

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

29.08.2021

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

עיקרי דברים

מקרו

- החלטת בנק ישראל אשר פורסמה השבוע שלא לשנות את הריבית, משקפת איזון בין הנתונים הכלכליים אשר פורסמו לאחרונה והצביעו על מגמות חיוביות במשק, לבין העלייה בתחלואה, אשר לדברי בנק ישראל "הביאה להחמרת המגבלות המוטלות על הפעילות ומוסיפה מידה רבה של אי-ודאות לגבי הפעילות הכלכלית במשק לטווח הקצר ולטווח הבינוני".
- העלייה בסביבת האינפלציה איננה מטרידה לפי שעה את בנק ישראל ולכן, אנו לא צופים שינוי בריבית בנק ישראל בטווח הנראה לעין.
- המדד המשולב לבחינת מצב המשק לחודש יולי מצביע על המשך התרחבות הדרגתית בפעילות הכלכלית במשק. רמת הפעילות במשק שבה לרמתה טרום המשבר במהירות יחסית.
- דברי היו"ר פאוול בכנס ג'קסון הול מקרבים את התחלת ה - TAPERING, עד סוף שנת 2021, אך לא העלאות ריבית בשלב זה.
- תכנית התשתית של ממשל ביידן, הצפויה לעמוד להצבעה עד לסוף ספטמבר, איננה צפויה לספק דחיפה משמעותית לכלכלה בשנים הקרובות. צפוי שהשפעת הגדלת ההוצאה על המשק תקוזז במידה רבה על ידי העלאות מיסים, זאת מעבר לכך שמידת התמיכה בחבילות הצעדים, הן מצד הרפובליקנים ואף מצד חלק מהדמוקרטיים תהיה חלשה, מה שמעמיד בספק את גודל החבילה שתאושר בסופו של דבר.
- למרות עליית ההכנסות של משקי הבית בארה"ב, מתרבים האינדיקטורים כי הצריכה הפרטית בארה"ב צפויה להאט ברבעון השלישי של השנה.
- השינויים המשמעותיים בתנאי מזג האוויר צפויים להביא לעלייה משמעותית בתנודתיות מחירי הסחורות. התנודתיות של מחירי הסחורות צפויה להיות רבה יחסית השנה, גם בגלל השינויים האקלימיים, וזה צפוי להפוך למאפיין קבוע של שוקי הסחורות.

אג"ח ממשלתי

- ציפיות האינפלציה ממשכות לעלות ומגלמות אינפלציה ממוצעת של מעל ל - 2% בממוצע לשנה.
- להערכתנו תחת ציפיות אלו קיימת עדיפות להשקעה בשקלים הלא צמודים.
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני פלוס.
- השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 7 שנים ומעלה.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 2 - 5 שנים.
- קיים פוטנציאל להתרחבות פער התשואה בין ישראל לארה"ב ובעיקר בטווח הבינוני.

אג"ח קונצרני

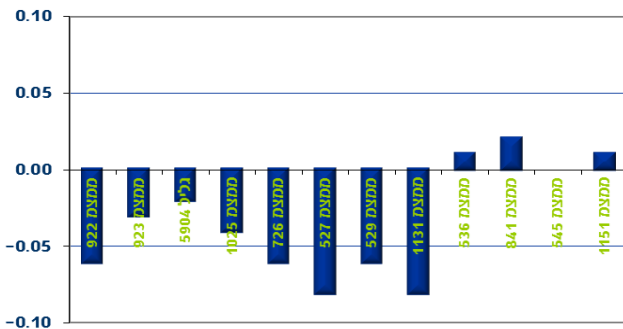
- נמשכת מגמת הזחילה ברמת המרווחים כלפי מעלה.
- אנו סבורים כי ניתן להגדיל החשיפה לאפיק הקונצרני ובעיקר לאגרות בדרוג בינוני - גבוה.

אג"ח ממשלתי ומקרו

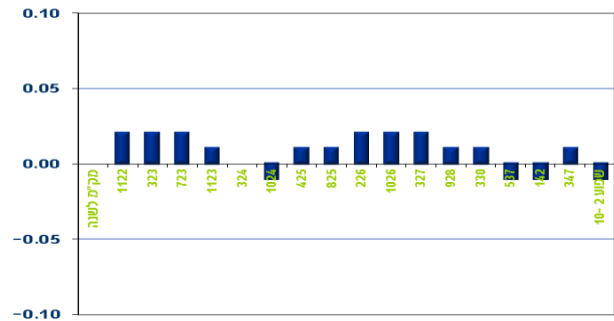
מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי. צמודי המדד רשמו ירידת תשואות בחלק הקצר – בינוני של העקום ונטייה לעליית תשואות קלה בחלק הארוך ביותר של העקום. השקלים הלא צמודים נסחרו ביציבות יחסית תוך נטייה לעלייה קלה בחלק הקצר של העקום ויציבות יחסית בחלק הבינוני – ארוך של העקום. על רקע זה ציפיות האינפלציה המשיכו ועלו ובעיקר בטווח הקצר – בינוני. פערי התשואה השליליים בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב נפתחו מעט לאחרונה.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה מעורבת. בעוד מדד האג"ח הכללי ממשלתי נסחר בסיכום שבועי כמעט ללא שינוי, צמודי המדד רשמו עליות קלות בדגש על הטווח הבינוני של 5 – 10 שנים. בטווח זה רשמו צמודי המדד עלייה שבועית ממוצעת של כ- 0.45%. על רקע הביצועים העודפים של צמודי המדד נרשמה עלייה נוספת בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום. הציפיות עומדות ברמה של כ- 2.00% - 2.10% בממוצע לשנה כמעט לאורך העקום כולו.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



גרף - 1 שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי



היציבות היחסית בתשואות השקלים הלא צמודים בלטה על רקע עליית תשואות במרבית שוקי האג"ח הממשלתיים השבוע. בלטה עליית התשואות של כ- 10 נ"ב בשוק האג"ח הממשלתי בארה"ב. ככלל מהלך ירידת התשואות בארה"ב שהחל בסוף חודש מרץ השנה נראה שנבלם בראשית חודש אוגוסט עת התשואה ל 10 שנים הגיעה לרמות של כ- 1.15%. במהלך חודש אוגוסט טיפסה התשואה עד לרמה של כ- 1.36% וברמות אלו נבלמה נכון ליום ששי בצהריים. מרווח התשואה השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב שוב נפתח מעט במהלך השבועות האחרונים, ובעיקר בטווח של 5 שנים, לאחר שבראשית השנה כמעט התאפס לחלוטין. על רקע האפשרות הריאלית להכרזה על TAPERING במהלך התקופה הקרובה, נראה כי קיים פוטנציאל נוסף לפתיחת פער התשואה השלילי בתקופה הקרובה. על רקע הסבירות כי ריבית בנק ישראל תיוותר ללא שינוי עוד תקופה ארוכה ובהתחשב בעובדה כי השוק המקומי מגלם את הפסקת רכישות האג"ח של בנק ישראל לקראת סוף השנה הנוכחית, נראה כי פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי קיים אולי בעיקר בטווח הבינוני ל 5 שנים.

גרף 3



מקור: בלומברג.

בנק ישראל נמצא בעמדת המתנה וכרגע לא מבצע שינויים במדיניות המוניטארית.

החלטת בנק ישראל אשר פורסמה השבוע שלא לשנות את הריבית, משקפת איזון בין הנתונים הכלכליים אשר פורסמו לאחרונה והצביעו על מגמות חיוביות במשק, לבין העלייה בתחלואה, אשר לדברי בנק ישראל "הביאה להחמרת המגבלות המוטלות על הפעילות ומוסיפה מידה רבה של אי-ודאות לגבי הפעילות הכלכלית במשק לטווח הקצר ולטווח הבינוני. במקביל, החל תהליך של מתן מנת חיסון שלישית שצפוי לסייע בהפחתת התחלואה הקשה ולאפשר צמצום של הפגיעה הצפויה במשק".

כאמור, ברקע הדברים הצביע בנק ישראל על הנתונים החיוביים הבאים: רמת הפעילות הכלכלית שבה למגמה ארוכת הטווח במרבית הענפים, אך הפעילות נמוכה מהמגמה בענפים אשר פעילותם מושפעת במידה רבה מכללי הריחוק החברתי והגבלת ההתקהלות (תיירות, אירוח, תרבות וכדומה); צמיחה מהירה של התוצר ברביע השני של השנה תוך עדכון של נתוני התוצר ההיסטוריים כלפי מעלה על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס), אשר מביאים לפער תוצר נמוך מהערכתו הקודמת של בנק ישראל; נתוני שוק העבודה ממשיכים במגמה של חזרה למצב שאפיין את השוק טרם המשבר (ראה/י הרחבה בהמשך); אמנם נמשכת מגמת העלייה של האינפלציה, אך הוועדה המוניתרית העריכה כי אין חשש להתפרצות אינפלציונית; וכן כי מחירי הדירות עלו בשנים עשר החודשים האחרונים בקצב מהיר, אך קצב עליית מחירי השכירות נותר ברמה מתונה יחסית.

נתונים חיוביים אלה לא הביאו, כאמור, לשינוי במדיניות כאשר גם הנוסח האופטימי, צופה פני העתיד בהתייחס לצמיחת המשק, אשר הופיע בהודעה הקודמת מחודש יולי – "תהליך החזרה לשגרה בישראל תומך בצמיחה מהירה בשנה הקרובה" – הוסר, וכעת בסיפא של ההודעה נאמר כי: "תהליך התאוששות המשק הישראלי מהמשבר נמשך. עם זאת, עדיין קיימים אתגרים לפעילות הכלכלית, נוכח התגברות הסיכונים הבריאותיים בארץ ובחו"ל. לכן, הוועדה תמשיך לנהל מדיניות מוניטארית מאוד מרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שידרש, כולל כלי הריבית. זאת על מנת להמשיך ולתמוך בהשגת יעדי המדיניות, בהתאוששות הכלכלית מהמשבר ובהבטחת המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסים".

לסיכום, נראה שעליית התחלואה ואי הוודאות הנגזרת ממנה באשר למצב המשק העתידי מהווים גורם מאזן למגמות החיוביות שנצפו עד לאחרונה במשק ולפיכך ברורה "עמדת המתנה" בה נוקט בנק ישראל. לאור זאת, אנו לא צופים שינוי ריבית בזמן הקרוב.

המדד המשולב לבחינת מצב המשק לחודש יולי מצביע על המשך התרחבות הדרגתית בפעילות הכלכלית במשק. רמת הפעילות במשק שבה לרמתה טרום המשבר במהירות יחסית.

המדד המשולב לבחינת מצב המשק עלה בחודש יולי ב-0.21% (לעומת החודש הקודם), כך על-פי נתוני בנק ישראל. עלייה זו, באה בהמשך לעליות בשיעור דומה בחודשים מאי-יוני (עלייה חודשית ממוצעת של כ-0.15%), ולעליות חדות יותר בחודשים פברואר-אפריל (עלייה חודשית ממוצעת של כ-0.48%). נתונים אלה מלמדים כי הפעילות הכלכלית במשק המקומי ממשיכה להתרחב, אך בקצב איטי יותר בהשוואה לחודשי ההאצה בפעילות, שבאה במקביל לפתיחת המשק.

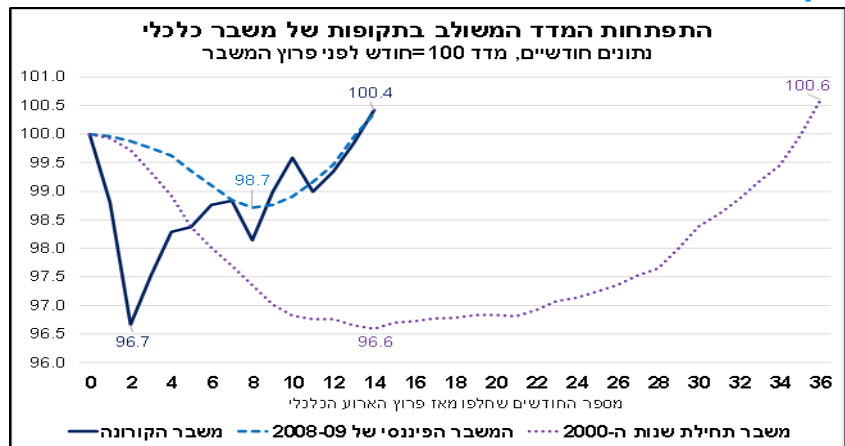
בנק ישראל מציין בהודעתו כי עליית המדד המשולב בחודש יולי נתמכה בעלייה של מרבית רכיבי המדד, להוציא את יבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור, שירדו ביולי לאחר שרשמו עליות חדות יחסית מתחילת השנה. יש להדגיש שאמנם נתוני המדד המשולב מצביעים על המשך התרחבות הפעילות (ואף תוך האצה קלה בקצב) בתחילת הרביע השלישי של השנה (חודש יולי), אולם מגמה זו עלולה להשתנות בהמשך הרביע, זאת לאור ההחמרה בהגבלות הקורונה על רקע העלייה החדה בהיקפי התחלואה בעת הנוכחית. בהקשר זה, נציין כי מדד הסגירות של אוניברסיטת אוקספורד מצביע על הכפלה במידת החומרה של הגבלות הקורונה בישראל, מרמה של כ-25 נקודות (100=חומרה מקסימלית) באמצע חודש יוני לרמה של כ-50 נקודות כיום, הדומה למידת החומרה שהייתה בחודש מאי 2021. התפתחות זו, אם תמשך, עלולה לעכב את סגירת פער התוצר שנוצר עקב המשבר.

התפתחות משבר הקורונה שונה בהשוואה למשברים קודמים (תקופות שבהן הפעילות, כפי שהיא נמדדת על ידי המדד המשולב, ירדה במשך חודשיים רצופים לפחות). בגרף 4, בעמוד הבא, ניתן לראות כי פרק הזמן שעבר מפרוץ משבר הקורונה ועד לחזרת המדד המשולב לרמה שהייתה ערב המשבר, דומה לזה של המשבר הפיננסי של 2008-09, ועומד על 14 חודשים. מנגד, עוצמת הירידה בפעילות כתוצאה ממשבר הקורונה דומה בשיאה לזו שהייתה בזמן המשבר הכלכלי של תחילת שנות ה-2000 (ירידה של כ-3.3%). אולם, יש להדגיש כי נקודת השפל במהלך משבר הקורונה הגיעה בתוך חודשיים בלבד, בעוד שבזמן משבר תחילת שנות ה-2000 זה קרה רק כעבור 14 חודשים. יש לציין שמשבר תחילת שנות ה-2000 היה אירוע ממושך שחל על רקע משבר הדוט.קום בשילוב עם הידרדרות המצב הביטחוני במדינה עקב פרוץ האינתיפאדה השנייה. עקב כך, תהליך ההתאוששות נמשך

בזמנו כמעט שנתיים, לעומת 12 חודשים בלבד במהלך משבר הקורונה. כלומר, התנודות החריפות שמאפיינות משבר ממושך חלו במסגרת זמן של משבר קצר יחסית (כמו שהיה המשבר הפיננסי למשק המקומי).

לסיכום, משבר הקורונה הינו הרבה יותר תנודתי ומהיר מאד בהשפעתו על המשק בהשוואה למשברים קודמים. התפתחות זו, לצד העובדה שמשבר הקורונה פגע בעיקר במשקי בית מעשירוני ההכנסה הנמוכים ובעסקים מתחומי התיירות, אירוח ופנאי ובידור וכיוצא בזה, עלולה להשאיר "צלוקת ממושכות" בתחומי פעילות מסוימים במשק, בדגש על התאוששות איטית של שוק העבודה בענפים האמורים.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מקרו עולמי

דברי היו"ר פאוול בכנס ג'קסון הול מקרבים את התחלת ה TAPERING אך לא העלאות ריבית.

נאומו של יו"ר הפד ג'רום פאוול בג'קסון הול חזר על פרוטוקול ישיבת ה-FOMC ביולי, ובפרט דבריו ש"אם הכלכלה תתפתח באופן נרחב כצפוי, יכול להיות שיהיה ראוי להתחיל להפחית את קצב רכישת הנכסים עוד השנה".

במקביל, החברים "הניצים" של הפד דחפו בראיונות שונים להכרזה על מהלך TAPERING בפגישת ספטמבר הקרובה. עם זאת, גם אם נראה עוד עלייה גדולה בתעסוקה באוגוסט, נראה שהאיום המגיע מווריאנט הדלתא משמעו שרוב חברי ה-FOMC ירצו לחכות עד לפגישה בנובמבר בכדי לתת אור ירוק למהלך צמצום רכישות, זאת בהתאם לדברי פאוול שהדגיש שתבצע בדיקה מעמיקה של כל הנתונים הנכנסים והסיכונים המתפתחים בטרם יוכרזו צעדים. אם הייתה באמת השפעה גדולה למצדדים בעד התחלת TAPERING בקרוב, אז סביר שהיו"ר שפאוול היה רומז כבר עתה בנאומו בג'קסון הול על כך ולא היה מסתפק בחזרה על דבריו מן הפרוטוקול של חודש יולי.

בחודש נובמבר, צפוי שהפד יודיע על שינוי במדיניות הרכישות הנוכחית, הכוללת רכישה חודשית של 80 מיליארד דולר אג"ח ממשלת ארה"ב ו-40 מיליארד דולר רכישות MBS, עם הפחתה של כ-15 מיליארד דולר ו-7.5 מיליארד דולר ברכישות בהתאמה. כפי שהפד עשה בשנת 2013, ההודעה תתנה את הצמצום בכך שהנתונים הנכנסים ימשיכו להיות חזקים, מה שיפתח את הדרך להפחתות נוספות בהמשך. הפד איננו צפוי להודיע על תאריך סיום מפורש לרכישות או לפרוס תכנית ברורה מעבר לאותה הפחתה ראשונית בקצב הרכישות הנוכחי.

על התכניות התקציביות של ממשל ביידן.

תכנית התשתית של ממשל ביידן, הצפויה לעמוד להצבעה עד לסוף ספטמבר, איננה צפויה לספק דחיפה משמעותית לכלכלה בשנים הקרובות. לכאורה, מדובר בחבילת הוצאה אדירה של 3.5 טריליון דולר, שהדמוקרטים שואפים להעביר במהלך RECONCILIATION (מהלך פיוס של פעם בשנה המאפשר העברת חקיקה ברוב רגיל ולא ברוב מיוחד) מאוחר יותר השנה, אך צפוי שהשפעת הגדלת ההוצאה על המשק תקוזז במידה רבה על ידי העלאות מיסים, זאת מעבר לכך שמידת התמיכה בחבילת הצעדים, הן מצד הרפובליקנים ואף מצד חלק מהדמוקרטיים תהיה חלשה, מה שמעמיד בספק את גודל החבילה שתאושר בסופו של דבר.

חילוקי הדעות במפלגה הדמוקרטית הם משמעותיים והנשיא ביידן בחר בגישה דו-מסלולית שתתקדם ראשית עם תכנית תשתית צנועה של 550 מיליארד דולר, שנועדה למשוך תמיכה דו-מפלגתית, שאמנם אושרה על ידי הסנאט, כאשר בית הנבחרים יצביע עליו בסוף ספטמבר. החלק השני, והמשמעותי, שיגיע לאחר אישור החבילה "הקטנה" הנ"ל, כולל תוכנית הוצאה של 3.5 מיליארד דולר שביידן מקווה להעביר באמצעות מהלך "פיוס" בהמשך. מהלך זה יכול ל-1.5 טריליון דולר הנותרים מתוכנית American Jobs Plan של ביידן, שהתמקדה בתשתיות, וכן כ-2.0 טריליון דולר מתוכנית המשפחות האמריקאית, שהתמקדה בהוצאות על רווחה חברתית. כאמור לעיל, מהלך הצבעת הפיוס ידרוש רק רוב פשוט בסנאט, אך כיום גם זה עלול להיות בלתי אפשרי להשגה, משום שכמה סנאטורים דמוקרטים כבר הביעו התנגדות עזה לתכנית.

הצעת החוק לתשתיות תוארה כמשמעותית, אך נראה שזה לא כך, ומדובר ראשית במהלך של 550 מיליארד דולר, שיתפרס על פני עשור שלם. לפי ה-CBO (משרד התקציבים של הקונגרס), לאחר שמתחשבים בקיזוזים השונים לשם מימון התכנית באמצעות מיסוי, הצעת החוק מסתכמת בסך של 250 מיליארד דולר בלבד של תרומה נטו לכלכלה על פני עשור. יתר על כן, מאחר והוצאות התשתיות לוקחות זמן רב עד ליישום, מדובר בחיזוק קטן לכלכלה וזאת רק בעתיד. הערכת ה-CBO הינה שמהלך זה קטן מכדי להגביר את הפריור ואת הפוטנציאל בצד ההיצע של המשק האמריקאי.

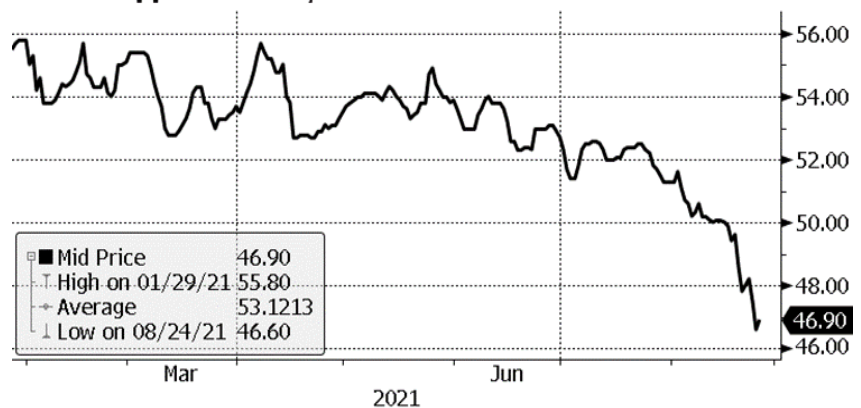
חבילת הוצאה הנוספת של 3.5 מיליארד דולר, שהדמוקרטים מנסים להעביר באמצעות התקציב החדש ומהלך הפיוס, עלולה להתקזז במידה משמעותית על ידי העלאות מיסים על חברות ועל בעלי הכנסה גבוהה -- כלומר, ההשפעה נטו על הגירעון והכלכלה תהיה קטנה.

כדי לסבך את התחזית הפיסקלית לטווח הקרוב, הקונגרס צריך גם להעביר תקציב או מהלך המשכי עד ל-1/10/21 וזאת בכדי למנוע השבתה חלקית של SHUTDOWN של הממשל הפדרלי וגם צריך להסכים על הגדלה, או השעיה זמנית חדשה, של תקרת החוב, זאת בכדי להבטיח מהלך תקין של שירות החוב.

הרייטינג במשאלים של ביידן יורד (ירד כבר מתחת ל-50%), מה שמעלה עוד יותר את הסבירות כי הרפובליקנים ינצלו את המצב ויעשו כל מה שיוכלו בכדי להחזיר את השליטה בסנאט ו/או בבית הנבחרים בבחירות האמצע בנובמבר 2022. בנסיבות אלה, קיים חשש של ממש מפני כניסת ממשל ביידן למצב של שיתוק וקושי בהעברת מהלכים כלכליים של ממש.

גרף 5

Bidden Approval Rate, %



RCPP:JBAP Index (Real Clear Politics Joe Biden Job Approval Polling Data Average)

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.
25-Aug-2021 16:35:27

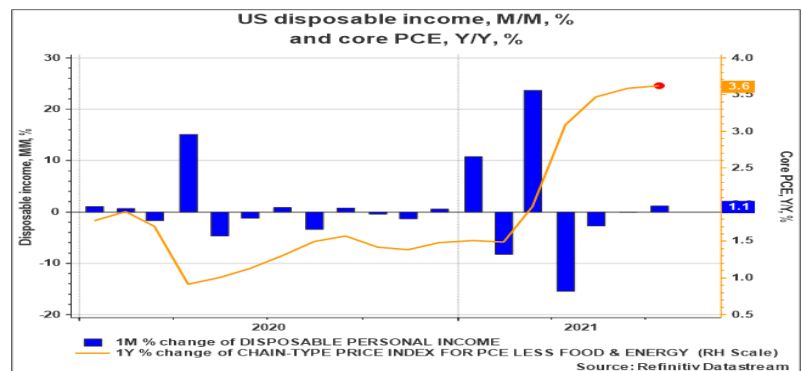
למרות עליית ההכנסות של משקי הבית בארה"ב, מתרבים האינדיקטורים כי הצריכה הפרטית בארה"ב צפויה להאט ברבעון השלישי של השנה.

למרות עליית ההכנסות של משקי הבית בארה"ב בחודש יולי, הנובעת מהזינו המס החדש עבור ילדים, הצריכה הנומינלית עלתה ב-0.3% בלבד ביולי, ולאחר תיקון לכך שמחירי הצריכה עלו ב-0.4%, הצריכה הריאלית ירדה ב-0.1% ביולי. נתון זה מחזק את ההערכה שעליית הצריכה הפרטית בנתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי של השנה תהיה מתונה יחסית.

כאמור, העלייה בשיעור של 1.1% בהכנסות משקי הבית בחודש שעבר משקפת זינו מס עבור ילדים, הכלול בחבילה התקציבית שהועברה מוקדם יותר השנה. תשלומים אלה, בשווי של 170 מיליארד דולר במונחים שנתיים, קיזזו ירידה בהיקף של 52.5 מיליארד דולר בתשלומי ביטוח האבטלה. בשילוב עם חולשת הוצאות, העלייה בהכנסות פירושה ששיעור החיסכון עלה במקצת ל-9.6% ביולי, מ-8.8%. מחירי הליבה של ה-PCE עלו בשיעור חודשי של 0.3% והשיעור השנתי של אינפלציית הליבה של ה-PCE נותר על 3.6%, והותיר אותו הרבה מעבר ליעד 2% של הפד.

מבחינת ההשפעה על התוצר של הרביע השלישי, החולשה בצמיחת הצריכה תקוזז באופן חלקי על ידי צמצום בגירעון המסחרי ל-86.4 מיליארד דולר ביולי, מ-92.1 מיליארד דולר בחודש שלפני כן, כאשר היצוא גדל ב-1.5%, בעוד שהיבוא ירד ב-1.4%. במבט כולל נראה שהתוצר ברבעון השלישי יעלה בשיעור של כ-3.5% במונחים שנתיים.

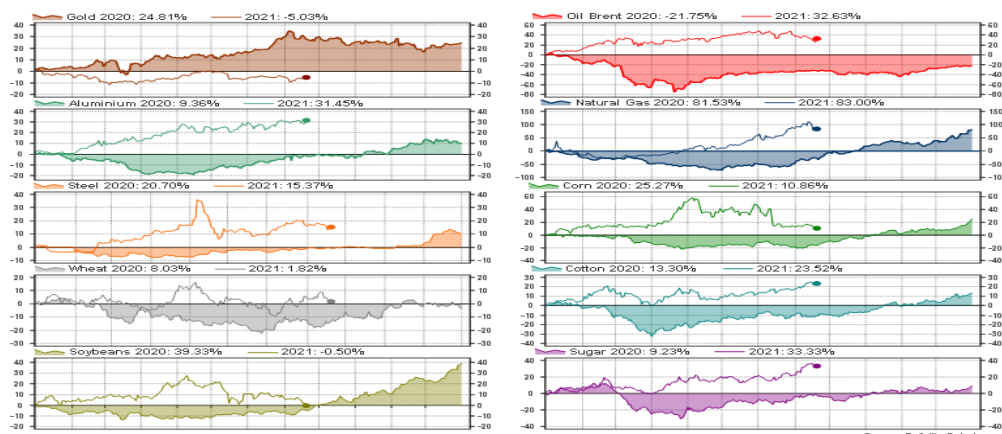
גרף 6



השינויים במזג האוויר צפויים להביא לעלייה משמעותית בתנודתיות מחירי הסחורות.

בשנים האחרונות, ובעיקר בשנה האחרונה נצפו מספר אירועי מזג אוויר קיצוניים כולל טמפרטורות קרות באופן חריג באירופה ובאסיה במהלך הרביע השני של 2021, גלי חום ושריפות יער ברביע השלישי של 2021, בצורת וכפור בחלקים מברזיל ושיטפונות בסין. מצבי קיצון אלו קשורים לשינויי אקלימיים.

גרף 7



למזג האוויר יכולה להיות השפעה גדולה על מחירי סחורות, במיוחד אם מדובר במצב שבו ההיצע מרוכז גיאוגרפית – כמו לדוגמה שמן דקלים בדרום מזרח אסיה או קקאו במערב אפריקה. בדרך כלל המחירים הרלוונטיים יעלו מיד עם אירוע הקיצון של מזג האוויר ובהמשך תחול התייצבות וירידה לאחר שההיצע מתאושש. עם זאת, בהתחשב במספר האירועים הקיצוניים הגדול השנה וההערכה שמדובר כבר במצב עולם ההולך ומתגבש לנורמה חדשה, יש כמה נקודות שונות מן העבר שרצוי להדגיש.

ראשית, למרות שברור שמזג האוויר יכול לשנות את צפי האספקה של סחורות חקלאיות, זהו גורם אשר יכול לשבש גם את אספקת הסחורות התעשייתיות, שאינן חקלאיות. לדוגמה, ייצור האלומיניום במחוז יונאן בסין צומצם השנה בגלל מחסור בחשמל, בין היתר עקב הבצורת והיעדר מידה מספקת של זרימה במתקני החשמל ההידרו-סטטיים של סין וגם עקב שימוש מתחרה רב יותר של חשמל לצרכי מיזוג אוויר עקב מזג האוויר החם בצורה קיצונית. באופן דומה ישנה מעת לעת פגיעה בייצור הנפט והגז כתוצאה מהוריקנים בארה"ב – תופעה המוכרת מזה עשרות שנים.

שנית, מזג אוויר קיצוני אינו משפיע רק על ההיצע, הוא יכול להשפיע גם על הביקוש. החריגה הניכרת מהדפוסים העונתיים הרגילים של מזג האוויר בחלק גדול מהעולם הביאה השנה לתוואי ביקוש חריגים לחימום ולקירור, אשר בא לידי ביטוי בביקוש חריג לסחורות אנרגיה (בעיקר גז טבעי ופחם) המשמשים לייצור חשמל. שלישית, מזג אוויר קיצוני לא תמיד מביא למחירי סחורות גבוהים יותר. כך, לפני החורף האחרון, חלקים רבים מחצי כדור הארץ הצפוני חווה במשך כמה שנים רצופות חורפים מתונים במיוחד, מה שהפחית את הביקוש לתשומות לייצור חשמל והכביד על המחיר שלהן.

המשמעות של האמור לעיל היא שמידת התנודתיות של מחירי הסחורות צפויה להיות רבה יחסית השנה, גם בגלל השינויים האקלימיים, וזה צפוי להפוך למאפיין קבוע של שוקי הסחורות. על רקע זה, יש מקום לשלב פרמיית סיכון הקשורה למזג האוויר לתחזיות מחירי הסחורות. לשם המחשה, רוב האנליסטים שבוחנים כיום את שוק הנחושת משתמשים כבר בהנחת עבודה שכ-6% מההיצע הפוטנציאלי העולמי יהיה מושבת בכל נקודת זמן. על רקע זה, רמות המלאי של הסחורות בעולם צפויות להיות נמוכות לאורך זמן, ולכן שוקי הסחורות צפויים להיות רגישים יותר למצבי קיצון של מזג אוויר; ומסיבה זו כדאי לכלול פרמיית סיכון גבוהה יותר-- בדרך כלל מחירים גבוהים יותר, אך לא תמיד -- כדי להסביר את הסיכון המוגבר להפרעות הקשורות למזג האוויר.

אומנם, החקלאות העולמית עשויה להסתגל לשינויים בתנאי הגידול, אך זה לא יקרה בין לילה, ובנייתם נצטרך לחיות עם תנודתיות מחירים גבוהה יותר מאשר הכרנו בעבר.

גרף 8

Commodity price forecasts								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Oil prices								
Brent; US\$/barrel	44.0	54.4	71.1	64.0	42.3	68.5	71.0	65.5
Non-oil commodities - % change in US\$								
Total	-3.0	7.6	1.8	-6.3	2.9	32.0	-1.6	-0.7
Food, feedstuffs & beverages	-3.5	-1.0	1.5	-4.3	7.8	30.1	-2.4	-1.8
Beverages	-1.6	-4.2	-7.8	-4.9	6.4	12.3	-4.1	-1.9
Grains	-11.1	2.6	11.5	-5.0	6.8	29.8	-1.6	-0.4
Oilseeds	3.0	-1.8	-2.6	-3.3	11.2	43.4	-2.4	-3.8
Sugar	34.4	-11.3	-21.9	1.6	1.1	29.2	-4.8	-2.5
Industrial raw materials	-2.2	20.2	2.2	-8.6	-3.2	34.6	-0.5	0.7
Metals	-5.5	24.6	5.7	-10.3	-2.4	42.0	0.2	1.8
Fibres	8.1	6.1	3.0	-8.1	-5.2	14.8	-0.7	-1.6
Rubber	-1.3	23.5	-23.4	6.1	-5.2	20.3	-7.1	-4.8

Source: The Economist Intelligence Unit.

המלצות לפעילות: בנק ישראל צפוי לשמור על הריבית ברמת השפל עוד תקופה ארוכה. העלייה בסביבת האינפלציה נתפסת כזמנית ולא צפויה להשפיע על המדיניות של בנק ישראל בנושא הריבית ו/או רכישות המט"ח. נראה כי גדול הסיכוי להרחבות נוספות במקרה של מגבלות חדשות ומשמעותיות על המשק מאשר להידוק מוניטארי כל שהוא.

החלטת הריבית של בנק ישראל השבוע לא חדשה הרבה. נראה כי גם בנק ישראל ממשיך להיות בעמדת המתנה על מנת לראות את ההתפתחויות בכל הקשור להתפרצות זן הדלתא וההשפעות על הפעילות הכלכלית. סוגיית האינפלציה איננה מהווה כרגע גורם המשפיע על המדיניות המוניטארית. הוועדה המוניטארית מציינת כי אמנם נמשכת מגמת העלייה של האינפלציה, אך היא העריכה כי אין חשש להתפרצות אינפלציונית; וכן כי מחירי הדירות עלו בשנים עשר החודשים האחרונים בקצב מהיר, אך קצב עליית מחירי השכירות נותר ברמה מתונה יחסית. ביחס סיכוי – סיכון נראה כרגע כי החשש ממגבלות נוספות על המשק גובר על החשש מפני התחממות יתר של הפעילות הכלכלית. לפיכך נראה כי שינוי בריבית אינו עומד על הפרק וכנראה גם לא יהיה בתקופה הנראית לעין. בנק ישראל אמנם ישאף לסיים את תכנית רכישות האג"ח עד לסוף השנה ולא לחדשה אולם שינוי מהותי במצב התחלואה לרעה בהחלט צפוי לגרור צעדים מרחיבים נוספים מצדו של בנק ישראל. בשלב זה נראה כי לצעדים בכיוון TAPERING של הפד לא צפויים להיות השפעה על מדיניות בנק ישראל. לפיכך נראה כי קיים פוטנציאל להמשך התרחבות פער התשואה השלילי בין ישראל לארה"ב בטווח הבינוני בעיקר. בנוסף, יש לציין כי שוק האג"ח הממשלתי ייחנה בחודש ספטמבר ממיעוט של הנפקות האוצר (1.5 מיליארד ש"ח בלבד).

ריכוז המלצותינו:

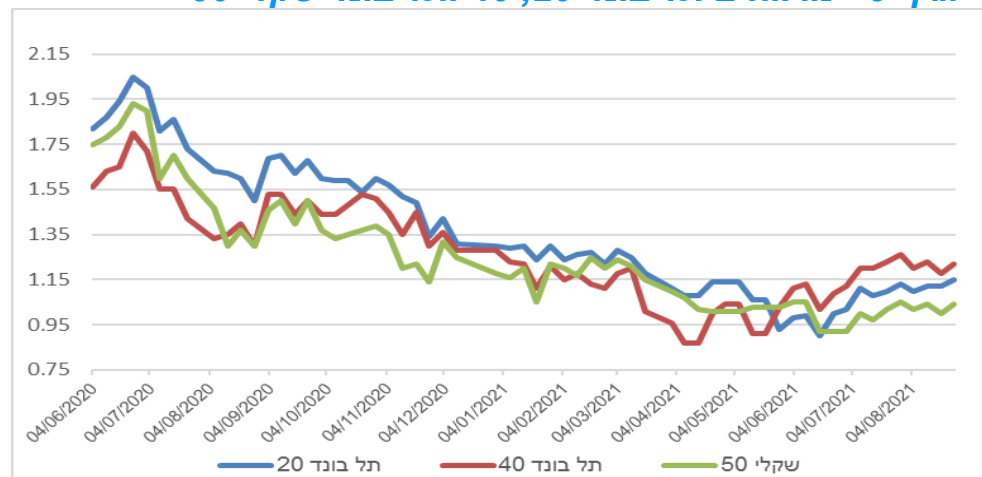
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני פלוס.
- ◀ מומלץ להמשיך ולהחזיק חשיפה עודפת לשקלים הלא צמודים.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 2 - 5 שנים.
- ◀ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 7 שנים ומעלה.
- ◀ מומלצת השקעה הנשענת על פתיחת מרווח התשואה השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב, ובעיקר בטווח הבינוני.

אג"ח חברות

מגמה מעורבת נרשמה השבוע באפיק הקונצרני. צמודי המדד רשמו עליות שערים בדומה למגמה באפיק הממשלתי. מאידך השקלים הלא צמודים נסחרו בנטייה לירידות שערים. רמת המרווחים המשיכה לעלות במתינות. מרווחי מדדי התל בונד המרכזיים מתבססים במרווחים של כ-1.15 – 1.20 אחוז ביחס לאג"ח ממשלתי מקביל.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה מעורבת. המדדים המובילים צמודי המדד נסחרו בעלייה ממוצעת של קרוב ל-0.2%. לעומת זאת המדדים השקליים הלא צמודים נסחרו במגמה שלילית קלה תוך ירידות שערים ממוצעות של כ-0.10%. מדובר במגמה התואמת את אופי המסחר בשוק האג"ח הממשלתי כך שרמת המרווחים בכל האפיקים רשמה עלייה קלה השבוע. רמת המרווחים נמצאת במגמה של עלייה קלה מאז סוף חודש יוני כאשר נראה כי עליית המרווחים מוסברת בעיקר על ידי העלייה החדה בהנפקות קונצרניות במהלך חודש יולי וכן העלייה המחודשת בתחלואה כתוצאה מהתפשטות זן הדלתא בתקופה זו. על רקע זה מתייצבים מרווחי מדדי התל בונד הראשיים ברמה של 1.15 – 1.20 אחוז, רמה מעט גבוהה ביחס לרמת השפל שנרשמה לפני כחודשיים. בכך למעשה חזרו המרווחים בסמוך לרמתם מראשית שנת 2021.

גרף 9 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



שוק ההנפקות צפוי לסגור את חודש אוגוסט עם גיוס של כ-5.0 מיליארד ₪. סכום זה בנוסף לגיוס הגדול במיוחד של חודש יולי (כ-11.5 מיליארד ₪) מהווה בקרוב למחצית מהסכום הכולל שגויס מראשית השנה. בכך למעשה לזר קצב הגיוס להיות דומה לקצב הגיוס בשנת 2020 ואולי אף מעט גבוה יותר. כפי שזכרנו נראה כי העלייה בקצב הגיוס בחודשיים האחרונים תרמה לעצירת מגמת ירידת המרווחים בשוק המשני. אנו סבורים כי רמת המרווחים צפויה לשמור על יציבות בהנחה ולא יוטלו מגבלות נוספות עקב נגיף הקורונה. במידה ומהלך החיסונים יוכיח את עצמו ונראה ירידה מחודשת בתחלואה, ייתכן אף ונראה ירידה מחודשת קלה ברמת המרווחים.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלה הדרגתית של 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.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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**
גזית גלובל ט"ז	נדל"ן	453	6.0	AA-	1.36%	צמוד מדד. כולל 2.75% שעבוד מניות חברת אטריום.	-0.08%
כלביט י"ב	ביטוח	400	9.4	AA-	2.63%	שקלי בריבית קבועה. הון רובד 2.	לא נסחר עדן.
אזורים 14	נדל"ן	190	5.1	A	1.89%	שקלי בריבית קבועה.	-0.08%
סה"כ:							1,043

*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 – 37.2 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

- ◀ אין הנפקות ו/או מכרזים של משרד האוצר השבוע.
- ◀ בנק ישראל ינפיק החודש (1.9) 10.0 מיליארד ₪ במק"מ. 9.0 מיליארד ₪ במק"מ לשנה (סדרה חדשה 912) ו 1.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה ל 90 יום (סדרה 1221).

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

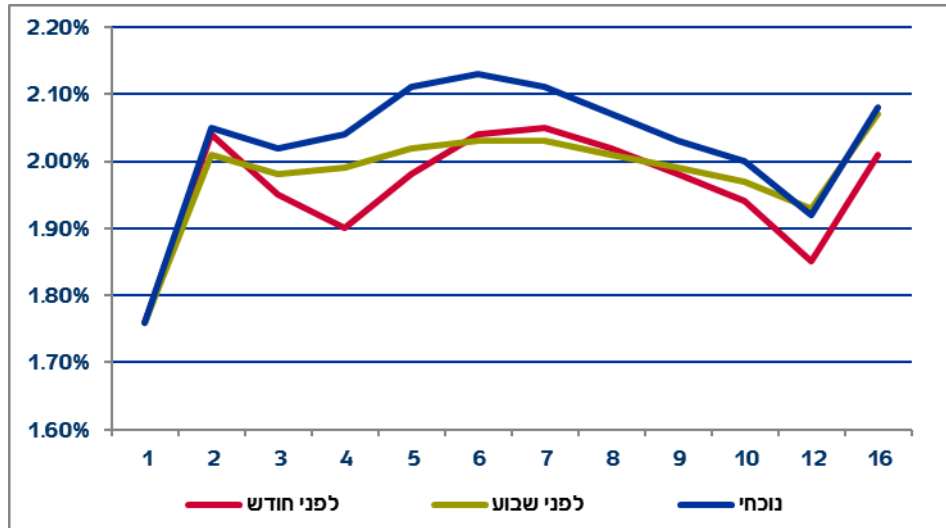
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך העקום ובעיקר בטווח הבינוני. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.76	1.76	1.76
2	2.04	2.01	2.05
3	1.95	1.98	2.02
4	1.90	1.99	2.04
5	1.98	2.02	2.11
6	2.04	2.03	2.13
7	2.05	2.03	2.11
8	2.02	2.01	2.07
9	1.98	1.99	2.03
10	1.94	1.97	2.00
12	1.85	1.93	1.92
16	2.01	2.07	2.08

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



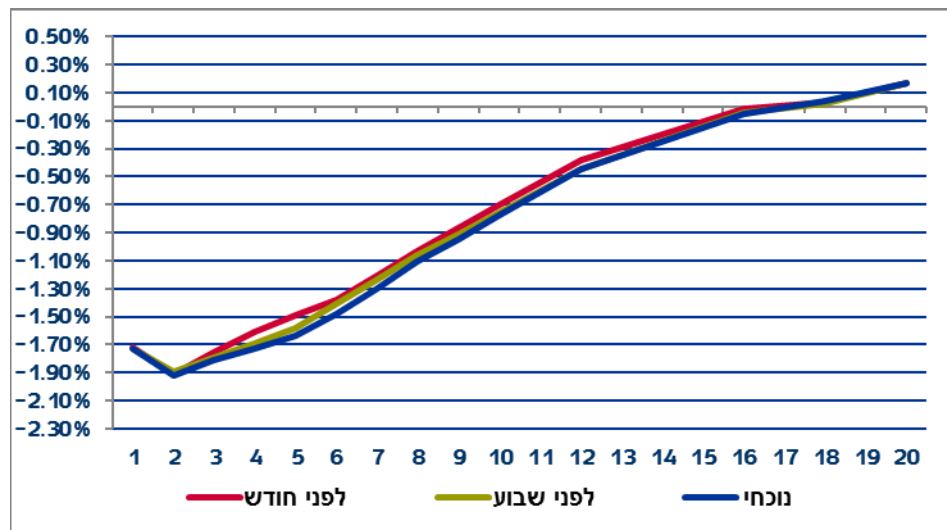
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד ירדו עד לטווח של 10 שנים. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.72	-1.73	-1.73
2	-1.91	-1.89	-1.92
3	-1.76	-1.79	-1.81
4	-1.61	-1.69	-1.73
5	-1.49	-1.58	-1.64
6	-1.38	-1.41	-1.48
7	-1.21	-1.23	-1.30
8	-1.03	-1.06	-1.11
9	-0.87	-0.91	-0.95
10	-0.70	-0.76	-0.78
12	-0.38	-0.45	-0.45
16	-0.02	-0.04	-0.05
18	0.03	0.02	0.04
20	0.17	0.17	0.17

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

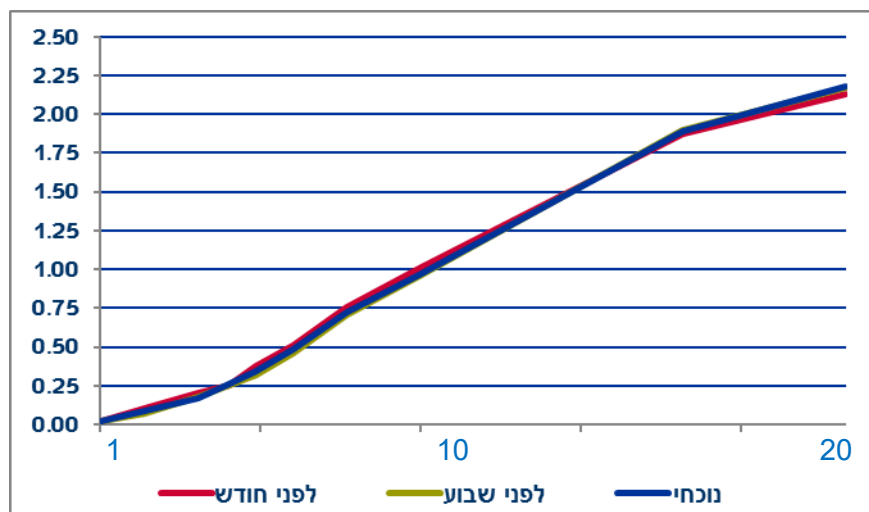


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות שמרו על יציבות לאורך כל העקום. (טבלה 3)

נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש	אג"ח שקלי ריבית קבועה
0.02	0.02	0.02	מק"מ לשנה
0.02	0.00	0.04	1122
0.05	0.03	0.07	323
0.09	0.07	0.10	723
0.10	0.09	0.10	1123
0.11	0.11	0.12	324
0.17	0.18	0.20	1024
0.23	0.22	0.23	425
0.26	0.25	0.25	825
0.34	0.32	0.38	226
0.38	0.36	0.41	1026
0.48	0.46	0.51	327
0.72	0.71	0.76	928
0.97	0.96	1.01	330
1.75	1.76	1.74	537
1.89	1.90	1.87	142
2.18	2.17	2.13	347
1.03	1.04	1.05	שיפוע 2/10
0.75	0.77	0.75	שיפוע 5/10
0.28	0.28	0.29	שיפוע 2/5

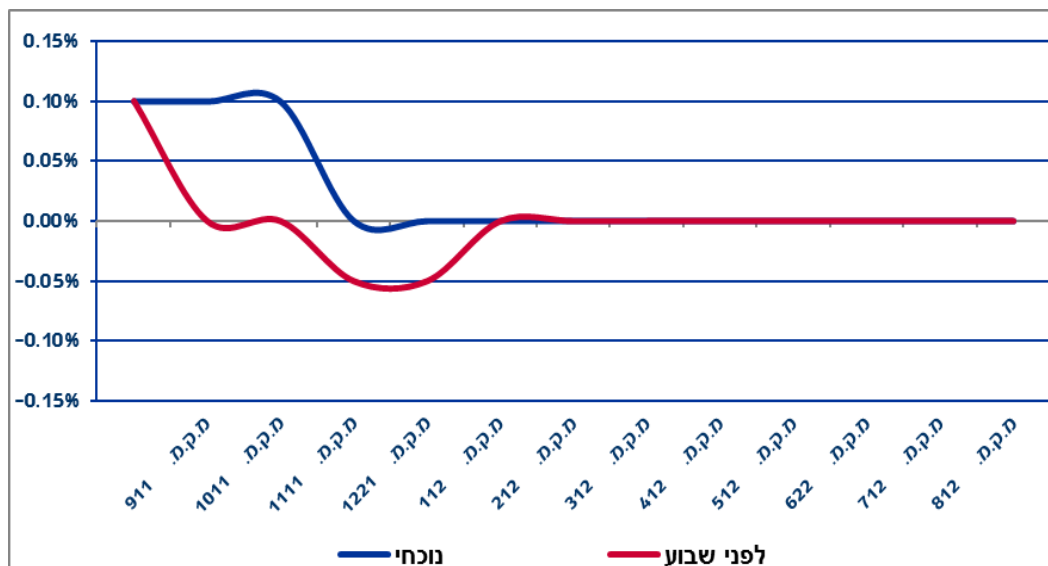


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 911	0.00	0.10
מק"מ 1011	0.00	0.10
מק"מ 1111	-0.05	0.00
מק"מ 1221	-0.05	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
מק"מ 812	0.00	0.00
ממוצע	-0.01	0.02



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	0.01
526	0.12	0.11	0.11
1130	0.22	0.21	0.21

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	0.00	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנה	0.18	0.14	0.19
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.25	0.30	0.29

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.29	0.28	0.28
5-10	0.70	0.75	0.75	0.75
2-10	0.97	1.05	1.04	1.03
10-30	1.22	1.20	1.29	1.31

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-0.11	-0.14	-0.15
מרווח ל-5 שנים	-0.35	-0.41	-0.48
מרווח ל-10 שנים	-0.12	-0.13	-0.24
מרווח ל-30 שנים	0.44	0.52	0.47
CDS ישראל ל-5 שנים	38	43	43
CDS ישראל ל-10 שנים	66	71	72

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-\$
Thailand	1.59	0.07	1.8%	1.2%
Malaysia	3.23	0.02	1.0%	0.8%
Israel	0.99	0.03	0.9%	0.7%
Czech	1.76	0.00	0.5%	0.5%
Sweden	0.13	0.08	1.0%	0.4%
Hungary	2.86	0.13	1.2%	0.2%
Germany	-0.42	0.07	0.7%	0.1%
Uk	0.60	0.06	0.6%	0.1%
France	-0.07	0.08	0.7%	0.1%
South Korea	1.90	0.06	0.5%	0.0%
Poland	1.76	0.11	0.9%	0.0%
Italy	0.66	0.10	0.7%	-0.1%
China	2.88	0.05	0.2%	-0.2%
switzerland	-0.38	0.05	0.1%	-0.3%
Greece	0.67	0.13	0.7%	-0.3%
USA	1.34	0.10		-0.8%

*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-\$
Israel	-0.02	0.5%	0.7%
Hungary	0.13	1.5%	0.5%
Thailand	0.04	0.4%	0.1%
Malaysia	0.12	0.9%	-0.1%
USA	0.05		-0.4%
China	0.01	-0.4%	-0.5%
Germany	0.00	-1.0%	-1.0%
France	0.01	-1.0%	-1.1%
Italy	0.03	-1.0%	-1.2%
switzerland	0.02	-1.1%	-1.3%
Greece	0.04	-1.0%	-1.3%
Uk	0.03	-1.6%	-1.8%
Sweden	0.02	-1.7%	-1.9%
Czech	0.13	-1.3%	-2.3%
South Korea	0.07	-2.1%	-2.7%
Poland	0.28	-1.1%	-3.3%

*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	5.70	3.29	- 0.08
BRAZIL	5.30	4.76	-0.53
MEXICO	4.07	2.79	-0.05
UK	3.68	-2.97	0.09
CHILE	3.30	1.59	-0.02
USA	2.38	-1.02	0.08
ISRAEL	2.08	-0.91	0.05
AUSTRALIA	2.07	-0.87	0.04
SWEDEN	1.86	-1.70	0.01
CANADA	1.80	-0.55	0.01
SPAIN	1.61	-1.29	0.04
GERMANY	1.60	-1.99	0.04
FRANCE	1.44	-1.48	0.04
ITALY	1.29	-0.61	0.04
JAPAN	0.19	-0.18	0.00
ממוצע	2.56	-0.08	-0.01
לפני שבוע	2.57	-0.11	
לפני חודש	2.50	-0.13	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.13	1.12	1.15
תל בונד 40	1.26	1.18	1.22
תל בונד שקלי 50	1.05	1.00	1.04

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.66		0.42	0.60
+AA	0.83	0.20	0.35	0.60
AA	1.08		1.05	1.06
-AA	1.75	0.95	1.43	1.55
+A	1.75	1.05	1.40	1.60
A	2.000		2.00	2.00
-A	2.50		2.90	2.70
+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	1.94	1.10	4.37	1.39	1.65	1.27	1.97
נדלן	2.83	3.43	1.11	3.84	3.78	2.36	3.37	2.80
פיננסים	2.86	1.83			0.94	4.15	1.30	3.71
תקשורת	1.16	2.14	0.82	0.55	1.45	3.16	1.31	2.61
חשמל ואנרגיה	1.09	5.97			0.36	1.82	0.88	4.78
אחזקות	10.01	1.76			1.14	2.62	4.80	2.27
כימיה ונפט	19.88	4.63	1.01	2.70	9.16	3.06	11.83	3.49
מזון	0.82	3.74			0.58	3.72	0.66	3.73
ליסינג	2.15	2.15			1.44	1.63	1.63	1.77
תעשייה	0.78	8.78	0.20	1.26	0.72	1.71	0.68	4.02

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

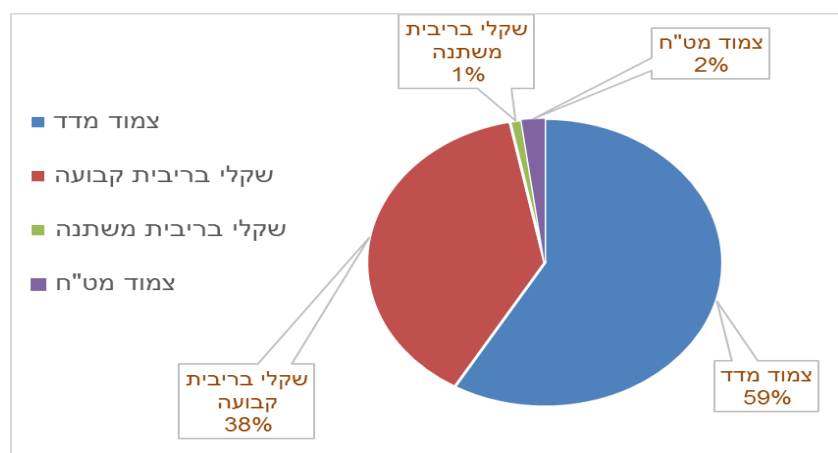
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.44%	5.00%
תל בונד 20	0.24%	5.51%
תל בונד צמוד בנקים	0.20%	4.15%
תל בונד תשואות	0.18%	6.77%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.17%	5.76%
תל בונד צמוד יתר	0.16%	5.46%
תל בונד 60	0.16%	5.14%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	0.10%	4.20%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.09%	5.06%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.09%	3.28%
תל בונד 40	0.08%	4.78%
תל אול בונד ריבית משתנה	0.04%	1.48%
תל בונד תשואות שקלי	0.03%	4.75%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	0.03%	-4.16%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.02%	2.24%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.02%	0.76%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	-0.02%	0.33%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	-0.02%	0.10%
מדד המק"מ	-0.02%	-0.01%
תל בונד גלובל	-0.04%	7.35%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	-0.04%	0.15%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	-0.05%	1.89%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	-0.05%	-0.34%
תל בונד שקלי	-0.14%	2.14%
תל בונד שקלי 50	-0.16%	1.35%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

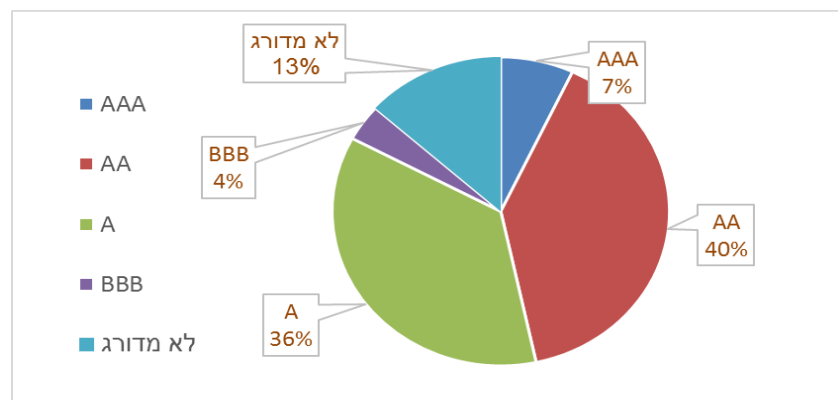
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
58.5	21,099	צמוד מדד
38.4	13,862	שקלי ריבית קבועה
1.0	381	שקלי ריבית משתנה
2.1	752	צמוד מט"ח
100.0	36,094	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
7.0	2,529	קבוצת AAA
39.6	14,302	קבוצת AA
36.2	13,070	קבוצת A
3.8	1,379	קבוצת BBB
13.4	4,814	לא מדורג
100.0	36,094	סה"כ

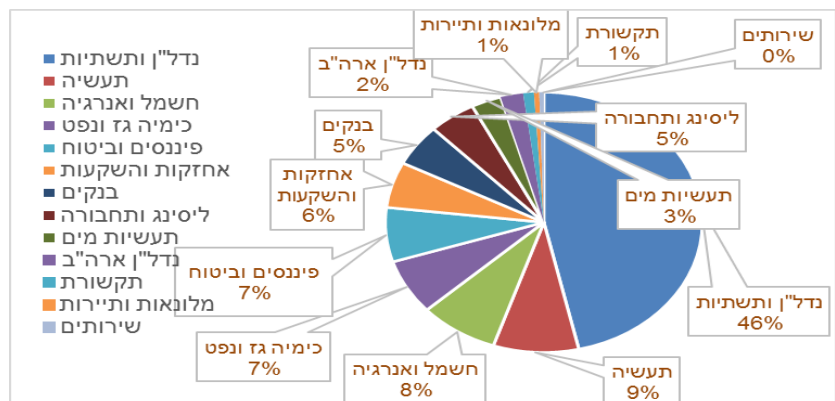


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

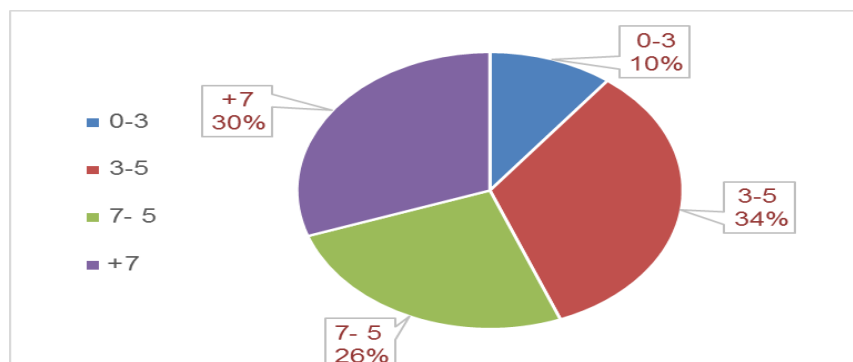
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	16,768	46.5
תעשייה	3,143	8.7
חשמל ואנרגיה	2,910	8.1
כימיה גז ונפט	2,476	6.9
פיננסים וביטוח	2,438	6.8
אחזקות והשקעות	2,057	5.7
בנקים	1,879	5.2
ליסינג ותחבורה	1,733	4.8
תעשיות מים	1,104	3.1
נדל"ן ארה"ב	833	2.3
תקשורת	394	1.1
מלונאות	192	0.5
שירותים	167	0.5
סה"כ	36,094	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	3,763	10.4
3-5	12,138	33.6
5-7	9,241	25.6
7+	10,952	30.3
סה"כ	36,094	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 נייע ישראליים

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

דסק אג"ח

גיא גיל כהן סוחר 076-8859342 Guygil.cohen@bankleumi.co.il	דניאל שרמן סוחר 076-8859345 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
---	--	--