------------------------------------|-----------|----------|-----------------------|
| | 24.5.2022 | 31.12.21 | מדד מניות |
| שיעור השינוי | | | |
| -12.1% | 31,929 | 36,338 | Dow-Jones Industrials |
| -10.9% | 15,290 | 17,164 | NYSE |
| -17.3% | 3,941 | 4,766 | S&P500 |
| -28.0% | 11,264 | 15,645 | NASDAQ |
| -15.1% | 3,648 | 4,298 | EURO STOXX 50 |
| 1.4% | 7,484 | 7,385 | UK FTSE 100 |
| -5.9% | 1,861 | 1,978 | TA 35 |
| 12.1 | 29.5 | 17.3 | VIX |
| שיעור תשואה לפדיון-אג"ח ממשלתי, % | | | |
| שינוי | 24.5.2022 | 31.12.21 | שיעור תשואה |
| 1.74 | 2.48 | 0.74 | US, 2Y |
| 1.25 | 2.76 | 1.52 | US, 10Y |
| 1.05 | 2.97 | 1.93 | US, 30Y |
| 0.91 | 1.88 | 0.98 | UK, 10Y |
| 1.13 | 0.95 | -0.18 | Germany, 10Y |
| 1.62 | 2.64 | 1.01 | Israel, 10Y |

מחירי המניות משפיעים על התמונה המקרו כלכלית בשתי דרכים עיקריות: הראשון נוגע לכך שלמשקי הבית עושר פיננסי המוחזק בין היתר במניות ובנכסים פיננסיים אחרים, כמו איגרות חוב ממשלתיות וקונצרניות, ובמצב של מחירים יורדים ישנה השפעת עושר שלילית שמשפיעה לרעה על מצבם הכלכלי של משקי הבית; השני קשור לכך שחברות משתמשות בשוקי ההון כמקור לגיוס מימון, באמצעות הנפקת מניות וחוב, ואם השווקים יורדים, המימון הופך ליקר יותר, דבר שעלול להביא לעיכוב ביישום תכניות הרחבה ויחייב גם קיצוץ בהוצאות, מה שעלול להביא גם להפחתת מספר העובדים. מעבר לשני המסלול הללו, ישנם גם גורמים בעלי השפעה עקיפה של השווקים הפיננסיים על הכלכלה הריאלית, כמו מידת הביטחון של העסקים, אשר נפגע בזמן שהשווקים יורדים ובכך מביאים לצמצום של הוצאות וצמיחה.

ארה"ב חשופה לתיקון המתחולל בשווקים יותר מרוב המדינות המפותחות האחרות ובפרט חשופה במידה רבה יחסית לשוק המניות. ניתוח השוואתי מראה כי משקי בית בגוש האירו, בריטניה ויפן מחזיקים פחות מ-10% מהעושר שלהם במישרין במניות, אבל בארה"ב משקל המניות בעושר של משקי הבית גדול יותר, ועומד על כ-30%. כמו כן, מימון הפעילות העסקית באמצעות שוק ההון בעל תפקיד גדול בהרבה עבור חברות בארה"ב ובבריטניה, הרבה יותר מאשר עבור חברות בגוש האירו, שבו המימון הבנקאי דומיננטי.

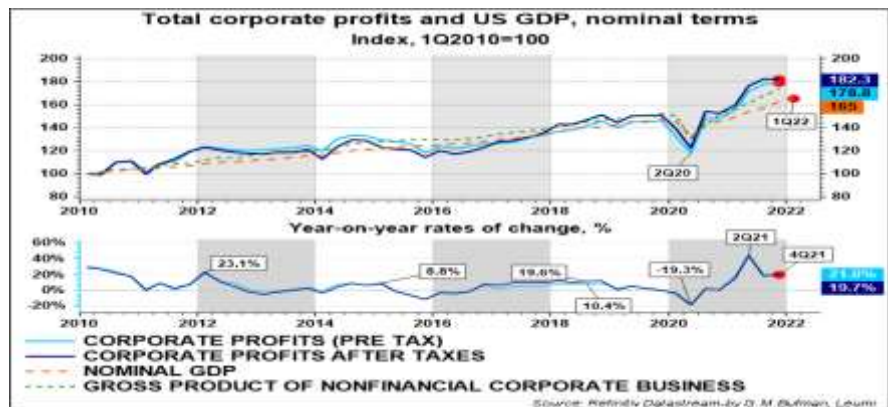
ניתן למצוא נחמה בכך שהחלק הראשון שבתהליך ירידת מחירי המניות משקף התאמה בהערכות השווי עקב עליית הריבית חסרת הסיכון (משוק איגרות החוב הממשלתיות) ורק באופן חלקי עקב עדכון כלפי מטה של הצפי לרווחים בתקופה הקרובה. מעבר לכך, ירידת שוקי המניות לא עוררה עדיין התרעות של ממש לגבי מידת היציבות של המערכת הפיננסית, וזה עוזר להסביר מדוע בנקים מרכזיים, כולל הפד של ארה"ב, לא הביעו עדיין דאגה בנושא זה וצפויים להמשיך בהידוק מוניטרי, אם כי במידה פחותה מאשר מה שתאם את חששות השוק עד לאחרונה.

גרף 9



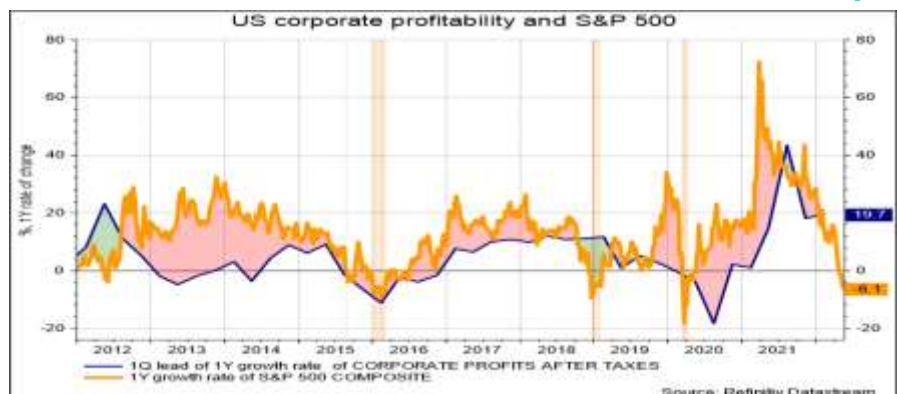
במבט קדימה, הנראה שירידה ברווחיות הסקטור העסקי ובצפי לרווחיות תהיה בעלת תפקיד גדול יותר בהתפתחות שוק המניות בעתיד הקרוב. ניסיון העבר בארה"ב מראה שהרווחיות המצרפית של הסקטור העסקי של ארה"ב (כלל החברות ולא רק הנסחרות בבורסות) נוטה להתכנס לתוואי התוצר הנומינלי ובהתאם לכך, מידת העלייה של הרווחיות, ברמה השנתית, צפויה להתמתן במידה ניכרת בשנים 2022-2023 בהשוואה ל-2021. תיקון כזה מגיע לאחר שהרווחיות המצרפית סתה כלפי מעלה בשנת 2021 באופן חריג וזמני ועתה הגיע "שלב התיקון" שיביא להערכות שווי הגיוניות יותר עם תמסורת לכלכלה הריאלית, אך כנראה רק באופן שיביא להאטה של ממש בצמיחה העולמית ולא לכניסה למיתון מתמשך.

גרף 10



סוג כזה של תיקון מוכר מן העבר והוא מתרחש כמעט תמיד לאחר שעליית מחירי המניות סתה כלפי מעלה במידה ניכרת מן הגידול ברווחיות המצרפית של הסקטור העסקי. ירידות נוספות בשווקים יתרמו להמשך הידוק התנאים הפיננסיים, תוך הכבדה על הצמיחה במדינות המפותחות ברביעים הקרובים. נראה שבנקים מרכזיים ייקחו בחשבון התפתחות זו, תוך התאמת מידת הצמצום המוניטרי ופרק הזמן שבו מדיניות מצמצמת תופעל למה שנדרש על מנת לייצב את התנאים הפיננסיים ומצב הכלכלה הריאלית.

גרף 11



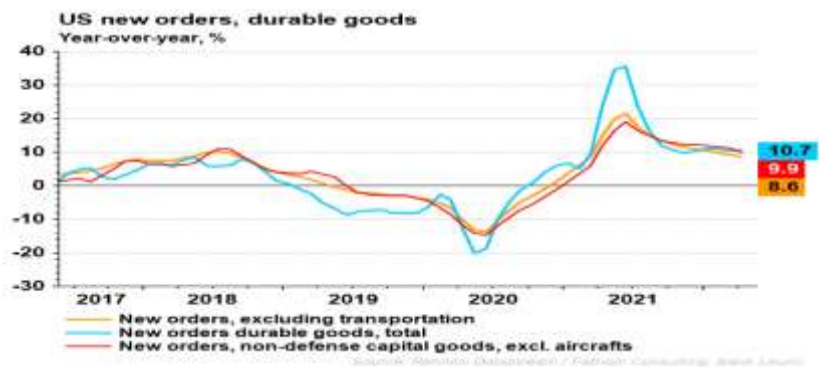
העלייה המתונה יחסית בהזמנת מוצרים בני קיימא בארה"ב, עולה בקנה עם האטה בצמיחת הפעילות הכלכלית בארה"ב, אך לא עם ירידה של הפעילות.

העלייה המתונה יחסית בשיעור של 0.4% בהזמנות מוצרים בני קיימא באפריל מעידה על השפעה של עליית הריבית והידוק התנאים הפיננסיים, תוך האטת קצב התרחבות ההשקעות בציוד, אך לא תוך כדי עצירה. התפתחות זו עולה בקנה עם האטה בצמיחת הפעילות הכלכלית בארה"ב, אך לא עם ירידה של הפעילות.

מבחינת רכיבי הנתונים הבולטים, נרשמה עלייה יפה של 0.6% בהזמנות של כלי הובלה עם עלייה של 4.3% בהזמנות מטוסים שלא לצרכי ביטחון, עלייה אשר יותר מאשר קיזזה ירידה של 0.2% בהזמנות של כלי רכב. הזמנות הליבה עלו ב-0.3%, לאחר עלייה של 1.1% במרץ. הזמנות הליבה ללא ציוד ביטחוני עלו באפריל ב-0.3%, אך האספקה בפועל באותה קטגוריה עלתה ב-0.8%. הפער שבין היקף ההזמנות לבין האספקה בפועל שנפתח במהלך המגיפה נסגר כעת.

בהנחה של המשך עלייה איטית בהזמנות בחודשים מאי ויוני, אספקת הציוד ברביע השני של 2022 צפויה לעלות בכ-6% במונחים שנתיים, לעומת כ-15.5% ברביע הראשון. זה מצביע על האטה בקצב הרחבת השקעות בציוד על ידי הסקטור העסקי ברביע זה, אך עדיין מדובר בהתרחבות, אך בקצב אשר הולך ומאט.

גרף 12



מדדי מנהלי הרכש לגוש האירו: נתונים טובים מהצפוי בחודש מאי

הירידה הקטנה ב-PMI הכולל של גוש האירו במאי מעידה על כך שהפעילות מחזיקה מעמד טוב יותר מאשר הציפיות המקודמות. מדד ה-PMI הכולל ירד מ-55.8 באפריל ל-54.9 במאי ובסך הכול מדדי ה-PMI החזיקו מעמד היטב ברביע השני עד כה, כך שהתכווצות התוצר ברביע זה עשויה להיות מינורית.

הירידה במדדי ה-PMI של מגזר השירותים מצביעה על שהתאוששות בפתיחה המחודשת של המגזר מתחילה לדעוך, זאת על רקע הכבדת נטל יוקר המחיה. בעוד שה-PMI של תפוקת הייצור עלתה, נראה שהייצור נתמך על ידי יצרנים שממוקדים עדיין בצבר הזמנות ישן ולא מדובר בהזמנות חדשות. ההזמנות חדשות, במיוחד אלו שמחוץ לאירופה, ירדו לראשונה מזה שנתיים, מה שמצביע על כך שבהמשך תהיה היחלשות בפעילות התעשייתית.

התפלגות המדינות הראתה התאוששות קטנה ב-PMI הגרמני הכולל, ל-54.6, שכן תפוקת ייצור חזקה יותר מאשר קיזזה ירידה ב-PMI של מגזר השירותים. לעומת זאת, המדד הצרפתי ירד ל-57.1, כאשר רכיבי התפוקה של מגזר השירותים ושל הייצור ירדו שניהם.

מדדי ה-PMI המשיכו להדגיש את הלחצים האינפלציוניים ברחבי גוש האירו, כאשר רכיבי המחירים שבמדדי ה-PMI, אלו המכסים את התפוקות ואת התשומות, קרובים לשיאים שנקבעו לאחרונה. מחירים גבוהים מרתיעים עסקים חדשים בצרפת ובגרמניה וימשיכו לפגוע בצמיחה.

גרף 13

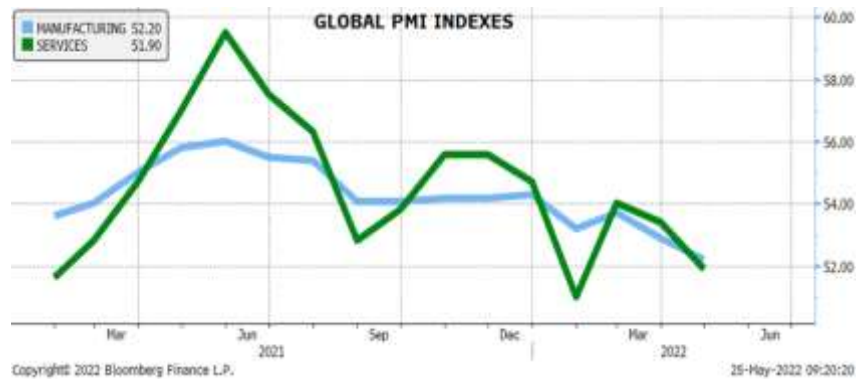


מדדי מנהלי הרכש במדינות המפותחות: האטה בהזמנות ולחצי המחירים עדיין חריפים.

מדדי ה-PMI לחודש מאי מצביעים על האטה בפעילות ברוב המדינות המפותחות בהשוואה לאפריל, וצמיחה חלשה יותר בהזמנות החדשות מצביעה על האטה נוספת שתבוא. היו כמה התפתחויות חיוביות עם אינדיקציה לכך שהמחסור בצד ההיצע וצווארי הבקבוק בצד האספקה נחלשו. עם זאת, העלויות של החברות עלו בקצב מהיר ביותר, מה שמצביע על כך שלחצי המחירים ימשיכו להכביד על הפעילות הכלכלית הרחבה יותר.

בגוש האירו ובבריטניה, הירידה ב-PMI נבעה בעיקר מירידות ב-PMI של מגזר השירותים, זאת לאחר דעיכת גל העלייה בפעילות עם פתיחה מחדש לאחר סגרי הקורונה. ברור שיוקר המחיה הנוסק מכביד על הפעילות במגזר השירותים. בארה"ב, ניכרת חולשה במדדי ה-PMI הן בייצור והן במגזר השירותים. יפן הייתה היוצאת מן הכלל, כאשר ההקלות האחרונות בהגבלות הטיבו עם מגזר השירותים. מדדי ה-PMI עדיין עקביים עם צמיחה חיובית של התוצר בכלכלות הגדולות עד כה ברביע השני. אבל בהתחשב בכך שהסקרים מצביעים על תחזית חלשה יותר לביקוש, החשש מפני האטת צמיחת התוצר בהמשך הדרך הינה ממשית.

גרף 14

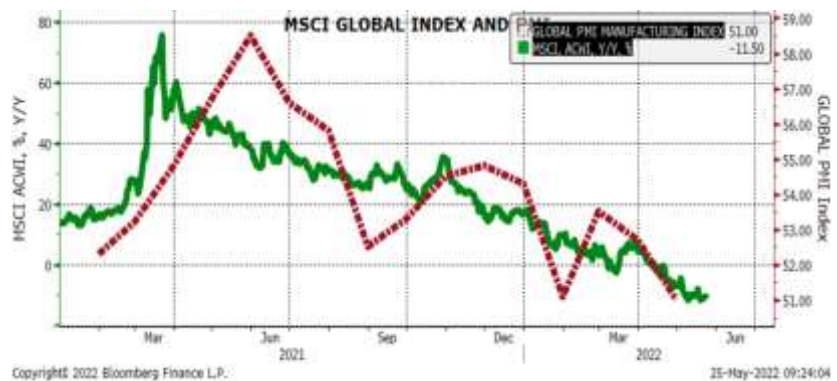


מבחינת רכיבי משנה, ההזמנות החדשות גדלו בקצב האיטי ביותר מאז ינואר. מדד ההזמנות החדשות לייצוא ירד מתחת לרף 50 (רמה השקולה להתכווצות), זאת בפעם הראשונה מאז דצמבר 2020. זה מודגש במגזר הייצור, שבו מדדי ה-PMI הצביעו על קצב ההתכווצות החד ביותר בהזמנות ייצוא חדשות מאז ההתפרצות של הקורונה ב-2020 בפרט בגוש האירו, בריטניה ויפן.

רכיבי המשנה הצביעו על כך שהמחסור בצד האספקה הולך ופוחת במגזר היצרני. החברות דיווחו על שיפור בזמני האספקה של הספקים. יפן הייתה היוצאת מן הכלל, שבה חברות רבות יותר דיווחו על התארכות בזמני האספקה, זאת עקב הסגרים בסין והמלחמה באוקראינה כגורמים העיקריים.

במבט כולל, למרות התפתחויות חיוביות בנושא בעיות צד ההיצע, לחץ המחירים נותר חריף. רכיבי המדד מצביעים על כך שמחירי התשומות עלו בקצב מהיר ביותר, בפרט בארה"ב, בריטניה ויפן. רכיב מחירי התפוקה ירדו במקצת, אך המחירים עדיין ברמות גבוהות מאוד.

גרף 15

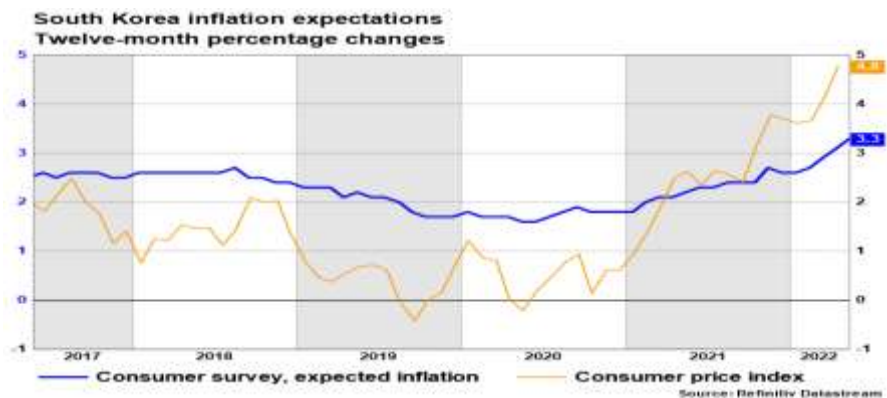


העלאת הריבית נוספת על ידי הבנק המרכזי של דרום קוריאה על רקע המשך העלייה בסביבת האינפלציה.

ההחלטה של הבנק המרכזי של קוריאה (BoK) להעלות את הריבית ב-25 נ"ב, ל-1.75% הייתה צפויה ובאה בכדי להתמודד עם האינפלציה המוגברת. עלייה זו באה בעקבות עלייה דומה באפריל. העלייה החדה באינפלציה, מ-3.6% אשתקד בתחילת השנה ל-4.8% באפריל עומדת ברקע ההחלטה.

הבנק ימשיך להעלות את הריבית בחודשים הקרובים. הריבית עדיין נמוכה מן הרמה ה"ניטרלית" שלה, זאת לדברי הנגיד הקוריאי, שאותה שהיעד הקרוב לריבית הינו ברמה של 2.25%. במקביל, ה-BoK הוריד את תחזית צמיחת התוצר לשנת 2022 מ-3.0% ל-2.7% והעלה את תחזית האינפלציה ב-2023 מ-2.0% ל-2.9%.

גרף 16



המלצות לפעילות: בנק ישראל צפוי להמשיך ולעלות את הריבית בחודשים הקרובים כך שעדין מומלצת השקעה במח"מ קצר – בינוני. ירידת ציפיות האינפלציה בטווח הבינוני של העקום מחזירות את האטרקטיביות היחסית של צמודי המדד לטווח זה.

בנק ישראל אותת השבוע כי העלאת הריבית יימשכו בתקופה הקרובה, ככל הנראה בכל אחת מההחלטות שנתורתו עד סוף השנה הנוכחית לפחות. בתרחיש זה נראה כי תימשך העלייה ברמת התשואות בעיקר בחלק הקצר – בינוני ובמידה פחותה ככל הנראה בטווח הארוך. ציפיות האינפלציה רשמו בשבועות האחרונים ירידה חדה כאשר בטווח הבינוני של העקום נראה שרמת הציפיות מחזירה את האטרקטיביות היחסית של צמודי המדד. אנו ממליצים על אחזקה מאוזנת של צמודי מדד לשקלים לא צמודים.

על רקע המשכה הצפוי של מגמת העלייה בריבית אנו עדין ממליצים על המשך השקעה במח"מ קצר – בינוני. השקלים הלא צמודים מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הבינוני של סביב 5 שנים. ממשיכה להיות מומלצת אחזקה בשקלים לא צמודים בריבית משתנה. חשיפה לחלק הקצר של העקום השקלי מומלצת בעיקר דרך מכירת IRS לטווח של עד 3 שנים. צמודי המדד מומלצים לאחזקה עד לטווח של 7 שנים.

על רקע המשך מגמת העלייה בריבית הפד הצפויה להמשיך ולעלות ב-50 נ"ב בשתי פגישות המדיניות הבאות כ"א ובקצב של 25 נ"ב בשלושת פגישות המדיניות האחרונות של 2022, אנו סבורים כי קיים פוטנציאל להתרחבות מחודשת של פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות הדולריות המקבילות. ריבית הפד צפויה לעלות לכ-2.50%-2.75% עד לסוף השנה הנוכחית, ונראה שתגיע לשיא של 3.00%-3.50% במחצית הראשונה של 2023. במקביל, ריבית בנק ישראל צפויה להגיע כאמור לרמה של כ-2.00% בעוד שנה.

ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה במח"מ בינוני ומכירת IRS לטווח קצר.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר - בינוני.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי.

אג"ח חברות

המגמה השלילית בשוק האג"ח הקונצרני נמשכה ביתר שאת גם השבוע. בדומה לאפיק הממשלתי ירידות מחירים חדות נרשמו במדדי התל בונד צמודי המדד. המדדים השקליים הלא צמודים רשמו ירידות מינוריות יחסית. רמת המרווחים באפיק צמוד המדד המשיכה לעלות.

המסחר באפיק הקונצרני המשיך להתאפיין בירידות שערים לכל רוחבו של השוק. בדומה למגמת המסחר באפיק הממשלתי, השבוע בלטה המגמה השלילית בעיקר במדדים צמודי המדד. בסיכום שבועי רשמו צמודי המדד הקונצרניים ירידת מחירים ממוצעת של כ- 1.50%. מדדי התל בונד השקליים הלא צמודים רשמו ירידות שערים מתונות בהרבה שהסתכמו ב- כ- 0.30% בסיכום שבועי. בגרף 17 ניתן לראות כי מראשית השנה המרווחים באפיק צמוד המדד נפתחו משמעותית יותר מאשר המרווחים באפיק השקלי הלא צמוד. בולטת בעיקר המרווח בגיוסי בנקים אשר הגיע השבוע לרמה ממוצעת של כ- 115 נ"ב במכרז המוסדי שקיים בנק לאומי.

גרף 17 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



חולשת צמודי המדד הקונצרניים מבטאת גם את עליית התשואות במגזר הצמוד (כולל באפיק הממשלתי) וגם את הירידה בתיאבון הסיכון של המשקיעים על רקע ירידות השערים לאחרונה בשוקי המניות בארץ ובעולם. כמו כן צמודי המדד הקונצרניים ממשיכים ל"סבול" מכמות גדולה במיוחד של גיוסים באפיק הקונצרני בדגש על מגזר הבנקים שהפך למגייס העיקרי מאז המחצית השנייה של שנת 2021.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק ובעיקר לצמודי המדד.

מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.

אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ קצר - בינוני.
 מרווחי הפיקדונות של הבנקים נסחרים במרווחים אטרקטיביים.
 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** |
|----------|-----|-----------------------------|-------|---------------|
|----------|-----|-----------------------------|-------|---------------|

לא היו הנפקות

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 – 31.9 מיליארד ₪.
 בשנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 74.7 מיליארד ₪.
 בשנת 2020 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 53.7 מיליארד ₪.
 בשנת 2019 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 69.6 מיליארד ₪.
 ** רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

הנפקות האוצר ובנק ישראל

משרד האוצר יגייס השבוע (30.5) 850 מש"ח בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 250 מש"ח, ממשק 226 – 250 מש"ח, ממשק 1152 – 200 מש"ח, ממצמ 1131-150 מש"ח.

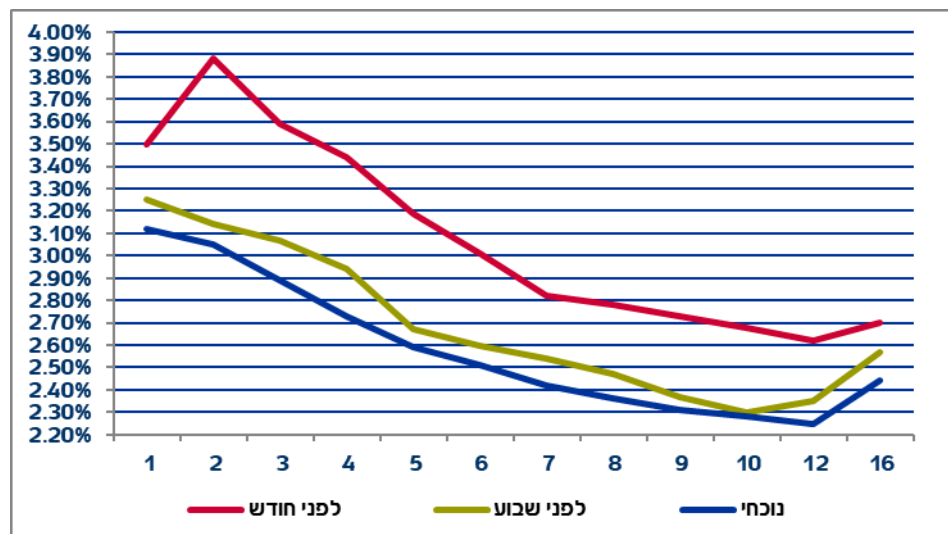
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל עקום. (טבלה 1)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1 | 3.50 | 3.25 | 3.12 |
| 2 | 3.88 | 3.14 | 3.05 |
| 3 | 3.59 | 3.07 | 2.89 |
| 4 | 3.44 | 2.94 | 2.73 |
| 5 | 3.19 | 2.67 | 2.59 |
| 6 | 3.01 | 2.60 | 2.51 |
| 7 | 2.82 | 2.54 | 2.42 |
| 8 | 2.78 | 2.47 | 2.36 |
| 9 | 2.73 | 2.37 | 2.31 |
| 10 | 2.68 | 2.30 | 2.28 |
| 12 | 2.62 | 2.35 | 2.25 |
| 16 | 2.70 | 2.57 | 2.44 |

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



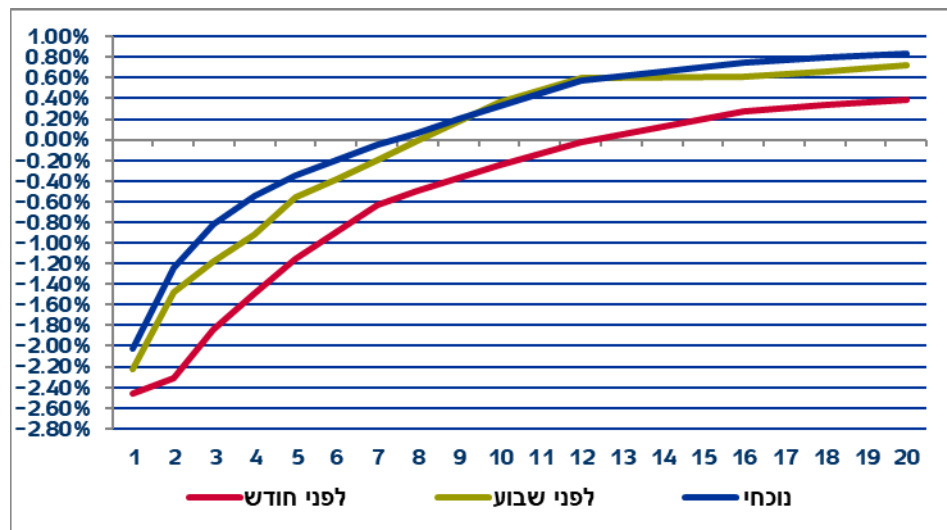
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1 | -2.46 | -2.23 | -2.03 |
| 2 | -2.31 | -1.48 | -1.24 |
| 3 | -1.84 | -1.18 | -0.82 |
| 4 | -1.49 | -0.92 | -0.54 |
| 5 | -1.15 | -0.56 | -0.35 |
| 6 | -0.89 | -0.38 | -0.20 |
| 7 | -0.63 | -0.20 | -0.05 |
| 8 | -0.50 | -0.01 | 0.07 |
| 9 | -0.37 | 0.12 | 0.20 |
| 10 | -0.25 | 0.24 | 0.33 |
| 12 | -0.02 | 0.60 | 0.57 |
| 16 | 0.27 | 0.61 | 0.75 |
| 18 | 0.34 | 0.66 | 0.80 |
| 20 | 0.39 | 0.72 | 0.84 |

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

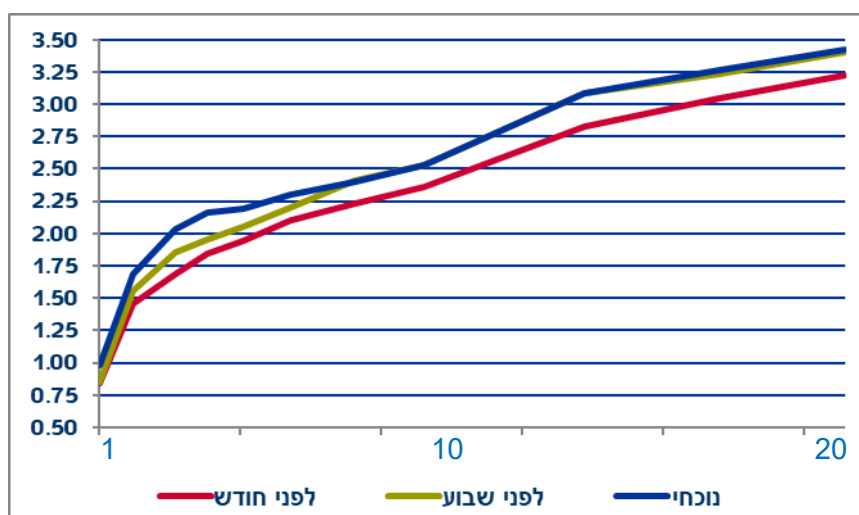


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו בטווח הקצר – בינוני, שמרו על יציבות בטווח ארוך של העקום. (טבלה 3)

| אג"ח שקלי ריבית קבועה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------------|-----------|-----------|-------|
| מק"מ לשנה | 0.84 | 0.85 | 0.98 |
| 723 | 1.09 | 1.05 | 1.20 |
| 1123 | 1.27 | 1.33 | 1.41 |
| 324 | 1.46 | 1.56 | 1.69 |
| 1024 | 1.62 | 1.84 | 1.94 |
| 425 | 1.69 | 1.85 | 2.03 |
| 825 | 1.75 | 1.86 | 2.09 |
| 226 | 1.84 | 1.95 | 2.16 |
| 1026 | 1.89 | 1.98 | 2.17 |
| 327 | 1.94 | 2.05 | 2.19 |
| 928 | 2.10 | 2.20 | 2.30 |
| 330 | 2.23 | 2.41 | 2.40 |
| 432 | 2.36 | 2.53 | 2.54 |
| 537 | 2.71 | 2.95 | 2.98 |
| 142 | 2.83 | 3.09 | 3.09 |
| 347 | 3.05 | 3.23 | 3.26 |
| 1152 | 3.22 | 3.40 | 3.42 |
| שיפוע 2/10 | 0.89 | 0.93 | 0.79 |
| שיפוע 5/10 | 0.41 | 0.47 | 0.34 |
| שיפוע 2/5 | 0.48 | 0.46 | 0.45 |

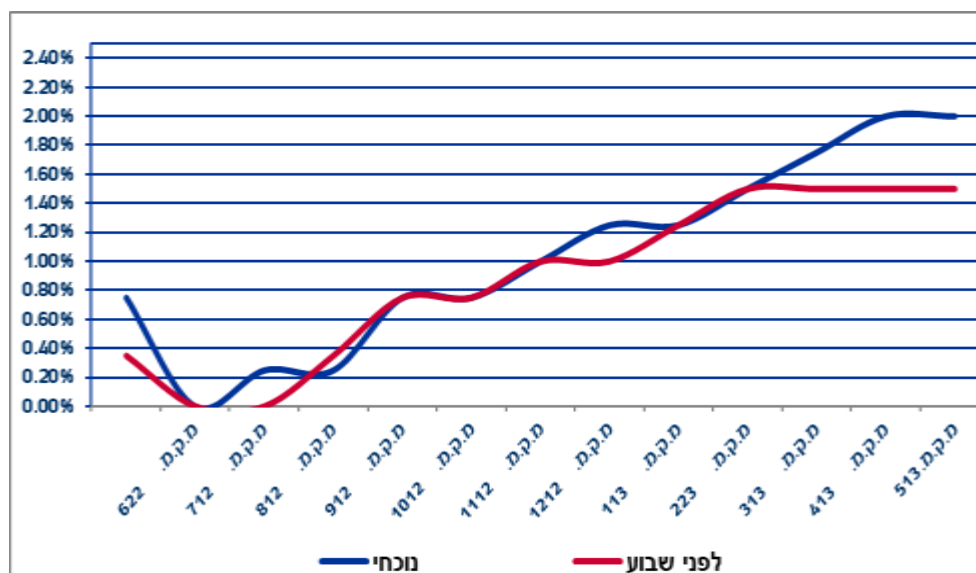


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

| מק"מ | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------|-------------|-------------|
| מק"מ 622 | 0.00 | 0.00 |
| מק"מ 712 | 0.00 | 0.25 |
| מק"מ 812 | 0.35 | 0.25 |
| מק"מ 912 | 0.75 | 0.75 |
| מק"מ 1012 | 1.75 | 0.75 |
| מק"מ 1112 | 1.00 | 1.00 |
| מק"מ 1212 | 1.00 | 1.25 |
| מק"מ 113 | 1.25 | 1.25 |
| מק"מ 223 | 1.50 | 1.50 |
| מק"מ 313 | 1.50 | 1.75 |
| מק"מ 413 | 1.50 | 2.00 |
| מק"מ 513 | 1.50 | 2.00 |
| ממוצע | 0.93 | 1.06 |



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

| סדרה | לפני חודש | לפני שבועיים | נוכחי |
|------|-----------|--------------|-------|
| 526 | 0.05 | 0.06 | 0.05 |
| 1130 | 0.09 | 0.10 | 0.10 |

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

| ריבית ב"י חזויה בעוד שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------------------|-----------|-----------|-------|
| ריבית ב"י חזויה בעוד שנה | 1.75 | 1.75 | 2.00 |
| ריבית לשנה בעוד שנה | 1.99 | 2.26 | 2.50 |
| ריבית לשנה בעוד שנתיים | 2.12 | 2.37 | 2.62 |

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

| סדרות | תחילת שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 2 - 5 | 0.46 | 0.48 | 0.46 | 0.45 |
| 5-10 | 0.70 | 0.41 | 0.47 | 0.34 |
| 2-10 | 1.16 | 0.89 | 0.93 | 0.79 |
| 10-30 | 1.31 | 0.82 | 0.84 | 0.88 |

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

| מרווח לשנתיים | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| מרווח לשנתיים | -1.15 | -1.02 | -0.70 |
| מרווח ל-5 שנים | -0.93 | -0.76 | -0.48 |
| מרווח ל-10 שנים | -0.51 | -0.29 | -0.20 |
| מרווח ל-30 שנים | 0.25 | 0.35 | 0.44 |

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

| מדד | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| תל בונד 20 | 1.50 | 1.80 | 1.70 |
| תל בונד 40 | 1.40 | 1.82 | 1.90 |
| תל בונד שקלי 50 | 1.15 | 1.50 | 1.50 |

| דרוג | צמוד מדד | שקלי משתנה | שקלי קבוע | ממוצע |
|------|----------|------------|-----------|-------|
| AAA | 1.10 | | 1.00 | 1.05 |
| +AA | 1.50 | | 0.70 | 1.30 |
| AA | 1.85 | | 1.75 | 1.80 |
| -AA | 1.85 | 1.40 | 1.90 | 1.85 |
| +A | 2.30 | 1.50 | 1.80 | 2.00 |
| A | 2.70 | | 2.20 | 2.40 |
| -A | 2.85 | | 2.80 | 2.80 |
| +BBB | 3.00 | | 2.90 | 2.95 |
| BBB | 3.00 | | 3.00 | 3.00 |

לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

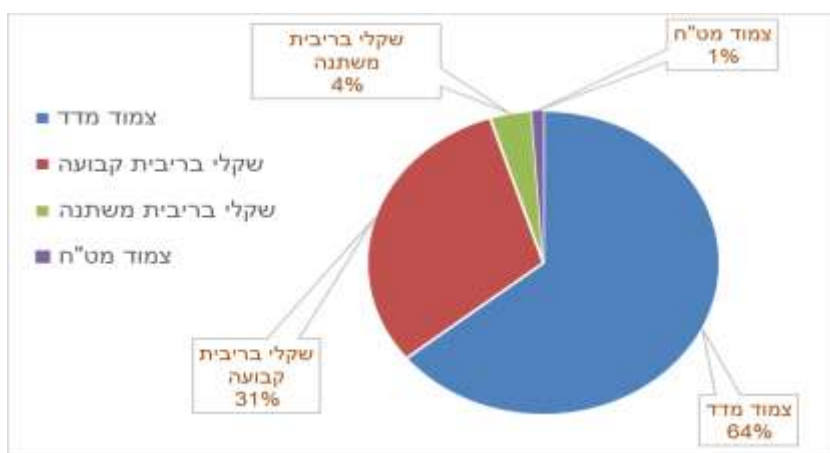
| ענף | מדד | | משתנה | | שקלי | | סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------------------------|
| | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | |
| בנקים | 2.30 | 1.20 | | 0.71 | 1.73 | 1.10 | 2.23 |
| נדלן | 3.45 | 3.43 | 3.14 | 4.04 | 2.06 | 3.75 | 2.67 |
| פיננסים | 1.51 | 3.23 | | 1.53 | 3.56 | 1.90 | 3.11 |
| תקשורת | 1.54 | 1.62 | 0.53 | 1.77 | 2.50 | 1.67 | 2.14 |
| חשמל ואנרגיה | 5.34 | 1.72 | | 1.66 | 2.57 | 1.70 | 4.30 |
| אחזקות | 1.96 | 9.78 | | 1.63 | 2.52 | 4.35 | 2.34 |
| כימיה ונפט | 4.25 | 15.89 | 2.00 | 7.39 | 2.56 | 9.56 | 3.02 |
| מזון | 3.47 | 1.54 | | 0.97 | 3.31 | 1.16 | 3.36 |
| ליסינג | 1.92 | 2.31 | | 2.07 | 1.19 | 2.14 | 1.39 |
| תעשייה | 7.91 | 1.38 | 1.02 | 1.54 | 1.99 | 1.42 | 3.85 |

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

| שם המדד | תשואה בשבוע האחרון | מתחילת השנה |
|---------------------------------|--------------------|--------------|
| אול בונד ריבית משתנה | 0.53% | -0.59% |
| מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה | 0.06% | 0.01% |
| מדד מק"מ | -0.03% | -0.16% |
| אג"ח מדד ממשלתי 2 - 0 | -0.05% | 1.06% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים | -0.13% | -0.98% |
| תל בונד שקלי 50 | -0.16% | -6.19% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים | -0.16% | -13.89% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים | -0.17% | -8.35% |
| תל בונד שקלי | -0.21% | -5.53% |
| תל בונד תשואות שקלי | -0.29% | -5.46% |
| תל בונד גלובל | -0.47% | -2.94% |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים | -0.57% | -5.03% |
| מדד אג"ח כללי ממשלתי | -0.77% | -6.87% |
| מדד אג"ח כללי קונצרני | -0.99% | -5.51% |
| אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים | -1.12% | -3.11% |
| תל בונד תשואות | -1.33% | -5.62% |
| תל בונד 40 | -1.37% | -6.93% |
| תל בונד צמוד יתר | -1.40% | -6.10% |
| תל בונד צמוד בנקים | -1.44% | -3.89% |
| מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי | -1.55% | -8.15% |
| מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני | -1.56% | -6.75% |
| אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים | -1.70% | -8.45% |
| תל בונד 60 | -1.75% | -7.69% |
| תל בונד 20 | -2.14% | -8.53% |
| אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים. | -2.39% | -14.68% |

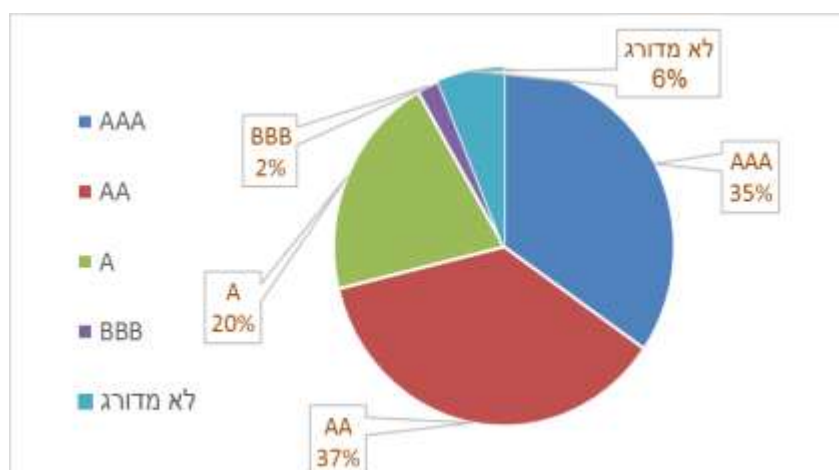
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

| באחוזים | סכום במש"ח | בסיס הצמדה |
|--------------|---------------|------------------|
| 64.2 | 20,244 | צמוד מדד |
| 30.9 | 9,746 | שקלי ריבית קבועה |
| 3.9 | 1,217 | שקלי ריבית משתנה |
| 1.0 | 329 | צמוד מט"ח |
| 100.0 | 31,536 | סה"כ |



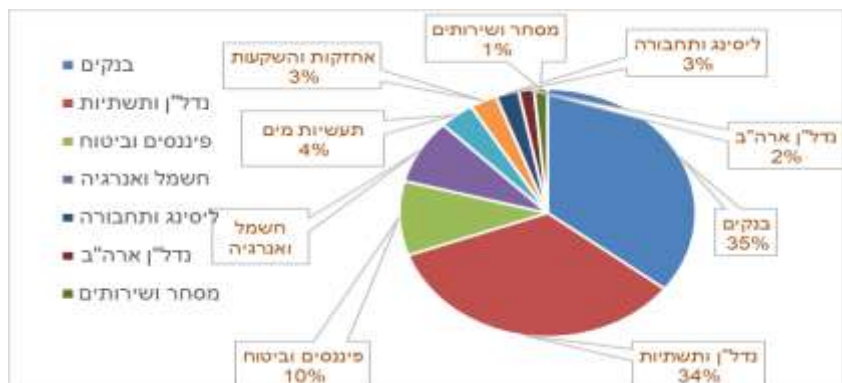
גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

| באחוזים | סכום במש"ח | קבוצת דירוג |
|--------------|---------------|-------------|
| 34.7 | 10,922 | קבוצת AAA |
| 36.6 | 11,544 | קבוצת AA |
| 20.3 | 6,412 | קבוצת A |
| 2.1 | 564 | קבוצת BBB |
| 6.3 | 1,994 | לא מדורג |
| 100.0 | 31,536 | סה"כ |



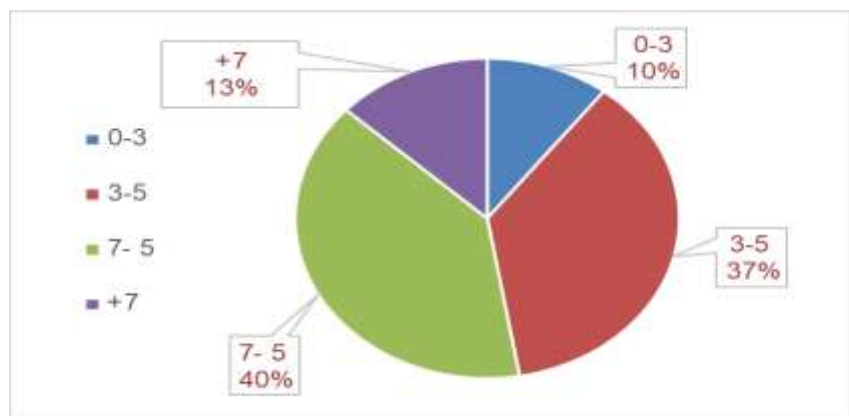
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

| שם הענף | סכום במש"ח | באחוזים |
|----------------|---------------|--------------|
| בנקים | 11,092 | 35.2 |
| נדל"ן ותשתיות | 10,608 | 33.6 |
| פיננסים וביטוח | 3,030 | 9.6 |
| חשמל ואנרגיה | 2,635 | 8.4 |
| תעשיות מים | 1,183 | 3.8 |
| אחזקות והשקעות | 934 | 3.0 |
| ליסינג ותחבורה | 785 | 2.5 |
| נדל"ן ארה"ב | 519 | 1.6 |
| שירותים ומסחר | 458 | 1.5 |
| מלונאות | 292 | 0.9 |
| סה"כ | 31,536 | 100.0 |



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

| מח"מ | סכום במש"ח | באחוזים |
|-------------|---------------|--------------|
| 0-3 | 3,278 | 10.4 |
| 3-5 | 11,641 | 36.9 |
| 5-7 | 12,473 | 39.6 |
| 7+ | 4,144 | 13.1 |
| סה"כ | 31,536 | 100.0 |



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 ערך

מחקר

| | | | |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| ד"ר גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי פרטית 076-8857439 | דודי רזניק אסטרטג ריביות 076-8857439 | קובי לוי ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 | עופר הילל ראש דסק מחקר בנקאות 076-8858752 |
|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

מנהל מסחר ניע ישראליים

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

דסק אג"ח

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

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

דסק השאלות

| | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il | גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il | חיים קיסוס סוחר 03-5112605 Chaim.kisos@bankleumi.co.il |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|