

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

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

עיקרי דברים

מקרו

10.04.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
[gilmichael.bufman@bankleumi.co.il](mailto:gilmichael.bufman@bankleumi.co.il)

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)

- ◀ לראשונה מאז נובמבר 2018 צפויה ריבית בנק ישראל לעלות השבוע, ככל הנראה לרמה של 25 נ"ב. בנק ישראל צפוי לאותת על העלאות ריבית נוספות בהמשך השנה.
- ◀ תחזית דירוג האשראי של ישראל עלתה מיציב לחיובי על ידי MOODY'S, מה שעשוי לפתוח את הדרך להעלאה עתידית של הדירוג עצמו על ידי חברה זו ל- Aa3 ואם שיפור כזה יתממש בעתיד, זו תהיה התפתחויות חיובית משמעותית, משום שאז הדירוג הזה יהיה משותף ליותר מאשר לסוכנות דירוג אחת.
- ◀ ברביע הראשון של 2022 נרשמה תנודתיות גבוהה יחסית בשער החליפין של השקל מול סל המטבעות. מקורה של תנודתיות זו בגורמים גלובליים ובמידה מסוימת הצמצום ניכר של היקף המעורבות של בנק ישראל במסחר במט"ח.
- ◀ בנק ישראל נמנע בחודש מרץ מהתערבות במסחר במט"ח זה החודש השני ברציפות. ברמות הנוכחיות של השקל נראה כי בנק ישראל ימשיך להימנע מהתערבות משמעותית.
- ◀ גם בקרב הסקטור העסקי ניכרת עלייה בציפיות האינפלציה זאת על פי סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס.
- ◀ פרוטוקול דיוני הפד מחודש מרץ חושף גישה די ניצית הצפויה לבוא לידי ביטוי בין היתר בצמצום מוניטארי מהיר מאשר בעבר והעלאות ריבית של 50 נ"ב.
- ◀ המשך העלייה בתחלואה מקורונה בסין מביאה לכך שהחשש מפני הפרעה בשרשרת האספקה האזורית הולך וגובר. מדד מנהלי הרכש של Caixin (המדד החלופי למדד הרשמי) לתחום השירותים, וגם מקבילו הרשמי, מראים שמגזר השירותים בסין נפגע מהתפרצות האומיקרון שם. למגמה זו עלולה להיות השפעה שלילית על קצב ירידת האינפלציה בעולם.
- ◀ אם השיבושים יימשכו לאורך מספר חודשים, שרשראות האספקה העולמיות, שכבר נחלשו מאוד, עלולות שוב להימצא במצב של צווארי בקבוק חמורים.
- ◀ ההידוק המוניטארי בעולם נמשך. הבנק המרכזי של פולין הגביר את קצב ההידוק, עם העלאת ריבית גדולה מהצפוי של 100 נקודות בסיס, ל-4.50%. ההעלאה באה בעקבות המשך עליית תחזית האינפלציה ונראה שיהיו עוד העלאות ריבית עד ל-6.00% בחודשים הקרובים.

אג"ח ממשלתי

- ◀ ציפיות האינפלציה בישראל ממשיכות לעלות. הציפיות הבינוניות – ארוכות נמצאות ברמה של הציפיות בארה"ב למרות שסביבת האינפלציה בישראל משמעותית נמוכה יותר.
- ◀ הנפקת המק"מ לשנה השבוע מגלמת ריבית בנק ישראל של 1.50 – 1.75 בעוד שנה, בטווח העליון של תחזיתנו.
- ◀ אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת השקעה עודפת באפיק השקלי הלא צמוד.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

- ◀ חשיפה לחלק הקצר של העקום השקלי מומלצת גם דרך מכירת IRS.
- ◀ פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לאלו הדולריות התרחב השבוע. פוטנציאל המשך התרחבות הפער עדין קיים.

### אג"ח קונצרני

- ◀ מגמת העלייה ברמת המרווחים בחודשים האחרונים מקורה בעיקר העלייה החדה בכמות הגיוסים ופדיונות מקרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח.
- ◀ ברמת המרווחים הנוכחית ניתן להגדיל החשיפה לאפיק.
- ◀ מומלצת השקעה בעיקר במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים ואג"ח בדרוג קבוצת A ומעלה.

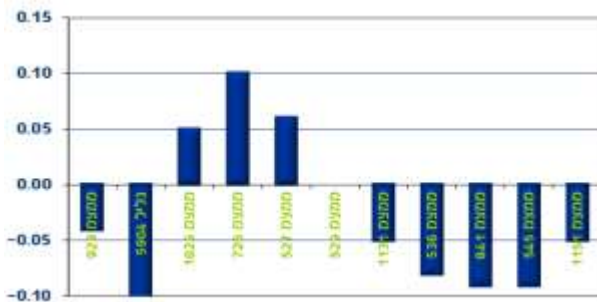
## אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה שלילית נרשמה השבוע במרבית האפיקים בשוק האג"ח הממשלתי. בלטו בירידות שערים ועליית תשואות השקלים הלא צמודים לטווח של 2 – 10 שנים. צמודי המדד נסחרו במגמה מעורבת כאשר בחלק הקצר – בינוני נרשמת נטייה לעליית תשואות לעומת ירידת תשואות בחלק ארוך ביותר של 10 שנים ומעלה.

מגמה שלילית נרשמה השבוע במסחר בשוק האג"ח הממשלתי למעט בצמודי המדד לטווח הארוך ביותר. עיקר עליית התשואות וירידות המחירים נרשמו בשקלים הלא צמודים בטווח של 2 – 10 שנים, עליית תשואות של 10 – 15 נ"ב בממוצע. עליית התשואות בשקלים הלא צמודים נרשמה על רקע המשך מגמת עליית התשואות בעולם כתוצאה מציפייה להמשך ואף התחזקות במגמת ההידוק המוניטארי בעולם בחודשים הקרובים. פרסום פרוטוקול החלטת הפד האחרונה מחודש מרץ חשף כי הפד מתכנן להתחיל ולצמצם את המאזן שלו בקרוב, בקצב חודשי של קרוב ל-100 מיליארד דולר לחודש. זהו קצב כפול מאשר בתקופה שבין 2017 לבין-2019. בנוסף, בכירי הפד נסוגו מהרעיון של העלאת ריבית של 50 נקודות בסיס בחודש שעבר בגלל אי הוודאות שנוצרה מהפלישה של רוסיה לאוקראינה. אלמלא התפתחות זו ועם אינפלציה מעל היעד, סיכונים אינפלציוניים כלפי מעלה, וריבית הנמוכה במידה ניכרת מן הרמה הרצויה לטווח ארוך יותר, חברי הפד היו מעדיפים עלייה של 50 נקודות בסיס בהחלטת חודש מרץ.

לאור חוסר הוודאות הקשורה לפלישה של רוסיה לאוקראינה, הם סברו כי עלייה של 25 נקודות בסיס תתאים יותר בפגישה זו מאשר 50 נקודות בסיס. חברי פד רבים ציינו כי עלייה אחת או יותר של 50 נקודות עשויה להתאים לפגישות העתידיות של וועדת השווקים הפתוחים. **בנסיבות אלו, של קריאת חברי הפד למהלכי העלאה של 50 נ"ב, צפוי שריבית הפד תגיע ל-2.50%-2.75% עד לסוף השנה.**

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



גרף 1 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי



צמודי המדד, כאמור, נסחרו במגמה מעורבת כאשר הצמודים הארוכים לטווח של 10 שנים ומעלה בלטו בעליית מחירים שבועית של 1.4%. צמודי המדד הקצרים נסחרו ללא שינוי השבוע. צמודי המדד הקצרים הינם האפיק היחיד בשוק האג"ח הממשלתי שלא רשם ירידות שערים מראשית השנה.

מרווחי התשואה השליליים בין הריביות השקליות לריביות הדולריות נפתחו מעט השבוע אולם הן עדין רחוקים מרמתם טרום משבר הקורונה בראשית שנת 2020. להערכתנו קיים פוטנציאל להמשך פתיחת הפער השלילי על רקע העלייה החדה הצפויה, על ידי השוק, בריבית הפד ביחס לעלייה מתונה יותר בריבית בנק ישראל בתקופה הקרובה.

## גרף 3



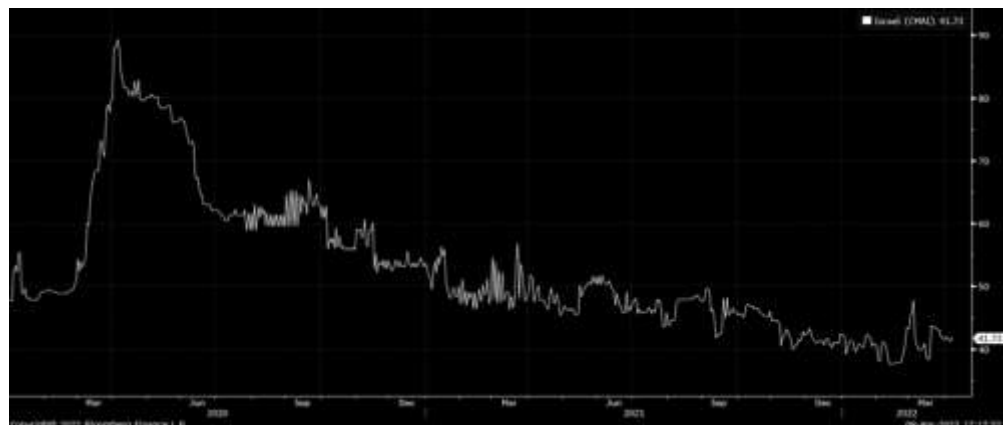
### תחזית דירוג האשראי של ישראל עלתה ממצב לחיובי על ידי MOODY's

סוכנות הדירוג MOODY's אישרה את דירוג המדינה של ישראל ברמה A1 (מקביל ל A+ בסוכנויות האחרות). במסגרת זו, הסוכנות שיפרה את הצפי לדירוג של מדינת ישראל ממצב לחיובי, מה שעשוי לפתוח את הדרך להעלאה עתידית של הדירוג עצמו על ידי חברה זו ל- Aa3 ואם שיפור כזה יתממש בעתיד, זו תהיה התפתחות חיובית משמעותית, משום אז הדירוג הזה יהיה משותף ליותר מאשר לסוכנות דירוג אחת. דירוג גבוה יותר מצד יותר מאשר סוכנות דירוג אחת תפחית את מידת הסיכון שבה מוסדות פיננסיים בינלאומיים רואים את החוב של מדינת ישראל, וזאת תוך כדי הגדלת מידת הנגישות של מוסדות אלו לחוב של מדינת ישראל.

ההחלטה מגיעה על רקע הגורמים הכלכליים הבאים: גורמי צמיחה כלכלית חזקים; חשיפה נמוכה יחסית להשפעות של המלחמה באוקראינה; מקורות גז עצמאיים של ישראל; שיפור ניכר במצב שוק העבודה בישראל; שיפור בפרופיל התקציבי לאחר האתגר שהוצב עקב הצורך להתמודד עם פרוץ הקורונה; הסכמי השלום במסגרת "הסכמי אברהם". בצד הסיכונים, הסוכנות מציינת את: ירידת מידת היציבות של הממשלה לאחרונה; רמה גבוהה יחסית של סיכונים גיאופוליטיים; רמה שלילית-בינונית של סיכונים ESG, עם דגש על הרכיב החברתי ורכיב איכות הסביבה.

## גרף 4

CDS ישראל 5 שנים.



### ברביע הראשון של 2022 נרשמה תנודתיות גבוהה יחסית בשער החליפין של השקל מול סל המטבעות.

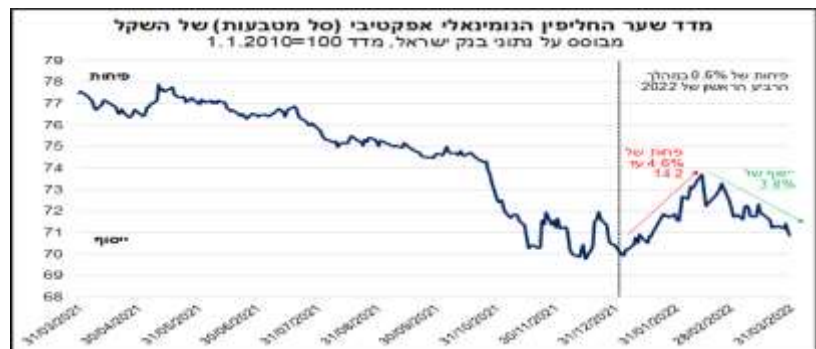
הרביע הראשון של השנה התאפיין במידת תנודתיות מוגברת של שער החליפין ביחס לסל המטבעות. ברביע הראשון של 2022 שער החליפין הנומינאלי אפקטיבי של השקל מול סל המטבעות נחלש בכ-0.6%.

כפי שניתן לראות בגרף 5, העלייה הניכרת במידת התנודתיות באה לידי ביטוי בכך שמתחילת השנה ועד לאמצע חודש פברואר, נרשם פיצוח של כ-4.6%. זאת, בין היתר, על רקע הירידות החדות יחסית בשווקים הפיננסיים הגלובאליים, בהובלת מניות הטכנולוגיה, וכן כפי הנראה על רקע התגברות חששות המשקיעים ערב הפלישה של רוסיה לאוקראינה. אולם במחצית השנייה של הרביע הראשון של השנה, השקל שב להתחזק ורשם ייסוף של כ-3.8% מול סל המטבעות, ברקע ההתייבשות היחסית בשווקים הפיננסיים. התפתחות זו, מאפיינת את השקל שמצוי במגמה מתמשכת של ייסוף, אשר צפויה להישמר גם בשנים הקרובות, פרט לאירועים זמניים וחולפים של תנודתיות בשער החליפין בעיקר על רקע אירועים גלובאליים להם השפעה על השווקים הפיננסיים, בדומה למתרחש מתחילת השנה.

מידה רבה של תנודתיות נרשמה גם בשער החליפין של השקל מול המטבעות המובילים (דולר, אירו וליש"ט) במהלך הרביע הראשון של השנה. אולם, יש לציין שמתחילת השנה, השקל נחלש בכ-3% מול הדולר, ייתכן שעל רקע התגברות מידת חוסר הוודאות בשווקים הפיננסיים (בעיקר על רקע עימות רוסיה-אוקראינה והשלכותיו), שהביאה לעליית הביקוש לנכסים שנתפסים בטוחים יחסית בעיני המשקיעים, כמו הדולר, אשר התחזק בעולם במהלך תקופה זו. בתחילת חודש ינואר עמד שער החליפין שקל/דולר על כ-3.09 ₪ ובתחילת חודש אפריל כבר עלה לכ-3.20 ₪.

התפתחות שער החליפין של השקל מתחילת שנת 2022 התאפיינה במידת תנודתיות רבה, אשר אינה שכיחה, שמקורה בעיקר בגורמים גלובאליים ובמידה מסוימת הצמצום ניכר של היקף המעורבות של בנק ישראל במסחר במט"ח, אשר הביאה לפיחות מסוים בשער החליפין של השקל, בעיקר מול הדולר. ההערכה כי השווקים הפיננסיים לא ירשמו עליות שערים חדות כמו ב-2021 ואף יתאפיינו במידה מוגברת של תנודתיות, שנוטה להשפיע לשלילה על השקל, לצד הערכתנו להיחלשות מסוימת של הגורמים הבסיסיים בהשוואה לרמתם ב-2021, צפויים למתן באופן זמני את הלחצים לייסוף השקל במהלך השנה. במבט לטווח הארוך יותר, השקל צפוי לשמור על עוצמתו, בתמיכה של הגורמים הבסיסיים החזקים של המשק.

### גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### בנק ישראל ממשיך להימנע מהתערבות בשוק המט"ח.

חודש מרץ היה החודש השני ברציפות בו נמנע בנק ישראל מרכישת מט"ח. למעשה במהלך הרבעון הראשון של השנה רכש בנק ישראל 356 מיליון דולר בלבד (במהלך חודש ינואר בלבד). מדובר בשינוי מגמה ביחס למעורבות הגבוהה במהלך השנים 2020 – 2021 במהלך רכש בנק ישראל במוצע מעל ל 2 מיליארד דולר לחודש. על רקע זה ירדו יתרות המט"ח של בנק ישראל בקרוב ל 7 מיליארד דולר במהלך הרבעון הראשון של השנה. בנק ישראל הוריד את המעורבות בשוק המט"ח על רקע הניסיון לחזור למדיניות מוניטארית כפי שאפיינה אותו טרום משבר הקורונה קרי התערבויות מטח אקראיות בהתאם לצורך כחלופה לרכישות במסגרת רכישות מסודרת כפי שהתחייב במהלך שנת 2021. בנוסף מגמת התייצבות השקל במהלך הרבעון ואפילו היחלשות מסוימת ביחס לסל מסייעים לבנק ישראל להימנע בשלב זה ממעורבות בשוק המט"ח. הירידה המשמעותית ברכישות המט"ח בנוסף להפסקת רכישות האג"ח הממשלתי מסמנים את חזרת בנק ישראל למדיניות מוניטארית פחות מרחיבה כאשר בהמשך השנה ההידוק המוניטארי אף צפוי לעלות מדרגה עם מספר העלאות ריבית במהלך השנה כאשר הראשונה, ככל הנראה, כבר בהחלטה הקרובה ביום ב' השבוע. מדובר במגמה התואמת את מרבית הבנקים המרכזיים בעולם על רקע העלייה בסביבת האינפלציה והיציאה של כלכלות רבות ממגבלות הקורונה.

### גרף 6



מקור: בנק ישראל

### גם בקרב הסקטור העסקי ניכרת עלייה בציפיות האינפלציה.

סקר המגמות בעסקים לחודש מרץ 2022, שפורסם על-ידי הלמ"ס, מצביע על המשך התרחבות הפעילות העסקית במשק בקצב הדומה לזה ששרר ערב פרוץ משבר הקורונה, כך על-פי דיווחי החברות. מאזני הנטו הענפיים להערכת הפעילות הנוכחית (ההפרש המשוקלל בין אחוז מנהלי החברות אשר דיווחו על הטבה במצב לבין אחוז מנהלי החברות אשר דיווחו על הרעה), נותרו יציבים יחסית בהשוואה לרמתם בחודשים הקודמים. בלט לחיוב ענף המלונאות, בו מאזן הנטו רשם עלייה לרמה הגבוהה ביותר מאז פרוץ המשבר, במקביל לדעיכה של גל ה"אומיקרון". עם זאת, קצב ההתרחבות נותר מתון ביחס לזה שלפני משבר הקורונה.

אחד המדדים הנוספים שכלולים בסקר המגמות הינו דיווחי החברות בסקטור העסקי המקומי באשר לציפיות האינפלציה בשנה הקרובה. כפי שניתן לראות בתרשים המצורף, ציפיות הסקטור העסקי לאינפלציה ב-12 החודשים הבאים מצויות במגמת עלייה מתחילת שנת 2021, והגיעו בחודש מרץ השנה לרמה של 2.3%, לעומת 0.9% במרץ 2021 וממוצע של כ-1%, דהיינו הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים, בשנים שלפני פרוץ המשבר. בהקשר זה, נציין שמסקר המגמות עולה כי כ-30% מהחברות בסקטור העסקי דיווחו שמחירי המוצרים או השירותים שלהן צפויים לעלות במהלך 2022; בהובלת ענפי המלונאות, המסחר והתעשייה. זאת בעוד שכ-9% בלבד דיווחו על צפי לירידת מחירים.

העלייה בציפיות האינפלציה במשק המקומי בחודשים האחרונים, ניכרת גם בבחינה של הציפיות ממקורות אחרים. ניתן לראות כי ההתפתחות על-פני זמן של ממוצע תחזיות החזאים לאינפלציה בשנה הקרובה דומה לזו של ציפיות הסקטור העסקי, אם כי, לפרקים מתונה יותר. זאת בעוד שציפיות האינפלציה משוק ההון הינן תנודתיות יותר, ובעת הנוכחית משקפות צפי לאינפלציה גבוהה יותר, שנה קדימה, בין היתר, על רקע העלייה החדה של האינפלציה בפועל אל מעבר לגבול העליון של היעד (3.5% ב-12 החודשים שהסתיימו בפברואר 2022).

לסיכום, סביבת האינפלציה בישראל עלתה בשנה האחרונה באופן משמעותי ביחס לשנים קודמות, אם כי, במידה פחותה מאשר ברוב העולם המפותח. עליית האינפלציה מקורה בעיקר בתהליכים גלובאליים (השלכות משבר הקורונה, עימות רוסיה-אוקראינה) שהביאו לעליית מחירי הסחורות, התייקרות עלויות השילוח ושיבושים נוספים בשרשראות האספקה העולמיות. במבט לשנה הקרובה, האינפלציה צפויה, להערכתנו, להישאר בקרבת הגבול העליון של יעד יציבות המחירים (3%), ולאחר מכן לשוב לסביבת הגבול התחתון של היעד (1%), עם התפוגגות ההשפעות הגלובאליות. כמו כן, יש לציין כי ההפחתה הזמנית של מס הבלו על הדלק (לשלושה חודשים), אשר אמורה להיכנס לתוקף בקרוב על-פי הדיווחים בתקשורת, אינה צפויה להשפיע על תחזית האינפלציה ברמה השנתית. זאת, כיוון שההפחתה וההעלאה חזרה של המס אמורה להתרחש בתוך הגבולות של חלון הזמן השנתי.

### גרף 7



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

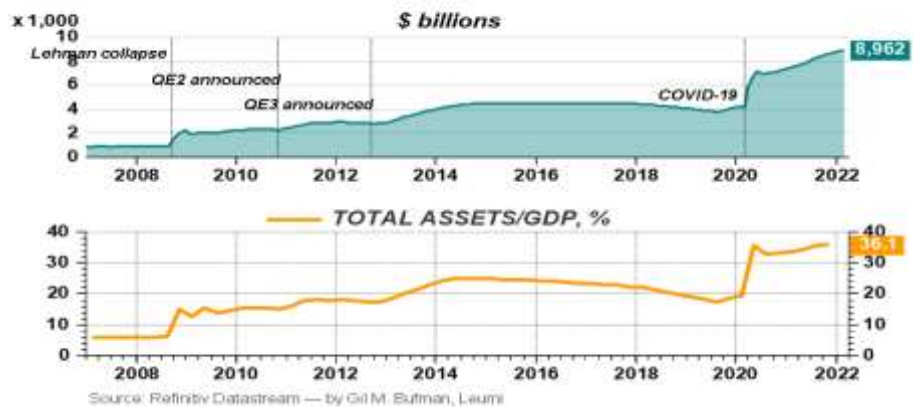
### מקרו עולמי

פרוטוקול דיוני הפד מחדש מרץ חושף גישה די ניצית הצפויה לבוא לידי ביטוי בין היתר בהעלאות ריבית של 50 נ"ב.

הפרוטוקולים של ישיבת FOMC של אמצע חודש מרץ מלמד כי הפד מתכנן להתחיל ולצמצם את המאזן שלו בקרוב, בקצב חודשי של קרוב ל-100 מיליארד דולר לחודש. זהו קצב כפול מאשר בתקופה שבין 2017 לבין-2019. על פי הפרוטוקול, צפויות תקרות חודשיות של צמצום המאזן בהיקף של כ-60 מיליארד דולר עבור אג"ח ממשלת ארה"ב וכ-35 מיליארד דולר עבור MBS. הפד שומר לעצמו את דרגות החופש הנדרשות על מנת לשנות את הסכומים הללו על פי הצורך. עיקר הצמצום יתבסס על מהלך פסיבי שבו אג"חים מגיעים לפדיון.

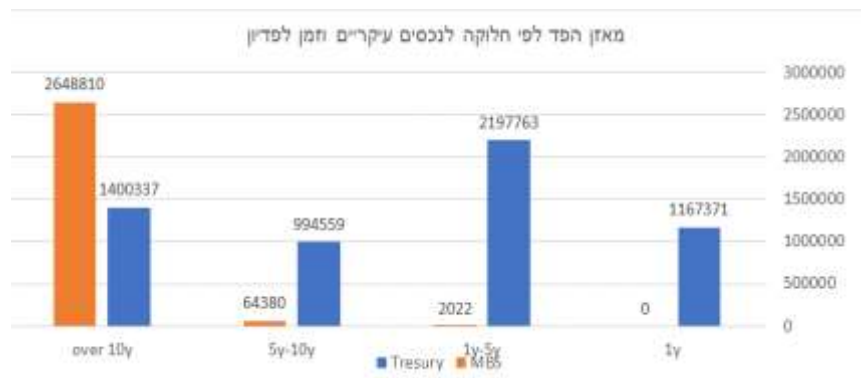
### גרף 8

U.S. Federal Reserve balance sheet



מטרת הפד היא גם להפוך את המאזן לכזה המבוסס רק על אחזקות אג"ח ממשלת ארה"ב וזאת ללא MBS. על מנת להשיג זאת, בתחום ה-MBS הפד צפוי לעבור בהמשך לפעילות אקטיבית של מכירות. המשמעות היא שבשלב ראשון, על בסיס של פעילות פסיבית בלבד, היקף הצמצום, הכולל אג"ח ממשלתי המגיע לפדיון ו-MBS הנקראים לפדיון מוקדם, יהיה נמוך מאשר 95 מיליארד דולר לחודש – ככל הנראה עד כ-80 מיליארד דולר לחודש בשלב הראשון של פעילות פסיבית בלבד. זה יהיה מהיר יותר מ-50 מיליארד הדולרים לחודש בפעם הקודמת שערכו צמצום גודל המאזן, אך זה פחות מ-120 מיליארד הדולרים לחודש שהפד קנה ברוב השנה שעברה.

### גרף 9



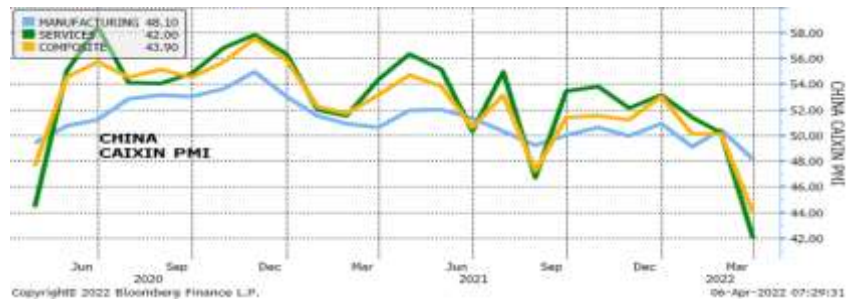
בכירי הפד נסוגו מהרעיון של העלאת ריבית של 50 נקודות בסיס בחודש שעבר בגלל אי הוודאות שנוצרה מהפלישה של רוסיה לאוקראינה. אלמלא התפתחות זו ועם אינפלציה מעל היעד, סיכונים אינפלציוניים כלפי מעלה, וריבית הנמוכה במידה ניכרת מן הרמה הרצויה לטווח ארוך יותר, חברי הפד היו מעדיפים עלייה של 50 נקודות בסיס בהחלטת חודש מרץ.

לאור חוסר הוודאות הקשורה לפלישה של רוסיה לאוקראינה, הם סברו כי עלייה של 25 נקודות בסיס תתאים יותר בפגישה זו מאשר 50 נקודות בסיס. חברי פד רבים ציינו כי עלייה אחת או יותר של 50 נקודות עשויה להתאים לפגישות העתידיות של וועדת השווקים הפתוחים. בנסיבות אלו, של קריאת חברי הפד למהלכי העלאה של 50 נ"ב, צפוי שריבית הפד תגיע ל-2.50-2.75% עד לסוף השנה. עד כה, נראה שהשוק עשה את כמעט כל העבודה עבור הפד, עם הידוק מוניטרי של ממש שבא לידי ביטוי בעקום התשואות ובציפיות על ידי המכשירם הפיננסיים השונים. עתה נותר לפד רק לעמוד בציפיות.

### עליית התחלואה בסין והשפעות כלכליות מקומיות ואזוריות

עד כה, נראה שהזליגה מהתפרצות הקורונה בסין לשאר אסיה הייתה קטנה יחסית. אבל החשש מפני הפרעה בשרשרת האספקה האזורית הולך וגובר. מדד מנהלי הרכש של Caixin (המדד החלופי למדד הרשמי) לתחום השירותים, וגם מקבילו הרשמי, מראים שמגזר השירותים בסין נפגע מהתפרצות האומיקרון שם. חשוב לציין שעיקר ההפרעה לפעילות הכלכלית בתחום השירותים נוגע לענפים עם מעט תשומות מחוץ לסין, כמו אירוח ופעילות פנאי.

### גרף 10

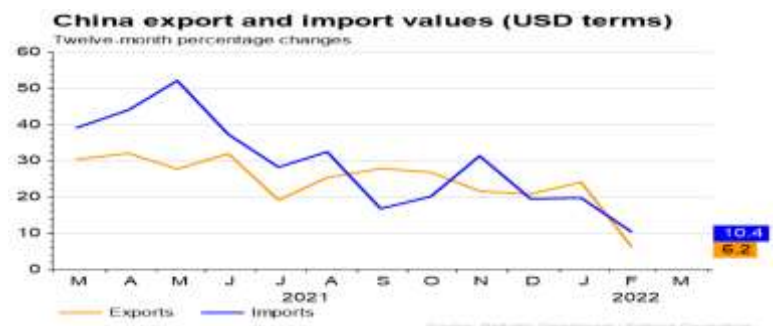


ההשפעות בהמשך הדרך צפויות להיות על שוק עבודה, שיהיה חלש יותר עקב היעדרות ומגבלות, ואמון צרכנים נמוך יותר, שיכבידו על הביקוש לסחורות בסין, עם השפעות קטנות יחסית על מדינות אחרות באסיה. זאת משום שהרוב המכריע של הסחורות הנצרכות בסין מיוצרות שם. יוצאת הדופן הן וייטנאם, אשר פעילותה תלויה מאוד בביקוש מצד סין, טאיוון, דרום קוריא, הונג-קונג וסינגפור.

לפי מדדי מנהלי הרכש, גם התעשייה בסין נפגעת מהנגיף. גם מדד ה-Caixin וגם ה-PMI הרשמי לייצור ירדו לרמה הנמוכה ביותר מזה שנתיים. הירידה הגדולה יותר בקריאת מדד ה-Caixin מעידה על כך שההיחלשות הייתה משמעותית יותר בקרב חברות פרטיות ויצואנים קטנים יותר, מה שמתאים לכך שהתפרצות זו מתרכזת בחברות הייצוא הגדולות של סין. זה לא בהכרח מעיד על כך שבטווח הקרוב תהיה כבר הפרעה גדולה בשרשרת האספקה מחוץ לסין. לחברות הסיניות יש כיום רמות מלאי גבוהות, המצביעות על כך שהן יכולות להמשיך ולשלוח סחורות לשאר העולם למשך זמן מה, וסביר שהן ימשיכו להשיג את התשומות הנדרשות בכדי להתכונן להתאוששות בפעילות ברגע שהמצב יאפשר זאת. לכן, עד כה, אין הרבה בעיות בשרשרת האספקה בסין.

אמנם, היעדרויות צוותים עקב הסגרים, ובדיקות מחמירות, מאטים את פעילות הנמלים, אך העומס פחות חריף מאשר במהלך התפרצות זן הדלתא והיצוא של סין המשיך לעלות. סין הוכיחה את יכולתה לשמור על התעשייה לאורך התפרצויות קודמות ונראה שתמשיך לעשות זאת עתה. עם זאת, ככל שהגל הנוכחי ימשך זמן רב יותר, כך גדל הסיכון הכלכלי לסין, תוך פגיעה במספרי הצמיחה שלה שנה זו.

### גרף 11





ישנם ערוצים שונים שדרכם ההיחלשות בסין עלולה לגלוש למדינות אחרות באיזור. המסלול העיקרי הוא ביקוש מופחת מצד התעשייה הסינית לייבוא ממדינות אחרות, בעיקר מדינות אסיה, זאת במקרה שהייצור בסין ייחלש לתקופה ממושכת. טייוואן היא החשופה ביותר לכך, כספקית מרכזית של מוליכים למחצה ליצרנים סיניים. כמו כן, ישנו יבוא רב יחסית של סין מהונג קונג, דרום קוריאה וסינגפור. מסלול נוסף נוגע למחסור שעלול להיווצר בתשומות למדינות אחרות באיזור, התלויות מאוד בייבוא מסין אליהן; זה המקרה בווייטנאם, שם התשומות שמקורן בסין הם כמעט 24% מהערך המוסף המיוצר בווייטנאם. גורם סיכון נוסף נוגע לאפשרות שאם השיבושים יימשכו לאורך מספר חודשים, שרשראות האספקה העולמיות, שכבר נחלשו מאוד, עלולות שוב להימצא במצב של צווארי בקבוק חמורים.

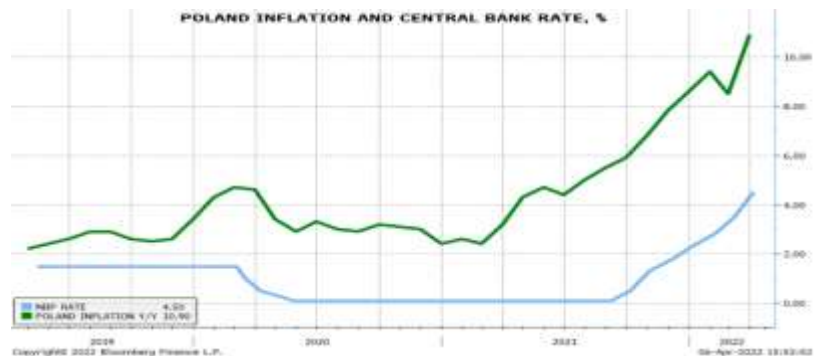
קצב העלאות הריבית בפולין מואץ.

הבנק המרכזי של פולין (NBP) הגביר את קצב ההידוק, עם העלאת ריבית גדולה מהצפוי של 100 נקודות בסיס, ל-4.50%. ההעלאה באה בעקבות המשך עליית תחזית האינפלציה ונראה שיהיו עוד העלאות ריבית עד ל כ- 6.00% בחודשים הקרובים. העלאות הריבית הייתה כפולה מהצפי של הקונצנזוס בבלומברג.

ה-NBP אינו מראה דאגה לגבי פגיעה בפעילות הכלכלית כתוצאה מן המלחמה באוקראינה וממקד את מאמציו בהתמודדות עם האינפלציה. למרות שהזלוטי הפולני התאושש מהשפל שלו בתחילת מרץ, בעקבות עלייה קודמת של 75 נקודות בסיס בריבית והתערבות בשוק המט"ח, נתוני האינפלציה העדכניים זינקו במדד חודש מרץ עם עלייה חודשית של 3.2% במדד המחירים לצרכן ועלייה של 10.9% בשנה האחרונה. זה בא בעיקר מעליית מחירי המזון והאנרגיה.

נראה כי האינפלציה צפויה לעלות עוד יותר, ל כ- 13-14% בחודשים הקרובים, וזה צפוי להביא לעוד העלאות ריבית על ידי ה-NBP לכיוון של כ-6.00%.

## גרף 12



**המלצות לפעילות: בנק ישראל צפוי לעלות את הריבית השבוע לרמה של 25 נ"ב. תשואות המק"מ הארוך משקפות ריבית בנק ישראל של 1.50 – 1.75 אחוז בעוד שנה. אנו סבורים כי מדובר בטווח עליון של ריבית בנק ישראל לתקופה זו. ציפיות האינפלציה עלו שוב לאורך כל העקום ומבטאות עדיפות להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד.**

בנק ישראל צפוי להתחיל השבוע את מהלך העלאת הריבית כאשר נראה כי השבוע יסתפק בהעלאה של 15 נ"ב לרמת ריבית של 25 נ"ב, אם כי לא ניתן לפסול לחלוטין מהלך אמיץ יותר של העלאה ל-0.5%. הנפקת המק"מ לשנה נסגרה השבוע בתשואה ממוצעת של 80 נ"ב ומבטאת ריבית בנק ישראל של 1.50-1.75% בעוד שנה, מה שמצוי קצת מעל לתחזית שלנו. אנו סבורים כי מדובר ברמות ריבית צפיות שהן ברף העליון של התחזיות. עליית התשואות במהלך החודשים האחרונים בעיקר בחלק הבינוני של העקום החזירו את התשואות לרמות סבירות מאוד להשקעה. במהלך השבוע האחרון נרשמה עלייה

נוספת בציפיות האינפלציה הנושקות לרמה של 4% בטווח הקצר וסביב 3.3-3.4% בטווח של 5 שנים. מדובר ברמות גבוהות יחסית, בעיקר על רקע העובדה כי סביבת האינפלציה בפועל אמנם עלתה, אך עדין רחוקה מן הרמות של ארה"ב ואירופה. לשם השוואה בארה"ב למרות עלייה חדה בסביבת האינפלציה, במהלך השנה האחרונה, הרבה מעבר לרמות של ישראל, הציפיות הבינוניות – ארוכות גבוהות רק במעט מהציפיות בישראל, כך שביחס לאינפלציה בפועל נראה כי הציפיות הבינוניות – ארוכות בישראל גבוהות מדי ובאות לידי ביטוי בפער מוגזם ביחס לתשואה בארה"ב, פער שצריך להיות שלילי יותר – ברמות של כ-2.7% לאג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ובמקביל כ-2.0-2.2% באג"ח ממשלת ישראל לאותו טווח לפדיון.

### גרף 13



ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה עודפת באפיק השקלי הלא צמוד.
- ◀ יש עדיפות להשקעה באג"ח לטווח 20 – 30 שנה חלף אג"ח ל 10 שנים.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי בטווח הקצר – בינוני בעיקר.

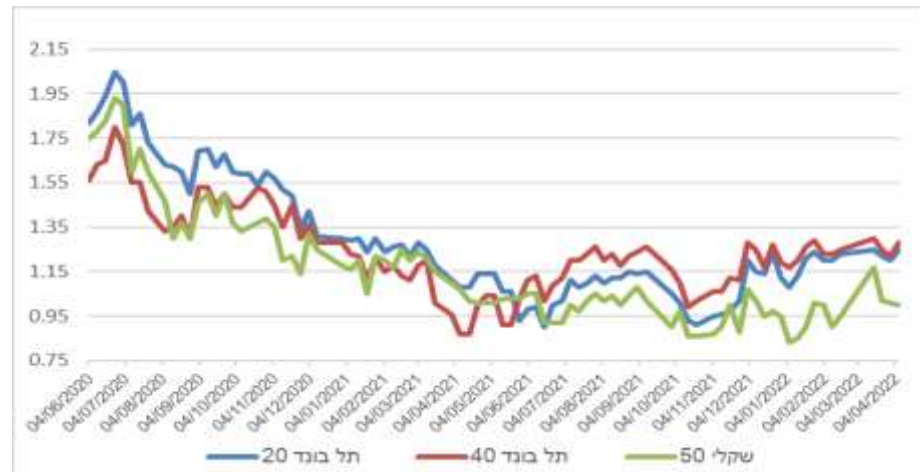
### אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר השבוע בנטייה למגמה שלילית. ירידות שערים קלות יחסית נרשמו במדדי התל בונד המובילים. המרווחים רשמו בממוצע עליות קלות השבוע בעיקר באפיק צמוד המדד. במהלך החודשים האחרונים רשמו המרווחים בשוק יציבות תוך נטייה לעלייה קלה.

שבוע המסחר הראשון לרבעון השני של השנה התאפיין בתנודתיות נמוכה יחסית. המדדים המובילים באפיק הקונצרני נטו לירידות שערים קלות של כ- 0.15% בממוצע. רמת המרווחים נטתה לעלייה קלה. כפי שניתן לראות בגרף 12 בחודשים האחרונים ניכרת מגמה של יציבות ברמת המרווחים תוך נטייה לעלייה קלה זאת לאחר השפל שרשמו המרווחים באמצע שנת 2021. נראה כי בחודשים האחרונים ובעיקר מאז הרבעון האחרון של שנת 2021 לעלייה החדה בגיוסים הקונצרניים הייתה השפעה מהותית על רמת המרווחים. מאז אמצע שנת 2021 גייסו חברות (במהלך 9 חודשים) סכום של יותר מ 73 מיליארד ש"ח. מדובר בקצב שיא של גיוסים השווה לגיוס שנתי של כ- 100 מיליארד ש"ח. קצב זה לכשייעצר צפוי לפעול למתן את מגמת העלייה ברמת המרווחים. ההשפעה של העלייה בגיוסים בולטת במגזר הבנקים שבתקופה זו גייסו מעל ל

25 מיליארד ש"ח (לא כולל הגיוס השבוע שטרם הושלם של בנק מזרחי). המרווחים של מכשירי החוב של הבנקים עלו משמעותית לאחרונה ובעיקר בכל הקשור לאג"ח בדרגת פיקדון המגויסים לאחרונה במרווחים של סביב 100 נ"ב.

## גרף 14 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



בנוסף, נראה שהאפיק הקונצרני סובל לאחרונה מירידה בתיאבון הסיכון של המשקיעים לאור רמת התנודתיות הגבוהה יחסית בשוקי המניות ובעיקר מאז פרוץ המלחמה באוקראינה. ירידת התיאבון לסיכון באה לידי ביטוי בפדיונות של כ- 3.6 מיליארד ש"ח מקרנות הנאמנות וקרנות הסל במהלך החודשים פברואר ומרץ, זאת בניגוד למגמה במהלך שנת 2021 בה גייסו קרנות הנאמנות המשקיעות באג"ח לסוגיו קרוב ל- 28 מיליארד ש"ח.

לפיכך נראה כי בבסיס החולשה היחסית של האפיק הקונצרני לאחרונה עומדים בעיקר העלייה המשמעותית ברמת הגיוסים וכן יציאה של הציבור מקרנות הנאמנות.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

ברמת המרווחים הנוכחית מומלצת הגדלה הדרגתית של החשיפה לאפיק בעיקר במח"מ קצר - בינוני.

מרווחי הפיקדונות של הבנקים נמצאים ברמה נאותה להגדלת החשיפה.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

מומלצת השקעה בחברות החשופות בעיקר לפעילות בשוק המקומי.

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**
מגדל הון ט'	ביטוח	600	5.5	AA-	3.36%	שקלי בריבית קבועה. שטר הון עליון.	-0.30%
אלון רבוע כחול ז'	אחזקות	129	5.0	A	1.04%	2.40% צמוד מדד.	-0.20%
<b>סה"כ:</b>							<b>729</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 – 21.6 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 (11.04) 1.0 מיליארד ₪ בהנפקה לציבור. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 250 מ"ש"ח, ממשק 226 – 200 מ"ש"ח, ממשק 432 – 200 מ"ש"ח, ממשק 1131 – 200 מ"ש"ח, ממשק 1151 – 150 מ"ש"ח..
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (12.04) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את הסדרות הבאות: ממשק 323, ממשק 1123, ממשק 922.

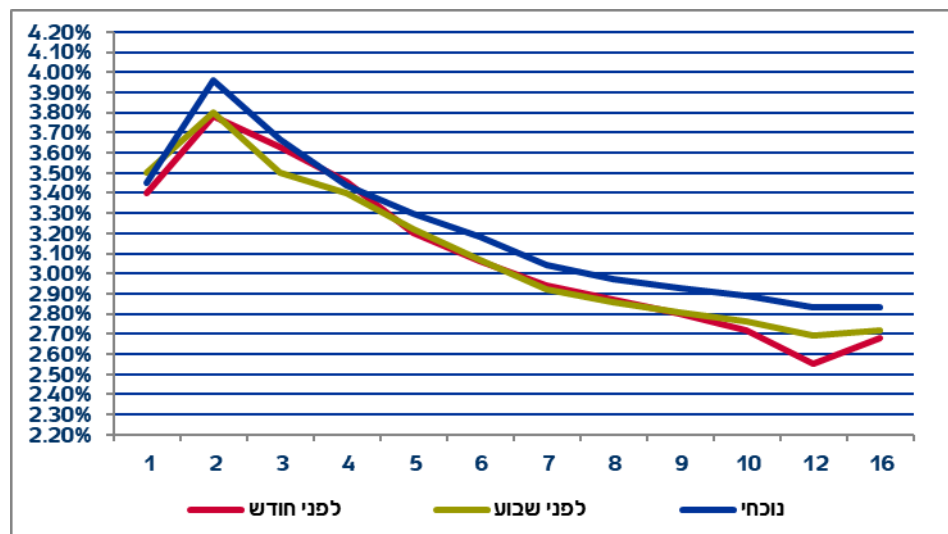
## נספחים

### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.40	3.50	3.45
2	3.78	3.80	3.96
3	3.63	3.50	3.67
4	3.46	3.40	3.44
5	3.20	3.22	3.30
6	3.06	3.07	3.18
7	2.94	2.92	3.04
8	2.87	2.86	2.97
9	2.80	2.81	2.93
10	2.72	2.76	2.89
12	2.55	2.69	2.83
16	2.68	2.72	2.83

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



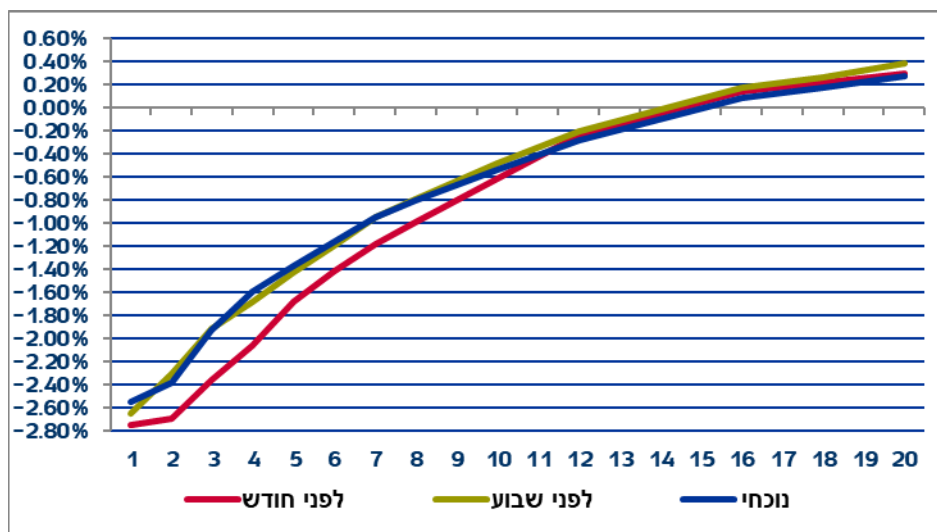
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו בחלק הקצר ירדו בחלק הארוך של העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.75	-2.65	-2.55
2	-2.70	-2.31	-2.39
3	-2.36	-1.92	-1.93
4	-2.06	-1.68	-1.59
5	-1.68	-1.43	-1.37
6	-1.42	-1.19	-1.16
7	-1.18	-0.95	-0.95
8	-0.99	-0.79	-0.81
9	-0.81	-0.64	-0.67
10	-0.62	-0.48	-0.54
12	-0.24	-0.20	-0.28
16	0.14	0.17	0.08
18	0.22	0.26	0.17
20	0.30	0.38	0.27

\*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

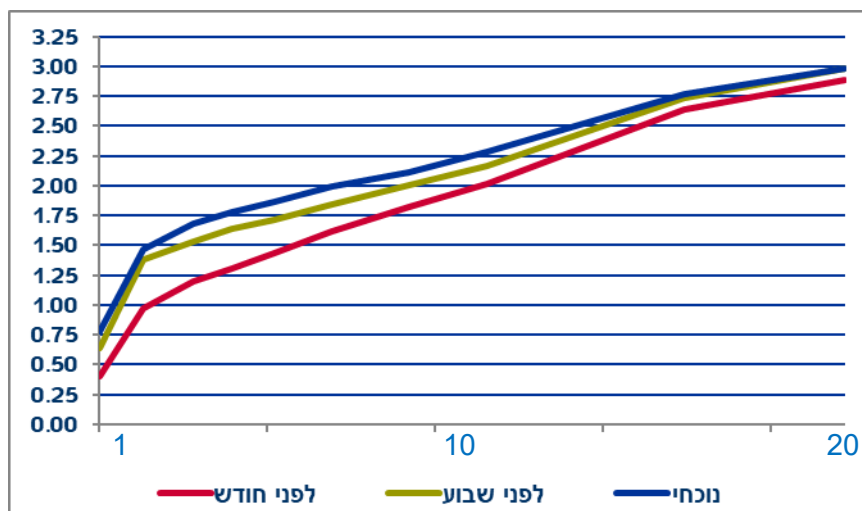


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

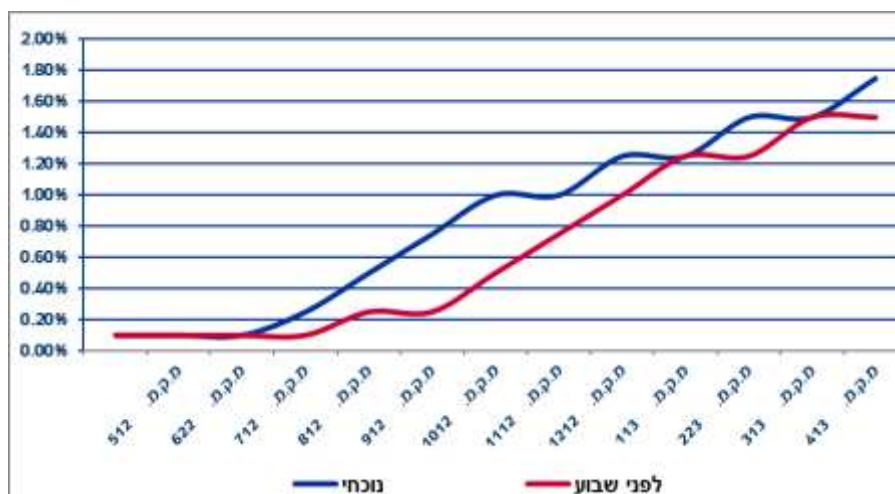
תשואות האג"ח השקליות עלו לאורך כל העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.40	0.64	0.78
323	0.59	0.76	0.78
723	0.68	1.03	1.09
1123	0.82	1.20	1.27
324	0.97	1.38	1.47
1024	1.13	1.47	1.62
425	1.20	1.53	1.68
825	1.25	1.54	1.70
226	1.31	1.64	1.78
1026	1.38	1.66	1.81
327	1.44	1.72	1.87
928	1.62	1.84	1.99
330	1.82	2.01	2.11
432	2.02	2.17	2.28
537	2.48	2.63	2.67
142	2.64	2.74	2.77
347	2.89	2.98	2.98
שיפוע 2/10	1.06	0.79	0.79
שיפוע 5/10	0.57	0.44	0.40
שיפוע 2/5	0.49	0.35	0.39



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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 512	0.10	0.10
מק"מ 622	0.10	0.10
מק"מ 712	0.10	0.25
מק"מ 812	0.25	0.50
מק"מ 912	0.25	0.75
מק"מ 1012	0.50	1.00
מק"מ 1112	0.75	1.00
מק"מ 1212	1.00	1.25
מק"מ 113	1.25	1.25
מק"מ 223	1.25	1.50
מק"מ 313	1.50	1.50
מק"מ 413	1.50	1.75
<b>ממוצע</b>	<b>0.71</b>	<b>0.91</b>





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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.10	0.05	0.05
1130	0.11	0.09	0.10

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	1.00	1.50	1.75
ריבית לשנה בעוד שנתיים	1.31	2.00	2.15
	1.66	2.03	2.10

## מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.49	0.35	0.39
5-10	0.70	0.57	0.44	0.40
2-10	1.16	1.06	0.79	0.79
10-30	1.31	1.14	0.97	0.88

## המרווחים השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחבו בכל הטווחים ובעיקר בטווח הבינוני - ארוך. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.51	-0.72	-0.82
מרווח ל-10 שנים	0.00	-0.19	-0.37
מרווח ל-30 שנים	0.75	0.67	0.45

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.23	1.20	1.25
תל בונד 40	1.25	1.22	1.28
תל בונד שקלי 50	0.95	1.01	1.00

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.90		0.78	0.85
+AA	1.30		0.60	1.00
AA	1.35		1.30	1.30
-AA	1.35	1.30	1.50	1.45
+A	2.30	1.25	1.50	1.70
A	2.10		1.90	1.95
-A	2.85		2.30	2.60
+BBB	3.00		2.40	2.75
BBB			2.80	2.80

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

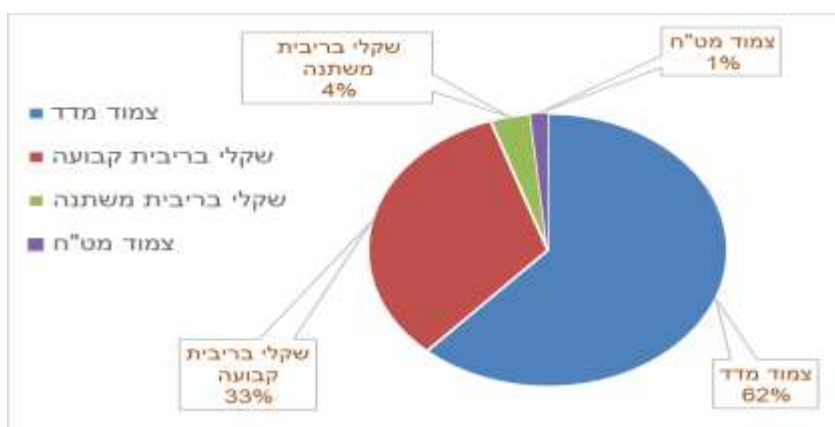
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	
בנקים	0.50	2.35	0.57	1.79	0.56	2.29	
נדלן	2.76	3.57	3.47	2.09	3.15	2.74	
פיננסים	2.65	1.60	1.14	3.67	1.47	3.22	
תקשורת	0.70	1.67	1.26	2.61	1.09	2.26	
חשמל ואנרגיה	1.36	5.48	1.13	2.70	1.28	4.44	
אחזקות	9.88	1.99	1.28	2.63	4.14	2.42	
כימיה ונפט	17.15	4.38	7.60	2.69	10.03	3.14	
מזון	1.11	3.64	0.74	3.41	0.86	3.49	
ליסינג	1.96	1.96	1.63	1.27	1.72	1.46	
תעשייה	1.09	8.26	1.04	2.12	1.02	4.06	

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

שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	1.36%	-6.54%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.46%	-3.44%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.03%	1.16%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.01%	-4.25%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	-0.01%	-0.10%
מדד מק"מ	-0.04%	-0.20%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.04%	-3.85%
תל בונד 40	-0.05%	-2.55%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.07%	-0.94%
תל בונד צמוד יתר	-0.07%	-1.69%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.11%	-2.37%
תל בונד תשואות שקלי	-0.11%	-3.08%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.14%	-0.98%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.14%	-2.34%
תל בונד צמוד בנקים	-0.21%	-0.63%
אול בונד ריבית משתנה	-0.21%	-0.73%
תל בונד גלובל	-0.17%	-0.68%
תל בונד 60	-0.17%	-2.87%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-0.24%	-10.48%
תל בונד שקלי	-0.25%	-3.77%
תל בונד שקלי 50	-0.27%	-4.48%
תל בונד 20	-0.29%	-3.25%
תל בונד תשואות	-0.30%	-0.94%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.50%	-4.08%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-0.78%	-6.72%

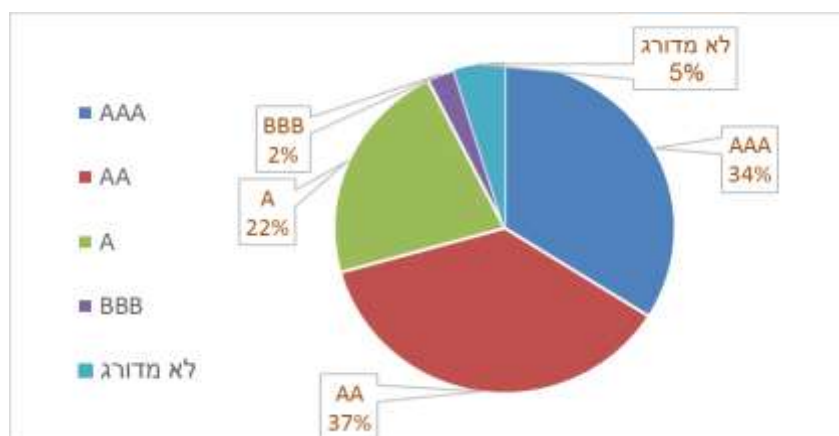
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
61.8	13,338	צמוד מדד
33.1	7,150	שקלי ריבית קבועה
3.6	784	שקלי ריבית משתנה
1.5	329	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>21,601</b>	<b>סה"כ</b>



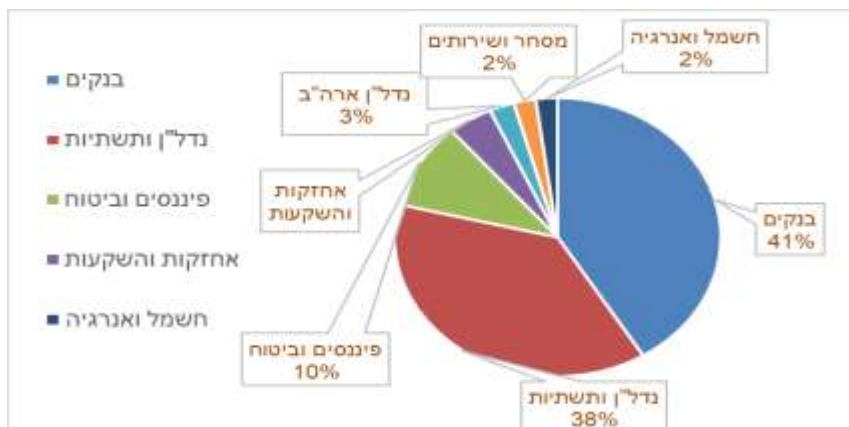
## גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
34.0	7,337	קבוצת AAA
36.7	7,930	קבוצת AA
21.9	4,730	קבוצת A
2.6	564	קבוצת BBB
4.8	1,040	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>21,601</b>	<b>סה"כ</b>



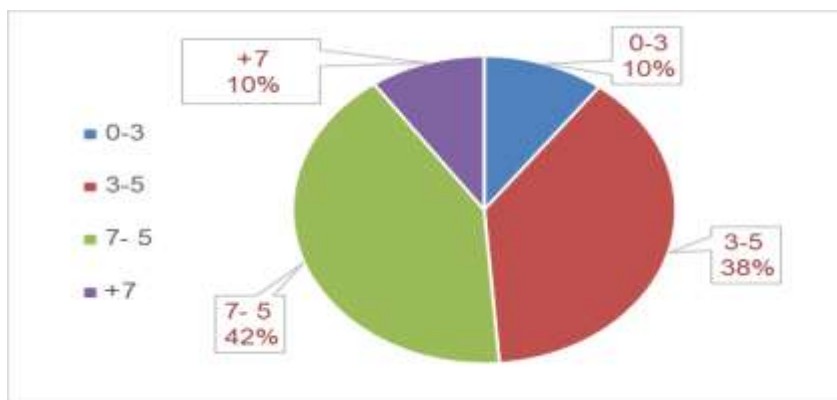
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
בנקים	8,690	40.2
נדל"ן ותשתיות	7,922	36.7
פיננסים וביטוח	2,109	9.8
אחזקות והשקעות	934	4.3
נדל"ן ארה"ב	519	2.4
שירותים ומסחר	458	2.1
חשמל ואנרגיה	453	2.1
מלונאות	292	1.4
ליסינג ותחבורה	224	1.0
סה"כ	21,601	100.0



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

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	2,218	10.3
3-5	8,308	38.5
5-7	8,970	41.5
7+	2,105	9.7
סה"כ	21,601	100.0



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 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@bank leumi.co.il">Maoz.harel@bank leumi.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 רובינשטיין</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>לירון אבנרי</b> סוחרת 03-5112605 <a href="mailto:Liron.avnery@bankleumi.co.il">Liron.avnery@bankleumi.co.il</a>
---	---	---