

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

10.07.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
Error! Hyperlink reference not valid.

דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Error! Hyperlink reference not valid.

דסק אסטרטגיה

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

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
Error! Hyperlink reference not valid.

אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה
Error! Hyperlink reference not valid.

גיל דטנר | אסטרטג - מניות חול
Error! Hyperlink reference not valid.

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית
Error! Hyperlink reference not valid.

כצפוי, העלה בנק ישראל את הריבית ב-50 נ"ב ל-1.25%, הרמה הגבוהה ביותר מאז המחצית הראשונה של שנת 2013. תחזית הריבית של בנק ישראל משקפת המשך של העלאות ריבית בכל החלטות שנותרו עד לסוף 2022 ואפשרות להעלאות נוספות בראשית 2023.

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל לשנים 2022-23: אופטימיות יחסית לצד תחזית לצמיחה מעט איטית יותר ואינפלציה גבוהה יותר.

ההאטה בעולם, על רקע המשך השפעות המלחמה באוקראינה, האפשרות של החרפה מחודשת של השיבושים בפעילות הייצור בסין, מצב ההיי-טק העולמי, וכן אי הוודאות הפוליטית בישראל צפויים להאט את הפעילות הכלכלית בהמשך. על רקע זה, ייתכן שבנק ישראל לא יממש בסופו של דבר את העלאת הריבית הכלולה בתחזית העדכנית שלו.

ברקע האצת האינפלציה ברחבי העולם, האינפלציה בישראל נותרה עדין מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD.

ההידוק המוניטרי של בנק ישראל בא לידי ביטוי גם בהמשך מדיניות אי ההתערבות בשוק המט"ח.

דו"ח התעסוקה לחודש יוני בארה"ב – דו"ח חזק יחסית, העומד כנגד הערכות של מיתון מתקרב. ניכרת האטה בקצב עליית השכר.

פרוטוקול החלטת הריבית של הפד – ה-FOMC חושף גישה ניצית השמה בראש את המאבק באינפלציה. מדד המחירים לצרכן שיתפרסם השבוע צפוי להטות עוד את הסיכויים לכיוון העלאה של 75 נ"ב בריבית בסוף החודש, זאת מעבר לתרומה של דו"ח התעסוקה.

אג"ח ממשלתי.

אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני של 5 – 6 שנים.

בציפיות האינפלציה הנגזרות בשוק, יש עדיפות קלה להשקעה בשקלים הלא צמודים.

חשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת גם דרך מכירת IRS לטווח קצר - בינוני.

מומלצת חשיפה לאג"ח בריבית משתנה כרכיב הגנתי להמשך אפשרי של העלייה בתשואות.

נראה שהירידה בתלילות העקום השקלי הלא צמוד קרובה למיצוי.

אג"ח קונצרני

בניגוד לאפיק הממשלתי, באפיק הקונצרני צמודי המדד ממשיכים בביצועי חסר מתחילת השנה.

ייתכן והדבר מוסבר, בין היתר, בעודף גיוס צמוד מדד באפיק הקונצרני בניגוד לעודף גיוס שקלי לא צמוד באפיק הממשלתי.

רמת המרווחים שבה ועלתה מעט השבוע.

ברמת המרווחים הנוכחית אנו די ניטראליים לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

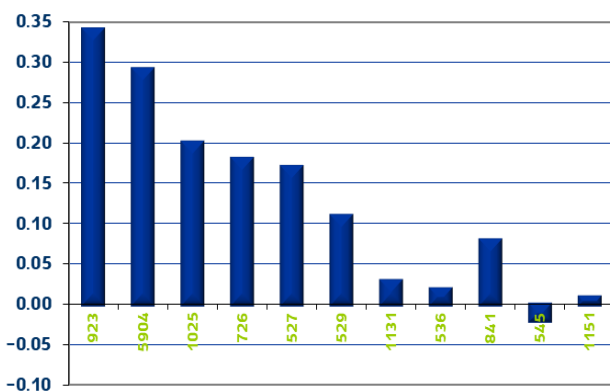
אג"ח ממשלתי ומקור

מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. צמודי המדד רשמו עליית תשואות לאורך העקום כולו בדגש על החלק הקצר – בינוני של העקום לעומת ירידת תשואות קלה בשקלים הלא צמודים למעט בחלק הקצר של העקום שם נרשמה עליית תשואות על רקע המשך העלאת ריבית בנק ישראל. תלילות העקום השקלי הלא צמוד נותרה כמעט ללא שינוי במהלך השבוע כאשר ציפיות האינפלציה רושמות ירידה.

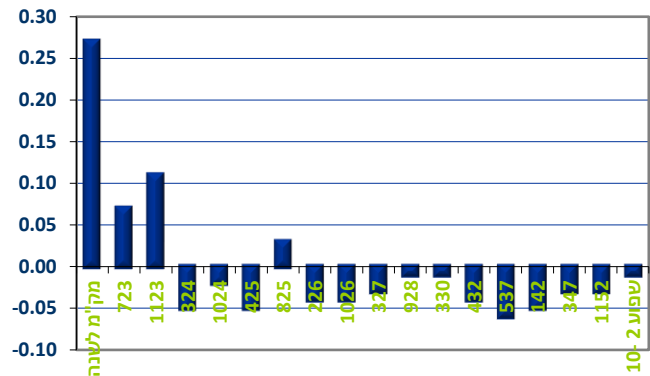
מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי כאשר השקלים הלא צמודים נוטים לעליות שערים לעומת ירידות שערים בצמודי המדד. על רקע צפי בשוק להעלאת נוספת של ריבית בנק ישראל השבוע, יתכן ששוב בשיעור של 50 נ"ב, זאת לצד ירידה במחירי האנרגיה בעולם והתחזקות מחודשת של השקל מול סל המטבעות, נרשמה עליית תשואות חדה יחסית בחלק הקצר של העקום צמוד המדד. בעקום השקלי הלא צמוד נרשמה מגמה חיובית בדרך כלל של ירידת תשואות קלה ועליות שערים למעט בחלק הקצר ביותר של העקום שם נרשמה עליית תשואות בעיקר בטווח של שנה. הנפקת המק"מ של בנק ישראל השבוע נסגרה בתשואה ממוצעת של 1.77%, מדובר ברמת תשואה שנרשמה לאחרונה לפני קרוב לעשור בשלהי שנת 2012. הודעת ריבית בנק ישראל חשפה כי מהלך העלאת הריבית צפוי להימשך במהלך החודשים הקרובים וזה היה אחד מן הגורמים שתרמו לירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום כולו. בסוף השבוע הקרוב צפוי להתפרסם, בישראל, מדד המחירים לצרכן לחודש יוני הצפוי להצביע על עלייה נוספת בסביבת האינפלציה בשנה האחרונה לכיוון רמה של 4.50%.

מהלך העלייה בתשואות מראשית השנה הביא להשתטחות משמעותית בעקום השקלי הלא צמוד ועקום ריביות ה- IRS השתטח כמעט לחלוטין בטווח הקצר – בינוני. אנו סבורים כי פוטנציאל ההשתטחות של העקום השקלי הולך ומתקרר למיצי, כאשר התלילות בטווח של 2 – 10 שנים צפויה להתייצב סביב רמה של 55-65 נ"ב.

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



גרף 1 - שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

השבוע צפוי להתפרסם גם מדד המחירים לצרכן לחודש יוני, בארה"ב, הצפוי לפי הערכתנו לעלות בשיעור גבוה יחסית, של כ-1.2% ו-1.3% ולהגיע לשיעור שינוי שנתי של כ-0.9%. מדובר בעלייה גדולה מחודש לחודש בשל עליית מחירי האנרגיה, אך העליות הללו התהפכו במהלך חודש יולי. בהתאם לכך, מדד חודש יולי צפוי לעלות בכ-0.2% בלבד. בשלב זה, מדדי אוגוסט-ספטמבר נראים כנמוכים גם כן, בסביבות 0.1% לחודש. גם מדד הליבה צפוי להתמתן בחודשים הקרובים שלאחר המדד הקרוב הגבוה יחסית. מדובר בהתפתחות העשויה להוריד את קצב העלאת הריבית של הפד בהמשך, לאחר ההחלטה הקרובה ב-27/7/2022, אשר עדיין צפויה להיות בהיקף של 75 נ"ב.

הודעת הריבית של בנק ישראל, השבוע, חשפה כי בסך הכול מצבה הכלכלי של ישראל טוב ולכן הפחתת תחזיות הצמיחה היו מינוריות יחסית בלבד. בנוסף, הצפי הינו להאטה בסביבת האינפלציה לתוך 2023, לאחר ההאצה ב-2022. נראה שעד כה בנק ישראל נהנה מדרגות חופש רבות יחסית בניהול תהליך העלאת הריבית גם על רקע מהלך ההיחלשות של השקל, בעיקר מול הדולר, מראשית השנה. בחודשים הקרובים על רקע אפשרות להתחזקות מחודשת של השקל וציפייה לירידה מסוימת בסביבת האינפלציה נראה כי בנק ישראל יהיה מאותגר יותר בכל הקשור למהלך העלאת הריבית מהיר וחד יחסית. העובדה כי לאחרונה נרשמה ירידה הציפיות האינפלציה לטווחים בינוניים וארוכים מעידה על אמון של השוק ביכולת להפחית את האינפלציה בהמשך. זאת תוך ירידה באינדיקטורים מובילים של האינפלציה, כאשר מדובר בהשפעה עתידית ולא מיידית. על רקע זה נראה כי העלאת הריבית בהמשך השנה צפויות להיות סביב רמה של 25 נ"ב בכל העלאת.

כצפוי, העלה בנק ישראל את הריבית ב-50 נ"ב ל-1.25%, הרמה הגבוהה ביותר מאז המחצית הראשונה של שנת 2013.

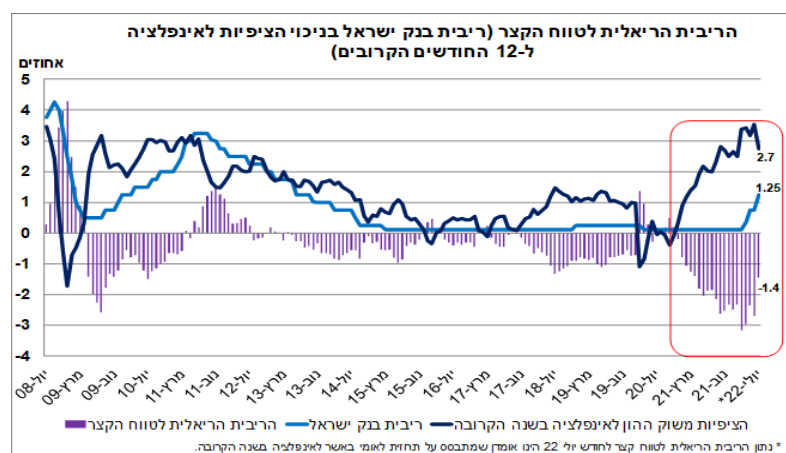
כצפוי, העלה בנק ישראל את הריבית, השבוע, ב-0.5 נקודות אחוז לרמה של 1.25%, זאת בהתאם לתחזית לאומי ולחציון תחזית הקונצנזוס. מדובר בהעלאת הריבית בשיעור הגבוה ביותר מאז אפריל 2011, וברמת הריבית הגבוהה ביותר מאז מאי 2013.

בנימוקים להחלטה מציין בנק ישראל שהאינפלציה בישראל מעל הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (אינפלציה של 4.1% ב-12 החודשים שהסתיימו במאי 2022), וגם הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מצויות מעל הגבול העליון של היעד (3%). האינפלציה התרחבה לחלק גדול מסל המדד וזהו תהליך בעייתי מבחינת בנק ישראל. במטרה למנוע השפעות נוספות (כמו בתחום השכר וכיו"ב) על האינפלציה באופן שיואץ קצב עלייתה, בנק ישראל העלה את הריבית במידה רבה יותר מאשר בהחלטות הקדמות. מנגד, כהתפתחות חיובית, בנק ישראל ציין את הציפיות לאינפלציה לשנה השנייה ואילך שהתכנסו חזרה אל מרכז היעד (1%-3%). בנוסף, בנק ישראל מעריך שבמשק הישראלי נמשכת פעילות כלכלית ערה ושוק העבודה מוסיף להיות הדוק עם לחצי שכר. בהקשר זה, נציין כי הביקוש לעובדים במשק ממשיך להתרחב – כפי שמשקף בנתוני המשרות הפנויות – לצד צפי להמשך גידול בפעילות ובתעסוקה מצד הסקטור העסקי – לפי סקר המגמות של חודש יוני. מדובר בתנאים המאפשרים המשך של ההידוק המוניטרי, הנתון להחלטתו העצמאית של בנק ישראל והוועדה המוניטרית.

במבט קדימה, על-פי התחזית העדכנית של חטיבת המחקר של בנק ישראל (הרחבה בהמשך), שפורסמה במסגרת החלטת הריבית, צפויה הריבית לעמוד על 2.75% בממוצע הרביעי השני של 2023, מה שיכול להתבטא בריבית גבוהה מכך בסוף הרביעי השני של 2023. תחזית ריבית זו גבוהה במקצת מתחזית לאומי, ולפי הערכתנו היא משקפת המשך של העלאות ריבית בכל החלטות שנתרו עד לסוף 2022 ואפשרות להעלאות נוספות בראשית 2023. הנגיד הדגיש את רצונו לתת משקל גדול יותר להעלאות ריבית בטווח הקרוב יותר, זאת כאמצעי בלימה לעליית האינפלציה. כמו כן, בנק ישראל הודיע על הרחבת המרווח סביב ריבית היעד שלו (הפרוזדור) בחלון האשראי ובחלון הפיקדונות לבנקים המסחריים מ-0.1% ל-0.5%. מדובר בצעד שיאפשר תנודתיות תוך-חודשית רבה יותר של הריבית על פי המצב בשוק הבינבנקאי.

הערכה זו של בנק ישראל מבטאת עלייה ניכרת מרמתה הנוכחית של הריבית, והיא תוצאה של התחזית לאינפלציה גבוהה מהגבול העליון של היעד יחד עם צפי להמשך פעילות ברמה גבוהה, וכן על רקע ההעלאה הניכרת הצפויה בריביות בעולם. תחזית זו משקפת את רצונו של הנגיד להביא את ריבית בנק ישראל לרמה ריאלית שכבר איננה שלילית, ורצוי שתהיה חיובית, במונחים ריאליים. כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, רמת הריבית הריאלית של המשק מצויה בעת הנוכחית עמוק בתחום השלילי באופן שבוטל ביחס לעבר. זאת, על רקע עליית ציפיות האינפלציה בחודשים האחרונים. רמתה השלילית של הריבית הריאלית אינה תואמת את רמת הפעילות של המשק בעת הנוכחית ועל כן צפויה להמשיך לעלות, כאמור.

גרף 3



מקור: למ"ס ותחזית אגף כלכלה בנק לאומי.

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל לשנים 2022-2023: אופטימיות לצד תחזית לצמיחה מעט איטית יותר ואינפלציה גבוהה יותר.

התחזיות המעודכנות של חטיבת המחקר של בנק ישראל מגלמות הפחתה קלה בלבד בתחזית הצמיחה לישראל. זאת, בשונה מההפחתה המשמעותית יחסית של תחזית הצמיחה העולמית מצד הגופים הבינלאומיים הגדולים (IMF, הבנק העולמי וה-OECD).

תחזית הצמיחה לשנת 2022 והתחזית לשנת 2023 הופחתו ב-0.5 נקודת אחוז, על רקע הצפי למדיניות מוניטרית מרסנת יותר וכן בשל התייקרות המוצרים המיובאים, מה שבא לידי ביטוי בהפחתת שיעורי הצמיחה הצפויים לצריכה הפרטית ולהשקעות (ב-2023). כמו כן, התחזית לצמיחה מתונה יותר של היצוא (ללא ילומים והזנק) ב-2023, הינה ברקע ההאטה העולמית, שעלולה להתבטא בירידת ביקושים לתוצרת הישראלית ברחבי העולם, בדגש על המדינות המפותחות.

התחזית כוללת הערכה שהתוצר יצמח בישראל בשנת 2022 בשיעור ריאלי של 5% ובשנת 2023 בשיעור של 3.5%. מדובר בשיעורי צמיחה דומים, אם כי גבוהים במקצת, בהשוואה לתחזית העדכנית של לאומי – צמיחה של כ-4.8% ב-2022 וצמיחה של כ-3.3% ב-2023. לפי תחזית בנק ישראל, שיעור האינפלציה צפוי להסתכם בשנת 2022 ב-4.5% ובשנת 2023 הוא צפוי לרדת ל-2.4%. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעים הקרובים המסתיימים ברביע השני של 2023, צפוי לעמוד על 3.3%. תחזיות אלו דומות לתחזיות לאומי ועל מנת שיתממשו תידרש בלימה נוספת של מחירי הסחורות בעולם, המשך הירידה במחירי התובלה העולמיים והמשך האינדיקציות לפעולות של הגדלה משמעותית של היצע הדיור בישראל.

באשר למדיניות הפיסקאלית, תחזית בנק ישראל מצביעה על ירידה נוספת שצפויה בגירעון התקציבי, זאת לאור תקבולי מסים גבוהים מהצפוי. לפי חטיבת המחקר, בשנת 2022 הגירעון צפוי להסתכם ב-0.7% תוצר בלבד, וב-2023 צפוי גירעון של 1.2% תוצר. לאור זאת, חלה ירידה גם בתחזית ליחס החוב לתוצר בשנים 2022 ו-2023, שצפוי לעמוד על 66% ו-64% בהתאמה.

במבט קדימה, נראה כי העת הנוכחית מהווה "חלון הזדמנות" לבנק ישראל להעלות את הריבית בקצב מהיר יחסית, זאת בכדי להביא לרמה ניטרלית, או אף חיובית, של ריבית ריאלית וכן בכדי להאיץ את תהליך הנורמליזציה של הריבית הנומינלית. זאת, משילוב של מספר גורמים, ובהם: אינפלציה גבוהה מהגבול העליון של היעד שצפויה להישאר כך בחודשים הקרובים, המשך התרחבות הפעילות הכלכלית ותמונה חיובית משוק העבודה, פיחות בערכו של השקל ומחירי דירות שעולים בקצב מהיר. עם זאת, ההאטה בעולם, על רקע השפעות המלחמה באוקראינה, השיבושים בפעילות הייצור בסין, מצב ההיי-טק העולמי, וכן אי הוודאות הפוליטית בישראל צפויים להאט את הפעילות הכלכלית בהמשך. מצב זה, ייתכן שיקשה על בנק ישראל להמשיך להעלות את הריבית בקצב מהיר.

תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל				
2023		2022		2021
קודמת (אפריל 2022)	עדכנית (יולי 2022)	קודמת (אפריל 2022)	עדכנית (יולי 2022)	
4.0%	3.5%	5.5%	5.0%	8.2%
5.0%	4.5%	8.0%	7.5%	11.7%
4.0%	3.0%	5.0%	5.0%	11.4%
3.0%	2.5%	3.0%	3.0%	10.8%
3.4%	3.5%	3.5%	3.3%	4.6%
1.9%	2.4%	3.5%	4.5%	2.5%
2.3%	1.2%	1.4%	0.7%	4.4%

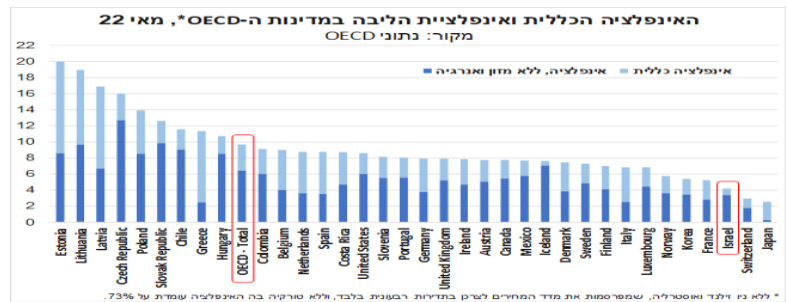
ברקע האצת האינפלציה ברחבי העולם, האינפלציה בישראל נותרה עדין מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD.

ניתוח של האינפלציה בהשוואה בינלאומית מעלה כי האינפלציה בישראל נמוכה ביחס למרבית המדינות המפותחות. נתוני ה-OECD מלמדים כי שיעור האינפלציה השנתי (שיעורי השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים) במדינות הארגון עלה בחודש מאי 2022 ל-9.6% מ-9.2% באפריל ו-3.9% במאי 2021. מדובר בשיעור הגבוה ביותר מאז שנות ה-90 של המאה הקודמת, אשר מצביע על סביבת אינפלציה עולמית גבוהה ובמגמת עלייה מתמשכת בעת הנוכחית. זאת, ברקע התייקרות מחירי האנרגיה והמזון, בין היתר, עקב השפעות המלחמה באוקראינה. כמו כן, האינפלציה ללא אנרגיה ומזון (המהווה את הגדרת ה-OECD לאינפלציית הליבה, בשונה מבנק ישראל שעוקב בדרך כלל אחר המדד בניכוי אנרגיה ופירות וירקות) בקרב מדינות ה-OECD עלתה בחודש מאי מ-6.2% ל-6.4% (שיעור שנתי). משמע, הלחצים לעליות מחירים הינם רחביים וכוללים את מרבית תחומי הפעילות.

בגרף 4, מוצגת השוואה בינלאומית של האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו במאי 2022 בקרב מדינות ה-OECD. מהתרשים עולה כי קצב עליית המחירים הגבוה בעת הנוכחית בולט במיוחד במדינות מזרח אירופה, וכן בצ'ילה, קולומביה, קוסטה ריקה וארה"ב, כאשר אינפלציה גבוהה נרשמה גם במדינות גוש האירו, ובראשן: יוון, בלגיה, הולנד וספרד. ישראל נותרה מהמדינות עם האינפלציה הנמוכה ב-OECD בעת הנוכחית, לצד שווייץ ויפן, זאת בדומה למגמה בשנים האחרונות. התפתחות אשר הינה, בין היתר, תוצאה לרגישות הנמוכה יחסית של מחירי החשמל בישראל למחירי האנרגיה בעולם, ורמת המחירים הגבוהה מלכתחילה בישראל בהשוואה לעולם.

על אף עליות המחירים החדות ברחבי העולם בחודשים האחרונים, האינפלציה בישראל נותרה נמוכה בהשוואה בינלאומית. התפתחות אשר מצביעה על השפעה מתונה יותר בישראל בהשוואה למדינות המפותחות של התהליכים הכלכליים הגלובליים הנוכחיים, וכן מגדילה את הגמישות של קובעי המדיניות הכלכלית בישראל. יש לציין שהאינפלציה הכללית בישראל נמוכה מחציון מדינות ה-OECD בפער של כ-3.8 נקודות אחוז, אשר הינו גבוה משמעותית מהפער באינפלציית הליבה (כ-1.6 נקודות אחוז), מה שמעיד על כך שהתייקרות המחירים הכללית (ללא מזון ואנרגיה) בישראל דומה יותר למדינות המפותחות. במבט קדימה, המגמות שתוארו צפויות להימשך גם בחודשים הקרובים.

גרף 4

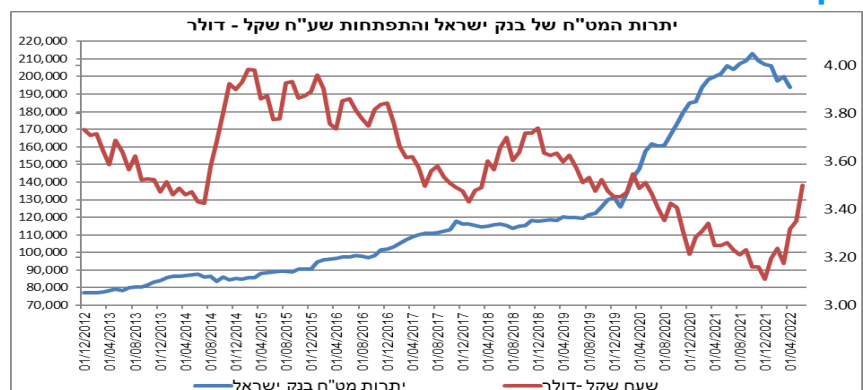


מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

ההידוק המוניטרי של בנק ישראל בא לידי ביטוי גם בהמשך מדיניות אי ההתערבות בשוק המט"ח.

בנק ישראל ממשיך להימנע מרכישת מט"ח לחלוטין זה החודש החמישי ברציפות. מראשית השנה רכש בנק ישראל כ-360 מיליון דולר בלבד, ברכישות שבוצעו כולן במהלך חודש ינואר. מדובר בהיקפי הרכישה הנמוכים מזה יותר מעשור. מראשית השנה ירדו יתרות המט"ח של בנק ישראל בכ-20 מיליארד דולר, גם כאן מדובר בירידה החדה זה יותר מעשור. הפיחות בשער השקל בעיקר מול הדולר מראשית השנה מאפשר לבנק ישראל להימנע מהתערבות בשוק המט"ח במקביל לפעולות המהדקות שהוא נוקט ובראשן המשך העלאת ריבית הבסיס במשך. מהלך הפיחות של השקל נותן לבנק ישראל אפשרות כרגע להמשיך מהלך העלאות הריבית, זאת במקביל לאפשרות של הימנעות מהתערבות בשוק המט"ח. העת הנוכחית, כאמור, מהווה "חלון הזדמנות" לבנק ישראל להעלות את הריבית בקצב מהיר יחסית, זאת בכדי להביא לרמה ניטרלית, או אף חיובית, של ריבית ריאלית וכן בכדי להאיץ את תהליך הנורמליזציה של הריבית הנומינלית כאשר מרכיב חשוב בחלון זה הינו תהליך פיחות השקל והאפשרות להימנע מהתערבות במסחר במט"ח.

גרף 5



מקרו עולמי

דו"ח התעסוקה לחודש יוני בארה"ב – דו"ח חזק יחסית המפריך הערכות של מיתון מתקרב. ניכרת האטה בקצב עליית השכר.

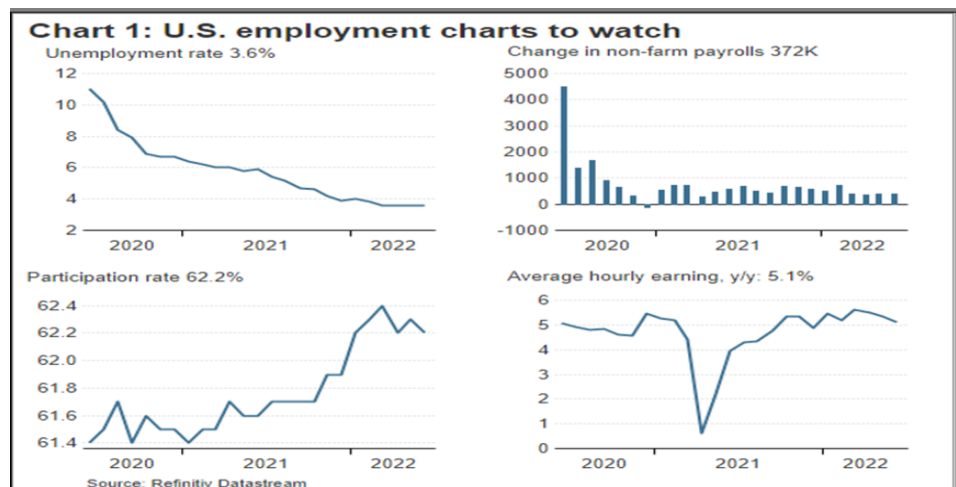
העלייה החזקה מהצפוי של 372,000 במספר המשרות ביוני לא עולה בקנה אחד עם הטענות שהכלכלה של ארה"ב עומדת לקראת מיתון. זה עשוי להספיק לעוד 75 נ"ב של העלאת ריבית בפגישת הפד מאוחר יותר החודש. הסימנים לכך שהעלייה בשכר מתמתנת והירידה במחירי הסחורות מצביעות על כך שתחזית האינפלציה עשויה להשתפר לאחר מדד חודש יולי.

העלייה במשרות ביוני מותירה את העלייה הממוצעת לשלושה חודשים על 375,000 וזהו נתון איתן. גם בפרטי הדו"ח לא היו סימנים לחולשה, כשהייצור הוסיף 29,000 משרות, שירותים מקצועיים ועסקיים גדלו ב-74,000, חינוך ובריאות ב-96,000 ואף מספרי המשרות בענפים הקמעונאיים התאוששו ב-15,000.

מדד התעסוקה בסקר של משקי הבית ירד ב-315,000, אבל הוא הרבה יותר תנודתי מאשר סדרת ה-NFP של מספר המשרות. עם ירידה של 353,000 אנשים בכוח העבודה, שיעור האבטלה נותר ללא שינוי ברמה של 3.6%, קרוב לשפל של 50 שנה, ומדד U6 הרחב ירד ל-6.7%, מ-7.1%.

נראה כי זה מוביל להאטה הדרגתית בגידול בשכר, עם העלייה של 0.3% בשכר הממוצע וירידה של הקצב השנתי ל-5.1%. זה עדיין חזק בהרבה ממה שהפד היה רוצה, אך השכר עולה כעת בשיעור מתון יחסית של 4.2% במונחים שנתיים בשלושת החודשים האחרונים. אף על פי כן, כשהכלכלה הריאלית נראית כמחזיקה מעמד, סביר להניח שהפד יתקדם עם העלאות ריבית אגרסיביות יחסית במהלך החודשים הקרובים.

גרף 6



פרוטוקול החלטת הריבית של הפד – ה-FOMC חושף גישה ניצית השמה בראש את המאבק באינפלציה.

הפרוטוקול של פגישת ה-FOMC של אמצע יוני מציג פד המצוי בגישה "ניצית", זאת על רקע העלייה הנוספת בלחצי המחירים באפריל ובמאי. כתוצאה מכך, "כמעט כל המשתתפים הסכימו" להעלות את הריבית ב-75 נקודות בסיס.

עם זאת, הרבה השתנה במהלך השבועיים האחרונים, כאשר מגוון רחב של מחירי סחורות ירדו, בשוק ישנו חשש מתגבר מפני האטה משמעותית יותר בצמיחה הכלכלית העולמית. לכן, התשובה לשאלה האם ריבית הפד תעלה שוב ב-75 נקודות בסיס בישיבת המדיניות הבאה בסוף יולי, או יחזור למהלך של 50 נקודות בסיס, תלוי באופן שבו הנתונים הנכנסים יתפתחו - בפרט דו"ח התעסוקה של חודש יוני ומדד המחירים לצרכן של יוני. לעת עתה, השוק נותן סיכויים של 80/20 לטובת מהלך של 75 נ"ב.

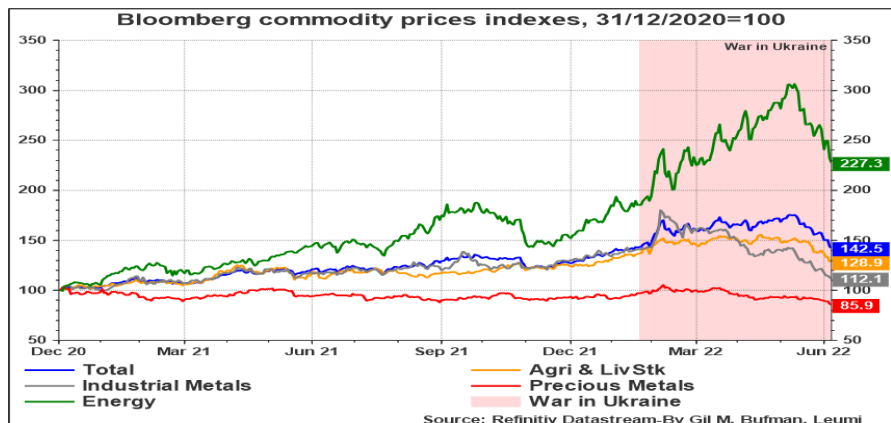
Feds Meeting Dates	IMPLIED RATE	IMPLIED BP	Prob. of 2.00-2.25	Prob. of 2.25-2.50
July 27, 2022	2.322	73.91	4.4 %	95.6
September 21, 2022	2.887	130.4		
November 02, 2022	3.284	170.0		
December 14, 2022	3.477	189.4		
February 01, 2023	3.545	196.1		
March 15, 2023	3.565	198.1		
May 03, 2023	3.537	195.3		
June 14, 2023	3.467	188.3		
July 25, 2023	3.355	177.1		
September 20, 2023	3.255	167.1		
November 01, 2023	3.105	152.1		

The calculation of target rate probabilities assumes that the Fed will move the target range by 25bp increments, and that the average effective rate responds to the target rate changes by the same amount.

בפגישה של ה-FOMC, צוין ש"הוצאות הצריכה נשאו חזקות", אך הנתונים האחרונים מעידים על האטה בקצב ההתרחבות של מרכיבי פעילות שונים והסיכונים לתחזית הצמיחה הכלכלית מוטם מטה, עם אפשרות לירידת התוצר באופן קל במחצית הראשונה של 2022. כמו כן, בעוד שבהחלטה חברי ה-FOMC "הסכימו שהסיכונים לאינפלציה מוטם כלפי מעלה", יתכן מאוד שאמירה זו תשתנה, זאת כאשר עם מגוון רחב של מחירי סחורות בירידה.

מדד המחירים לצרכן יחיד צפוי לעלות בשיעור גבוה יחסית, של כ-1.2-1.3% ולהגיע לשיעור שינוי שנתי של כ-9%. מדובר בעלייה גדולה מחודש לחודש בשל עליית האנרגיה, אך העליות הללו התהפכו ביולי. בהתאם לכך, **מדד חודש יולי צפוי לעלות בכ-0.2% בלבד**. בשלב זה, מדדי אוגוסט-ספטמבר נראים כנמוכים גם כן, בסביבות 0.1% לחודש. גם מדד הליבה צפוי להתמתן בחודשים הקרובים שלאחר המדד הקרוב. לכן, **במבט כולל, ההתפתחויות בשוק העבודה, לצד צפי למדד גבוה מגדילות את הסיכויים של העלאה בהחלטה הקרובה של 75 נ"ב**.

גרף 7



המלצות לפעילות: למרות העלייה הצפויה בסביבת האינפלציה נראה כי ציפיות האינפלציה עשויות להמשיך ולרדת בהמשך בעיקר בטווח הקצר של העקום. ריבית בנק ישראל צפויה להמשיך ולעלות לרמה של 2.50-2.75%. אנו ממליצים על המשך השקעה במח"מ בינוני בטווח של 5 – 6 שנים. אנו נתנים עדיפות קלה להשקעה בשקלים הלא צמודים.

סביבת התשואות בעולם לאחר הירידה החדה במהלך המחצית השנייה של חודש יוני נראית כרגע כסביבה סבירה לטווח הזמן הקרוב. אנו סבורים כי טווח התשואה של 2.75-3.00% לאיגרות החוב של ממשלת ארה"ב לטווח של 10 שנים, הינו טווח סביר לעת ז. העקום בארה"ב צפוי להמשיך ולהיות כמעט שטוח לחלוטין סביב רמות אלו בהנחה שריבית הפד ממשיכה ועולה ומגיעה לרמות של כ-3.50%.

במקביל, צפוי בנק ישראל להמשיך ולעלות את הריבית עד לרמה של 2.50-2.75% בעוד כשנה. קצב העלייה של הריבית צפוי להיות תלוי באינפלציה בפועל, הפעילות הכלכלית, קצב העלאות הריבית בארה"ב ומהלך המסחר בשוק המט"ח.

עד כה נהנה בנק ישראל מההיחלשות של השקל, אולם מהלך זה ייתכן ויהיה מוגבל בהמשך בעיקר בתסריט בו נראה התייצבות בשוקי המניות בעולם

אנו סבורים כי על רקע מהלך העלייה בתשואות מתחילת השנה והשתטחות העקום השקלי הלא צמוד, מח"מ ההשקעה המומלץ הינו מח"מ של 5 – 6 שנים. אנו סבורים כי השקעה ישירה במח"מ זה מומלצת בעת הנוכחית.

האינפלציה, הגם שצפויה להמשיך ולעלות בקרוב, צפויה שלא להשפיע על ציפיות האינפלציה לטווח בינוני – ארוך שנראה שעשוית עוד להמשיך ולרדת במעט. אנו סבורים כי בציפיות האינפלציה הנוכחיות מומלצת אחזקה עודפת קלה באפיק השקלי הלא צמוד. אחזקה זו מומלצת גם דרך מכירת IRS שקלי לטווחים קצרים – בינוניים שם מרווחי ה- ASW החיוביים מגדילים את הכדאיות.

ריכוז המלצותינו:

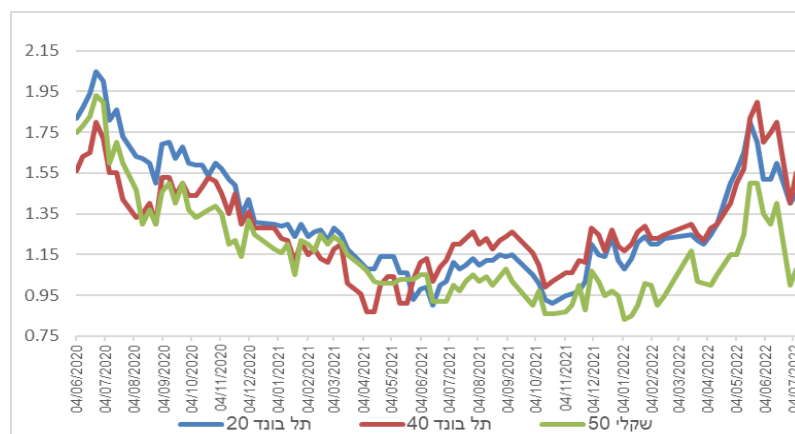
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני של 5 – 6 שנים.
- ◀ מומלצת אחזקה עודפת קלה באפיק השקלי הלא צמוד.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS.
- ◀ כהגנה, מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.

אג"ח חברות

בדומה למגמה בשוק האג"ח הממשלתי, גם בשוק האג"ח הקונצרני נרשמה, השבוע, מגמה מעורבת כאשר השקלים הלא צמודים רושמים עליות שערים קלות לעומת ירידות שערים במדדי התל בונד צמודי המדד. לאחר ירידה חדה במהלך השבועות האחרונים, רמת המרווחים שבה ועלתה קלות השבוע.

בדומה למסחר בשוק האג"ח הממשלתי, המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע האחרון במגמה מעורבת. מדדי התל בונד השקליים הלא צמודים נטו לעליות שערים קלות של כ- 0.15% בממוצע. לעומת זאת מדדי התל בונד צמודי המדד רשמו ירידות כאשר בולטים לשילה מדדי התל בונד 20 ו 40 בירידת מחיר שבועית ממוצעת של כ- 0.80%. רמת המרווחים שרשמה ירידה חדה יחסית במהלך השבועות האחרונים שבה ועלתה קלות השבוע. רמת המרווחים של מדדי התל בונד צמודי המדד עדין גבוהים ביחס לממוצע בשנה האחרונה. לעומת זאת מרווח מדד התל בונד שקלי 50 חזר לרמות הקרובות לרמה הממוצעת בשנה האחרונה.

גרף 8 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מראשית השנה ניכרים ביצועי חסר באיגרות החוב הקונצרניות צמודות המדד זאת בניגוד למגמה בשוק האג"ח הממשלתי שם צמודי המדד רשמו תשואות עודפות. ייתכן והדבר נובע גם מתמהיל הגיוס שבאפיק הממשלתי נשען כמעט לחלוטין על גיוס שקלי לא צמוד המהווה יותר מ 70% מסך הגיוס לעומת גיוס ממוטה צמוד מדד באפיק הקונצרני שם עומד היקף הגיוס צמוד המדד על יותר מ 60% מסך הגיוס.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו בדעה ניטראלית כרגע לגבי הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח שקלי לא צמוד.

מומלצת אחזקת אג"ח בריבית משתנה בעיקר כהגנה להמשך תהליך עליית התשואות.

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

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**
מימון ישיר ה'	פיננסים	324	5.1	A+	2.98%
סאמיט ז'	נדל"ן	138	2.5	AA	3.55%
				צמוד מדד. הקצאה פרטית.	3.22%
				שקלי בריבית קבועה.	1.30%
					2.45%
					0.70%
סה"כ:					462

*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 – 40.1 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 גייס השבוע (11.07) 750 מש"ח בהנפקה לציבור. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 200 מש"ח, ממשק 928 – 200 מש"ח, ממשק 432 – 200 מש"ח, ממצמ 1131 – 150 מש"ח.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

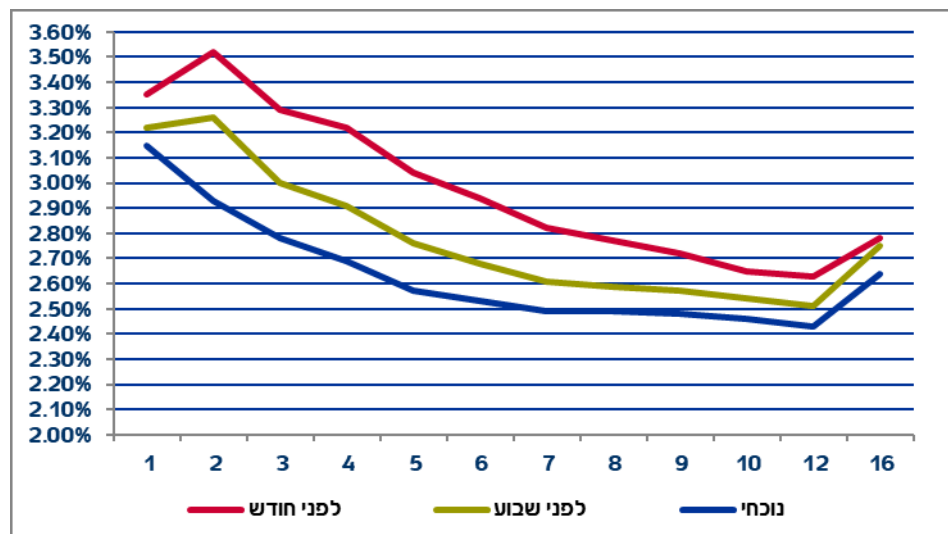
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל עקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.35	3.22	3.15
2	3.52	3.26	2.93
3	3.29	3.00	2.78
4	3.22	2.91	2.69
5	3.04	2.76	2.57
6	2.94	2.68	2.53
7	2.82	2.61	2.49
8	2.77	2.59	2.49
9	2.72	2.57	2.48
10	2.65	2.54	2.46
12	2.63	2.51	2.43
16	2.78	2.75	2.64

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



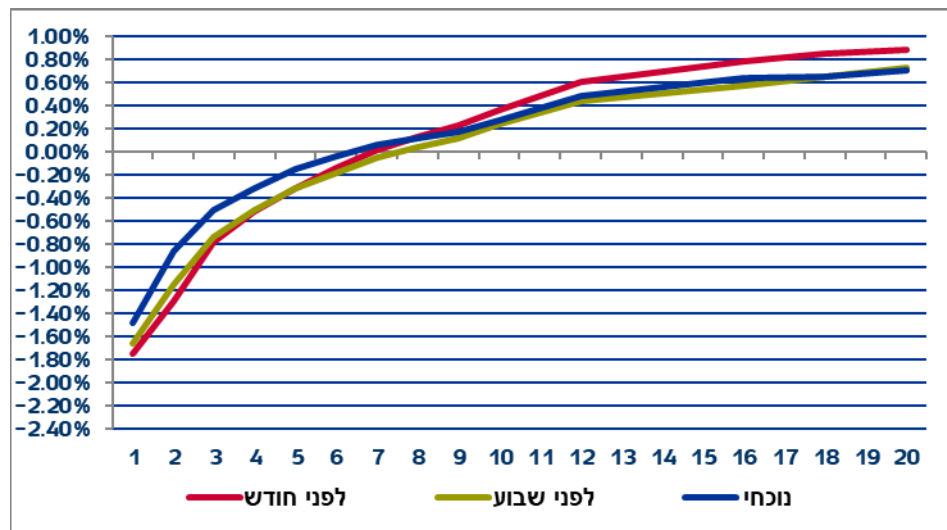
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.75	-1.66	-1.48
2	-1.30	-1.15	-0.86
3	-0.78	-0.74	-0.51
4	-0.52	-0.50	-0.32
5	-0.32	-0.32	-0.15
6	-0.14	-0.18	-0.04
7	0.02	-0.05	0.06
8	0.13	0.04	0.12
9	0.23	0.12	0.17
10	0.36	0.24	0.27
12	0.61	0.44	0.48
16	0.79	0.57	0.64
18	0.85	0.65	0.65
20	0.88	0.73	0.71

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

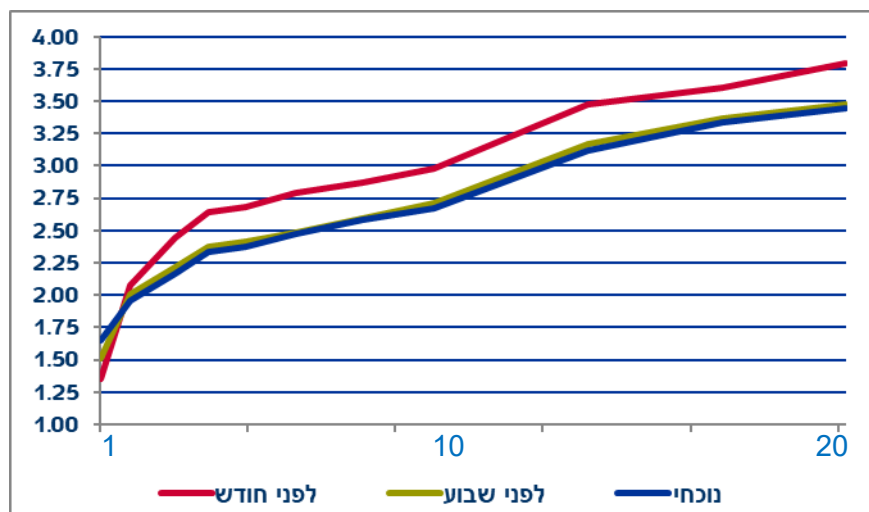


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות ירדו קלות לאורך כל העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	1.35	1.51	1.65
723	1.65	1.59	1.66
1123	1.72	1.67	1.78
324	2.08	2.01	1.96
1024	2.34	2.15	2.13
425	2.44	2.22	2.17
825	2.52	2.25	2.28
226	2.64	2.37	2.33
1026	2.68	2.39	2.35
327	2.68	2.41	2.37
928	2.79	2.48	2.47
330	2.87	2.59	2.58
432	2.98	2.71	2.67
537	3.38	3.08	3.02
142	3.48	3.17	3.12
347	3.61	3.37	3.34
1152	3.79	3.48	3.45
שיפוע 2/10	0.83	0.65	0.64
שיפוע 5/10	0.30	0.30	0.29
שיפוע 2/5	0.53	0.35	0.35

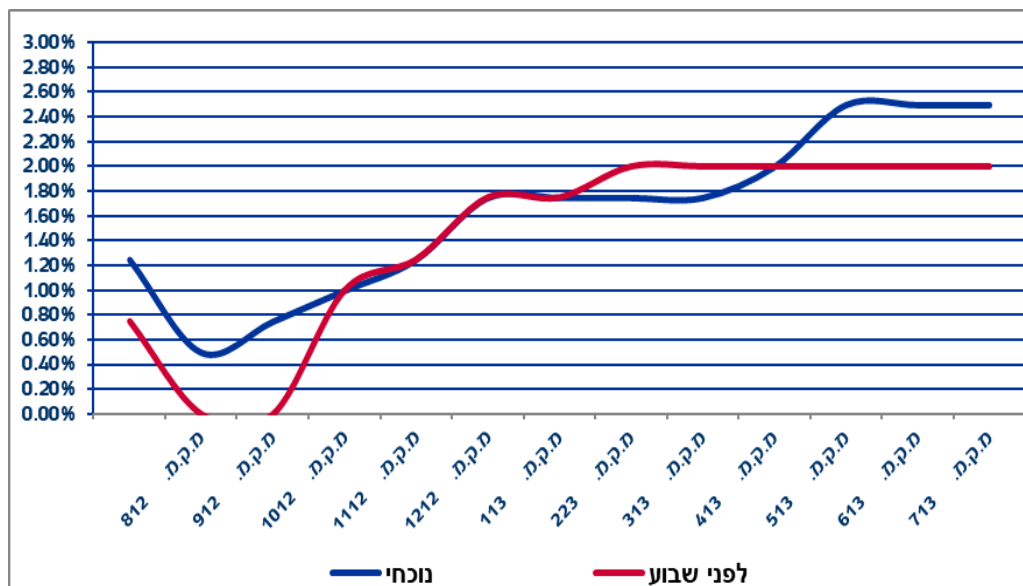


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבועיים	נוכחי
מק"מ 812	0.00	0.50
מק"מ 912	0.00	0.75
מק"מ 1012	1.00	1.00
מק"מ 1112	1.25	1.25
מק"מ 1212	1.75	1.75
מק"מ 113	1.75	1.75
מק"מ 223	2.00	1.75
מק"מ 313	2.00	1.75
מק"מ 413	2.00	2.00
מק"מ 513	2.00	2.50
מק"מ 613	2.00	2.50
מק"מ 713	2.00	2.50
ממוצע	1.48	1.67



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	0.08	0.05
1130	0.08	0.11	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	2.25	2.00	2.50
ריבית לשנה בעוד שנה	2.81	2.64	2.46
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.08	2.56	2.61

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.53	0.35	0.35
5-10	0.70	0.30	0.30	0.29
2-10	1.16	0.83	0.65	0.64
10-30	1.31	0.75	0.86	0.88

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

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-0.66	-0.89	-0.98
מרווח ל-5 שנים	-0.39	-0.62	-0.61
מרווח ל-10 שנים	-0.07	-0.28	-0.28
מרווח ל-30 שנים	0.55	0.45	0.41

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.52	1.40	1.45
תל בונד 40	1.75	1.40	1.55
תל בונד שקלי 50	1.30	1.00	1.08

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.92		0.70	0.85
+AA	1.30		0.50	1.00
AA	1.33		1.30	1.30
-AA	1.35	1.20	1.50	1.45
+A	1.85	1.20	1.60	1.80
A	2.00		1.80	1.90
-A	2.55		2.20	2.35
+BBB	2.80		2.20	2.50
BBB	4.00		3.50	3.60

← 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	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ
בנקים	0.85	2.97	0.54	2.60	0.76	2.91		
נדלן	3.14	3.38	3.53	2.03	3.35	2.61		
פיננסים	2.74	1.45	1.21	3.66	1.54	3.19		
תקשורת	0.97	1.65	1.10	2.61	1.05	2.23		
חשמל ואנרגיה	1.36	6.24	1.34	2.43	1.35	5.10		
אחזקות	9.51	1.94	1.17	2.54	3.95	2.34		
כימיה ונפט	17.45	4.25	1.84	2.79	9.88	3.18		
מזון	0.90	3.34	0.62	3.26	0.71	3.29		
ליסינג	1.75	1.87	1.71	1.12	1.72	1.32		
תעשייה	1.07	7.85	0.98	2.02	0.96	3.83		

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

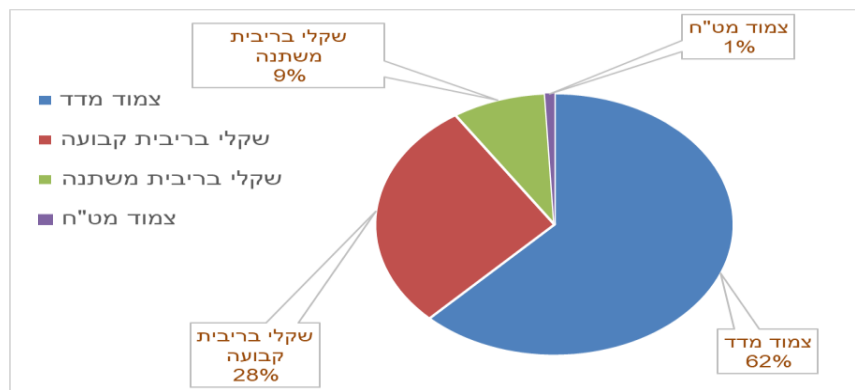
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	0.76%	-14.26%
אול בונד ריבית משתנה	0.39%	-0.34%
תל בונד תשואות שקלי	0.37%	-4.38%
תל בונד גלובל	0.26%	-2.23%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.17%	-9.14%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.14%	-5.36%
תל בונד שקלי	0.12%	-4.82%
תל בונד שקלי 50	0.09%	-5.55%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.00%	0.07%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.00%	-1.21%
מדד מק"מ	-0.03%	-0.29%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.09%	-6.70%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.20%	-4.37%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 0	-0.35%	1.39%
תל בונד צמוד יתר	-0.40%	-4.39%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	-0.42%	-12.42%
תל בונד תשואות	-0.48%	-4.22%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.49%	-5.43%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.53%	-7.27%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-0.59%	-8.37%
תל בונד צמוד בנקים	-0.69%	-3.27%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.69%	-3.50%
תל בונד 40	-0.72%	-5.86%
תל בונד 60	-0.81%	-6.62%
תל בונד 20	-0.90%	-7.46%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

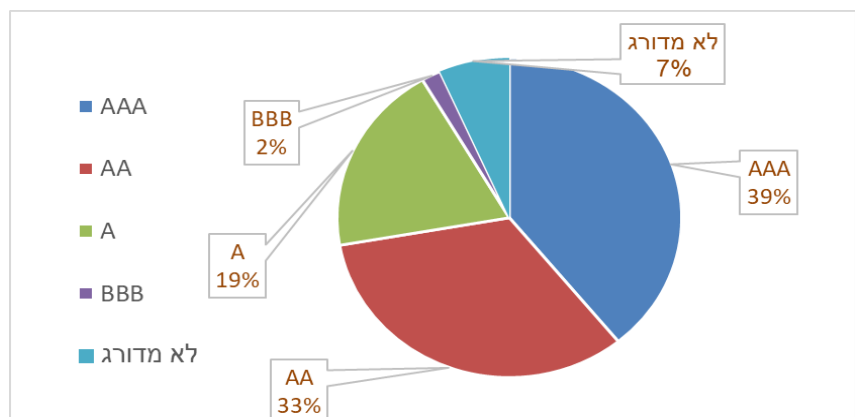
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
62.1	24,940	צמוד מדד
28.8	11,558	שקלי ריבית קבועה
8.3	3,322	שקלי ריבית משתנה
0.8	329	צמוד מט"ח
100.0	40,149	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
38.2	15,351	קבוצת AAA
32.7	13,149	קבוצת AA
20.8	8,344	קבוצת A
1.8	710	קבוצת BBB
6.5	2,595	לא מדורג
100.0	40,149	סה"כ

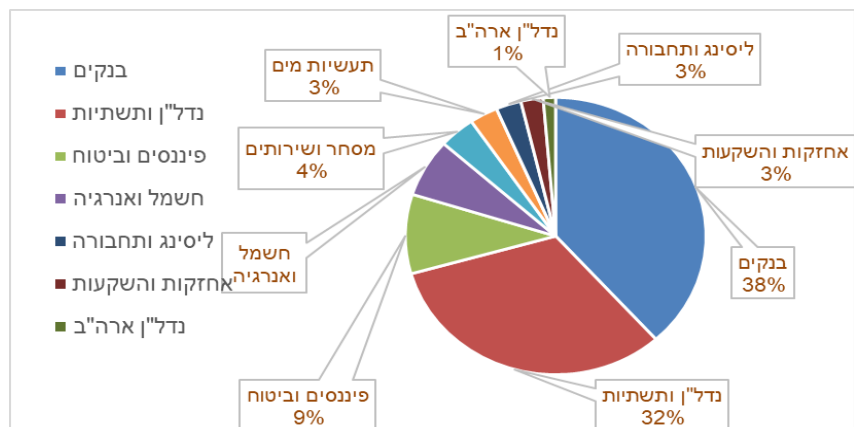


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

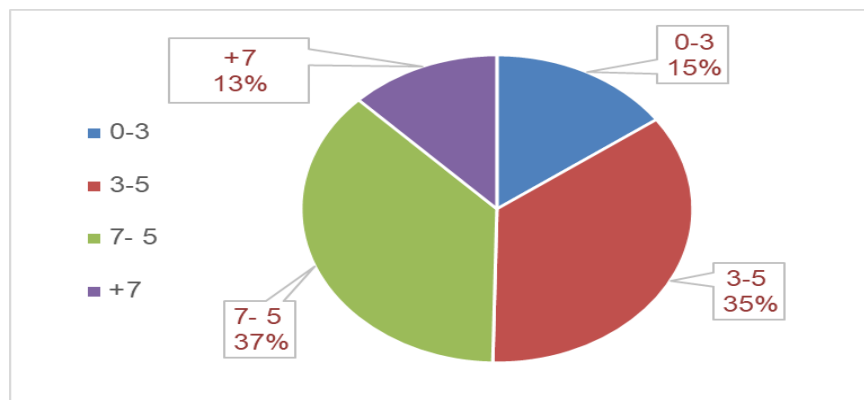
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
בנקים	14,956	37.3
נדל"ן ותשתיות	12,829	32.0
פיננסים וביטוח	4,023	10.0
חשמל ואנרגיה	2,635	6.6
שירותים ומסחר	1,722	4.3
תעשיות מים	1,183	2.9
ליסינג ותחבורה	1,056	2.6
אחזקות והשקעות	934	2.3
נדל"ן ארה"ב	519	1.3
מלונאות	292	0.7
סה"כ	40,149	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	6,172	15.4
3-5	14,024	34.9
5-7	15,059	37.5
7+	4,894	12.2
סה"כ	40,149	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. [Error! Hyperlink reference not valid.](#)"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

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

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
--	--	--

Error! Hyperlink reference not valid.

מנהל מסחר נייע 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 Error! Hyperlink reference not valid. מיכאל סברדליק סוחר 03-5112605 Michel.sverdlik2@bankleumi.co.il	שחר ליבוביץ מנהל הדסק. 076-8859342 shahar.lebovitch@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 Error! Hyperlink reference not valid. leumi.co.il סער גולן סוחר 03-5112606 Saar.golan@bankleumi.co.il	דניאל רפפורט מנהל הדסק 03-5112606 Error! Hyperlink reference not valid. שני סלוקי כהן סוחרת 03-5112606 shani.slukicohen@bankleumi.co.il
---	--	--

דסק השאלות

חיים קיסוס סוחר 03-5112605 Chaim.kisos@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
--	--	--