

19.02.2023

אינפלציה 12 חודשים הבאים
2.7%

מדד פברואר
0.1%

מדד מרץ
0.4%

מדד אפריל
0.5%

ריבית בנק ישראל
 צפויה בעוד 12 חודשים
4.25%-4.00%

עיקרי הדברים

- בעקבות **הצמיחה הגבוהה ברבעון הרביעי של 2022** (אפקט הקצה) אנו מעדכנים כלפי מעלה את התחזית לצמיחה במשך בשנת 2023 ל-3.3%. ניכרת ירידה בצריכת המוצרים וביצוא, אך המשך ביקושים חזקים לשירותים. ההשקעות ממשיכות להיות חזקות מאוד.
- אנו מעריכים **שבסיכויו גבוה יותר בנק ישראל יעלה ריבית ב-0.5%** ל-4.25% השבוע.
- בנסיבות הנוכחיות, **מידת הריסון של ה-FED עשויה לא להספיק כדי להחזיר את האינפלציה אל היעד**. בתרחיש הסביר ביותר ירידה באינפלציה תיעצר מעל היעד ולא תאפשר הורדת הריבית למשך זמן רב.
- ריבית גבוהה יותר לאורך זמן **לא בהכרח רעה למניות**.
- ריבית גבוהה יותר לאורך זמן על רקע אינפלציה גבוהה מהיעד **לא מצדיקה היפוך העקום האמריקאי**. כדאי להקטין סיכון בחלק הארוך של העקום.

המלצות מרכזיות

חשיפה למניות

| | | | | |
|-------|---------------|---------|-----------------|-------|
| גבוהה | בינונית/גבוהה | בינונית | בינונית / נמוכה | נמוכה |
|-------|---------------|---------|-----------------|-------|

מח"מ אג"ח ממשלתיות

| | | | | |
|------|---------------|--------|-------------|-----|
| ארוך | בינוני / ארוך | בינוני | קצר/ בינוני | קצר |
|------|---------------|--------|-------------|-----|

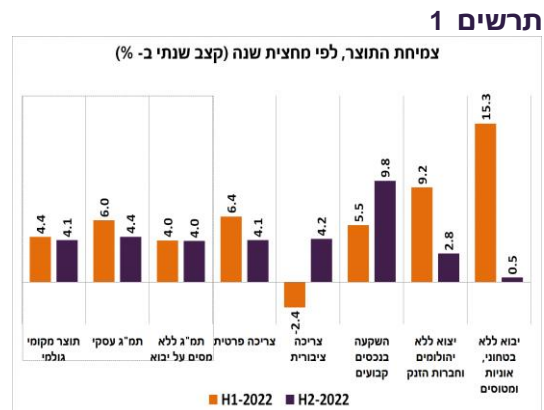
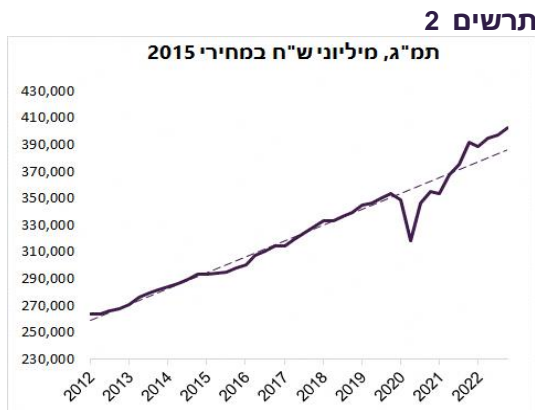
דירוג מומלץ באג"ח קונצרניות

| | | | | |
|-----------|-----|---|----|-----|
| ללא דירוג | BBB | A | AA | AAA |
|-----------|-----|---|----|-----|

המשק צומח מעל הפוטנציאל

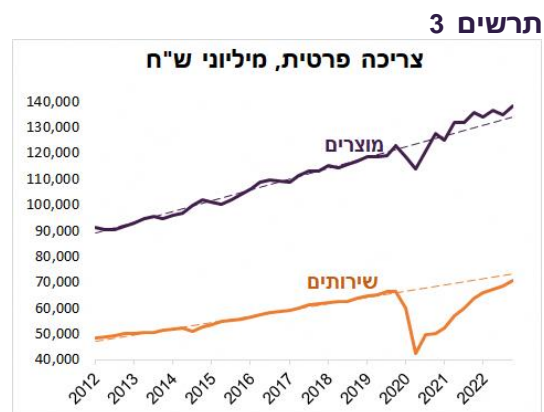
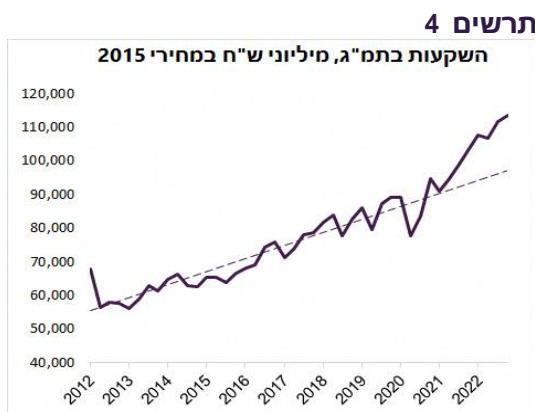
הצמיחה במשק לא האטה לקראת סוף 2022. נתייחס לנתונים החצי שנתיים בגלל תנודתיות גבוהה בנתוני התמ"ג הרבעוניים:

- קצב הצמיחה במחצית השנייה של 2022 נותר מעל 4%, בדומה למחצית הראשונה (תרשים 1). התמ"ג ממשיך לצמוח מעל קו המגמה טרום הקורונה (תרשים 2).



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

- קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית ירד במחצית השנייה של 2022 מ-6.4% ל-4.1%. ללא צריכת המכוניות הגידול במחצית השנייה היה נמוך יותר. בעיקר ירדה צריכת המוצרים, אך היא ממשיכה להיות גבוהה מהמגמה. צריכת השירותים צמחה במחצית השנייה בקצב שנתי גבוה של כ-9%, אך היא עדיין לא סגרה את הפער ביחס למגמה (תרשים 3).



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

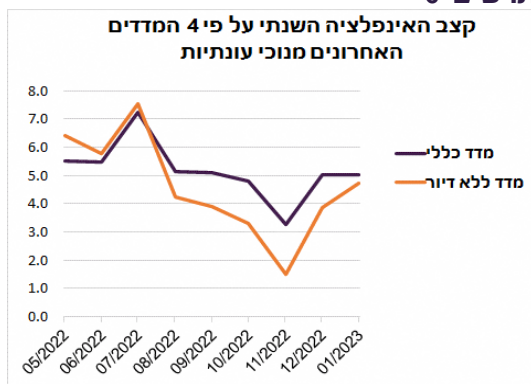
- ההשקעות המשיכו להיות גבוהות משמעותית מהמגמה (תרשים 4). בשנת 2022 כולה צמחו ההשקעות בשיעור שיא של 18.8%. הצמיחה הגבוהה נרשמה בכל סוגי ההשקעות, כולל ההשקעות בבנייה למגורים ובענפי המשק.
- היצוא הושפע מההאטה בעולם ופגיעה בפעילות חברות הטכנולוגיה. הוא כמעט לא גדל במחצית השנייה של השנה. ברבעון האחרון נרשמה ירידה ביצוא השירותים והסחורות.

שורה תחתונה: בעקבות הצמיחה הגבוהה ברבעון הרביעי של 2022 (אפקט הקצה) אנו מעדכנים כלפי מעלה את התחזית לצמיחה בשנת 2023 ל-3.3%.

עליית ריבית ב-0.5% מוצדקת יותר

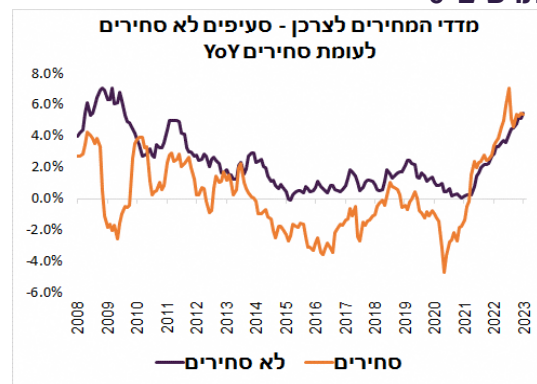
- אנו מעריכים שבסיכוי גבוה יותר בנק ישראל יעלה ריבית ב-0.5%. הנימוקים העיקריים להחלטה:
 - אנו צופים אומנם שהאינפלציה תכנס אל תוך היעד בעוד שנה, אך להערכתנו, בנסיבות הקיימות בנק ישראל ייתן משקל גבוה יותר בהחלטה לקצב האינפלציה בפועל מאשר לתחזית. כמו כן, התחזית שלנו לירידה באינפלציה מותנית בעליית ריבית.
 - לעת עתה האינפלציה לא מראה סימני התמתנות. קצב עליית המחירים של הרכיבים הלא סחירים עלה ל-5.5%, הגבוה מאז 2009. גם עליית הרכיבים הסחירים נותרה גבוהה ברמה של 5.4% (תרשים 5).
 - אומנם אחרי מדד פברואר קצב האינפלציה צפוי לרדת, אך זאת לא בגלל מה שקורה עכשיו, אלא בגלל יציאה מהספירה השנתית של מדד פברואר 2022 שעלה בשיעור חריג של 0.7%. האינפלציה בחודשים האחרונים דווקא עולה. מדד המחירים בניכוי העונתיות עלה בארבעת החודשים האחרונים ב-0.4% בממוצע בחודש, גבוה יותר מאשר בחודשים הקודמים. קצב זה מגלם אינפלציה שנתית של קרוב ל-5% (תרשים 6).

תרשים 6



מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

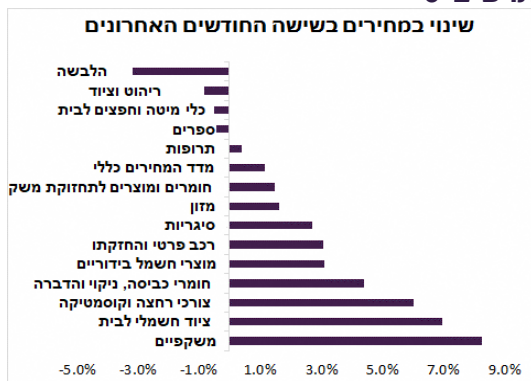
תרשים 5



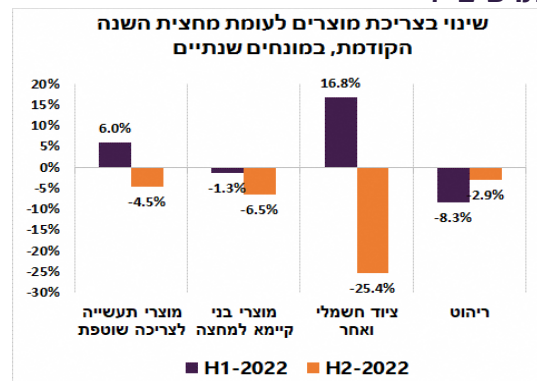
מקור: בנק ישראל, מיטב ברוקראז'

- בתחזית בתחילת ינואר בנק ישראל ציפה ש-2022 תסתיים עם אינפלציה של 5.2%. בפועל, היא נגמרה עם 5.3%, כך שמדד דצמבר היה גבוה מתחזית הבנק. כנראה שגם מדד ינואר היה גבוה מהתחזית של בנק ישראל. לפיכך, מאז החלטת הריבית הקודמת שני מדדי מחירים היו גבוהים מהתחזית של בנק ישראל.

תרשים 8



תרשים 7



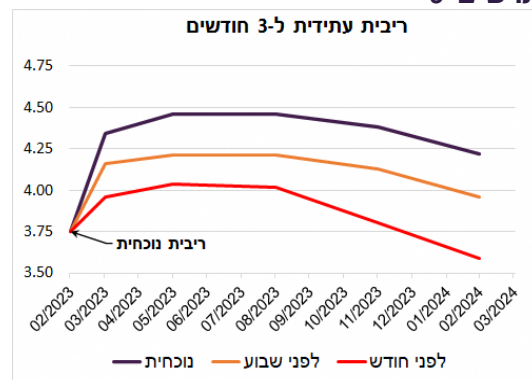
מקור: הלמס, מיטב ברוקראז'

- קיימים סימנים שהאינפלציה בישראל משתרשת. לפי דיווחי החברות בסקר הערכות בעסקים, בחודשים האחרונים חלה הקלה משמעותית בשרשרת ההספקה. במקביל, במחצית השנייה של 2022 הביקוש למוצרים ירד בחדות (תרשים 7). למרות הקלות בהספקה וירידה בביקושים, מדד המחירים של הרכיבים הסחירים שמייצג בעיקר את

המוצרים ממשיך לעלות בקצב שנתי גבוה. בניגוד לארה"ב, מחירי מרבית המוצרים המשיכו לעלות בחצי השנה האחרונה (תרשים 8).

- נתוני הצמיחה במשק היו חזקים, כפי שפירטנו קודם.
- מצבו של שוק העבודה ממשיך להיות יחסית חזק למעט בתחום ההיי טק. משרות פנויות אף עלו בינואר.
- ניסיון העבר מלמד שריבית של כ-4% כנראה נמוכה מדי בכדי לקרר את האינפלציה בישראל. במחזור עליית הריבית הקודם בין 2009 ל-2011 האינפלציה בשיא (4.3%) הייתה נמוכה מהיום. שיעור האבטלה היה כמעט כפול מהיום (6%-7%). למרות זאת, עליית ריבית כמעט ב-3% עד לרמה של 3.25% לא הצליחה להוריד אינפלציה. רק אחרי המשבר באירופה והמחאה החברתית ב-2011 האינפלציה התחילה לרדת, אך היא ירדה גם בארה"ב ובאירופה, למרות שהריבית שם נשארה ברמה אפסית.
- מאז ישיבת הריבית הקודמת, חלה תפנית בהתנהגות של שער החליפין של השקל. עד לפני כחודש בנק ישראל לא שלט על שערו של השקל אשר מושפע בעיקר מהתנהגות שוק המניות האמריקאי. אי הוודאות שיצרה הרפורמה המשפטית ניתקה את הקשר ושלחה את השקל לפיחות חד. התנתקות השקל מדפוס ההתנהגות שהיה בשנים האחרונות והסיכון לפיחות משמעותי בעקבות עלייה באי הוודאות מחזירים אחריות על שע"ח לבנק ישראל ותומכים בעליית ריבית גבוהה יותר לאור הנסיבות.
- הסיכונים של בנק ישראל לא סימטריים. נוכח קצב הצמיחה הגבוה במשק ומצבו של שוק העבודה הנזק מעליית ריבית גבוהה מדי לא כל כך גדול. לעומת זאת, אם בנק ישראל יאפשר השתרשות האינפלציה, עלול להיגרם נזק כבד לטווח הארוך לכלכלה.
- השוק כבר מוכן לעליית ריבית גבוהה. התחזיות בשוק (ריבית ל-3 חוד' מגלמות עליית ריבית ב-0.5% ובהמשך בעוד 0.25% ל-4.5% (תרשים 9).

תרשים 9



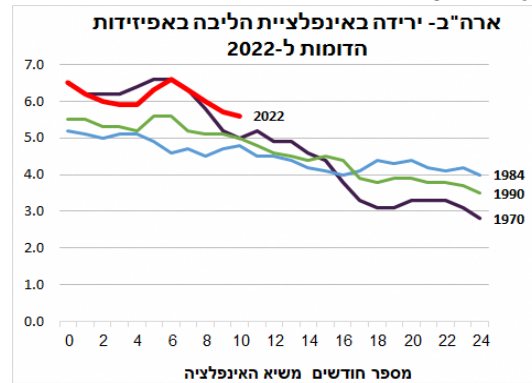
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

שורה תחתונה: אנו מעריכים שבנק ישראל יעלה ריבית ב-0.5%.

חזרה מהירה של האינפלציה ליעד לא נראה כעת כתרשיש המרכזי

בארה"ב הירידה בקצב אינפלציית הליבה מהשיא מתרחשת באיטיות, בדומה לאפיזודות בעבר בהם אינפלציית הליבה הגיעה לשיא ברמות של 5%-6%. במקרים אלה בעבר גם שנתיים אחרי השיא באינפלציה היא לא חזרה לרמה של 2% אליה שואף להגיע ה-FED (תרשים 10).

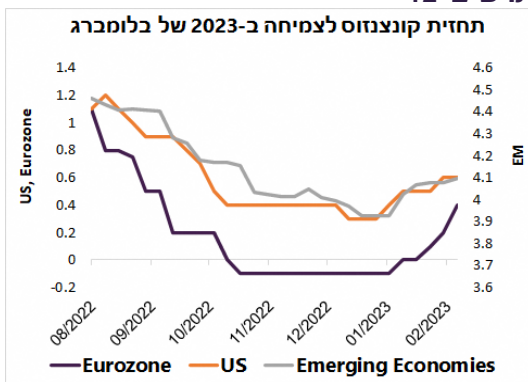
תרשים 10



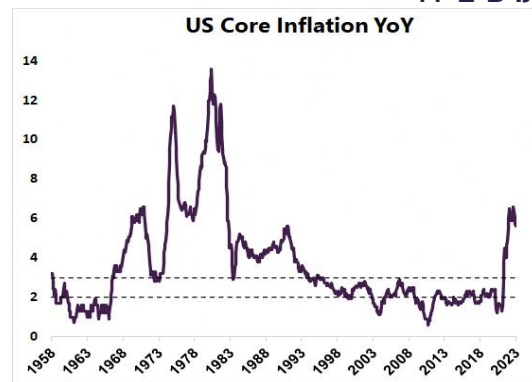
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

צרכים לזכור שאחרי שאינפלציית הליבה נפרדה מהרמה של 2% ב-1966 היא חזרה אליה רק כעבור 30 שנה, לקראת סוף שנות ה-90. להבדיל מהאינפלציה הכללית היא גם לא ירדה מתחת ל-3% בכל תקופת "הגלות" (תרשים 11).

תרשים 12



תרשים 11

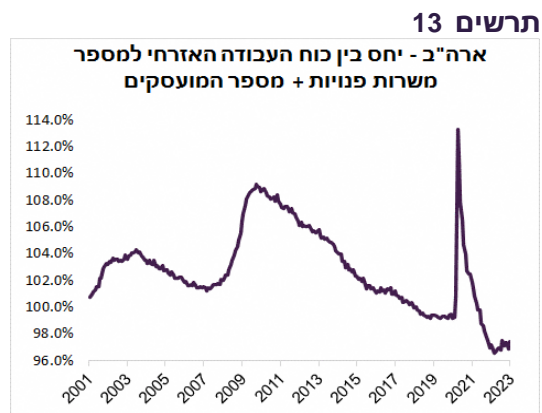
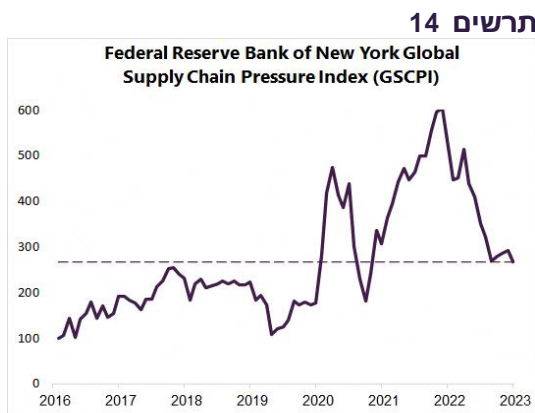


מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

כל תקופה היא שונה, אבל אם לניסיון ההיסטורי יש רלוונטיות לאפיזודה הנוכחית, חזרתה של אינפלציית הליבה אל היעד תהיה משימה קשה הרבה יותר ממה שהשווקים מניחים, במיוחד על רקע ההתפתחויות האחרונות בכלכלה האמריקאית:

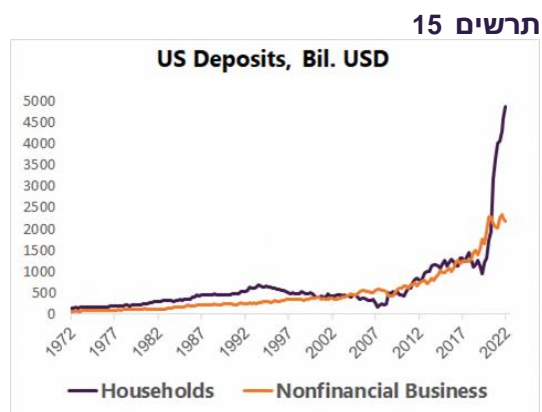
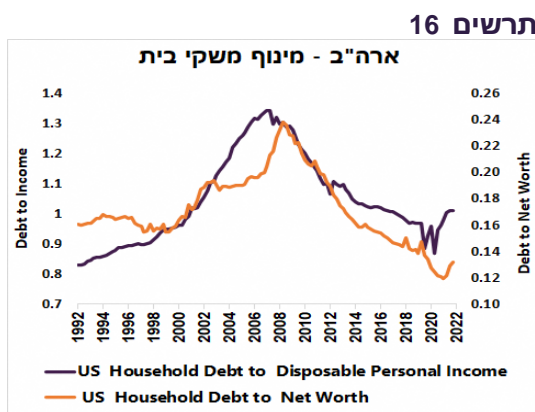
- הנתונים בתחום הצריכה (המכירות הקמעונאיות), בשוק העבודה ואפילו בשוק הנדל"ן מסמנים בלימה בהאטה בכלכלה האמריקאית. קונצנזוס תחזיות הצמיחה ל-2023 בבלומברג עלה לאחרונה לארה"ב, אירופה ולמדינות המתפתחות (תרשים 12). שיפור בפעילות הכלכלית לא מסתדר עם ריסוק האינפלציה.
- לפי המדד שמפרסם ה-FED, Global Supply Chain Pressure, הקלה בשרשרת ההספקה העולמית נבלמה בחודשיים האחרונים (תרשים 14). המדד התייצב ברמה גבוהה יותר מאשר השיא שהיה בעשור לפני המגפה. חיכוך גדול יותר בשרשרת ההספקה מייצר לחצים לעליית מחירים.

- במשק האמריקאי קיים מחסור מבני לעובדים. לראשונה, סך העובדים בכוח העבודה האזרחי נמוך מסך מקומות העבודה הקיימים והפוטנציאליים ששווה לסכום של מספר המועסקים והמשרות הפנויות (תרשים 13). מצב זה צפוי לייצר לחצים כרוניים לעליית שכר.



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

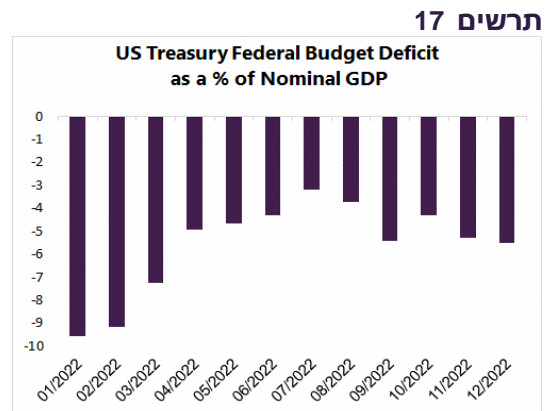
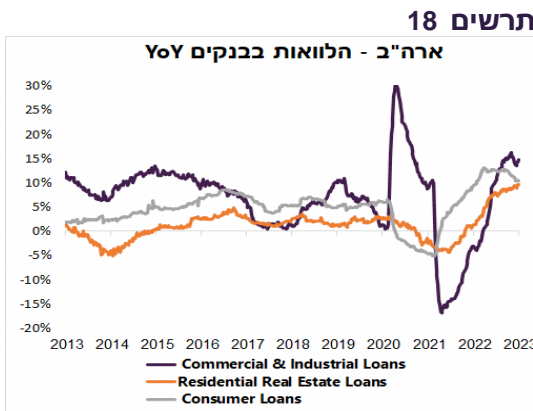
- מצבם הפיננסי של משקי הבית האמריקאים טוב. רמת המינוף שלהם, שמתבטאת ביחס בין סך החוב להכנסות ולעושר נטו, נמוכה מאוד במונחים היסטוריים (תרשים 16). כמו כן, החברות ומשקי הבית צברו חסכונות גבוהים (תרשים 15). מצב זה דורש ריסון משמעותי יותר כדי להקטין ביקושים.



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

- המדיניות הפיסקאלית לא עוזרת לריסון הביקושים. הגירעון הממשלתי חזר לעלות בחודשים האחרונים (תרשים 17). לפי העדכון שפרסם Congressional Budget Office בשבוע שעבר, הגירעון צפוי לעמוד על 5.1% השנה ולעלות ל-6.1% בשנים 2024-25.
- בינתיים, כל סוגי האשראי בבנקים ממשיכים לצמוח בקצב גבוה מאוד ולתמוך בביקושים (תרשים 18)
- נוסף שלאחרונה הייתה הקלה בתנאים הפיננסיים בשווקים. חזרה להתרחבות בפעילות הכלכלית בארה"ב תוך כדי עליית ריבית זאת תופעה חסרת תקדים. בדרך כלל, פעילות במשק ממשיכה להתכווץ עוד כחצי שנה-שנה אחרי שהריבית כבר מגיעה לשיא לעיתים אף רק אחרי שהריבית כבר מתחילה לרדת. אם הריבית הנוכחית לא מנעה התרחבות מחודשת במשק האמריקאי, צריך כנראה ריסון הרבה יותר חזק כדי להפוך שוב את המגמה בכלכלה. ספק שה-FED יהיה מוכן לעשות זאת. בתרחיש הסביר ביותר הוא יעלה ריבית בעוד 0.5%-0.75% ויעצור נוכח המשך ירידה איטית בקצב האינפלציה בחודשים הקרובים.

אולם, חזרתו של המשק למגמת הצמיחה על רקע המגבלות המבניות בצד ההיצע צפויה להוביל לעצירה בירידה של קצב האינפלציה ברמה גבוהה יותר מהיעד, יתכן של כ- 3%-4%. אנחנו מעריכים שבמצב זה ה-FED פשוט ימשיך להחזיק ריבית ברמה של כ-5%-5.5%, ולא ילך לריסון משמעותי נוסף כדי להביא אינפלציה ליעד. זה להערכתנו מסתמן כתרחיש המרכזי.



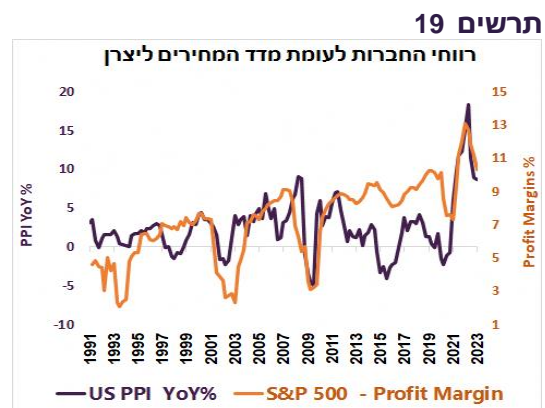
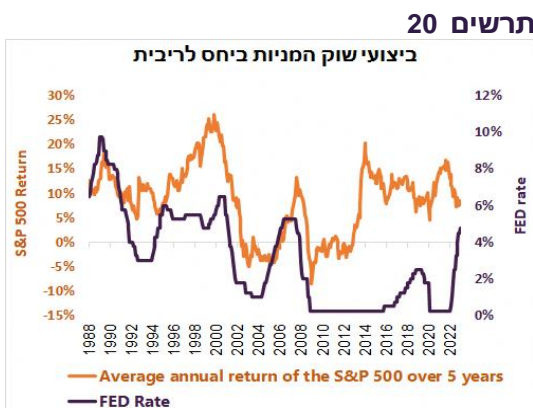
מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

שורה תחתונה: בנסיבות הנוכחיות, מידת הריסון של ה-FED לא תספיק כדי להחזיר את האינפלציה אל היעד. בתרחיש הסביר ביותר ירידה באינפלציה תיעצר מעל היעד ולא תאפשר הורדת הריבית למשך זמן.

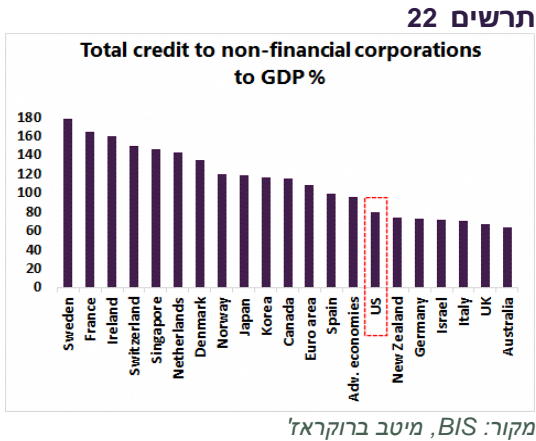
ריביות יותר גבוהות לאורך זמן לא בהכרח רעות למניות

מה המשמעות לשוק המניות של האינפלציה והריבית גבוהות לאורך זמן רב?

- לכאורה, תרחיש זה עלול להקשות על החברות. אף על פי כן, כפי שניתן לראות בתרשים 20, עד שנת 2008 שוק המניות דווקא הניב תשואה גבוהה יותר בתקופות של ריבית גבוהה.
- הסיבה הראשונה לכך שריבית גבוהה לא מרסקת את שוק המניות היא הקשר בין גובה הריבית לצמיחה. בדרך כלל, למעט אפיזודות של אינפלציה חריגה, ריבית גבוהה יותר היא תוצר לוואי של צמיחה. גם עכשיו, אחת הסיבות לשינוי בהערכות הריבית היא צמיחה גבוהה יותר ממה שציפו.
- הסיבה השנייה לקשר חיובי בין הריבית לביצועי המניות, שאינפלציה גבוהה אך לא גבוהה מדי, ברמות של 3%-4% שמתרחשת על רקע צמיחה במשק, דווקא טובה לחברות כי הן מצליחות לגלגל את ההתייקרויות ולהגדיל רווחים. קיים קשר ברור לאורך שנים בין מדד המחירים ליצרן (PPI) לשולי רווח של החברות (תרשים 19).

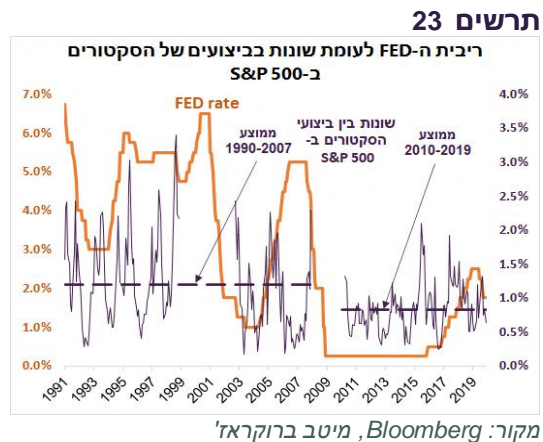
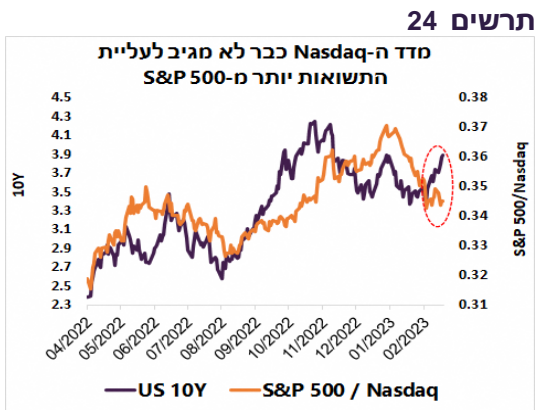


- נכון, שלהבדיל מהמגזר של משקי הבית, מינוף החברות האמריקאיות (היחס בין החוב לתמ"ג העסקי) נמצא ברמה יחסית גבוהה היסטורית. אולם, החברות יושבות על רמות נזילות גבוהה מאוד ביחס לחוב ורמת הרווחיות שלהן ביחס לחוב גבוהה מאוד (תרשים 21). בנוסף, צריכים להתייחס גם לעובדה שמינוף החברות בארה"ב הוא בין הנמוכים בקרב המדינות המפותחות (תרשים 22) ורק במעט גבוה מישראל.



בתקופות של ריביות גבוהות חשובה סלקטיביות בבחירת מניות

יש לקחת בחשבון שבסביבת ריביות גבוהות קיימת שונות גדולה בין ביצועי הסקטורים השונים בשוק המניות מאשר בריבית נמוכה. מתחילת שנות ה-90 ועד 2007, בהם היו רמות ריבית גבוהות יחסית, השונות בין ביצועי הסקטורים השונים במדד S&P 500 הייתה גבוהה בכ-50% לעומת התקופה בין 2010-2020, אפילו אם מוציאים מהחישוב את האפיזודות של משברי הדוט.קום והסאב-פריים במהלכם השונות עלתה בחדות (תרשים 23).

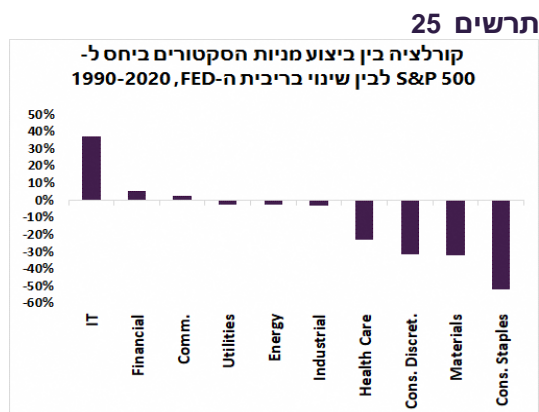
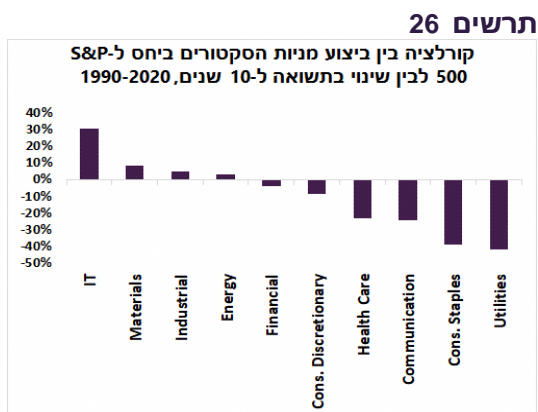


הקורלציה בין הביצועים היחסיים של הסקטורים השונים לבין השינויים בריבית ובתשואות אג"ח ארוכות מוצגים בתרשימים 25-26. לפי המוצג בגרף, דווקא מניות הצמיחה נהנו בעבר מהריביות הגבוהות בגלל הקשר שלהן לצמיחה.

בפרט, סקטור הטכנולוגיה השיג את הביצועים העודפים בין השנים 1990-2020 כאשר ריביות עלו, הפוך מהביצועים שלו בשנה האחרונה. להערכתנו, הביצועים הנחותים של מניות הטכנולוגיה בשנה האחרונה לא נבעו מההסברים שבדרך כלל מוצגים למשקיעים, כגון ירידה בשווי הנוכחי של ההכנסות העתידיות בגלל עלייה בריבית היוון. משום מה זה לא עבד בשלושים השנים הקודמות.

הביצועים הנחותים של מניות סקטור הטכנולוגיה בשנה האחרונה נבעו לדעתנו מהבועה שהתנפחה בהן קודם, במיוחד מאז תחילת המגפה. הריבית האפסית, במיוחד על רקע "הייפ טכנולוגי" בזמן המגפה, דחפה כספים רבים לא רק למניות טכנולוגיה הסחירות, אלא גם לקרנות הון סיכון שניפחו שווי של החברות הלא סחירות. ב-2022 הבועה התפוצצה גם בשוק הסחיר וגם בלא סחיר.

להערכתנו, לאחר פיצוץ הבועה וירידה בשווי הביצועים הנחותים של מניות הטכנולוגיה לא צפויים להימשך גם אם הריבית תעלה עוד. לאחרונה כבר כמעט נעלם הקשר בין עליית התשואות לביצועים הנחותים של ה-Nasdaq לעומת ה-S&P500 (תרשים 24).



מקור: Bloomberg, מיטב ברוקראז'

שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה בינונית-גבוהה לאפיק המנייתי תוך מעבר להטיה למניות הצמיחה.

עקום התשואות לא אמור להיות הפוך בסביבת אינפלציה גבוהה

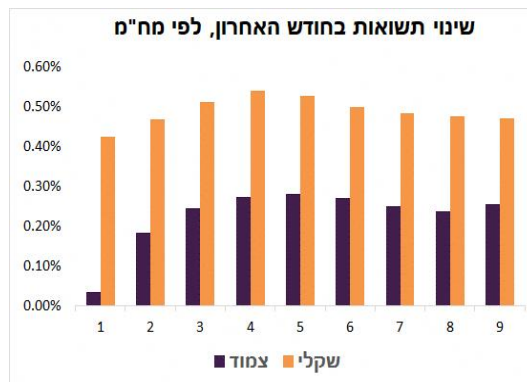
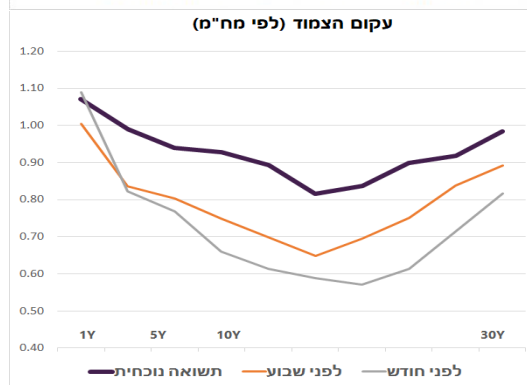
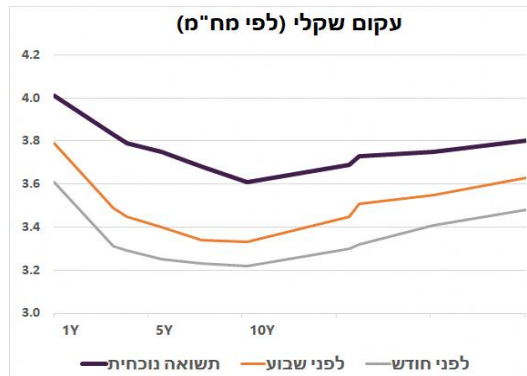
לגבי שוק האג"ח, הישארות האינפלציה ברמה שלא תאפשר ל-FED הורדת הריבית לאורך זמן, פירושה היעדר הצדקה לעקום תשואות הפוך. ברמות אינפלציה של 3%-4% בארה"ב קיים סיכון גבוה שהיא תחזור לעלות מאשר כשהאינפלציה נמצאת ברמות של 2%. כגון עלייה במחירי הסחורות, עשוי להשפיע משמעותית על סביבת האינפלציה הכללית. במצב זה, עקום התשואות אמור להיות לפחות שטוח ואף נדרשת פרמיה כדי להחזיק אג"ח ארוכות. עליית התשואות הארוכות לרמות של הריבית הקצרה לא בהכרח תקרה בקרוב כל עוד קצב האינפלציה ממשיך לרדת. אולם, בסופו של דבר, ככל שיתברר שירידה בקצב האינפלציה נתקעה, לא תהיה הצדקה להחזקת האג"ח הארוכות בתשואה נמוכה משמעותית מריבית ה-FED.

שורה תחתונה: אנו ממליצים על הקטנת החזקה בחלק הארוך של העקום.

טבלאות ונספחים

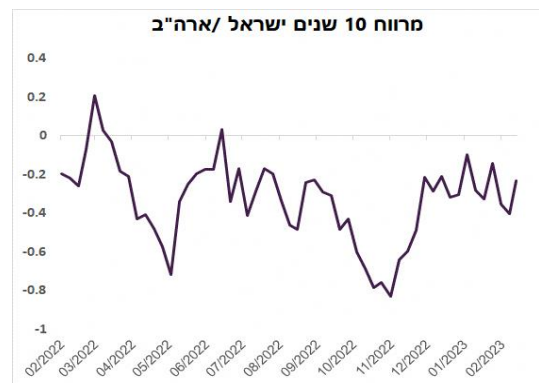
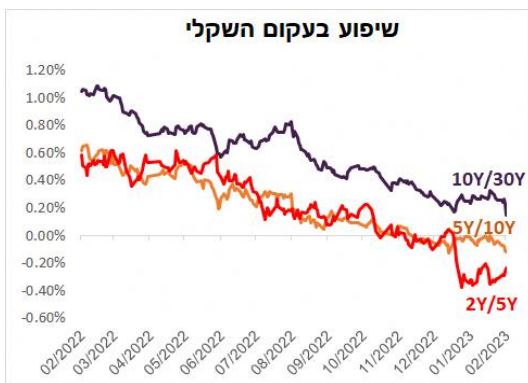
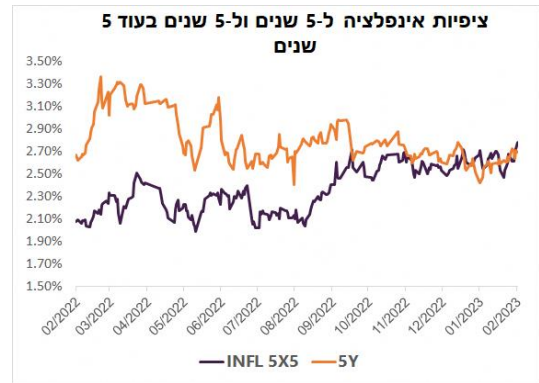
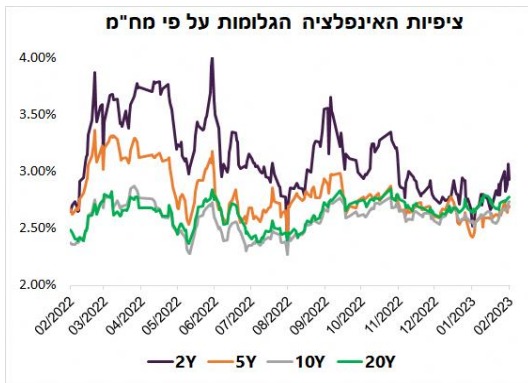
| שוקים | | | | | מניות |
|-------|-------------|-------------|------------|---------------|--------------------------------|
| השנה | שינוי שבועי | שינוי חודשי | שינוי יומי | נוכחי | |
| 6.2% | 2.7% | -0.3% | -0.3% | 4,079 | S&P500 |
| 12.6% | 5.8% | 0.6% | -0.6% | 11,787 | Nasdaq |
| 11.2% | 3.0% | 1.1% | -0.3% | 15,482 | DAX |
| 5.4% | 3.6% | -0.6% | -0.7% | 27,513 | Nikkei |
| 4.5% | -3.6% | -1.4% | -1.2% | 999 | MSCI EM |
| 4.6% | -3.9% | -2.1% | -1.3% | 647 | MSCI AC Asia Ex. Japan Index |
| 0.5% | -1.8% | 0.2% | -0.9% | 1,823 | ת"א 125 |
| 0.9% | -2.9% | -2.4% | -1.8% | 1,921 | ת"א 90 |
| 0.3% | -1.5% | 1.2% | -0.6% | 1,802 | ת"א 35 |
| | | | | | אג"ח ממשלתיות |
| -0.06 | 0.27 | 0.08 | -0.05 | 3.81 | US 10Y |
| -0.13 | 0.35 | 0.08 | -0.04 | 2.44 | Germany 10Y |
| 0.02 | 0.40 | 0.28 | 0.00 | 3.63 | ישראל שקלית 10Y |
| | | | | | אג"ח חברות, מרווח נ.ב. |
| -14 | -4 | 2 | 2 | 144 | אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב |
| -25 | 17 | 13 | 7 | 455 | אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב |
| -16 | -16 | 1 | 0 | 76 | אג"ח בדירוג השקעה באירופה |
| -62 | -43 | 2 | 7 | 347 | אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה |
| 6 | 18 | 13 | | 136 | אג"ח בדירוג AA בישראל |
| 4 | 25 | 16 | | 199 | אג"ח בדירוג A בישראל |
| | | | | | שקל/דולר |
| 0.8% | 4.0% | 0.3% | -0.1% | 3.54 | |
| 0.3% | 1.4% | 0.2% | 0.0% | 103.9 | דולר אינדקס DXY |
| -3% | -3% | -4% | -2.5% | 83.0 | נפט Brent |

| אג"ח שקליות | | | |
|----------------------------|-------|-----------|-----------|
| נייר | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
| 1123 | 4.07 | 3.89 | 3.71 |
| 1024 | 4.01 | 3.79 | 3.61 |
| 1026 | 3.83 | 3.49 | 3.31 |
| 327 | 3.79 | 3.45 | 3.29 |
| 928 | 3.75 | 3.40 | 3.25 |
| 330 | 3.68 | 3.34 | 3.23 |
| 432 | 3.61 | 3.33 | 3.22 |
| 537 | 3.69 | 3.45 | 3.30 |
| 142 | 3.73 | 3.51 | 3.32 |
| 347 | 3.75 | 3.55 | 3.41 |
| 1152 | 3.80 | 3.63 | 3.48 |
| 2/10 | -0.40 | -0.46 | -0.39 |
| אג"ח צמודות | | | |
| 5904 | 0.80 | 0.95 | 1.20 |
| 923 | 1.07 | 1.00 | 1.09 |
| 1025 | 0.99 | 0.84 | 0.82 |
| 726 | 0.94 | 0.80 | 0.77 |
| 527 | 0.93 | 0.75 | 0.66 |
| 529 | 0.89 | 0.70 | 0.61 |
| 536 | 0.82 | 0.65 | 0.59 |
| 1131 | 0.84 | 0.69 | 0.57 |
| 841 | 0.90 | 0.75 | 0.61 |
| 545 | 0.92 | 0.84 | 0.71 |
| 1151 | 0.98 | 0.89 | 0.82 |
| ציפיות אינפלציה לפי מח"מ | | | |
| 1 | 2.36 | 2.55 | 2.01 |
| 2 | 2.93 | 3.00 | 2.66 |
| 3 | 2.78 | 2.76 | 2.56 |
| 4 | 2.66 | 2.61 | 2.44 |
| 5 | 2.69 | 2.73 | 2.56 |
| 6 | 2.68 | 2.66 | 2.51 |
| 7 | 2.68 | 2.64 | 2.50 |
| 8 | 2.71 | 2.66 | 2.50 |
| 9 | 2.72 | 2.66 | 2.50 |
| 10 | 2.74 | 2.67 | 2.55 |
| מרווחים באג"ח בריבית משתנה | | | |
| 526 | 0.21 | 0.20 | 0.19 |
| 1130 | 0.19 | 0.19 | 0.20 |



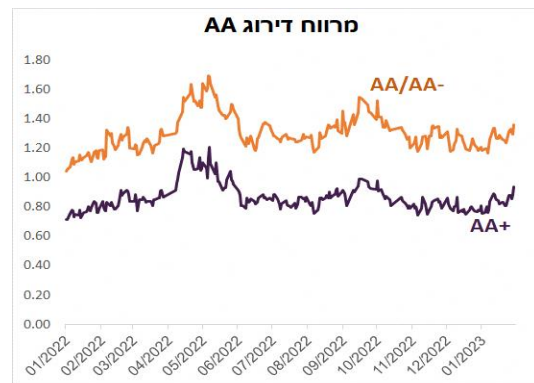
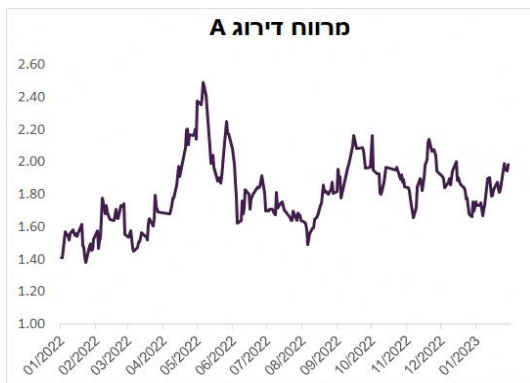
| מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב | | | |
|---------------------------------------|-------|-----------|-----------|
| | נוכחי | לפני שבוע | לפני חודש |
| 2 Y | -0.58 | -0.76 | -0.56 |
| 5 Y | -0.25 | -0.49 | -0.32 |
| 10 Y | -0.17 | -0.38 | -0.31 |
| 30Y | -0.07 | -0.18 | -0.19 |
| CDS Israel (10Y) | 80 | 77 | 72 |

| נתוני הנפקות | | | |
|--|---------------|--------------|----------------|
| | הנפקה האחרונה | הנפקה הקודמת | ממוצע 3 חודשים |
| יחס ביקוש/היצע | 4.1 | 5.0 | 5.5 |
| פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה | -0.08% | -0.07% | -0.08% |
| פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה | 0.06% | 0.04% | 0.05% |
| פער בין מחיר השוק למחיר ממוצע של ביקושים | -0.02% | -0.64% | -0.07% |



מרווחים של האג"ח הקונצרניות

| מתחילת השנה | שינוי חודשי | שינוי שבועי | מרווח נוכחי | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|
| 0.18 | 0.19 | 0.13 | 0.94 | דירוג +AA |
| 0.06 | 0.18 | 0.13 | 1.36 | דירוג AA |
| 0.02 | 0.25 | 0.15 | 2.11 | דירוג A |
| -0.70 | 0.10 | 0.25 | 3.95 | דירוג BBB |
| 0.06 | 0.46 | 0.05 | 3.85 | לא מדורג |
| 0.15 | 0.17 | 0.14 | 0.91 | בנקים |
| 0.09 | 0.13 | 0.10 | 1.27 | תקשורת |
| 0.04 | 0.21 | 0.05 | 1.16 | פיננסיים |
| 0.14 | 0.18 | 0.13 | 1.52 | אנרגיה |
| -0.09 | 0.32 | 0.20 | 2.08 | בנייה |
| 0.05 | 0.18 | 0.08 | 1.85 | נדל"ן, דירוג A ומעלה |
| -0.94 | 0.17 | 0.14 | 3.82 | נדל"ן דירוג A מינוס ומטה |



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

| Date Time | | Event | Month | Survey | Prior |
|------------------|----|---|--------|--------|----------|
| 02/20/2023 16:00 | IS | Base Rate | Feb-20 | 4.00% | 3.75% |
| 02/20/2023 17:00 | EC | Consumer Confidence | Feb P | -- | -20.9 |
| 02/21/2023 02:30 | JN | Jibun Bank Japan PMI Composite | Feb P | -- | 50.7 |
| 02/21/2023 10:15 | FR | S&P Global France Composite PMI | Feb P | -- | 49.1 |
| 02/21/2023 10:30 | GE | S&P Global Germany Composite PMI | Feb P | 50.5 | 49.9 |
| 02/21/2023 11:00 | EC | S&P Global Eurozone Composite PMI | Feb P | 50.9 | 50.3 |
| 02/21/2023 11:30 | UK | S&P Global/CIPS UK Composite PMI | Feb P | -- | 48.5 |
| 02/21/2023 12:00 | EC | ZEW Survey Expectations | Feb | -- | 16.7 |
| 02/21/2023 13:00 | IS | Manufacturing Production MoM | Dec | -- | 3.90% |
| 02/21/2023 15:30 | US | Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity | Feb | -- | -6.5 |
| 02/21/2023 16:45 | US | S&P Global US Manufacturing PMI | Feb P | 47.2 | 46.9 |
| 02/21/2023 16:45 | US | S&P Global US Services PMI | Feb P | -- | 46.8 |
| 02/21/2023 17:00 | US | Existing Home Sales | Jan | 4.12m | 4.02m |
| 02/21/2023 | IS | CPI Forecast | Feb | -- | 2.60% |
| 02/22/2023 09:00 | GE | CPI YoY | Jan F | 8.70% | 8.70% |
| 02/22/2023 13:00 | IS | Trade Balance | Jan | -- | -\$3390m |
| 02/22/2023 21:00 | US | FOMC Meeting Minutes | Feb-01 | -- | -- |
| 02/22/2023 | IS | Leading 'S' Indicator MoM | Jan | -- | 0.05% |
| 02/23/2023 12:00 | EC | CPI YoY | Jan F | -- | 8.50% |
| 02/23/2023 15:30 | US | Chicago Fed Nat Activity Index | Jan | -- | -0.49 |
| 02/23/2023 15:30 | US | GDP Annualized QoQ | 4Q S | 3.00% | 2.90% |
| 02/23/2023 15:30 | US | Initial Jobless Claims | Feb-18 | -- | -- |
| 02/23/2023 18:00 | US | Kansas City Fed Manf. Activity | Feb | -- | -1 |
| 02/24/2023 01:30 | JN | Natl CPI YoY | Jan | 4.40% | 4.00% |
| 02/24/2023 09:00 | GE | GDP SA QoQ | 4Q F | -0.20% | -0.20% |
| 02/24/2023 15:30 | US | Personal Income | Jan | 0.90% | 0.20% |
| 02/24/2023 15:30 | US | Personal Spending | Jan | 1.00% | -0.20% |
| 02/24/2023 15:30 | US | PCE Deflator YoY | Jan | -- | 5.00% |
| 02/24/2023 17:00 | US | New Home Sales | Jan | 621k | 616k |
| 02/24/2023 17:00 | US | U. of Mich. Sentiment | Feb F | 66.4 | 66.4 |
| 02/24/2023 18:00 | US | Kansas City Fed Services Activity | Feb | -- | -11 |

גילוי נאות מטעם מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

מסמך זה הוכן על ידי מיטב ברוקראז' בע"מ (להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בין השאר בשיווק השקעות ללקוחות כשירים ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

19/2/2023

תאריך פרסום האנליזה

