

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואיגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

- עודף הנכסים על-פני התחייבויות במט"ח של ישראל המשיך לעלות ברביע הרביעי של 2021. גורם זה תומך בעוצמתו של השקל מול סל המטבעות, מגמה אשר צפויה להישמר גם בשנים הקרובות.
- בחודש פברואר נמשכה מגמת העלייה בהוצאה בכרטיסי אשראי כולל בתחום השירותים שממשיך להתאושש. הצריכה הפרטית צפויה לצמוח בכ-7.8% בשנת 2022.
- המשך ההתרחבות בפעילות הכלכלית במשק באה לידי ביטוי בירידת שיעור האבטלה ה"רגיל" חזרה לרמתו טרום משבר הקורונה.
- שוק העבודה בארה"ב ממשיך להפגין עוצמה, כאשר האבטלה חזרה לרמות טרום המשבר. שיעור העלייה בשכר ממשיך לעלות ועלול להוות זרז נוסף בעליית האינפלציה.
- ניכרת ירידה חדה באקלים העסקי באירופה על רקע המלחמה באוקראינה והמשך נסיקת מחירי האנרגיה.
- על רקע המשך העלייה בסביבת האינפלציה באירופה, צפוי שה-ECB יודיע על סיום כל רכישות הנכסים עד לסוף חודש יולי ואז תפתח הדרך לעליית הריבית הראשונה בהיקף של 25 נקודות בסיס באוקטובר וככל הנראה שהעלאה נוספת בראשית 2023 התפרצות הקורונה בסין נותנת אותותיה וההאטה מורגשת.
- ישנם סימנים לכך שהזינוק במחירי הסחורות עקב המלחמה באוקראינה משפיע על מחירי התפוקות בסין ומדדי התשומה ומדדי התפוקה עלו לשיא מאז אוקטובר האחרון. אלה מצביעים על עלייה מהירה יותר של מחירי היצרנים, שככל הנראה יבואו לידי ביטוי גלובלי.

אג"ח ממשלתי

- הרבעון הראשון של השנה היה הרבעון הגרוע מזה שנים לשוק האג"ח הממשלתי.
- נמשכת מגמת השתטחות העקומים.
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ של כ-5 שנים.
- מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.
- חשיפה לחלק הקצר של העקום השקלי עדין מומלצת גם דרך מכירת IRS.
- פוטנציאל התרחבות פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לאלו הדולריות המקבילות עדיין קיים בעיקר בטווח הקצר – בינוני של העקום, אבל גם בטווח הארוך.

03.04.2022

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

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אג"ח קונצרני

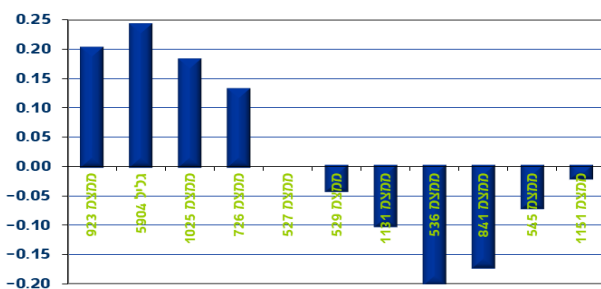
- ◀ הרבעון הראשון של השנה התאפיין בעלייה קלה ברמת המרווחים.
- ◀ בנטרול גיוסי חברות נדל"ן ובנקים חלה ירידה בגיוסי חברות.
- ◀ מומלצת השקעה בעיקר במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ על רקע הביצועים הנאים של כלכלת ישראל הצפויים להימשך בשנת 2022, אנו סבורים כי השקעה באפיק הקונצרני עדיפה מהשקעה באפיק הממשלתי.
- ◀ מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים ואג"ח בדרוג קבוצת A ומעלה.

אג"ח ממשלתי ומקרו

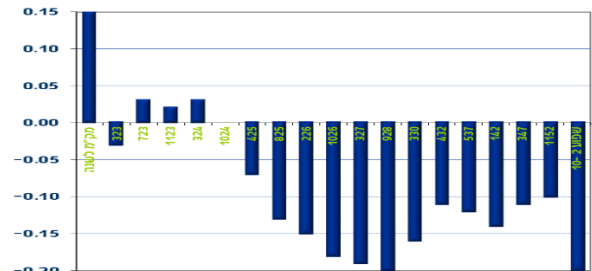
מבט שבועי – מגמה חיובית נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי, כאשר ירידת תשואות ועליות שערים נרשמו במרבית האפיקים למעט באיגרות החוב לטווח קצר. בשני העקומים נרשמו ביצועים עודפים בחלקים הבינוניים ארוכים ולפיכך נמשכה מגמת השתטחות העקומים. ביצועים עודפים של השקלים הלא צמודים הביאו לירידה בציפיות האינפלציה הנגזרות, למעט בטווח הארוך ביותר של העקום.

מגמה חיובית נרשמה השבוע במסחר בשוק האג"ח הממשלתי לאחר מספר שבועות של ירידות שערים. עליות שערים נרשמו לאורך החלקים הבינוניים – ארוכים של העקומים כאשר איגרות החוב לטווח של 10 שנים ומעלה רושמות עליות שערים ממוצעות של קרוב ל-2.0% במהלך השבוע. בסיכום שבועי רשמו איגרות החוב בממשלתיות עליות שערים של כ-0.70% במוצע. איגרות החוב צמודות המדד לטווח קצר רשמו ירידות שערים של כ-0.40% במוצע. ירידות השערים בצמודי המדד הקצרים נרשמו בעיקר על רקע ירידה מחודשת במחירי הסחורות השבוע בדגש על מחירי האנרגיה. עליית תשואות נרשמה גם במק"מ לשנה על רקע התבטאות של נגיד בנק ישראל בדבר השינוי שחל בסביבת האינפלציה, המחייב את בנק ישראל למחשבה חדשה בדגש על הצורך במספר העלאות ריבית. אנו סבורים כי כבר בהחלטה הקרובה בעוד כשבוע יפתח בנק ישראל בתהליך העלאת הריבית, ככל הנראה, בשלב ראשון בהעלאה סמלית יחסית לרמה של 25 נ"ב כאשר אחר כך במהלך השנה הנוכחית צפויות עוד כ-2 העלאות ריבית של 25 נ"ב כ"א. לא מן הנמנע שבנק ישראל יפעל בתחילת הדרך למהלך מהיר יותר של העלאת ריבית, תוך כדי הגעת הריבית לכ-1.0-1.5% בתוך שנה ולאחר מכן התייצבות.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



גרף - 1 שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי



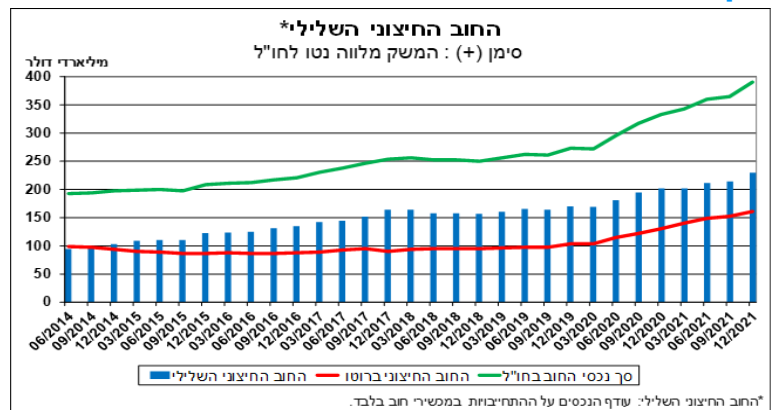
עודף הנכסים על-פני התחייבויות במט"ח של ישראל המשיך לעלות ברביע הרביעי של 2021.

מנתוני בנק ישראל עולה כי ברביע הרביעי של 2021 הסתכם החוב החיצוני השלילי בהיקף שיא של כ-230 מיליארד דולר, שהם כ-48% תוצר, נתון המשקף עלייה של כ-17 מיליארד דולר לעומת הרביע השלישי של 2021 ועלייה של כ-28 מיליארד דולר לעומת הרביע המקביל ב-2020. עלייה זו, מקורה בעלייה חדה יותר בנכסי החוב של המשק בחו"ל לעומת העלייה בחוב החיצוני ברוטו, שעלה בעיקר בשל השקעות של תושבי חוץ באג"ח ישראליות. התפתחות זו, מתיישבת עם הגידול בשיעור ההחזקה של משקיעים זרים באג"ח ממשלתיות סחירות, שעמד על כ-10% בינואר 2022, בדומה לרמתו במהלך 2021, לעומת 7.5% ב-2020 ו-5.5% ב-2019. מנגד, סך נכסי החוב של המשק בחו"ל המשיך לגדול, בין היתר, בתמיכה של עליית רזרבות המט"ח בבנק ישראל בעקבות תכנית הרכישות של הבנק.

החל משנת 2003, כלכלת ישראל מתאפיינת בעודף של נכסים על פני התחייבויות במטבע חוץ, בכל מגזרי הפעילות הכלכלית, אשר הלך וגדל עם השנים. כפי שניתן לראות בגרף 4, ישראל נמצאת במעמד של מלווה אשראי נטו לחו"ל, כלומר בעלת חוב חיצוני שלילי.

מגמה זו, מהווה עוד אינדיקציה חשובה לחוסנם של חשבונות החוץ של המשק הישראלי, שנתמכים במגמה ארוכת שנים של ירידת החוב החיצוני (ברוטו) ביחס לתוצר, אשר עמד על כ-55% בשנת 2007 וירד לרמת שפל של כ-26% תוצר ערב פרוץ משבר הקורונה, ולאחר מכן עלה מעט לרמה של כ-33% תוצר. זאת, לצד גידול מתמשך בנכסי החוב של המשק בחו"ל.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

מצב חשבונות החוץ של המשק הינו חיובי ואף ממשיך להשתפר, ושיפור זה בא לידי ביטוי במונחי רמות וגם במונחי התנועות השוטפות נטו לישראל. זאת, על רקע חוב חיצוני שלילי (עודף הנכסים על ההתחייבויות), אשר נתמך בזרם המט"ח שנכנס למשק בכל שנה. בהקשר זה, נציין כי שנת 2021 הסתכמה בעודף של כ-4.7% תוצר בחשבון השוטף של מאזן התשלומים, הודות לעודף שיא של כ-8.5% תוצר בחשבון השירותים (אשר נתמך בגידול מהיר ביצוא השירותים של המשק, בעיקר בתחומי ההייטק והטכנולוגיה). כמו כן, העודף בתנועות ההון הנכנסות למשק נמשך, כאשר 2021 הסתכמה בהשקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל בהיקף גבוה של כ-6.2% תוצר. מכלול הנתונים שצוינו תומך בעוצמתו של השקל מול סל המטבעות, מגמה אשר צפויה להישמר גם בשנים הקרובות, להוציא אירוע זמניים וחולפים של תנודתיות בשער החליפין בעיקר על רקע אירועים גלובליים להם השפעה על השווקים הפיננסיים.

בחודש פברואר נמשכה מגמת העלייה בהוצאה בכרטיסי אשראי כולל בתחום השירותים שממשיך להתאושש.

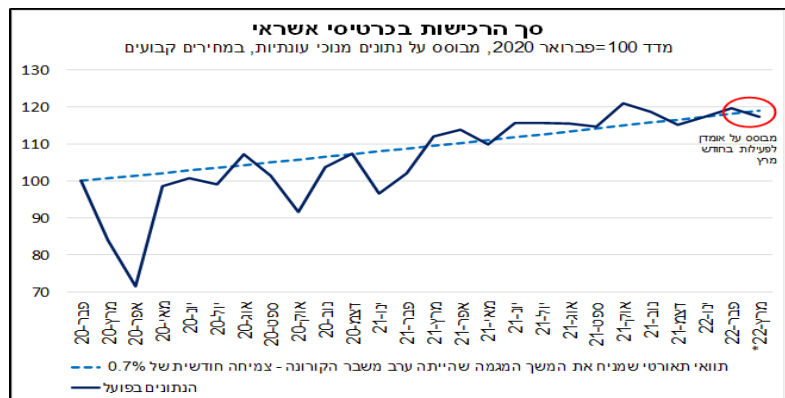
בחודש פברואר 2022, היקף הרכישות בכרטיסי אשראי על-ידי אנשים פרטיים (בבתי עסק מקומיים בלבד) עלה בכ-2.0% לעומת החודש הקודם ובכ-17.3% בהשוואה לפברואר 2021, כך עולה מנתוני הלמ"ס (הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה).

העלייה בחודש פברואר הייתה רוחבית וכללה את כל תחומי הפעילות: ענפי השירותים (ביטוח, שירותי תיירות ואירוח, טיסות ועוד), מוצרים ושירותים אחרים (מחשבים ותוכנה, דלק חשמל וגז, ציוד ושירותי תקשורת ועוד), מוצרי תעשייה (מוצרי חשמל, ריהוט והלבשה והנעלה) ומזון ומשקאות. נציין כי קבוצת השירותים בלטה לחיוב, הודות לגידול מהיר בהוצאה על שירותי תיירות, טיסות ואירוח ופנאי ובילוי, תחומי פעילות אשר נפגעו במידה רבה ממשבר הקורונה ומצויים עדיין בתהליך התאוששות.

ממצא זה, משתקף גם בבחינה של נתוני ההוצאה בכרטיסי אשראי מבנק ישראל (נתונים יומיים, שמתפרסמים בתדירות שבועית, והם במחירים שוטפים ומנוכחים מהשפעות של עונתיות), אשר מצביעים על התאוששות מהירה בהוצאות על תיירות במהלך פברואר. כמו כן, ההוצאה בכרטיסי אשראי בתחום המסעדות, התייבבה לאחרונה בסביבה אשר הינה גבוהה באופן משמעותי ביחס לתחילת 2020. דהיינו, מכלול הנתונים מצביע על המשך התרחבות היקף הרכישות בתחילת 2022, זאת על אף התפרצות גל ה"אומיקרון", שהביא להידוק מסוים בהגבלות הקורונה. אולם, אומדנו המבוסס על נתוני בנק ישראל, מצביע על ירידה מתונה בקצב הרכישות במהלך חודש מרץ, ייתכן שעל רקע ההקלה בהגבלות על טיסות לחו"ל, התפתחות אשר הביאה לעלייה חדה ביציאות של ישראלים לחו"ל בחודש פברואר 2022 (לרמה של כ-472 אלף, מנוכה עונתיות, המשקפת עלייה של כ-80% לעומת ינואר, אם כי עדיין נמוכה בכשליש לעומת רמה ערב המשבר), מגמה שכפי הנראה נמשכה גם במהלך חודש מרץ. ככל שהיקף היציאות לחו"ל יחזור לקדמותו, כך הצריכה של ישראלים מחו"ל צפויה להתרחב, בחלקה, על חשבון ההוצאות בבתי עסק מקומיים, מה שעשוי להתבטא בירידת היקף הרכישות בשוק המקומי.

היקף הרכישות בכרטיסי אשראי נותר בסביבה הקרובה לתוואי המגמה הפוטנציאלי (גרף 5). כך עולה מבחינה של הנתונים בפועל מול תוואי תאורטי שמניח את הימשכות המגמה שהייתה ערב פרוץ משבר הקורונה, אשר התאפיינה בצמיחה חודשית ממוצעת של כ-0.7% (בתקופה שבין 2015-2019). בחודש מרץ הקצב צפוי לרדת מעט מתחת לפוטנציאל. **במבט קדימה, אנו מעריכים כי הצריכה הפרטית צפויה לצמוח בכ-7.8% בשנת 2022. עם זאת, יש לציין כי האירועים הביטחוניים שהתרחשו בשבוע האחרון, אשר גרמו לעלייה במידת חוסר הוודאות הביטחוני במדינה, עלולים להוביל לירידת הסנטימנט הצרכני, אם יתברר שמדובר באירוע רחב היקף ומתמשך.**

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

המשך ההתרחבות בפעילות הכלכלית במשק באה לידי ביטוי בירידת שיעור האבטלה ה"רגיל" חזרה לרמתו טרום משבר הקורונה.

נתוני התעסוקה שפורסמו על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הלמ"ס) מלמדים כי בחודש פברואר 2022 נמשך השיפור בשוק העבודה. שיעור האבטלה ה"רחב" (ההיקף הכולל של בלתי מועסקים, נעדרים זמנית ולא משתתפים בכוח העבודה מסיבות שקשורות למשבר הקורונה) המשיך לרדת, ועמד על 5.4% לעומת 5.6% בינואר 2022 (נתונים מקוריים), בעיקר על רקע צמצום בהיקף האבטלה העודפת שנוצרה עקב המשבר (עובדים שהוצאו לחל"ת ומובטלים שנפלטו מכוח העבודה, מרביתם עקב המשבר).

בחינה של שיעור האבטלה בהגדרתו הסטנדרטית (בלתי מועסקים בלבד), על-פי נתונים מנוכחי עונתיות, מעלה כי בחודשים ינואר-פברואר 2022 הוא עמד על 3.9%, לעומת למעלה מ-4% בסוף שנת 2021. ירידת שיעור האבטלה ה"רגיל" לרמה הדומה לזו ששררה ערב פרוץ משבר הקורונה, משקפת את תהליך התאוששות של שוק העבודה המקומי מהשלכותיו השליליות של המשבר. במקביל, מספר המועסקים במשק המשיך לגדול ועמד על כ-4.14 מיליון בחודש פברואר, נתון המשקף גידול של כ-25.5 אלף מועסקים (כ-0.6%) לעומת חודש ינואר וגידול של כ-314 אלף מועסקים (כ-8.2%) בהשוואה לפברואר 2021, במהלכו הסתיים הסגר השלישי המהודק והמשק החל לשוב לפעילות. עם זאת, יש לציין שהיקף זה כולל גם עובדים שנעדרו זמנית מעבודתם, כולל היקף מינורי של נעדרים זמנית עקב משבר הקורונה.

מקרו עולמי

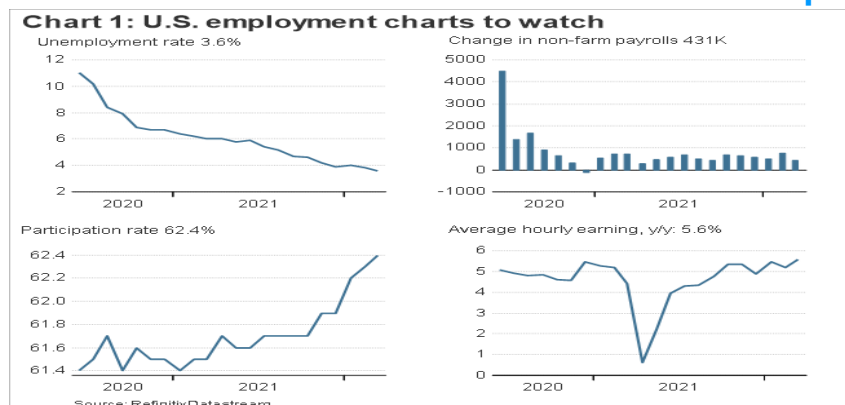
שוק העבודה בארה"ב ממשיך להפגין עוצמה כאשר האבטלה חזרה לרמות טרום המשבר. שיעור העלייה בשכר ממשיך לעלות ועלול להוות זרז נוסף בעליית האינפלציה.

התעסוקה עלתה ב-431,000 משרות בחודש מרץ, ושיעור האבטלה ירד ל-3.6% מ-3.8%. מספר המובטלים ירד ב-318,000 ל-6.0 מיליון וזה כבר מביא את שוק העבודה חזרה לרמות של פברואר 2020 (3.5% ו-5.7 מיליון), טרום מגפת הקורונה.

אף שהיקף העלייה בתעסוקה הייתה נמוכה במעט ממוצע התחזיות, היו עדכונים משמעותיים כלפי מעלה בנתוני התעסוקה של החודשים הקודמים. הנתון לחודש ינואר תוקן מ-481,000 ל-504,000, והנתון לפברואר עודכן מ-678,000 ל-750,000. עם תיקונים אלה, התעסוקה בינואר ופברואר גבוהה ב-95,000 ממה שדווח בעבר. התיקונים נובעים מדיווחים נוספים שהתקבלו ממעסיקים ומסוכנויות ממשלתיות וגם חישוב מחדש של גורמים עונתיים.

העלייה בתעסוקה נמשכת בתחום הפנאי והאירוח, שירותים מקצועיים ועסקיים, קמעונאות מסחר וייצור. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה, שעמד על 62.4% בחודש פברואר, על בחודש מרץ יחס התעסוקה-אוכלוסיה עלה ב-0.2 נקודת אחוז ל-60.1%. מספר האנשים שאינם בכוח העבודה שרוצים כיום עבודה גדל בכ-382,000 ל-5.7 מיליון במרץ. השכר הממוצע עלה בחודש במרץ ובמהלך 12 החודשים האחרונים, שיעור עליית השכר הממוצע לשעה הואץ ל-5.6%.

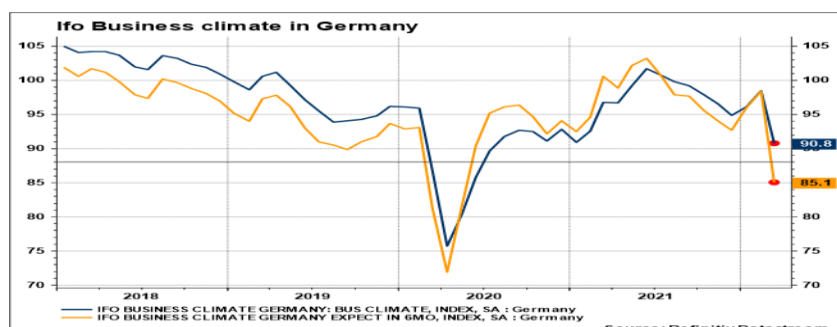
גרף 6



ניכרת ירידה חדה באקלים העסקי באירופה על רקע המלחמה באוקראינה והמשך נסיקת מחירי האנרגיה.

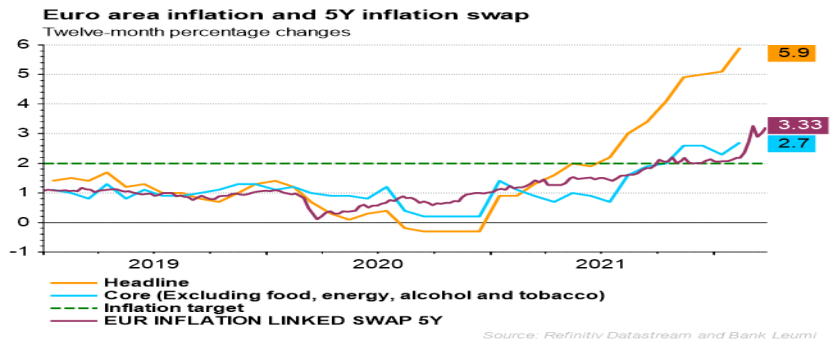
חלה הידרדרות חדה בציפיות העסקיות, וזאת רק אינדיקציה ראשונית להשפעה של הלחימה באוקראינה על כלכלות אירופה. התפתחות זו ניכרה במדדי ה-PMI לחודש מרץ של גוש האירו, עם פסימיות מודגשת לגבי הפעילות העתידית. במקביל סקרי "אקלים העסקיים" ברמה המקומית (Ifo בגרמניה, INSEE בצרפת ו-ISTAT באיטליה) הצביעו על הידרדרות ניכרת בסנטימנט הכלכלי, במיוחד במגזרי הייצור והקמעונאות. מגמה שלילית זו צפוי להתעצם בנתוני חודש אפריל ולבוא לידי ביטוי בהאטה כלכלית. עליית רכיבי המחירים בסקרים הללו אישרה את העלייה המשמעותית בצד העלויות של חברות, שאינן מנבאות טוב להתפתחות חיובית של התחזית הכלכלית.

גרף 7



בצד הצרכנים, האמון ירד מהותית בחודש מרץ, בגוש האירו ובבריטניה וזאת עקב העלייה החדה במחירים ובצפי למחירים בהמשך. מחירי האנרגיה היו גורם מרכזי לכך, עם הסבר של כ-70% מעלויות מהמחירים. בתגובה, ממשלות שונות השיקו תכניות תמיכה להתמודדות עם משבר האנרגיה, כולל סובסידיות לרכישת דלק. במקביל, מספר מקרי הקורונה ממשיך לעלות באירופה, אך היקף האשפוזים בטיפול נמרץ עדיין נמוך ולכן חזרה למגבלות כלכליות משמעותיות עדיין לא צפויה. באיטליה, רוב המגבלות מתוכננות לרדת ב-1 באפריל ובספרד חוקי הקורונה לנוסעים בינלאומיים הוקל על מנת להגביר את התיירות.

גרף 8

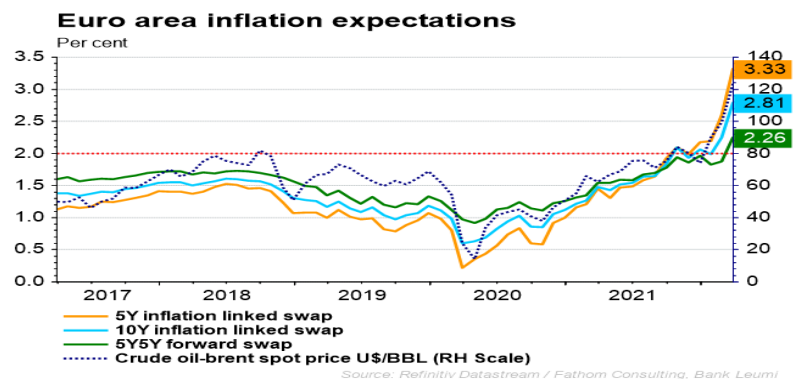


הבנק המרכזי של אירופה, ה-ECB הפתיע את השווקים בהודעותיו במהלך החודש האחרון עם מידה רבה של ניציות. ה-ECB הודיע על הפחתה מהירה ברישיות נכסים וצפי להעלאות ריבית. ה-ECB שינה את נוסח הרצף הצפוי שבין סוף ה-QE וראשית עליית הריבית הראשונה. התבטאויות אלו, יחד עם האצת האינפלציה ועליית ציפיות האינפלציה העלו במידה משמעותית את הצפי של השוק להעלאת הריבית על ידי ה-ECB, כאשר נכון לעתה השוק מתמחר העלאה של כ-50 נקודות בסיס בריבית השנה ויתכן שיש בכך הפרזה בהיקף ההידוק הנדרש באירופה, במיוחד לנוכח הפגיעה הכלכלית של המצב הגיאופוליטי בכלכלת אירופה.

הצפי בשווקים לריביות של בנקים מרכזיים, %			
	צפי השוק לדצמבר 2022	שיעור ריבית נוכחי	31/3/2022
השני	2.00	2.33	0.33
	1.31	2.06	0.75
	0.49	-0.01	-0.50
			FED
			BOE
			ECB

דילמת המדיניות של ה-ECB הולכת והפכת לקשה יותר. אמון הצרכנים ואינדיקטורים עסקיים צופים פני עתיד נחלשו. אך האינפלציה עלתה בחודש מרץ, תוך שציפיות האינפלציה "איבדו עוגן" ויש סיכון הולך וגובר להשפעות חוזרות של אינפלציה - לאינפלציה צפויה וולדרישות שכר-וחוזר חלילה. צפוי ששינוי מדיניות נוספים יוכרזו על ידי ה-ECB במהלך חודש אפריל, אך זאת תוך הדגשת הערנות לנתונים, רגישות וגמישות במדיניות. צפוי שה-ECB יודיע על סיום כל רישיות הנכסים עד לסוף חודש יולי ואז תפתח הדרך לעליית הריבית הראשונה בהיקף של 25 נקודות בסיס באוקטובר וככל הנראה שהעלאה נוספת בראשית 2023, מה שיביא את ריבית הפיקודנות חזרה מרמה שלילית לאפס.

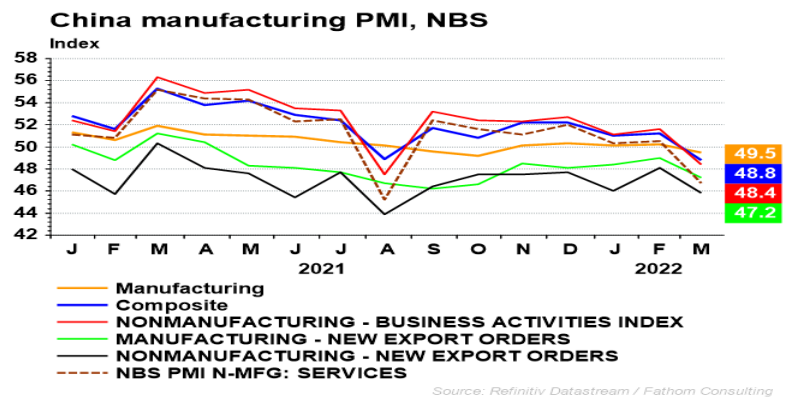
גרף 9



התפרצות הקורונה בסין נותנת אותותיה וההאטה מורגשת.

בסך הכול, מדד ה-PMI המשולב הרשמי ירד מ-51.2 ל-48.8, וזה מצביע על כך שהכלכלה מתכווצת בקצב המהיר ביותר מאז ההתחלה של התפרצות ה-COVID-19 בפברואר 2020. הסקרים העסקיים הולכים ומוסיפים למידע הקיים על פגיעה גדולה בפעילות מגזר השירותים על רקע גל הנגיפים האחרון בסין. נראה שהפגיעה בתעשייה הייתה הרבה יותר מתונה.

גרף 10



נרשמה ירידה חדה ב-PMI הרשמי של מדדי הפעילויות שאינן של ייצור מ-51.6 ל-48.4, הנמוך ביותר מאז אוגוסט האחרון. זה משקף ירידה חדה במדד השירותים מ-50.5 ל-46.7 עקב מגבלות תנועה מחמירות בסין ומצב שבו הצרכנים הפכו זהירים יותר. לעומת זאת, מדד הבנייה עלה מ-57.6 ל-58.1, מה משקף עלייה נוספת בהוצאות על התשתיות על רקע עלייה בתמיכה הפיסקלית.

גם התעשייה נשארה יציבה למדי ומדד ה-PMI של הייצור ירד מ-50.2 בפברואר לשפל של חמישה חודשים של 49.5 במרץ. ישנה החמרה בשיבושים בשרשרת האספקה על רקע של מחסור בכוח אדם עקב הסגר וכללי בדיקות מכבידים. זמני המשלוח התארכו מאוד וישנה ירידה מהירה יותר של מלאים של חברות. נראה שגם הביקוש נחלש.

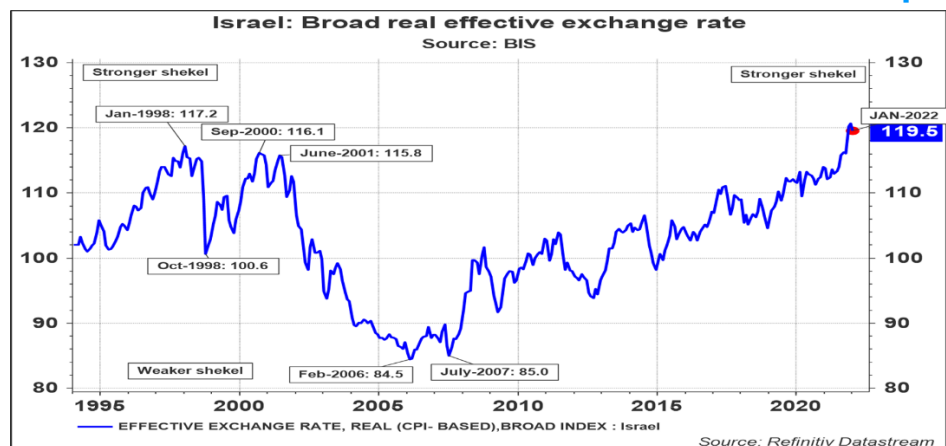
ישנם גם סימנים לכך שהזינוק במחירי הסחורות עקב המלחמה באוקראינה משפיע על מחירי התפוקות בסין ומדדי התשומה ומדדי התפוקה עלו לשיא מאז אוקטובר האחרון, אז המחירים עלו עקב מחסור בחשמל. אלה מצביעים על עלייה מהירה יותר של מחירי היצרנים שכלל הנראה יבואו לידי ביטוי גלובלי.

המלצות לפעילות: העובדה כי העקום בארה"ב הולך והופך לעקום יורד עשויה להשפיע בכיוון של ירידה נוספת בתלילות העקומים המקומיים. בנק ישראל צפוי לעלות את הריבית בשבוע הבא אולם נראה שיסתפק בעלייה ל 25 נ"ב בין היתר על רקע התחדשות מגמת התחזקות השקל במהלך השבוע האחרון.

עקום הריביות בארה"ב ממשיך לתפוס כיוון של עקום היורד משמאלי לימין ונראה שלפחות בטווח הקרוב מגמה זו עשויה להימשך, וזאת בעקב על רקע העיוות הנגרם לעקום הנומינלי עקב מבנה "הפוך" תלול של עקום הציפיות לאינפלציה – עם רמה גבוהה מאוד בטווח הקצר וירידה לרמה נמוכה יותר בטווחים הבינוניים והארוכים. המשך מגמה זו, בפרט על רקע נתוני האינפלציה הגבוהים הציפויים בזמן הקרוב, עשויה להשפיע בכיוון של המשך ירידת התלילות בעקומים המקומיים, אם כי בישראל תרחיש של עקום יורד פחות סביר. נראה כי פוטנציאל ההשתטחות קיים בטווח של 10 – 30 שנה ו- 2 – 5 שנים ובמידה פחותה בטווח של 5 – 10 שנים.

המשך העלייה בסביבת האינפלציה, מגמת העלייה בריביות בנקים מרכזיים בעולם וההשפעות של המלחמה באוקראינה צפויים להקדים את העלאות הריבית בישראל, וככל הנראה כבר בהחלטה הקרובה יעלה בנק ישראל את הריבית לרמה של 25 נ"ב עם כי ייתכן שיבחר להפתיע עם מהלך גדול יותר. נראה כי עד סוף השנה יעלה בנק ישראל את הריבית עוד פעמיים לרמה של 75-100 נ"ב בסוף שנת 2022. במידה והשקל ימשיך להתחזק, זאת כפי שקורה בתקופה האחרונה, בנק ישראל עשויה להסתפק בהעלאה של 15 נ"ב בלבד בהחלטה הקרובה. יש לציין כי מבחינה ריאלית השקל מצוי ברמות שיא.

גרף 11



ריכוז המלצותינו:

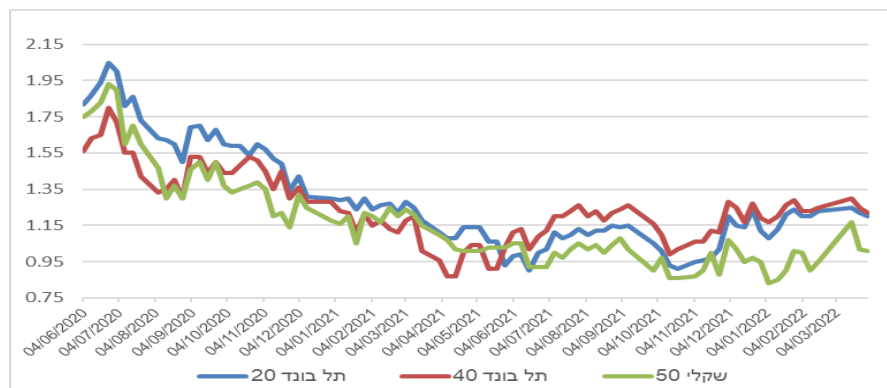
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ יש עדיפות להשקעה באג"ל לטווח 20 – 30 שנה חלף אג"ח ל 10 שנים.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי בטווח הקצר-בינוני.

אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר השבוע במגמה מעורבת. עליות שערים נרשמו במדדים השקליים הלא צמודים לעומת ירידות שערים בצמודי המדד. במהלך הרבעון נרשמה עלייה קלה ברמת המרווחים. בדומה למגמה באפיק הממשלתי, גם באפיק הקונצרני נרשמו ירידות שערים במהלך הרבעון בהובלת ירידות שערים במדדים השקליים הלא צמודים. בשוק הראשוני בלטו הבנקים בגיוסים מואצים.

שבוע המסחר האחרון של הרבעון התאפיין במגמה מעורבת כאשר המדדים צמודי המדד רושמים ירידות שערים לעומת עליות שערים במדדים השקליים הלא צמודים. הרבעון הראשון של השנה התאפיין במגמה שלילית כאשר כל המדדים רושמים תשואה שלילית. בלטו לשלילה מדדי התל בונד שקלי 50 ותל בונד שקלי בירידות שערים ממוצעות של כ- 4%. בלטו לחיוב בירידות קלות בלבד לאורך הרבעון מדדי התל בונד בנקים ומדד התל בונד גלובל. ככלל במהלך הרבעון נרשמה נטייה לעלייה קלה ברמת המרווחים.

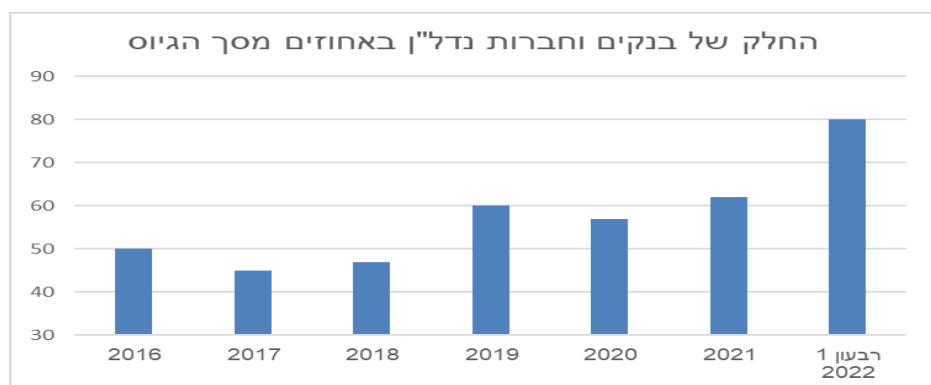
גרף 12 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



הירידות בשוקי המניות בעולם מראשית השנה ובעיקר מאז פרוץ המלחמה באוקראינה הביאה לירידה מחודשת בתיאבון הסיכון של המשקיעים דבר שבא לידי ביטוי במגמה של עלייה ברמת המרווחים בשוק האג"ח הקונצרני.

השוק הראשוני מסכם ראשון פורה במהלכו גייסו חברות קרוב ל- 21.0 מיליארד ₪. בלטו בעיקר הבנקים עם גיוס של קרוב ל- 9.0 מיליארד ₪ במהלך הרבעון. זאת לעומת גיוס של כ- 20.0 מיליארד ₪ לאורך שנת 2021 כולה. נראה כי גם בהמשך השנה צפויים הבנקים להיות דומיננטיים בגיוסים. גם חברות הנדל"ן גייסו סכום גבוה יחסית של כ- 8.0 מיליארד ₪ במהלך הרבעון. הבנקים וחברות הנדל"ן אחראיים למעשה לגיוס של כ- 80% מסך הגיוס הכללי ברבעון.

גרף 13



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלה הדרגתית של החשיפה לאפיק.

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

מרווחי הפיקדונות של הבנקים נמצאים ברמה סבירה להגדלת החשיפה.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

מומלצת השקעה בחברות החשופות בעיקר לפעילות בשוק המקומי.

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**
בינלאומי כ"ו	בנקים	300	5.9	AA-	1.20%	צמוד מדד. שטר לא נסחר עדין 2.45% הון עליון מסוג .COCO	
ישרס י"ט	נדל"ן	278	7.4	AA	1.60%	צמוד מדד.	2.58%
גזית גלוב ט"ז	נדל"ן	178	3.6	A+	1.60%	צמוד מדד. כולל שעבוד מניות.	1.25%
756							סה"כ:

*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 – 20.9 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 (04.04) 0.8 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 250 מש"ח, ממשק 226 – 150 מש"ח, ממשק 1152 – 200 מש"ח, ממשק 726 – 200 מש"ח.
- ◀ בנק ישראל ינפיק החודש (05.04) 13.0 מיליארד ₪ במק"מ. 11.0 מיליארד ₪ במק"מ לשנה סדרה חדשה מק"מ 413, 2.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה קיימת מק"מ 712.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

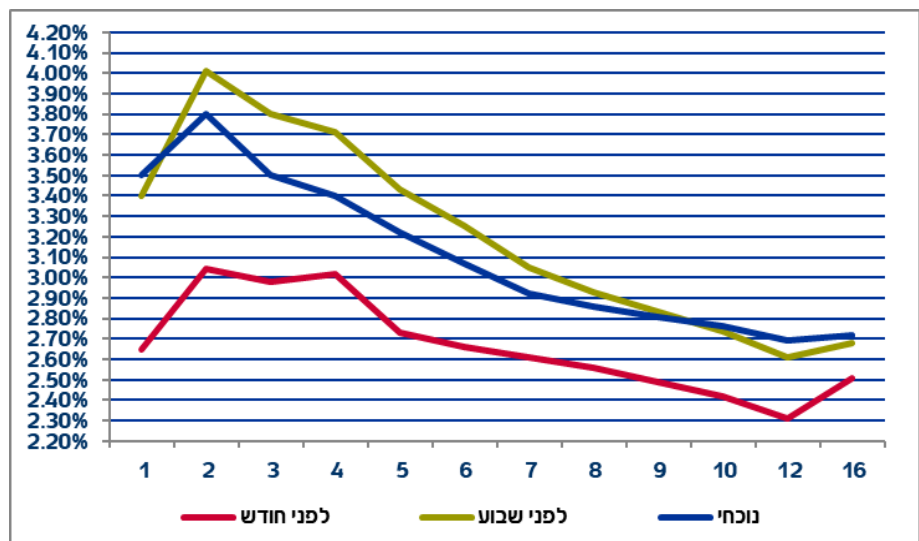
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום למעט בטווח הארוך ביותר של העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.65	3.40	3.50
2	3.04	4.01	3.80
3	2.98	3.80	3.50
4	3.02	3.71	3.40
5	2.73	3.43	3.22
6	2.66	3.25	3.07
7	2.61	3.05	2.92
8	2.56	2.93	2.86
9	2.49	2.83	2.81
10	2.42	2.74	2.76
12	2.31	2.61	2.69
16	2.51	2.68	2.72

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



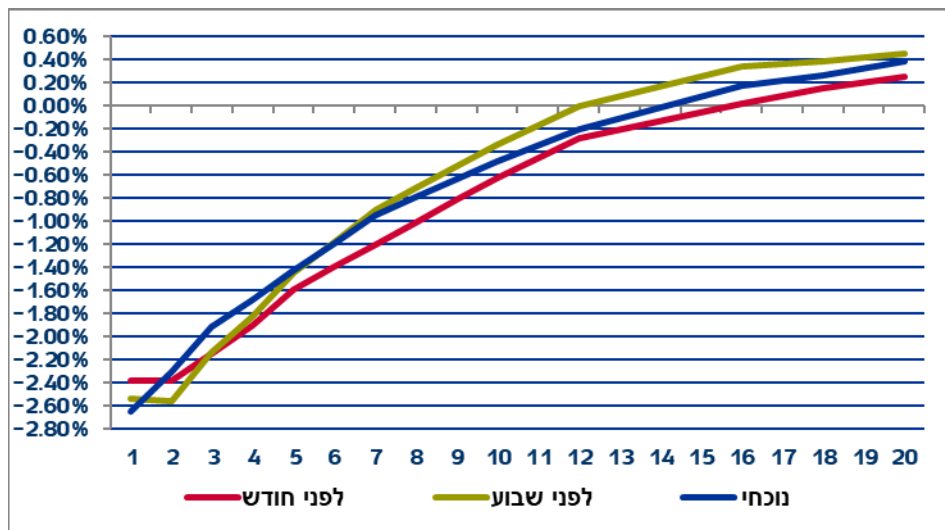
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.39	-2.54	-2.65
2	-2.38	-2.56	-2.31
3	-2.15	-2.14	-1.92
4	-1.91	-1.83	-1.68
5	-1.60	-1.45	-1.43
6	-1.39	-1.18	-1.19
7	-1.21	-0.91	-0.95
8	-1.02	-0.72	-0.79
9	-0.82	-0.53	-0.64
10	-0.63	-0.34	-0.48
12	-0.28	0.00	-0.20
16	0.02	0.34	0.17
18	0.15	0.38	0.26
20	0.25	0.45	0.38

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

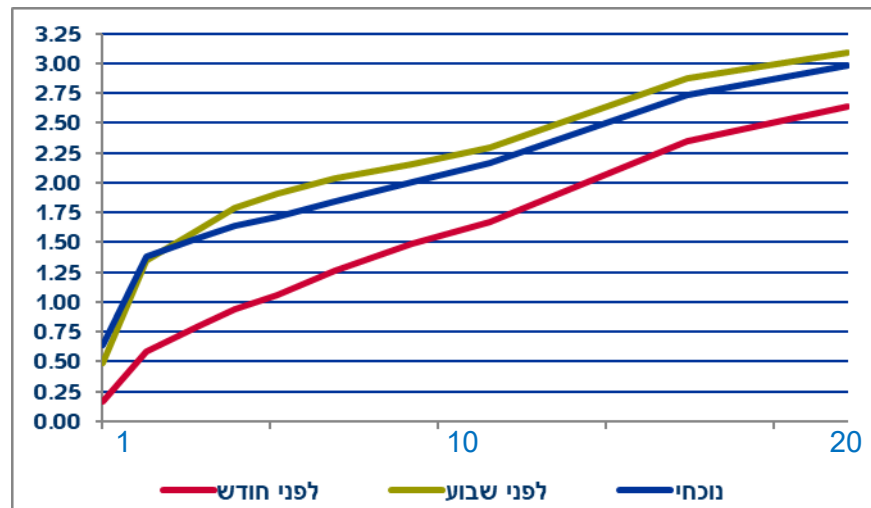


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו בחלק הקצר, ירדו בחלק הבינוני – ארוך של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.17	0.50	0.64
323	0.26	0.79	0.76
723	0.45	1.00	1.03
1123	0.57	1.18	1.20
324	0.59	1.35	1.38
1024	0.73	1.48	1.47
425	0.79	1.60	1.53
825	0.86	1.68	1.54
226	0.94	1.79	1.64
1026	0.97	1.84	1.66
327	1.06	1.91	1.72
928	1.26	2.04	1.84
330	1.49	2.16	2.01
432	1.67	2.29	2.17
537	2.21	2.76	2.63
142	2.35	2.88	2.74
347	2.64	3.09	2.98
שיפוע 2/10	1.10	0.99	0.79
שיפוע 5/10	0.64	0.42	0.44
שיפוע 2/5	0.46	0.57	0.35

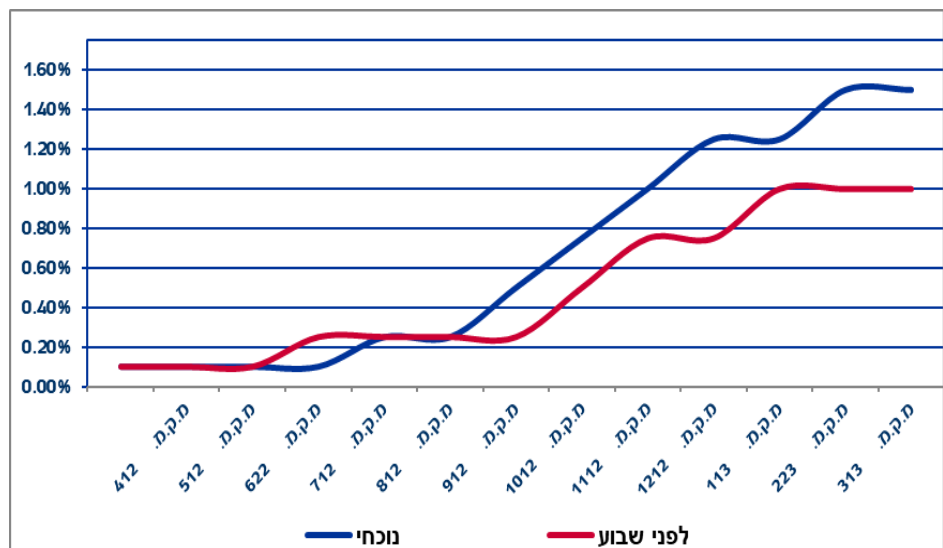


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 412	0.10	0.10
מק"מ 512	0.10	0.10
מק"מ 622	0.25	0.10
מק"מ 712	0.25	0.25
מק"מ 812	0.25	0.25
מק"מ 912	0.25	0.50
מק"מ 1012	0.50	0.75
מק"מ 1112	0.75	1.00
מק"מ 1212	0.75	1.25
מק"מ 113	1.00	1.25
מק"מ 223	1.00	1.50
מק"מ 313	1.00	1.50
ממוצע	0.52	0.71



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.06	0.05	0.05
1130	0.07	0.10	0.09

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	0.25	1.00	1.50
ריבית לשנה בעוד שנה	0.99	1.90	2.00
ריבית לשנה בעוד שנתיים	1.11	2.06	2.03

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.46	0.57	0.35
5-10	0.70	0.64	0.42	0.44
2-10	1.16	1.10	0.99	0.79
10-30	1.31	1.22	0.98	0.97

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח לשנתיים	-0.91	-0.81	-0.94
מרווח ל-5 שנים	-0.83	-0.48	-0.72
מרווח ל-10 שנים	-0.31	-0.04	-0.19
מרווח ל-30 שנים	0.58	0.75	0.67

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.23	1.22	1.20
תל בונד 40	1.25	1.25	1.22
תל בונד שקלי 50	0.95	1.02	1.01

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.90		0.80	0.85
+AA	1.25		0.60	1.00
AA	1.30		1.25	1.25
-AA	1.35	1.20	1.50	1.50
+A	2.20	1.25	1.50	1.70
A	2.10		1.85	1.95
-A	2.80		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	
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	מרווח	מח"מ
בנקים	0.43	2.36	0.59	1.81	0.52	2.31		
נדלן	2.75	3.58	3.37	2.14	3.09	2.78		
פיננסים	2.59	1.62	1.17	3.69	1.48	3.24		
תקשורת	0.70	1.69	1.33	2.63	1.14	2.27		
חשמל ואנרגיה	1.33	5.50	1.14	2.72	1.26	4.46		
אחזקות	9.88	1.99	1.30	2.65	4.16	2.43		
כימיה ונפט	17.08	4.39	7.74	2.70	10.10	3.16		
מזון	1.11	3.66	0.79	3.43	0.89	3.50		
ליסינג	2.05	1.97	1.59	1.29	1.72	1.47		
תעשייה	1.06	8.26	0.96	2.14	0.95	4.07		

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

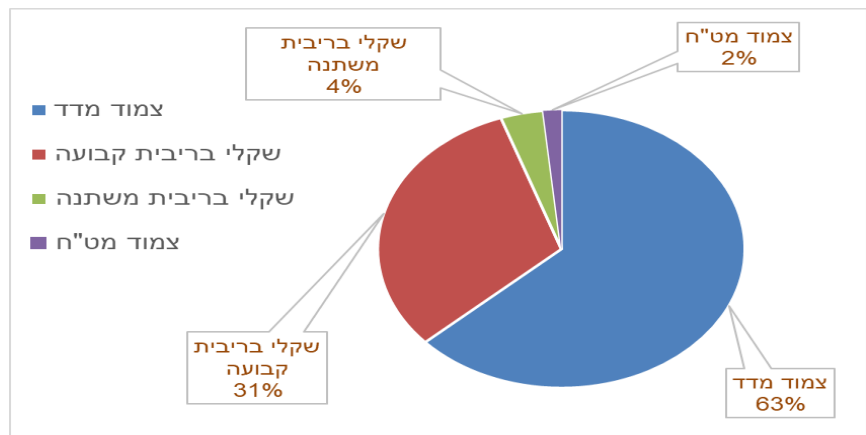
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	2.14%	-7.79%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	1.80%	-10.27%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	1.19%	-5.99%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.66%	-3.88%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.66%	-4.26%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.39%	-3.60%
תל בונד שקלי 50	0.35%	-4.22%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.30%	-3.81%
תל בונד שקלי	0.23%	-3.52%
תל בונד תשואות שקלי	0.15%	-2.97%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.04%	-0.09%
תל בונד גלובל	0.04%	-0.50%
אול בונד ריבית משתנה	0.02%	-0.52%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.01%	-0.87%
מדד מק"מ	-0.04%	-0.16%
תל בונד 20	-0.12%	-2.98%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.16%	1.13%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.20%	-2.71%
תל בונד 60	-0.20%	-2.26%
תל בונד 40	-0.27%	-2.50%
תל בונד צמוד בנקים	-0.37%	-0.42%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.39%	-2.20%
תל בונד תשואות	-0.52%	-0.64%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.63%	-0.84%
תל בונד צמוד יתר	-0.64%	-1.62%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

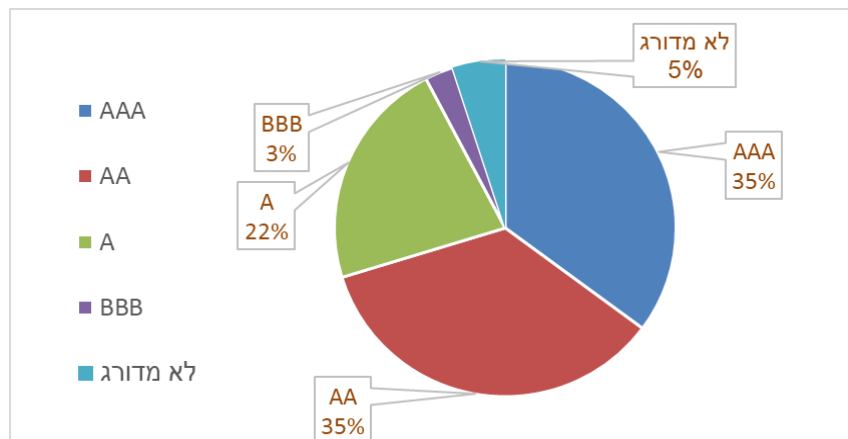
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
63.3	13,209	צמוד מדד
31.4	6,550	שקלי ריבית קבועה
3.7	784	שקלי ריבית משתנה
1.6	329	צמוד מט"ח
100.0	20,872	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
35.2	7,337	קבוצת AAA
35.1	7,330	קבוצת AA
22.0	4,601	קבוצת A
2.7	564	קבוצת BBB
5.0	1,040	לא מדורג
100.0	20,872	סה"כ

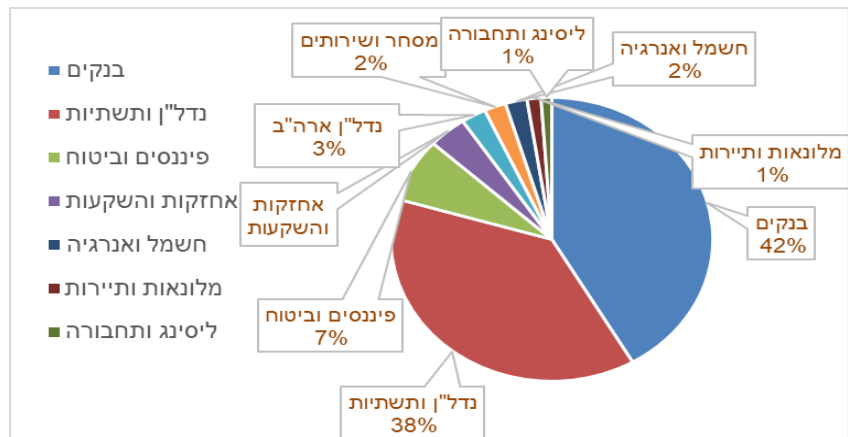


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

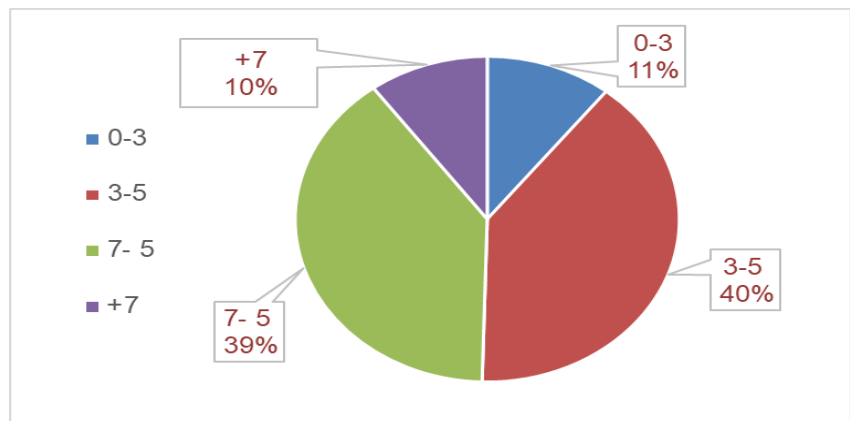
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
בנקים	8,690	41.6
נדל"ן ותשתיות	7,922	38.0
פיננסים וביטוח	1,509	7.2
אחזקות והשקעות	805	3.9
נדל"ן ארה"ב	519	2.5
שירותים ומסחר	458	2.2
חשמל ואנרגיה	453	2.2
מלונאות	292	1.4
ליסינג ותחבורה	224	1.1
סה"כ	19,330	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	2,218	10.6
3-5	8,308	39.8
5-7	8,241	39.5
7+	2,105	10.1
סה"כ	20,872	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

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

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

דסק אג"ח

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

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

דסק השאלות

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