

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

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

עיקרי דברים

מקרו

30.05.2021

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)

הפגיעה המצטברת בתוצר של ישראל מפרוץ משבר הקורונה הינה מתונה בהשוואה למרבית המדינות המפותחות. עם זאת, יש לציין שפער הצמיחה בין ישראל למדינות ה-OECD מצטמצם כשבוחנים את התוצר לנפש, היות שקצב גידול האוכלוסייה בישראל גבוה משמעותית בהשוואה לממוצע ה-OECD (כ-2% לעומת כ-0.5%).

ההודעה של חברת מודיס מדגישה בעיקר את החוזקות של כלכלת ישראל, את ההתמודדות המרשימה עם משבר הקורונה ובלימת המגפה, את העמידות של המשק בפני אירועים ביטחוניים לאורך השנים ואת היכולת הגבוהה לממן את החוב הממשלתי (בארץ ובחו"ל) בצורה נוחה. במובן הזה, מדובר ב"צפירת הרגעה" למשקיעים שחוששים מאפשרות של השפעה שלילית משמעותית של אירוע הלחימה האחרון על הכלכלה המקומית. בתוך הדו"ח ישנה התייחסות כללית לנושא של היעדר ממשלה יציבה לאורך זמן.

הודעת הריבית של בנק ישראל ביום שני הקרוב צפויה להמשיך ולהדגיש את המצב הכלכלי שהשתפר בזכות הצלחת תהליך החיסון. בנק ישראל צפוי להמשיך ולהדגיש את המשך המדיניות המוניטרית המרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שיידרש, כולל כלי הריבית.

נמשך הגידול באחזקות משקיעים זרים באג"ח ממשלתי מקומי.

התשואות הממשלתיות בארה"ב מתייצבות, אולם נראה שהכיוון ימשיך להיות בהדרגה כלפי מעלה. נרשמה נסיגה קלה בתשואה ל-10 שנים לאחר פרסום נתון צריכת משקי הבית, שהיה חלש במונחים ריאליים, אך כלל רכיב אינפלציוני משמעותי יחסית.

"התנאים הבסיסיים" של ארה"ב (יחס חיסכון השקעה), תואמים לסביבת תשואות גבוהה מזו כיום. עם זאת, בכדי לשוב לסביבה זו ידרשו כמה דברים: בלימה ברורה של השפעת הווירוס על הכלכלה של ארה"ב; המשך ירידת שיעור האבטלה; התייצבות ציפיות האינפלציה בצורה ברורה מעל ל-2%; ובעיקר צמצום משמעותי של מידת מעורבות הפד בשוק.

עד כה, עליית התשואות בארה"ב משקפת בעיקר את עליית רכיב ציפיות האינפלציה ובהמשך, כאשר תהליך הנורמליזציה ימשך, תוך כדי צמצום מעורבות הפד, רכיב התשואה הריאלית צפוי לעלות בצורה משמעותית מן הרמה הממוצעת הנוכחית, המצויה מתחת לאפס אחוזים, חזרה לרמה "נורמלית" של כאחוז אחד במוצע בחלקו של העקום מ-10 שנים ומעלה במוצע.

אג"ח ממשלתי

מגמת הירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות משוק האג"ח הממשלתי נמשכה גם השבוע.

לאור הסבירות להמשך מגמת עליית התשואות בעולם, אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר – בינוני.

השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 5 – 7 שנים.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

- צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 2 – 5 שנים.
- אנו ממליצים על הגדלת הרכיב השקלי הלא צמוד על חשבון צמודי המדד.

### אג"ח קונצרני

- מגמה של יציבות נרשמה השבוע ברמת המרווחים.
- על רקע רמת המרווחים הנמוכה אנו לא ממליצים על הגדלת החשיפה לאפיק.
- מומלצת השקעה בעיקר באיגרות בדרוג בינוני – גבוה.
- מומלצת השקעה בעיקר במח"מ קצר.

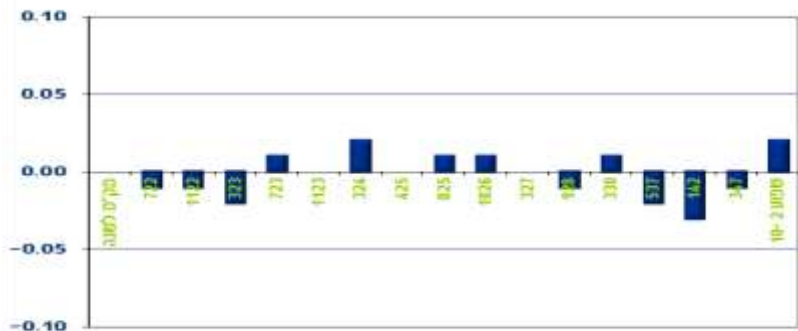
## אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמת הירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות נמשכה השבוע על רקע עליית תשואות בחלק הקצר – בינוני בעקום צמוד הממד ויציבות בתשואות השקליות הלא צמודות. בלטו בירידות שערים בעיקר איגרות החוב צמודות הממד לטווח של 5 – 10 שנים. סיום הלחימה בדרום, לצד יציבות בתשואות הארוכות בארה"ב, סייעה להתייצבות התשואות השקליות הלא צמודות לטווח ארוך.

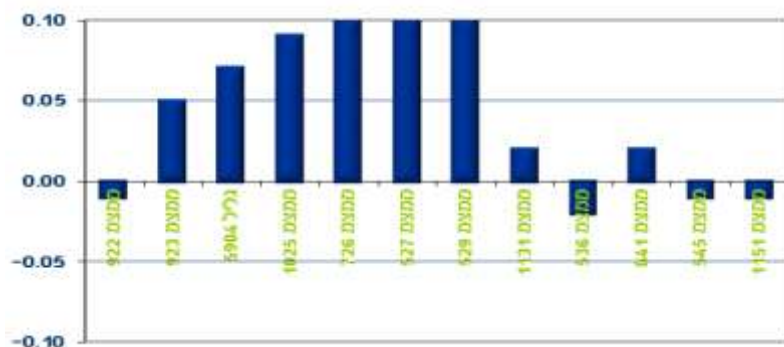
שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה מעורבת כאשר צמודי הממד רושמים במוצע ירידות שערים לעומת יציבות ואף נטייה לעליות שערים קלות בשקלים הלא צמודים לטווח ארוך. המגמה הבולטת במסחר בשוק האג"ח הממשלתי המקומי השבוע הייתה המשך ירידת ציפיות האינפלציה הנגזרות בעיקר בטווח הקצר – בינוני של העקום. מגמה זו נמשכת מאז פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש אפריל, שפורסם באמצע חודש מאי. ציפיות האינפלציה שנשקו לרמה של כ- 2.5% טרום פרסום הממד ירדו השבוע לרמה של כ- 2% לאורך כל העקום כמעט. ירידת ציפיות האינפלציה נרשמה בעיקר על רקע עליית תשואות באיגרות החוב צמודות הממד, ובדגש על הטווח של 5 – 10 שנים, לעומת יציבות בתשואות השקליות הלא צמודות לאורך כל העקום כמעט. היציבות בתשואות השקלים הלא צמודים נרשמה על רקע סיום הלחימה בדרום ומגמה של התייצבות בתשואות הדולריות לטווח בינוני – ארוך. נראה שמגמת הירידה בציפיות האינפלציה עשויה להימשך עוד על רקע הרמה הגבוהה יחסית אליה טפסו הציפיות בעיקר בטווח הבינוני של העקום. יש לציין כי חוזה אינפלציה OTC לשנה הקרובה נסחר ברמה של כ- 1.9% לעומת תחזיות אינפלציה של סביב 1% בלבד של מרבית החזאים.

בנק ישראל פרסם השבוע את התפלגות האחזקות באג"ח ממשלתי סחיר לסוף חודש מרץ וממנו עולה כי משקיעים זרים ובנק ישראל עצמו, כמובן, ממשיכים להגדיל האחזקות באג"ח ממשלתי לעומת ירידה באחזקות של המשקיעים המוסדיים, הבנקים והציבור. חלקם של המשקיעים הזרים עלה לרמה של מעל ל-11% לעומת כ- 5% לפני שנה. סך האחזקות של בנק ישראל עומד על 9% לעומת אחזקה אפסית טרום המשבר. בנק ישראל צפוי להמשיך ולרכוש אג"ח ממשלתי בחודשים הקרובים עד לסיום תכנית הרכישות, ככל הנראה לקראת הרבעון הרביעי של השנה.

## גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



## גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



### הפגיעה המצטברת בתוצר של ישראל מפרוץ משבר הקורונה הינה מתונה בהשוואה למרבית המדינות המפותחות.

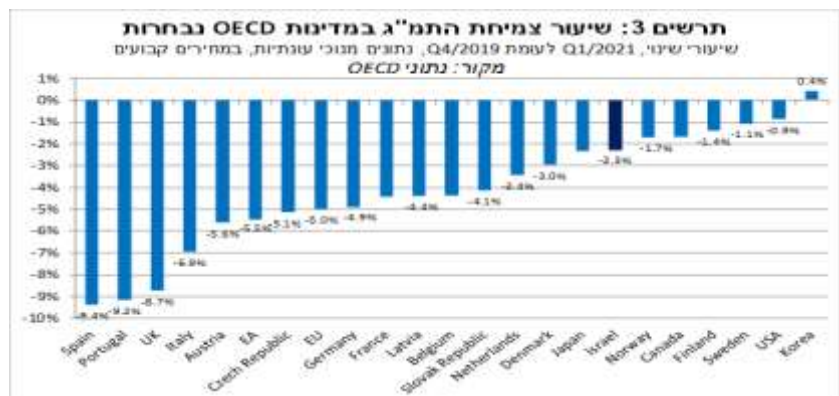
כלכלת ישראל במצב טוב יחסית בהשוואה למרבית המדינות המפותחות. כפי שניתן לראות בגרף 3 המצורף, ישנה שונות רבה בהתפתחות הכלכלית בקרב המדינות המפותחות מאז פרוץ משבר הקורונה, זאת כפונקציה של מספר גורמים, ובראשם: מידת החומרה של צעדי המנע שנקטו והובילו לפגיעה בפעילות הכלכלית, משקל הענפים שהושפעו באופן ישיר מהגבלות הקורונה (תיירות, מסעדות ואירוח בעיקר) בפעילות הכלכלית וכן מהירות התקדמות תהליך התחסנות האוכלוסייה והשגת השליטה על המגפה.

נכון לרביע הראשון של השנה, התוצר של ישראל קטן בכ-2.3% בלבד לעומת רמתו מלפני המשבר. זאת, על אף שהתוצר ברביע הראשון של 2021 הפתיע לשלילה כשהתכווץ ב-6.5% (במונחים שנתיים). מצבה הטוב יחסית של כלכלת ישראל הוא תוצאה של ההתקדמות המהירה של תהליך החיסון, שתרמה להשגת שליטה מהירה על המגיפה יחסית למדינות אחרות, וכן הודות לפגיעה מתונה יחסית של המשבר בכלכלה המקומית (התכווצות של 2.6% בתוצר ב-2020 לעומת התכווצות של כ-4.6% במוצע ה-OECD), על אף ההגבלות החמורות שהוטלו על הפעילות בזמן המשבר (לרבות שלוש תקופות של סגר כללי). זאת, בין היתר, הודות למשקל גבוה יחסית של פעילות ענפי היי-טק (שירותים ותעשייה), שהייתה חשופה במידה פחותה להגבלות הקורונה והמשיכה לפעול גם בזמן המשבר, וכן לאור המשקל הקטן יחסית בתוצר של יצוא שירותי תיירות (כ-1.5%). עם זאת, יש לציין שפער הצמיחה בין ישראל למדינות ה-OECD מצטמצם כשבוחנים את התוצר לנפש, היות שקצב גידול האוכלוסייה בישראל גבוה משמעותית בהשוואה למוצע ה-OECD (כ-2% לעומת כ-0.5%).

המדינות בקרב ה-OECD בהן התוצר קרוב לרמתו ערב המשבר הן מדינות צפון אמריקה, ארה"ב וקנדה, חלק ממדינות סקנדינביה ודרום קוריאה. בהקשר זה, נציין כי חלק מהמדינות המפותחות של דרום מזרח אסיה צלחו את המשבר בצורה טובה והצליחו לחזור לפעילות תקינה עוד במהלך המחצית השנייה של 2020. מידת החומרה של הגבלות הקורונה במדינות סקנדינביה לא הייתה חמורה באופן יחסי. לגבי ארה"ב, שחוותה את מגפת הקורונה בעוצמה רבה, נראה שתהליך ההתאוששות מתקדם בקצב מהיר יחסית, במקביל להתקדמות של תהליך התחסנות האוכלוסייה.

בולטות לשלילה הן מדינות אירופה, ובפרט המדינות הגדולות ומדינות דרום מערב היבשת, בהן ישנו משקל גדול לענפי התיירות והאירוח בפעילות הכלכלית. בחלק ממדינות אירופה היקף התחלואה עדיין גבוה יחסית, מה שהביא להארכת התוקף של הגבלות הקורונה בחלק מהמדינות, זאת במקביל להתקדמות איטית של תהליך ההתחסנות מנגיף הקורונה, עד לאחרונה. ככל שהתהליך התקדם וביא להשגת שליטה על התחלואה ביבשת, כך ההתאוששות הכלכלית צפויה לצבור תאוצה. במבט לשנת 2021, אנו מעריכים כי ביצועי המשק הישראלי צפויים להישאר מעט טובים יותר בהשוואה למוצע ה-OECD, כשתחזיתנו היא לצמיחה של 5.2% לעומת 4.7%.

### גרף 3



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

חברת הדרוג מוד'יס איננה מוטרדת מהמצב הגיאו פוליטי אולם מוטרדת מהיעדר תקציב ומזהירה מהמשך חוסר היציבות הפוליטית.

חברת דירוג האשראי מוד'יס, שמדינת ישראל מדורגת על-ידיה בדירוג A1 עם אופק יציב (עודכן כלפי מטה מחיובי באפריל 2020, על רקע משבר הקורונה), פרסמה הודעה בנוגע להתפתחויות האחרונות בישראל.

בהודעה הודגש כי כלכלת ישראל גילתה לאורך השנים עמידות מרשימה להתפתחויות גאו-פוליטיות ולהידרדרות במצב הביטחוני, במספר אירועים של לחימה בשנים האחרונות. הודגש כי גם במבצע "צוק איתן" משנת 2014, שארך כ-50 יום וכלל כניסה קרקעית לרצועת עזה, תוך הגדלת טווח האוכלוסייה שהיה נתון להתקפות טילים מצד החמאס, הפסד התוצר היה מתון, ונאמד בכ-3.5 מיליארד ש"ח (0.3% תוצר). במוד'יס גם לא רואים השפעה משמעותית על המצב התקציבי של ישראל בעקבות הוצאות הביטחון העודפות של הלחימה.

לאור זאת, במוד'יס לא מצפים מהאירועים הביטחוניים לשבש באופן מהותי את ההתאוששות הכלכלית המהירה של ישראל, אשר נתמכת בתהליך המהיר של חיסון האוכלוסייה ותנאי רקע מאקרו כלכליים חזקים לפני פרוץ המגפה. במוד'יס צופים צמיחה של קרוב ל-5% במהלך 2021, זאת בדומה לתחזית אגף הכלכלה.

עם זאת, בהודעה נכתב כי המתוחות הרבה מגדילה את הסיכון להימשכות "הפלונטר הפוליטי" בישראל, באופן שלא מאפשר הקמה של ממשלה ברת-קיימא, התפתחות אשר עלולה גורם שלילי בהערכת סיכון האשראי של ישראל. מצב זה, שנמשך זה מספר שנים, כבר פגע בהתנהלות הפיסקאלית של ישראל, שבאה לידי ביטוי בהיעדר תקציב מאושר, למשל. לאור זאת, במוד'יס צופים שהחוב הממשלתי ביחס לתוצר ימשיך לעלות לכיוון 80% ב-2024 (לעומת 60% ב-2019). עם זאת, הדו"ח משבח את יכולת שירות החוב, ובתנאים נוחים, של ממשלת ישראל, הנתמכת בשוק אג"ח מקומי מאוד מפותח ובגישה טובה מאוד לשווקי חו"ל.

במבט כולל, נראה שההודעה של חברת מוד'יס מדגישה בעיקר את החוזקות של כלכלת ישראל, את ההתמודדות המרשימה עם משבר הקורונה ובלית המגפה, את העמידות של המשק בפני אירועים ביטחוניים לאורך השנים ואת היכולת הגבוהה לממן את החוב הממשלתי (בארץ ובחו"ל) בצורה נוחה. במובן הזה, מדובר ב"צפירת הרגעה" למשקיעים שחוששים מאפשרות של השפעה שלילית משמעותית של אירוע הלחימה האחרון על הכלכלה המקומית. בתוך כך, המצב הפוליטי הסבוך, שעלול להימשך זה זמן רב, צוין כגורם סיכון, בעיקר מכיוון של עיכוב מתמשך בגיבוש תכנית אסטרטגית לאיזון פיסקלי ועיכוב בביצוע של רפורמות נחוצות.

### הודעת הריבית של בנק ישראל השבוע צפויה להמשיך ולכלול התחייבות להמשך ההרחבה המוניטארית.

ביום שני יפרסם בנק ישראל את החלטת הריבית. החלטת הריבית צפויה כמובן להיותר ללא שינוי. ההודעה צפויה להמשיך ולהדגיש את המצב הכלכלי שהשתפר בזכות הצלחת תהליך החיסון. בנק ישראל צפוי להמשיך ולהדגיש את המשך המדיניות המוניטארית המרחיבה לאורך זמן, תוך שימוש במגוון כלים ככל שיידרש, כולל כלי הריבית.

נראה שתהיה התייחסות לסביבת האינפלציה שנמצאת בעלייה תוך הכוונה כי העלייה בשלבי זה איננה צפויה להשפיע על ההרחבה המוניטארית בעת הנוכחית כמו גם העלייה החדה בצפייות האינפלציה הנגזרות מהשווקים. זאת לאור הציפייה לירידה מחודשת בסביבת האינפלציה לקראת סוף השנה ואל תוך שנת 2022.

## גרף 4

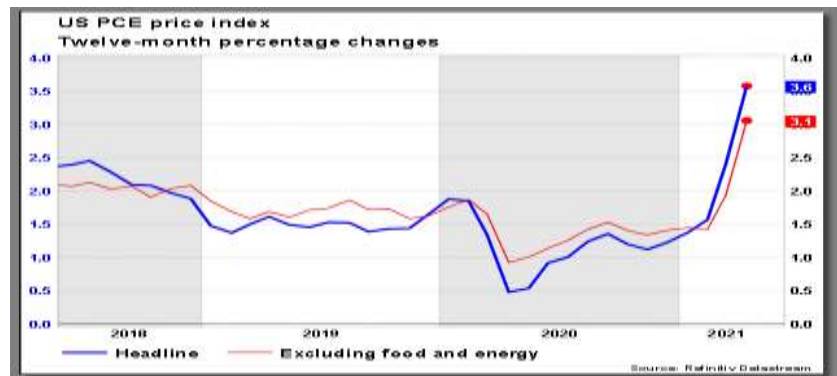


### מקרו עולמי

#### האצה ניכרת בעליית ה-CORE PCE בארה"ב

מחירי הליבה של הוצאות הצרכנים, CORE PCE, עלו באפריל ב-0.7%, אשר יחד עם השפעות הבסיס (מדדים שליליים בתקופה המקבילה אשתקד), דחפו את שיעור האינפלציה השנתי של ליבת ה-PCE ל-3.1%, שהוא שיא של עשורים רבים והרבה מעל יעד הפד הממוצע של 2% וגם מעל לשיעור העלייה של הליבה של מדד המחירים לצרכן שהיה בחודש אפריל 3.0%.

### גרף 5



בדומה למדד המחירים לצרכן, העלייה ב-CORE PCE בחודש שעבר משקפת במידה רבה את האינפלציה שהואצה מחדש, כאשר מחירי הרכיבים התנודתיים בתקופת הקורונה, כמו מחירי חדרי מלון, תעריפי טיסה וכלי רכב נסקו. במקביל, מדד ה-PCE עלה יותר ממדד המחירים לצרכן עקב שינוי מבני במדידה של מחירי שירותי הרפואה, אשר צפוי ולהמשיך לתרום לעליית ה-PCE גם בהמשך.

הצריכה הנומינלית עלתה ב-0.5% באפריל, אך עם עליית המחירים, המשמעות היא שהצריכה הריאלית פחתה ב-0.1% באפריל, מה שהיה מעט מאכזב לאור הסרת המגבלות הקשורות ל-COVID. לאחר שתשלומי הממשלה למשקי הבית (\$1,400 לאדם) גרמו לעלייה מסיבית בהכנסות של משקי הבית בחודש מרץ, ההכנסה האישית הפנויה ירדה בחודש אפריל ושיעור החיסכון ירד בחזרה ל-14.9%, מ-27.7%. שיעור החיסכון הנוכחי עדיין גבוה מאוד וככל שתהליך הנורמליזציה והירידה יימשך, זה יתמוך בצריכה של משקי הבית, בפעילותם בשווקים הפיננסיים וגם בהפחתת חוב. בחודש יולי צפוי מהלך נוסף של משלוח צ'קים לאזרחים, בגין ילדים.

#### התשואות הממשלתיות בארה"ב מתייצבות אולם נראה שהכיוון ימשיך להיות כלפי מעלה.

תשואות האג"ח הממשלתיות הארוכות בארה"ב התייצבו בשבועות האחרונים לאחר מהלך העלייה החד בחודשים הראשונים של השנה. דווקא לאחר פרסום נתוני האינפלציה לחודש אפריל שהביאו את סביבת האינפלציה בארה"ב לרמת שיא של קרוב לשלושה עשורים, התייצבו התשואות הארוכות ואף ירדו לרמה של כ-1.6% בטווח של 10 שנים.

### גרף 6



אנו סבורים כי מהלך עליית התשואות בארה"ב נמצא בהפסקה הצפויה להיות זמנית ולהתחדש בתקופה הקרובה גם אם בקצב איטי יחסית ביחס לקצב העלייה החודשים הראשונים של השנה. עד כה עליית התשואות התבססה על עליית רכיב האינפלציה הצפויה והשלבאים הבאים, בעיקר לאחר צמצום ה-QE, צפויים להיות ברכיב של התשואה הריאלית, שמצויה במוצע מתחת לאפס כיום וצפויה לעלות בעתיד לרמה נורמלית של כ-1% במוצע באיגרות ל-10 שנים ומעלה.

### גרף 7



"התנאים הבסיסיים" של ארה"ב (יחס חיסכון השקעה), תואמים לסביבת תשואות גבוהה מזו כיום. עם זאת, בכדי לשוב לסביבה זו ידרשו כמה דברים: בלימה ברורה של השפעת הווירוס על הכלכלה של ארה"ב; עלייה נוספת של האינפלציה; צמצום משמעותי של מידת מעורבות הפד בשוק. סביבה זו היא כ-2.5% באג"ח ל-10 שנים.

בגרף 8 ניתן לראות כי רמת התשואות נוטה להתנתק בטווח הקצר, לעיתים, מהרמה התואמת יחס חיסכון להשקעה. ועל רקע פעילות הפד ניתן לראות כי כיום רמת התשואות נמוכה משמעותית מזו הנגזרת מהיחס חיסכון להשקעה. בהתאמה ניתן לראות כי בשנים 2017 – 2018 רמת התשואות הייתה גבוהה יחסית ליחס זה ואכן במהלך 2019 ירדה התשואה והתאימה עצמה ליחס זה.

אנו סבורים כי כיוון התשואות בארה"ב יהיה בהתאמה כלפי מעלה במהלך החודשים הקרובים. גם טווח תחזיות הקונסנזוס בארה"ב הינן לרמת תשואות דומה במקרה הנמוך (סביב 1.65%) או גבוהה משמעותית (כ – 2.35%) מהרמה הנוכחית.

### גרף 8



## המלצות לפעילות: על רקע הציפייה להמשך מגמת עליית התשואות בארה"ב אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ קצר - בינוני. אנו ממשיכים להמליץ על הגדלת החשיפה השקלית הלא צמודה על חשבון צמודי המדד. בצמודי המדד מומלצת השקעה בטווח הקצר יחסית של העקום ובשקלים הלא צמודים בטווח הבינוני של העקום.

מגמת עליית התשואות בעולם צפויה להימשך בתקופה הקרובה אם כי ככל הנראה בצורה מינורית ביחס לקצב עליית התשואות בחודשים הראשונים של שנת 2021. כפי שהוזכר לעיל אנו סבורים כי מהלך עליית התשואות בארה"ב נמצא בהפסקה הצפויה להיות זמנית ולהתחדש בתקופה הקרובה גם אם בקצב איטי יחסית ביחס לקצב העלייה החודשים הראשונים של השנה.

המשך היציאה ממשבר הקורונה בעולם, העלייה בסביבת האינפלציה וצפי להתחלת הידוק מוניטארי בחלקים מסוימים בעולם, אולי כבר לקראת סוף השנה הנוכחית, תומכים ברמות תשואה גבוהות יותר. בישראל צפויה עליית תשואות מתונה יותר על רקע סביבת אינפלציה נמוכה יותר, הרחבה פיסקלית נמוכה ביחס לעולם ומציאות של מטבע מקומי חזק. בישראל נראה שצפויה עליית תשואות מתונה יחסית.

העלייה באינפלציה בישראל צפויה להיות מתונה וקצרה מאשר בארה"ב והתממשות של הערכה זו, לצד המשך התחזקות השקל, עשויה לתרום להתרחבות של פער התשואות השלילי שבין ישראל לבין ארה"ב. ההבדל הצפוי בתוואי האינפלציה של ארה"ב מול ישראל, וגם מול זה של אירופה, קשור גם להבדלים בשיטת המדידה של המדד ואפקט בסיס גדול יותר בארה"ב שעדיין צפוי לבוא לידי ביטוי בחודשים הקרובים.

בצד גורמי המאקרו המשפיעים על התפתחות המחירים השוטפת, בארה"ב מדובר בהרחבה פיסקלית גדולה יחסית, תוך כדי הזרמה גדולה של מזומנים למשקי הבית האמריקאים, בהיקף גדול מאשר היה בישראל ובאירופה וזאת עם פוטנציאל אינפלציוני רב יותר. המחסור בעובדים, תוך תרומה לעליית עלויות ההעסקה והתייקרויות, עדיין גדול יחסית בארה"ב וזה גורם נוסף הצפוי לתרום למהלך אינפלציה גדול יותר ומומשך יותר בארה"ב.

על רקע ציפיות האינפלציה שעדיין נמצאות ברמה של סביב 2 אחוזים לאורך העקום כולו, אנו סבורים כי יש עדיפות להשקעה באפיק השקלי הלא צמוד. עיקר העדיפות הינה להשקעה בטווח הבינוני – ארוך על רקע תלילות העקום השקלי ועל רקע העובדה כי אנו לא צופים בתקופה הנראית לעין שינוי בריבית בנק ישראל.

ריכוז המלצותינו:

- ▶ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ▶ מומלץ להמשיך ולהגדיל את הרכיב השקלי הלא צמוד על חשבון הרכיב צמוד המדד.
- ▶ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 2 - 5 שנים.
- ▶ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 5 - 7 שנים.
- ▶ מומלצת אחזקת מזומן ואג"ח בריבית משתנה לטווח בינוני – ארוך חלף השקעה במק"מ ואג"ח שקלי לטווח קצר.
- ▶ נראה כי פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התחדש.



## אג"ח חברות

מגמת המסחר השבוע באפיק הקונצרני תאמה את מגמת המסחר באפיק הממשלתי. בדומה לאפיק הממשלתי, צמודי המדד באפיק הקונצרני רשמו ירידות שיערים. רמת המרווחים של מדדי התל בונד שמרה על יציבות יחסית. נראה כי רמת המרווחים שחזרה לרמות טרום המשבר צפויה להמשיך ולשמור על יציבות יחסית.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה מעורבת כאשר בדומה לאפיק הממשלתי בלט האפיק צמוד המדד בביצועי חסר. מדד התל בונד 60 רשם ירידה שבועית של 0.2% לעומת מדד התל בונד שקלי 50 שרשם עלייה שבועית של כ- 0.2%. רמת המרווחים באפיק ממשכה לשמור על יציבות יחסית כאשר מזה מספר שבועות רמת המרווחים במדדים המרכזיים עומדת על סביב כ- 100 נ"ב. הכוונה בעיקר למדדי התל בונד 20, 40 ו 60 וכן למדד התל בונד שקלי 50. מדובר ברמות די דומות לרמות טרום פרוץ משבר הקורונה, רמות שפל של השנים האחרונות.

על רקע פתיחת המשק כמעט לחלוטין ועל רקע סיום הלוחמה בדרום נראה כי האפיק הקונצרני ימשיך ליהנות מרוח גבית אך עם זאת כפי שצינו יש לזכור כי רמת המרווחים נמוכה יחסית ברמה היסטורית. לכן לפי שעה מומלץ לנקוט במשנה זהירות ולא להגדיל החשיפה לאפיק. בכל מקרה ממשיכה להיות מומלצת השקעה במח"מ קצר יחסית.

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



קצב הגיוסים בשוק הראשוני שב וירד משמעותית מראשית החודש לאחר העלייה החדה בחודש אפריל. מראשית השנה גייסו חברות כ- 17 מיליארד ₪ בלבד, ירידה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד שכללה את ראשית משבר הקורונה והסגר הראשון. במידה וקצב הגיוסים האיטי יימשך אנו צפויים לרדת השנה לרמות גיוס שנראו לאחרונה בשנים 2013 – 2014. קצב גיוס נמוך צפוי אף הוא לתמוך ברמת המרווחים הנמוכה בעת הנוכחית.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

לא מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

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

מומלצת חשיפה בעיקר לסדרות צמודות מדד.

אנו ממליצים להיחשף לחברות בדרוג בינוני – גבוה.

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**
חברה לישראל 15	אחזקות	750	6.6	A	2.87%	שקלי בריבית קבועה.	0.50%
מימון ישיר ד'	פיננסים	235	3.0	A	0.07%	צמוד מדד	לא נסחר עדין
ריט אזורים א'	נדל"ן	152	7.9	ללא דרוג	0.74%	צמוד מדד. כולל לא נסחר עדין שבועיים	1.65%
<b>סה"כ:</b>							<b>1,137</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 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 17.0 מיליארד ₪.

בשנת 2020 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 53.7 מיליארד ₪.

בשנת 2019 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 69.6 מיליארד ₪.

\*\* רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

### הנפקות האוצר ובנק ישראל

◀ משרד האוצר יגייס השבוע (01.06) 1.80 מיליארד ₪ בהנפקה לציבור. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 (סדרה חדשה) 400 – מ"ש"ח, ממשק 330 – 350 מ"ש"ח, ממשק 347 – 200 מ"ש"ח, ממשק 726 – 250 מ"ש"ח, ממשק 1151 – 250 מ"ש"ח, ממשק 1130 – 350 מ"ש"ח.

◀ בנק ישראל יגייס החודש (01.06) 10.0 מיליארד ₪ במק"מ. 8.0 מיליארד ₪ בסדרה חדשה לשנה מק"מ 622, 2.0 מיליארד ₪ בסדרה ל 3 חודשים הרחבת סדרה 911 – 2.0 מיליארד ₪.

## נספחים

### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.42	1.93	1.87
2	1.88	2.06	2.03
3	1.79	2.02	1.96
4	1.77	2.03	1.95
5	1.83	2.09	2.00
6	1.79	2.09	1.98
7	1.81	2.12	2.01
8	1.79	2.09	2.00
9	1.76	2.03	1.97
10	1.73	1.98	1.94
12	1.67	1.88	1.88
16	1.98	2.08	2.04

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



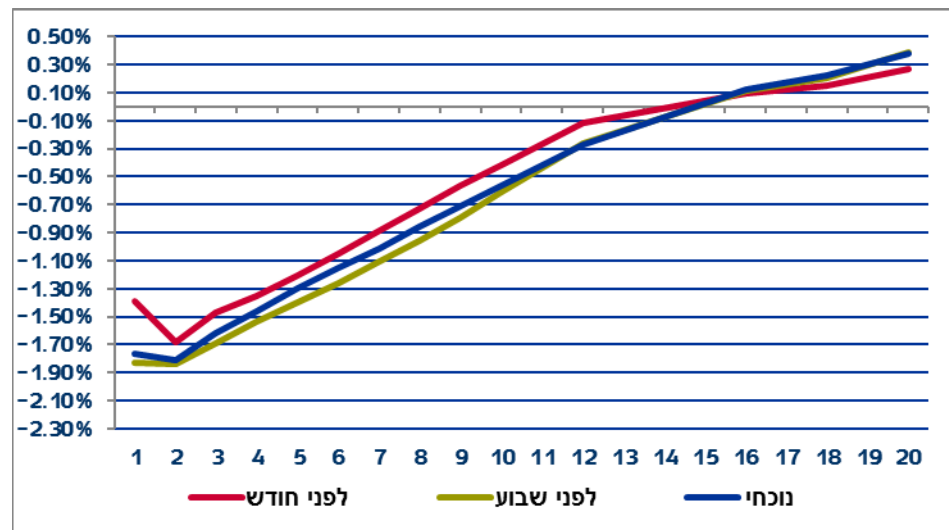
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו בטווח הקצר – בינוני של העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.39	-1.83	-1.77
2	-1.68	-1.84	-1.81
3	-1.47	-1.69	-1.62
4	-1.35	-1.54	-1.46
5	-1.21	-1.40	-1.30
6	-1.05	-1.26	-1.15
7	-0.89	-1.11	-1.01
8	-0.73	-0.96	-0.86
9	-0.57	-0.79	-0.71
10	-0.42	-0.61	-0.57
12	-0.12	-0.26	-0.27
16	0.09	0.11	0.12
18	0.15	0.20	0.22
20	0.27	0.39	0.38

\*תשואה לשנה נוגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

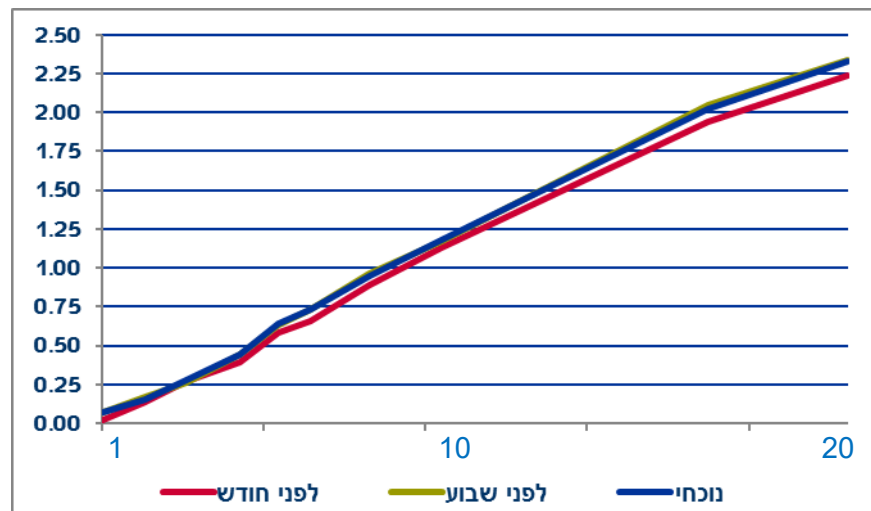


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.02	0.07	0.07
722	0.03	0.09	0.09
1122	0.10	0.11	0.10
323	0.14	0.17	0.15
723	0.20	0.20	0.21
1123	0.21	0.23	0.23
324	0.27	0.26	0.28
425	0.39	0.44	0.44
825	0.44	0.48	0.49
1026	0.58	0.63	0.64
327	0.66	0.73	0.73
928	0.89	0.96	0.95
330	1.13	1.17	1.18
537	1.82	1.90	1.88
142	1.94	2.05	2.02
347	2.24	2.34	2.33
שיפוע 2/10	1.07	1.10	1.12
שיפוע 5/10	0.71	0.71	0.71
שיפוע 2/5	0.36	0.39	0.41

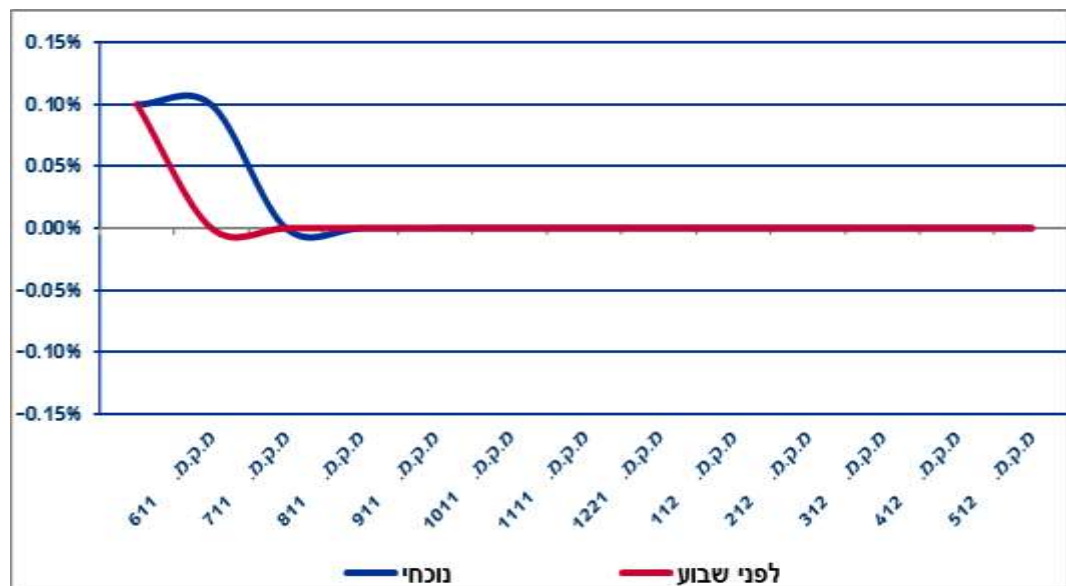


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 611	0.00	0.10
מק"מ 711	0.00	0.00
מק"מ 811	0.00	0.00
מק"מ 911	0.00	0.00
מק"מ 1011	0.00	0.00
מק"מ 1111	0.00	0.00
מק"מ 1221	0.00	0.00
מק"מ 112	0.00	0.00
מק"מ 212	0.00	0.00
מק"מ 312	0.00	0.00
מק"מ 412	0.00	0.00
מק"מ 512	0.00	0.00
<b>ממוצע</b>	<b>0.00</b>	<b>0.10</b>



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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
1121	0.00	0.02	-0.04
526	0.14	0.15	0.15
1130	0.22	0.21	0.21

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	0.30	0.31	0.29
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.51	0.48	0.54

## מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.36	0.39	0.41
5-10	0.70	0.71	0.71	0.71
2-10	0.97	1.07	1.10	1.12
10-30	1.22	1.25	1.29	1.28

## המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם במתינות בטווח הבינוני – ארוך. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.37	-0.26	-0.23
מרווח ל-10 שנים	-0.44	-0.35	-0.32
מרווח ל-30 שנים	0.14	0.24	0.28
CDS ישראל ל-5 שנים	40	44	45
CDS ישראל ל-10 שנים	70	73	73

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מדינה	תשואה של האג"ח ל-10 שנים*	שינוי בתשואה של האג"ח ל-10 שנים	פיחות (-)/תיסוף (+) של המטבע המקומי ביחס ל-US\$	רווח/הפסד ב-\$
Hungary	2.85	-0.16	0.1%	1.4%
China	3.07	-0.02	0.8%	1.0%
Greece	0.86	-0.14	-0.3%	0.8%
Italy	0.94	-0.12	-0.3%	0.7%
Czech	1.64	-0.07	0.0%	0.6%
Thailand	1.80	-0.04	0.2%	0.5%
Sweden	0.39	-0.05	0.1%	0.5%
France	0.17	-0.09	-0.3%	0.4%
Germany	-0.18	-0.07	-0.3%	0.3%
Uk	0.81	-0.03	-0.1%	0.1%
<b>Israel</b>	<b>1.18</b>	<b>0.01</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>
USA	1.61	-0.01		0.1%
Malaysia	3.19	0.00	0.0%	0.0%
switzerland	-0.21	-0.02	-0.2%	0.0%
Poland	1.89	0.00	-0.1%	-0.1%

\*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-\$
Czech	-0.12	2.2%	3.2%
China	-0.12	1.6%	2.6%
Hungary	0.23	3.9%	2.1%
Uk	0.04	1.6%	1.3%
Greece	-0.04	0.5%	0.8%
Sweden	0.04	1.0%	0.7%
switzerland	0.09	1.0%	0.3%
USA	-0.01		0.1%
Germany	0.07	0.5%	-0.1%
France	0.08	0.5%	-0.1%
Thailand	0.00	-0.3%	-0.3%
Israel	0.05	0.1%	-0.3%
Italy	0.12	0.5%	-0.5%
Poland	0.37	2.4%	-0.6%
Malaysia	0.07	-0.8%	-1.4%

\*מחושב לפי תשואת ממשק 330



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

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	5.98	3.09	- 0.08
BRAZIL	5.07	4.03	-0.15
MEXICO	4.25	2.34	-0.06
UK	3.53	-2.64	-0.01
CHILE	2.99	1.09	-0.13
USA	2.46	-0.83	-0.05
AUSTRALIA	2.32	-0.68	-0.11
<b>ISRAEL</b>	<b>2.00</b>	<b>-0.70</b>	<b>-0.08</b>
SWEDEN	1.98	-1.57	-0.03
CANADA	1.97	-0.48	-0.01
SPAIN	1.48	-1.00	-0.06
GERMANY	1.46	-1.62	-0.06
FRANCE	1.34	-1.15	-0.06
ITALY	1.19	-0.26	-0.02
JAPAN	0.34	-0.27	0.00
ממוצע	2.56	-0.04	-0.06
לפני שבוע	2.62	-0.02	
לפני חודש	2.52	-0.03	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.14	1.06	0.93
תל בונד 40	1.04	0.91	1.03
תל בונד שקלי 50	1.01	1.03	0.99

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.50		0.40	0.50
+AA	0.60		0.40	0.50
AA	0.90		1.00	0.95
-AA	1.38	1.00	1.50	1.45
+A	1.65	1.00	1.55	1.60
A	2.00		2.20	2.15
-A	2.25		3.20	2.50
+BBB	3.40		3.40	3.40
BBB	3.30		3.70	3.50

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

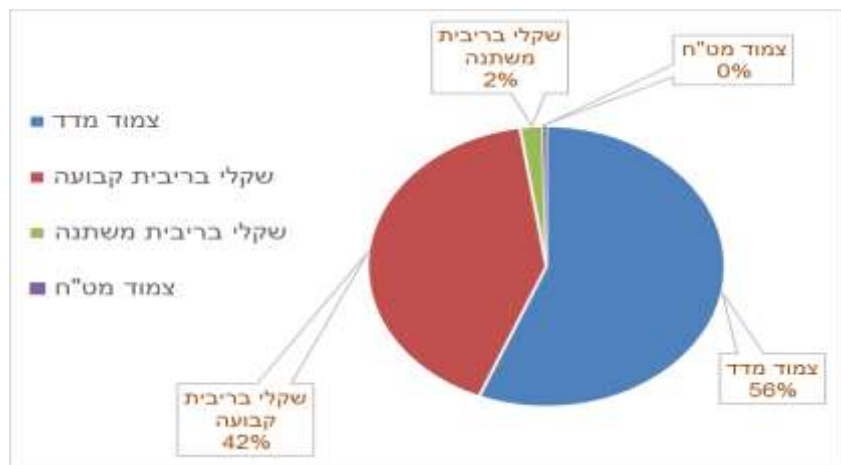
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סו"ס"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ	מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ		
בנקים	0.75	1.79	1.01	4.50	1.38	1.78	0.96	1.92
נדלן	2.66	3.50	1.18	4.07	4.33	2.36	3.63	2.83
פיננסים	2.62	1.31			0.91	4.34	1.27	3.70
תקשורת	1.36	2.14	0.82	0.80	1.65	3.21	1.48	2.68
חשמל ואנרגיה	0.89	6.20			0.31	2.07	0.72	5.02
אחזקות	11.19	1.75			1.14	2.73	5.60	2.30
כימיה ונפט	14.15	4.81	0.89	2.94	8.07	3.21	9.47	3.65
מזון	0.73	3.98			0.55	3.82	0.61	3.87
ליסינג	2.11	2.23			1.71	1.71	1.82	1.86
תעשייה	0.61	8.98	0.05	1.51	0.74	1.61	0.62	4.05

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

שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	0.38%	-6.66%
תל בונד שקלי 50	0.16%	0.45%
תל בונד שקלי	0.09%	1.07%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	0.06%	-2.04%
תל בונד תשואות שקלי	0.05%	2.98%
תל בונד גלובל	0.01%	4.65%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	0.01%	-0.02%
תל בונד צמוד בנקים	0.00%	3.05%
מדד המק"מ	0.00%	0.00%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	-0.01%	0.06%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.01%	-0.30%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-0.01%	-2.00%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.03%	1.77%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.04%	-0.90%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.06%	3.75%
תל בונד צמוד יתר	-0.17%	4.24%
תל בונד 20	-0.17%	4.15%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.18%	4.39%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.20%	0.69%
תל בונד 60	-0.23%	3.89%
תל בונד ריבית משתנה	-0.23%	1.36%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.27%	2.83%
תל בונד 40	-0.28%	3.60%
תל בונד תשואות	-0.33%	5.35%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.69%	2.16%

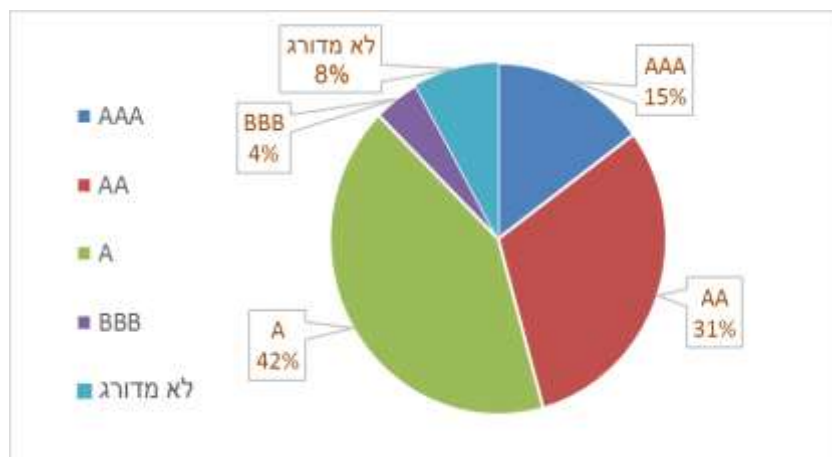
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
56.1	9,539	צמוד מדד
41.5	7,050	שקלי ריבית קבועה
2.0	349	שקלי ריבית משתנה
0.3	52	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>16,990</b>	<b>סה"כ</b>



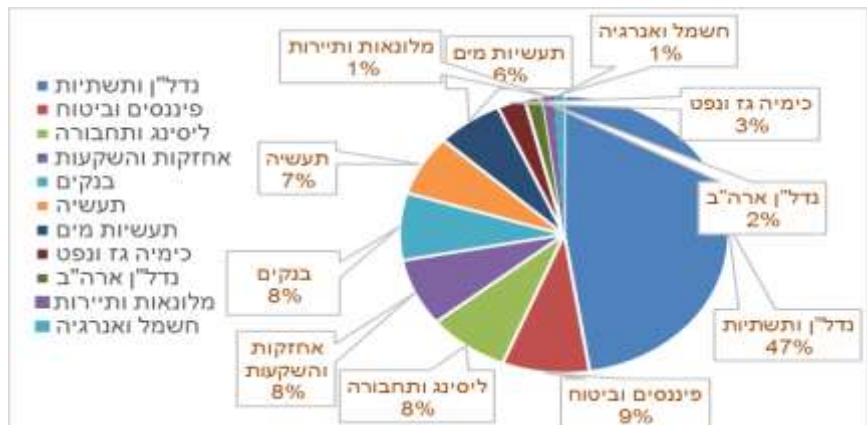
## גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
14.9	2,529	קבוצת AAA
30.8	5,233	קבוצת AA
41.7	7,093	קבוצת A
4.4	752	קבוצת BBB
8.1	1,383	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>16,990</b>	<b>סה"כ</b>



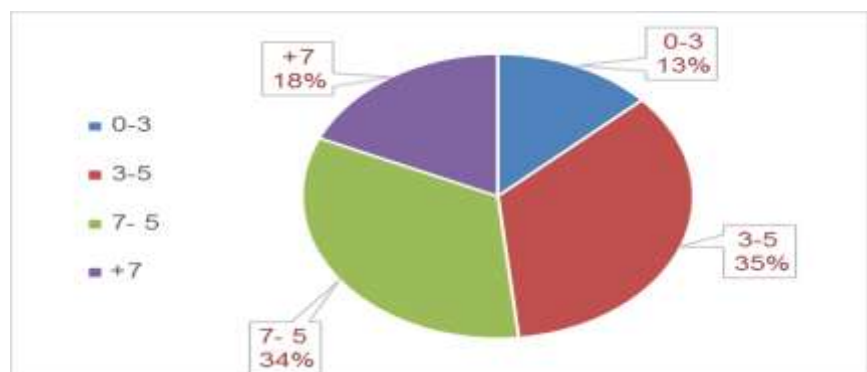
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	8,074	47.5
פיננסים וביטוח	1,457	8.6
ליסינג ותחבורה	1,367	8.0
אחזקות והשקעות	1,337	7.9
בנקים	1,329	7.8
תעשייה	1,204	7.1
תעשיות מים	1,104	6.5
כימיה גז ונפט	465	2.7
נדל"ן ארה"ב	296	1.7
מלונאות	192	1.1
חשמל ואנרגיה	165	1.0
<b>סה"כ</b>	<b>16,990</b>	<b>100.0</b>



## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	2,240	13.2
3-5	5,964	35.1
5-7	5,678	33.4
7+	3,108	18.3
<b>סה"כ</b>	<b>16,990</b>	<b>100.0</b>



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 [ll.unsubscribe@bankleumi.co.il](mailto:ll.unsubscribe@bankleumi.co.il)"

## מסחר בניירות ערך

### מחקר

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

### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

### דסק אג"ח

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

### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

### דסק השאלות

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