

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

25.07.2021

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

נמשכת מגמת הירידה המתונה בהיקף האבטלה במשק. במחצית השנייה של חודש יוני שיעור האבטלה ה"רחב" ירד מתחת לרף תשעת האחוזים לראשונה מאז פרוץ המשבר. אנו מעריכים כי שנת 2021 תסתיים בשיעור אבטלה "רחב" ממוצע של כ-10%.

המשך העלייה במחירי הדיור צפויה למשוך גם את מחירי השכר דירה כלפי מעלה ולתרום לעליית המדד.

השתחררות הביקוש הכבוש לצד התאמה איטית של ההיצע -- הביאה לעליות מחירים חדות במספר ענפי שירותים, זאת במקביל להסרה של מרבית הגבלות הקורונה וחזרת המשק לפעילות. נראה שמגמות אלה ימשכו גם בחודשים הקרובים, אך ייתכן שבועצמה פחותה מעט.

פרסום פרוטוקול החלטת הריבית האחרונה של בנק ישראל חשף השבוע כי בנק ישראל צפוי עד סוף השנה, לחזור למדיניות שאפיינה אותו טרום משבר הקורונה ולהתמקד ברכישות מט"ח, תוך סיום ההרחבות במכשירים האחרים.

נמשכת העלייה בתחלואה מקורונה בעולם על רקע התפשטות זן הדלתא. עלייה זו מחזקת את הערכה כי ההרחבות המוניטאריות צפויות להימשך.

הבנק המרכזי באירופה הותיר את המדיניות המרחיבה ללא שינוי, תוך התחייבות שלא להעלות את הריבית בטרם עת ולא בקרוב. במהלך מסיבת העיתונאים אמרה ראש ה-ECB, דברים שניתן לפרשם בקלות לכך שלא צפויה העלאת ריבית באירופה לפני סוף שנת 2023. ה-ECB לא פרסם עדיין תחזיות לשנת 2024 ואילך, אך נראה שמהלך העלאת ריבית בגוש האירו עשוי להמתין עד לשנת 2025 ויתכן שאף מעבר לכך.

לא צפויים שינויים משמעותיים בהודעת הפד ביום ד' הקרוב. הפד, גם כן, צפוי לאותת על אי שינוי במדיניות לפי שעה ולהמשיך לגלות סובלנות לעליית האינפלציה לאחרונה.

אג"ח ממשלתי

בדומה למגמת ירידת התשואות בעולם, גם בשוק המקומי רשמו השקלים הלא צמודים ירידת תשואות השבוע.

ציפיות האינפלציה שבו וירדו השבוע על רקע פרסום מדד יוני שעמד בתחזיות.

לאור ציפייה להמשך מציאות של ריבית נמוכה עוד תקופה ארוכה, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ בינוני פלוס.

מומלצת השקעה עודפת בשקלים הלא צמודים ובעיקר בטווח הבינוני פלוס.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 2 – 5 שנים.

אג"ח קונצרני

נמשכת מגמה קלה של עלייה ברמת המרווחים.

כמות ההנפקות בחודש יולי דומה לסך הכמות המונפקת בכל אחד מהרבעונים הראשונים של השנה.

מומלצת הקטנת החשיפה לאפיק הקונצרני.

אג"ח ממשלתי ומקרו

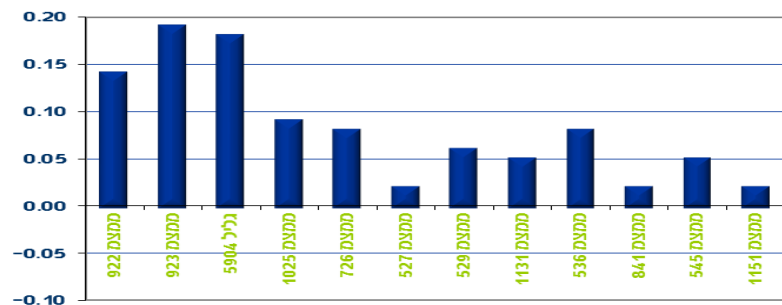
מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי. צמודי המדד רשמו עליית תשואות בדגש על החלק הקצר של העקום לעומת ירידת תשואות באפיק השקלי הלא צמוד בדגש על החלק הבינוני - ארוך של העקום. כתוצאה מכך שבו וירדו ציפיות האינפלציה לאורך העקום כולו.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר גם השבוע במגמה מעורבת של עליות שערים וירידת תשואות בשקלים הלא צמודים לעומת ירידות שערים ועליית תשואות בצמודי המדד. צמודי המדד נסחרו במגמה שלילית על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחדש יוני שתאם את הציפיות בעלייה של 0.1% (אך לא עלה מעבר לכך) וכן על רקע חשש מהאטה מחודשת בעולם על רקע עלייה מחודשת בתחלואה מקורונה דבר שהקרין על ירידת מחירי הסחורות בעולם. השקלים הלא צמודים נהנו מהמשך מגמת ירידת התשואות בעולם ובדגש על ארה"ב שם התשואה ל 10 שנים רשמה השבוע שפל נקודתי של 1.13% לפני ששבה ועלתה לרמה של כ- 1.27% נכון ליום ו' בבוקר.

גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



החשש מהתפשטות מחודשת של מגפת הקורונה ובעיקר של זן הדלתא הביאו לירידת תשואות כמעט בכל שוקי האג"ח הממשלתיים בעולם הן במדינות מפותחות כגון ארה"ב, גרמניה ושווייץ והן במדינות מתפתחות כגון הונגריה, פולין, תאילנד וכיו"ב. ירידת התשואות בשוקי האג"ח הממשלתיים בעולם הקרינה גם על השוק המקומי שרשם, כאמור, ירידת תשואות קלה בחלק הבינוני - ארוך של העקום השקלי הלא צמוד.

פרסום פרוטוקול החלטת הריבית האחרונה של בנק ישראל חשף השבוע כי החלטת הוועדה לסיים את התכנית למתן הלוואות לטווח ארוך למערכת הבנקאית כנגד הלוואות שניתנו לעסקים קטנים וזעירים מהווה איתות לרצון של בנק ישראל לצמצם באופן חלקי את כלי ההרחבה המוניטרית הנוגעים לתחום האשראי. בהמשך צפוי לבוא מהלך של סיום תכנית רכישות האג"ח הממשלתיות, ככל הנראה לקראת סוף השנה הנוכחית. מרכז הכובד עובר לרכישות בשוק המט"ח בכל היקף שנדרש לפי דעת בנק ישראל. בכך למעשה מאותת בנק ישראל על חזרה לדגשי המדיניות שלו טרום פרוץ משבר הקורונה, אך בהיקף גדול יותר של התערבות.

בניגוד לעבר, בהחלטה של חודש יולי, כל ששת חברי הוועדה סברו שיש להותיר את הריבית ללא שינוי ואף אחד מחברי הוועדה לא הציע להפחית את הריבית. הם סברו שהרמה הנמוכה של הריבית תומכת בהמשך התאוששות הפעילות הכלכלית. עם זאת אין כאן כל איתות על מחשבה כלשהיא בכיוון של העלאות ריבית.

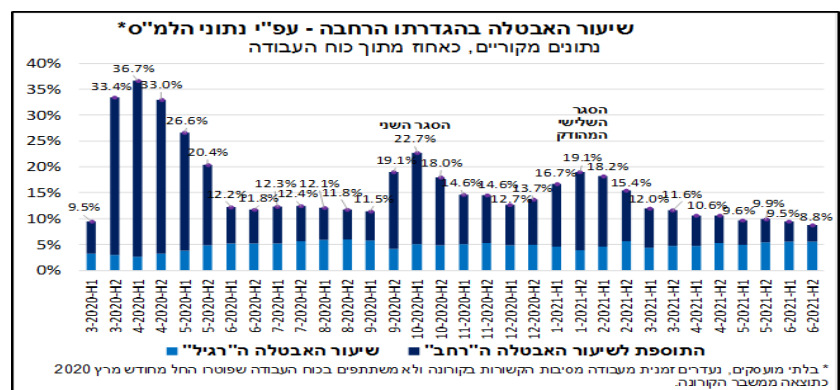
לראשונה מאז פרוץ משבר הקורונה שיעור האבטלה ה"רחב" ירד מתחת ל-9%: עמד על 8.8% במחצית השנייה של יוני 21.

על פי נתוני הלמ"ס נמשכת מגמת הירידה המתונה בהיקף האבטלה במשק. מדובר באבטלה בהגדרתה הרחבה, אשר כוללת, בין היתר, את הבלתי מועסקים, העובדים שבחל"ת ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מתחילת המשבר (מרץ 2020).

במחצית השנייה של יוני שיעור האבטלה ה"רחב" ירד מתחת לרף תשעת האחוזים לראשונה מאז פרוץ המשבר, ועמד על כ-8.8% (נתונים מקוריים) – שהוא השיעור הנמוך ביותר מתחילת משבר הקורונה (גרף 3). התפתחות זו, מצביעה על המשך ההתאוששות בפעילות הכלכלית במשק. שיעור זה, משקף אבטלה בהיקף של כ-377 אלף מובטלים (בהגדרה הרחבה), שמתחלק באופן הבא: כ-232 אלף בלתי מועסקים, שהם כ-5.6% מכוח העבודה (זהו שיעור האבטלה בהגדרתו המקובלת), לעומת פחות מ-4% לפני המשבר; כ-42 אלף עובדים שנעדרו זמנית כל השבוע בגלל סיבות הקשורות בקורונה (רובם עובדים שהוצאו לחל"ת); וכ-103 אלף עובדים שהפסיקו לעבוד עקב המשבר (ועתה כבר אינם מוגדרים כחלק מכוח העבודה).

לסיכום, עם חזרתו ההדרגתית של המשק לפעילות רחבה לאחר תום הסגר השלישי המהודק (תחילת פברואר 2021), חלה עלייה חדה יחסית במספר המועסקים (בנטרול נעדרים זמנית מעבודתם כל השבוע מסיבות שקשורות בקורונה) לצד עלייה במספר הבלתי מועסקים, ובמקביל היקף העובדים שבחל"ת והעובדים שהפסיקו לעבוד בגלל המשבר, מצוי במגמת ירידה. כלומר, החזרה של המשק לפעילות לוותה בעליית התעסוקה והאבטלה הממושכת, לצד ירידת האבטלה העודפת (אשר הינה זמנית באופייה) שנוצרה עקב המשבר. מגמות אלה צפויות להימשך גם בחודשים הקרובים, במידה שלא תחול "עליית מדרגה" בהתפתחות התחלואה ובמידת חומרתה, דבר אשר יביא להחרפת ההגבלות ולצמצום היקף הפעילות הכלכלית במשק. במבט קדימה, אנו מעריכים כי שנת 2021 תסתכם בשיעור אבטלה "רחב" ממוצע של כ-10%.

גרף 3



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

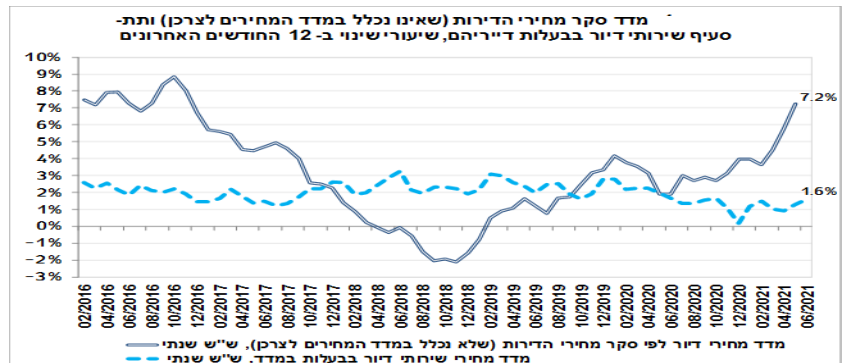
המשך העלייה במחירי הדיור צפויה למשוך גם את מחירי השכר דירה כלפי מעלה ולתרומם לעליית המדד.

סעיף הדיור במדד עלה בחודש יוני בכ-0.2%, כתוצאה מעלייה בשיעור זהה בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות דייריהם (המשקף את מחירי שכר הדירה בחוזים חדשים ומתחדשים). עקב כך, וכן כיוון שנתון יוני 2020 היה נמוך יחסית, בשל השפעות גל ההתפרצות הראשון של מגפת הקורונה, קצב העלייה השנתי של תת-הסעיף עלה לכ-1.6% מכ-1.3% בחודש הקודם. כלומר, מחירי השכירות מתאוששים, אך בקצב איטי והדרגתי. במבט קדימה, להערכתנו, תהליך ההתאוששות בתת-הסעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים צפוי להימשך גם בחודשים הבאים, וייתכן שאף בקצב מהיר יותר. זאת, בין היתר, לאור חזרתם ההדרגתית של מובטלים למעגל העבודה, אשר צפויה להימשך, וכן בשל העלייה המתמשכת במחירי הדירות, שצפויה לחלחל גם למחירי השכירות, אם כי, בפיגור מסוים.

במקביל, העלייה החדה במחירי הדירות נמשכת. מדד מחירי הדירות (אשר אינו כלול במדד המחירים לצרכן) עלה בחודשים אפריל-מאי 2021 בכ-0.7%, זאת בהשוואה למחירים בחודשים מרץ-אפריל 2021. בשנה האחרונה עלו מחירי הדירות בשיעור של כ-7.2%, זאת בהמשך למגמת ההאצה בקצב העלייה השנתי של המחירים מהחודשים האחרונים (גרף 4), והאצה זו תואמת לתחזית לאומי, לפיה תתכן עלייה נוספת במחירים בהמשך השנה. עלייה זו, משקפת את התאוששות הביקושים בעת האחרונה, שבאה

לידי ביטוי במדדי הפעילות השונים משוק הדיור, ובהם: מספר עסקאות, כמות מבוקשת של דירות חדשות, היקף המשכנתאות ועוד, זאת לצד המחסור המתמשך בהיצע.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

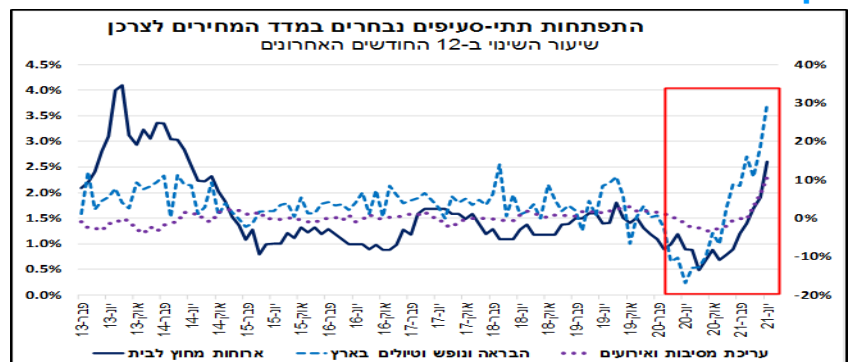
השתחררות הביקוש הכבוש לצד התאמה איטית של ההיצע -- הביאה לעליות מחירים חדות במספר ענפי שירותים, זאת במקביל להסרה של מרבית הגבלות הקורונה וחזרת המשק לפעילות.

התפתחות משבר הקורונה הובילה בעת האחרונה לחוסר התאמה בין ביקוש להיצע במספר תחומי פעילות, מרביתם בענפי השירותים, אשר היו מושבתים לאורך זמן במהלך המשבר. חוסר התאמה זה -- כלומר השתחררות הביקוש הכבוש לצד התאמה איטית של ההיצע -- הביא לעליות מחירים חדות, זאת במקביל להסרה של מרבית הגבלות הקורונה וחזרת המשק לפעילות.

עליות מחירים אלה בולטות במיוחד בתת-הסעיפים: ארוחות מחוץ לבית והבראה ונופש וטוילים בארץ, וכן בתת-הסעיף עריכת מסיבות ואירועים, אם כי, במידה מעט פחותה יותר. מדובר בהתפתחות אשר תרמה לעליית מדד המחירים לצרכן בשיעור מצטבר של כ-0.5% בשנה האחרונה (מתוך עלייה כוללת של 1.7%), על אף משקלם הנמוך של תת-הסעיפים אלה במדד (מעט פחות מ-6%). כמו כן, מדובר בהתפתחות אשר יש בה כדי להכביד על כוח הקנייה של משקי הבית בעת הנוכחית, בדגש על חודשי הקיץ, במהלכם חלקם הגדול של משקי הבית יוצא לחופשות ונופשים.

כפי שניתן לראות בגרף 5, תת-סעיף ארוחות מחוץ לבית עלה בשנה האחרונה (שהסתיימה ביוני 2021) בכ-2.6%, בהמשך להאצה מהחודשים האחרונים. זאת, כפי הנראה, גם בהשפעת המחסור המשמעותי בעובדים בענפים אלה, התפתחות אשר לא מאפשרת להם לעבוד בהיקף מלא. במקביל, מחירי הבראה ונופש בארץ נתמכים במספר נמוך של יוצאים לחו"ל בהשוואה לרמה טרום המשבר, זאת על אף שעלה לאחרונה. כתוצאה מכך, התגבש ביקוש מוגבר לחופשות בארץ, אשר פוגש היצע מוגבל – והתוצאה היא עליית מחירים חדה ביותר של כ-30% בשנה האחרונה (שהסתיימה ביוני 2021). מנגד, החולשה בתיירות היוצאת, בין היתר, הביאה לכך שמחירי הנסיעות לחו"ל (אשר שבו להימדד בחודש האחרון לראשונה מאז פרוץ המשבר) עלו בכ-1.3% בלבד בתקופה שבין יוני 2021 לפברואר 2020. במבט קדימה, נראה שמגמות אלה יימשכו גם בחודשים הקרובים, אך ייתכן שבעוצמה פחותה מעט.

גרף 5



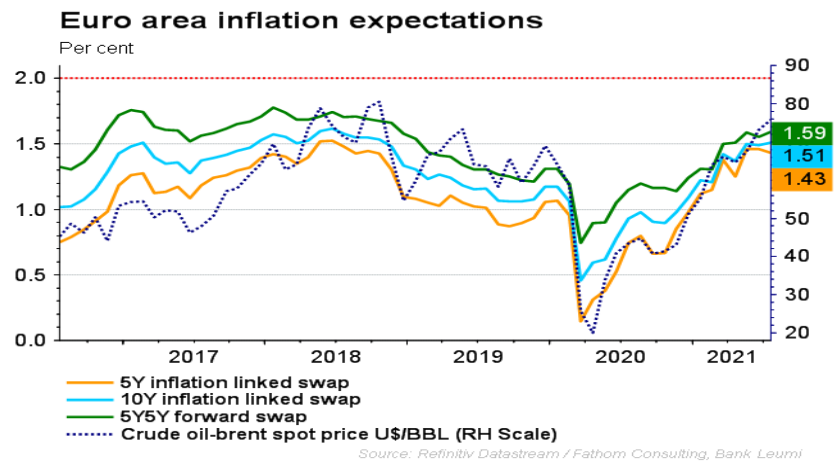
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מקרו עולמי

הבנק המרכזי באירופה הותיר את המדיניות המרחיבה ללא שינוי, תוך התחייבות שלא להעלות את הריבית בטרם עת ולא בקרוב. הפד צפוי השבוע לאותת גם כן על אי שינוי במדיניות לפי שעה.

ה- ECB לא עשה שינוי בהנחיותיו בנושא רכישות נכסים וימשיך ברכישות נרחבות לפחות בשנתיים הקרובות. לאחר שינוי הגדרת יעד האינפלציה ליעד סימטרי סביב רמה של 2%, הבנק הרחיק עוד את האופק של העלאת הריבית הראשונה והתנה את המהלך העתידי הזה בכך שהאינפלציה בפועל תגיע ל-2% לאורך זמן וסביבת האינפלציה תצטרך להיות בקנה אחד עם התייצבות בשיעור 2% לטווח הבינוני. בהצהרה צוין שמהלך כזה עשוי לכלול גם תקופת מעבר בה האינפלציה תהיה באופן זמני מעל ליעד. בסך הכול זו התחייבות שלא להעלות את הריבית בטרם עת ולא בקרוב.

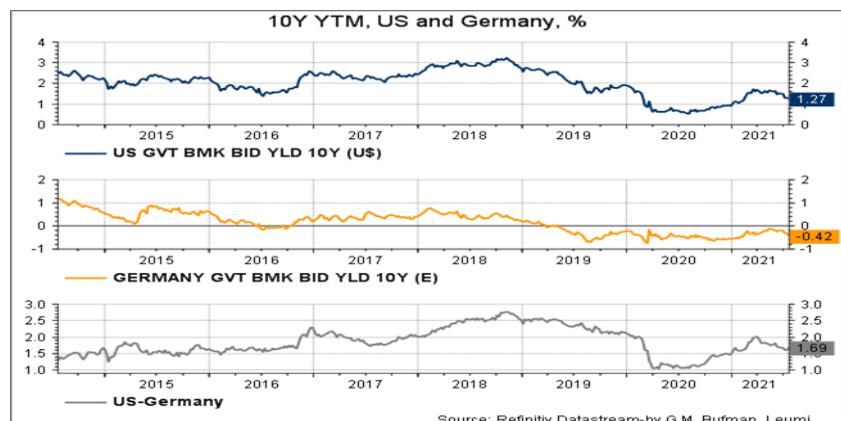
גרף 6



במהלך מסיבת העיתונאים אמרה ראש ה- ECB, גברת לגארד, דברים שניתן לפרשם בקלות לכך שלא צפויה העלאת ריבית באירופה לפני סוף שנת 2023. ה- ECB לא פרסם עדיין תחזיות לשנת 2024 ואילך, אך נראה שמהלך העלאת ריבית בגוש האירו עשוי להמתין עד לשנת 2025 ויתכן שאף מעבר לכך. על פי ההודעה, רכישות ה- PEPP (רכישות החירום של אג"ח ממשלתיות בעקבות הקורונה) תמשכנה בקצב "הגבוה משמעותית" מאשר בחודשים הראשונים של השנה. לפי התכנון הנוכחי, רכישות ה- PEPP נטו יסתיימו במרץ 2022 ורכישות ה- APP (הרחבה כמותית באמצעות רכישות נכסים מסוגים שונים – אג"ח קונצרני, ממשלתי, נכסים מגובים ועוד) יסתיימו רק זמן קצר לפני העלאת הריבית הראשונה – כלומר בעוד זמן רב יחסית.

גברת לגארד אמרה כי הערכת ה- ECB לגבי התחזיות הכלכליות לא השתנתה. ההתאוששות הכלכלית נמשכת בסיוע של הצרכנים הפרטיים והגדלת השקעות בנכסים קבועים. האינפלציה תעלה בחודשים הקרובים, אך צפויה להישאר נמוכה בטווח הבינוני. וריאנט הדלתא מהווה סיכון שלילי לתחזיות.

גרף 7



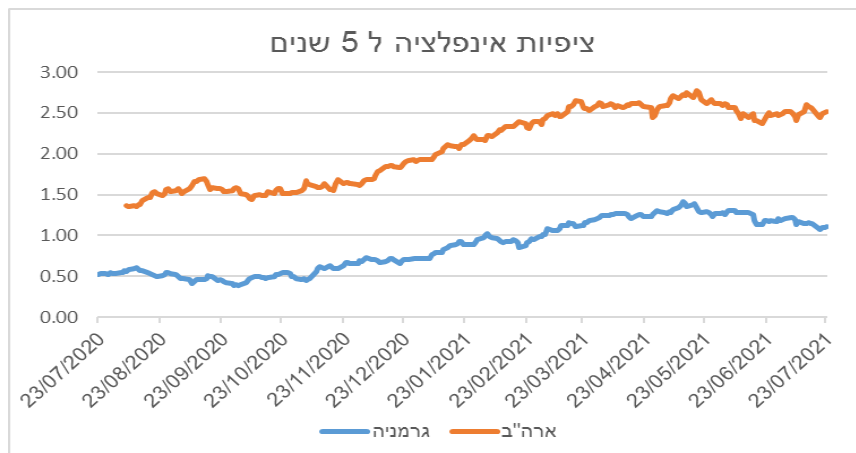
מבחינת שוק האג"ח באירופה, השפעת עליית התשואות בארה"ב בשנת 2022, במידה ואמנם תתממש, צפויה להשפיע במידה מועטה על תשואות האג"ח של ממשלת גרמניה. מצב זה צפוי לשקף את תמונת אינפלציה בארה"ב, שהינה גבוהה ועיקשת מזו שבאירופה. בארה"ב ישנן תכניות תקציביות גדולות במידה ניכרת, המייצרות צרכי מימון גדולים מאשר באירופה והריבית של הבנק המרכזי של ארה"ב צפויה לעלות מוקדם יותר ומהר יותר מאשר באירופה.

בהחלטת הריבית של הפד השבוע צפוי דגש על העמדה של התאמת המדיניות המוניטרית אם יתרבו הסימנים לכך שהתוואי של האינפלציה, או זה של ציפיות האינפלציה לטווח הארוך, עוברים באופן מהותי ומתמיד אל מעבר לרמות התואמות את יעד האינפלציה. עם זאת תודגש העובדה כי הזינוק האחרון במחירים נובע בעיקר מ"צווארי בקבוק בייצור ו/או מגבלות היצע ואספקה אחרות", כאשר לחץ עליית המחירים עשוי להתחיל לדעוך, או אפילו להתהפך, בקרוב.

לכן, גם אם האינפלציה תהיה גבוהה עוד יותר, לא נראה שהתפתחות זו לכשעצמה תביא להידוק מהיר של המדיניות המוניטרית. בהקשר זה, הפד צפוי להדגיש כי התקדמות משמעותית נוספת לתעסוקה מלאה עדיין רחוקה יחסית, תומכת בגישה לפיה צמצום רכישת הנכסים (QE) בפועל לא יחל בקרוב, אלא רק בראשית שנה הבאה, והריבית תועלה רק בשלב מאוחר יותר, ככל הנראה במחצית הראשונה של 2023.

גם בארה"ב ציפיות האינפלציה התייצבו לאחרונה ואף רשמו ירידה קלה ביחס לרמות השיא מוקדם יותר השנה.

גרף 8



המלצות לפעילות: ההרחבות המוניטאריות בעולם צפויות להימשך. העלייה בסביבת האינפלציה בישראל צפויה להימשך, אך מרבית העלייה נמצאת מאחורינו. לפיכך מומלצת אחזקה עודפת באפיק השקלי הלא צמוד.

העלייה בסביבת האינפלציה בישראל נמשכת ואף צפויה להמשיך בחודשים הקרובים, כאשר ברבעון האחרון של השנה צפויה האינפלציה, הנמדדת במונחי 12 החודשים האחרונים, להגיע לשיא של קרוב לעשור, עת היא צפויה לעלות על מעבר לרמת ה-2%. עם זאת, אנו סבורים כי אל תוך שנת 2022 צפויה ירידה מחדשת בסביבת האינפלציה ובעיקר במחצית השנייה של השנה צפויה חזרה לאזור הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים. ירידה זו צפויה ככל שיפוגו השפעות היציאה ממשבר הקורונה ובעיקר השפעות צווארי הבקבוק בייצור ו/או מגבלות היצע ואספקה אחרות. בנוסף נראה כי העלייה החדה במחירי הסחורות לאחרונה צפויה להתחיל ולהתמתן בחודשים הקרובים. יתכן גם שהמדיניות הכלכלית של הממשלה החדשה תופעל במידה מסוימת להפחתת יוקר המחייה והעלאת מיסים עקיפים איננה צפויה עדיין ב-2022.

בעולם נראה כי ההרחבות המוניטאריות צפויות להימשך עוד תקופה. בעיקר על רקע העלייה המחדשת לאחרונה בתחלואה מקורונה כתוצאה מהתפשטות זן הדלתא. הפד צפוי לאשרר את המשך מדיניות הרכישות בהודעת הריבית הקרובה (ביום ד' השבוע).

בכל הקשור להרחבות המוניטאריות של בנק ישראל הרי שהן צפויות להימשך עוד תקופה ארוכה בדגש על השמירה על ריבית בנק ישראל ברמת השפל, ככל הנראה עוד תקופה ארוכה במיוחד. במקביל גם צרכי הגיוס של הממשלה הולכים ופוחתים על רקע הירידה הנמשכת בגרעון הממשלתי, ירידה הצפויה להימשך בתקופה הקרובה.

במצב עולם זה, אנו ממשיכים להמליץ על אחזקה עודפת באפיק השקלי הלא צמוד כאשר אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני פלוס. ההשקעה בצמודי המדד ממשיכה להיות מומלצת בעיקר בטווח של 2 – 5 שנים.

ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני פלוס.
- ◀ מומלץ להמשיך ולהגדיל את הרכיב השקלי הלא צמוד על חשבון הרכיב צמוד המדד.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 2 - 5 שנים.
- ◀ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 7 שנים ומעלה.
- ◀ מומלצת אחזקת מזומן ואג"ח בריבית משתנה לטווח בינוני – ארוך חלף השקעה במק"מ ואג"ח שקלי לטווח קצר.

אג"ח חברות

מגמה שלילית נרשמה השבוע באפיק הקונצרני. ירידות שערים נרשמו במדדים המובילים כאשר מגמת העלייה המחודשת במרווחים נמשכה גם השבוע. נראה כי לעלייה חדה בגיוסי חברות חלק מההסבר למגמת ביצועי החסר של האפיק הקונצרני. מראשית החודש גייסו חברות סכום דומה לסכום הגיוס בכל אחד מהרבעונים הראשונים של השנה.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה שלילית כאשר כל המדדים המובילים באפיק נסחרים בירידות שערים. בלטו בירידות שערים של קרוב ל 0.5% מדדי התל בונד צמודי המדד: 20, 40 ו 60. בסיכום שבועי נרשמה בממוצע ירידה של כ - 0.3% באפיק הקונצרני. כפי שניתן לראות בגרף 9 לאחרונה ניכרת מגמה של עלייה מחודשת ברמת המרווחים לאחר תקופה ארוכה יחסית של ירידה.

גרף 9 - מרווחים תל בונד 40, ותל בונד שקלי 50



מגמת העלייה ברמת המרווחים מוסברת, ככל הנראה, בעלייה המחודשת ברמת התחלואה במהלך השבועות האחרונים, ירידת המרווחים לרמות השפל בדומה לתקופה שלפני משבר הקורונה, ולאחרונה נראה שהעלייה החדה בכמות ההנפקות מהווה אף היא גורם התומך בעלייה ברמת המרווחים.

במהלך המחצית הראשונה של השנה נרשמה רמה נמוכה במיוחד של גיוסים, בדגש על גיוסי חברות איכותיות. לשם השוואה במהלך כ"א מהרבעונים 1-2 גייסו חברות כ 10 מיליארד ₪ במהלך כל רבעון. מראשית חודש יולי גייסו חברות סכום דומה לסך הגיוס בכל אחד מהרבעונים הראשונים של השנה. העלייה בגיוסים מוסברת בעיקר בגיוסי ענק שקיימו החברות עזריאלי (3.65 מיליארד ₪), אלביט מערכות (1.9 מיליארד ₪) וחברת חשמל (1.2 מיליארד ₪). בשבוע האחרון בלט הגיוס של

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

עזריאלי וחברת חשמל באפיק צמוד המדד לטווח ארוך, גיוס של 4.3 מיליארד ₪ לטווח של 10 שנים ומעלה. גיוס זה לחץ את רמת המרווחים לטווח ארוך גם בסדרות ארוכות של חברות אחרות כגון: מקורות, נתיבי גז ונמלי ישראל.

אנו סבורים כי בטווח הקרוב עלולה מגמת העלייה ברמת המרווחים להימשך בעיקר על רקע העובדה כי המרווחים חזרו כמעט לרמתם מטרם משבר הקורונה. במידה ונראה חזרה למגבלות משמעותיות יותר ובוודאי בתרחיש של סגרים כאלו או אחרים רמת המרווחים עלולה לעלות עוד בצורה משמעותית. לפיכך בוודאי לא מומלצת כרגע עלייה ברמת החשיפה לאפיק הקונצרני. יש לשקול אף הקטנת החשיפה בעיקר לחברות מדרוג בינוני – נמוך. בכל מקרה רכישות מומלצות דרך ההנפקות הנותנות בדרך כלל פרמיה על המחירים בשוק.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

לא מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

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

מומלצת חשיפה בעיקר לסדרות צמודות מדד.

אנו ממליצים להיחשף לחברות בדרוג בינוני – גבוה.

רכישות מומלצות דרך ההנפקות הנותנות בדרך כלל פרמיה על המחירים בשוק.

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מ"ש"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**
עזריאלי ז'	נדל"ן	1,904	9.9	AA+	0.99%	1.65% צמוד מדד	0.60%
עזריאלי ח'	נדל"ן	1,751	13.2	AA+	1.78%	2.03% צמוד מדד	1.50%
חשמל 33	אנרגיה	635	13.7	AA+	1.37%	1.51% צמוד מדד	לא נסחר עדין
חשמל 32	אנרגיה	576	5.9	AA+	-0.26%	0.98% צמוד מדד	לא נסחר עדין
סה"כ:							4,866

*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 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 30.9 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 (26.07) 1.75 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 400 מ"ש"ח, ממשק 226 – 350 מ"ש"ח, ממשק 726 – 300 מ"ש"ח, ממשק 1151 – 200 מ"ש"ח, ממשק 522 – 500 מ"ש"ח.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

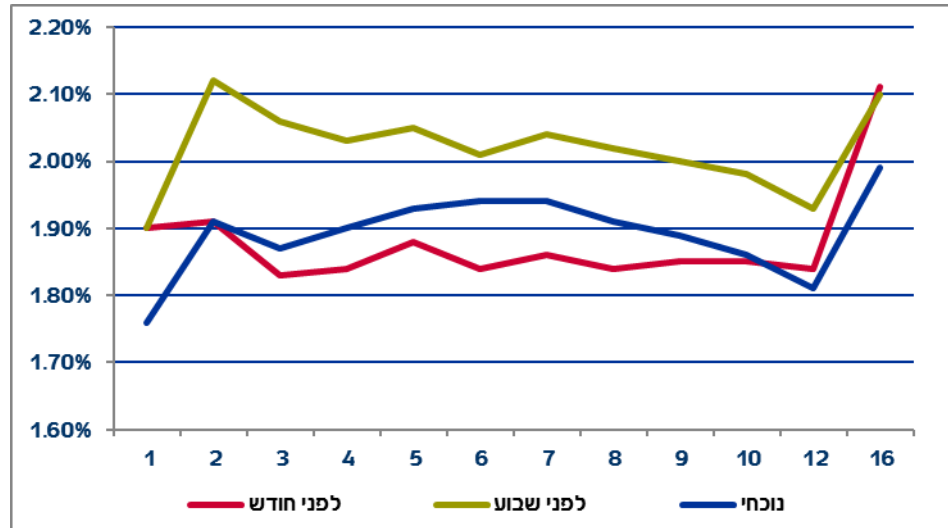
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.90	1.90	1.76
2	1.91	2.12	1.91
3	1.83	2.06	1.87
4	1.84	2.03	1.90
5	1.88	2.05	1.93
6	1.84	2.01	1.94
7	1.86	2.04	1.94
8	1.84	2.02	1.91
9	1.85	2.00	1.89
10	1.85	1.98	1.86
12	1.84	1.93	1.81
16	2.11	2.10	1.99

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



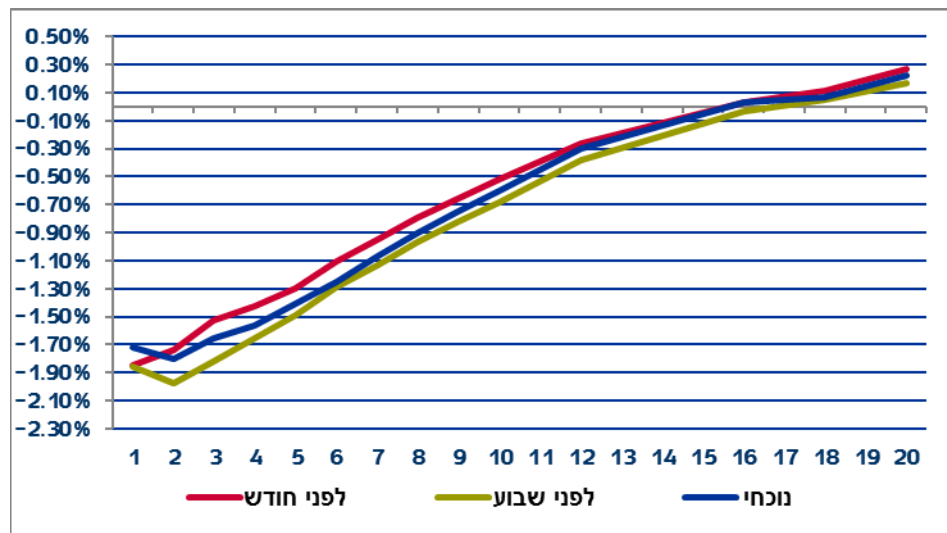
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך כל העקום ובעיקר בטווח הקצר - בינוני. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.85	-1.86	-1.72
2	-1.74	-1.98	-1.80
3	-1.53	-1.82	-1.66
4	-1.43	-1.66	-1.56
5	-1.30	-1.49	-1.41
6	-1.11	-1.29	-1.25
7	-0.95	-1.13	-1.07
8	-0.79	-0.97	-0.90
9	-0.66	-0.82	-0.75
10	-0.52	-0.68	-0.60
12	-0.26	-0.38	-0.30
16	0.03	-0.03	0.03
18	0.11	0.05	0.07
20	0.27	0.17	0.22

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

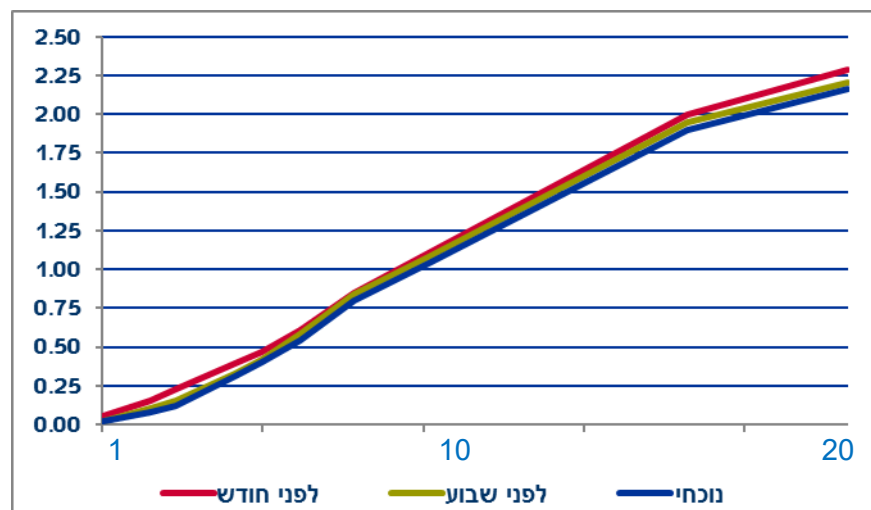


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות ירדו בטווח הבינוני – ארוך של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.05	0.02	0.02
722	0.04	0.01	0.01
1122	0.08	0.01	0.02
323	0.11	0.06	0.06
723	0.15	0.10	0.08
1123	0.20	0.11	0.10
324	0.23	0.15	0.12
425	0.35	0.29	0.28
825	0.39	0.33	0.31
226	0.47	0.42	0.40
1026	0.52	0.47	0.43
327	0.61	0.58	0.54
928	0.85	0.84	0.80
330	1.10	1.08	1.04
537	1.87	1.82	1.78
142	2.00	1.95	1.90
347	2.29	2.20	2.16
שיפוע 2/10	1.10	1.12	1.10
שיפוע 5/10	0.74	0.77	0.76
שיפוע 2/5	0.36	0.35	0.34

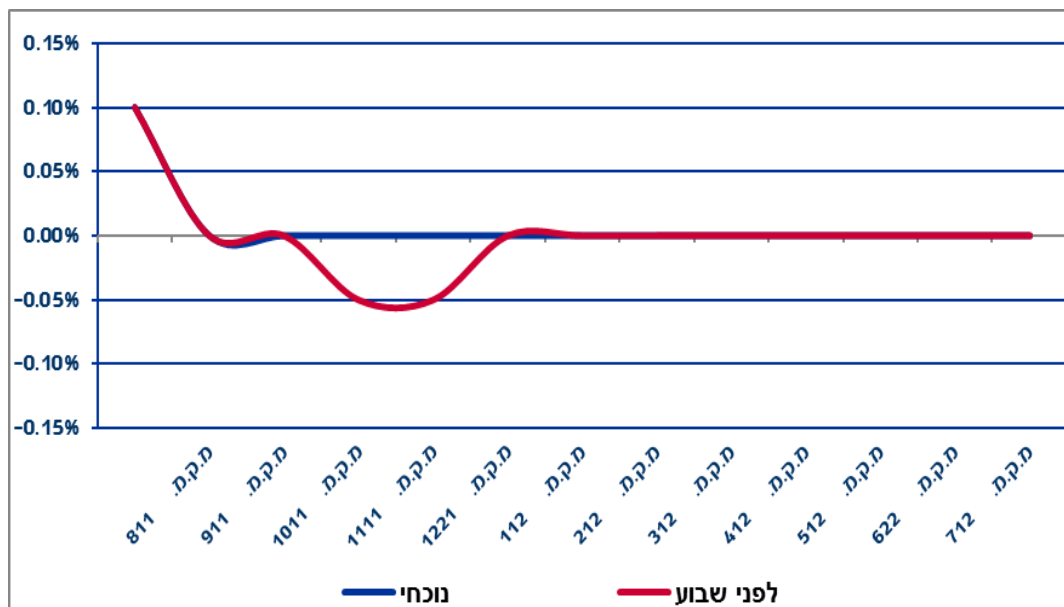


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 811	0.00	0.00
מק"מ 911	0.00	0.00
מק"מ 1011	-0.05	0.00
מק"מ 1111	-0.05	0.00
מק"מ 1221	0.00	0.00
מק"מ 112	0.00	0.00
מק"מ 212	0.00	0.00
מק"מ 312	0.00	0.00
מק"מ 412	0.00	0.00
מק"מ 512	0.00	0.00
מק"מ 622	0.00	0.00
מק"מ 712	0.00	0.00
ממוצע	-0.01	0.00



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
1121	0.01	0.00	0.02
526	0.13	0.14	0.12
1130	0.21	0.21	0.20

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	0.00	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנה	0.24	0.18	0.14
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.50	0.38	0.34

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.36	0.35	0.34
5-10	0.70	0.74	0.77	0.76
2-10	0.97	1.10	1.12	1.10
10-30	1.22	1.29	1.20	1.20

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם מעט בטווח הבינוני - ארוך של העקום. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.41	-0.35	-0.29
מרווח ל-10 שנים	-0.25	-0.13	-0.08
מרווח ל-30 שנים	0.44	0.45	0.47
CDS ישראל ל-5 שנים	41	45	45
CDS ישראל ל-10 שנים	69	68	68

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

שוקים (אג"ח ל- 10 שנים), הנתונים נכונים ליום חמישי האחרון בצהריים ממזין על פי הרווח מגבוה לנמוך (טבלה 9)
5 ימי מסחר אחרונים

מדינה	תשואה של האג"ח ל-10 שנים*	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים	פיחות (-)/תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
Hungary	2.72	-0.08	0.7%	1.3%
Poland	1.57	-0.09	0.6%	1.3%
switzerland	-0.40	-0.05	0.3%	0.7%
France	-0.06	-0.06	0.2%	0.7%
Germany	-0.40	-0.06	0.2%	0.7%
Italy	0.66	-0.06	0.2%	0.7%
Sweden	0.12	-0.03	0.3%	0.5%
Israel	1.05	-0.03	0.2%	0.4%
Greece	0.65	-0.03	0.2%	0.4%
Malaysia	3.10	-0.10	-0.5%	0.3%
Czech	1.65	-0.06	-0.2%	0.3%
Uk	0.60	-0.06	-0.3%	0.2%
USA	1.29	-0.02		0.2%
China	2.92	-0.03	-0.1%	0.1%
Thailand	1.57	-0.03	-0.5%	-0.3%

*מחושב לפי תשואת ממשק 330

חודש אחרון

מדינה	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים*	פיחות (-)/תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
switzerland	-0.17	0.3%	1.7%
China	-0.17	0.1%	1.5%
USA	-0.17		1.4%
Italy	-0.24	-0.8%	1.1%
France	-0.23	-0.8%	1.0%
Germany	-0.23	-0.8%	1.0%
Greece	-0.17	-0.8%	0.6%
Uk	-0.18	-1.0%	0.4%
Malaysia	-0.17	-1.5%	-0.1%
Poland	-0.17	-1.7%	-0.3%
Israel	-0.05	-0.8%	-0.4%
Sweden	-0.21	-2.1%	-0.4%
Thailand	-0.23	-3.0%	-1.2%
Hungary	-0.10	-2.4%	-1.6%
Czech	0.03	-1.5%	-1.7%

*מחושב לפי תשואת ממשק 330

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

השוואת תשואות הריאליות וציפיות האינפלציה (באחוזים) לטווח 10 שנים לפדיון, נכון ליום חמישי (טבלה 10)

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	5.86	3.27	- 0.01
BRAZIL	5.07	3.95	0.11
MEXICO	4.08	2.73	0.04
UK	3.51	-2.83	0.07
CHILE	3.07	1.17	0.05
USA	2.32	-1.04	-0.06
AUSTRALIA	2.16	-0.96	-0.01
ISRAEL	1.92	-0.73	-0.10
SWEDEN	1.76	-1.63	-0.01
CANADA	1.73	-0.52	-0.04
SPAIN	1.47	-1.17	0.05
GERMANY	1.44	-1.83	-0.02
FRANCE	1.31	-1.37	-0.02
ITALY	1.11	-0.46	-0.03
JAPAN	0.11	-0.10	-0.04
ממוצע	2.46	-0.10	0.00
לפני שבוע	2.46	-0.05	
לפני חודש	2.53	-0.01	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.00	1.08	1.10
תל בונד 40	1.09	1.20	1.23
תל בונד שקלי 50	0.92	0.97	1.02

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.68		0.45	0.63
+AA	0.83		0.45	0.65
AA	1.10		1.10	1.10
-AA	1.65	0.90	1.45	1.55
+A	1.65	1.00	1.50	1.50
A	2.05		2.00	2.02
-A	2.40		2.80	2.60
+BBB	2.70		3.00	2.80
BBB	2.50		3.40	2.95

← לא כולל אג"ח חברות גדל"ן אמריקאיות.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

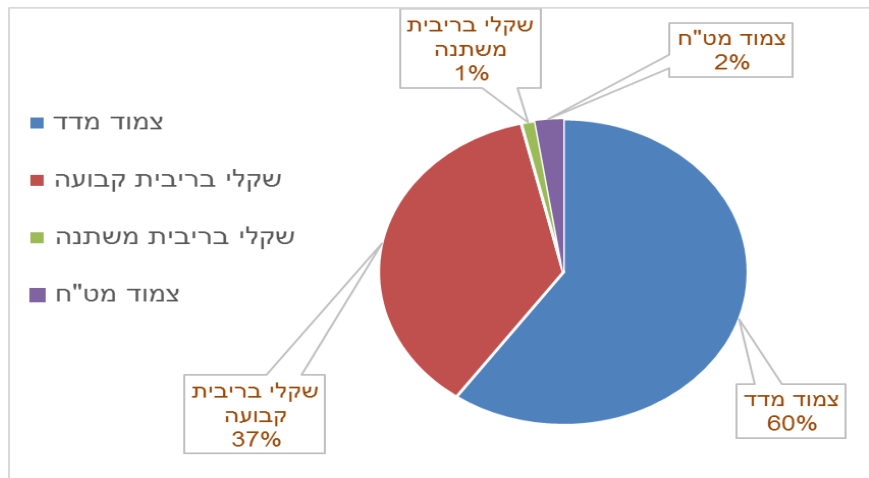
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סו"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ	מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ		
בנקים	1.21	1.98	1.14	4.42	1.41	1.71	1.27	2.02
נדלן	2.83	3.50	1.06	3.92	3.81	2.42	3.39	2.87
פיננסים	2.67	1.63			0.93	4.23	1.30	3.68
תקשורת	1.28	2.23	0.82	0.65	1.56	3.24	1.41	2.70
חשמל ואנרגיה	1.13	6.04			0.32	1.91	0.90	4.86
אחזקות	10.21	1.69			1.16	2.69	5.18	2.25
כימיה ונפט	17.18	4.70	0.80	2.79	8.53	3.15	10.63	3.57
מזון	0.81	3.83			0.58	3.77	0.66	3.79
ליסינג	2.07	2.17			1.49	1.58	1.65	1.74
תעשייה	0.77	8.86	0.19	1.35	0.71	1.71	0.67	4.05

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	0.69%	-4.34%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	0.26%	-0.84%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	0.06%	0.22%
תל בונד ריבית משתנה	0.03%	1.85%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	0.02%	0.11%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	0.00%	0.09%
מדד המק"מ	-0.01%	0.00%
תל בונד תשואות	-0.03%	5.47%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.03%	1.96%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.06%	0.12%
תל בונד תשואות שקלי	-0.10%	4.28%
תל בונד שקלי 50	-0.20%	0.94%
תל בונד שקלי	-0.22%	1.71%
תל בונד צמוד יתר	-0.26%	4.26%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.26%	4.20%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.27%	3.11%
תל בונד צמוד בנקים	-0.30%	3.18%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.34%	4.45%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.37%	3.34%
תל בונד 40	-0.41%	3.51%
תל בונד 60	-0.44%	3.77%
תל בונד 20	-0.46%	4.01%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.49%	1.90%
תל בונד גלובל	-0.58%	6.46%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	-0.86%	0.11%

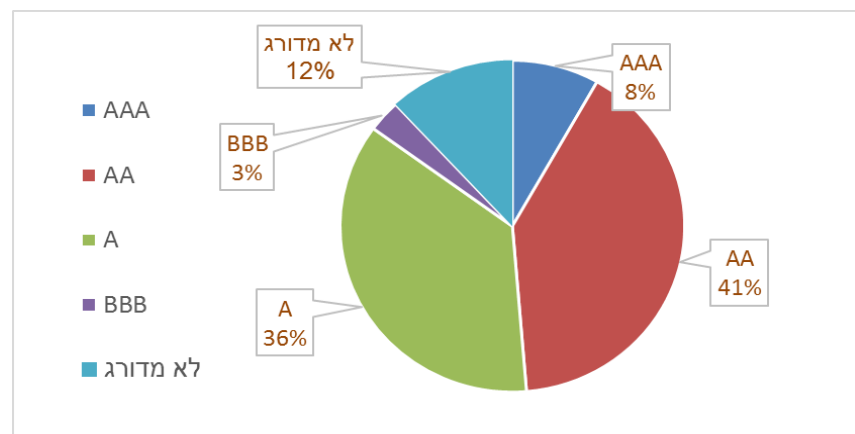
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
59.8	18,487	צמוד מדד
36.5	11,279	שקלי ריבית קבועה
1.3	381	שקלי ריבית משתנה
2.4	752	צמוד מט"ח
100.0	30,899	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
8.2	2,529	קבוצת AAA
40.5	12,516	קבוצת AA
36.3	11,228	קבוצת A
3.1	961	קבוצת BBB
11.9	3,665	לא מדורג
100.0	30,899	סה"כ

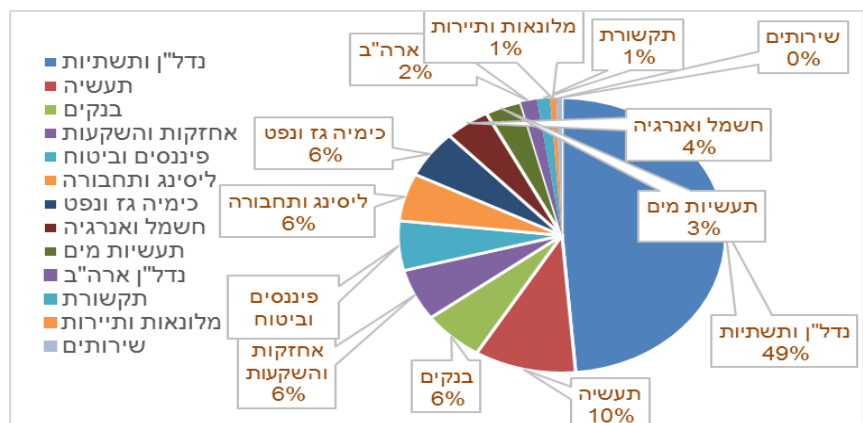


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

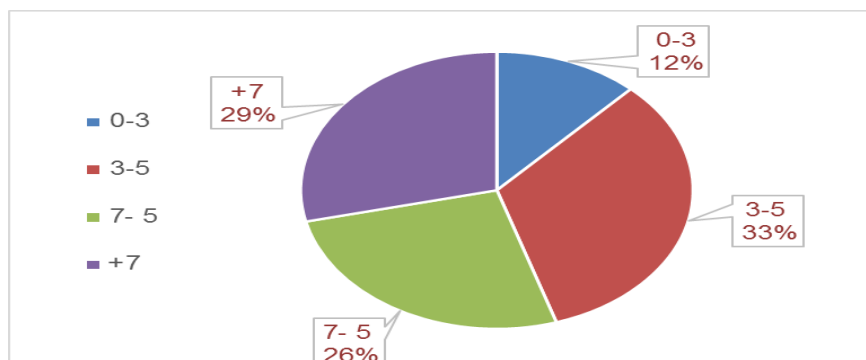
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	15,037	48.7
תעשייה	3,104	10.0
בנקים	1,879	6.1
אחזקות והשקעות	1,879	6.1
פיננסים וביטוח	1,804	5.8
ליסינג ותחבורה	1,733	5.6
כימיה גז ונפט	1,733	5.6
חשמל ואנרגיה	1,376	4.5
תעשיות מים	1,104	3.6
נדל"ן ארה"ב	497	1.6
תקשורת	394	1.3
מלונאות	192	0.6
שירותים	167	0.5
סה"כ	30,899	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	3,694	12.0
3-5	10,241	33.1
5-7	8,118	26.3
7+	8,846	28.6
סה"כ	30,899	100.0



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

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

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

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

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

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

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

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

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

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

עופר הילל ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 oferhi@bll.co.il	קובי לוי ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il	דודי רזניק אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il	דר' גיל מיכאל בפמן כלכלן ראשי 076-8857439 Gilmichael.bufman@bankleumi.co.il
--	---	--	---

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

דסק אג"ח

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

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

דסק השאלות

לירון אבנרי סוחרת 03-5112605 Liron.avnery@bankleumi.co.il	גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il
---	--	--