

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

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

04.12.2022

#### אגרות חוב וריביות

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

#### דסק אסטרטגיה

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

#### מחלקת מחקר מניות

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

#### ניירות ערך זרים

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

#### עיקרי דברים

#### מקרו

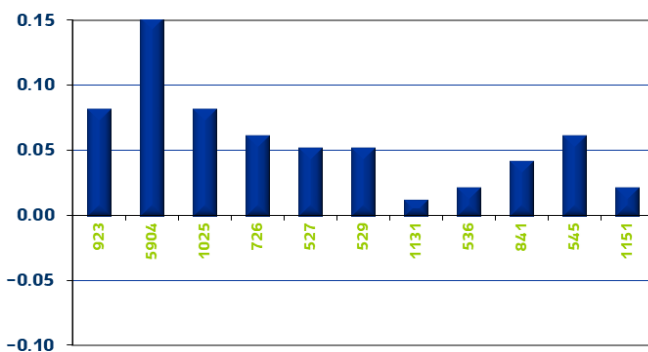
- על אף סביבת המאקרו המאתגרת, מדדי הפעילות של ענפי ההייטק בתחום השירותים ממשיכים להצביע על התרחבות מהירה יחסית.
  - למרות מגמת התמתנות, קצב הצמיחה של הפדיון הכולל במשק גבוה ביחס למגמה.
  - קצב הרכישות בכרטיסי אשראי התייצב בחודשים האחרונים על רמה נמוכה ביחס למגמה טרום משבר הקורונה. נראה כי מדובר באינדיקטור משמעותי המלמד על ירידתה הצפויה של הצריכה הפרטית.
  - מכלול הנתונים תומך בהעלאת ריבית נוספת של 50 נ"ב על ידי בנק ישראל בראשית חודש ינואר. בהמשך צפויה העלאה נוספת כך שהריבית צפויה להתייצב על 4% לאורך שנת 2023.
  - למרות תוספת המשרות שעלתה על הציפיות, דו"ח התעסוקה לחודש נובמבר בארה"ב איננו מעיד בהכרח על חוזקת שוק העבודה. זאת על רקע דו"ח התעסוקה על פי סקר משקי הבית שהצביע על ירידה של 138 אלף מקומות עבודה.
  - החוסן היחסי של שוק העבודה, לפי דו"ח החברות - ה - NFP -- והתחדשות לחצי השכר, אינם משנים את ההערכה שהפד יאט את קצב ההידוק, עם עלייה קטנה יותר של 50 נקודות בסיס ריבית בהחלטה הקרובה. תומכים בכך גם דברי היו"ר פאוואל השבוע.
  - סביבת האינפלציה בגוש האירו האטה אולם נראה שהשיא עדין לפנינו. ה-ECB יעלה את הריבית ב-50 נקודות בסיס לפחות בדצמבר, ואולי אף ב-75 נקודות בסיס. מעבר לכך, הריבית צפויה להגיע לרמה של 3% לפני שה-ECB יחל בסופו של דבר להוריד את הריבית במחצית השנייה של 2024.
- #### אג"ח ממשלתי.
- בנק ישראל ממשיך להגדיל משמעותית הנפקות מק"מ, גם בחודש דצמבר, דבר העשוי להביא להעמקת הפער השלילי בטווח 1 - 10 שנים.
  - באפיק השקלי הלא צמוד מומלצת השקעה בעיקר בחלק הקצר של העקום בשילוב השקעה בחלק הארוך ביותר.
  - באפיק צמוד המדד מומלצת השקעה במח"מ קצר - בינוני.
  - בציפיות האינפלציה הנוכחיות, מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
  - חשיפה לאפיק השקלי הלא צמוד לטווח הקצר מומלצת דרך גם מכירת IRS.
- #### אג"ח קונצרני
- רמת המרווחים באפיק צמוד המדד ממשיכה לעלות על רקע הנפקות רבות באפיק.
  - מומלצת הגדלת החשיפה הכללית לאפיק דרך הגדלת החשיפה לצמודי מדד.
  - מומלצת השקעה במח"מ בינוני.
  - סך הגיוס הקונצרני השנה צפוי להיות דומה לרמת הגיוס בשנת 2021.

### אג"ח ממשלתי ומקרו

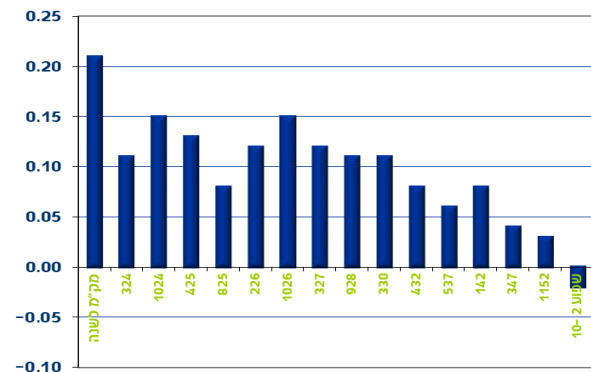
מבט שבועי – מגמה שלילית נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי. עליית תשואות נרשמה לאורך העקומים בדגש על החלקים הקצרים של העקומים. העקומים שטוחים לחלוטין עד לטווח של 10 שנים (העקום השקלי אף בעל שיפוע שלילי קל) ועולים קלות בטווח של 10 – 30 שנה. בנק ישראל ממשיך בחודש דצמבר להעלות את קצב הנפקות המק"מ.

המסחר בשוק האג"ח הממשלתי התנהל במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית של ירידות שערים ועליית תשואות לאורך העקומים. השקלים הלא צמודים הקצרים – בינוניים רשמו עליית תשואות בעיקר בחלק הקצר של העקום על רקע המשך העלייה בהנפקות מק"מ, כאשר גם בחודש דצמבר תחול עלייה בכמות המק"מ המונפקת, ככל הנראה לרמות של סביב 50 מיליארד ₪, כמות הכפולה בקרוב לפי 4 ביחס לכמות המונפקת במחצית הראשונה של השנה. צמודי המדד רשמו עליית תשואות מינורית יותר לאורך העקום וכתוצאה מכך חלה עלייה מחדשת בציפיות האינפלציה הנגזרות.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



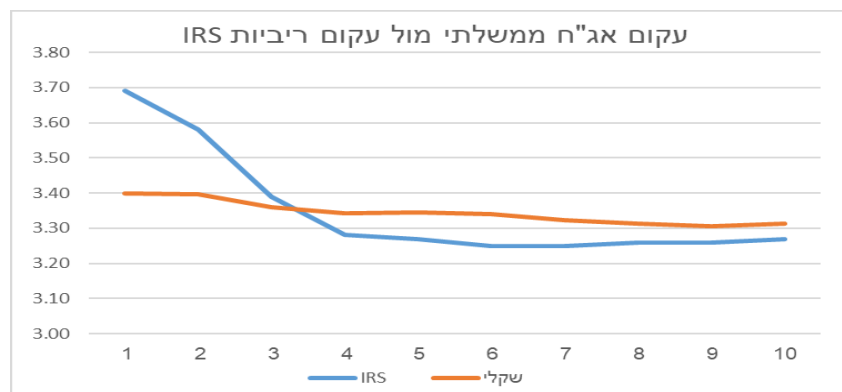
גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובס טרייד.

העקום השקלי ממשיך להיות, כאמור, עקום בעל שיפוע שלילי קל בטווח של 1 – 10 שנים. אנו סבורים כי פוטנציאל העמקת הפער השלילי קיים על רקע המשך מציאות של הנפקות מק"מ מאסיביות על ידי בנק ישראל. נראה כי העקום השקלי צפוי להפוך בהדרגה לעקום הדומה למבנה עקום ריביות ה-IRS, שהוא בעל פער שלילי משמעותי יותר בטווח 1 – 5 שנים, פער העומד כיום על סביב 40 נ"ב. לעלייה בתלילות השלילית עשויה לסייע גם המשך הירידה בתשואות הארוכות בארה"ב שירדו נכון ליום ו' בבוקר לרמה של 3.5% בטווח של 10 שנים לאחר דברי יו"ר הפד, השבוע, בדבר האפשרות להאטה בקצב העלאות הריבית כבר מהחלטה הקרובה בעוד כשבוע וחצי וכן על רקע המשך קבלת נתונים המאוששים את התקררות סביבת האינפלציה בארה"ב.

### גרף 3



מקור: בלומברג.

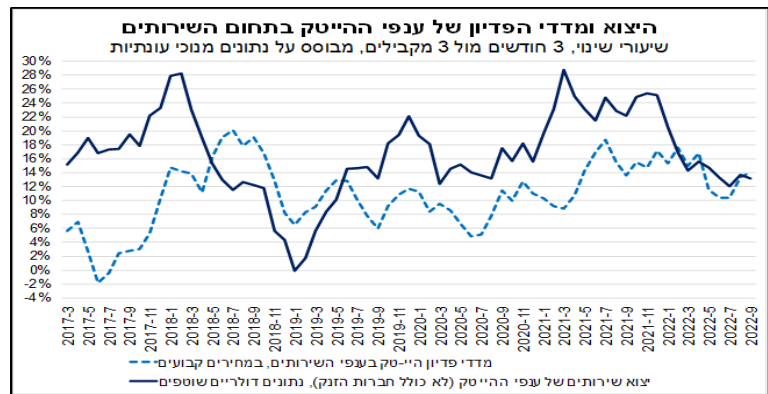
על אף סביבת המאקרו המאתגרת, מדדי הפעילות של ענפי ההייטק בתחום השירותים ממשיכים להצביע על התרחבות מהירה יחסית.

בחודש ספטמבר יצוא השירותים של ישראל (לא כולל חברות הזנק) הסתכם בכ-7.1 מיליארד דולר (נתונים מנוכי עונתיות). נתון זה, משקף אמנם ירידה מתונה של כ-0.3% בהשוואה לחודש הקודם, אך ביחס לספטמבר 2021 מדובר בעלייה של כ-8.2% (במונחים דולריים שוטפים).

מגמה דומה נרשמה גם ביצוא השירותים של ענפי ההייטק (הכולל שירותי מחשוב, מחקר ופיתוח, שירותי תקשורת וייצור מחשבים), שעמד בחודש ספטמבר על כ-4.1 מיליארד דולר. נתון זה, משקף ירידה של כ-0.7% לעומת החודש הקודם, ועלייה של כ-7.5% בהשוואה לספטמבר אשתקד. מדובר ברכיב פעילות שמהווה כ-57% מסך יצוא השירותים של המשק (ללא חברות הזנק), ואשר הינו קטר צמיחה משמעותי של כלכלת ישראל בשנים האחרונות. נתון נוסף, שמהווה מדד לבחינת מצב פעילות ענפי ההייטק בתחום השירותים, הינו מדד פדיון ההייטק בענפי השירותים (נתונים מנוכי עונתיות במחירים קבועים). נתון זה מצביע על עלייה מתונה של כ-0.6% בחודש ספטמבר לעומת החודש הקודם, ועלייה של כ-10.2% בהשוואה לספטמבר 2021.

בגרף 4 ההתפתחות של יצוא השירותים של ענפי ההייטק (ללא חברות הזנק) ושל מדד הפדיון של ענפי ההייטק בתחום השירותים (שיעורי שינוי, 3 חודשים מול 3 חודשים מקבילים). מהתרשים עולה כי לאחר שקצב ההתרחבות של מדדי פעילות אלה הגיע לשיא במהלך 2021, מראשית שנת 2022 החלה מגמה של התמתנות בשיעורי הגידול. קצבי הגידול הנוכחיים אמנם נמוכים מאלה שהיו בשנת 2021, אולם הם עדיין גבוהים יחסית (קצב שנתי של כ-13%-14%), ואף עלו מעט בחודשים האחרונים. כלומר, פעילות ההייטק בענפי השירותים (פדיון ויצוא) ממשיכה לצמוח בקצב מהיר, זאת על אף סביבת המאקרו המאתגרת, שכוללת בין היתר, התמתנות משמעותית בסביבת הצמיחה הגלובלית – בדגש על שותפות הסחר העיקריות של ישראל בתחום זה: ארה"ב, גוש האירו ובריטניה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי יצוא השירותים צפוי להמשיך להוות רכיב דומיננטי בהרכב הצמיחה של המשק גם בשנים הבאות.

### גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### למרות מגמת התמתנות, קצב הצמיחה של הפדיון הכולל במשק גבוה ביחס למגמה.

הפדיון בסך ענפי הכלכלה (ללא יהלומים) עלה בספטמבר בכ-1.3% (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים) לעומת אוגוסט, ובשיעור של כ-2.2% בהשוואה לספטמבר 2021, כך על-פי נתוני הלמ"ס.

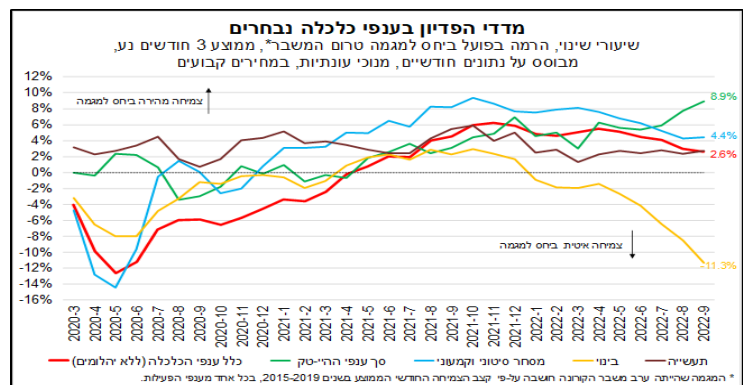
ענפי הפעילות שבלטו לחיוב בחודש ספטמבר, הם: אספקת חשמל ומים, בידור ופנאי ושירותים פיננסיים וביטוח. מנגד, בלטו לשלילה הענפים: פעילויות בנדל"ן ובינוי וענפי ההייטק בתעשייה. במבט כולל, נמשכת ההתרחבות בפעילות הכלכלית, תוך האטה מסוימת בקצב.

בגרף 5 בעמוד הבא, מוצגת ההתפתחות (בממוצע תלת חודשי נע) של רמת הפדיון בפועל ביחס למגמה טרום המשבר (שחושבה לפי שיעורי השינוי החודשי הממוצע בשנים 2015-2019) בכלל המשק ובענפים נבחרים. מהתרשים עולה כי, רמתו הנוכחית של הפדיון בכלל המשק גבוהה בכ-2.6% ביחס למגמה. מדובר בפער אשר הינו נמוך יותר מזה שהיה בסוף שנת 2021 ובתחילת 2022 (כ-5.5%-6.0%), ובכך משקף מגמה של התמתנות בקצב התרחבות הפעילות.

בנוסף, נציין כי ניכרת שונות בהתפתחות ענפי הפעילות השונים. בולטים לחיוב ענפי ההייטק (המדד הכולל, תעשייה ושירותים יחד) והמסחר (בדגש על המסחר הסיטוני) עם שיעור צמיחה גבוה ביחס למגמה, כאשר התעשייה צומחת כעת בקצב דומה לזה של סך ענפי הכלכלה. מנגד, רמת הפדיון ביחס למגמה מצויה במגמת ירידה חדה בענפים פעילויות בנדל"ן ובינוי, זאת על רקע הירידה בהיקף העסקאות בשוק הדיור מתחילת השנה. כמו כן, בולט לשלילה ענף שירותי אירוח ואוכל, עם פדיון נמוך משמעותית ביחס למגמה.

לסיכום, קצב ההתרחבות של הפדיון בכלל ענפי המשק נותר אמנם גבוה ביחס למגמה שהייתה לפני פרוץ משבר הקורונה, אך מצוי במגמת התמתנות בחדשים האחרונים. הצפי להתמתנות סביבת הצמיחה העולמית והמקומית, בשילוב עם המשך העלאות ריבית ואינפלציה גבוהה מהיעד, מהווים גורמים אשר תומכים בהמשך המגמה. במבט קדימה, אנו מעריכים כי שנת 2022 צפויה להסתכם בצמיחה של כ-6.0% (בממוצע שנתי), ובשנת 2023 אנו צופים התמתנות בקצב הצמיחה לרמה של כ-3.4%.

### גרף 5

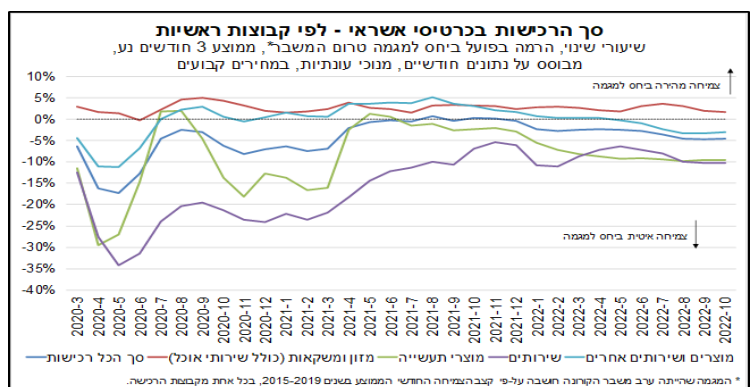


מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### קצב הרכישות בכרטיסי אשראי התייצב בחודשים האחרונים על רמה נמוכה ביחס למגמה טרום משבר הקורונה.

היקף הרכישות בכרטיסי אשראי על-ידי אנשים פרטיים (בבתי עסק מקומיים בלבד) עלה בחודש אוקטובר בשיעור מזערי של כ-0.1% לעומת החודש הקודם (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים). נציין כי בהשוואה לאוקטובר 2021 מדובר בעלייה של כ-1.1%.

### גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בחודשים האחרונים נמשכת הצמיחה של היקף הרכישות בכרטיסי אשראי, תוך האטה בקצב הגידול הריאלי. בגרף 6 מוצגת התפתחות (בממוצע תלת חודשי נע) היקף הרכישות בפועל ביחס למגמה שהייתה ערב פרוץ משבר הקורונה (שחושבה לפי שיעורי השינוי החודשי הממוצע בשנים 2015-2019), בסך הכול ובפילוח לפי קבוצות. שיעורי שינוי חיוביים בגרף מצביעים על צמיחה

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

מהירה ביחס למגמה, ואילו שיעורי שינוי שליליים מבטאים צמיחה, במונחים ריאליים, איטית מהמגמה. מהתרחיש עולה כי, היקף הרכישות הכולל, כמו גם היקף הרכישות במרבית הקבוצות (למעט מזון ומשקאות), הינו נמוך ביחס למגמה. נתון זה היה עד לאחרונה במגמת התמתנות שנבלמה מעט בחודשים האחרונים, זאת לאחר שהיה דומה למגמה במהלך רוב שנת 2021. היקף הרכישות הנוכחי נמוך בכ-5% ביחס לרמה הפוטנציאלית, פער דומה לזה של סך הצריכה הפרטית (כפי שנמדדת במסגרת החשבונאות הלאומית) ביחס למגמה. הרכישות בענפי השירותים ומוצרי תעשייה בולטות לשלילה, ומנגד, סך הרכישות של מזון ומשקאות בולט לחיוב, כאמור.

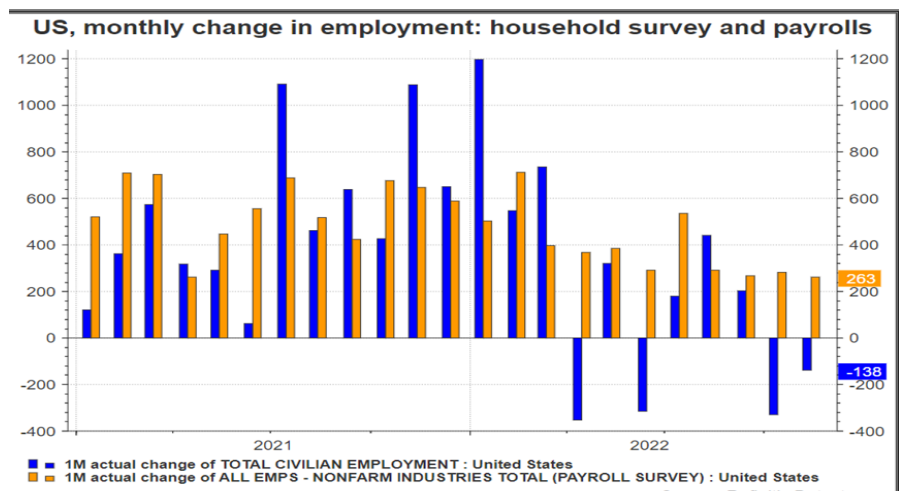
לסיכום, היקף הרכישות בכרטיסי אשראי ממשיך לצמוח, אך התייצב בחודשים האחרונים (עד אוקטובר) על רמה נמוכה ביחס למגמה שהייתה לפני פרוץ המשבר. בהקשר זה, נציין כי נתוני בנק ישראל באשר להוצאה בכרטיסי אשראי (מנוכי עונתיות, במחירים שוטפים ולא ריאליים כמו נתונים הלמ"ס אשר הוצגו לעיל) מלמדים כי בחודש נובמבר (בשלושת השבועות הראשונים) נרשמה עלייה מתונה בהיקף הרכישות. **סביבת המאקרו הנוכחית שכוללת אינפלציה מעל יעד יציבות המחירים (1%-3%) וריבית במגמת עלייה שצפויה להימשך, לצד אמון צרכנים ברמה נמוכה יחסית בשילוב עם רמה גבוהה של חוסר ודאות, תומכים בקצב התרחבות מתון יותר של הצריכה הפרטית.** במבט קדימה, להערכתנו בתרחיש מרכזי, שנת 2022 צפויה להסתכם בצמיחה של כ-7.3% בצריכה הפרטית, ובשנה הבאה היא צפויה להתרחב בכ-3.3%.

### מקרו עולמי

**דו"ח התעסוקה לחודש נובמבר בארה"ב – תוספת משרות מעל הצפי איננה מעידה בהכרח על חוזקת שוק העבודה.**

מספר המשרות במשק האמריקאי גדל ב-263,000, זאת מעבר לקונצנזוס לחודש נובמבר. ענפי הפנאי והאירוח הוסיפו 88,000 מקומות עבודה, שירותי הבריאות הוסיפו 45,000 והשלטון המקומי הוסיף 32,000. **הירידה של 30,000 בתעסוקה בענפי הקמעונאות עשויה לאותת על חולשה במשק האמריקאי.** בדומה לחודש הקודם, **דו"ח התעסוקה על פי סקר משקי הבית הצביע על ירידה של 138 אלף מקומות עבודה, זאת בניגוד לסקר המעסיקים, אשר סופר את מספר תלושי השכר, והצביע על עלייה של 263 אלף.** הדו"ח על פי סקר החברות עלול לספור ספירה כפולה של מועסקים אשר עובדים במספר משרות אצל מעסיקים שונים. בדו"ח על פי משקי הבית כולל גם תעסוקה של "פריילנסרים" ואנשים אחרים שאינם שכירים ולכן זהו דו"ח מקיף יותר.

### גרף 7



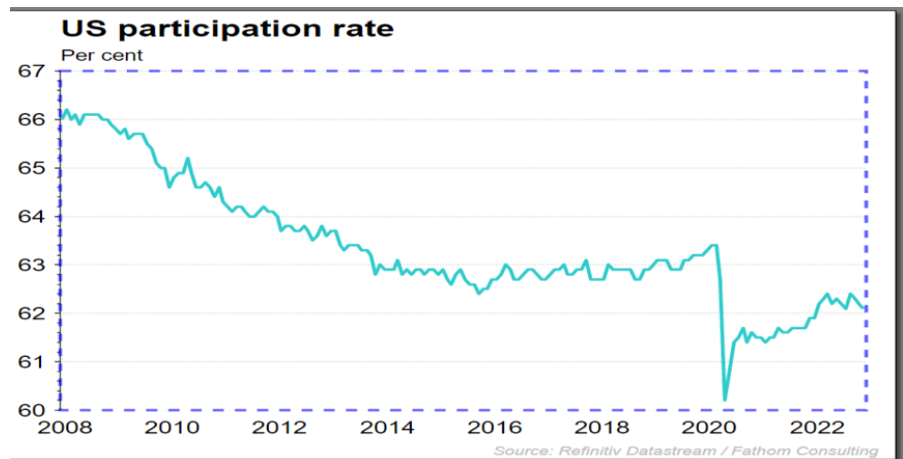
הפער בין מספר התעסוקה החזק יחסית על פי דו"ח המעסיקים (NFP) לבין מספרי התעסוקה החלשים בדו"ח של משקי הבית, שגדל שוב בנובמבר, מצביע על היחלשות במצב המשק האמריקאי. כאמור לעיל, היקף התעסוקה בדו"ח של משקי בית

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

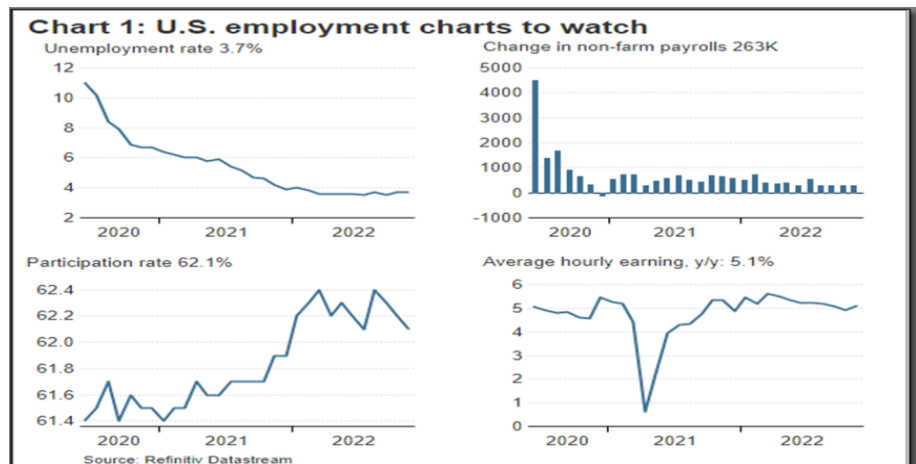
ירד ב-138,000 נוספים בחודש שעבר, ורק ירידה גדולה עוד יותר של 186,000 בכוח העבודה, עקב ירידה מחודשת בשיעור ההשתתפות, לרמה נמוכה, מנעה משיעור האבטלה לעלות מעל 3.7%.

### גרף 8



ירידת שיעור ההשתתפות, ויציאת עובדים מכוח העבודה, עשויה להסביר חלקית את חוסנו של השכר, כאשר השכר הממוצע לשעה גדל ב-0.6% בנובמבר. יחד עם תיקונים כלפי מעלה בשכר בחודשים הקודמים, קצב העלייה השנתי הואץ בחזרה ל-5.1%, מ-4.9% החוסן היחסי של שוק העבודה, לפי דו"ח החברות – ה – NFP -- והתחדשות לחצי השכר, אינם משנים את ההערכה שהפד יאט את קצב ההידוק, עם עלייה קטנה יותר של 50 נקודות בסיס בריבית בהחלטה הקרובה.

### גרף 9

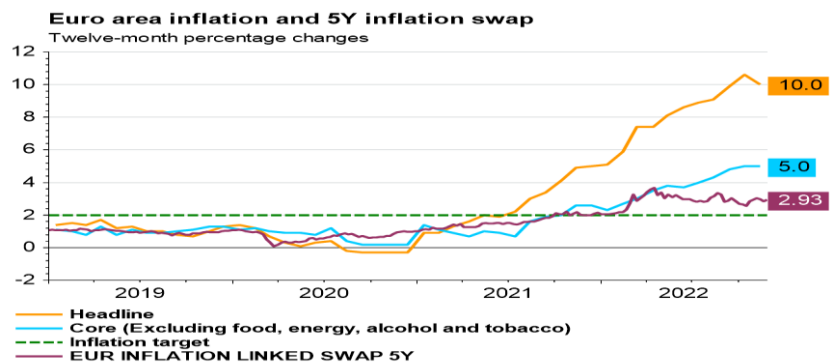


### סביבת האינפלציה בגוש האירו האטה נראה שהשיא עדין לפנינו.

מדד המחירים לצרכן לחודש נובמבר ירד ב-0.1% בגוש האירו, זאת לפי נתון ההבזק. הירידה באינפלציה השנתית מ-10.6% באוקטובר ל-10.0% בנובמבר הייתה הירידה הראשונה מאז יוני 2021 והייתה גדולה מהצפוי. הירידה הגדולה הייתה באינפלציית האנרגיה, שירדה מ-41.5% ל-34.9% בשנה האחרונה עם מחירי נפט גולמי נמוכים יותר. האינפלציה של מזון, אלוהול וטבק עלתה ל-13.6% בשנה האחרונה. עם זאת, אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי ב-5.0% בנובמבר (12 חודשים אחרונים).

אי אפשר להכריז עדיין על "שיא האינפלציה" וה-ECB יעלה את הריבית ב-50 נקודות בסיס לפחות בדצמבר, אם לא 75 נקודות בסיס. מעבר לכך, הריבית צפויה להגיע לרמה של 3% לפני שה-ECB יחל בסופו של דבר להוריד את הריבית במחצית השנייה של 2024.

### גרף 10



### המלצות לפעילות: הפער השלילי בטווח 1 – 10 שנים צפוי להעמיק על רקע המשך העלייה בריבית בנק ישראל ובהנפקות מק"מ. הרמה הנוכחית של ציפיות האינפלציה תומכת באחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.

הלחץ לעליית תשואות בחלק הקצר של העקום השקלי הלא צמוד צפוי להימשך על רקע המשכה הצפוי של העלייה בריבית בנק ישראל לצד המשך העלייה בהנפקות מק"מ. אנו סבורים כי ריבית בנק ישראל תעלה ב-50 נ"ב נוספות בראשית חודש ינואר ובהמשך כנראה תגיע לרמה של 4.00%, זאת במידה ויהיו סימנים ברורים לבלימת העלייה באינפלציה ולירידתה חזר לכיוון יעד יציבות המחירים במהלך 2023. במידה והתכנסות כזו לא תסתמן באופן ברור, בין אם מסיבות גלובליות ובין אם מסיבות מקומיות, או שילוב של הדברים, בנק ישראל עשוי להמשיך ולהעלות את הריבית עוד מעבר לטווח הנ"ל. במקביל העלייה החדה הנמשכת בהנפקות מק"מ צפויה להביא לעליית תשואות בחלק הקצר של העקום השקלי הלא צמוד ולתרום להעמקת פער התשואה השלילי בטווח 1 – 10 שנים.

אנו סבורים כי יש לנצל את הגידול בהנפקות מק"מ לרכישת מק"מ לשנה בתשואות הגבוהות במידה משמעותית מתשואות המק"מ בשוק המשני. אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני בשילוב עם איגרות לטווח ארוך של מעל ל-10 שנים.

האינפלציה הנגזרת לאורך העקום שבה ועלתה השבוע לרמה של 2.65%-2.80%. מדובר ברמה סבירה שלא נותנת עדיפות ברורה כרגע למי מהאפיקים. אנו סבורים כי בחודשים הקרובים קצב האינפלציה בפועל, הנמדד ב-12 החודשים האחרונים, צפוי להמשיך ולנוע סביב רמה של 5.0%-5.5%.

אנו סבורים כי עיקר האטרקטיביות של צמודי המדד הינה בטווח של 5 – 8 שנים.

ריכוז המלצותינו:

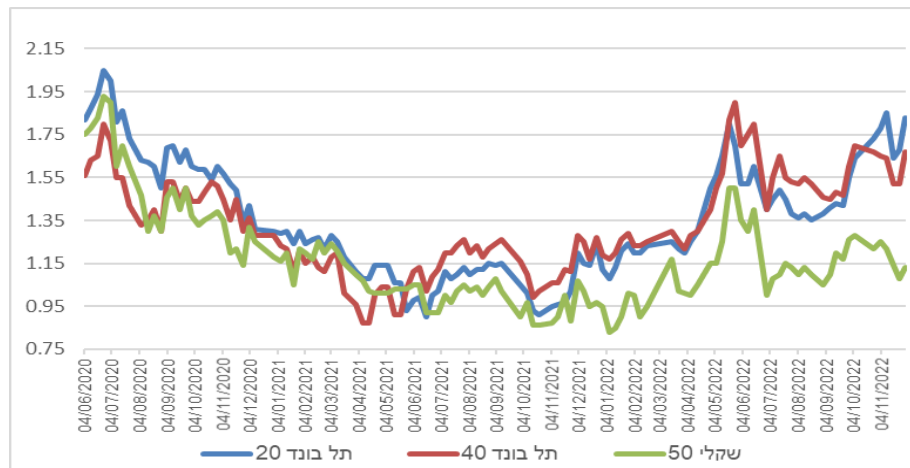
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ באפיק השקלי הלא צמוד מומלצת אחזקה סינתטית של המח"מ על ידי איגרות חוב קצרות טווח ואיגרות ארוכות טווח מח"מ של 8 שנים ומעלה. מומלצת רכישת מק"מ בהנפקות שם הפרמייה על תשואות השוק גבוהה באופן יחסי.
- ◀ באפיק צמוד המדד מומלצת אחזקה בטווח הבינוני של העקום.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS לטווח קצר.

### אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר במגמה שלילית במהלך השבוע האחרון. העלייה החדה בכמות ההנפקות, בעיקר במגזר צמוד המדד, הביא לעלייה ברמת המרווחים בדגש על האפיק צמוד המדד. רמת המרווחים בצמודי המדד שוב נושקת לרמות השיא.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית כאשר כל המדדים המובילים רושמים ירידות שערות. בלטו בירידות מדדי התל בונד 20 ו 40 שרשמו ירידות מחירים ממוצעות של כ- 0.6%. מדדי התל בונד השקליים הלא צמודים רשמו ירידות שערות מינוריות יותר. כפי שניתן לראות בגרף מרווחי מדדי התל בונד צמודי המדד שוב קרובים לרמות השיא של השנה האחרונה, זאת לעומת מרווח נמוך יחסית של מדד התל בונד שקלי 50. ככלל בחודשיים האחרונים ניתן לראות כי חלה מגמת התנתקות בהתפתחות המרווחים. מדדי התל בונד צמודי המדד רשמו עלייה ברמת המרווחים לעומת ירידה ברמת המרווחים השקליים הלא צמודים. ניתן לייחס זאת לכמות ההנפקות הגבוהה בצמודי המדד לעומת כמות הנפקות נמוכה יחסית בשקלים הלא צמודים.

### גרף 11 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



כך ניתן לראות כי בשבוע האחרון מתוך גיוסים של 7.2 מיליארד ₪, 6.0 מיליארד ₪ היו בצמודי מדד.

בשבוע האחרון בלטו בגיוסים גדולים במיוחד בנק פועלים (4.2 מיליארד ₪) וחברת חשמל (2.4 מיליארד ₪). סך הגיוס הקונצרני מראשית השנה עומד על כ- 68 מיליארד ₪ כאשר נראה כי סך הסכום שיגויס השנה יהיה דומה לסך הגיוס בשנת 2021.

על רקע העלייה לאחרונה ברמת המרווחים אנחנו ממליצים על הגדלה הדרגתית של החשיפה לאג"ח קונצרני בעיקר דרך הגדלת החשיפה לצמודי מדד. מומלצת אחזקת מח"מ בינוני בעיקר.



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלה הדרגתית של החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד על חשבון חשיפה לשקלים לא צמודים.

בדומה לאפיק הממשלתי, אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ בינוני.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

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**
פועלים 201	בנקים	2,000	1.50%	צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון.	-0.30%
פועלים 101	בנקים	1,206	3.80%	שקלי בריבית קבועה. אג"ח בדרגת פיקדון.	-0.07%
פועלים ז'	בנקים	950	3.20%	צמוד מדד. שטר הון עליון מסוג COCO.	0.19%
דיסקונט ט'	בנקים	463	3.30%	צמוד מדד. שטר הון עליון מסוג COCO.	0.00%
ביג'ח'	נדל"ן	269	1.94%	צמוד מדד. כולל שעבודים.	0.15%
<b>סה"כ:</b>					<b>4.888</b>

\*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 67.5 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 ינפיק השבוע (05.12) 1.0 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 425 – 250 מש"ח, ממשק 928 – 200 מש"ח, ממשק 1152 – 150 מש"ח, ממשק 726 – 250 מש"ח, ממשק 1151 – 150 מש"ח.
- ◀ בנק ישראל ינפיק השבוע (06.12) 38.0 מיליארד ₪ במק"מ. 28.0 מיליארד ₪ בסדרה חדשה לשנה מק"מ 1,213, 8.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה ל 3 חודשים מק"מ 313, 2.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה ל 180 יום מק"מ 613.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

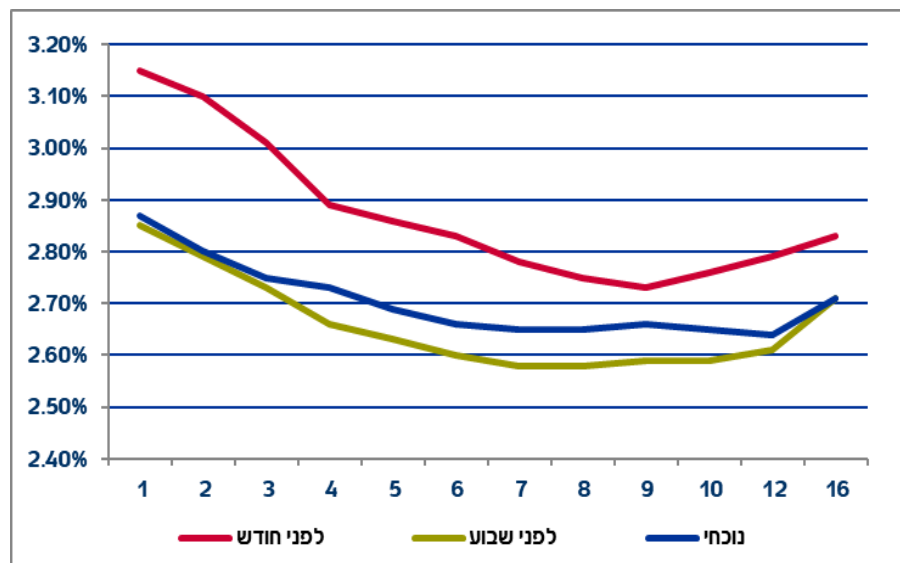
### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך כל העקום למעט בטווח הקצר. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.15	2.85	2.87
2	3.10	2.79	2.80
3	3.01	2.73	2.75
4	2.89	2.66	2.73
5	2.86	2.63	2.69
6	2.83	2.60	2.66
7	2.78	2.58	2.65
8	2.75	2.58	2.65
9	2.73	2.59	2.66
10	2.76	2.59	2.65
12	2.79	2.61	2.64
16	2.83	2.71	2.71

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



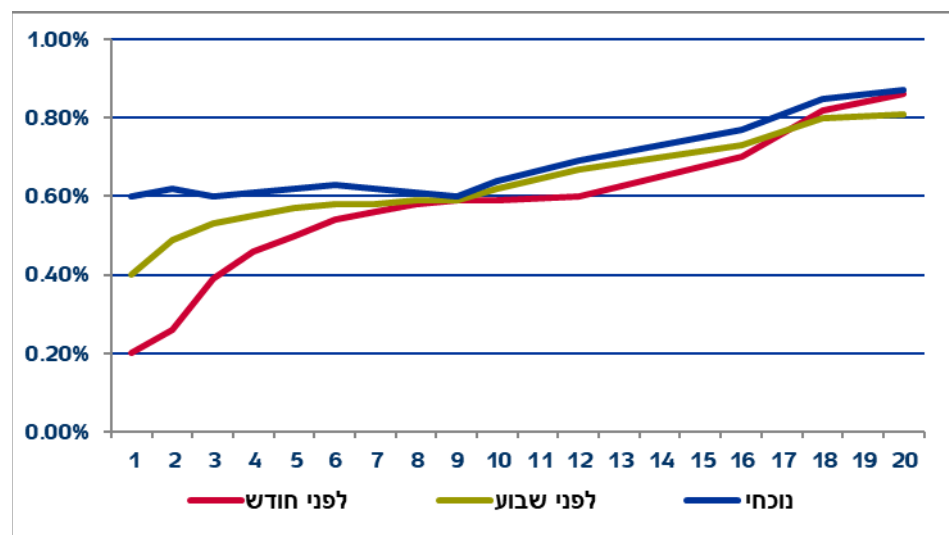
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	0.20	0.40	0.60
2	0.26	0.49	0.62
3	0.39	0.53	0.60
4	0.46	0.55	0.61
5	0.50	0.57	0.62
6	0.54	0.58	0.63
7	0.56	0.58	0.62
8	0.58	0.59	0.61
9	0.59	0.59	0.60
10	0.59	0.62	0.64
12	0.60	0.67	0.69
16	0.70	0.73	0.77
18	0.82	0.80	0.85
20	0.86	0.81	0.87

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

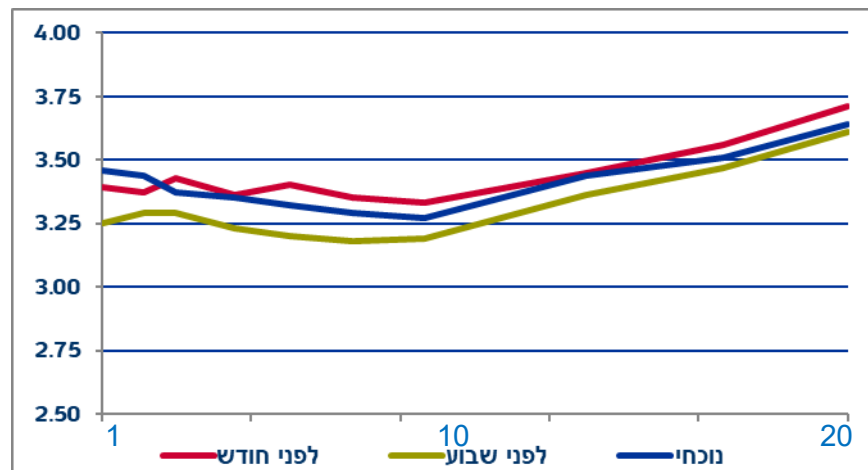


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו לאורך כל העקום, ובעיקר בטווח הקצר - בינוני. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	3.39	3.25	3.46
1123	3.22	3.06	3.27
324	3.34	3.27	3.38
1024	3.37	3.29	3.44
425	3.42	3.31	3.44
825	3.43	3.29	3.37
226	3.39	3.26	3.38
1026	3.37	3.22	3.37
327	3.36	3.23	3.35
928	3.40	3.20	3.32
330	3.35	3.18	3.29
432	3.33	3.19	3.27
537	3.43	3.32	3.38
142	3.45	3.36	3.44
347	3.56	3.47	3.51
1152	3.71	3.61	3.64
שיפוע 2/10	-0.03	-0.09	-0.16
שיפוע 5/10	-0.03	-0.01	-0.05
שיפוע 2/5	0.00	-0.08	-0.11

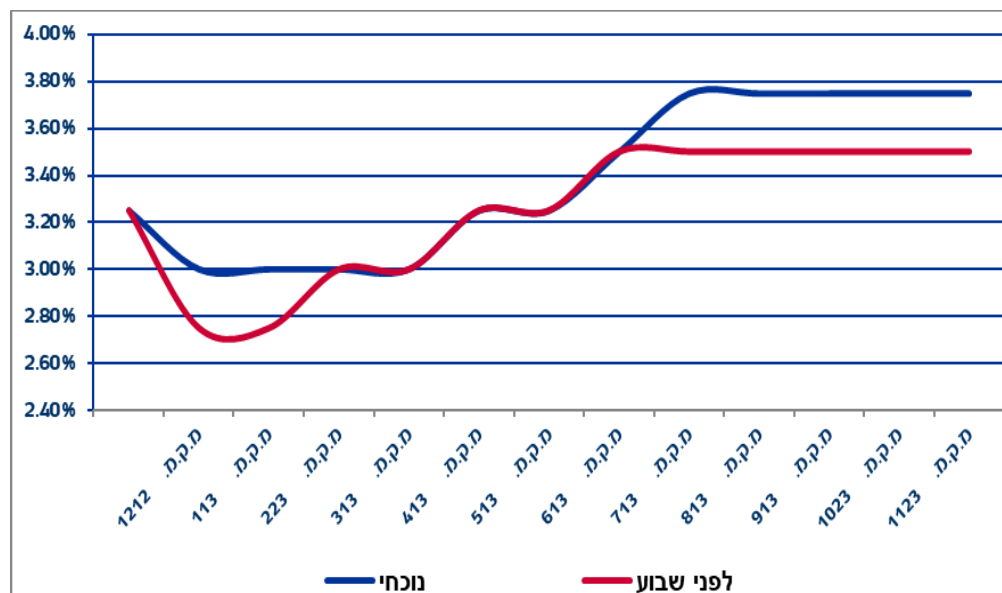


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1212	2.75	3.00
מק"מ 113	2.75	3.00
מק"מ 223	3.00	3.00
מק"מ 313	3.00	3.00
מק"מ 413	3.25	3.25
מק"מ 513	3.25	3.25
מק"מ 613	3.50	3.50
מק"מ 713	3.50	3.75
מק"מ 813	3.50	3.75
מק"מ 913	3.50	3.75
מק"מ 1023	3.50	3.75
מק"מ 1123	3.50	3.75
<b>ממוצע</b>	<b>3.25</b>	<b>3.40</b>



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.03	0.00	0.00
1130	0.06	0.04	0.04

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

	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	3.75	3.50	3.75
ריבית לשנה בעוד שנה	3.34	3.34	3.42
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.52	3.24	3.24

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.00	-0.08	-0.11
5-10	0.70	-0.03	-0.01	-0.05
2-10	1.16	-0.03	-0.09	-0.16
10-30	1.31	0.37	0.40	0.36

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם לאורך כל העקום. (טבלה 8)

	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-1.32	-1.18	-0.88
מרווח ל-5 שנים	-0.99	-0.66	-0.41
מרווח ל-10 שנים	-0.80	-0.48	-0.32
מרווח ל-30 שנים	-0.44	-0.11	-0.10

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.78	1.68	1.83
תל בונד 40	1.65	1.52	1.67
תל בונד שקלי 50	1.25	1.08	1.13

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.75		0.50	0.65
+AA	1.00		0.80	0.85
AA	1.40		1.00	1.10
-AA	1.70	0.85	1.30	1.20
+A	1.80	1.30	1.55	1.40
A	2.20		1.75	1.90
-A	2.50		2.20	2.30
+BBB	3.60		4.30	3.80
BBB	3.10		4.80	5.00

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

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

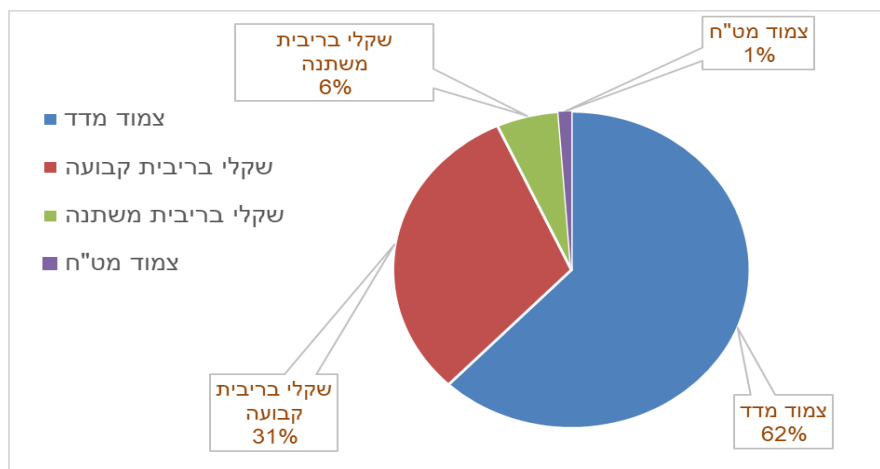
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.12%	1.37%
מדד מק"מ	0.00%	-0.19%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.07%	-1.64%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.15%	0.67%
אול בונד ריבית משתנה	-0.17%	0.72%
תל בונד גלובל	-0.17%	-2.38%
תל בונד צמוד בנקים	-0.20%	-4.02%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.21%	-4.88%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.21%	-9.88%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.30%	-7.47%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.33%	-7.95%
תל בונד שקלי	-0.34%	-6.10%
תל בונד שקלי 50	-0.39%	-7.02%
תל בונד תשואות שקלי	-0.40%	-5.42%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.49%	-5.48%
תל בונד 40	-0.57%	-6.86%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	-0.57%	-12.82%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-0.61%	-12.44%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.62%	-6.69%
תל בונד 60	-0.64%	-8.02%
אג"ח ממשלתי לא צמוד +10 שנים	-0.68%	-16.18%
תל בונד 20	-0.72%	-9.22%
תל בונד צמוד יתר	-0.85%	-6.22%
תל בונד תשואות	-1.23%	-6.43%

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

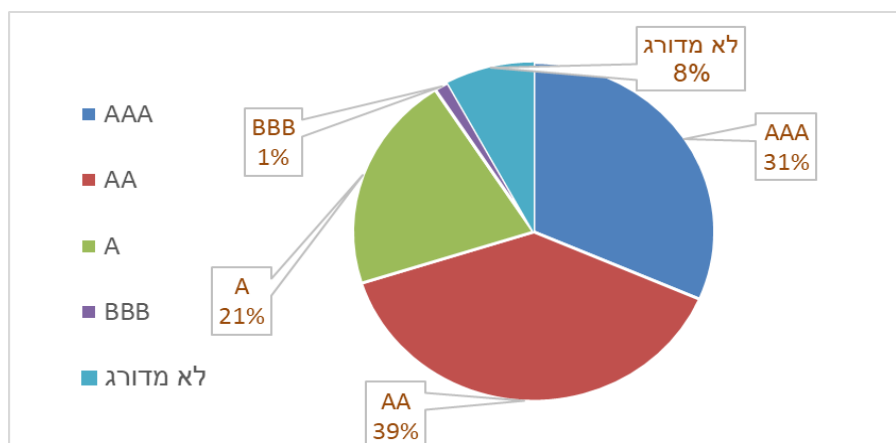
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
62.1	41,901	צמוד מדד
31.1	20,988	שקלי ריבית קבועה
5.6	3,809	שקלי ריבית משתנה
1.2	782	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>67,480</b>	<b>סה"כ</b>



### גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
31.5	21,272	קבוצת AAA
38.5	26,025	קבוצת AA
20.8	14,007	קבוצת A
1.3	862	קבוצת BBB
7.9	5,314	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>67,480</b>	<b>סה"כ</b>



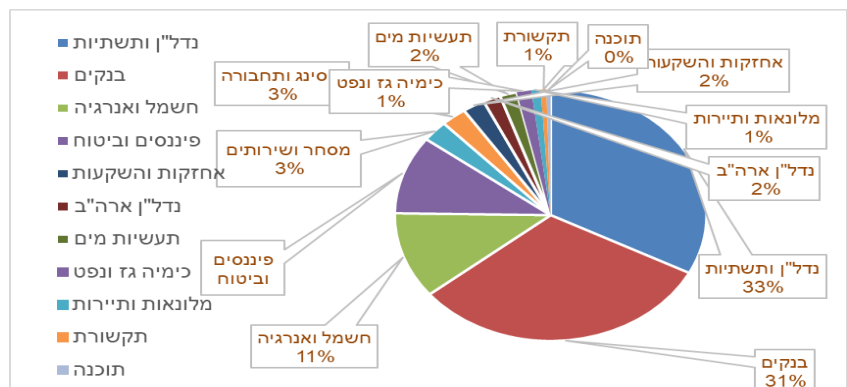


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

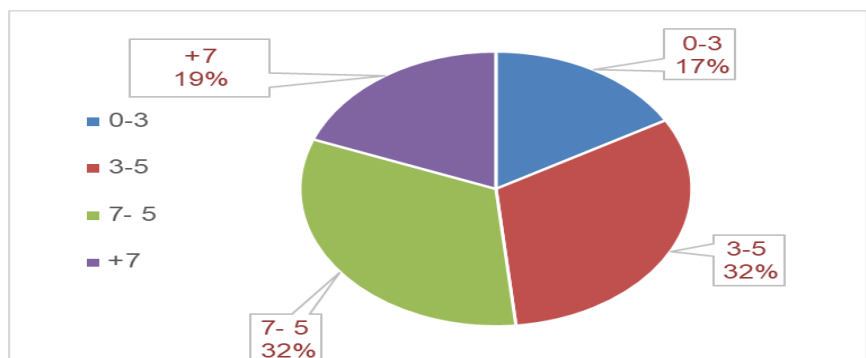
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	22,005	32.6
בנקים	21,286	31.5
פיננסים וביטוח	6,797	10.1
חשמל ואנרגיה	7,480	11.1
שירותים ומסחר	1,816	2.7
ליסינג ותחבורה	1,782	2.6
אחזקות והשקעות	1,554	2.3
נדל"ן ארה"ב	1,218	1.8
תעשיות מים	1,183	1.8
כימיה גז ונפט	1,025	1.5
מלונאות	644	1.0
תקשורת	395	0.6
תוכנה	295	0.4
<b>סה"כ</b>	<b>67,480</b>	<b>100.0</b>



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	11,246	16.7
3-5	21,394	31.7
5-7	21,938	32.5
7+	12,902	19.1
<b>סה"כ</b>	<b>67,480</b>	<b>100.0</b>



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערך

#### מחקר

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

#### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

#### דסק אג"ח

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

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

#### דסק השאלות

<b>דודי רבינשטיין</b> מנהל דסק השאלות 03-5112605 <a href="mailto:Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il">Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il</a>	<b>גיא גזית</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Guy.gazit@bankleumi.co.il">Guy.gazit@bankleumi.co.il</a>	<b>חיים קיסוס</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Chaim.kisos@bankleumi.co.il">Chaim.kisos@bankleumi.co.il</a>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------