

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

24.10.2021

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

פרוטוקול דיוני המדיניות המוניטרית של ב"י מגלה כי אחד החברים הצביע בעד העלאת ריבית. עם זאת, נראה כי העלאת ריבית לא צפויה בחודשים הקרובים על רקע העובדה כי האינפלציה בישראל אינה חורגת מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים.

חברי הוועדה המוניטארית סבורים כי סביבת האינפלציה בישראל אמנם עלתה, אך היא נמוכה משמעותית ממדינות רבות בעולם ומצויה בתוך תחום היעד וכך גם הציפיות, וכי אין חשש מהתפרצות אינפלציונית.

שוק האג"ח הממשלתי אינו מגלם ציפיה להעלאת ריבית בשנה הקרובה, בניגוד לשוק ריביות ה-IRS, שם הציפיות להעלאת ריבית במהלך השנה הקרובה עלו משמעותית, לרמות שיא, בתקופה האחרונה.

מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לגדול גם בספטמבר; במקביל, שיעור האבטלה ה"רחב" עמד על 7.9%.

המשק הישראלי מייצר משרות במקביל לגאות בפעילות הכלכלית, אולם עדיין לא בהיקף מספיק בכדי לקלוט את מלוא היקף המובטלים, מצב אשר משקף לחצים מתונים יחסית לעליות שכר.

"התנאים הבסיסים" של ארה"ב (יחס חיסכון-השקעה, כמו גם היקף הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים), תואמים לסביבת תשואות גבוהה מזו כיום. ישנם כמה גורמים אשר עשויים להביא על פני זמן להמשך עליית התשואות ובהם: בלימה ברורה של השפעת הווירוס על הכלכלה של ארה"ב; עלייה נוספת של האינפלציה; צמצום משמעותי של מידת מעורבות הפד בשוק. סביבה זו היא סביב כ-2.5% באג"ח ל-10 שנים. התפתחות כזו, אם וכאשר תתממש, צפויה לבוא לידי ביטוי בחזרה של התשואה הריאלית (10 שנים ומעלה) לרמה שאיננה שלילית כפי שהינה כיום.

אג"ח ממשלתי

ירידות שערים ועלייה ברמת התשואות נרשמה השבוע בכל האפיקים.

להערכתנו האטרקטיביות היחסית של השקעה בשוק האג"ח הממשלתי נמוכה יחסית.

אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.

השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 3 - 5 שנים.

החשיפה מומלצת בעיקר דרך מכירת IRS.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 2 - 5 שנים.

אנו ממליצים על הגדלת ההשקעה באג"ח בריבית משתנה ומזומן חלף שקעה במק"מ.

אג"ח קונצרני

למרות המגמה השלילית השבוע, נרשמה מגמה של יציבות ברמת המרווחים.

עלייה חדה נרשמה השבוע בגיוסים בשוק הראשוני.

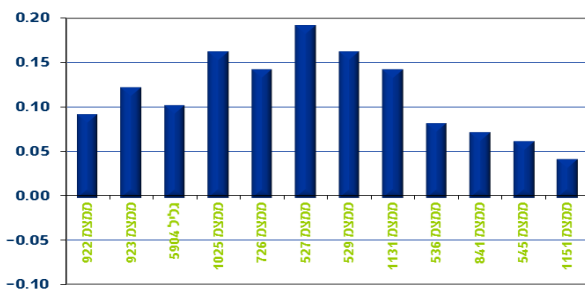
מומלצת השקעה בעיקר באגרות בדרוג בינוני - גבוה במח"מ קצר צמודות מדד.

אג"ח ממשלתי ומקרו

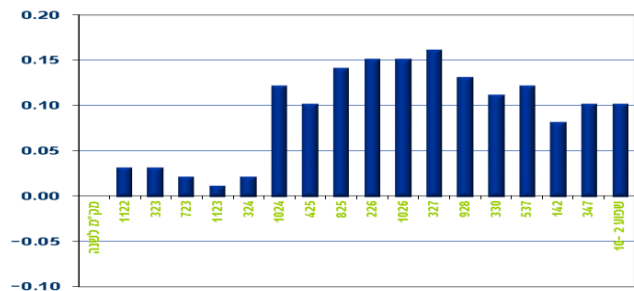
מבט שבועי – עליית תשואות לאורך העקומים. בעקום השקלי הלא צמוד נרשמה עליית תשואות בעיקר מטווח של 3 שנים ומעלה ואילו בצמודי המדד עיקר עליית התשואות נרשמה בטווח הבינוני של העקום. הרקע לעליית התשואות, המשך מגמת עליית התשואות בעולם והמשך החשש מאינפלציה שיגרור העלאות ריבית מוקדמות מהחזוי ברחבי העולם.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה שלילית של ירידות שערים ועליית תשואות לאורך העקומים. בלטו בעליית תשואות צמודי המדד לטווח הבינוני תוך עליית תשואות של כ- 15 - 20 נ"ב בממוצע, וכן השקלים הלא צמודים מטווח של 3 שנים ומעלה בעליית תשואות שבועית של 10 - 15 נ"ב ממוצע. בסיכום שבועי רשמו מדדי האג"ח הכללי ממשלתי וצמודי המדד הממשלתיים ירידה שבועית ממוצעת של כ- 0.60%. בלטו לשלילה איגרות החוב לטווח של 10 שנים ומעלה בירידות מחירים שבועיות של יותר מאחוז בממוצע. על רקע עליית התשואות בחלק הבינוני – ארוך של העקום השקלי שבה ועלתה תלילות העקום בטווח של 2 - 10 שנים. התלילות בטווח של 5 - 10 שנים דווקא התמתנה מעט על רקע עליית תשואות חדה במיוחד בחלק הבינוני של העקום, זאת על רקע חשש בשוק לתגובה מהירה מהצפוי של בנק ישראל בהידוק מוניטארי דרך שימוש בכלי הריבית.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



הלחץ לעליית תשואות איגרות החוב השקליות לטווח הבינוני מגיע גם משוק הנגזרים (ריביות ה-IRS). בתקופה האחרונה חלה עלייה חדה בתשואות לטווח הבינוני כאשר המרווח ביחס לתשואות האג"ח הממשלתיות (מרווח ה-ASW) מצוי ברמות שיא. כך לדוגמה עומדת התשואה הממשלתית ל 5 שנים על כ- 70 נ"ב לעומת ריבית IRS לתקופה הנסחרת סביב רמה של 1%. כתוצאה מכך נרשמת מגמה של מכירת האג"ח הממשלתי במקביל למכירת הריבית ל 5 שנים תוך מרווח תשואה של כ- 30 נ"ב. העלייה בריביות ה-IRS מיוחסת, ככל הנראה, לפעילות משקיעים זרים המצפים למהלך של עליות ריבית בשוקי העולם במהלך השנה הקרובה, בעיקר על רקע העלייה בסביבת האינפלציה בעולם. לכן הם פועלים בכיוון של קניית הריביות דבר המפחית בכדאיות רכישת אג"ח ממשלתי מקביל לתקופה. יש לציין כי פעילות דומה מתבצעת גם בטווחים קצרים יותר של שוק ריביות ה-IRS שהביאה לעליית הריבית לשנה בעוד שנה מעל לרמה של 70 נ"ב (גרף 3).

גרף 3



מקור: בלומברג.

פרוטוקול דיוני המדיניות המוניטרית של ב"י מגלה כי אחד החברים הצביע בעד העלאת ריבית. עם זאת נראה כי העלאת ריבית לא צפויה בחודשים הקרובים על רקע העובדה כי האינפלציה בישראל אינה חורגת מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים.

בדיון התקבלה החלטה להותיר את הריבית ללא שינוי בשיעור של 0.1%. ההחלטה התקבלה ברוב של חמישה חברים, בעוד שחבר אחד תמך בהעלאת שיעור הריבית ל-0.25%. בנוסף, הוחלט על סיום תכניות ההרחבה הכמותית השונות בחודשים הקרובים. עם זאת, ההתערבות השנה בשוק המט"ח אינה מוגבלת ב-30 מיליארדי דולרים, ובתום התכנית הבנק יפעל בשוק המט"ח על-פי הצורך, זאת בהתחשב במצב המשק. נדגיש שבנק ישראל איננו מוגבל מבחינת פעילותו בשוק המט"ח.

החבר שהצביע בעד העלאת הריבית סבר שנתוני המשק מאפשרים זאת לנוכח נתוני החשבונאות הלאומית החזקים, העלייה בסביבת האינפלציה והצפיפות לכל הטווחים המעוגנות ביעד והתגברות הסיכונים הפיננסיים.

הפרוטוקול מדגיש את המשך התאוששות מהגל הרביעי, מה שבא לידי ביטוי ברכישות בכרטיסי האשראי, ובפרט ברכישות בענפים שנפגעו באופן ניכר ממשבר הקורונה ורמת יצוא הסחורות גבוהה מזו ערב המשבר ויצוא השירותים שמאופיין במגמת עלייה חדה. על פי תחזית חטיבת המחקר צפויה צמיחה נאה למשק ב-2021-2022.

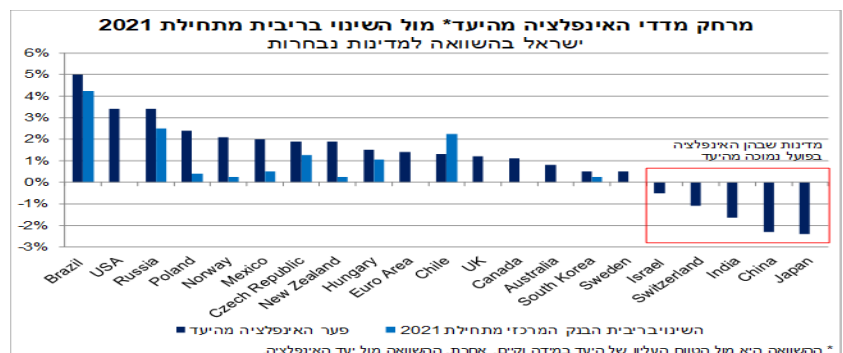
הוועדה דנה בעליית האינפלציה אל סביבת תחום היעד ובמידת ההתמדה הצפויה של האינפלציה. הסרת המגבלות והגידול בהכנסה הפנויה הביאו עימם גלי ביקושים משמעותיים. במקביל, צד ההיצע מתאושש לאט וטרם השתקם באופן מלא. ישנם שיבושים בפעילות הכלכלית, שמלווים בעלייה במחירי האנרגיה ובעיכובים בשרשראות הייצור והאספקה השונות. כל אלו באים לידי ביטוי בעליית האינפלציה. יחד עם זאת חברי הוועדה סבורים כי סביבת האינפלציה בישראל אמנם עלתה, אך היא נמוכה משמעותית ממדינות רבות בעולם ומצויה בתוך תחום היעד וכך גם הציפיות, וכי אין חשש מהתפרצות אינפלציונית.

בחודשים האחרונים האינפלציה מצויה בתוך טווח יעד יציבות המחירים, ובספטמבר (אינפלציה שנתית של 2.5%) אף עלתה אל מעבר למרכז הטווח (2%), זאת לאחר מספר שנים רצופות בהן האינפלציה הייתה נמוכה מהיעד.

במבט קדימה, אנו מעריכים כי האינפלציה צפויה להמשיך לעלות בחודשים הקרובים לכיוון הגבול העליון של יעד יציבות המחירים, כך שבסוף 2021 צפויה האינפלציה להסתכם במעט יותר מ-3% (דצמבר מול דצמבר). במחצית השנייה של 2022, צפויה ירידה מסוימת באינפלציה בהשוואה ל-2021, זאת בין היתר, עקב צפי להתייצבות מחירי האנרגיה בעולם, התאוששות ההיצע בענפי השירותים, המשך תהליכי הייסוף של השקל ועוד. תהליך החזרה של האינפלציה לרמות שאפיינו אותה ערב המשבר צפוי להיות איטי והדרגתי.

בישראל, בדומה למדינות אחרות, שמירה על יציבות מחירים במשק מהווה את יעד המדיניות הראשי של הבנק המרכזי, זאת תוך תמיכה במטרות אחרות של המדיניות הכלכלית. לאור זאת, להתפתחות קצב עליית המחירים במשק, זה שבפועל וזה שבאופן הצפוי לעתיד, יש משקל משמעותי בקביעת מידת ההרחבה של המדיניות המוניטארית. בגרף 4, מוצגת השוואה בינלאומית של פער האינפלציה (השנתית הנוכחית) מיעד האינפלציה (במדינות שבהן קיים טווח, הפער חושב בהשוואה לגבול העליון), מול השינוי בריבית מתחילת 2021. ניתן לראות כי מה שמשותף לכל המדינות בהן הבנק המרכזי החל להעלות את הריבית במהלך 2021, הוא שהאינפלציה הנוכחית גבוהה מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים. כלומר, במדינות אלה העלייה באינפלציה הייתה משמעותית דיה בכדי שתגרוור תגובה מצד הבנק המרכזי בכלי הריבית. עם זאת, ניתן לראות שלא בכל המדינות שבהן האינפלציה עלתה בחדות גם הריבית עלתה. מדובר במדינות המפותחות הגדולות, כדוגמת: ארה"ב, גוש האירו, בריטניה, קנדה ואוסטרליה. ייתכן שיש לכך קשר לתכניות ההרחבה הכמותית חסרות התקדים שהופעלו עם פרוץ המשבר, כך שצמצום היקף התכניות כמוהו כצמצום מידת ההרחבה גם ללא שינוי בריבית, אשר צפוי להגיע במועד מאוחר יותר.

גרף 4



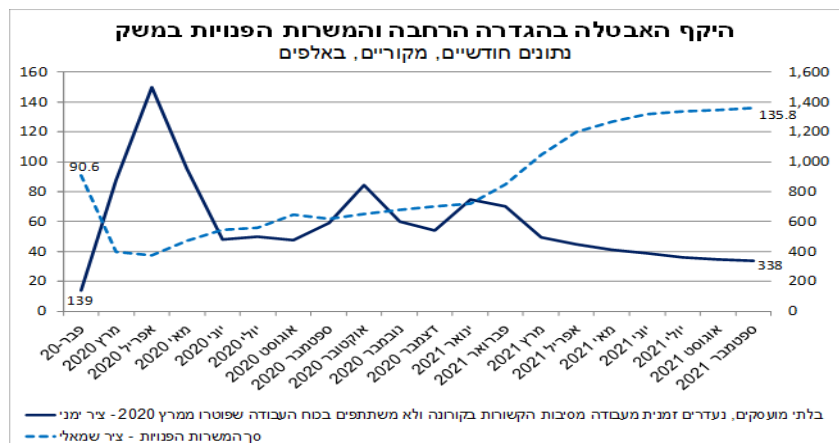
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

באשר לישראל, נציין כי בהחלטת הריבית האחרונה נגיד בנק ישראל חזר והדגיש כי האינפלציה בישראל עלתה במידה פחותה בהשוואה למדינות אשר בהן כבר החל מהלך של העלאת ריבית (כפי שניתן לראות בגרף 4). לפיכך, לא צפוי שינוי בריבית בטווח הזמן הקרוב. תחזית חטיבת המחקר לריבית בטווח של 0.10-0.25% בעוד שנה, תואמת להערכתנו לפי תתכן העלאה ראשונה אף במועד מוקדם מכך, אך לא בטווח המידי.

מספר המשרות הפנויות במשק המשיך לגדול גם בספטמבר; במקביל, שיעור האבטלה ה"רחב" עמד על 7.9%.

נתוני הלמ"ס מלמדים כי בחודש ספטמבר שיעור האבטלה בהגדרה הרחבה (שכולל את היקף הבלתי מועסקים, העובדים שבחל"ת ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מתחילת המשבר) עמד על כ-7.9% (נתונים שאינם מנוכחים מהשפעות של עונתיות), שהם כ-338.5 אלף איש. כפי שניתן לראות בגרף 5, הנתונים החודשיים מסקר כוח האדם מצביעים על מגמת ירידה הדרגתית בהיקף האבטלה שנבלמה בחודש ספטמבר, ייתכן שעל רקע מיעוט ימי העבודה בחודש זה, אשר במהלכו חלו כל חגי תשרי. להערכתנו, נתוני האבטלה של חודש אוקטובר, צפויים להצביע על חזרה למגמת הירידה באבטלה, במקביל לחזרתו של המשק לשגרת פעילות.

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בנוסף, עולה מנתוני הלמ"ס כי מספר המשרות הפנויות במשק הגיע לשיא של כ-135.7 אלף (נתונים מקוריים) בחודש ספטמבר 2021, המשקף שיעור של כ-4.86% (מסך כל המשרות במשק, פנויות ומאוישות). זאת, לעומת כ-90 אלף משרות פנויות ערב המשבר (פברואר 2020), נתון המשקף שיעור משרות פנויות של כ-3.2%. כלומר, הגידול במספר המשרות הפנויות, שמשקף עלייה בביקוש לעובדים במשק, נמשך על אף מיעוט ימי העבודה בספטמבר. עלייה נרשמה בכל ענפי הפעילות.

לסיכום, התרחבות הפעילות בחודשים האחרונים במקביל לפתיחת המשק, הביאה לעליית הביקוש לעובדים במרבית ענפי הפעילות, זאת במקביל לירידה הדרגתית בהיקף האבטלה ה"רחבה". אמנם חל גידול של כ-45 אלף משרות פנויות בהשוואה למצב ערב המשבר, אולם באותו זמן חלה עלייה של כ-200 אלף מובטלים. כלומר, המשק אכן מייצר משרות במקביל לגאות בפעילות הכלכלית, אולם עדיין לא בהיקף מספיק בכדי לקלוט את מלוא היקף המובטלים, מצב אשר משקף לחצים מתונים יחסית לעליות שכר. יש לציין שישנם מקצועות בהם קיים קושי בגיוס עובדים בעלי כישורים מתאימים שמעוניינים לעבוד, מה שעשוי לייצר לחצי שכר משמעותיים יותר באופן נקודתי. במבט קדימה, השיפור בשוק העבודה עשוי להאיץ עם החזרה לשגרת פעילות, ולהתבטא בירידה משמעותית יותר בהיקף האבטלה בחודשים הקרובים. להערכתנו, שנת 2021 צפויה להסתכם (במוצע שנתי) בשיעור אבטלה "רחב" של כ-10%, ושנת 2022 צפויה להסתכם בשיעור של כ-5.5%-6.0% (במוצע שנתי).

מקרו עולמי

התשואות הארוכות בארה"ב צפויות להמשיך ולעלות בחודשים הקרובים לרמה של מעל ל 2% בטווח של 10 שנים.

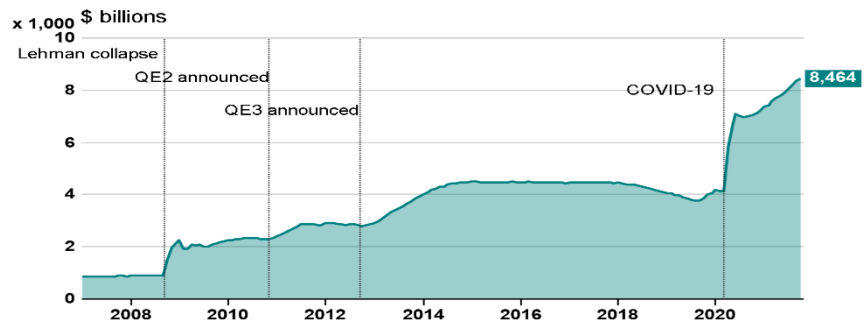
התשואות הארוכות בארה"ב עשויות להמשיך ולעלות בחודשים הקרובים לרמה של מעל ל- 2% בטווח של 10 שנים.

בהודעת הריבית האחרונה ה-FED רמז על התחלת תהליך הפחתת רכישות הנכסים, ואנו מצפים שהוא יצהיר על תחילת התהליך בתחילת חודש נובמבר. להערכת ה-FED, האינפלציה תישאר מעל ליעדה בשנתיים הקרובות, מה שתומך בהעלאת שיעור הריבית, מהלך אשר השוק צופה שיתרחש סביב אמצע 2022. שיעור האינפלציה המשיך להתמתן בקצב איטי מאוד בארה"ב ולהיות מעל ליעד גם ב-2022.

בהמשך לאמור לעיל, הפרוטוקולים של ישיבת ה-FOMC מצביעים על כך שצפויה בקרוב הצהרה על תחילת תהליך זה, על אף ההתאוששות האיטית בשוק העבודה באוגוסט וספטמבר. להערכתנו, בתחילת חודש נובמבר צפויה הכרזה רשמית על התחלת תהליך זה. החששות מעליית האינפלציה, ובפרט החשש מכך שהאינפלציה לא נובעת רק מגורמים זמניים כפי שה-FED העריך בעבר, העלו את התחזית החצינית להעלאת הריבית. תהליך ה-TAPERING בשנת 2022 צפוי להיות איטי יחסית. נדגיש שמדובר במהלך אשר יאט בהדרגה את קצב עליית גודל המאזן של הפד ואין מדובר במהלך אשר יביא לצמצום גודל המאזן בעתיד הנראה לעין. במהלך ההתערבות הקודם של הפד, בעקבות המשבר הפיננסי הגדול, אשר החל בשלהי 2008, המאזן המשיך ועלה עד לאמצע 2014, ולאחר מכן נשמר גודלו של המאזן במשך כארבע שנים, ורק במהלך 2018 החלה ירידה איטית בו.

גרף 6

U.S. Federal Reserve balance sheet

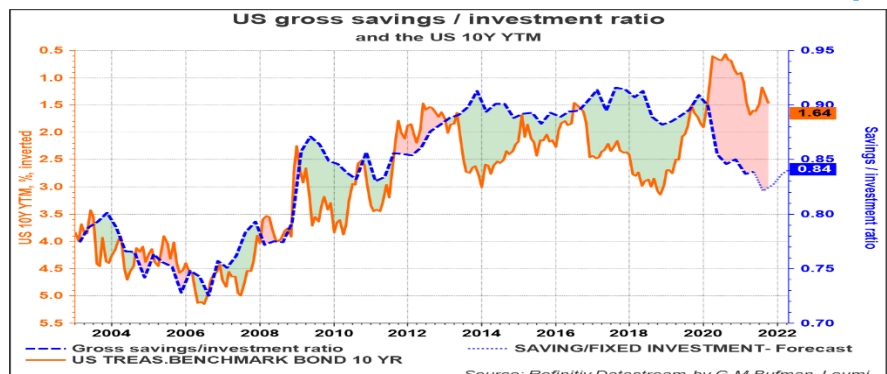


Source: Refinitiv Datastream — Reuters graphic/Stephen Culp 21/10/2021

על רקע זה נראה כי בחודשים הקרובים תימשך בהדרגה העלייה ברמת התשואות הארוכות אל מעבר לרמה של 2% בטווח של 10 שנים.

"התנאים הבסיסיים" של ארה"ב (יחס חיסכון-השקעה ריאלית וגם היקף הגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים), תואמים לסביבת תשואות גבוהה מזו כיום. כמה גורמים עשויים לתמוך במהלך כזה ובהם: 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. התפתחות כזו, אם וכאשר תתממש, צפויה לבוא לידי ביטוי בחזרה של התשואה הריאלית (10 שנים ומעלה) לרמה שאיננה שלילית כפי שהינה כיום.

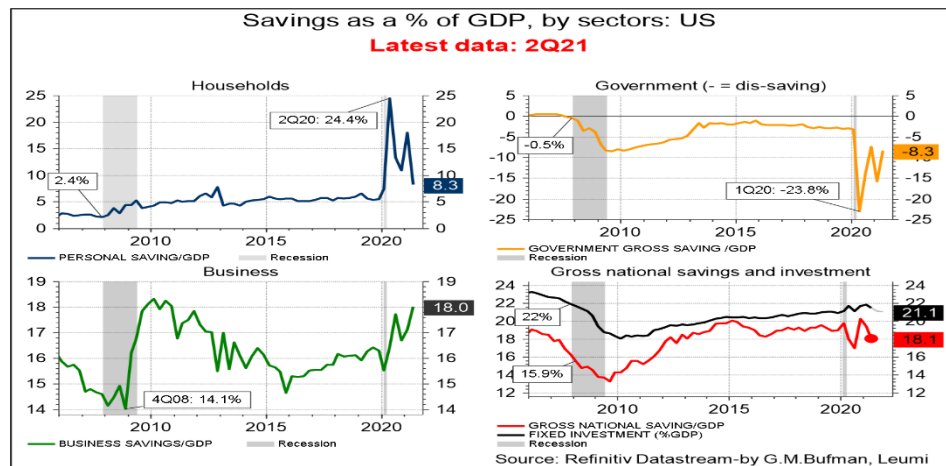
גרף 7



Source: Refinitiv Datastream-by G.M.Bufman, Leumi

הפוטנציאל לעליית תשואות צפוי להגיע מכיוון חיסכון שלילי של הממשלה, "זוללת משאבים" וחיסכון משקי בית, ההולך ויורד מרמות השיא. חיסכון הסקטור העסקי (רווחים שלא חולקו) בעלייה ומצוי ברמות שיא וסקטור זה תורם כיום תרומה גבוהה באופן חריג, ויתכן שגם חולף, לגישור על הפני הפער שבין השקעה (ריאלית) לחיסכון מצרפי בארה"ב. ההשקעה המקומית הגולמית (הריאלית) בארה"ב גדולה מהחיסכון המצרפי, מה שבא לידי ביטוי בגירעון בחשבון השוטף של מאזן התשלומים (של כ-33% אחוזי תוצר בשנה החולפת) וזה תורם לפוטנציאל להמשך מגמת עליית התשואות על פני זמן.

גרף 8



המלצות לפעילות: העלייה בסביבת התשואות בעולם בשילוב המשך המציאות של סביבת אינפלציה גבוהה יחסית צפויה להמשיך וללחוץ את רמת התשואות כלפי מעלה. בנק ישראל לא צפוי להעלות את הריבית בחודשים הקרובים, אך המשך העלייה בציפיות מהעולם יכולה להביא לעליית תשואות גם בחלקים הקצרים של העקומים.

תנאי הרקע להשקעה בשוקי האג"ח הממשלתיים בעולם ובכלל זה בישראל צפויים להיות פחות טובים בתקופה הקרובה. זאת על רקע המשך של אינפלציה גבוהה יחסית, ציפייה לצעדים מהדקים, גם אם איטיים ומדרגים, והמשך התאוששות מרבית מדינות ה-OECD, כאשר בישראל אף צפויה צמיחה חזקה יותר, בפרט ב-2021.

למרות העלייה בסביבת האינפלציה, ריבית בנק ישראל איננה צפויה להשתנות בתקופה הקרובה ובנק ישראל צפוי לסיים את השימוש בכלי האג"ח המרחיבים עד סוף השנה ולהיכנס לעמדת המתנה בשימוש בכלי הריבית. עם זאת, נראה שהמשך מגמת העלאת ריביות בעולם עלולה להגביר בהדרגה הלחץ להעלאת ריבית גם בארץ, בעיקר ובמידה ותימשך העלייה בסביבת האינפלציה על רקע המחסור העולמי, העלייה במחירי האנרגיה והלחץ על שרשראות האספקה. חשוב לזכור כי דרגות החופש שבידי בנק ישראל גבוהות יחסית למדינות אחרות. לכן, הלחץ על החלקים הארוכים של העקומים, גם אם באופן חלקי לעומת ארה"ב, עלול להמשיך ולבוא מהמשך העלייה ברמת התשואות בעולם.

ריכוז המלצותינו:

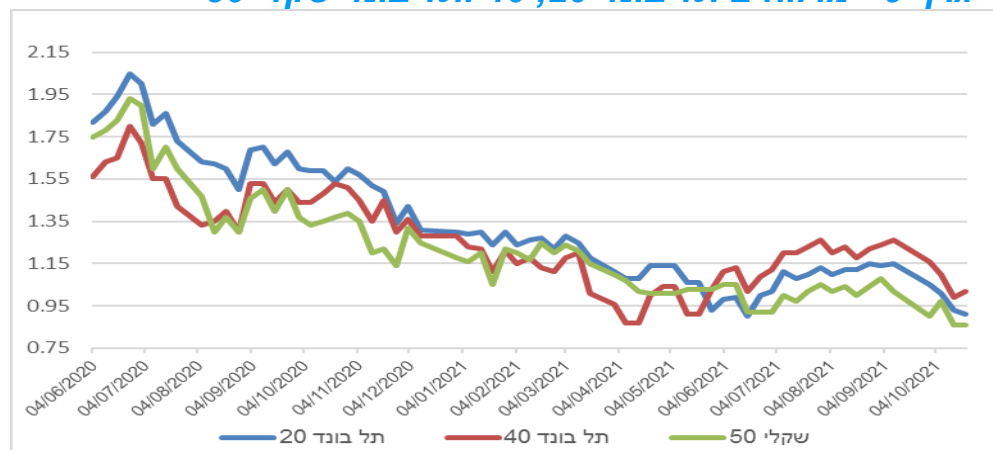
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- מומלצת השקעה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 1 - 5 שנים.
- החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של סביב 2 - 5 שנים. בעיקר מומלצת חשיפה דרך ריביות ה IRS הגבוהות ב-20 – 30 נ"ב מהתשואות הממשלתיות.
- מומלצת אחזקת מזומן ואג"ח בריבית משתנה לטווח בינוני – ארוך חלף השקעה במק"מ ואג"ח שקלי לטווח קצר.

אג"ח חברות

מגמה שלילית של ירידות שערים נרשמה השבוע באפיק הקונצרני. על רקע ירידות השערים המקבילות בשוק האג"ח הממשלתי נרשמה מגמה של יציבות ברמת המרווחים. עלייה חדה חלה השבוע בפעילות בשוק הראשוני בהובלת גיוס האג"ח של בנק מזרחי. קצב הגיוס שהיה נמוך במחצית הראשונה של השנה חזר לרמה של שנת 2020.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה שלילית. המדדים המובילים באפיק נסחרו בירידה ממוצעת של קרוב ל 0.4% בהובלת ירידות במדדי התל בונד צמודי המדד תל בונד 20 ו 40 ו 60 שרשמו ירידה שבועית של כ - 0.50%. על רקע המגמה השלילית בשוק האג"ח הממשלתי נרשמה מגמה של יציבות יחסית ברמת המרווחים, המצויים סביב רמות השפל של השנה האחרונה. דווקא המדדים בדרוגים נמוכים יחסית בלטו השבוע בירידות שערים מתונות יחסית, ככל הנראה על רקע המשך המגמה החיובית בשוק המניות המקומי.

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



בשוק הראשוני, כאמור, נרשמה עלייה חדה בפעילות השבוע בעיקר על רקע הגיוס של בנק מזרחי (3.6 מיליארד ₪) באג"ח בדרגת פיקדון צמוד מדד ל 7 שנים. עוד בלטו השבוע בגיוסים חברת אמות השקעות שגייסה כ 860 מ"ש בהרחבה פרטית, גזית גלוב שגייסה מעל ל 600 מ"ש בהרחבת 2 סדרות קיימות וקבוצת דלק שגייסה 360 מ"ש בסדרת אג"ח חדשה בגיבוי שעבוד מניות חברה הבת דלק קידוחים. הגיוסים השבוע כללו אף שתי חברות נדל"ן אמריקאיות סילברסטין ונמקו. סך הגיוס הקונצרני מראשית השנה עומד על כ - 47 מיליארד ₪ והוא צפוי להיות השנה ברמות של הגיוס הכולל בשנת 2020, זאת לאחר גיוס נמוך במיוחד במחצית הראשונה של השנה הנוכחית.

לאור רמת המרווחים אנו סבורים כי לא נכון כרגע להגדיל חשיפה לאפיק הקונצרני כאשר עדיף להגדיל רמות הסיכון דרך הגדלת החשיפה לשוק המניות. עם זאת נראה שמגמת הביצועים העודפים של האפיק הקונצרני ביחס לאפיק הממשלתי עשויה להימשך לפחות בטווח הקצר.

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**
מזרחי 62	בנקים	3,600	7.0	AAA	-0.75%	צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון.	לא נסחר עדין
אמות השקעות ח' נדל"ן		864	8.4	AA	0.38%	צמוד מדד. הרחבה פרטית חסומה.	1.68%
נמקו ב'	נדל"ן ארה"ב	348	4.9	AA-	4.64%	שקלי בריבית קבועה.	0.35%
אספן גרופ ט'	נדל"ן	300	6.7	A	0.85%	צמוד מדד	0.20%
סילברסטין ב'	נדל"ן ארה"ב	234	4.8	AA	2.90%	שקלי בריבית קבועה.	0.30%
ביג י"ט	נדל"ן	205	6.6	AA-	2.20%	שקלי בריבית קבועה. מגובה בשעבוד ראשון.	0.37%
סה"כ:							5,551

*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 – 46.5 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 (25.10) 1.30 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 300 מ"ש"ח, ממשק 226 – 300 מ"ש"ח, ממצמ 726 – 250 מ"ש"ח, ממצמ 1131 – 250 מ"ש"ח, ממשמ 1130 – 200 מ"ש"ח.
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (26.10) מכרז החלף במסגרתו ינפיק לציבור את ממשק 432 וירכוש כנגד את ממשק 330 וממשק 928 בהיקף של עד 1.0 מיליארד ₪ ע.ג. בסדרה החדשה.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

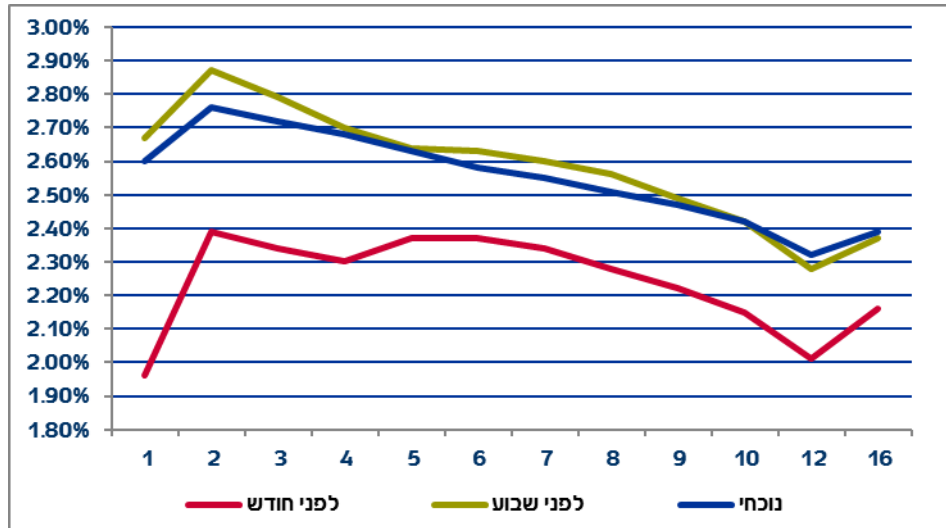
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות נטו לרדת בטווח הקצר – בינוני של העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.96	2.67	2.60
2	2.39	2.87	2.76
3	2.34	2.79	2.72
4	2.30	2.70	2.68
5	2.37	2.64	2.63
6	2.37	2.63	2.58
7	2.34	2.60	2.55
8	2.28	2.56	2.51
9	2.22	2.49	2.47
10	2.15	2.42	2.42
12	2.01	2.28	2.32
16	2.16	2.37	2.39

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



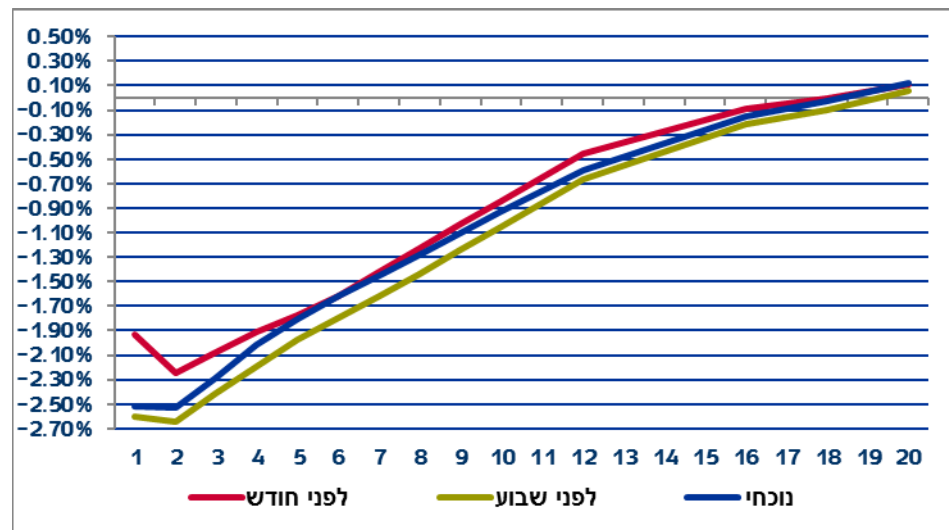
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך כל העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-1.93	-2.60	-2.52
2	-2.25	-2.64	-2.53
3	-2.08	-2.41	-2.29
4	-1.91	-2.19	-2.02
5	-1.78	-1.97	-1.81
6	-1.62	-1.80	-1.62
7	-1.42	-1.62	-1.45
8	-1.23	-1.44	-1.28
9	-1.03	-1.24	-1.10
10	-0.84	-1.05	-0.93
12	-0.46	-0.67	-0.59
16	-0.09	-0.22	-0.15
18	-0.01	-0.10	-0.03
20	0.11	0.06	0.12

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

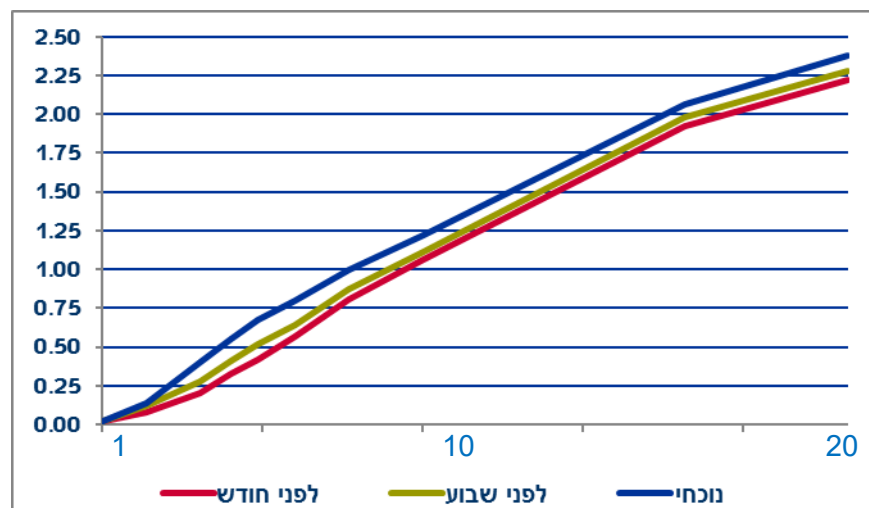


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו בכל הטווחים ובעיקר בטווח הבינוני של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.02	0.02	0.02
1122	0.01	0.03	0.03
323	0.12	0.06	0.14
723	0.16	0.17	0.17
1123	0.22	0.24	0.24
324	0.28	0.40	0.40
1024	0.37	0.47	0.47
425	0.41	0.55	0.55
825	0.52	0.67	0.67
226	0.54	0.69	0.69
1026	0.64	0.80	0.80
327	0.87	1.00	1.00
928	1.11	1.22	1.22
330	1.84	1.96	1.96
537	1.98	2.06	2.06
142	2.28	2.38	2.38
347	1.12	1.22	1.22
שיפוע 2/10	0.72	0.69	0.69
שיפוע 5/10	0.40	0.53	0.53
שיפוע 2/5			

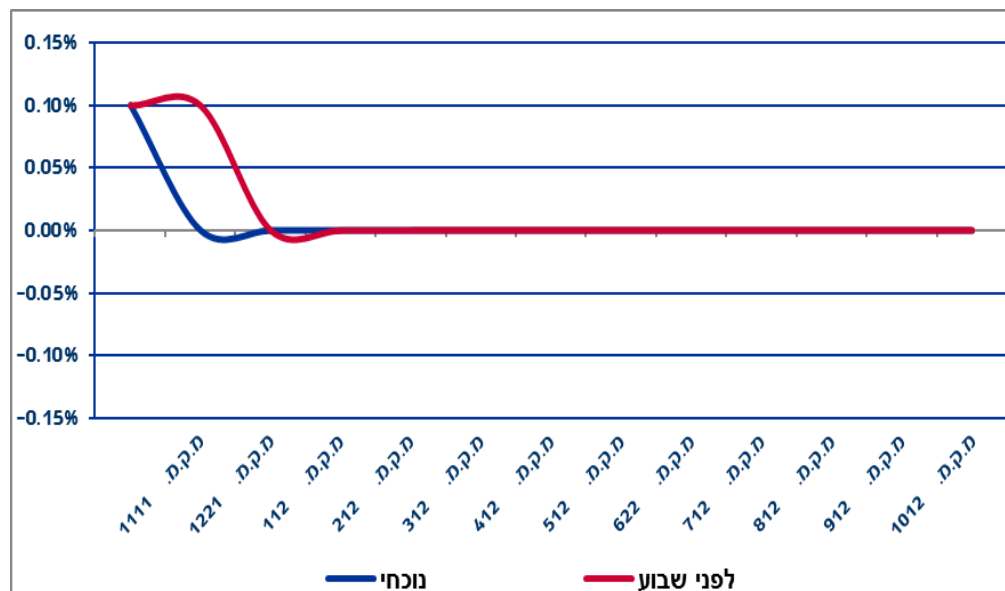


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1111	0.10	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
מק"מ 622	0.00	0.00
מק"מ 712	0.00	0.00
מק"מ 812	0.00	0.00
מק"מ 912	0.00	0.00
מק"מ 1012	0.00	0.00
ממוצע	0.01	0.00



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.11	0.04	0.05
1130	0.18	0.11	0.09

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	0.00	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.19	0.29	0.30
	0.43	0.60	0.76

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.38	0.40	0.53
5-10	0.70	0.74	0.72	0.69
2-10	0.97	1.12	1.12	1.22
10-30	1.22	1.26	1.27	1.28

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב בטווח הקצר והארוך. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.33	-0.52	-0.51
מרווח ל-10 שנים	-0.12	-0.26	-0.29
מרווח ל-30 שנים	0.52	0.50	0.51
CDS ישראל ל-5 שנים	42	45	45
CDS ישראל ל-10 שנים	70	72	72

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

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-\$
Poland	1.87	0.08	2.2%	1.6%
Malaysia	3.18	-0.05	1.1%	1.5%
Czech	1.75	-0.01	1.4%	1.5%
Sweden	0.15	0.01	1.2%	1.1%
France	-0.05	0.00	0.8%	0.8%
Italy	0.66	0.00	0.8%	0.8%
Germany	-0.40	0.01	0.8%	0.7%
South Korea	1.92	0.02	0.8%	0.6%
Thailand	1.59	0.04	0.9%	0.6%
USA	1.28	-0.07		0.6%
China	2.82	-0.06	0.0%	0.5%
Greece	0.73	0.05	0.8%	0.4%
Hungary	2.97	0.09	1.0%	0.3%
Israel	1.00	0.03	0.5%	0.3%
switzerland	-0.37	0.03	0.3%	0.1%
Uk	0.67	0.07	0.6%	0.0%

*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-\$
Thailand	0.12	2.4%	1.4%
Malaysia	0.03	1.5%	1.3%
Hungary	0.21	1.7%	0.0%
China	0.01	0.0%	-0.1%
Israel	0.08	0.1%	-0.5%
Sweden	0.09	0.1%	-0.6%
France	0.09	0.0%	-0.7%
Italy	0.09	0.0%	-0.7%
Germany	0.09	0.0%	-0.7%
USA	0.10		-0.8%
Czech	0.12	0.1%	-0.9%
Poland	0.22	0.9%	-0.9%
Greece	0.18	0.0%	-1.4%
switzerland	0.07	-1.1%	-1.7%
South Korea	0.06	-1.5%	-2.0%
Uk	0.15	-1.0%	-2.2%

*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) לא מעודכן

מדינה	ציפיות האינפלציה	תשואה ריאלית	שינוי שבועי
S.AFRICA	5.66	3.24	- 0.05
BRAZIL	5.60	4.70	0.30
MEXICO	4.11	2.73	0.04
UK	3.76	-2.98	0.08
CHILE	3.18	1.70	-0.12
USA	2.35	-1.05	-0.03
ISRAEL	2.19	-1.02	0.11
AUSTRALIA	2.10	-0.88	0.03
SWEDEN	1.85	-1.67	-0.01
CANADA	1.80	-0.62	0.00
SPAIN	1.64	-1.31	0.03
GERMANY	1.62	-1.99	0.02
FRANCE	1.43	-1.46	-0.01
ITALY	1.30	-0.63	0.01
JAPAN	0.21	-0.18	0.02
ממוצע	2.59	-0.09	0.03
לפני שבוע	2.56	-0.08	
לפני חודש	2.51	-0.16	

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.15	0.93	0.91
תל בונד 40	1.26	0.99	1.02
תל בונד שקלי 50	1.02	0.86	0.86

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.60		0.30	0.50
+AA	0.67	0.20	0.30	0.52
AA	0.90		0.93	0.91
-AA	1.40	0.75	1.27	1.30
+A	1.75	1.05	1.30	1.37
A	1.90		1.80	1.85
-A	2.65		2.90	2.70
+BBB	2.70		3.00	2.80
BBB	2.50		3.40	2.95

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

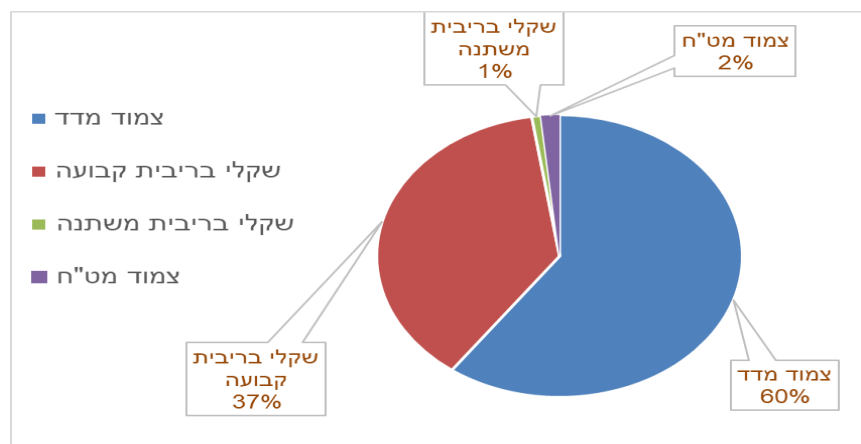
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סו"ס"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ	מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מח"מ		
בנקים	1.18	1.87	0.93	4.30	1.32	1.54	1.21	1.89
נדלן	2.59	3.34	0.89	3.69	3.56	2.19	3.15	2.67
פיננסים	2.68	1.73			0.82	4.02	1.17	3.59
תקשורת	1.04	1.99	0.82	0.40	1.33	3.01	1.20	2.46
חשמל ואנרגיה	0.91	5.88			0.22	1.90	0.71	4.74
אחזקות	9.91	1.77			1.02	2.53	4.68	2.21
כימיה ונפט	20.57	4.53	0.56	2.55	8.81	2.93	11.78	3.37
מזון	0.63	4.14			0.44	3.74	0.51	3.87
ליסינג	2.00	2.10			1.35	1.49	1.53	1.66
תעשייה	0.73	8.68	0.09	1.10	0.59	1.61	0.58	3.91

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

שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
תל אול בונד ריבית משתנה	0.09%	2.30%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	0.09%	0.72%
מדד המק"מ	0.01%	0.00%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.01%	3.31%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.02%	0.08%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.27%	-0.30%
תל בונד גלובל	-0.28%	8.41%
תל בונד תשואות	-0.30%	9.35%
תל בונד תשואות שקלי	-0.30%	5.39%
תל בונד צמוד יתר	-0.32%	7.99%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.33%	6.72%
תל בונד שקלי	-0.35%	2.16%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.36%	8.32%
תל בונד שקלי 50	-0.37%	1.11%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.39%	5.59%
תל בונד צמוד בנקים	-0.42%	5.80%
תל בונד 20	-0.46%	7.95%
תל בונד 60	-0.47%	7.64%
תל בונד 40	-0.50%	7.34%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.57%	0.82%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.68%	5.07%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-0.78%	-1.94%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים	-0.96%	4.16%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-0.97%	6.51%
אג"ח ממשלתי לא צמוד +10 שנים	-1.38%	-6.55%

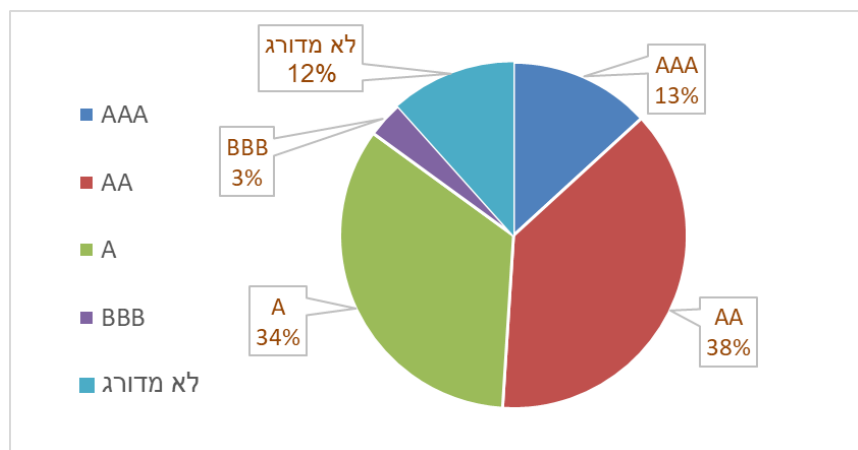
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
60.0	27,916	צמוד מדד
37.6	17,455	שקלי ריבית קבועה
0.8	381	שקלי ריבית משתנה
1.6	752	צמוד מט"ח
100.0	46,504	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
13.2	6,129	קבוצת AAA
37.8	17,592	קבוצת AA
34.0	15,824	קבוצת A
3.4	1,572	קבוצת BBB
11.6	5,387	לא מדורג
100.0	46,504	סה"כ

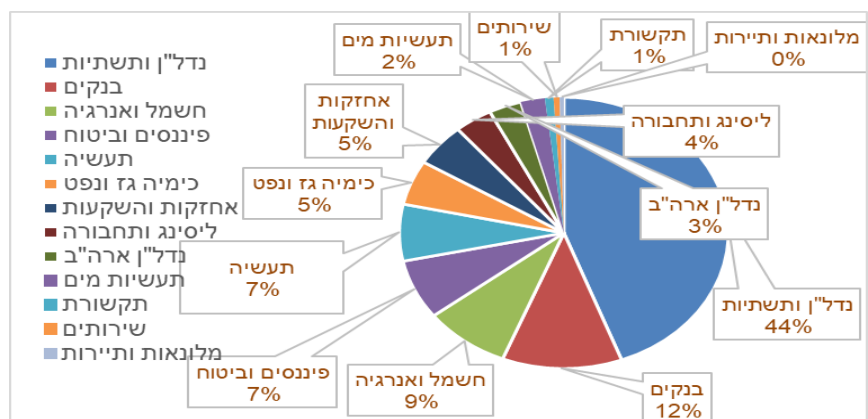


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

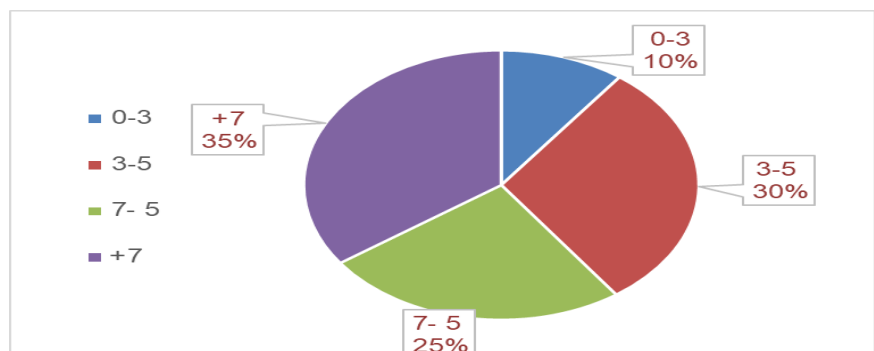
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	20,597	44.3
בנקים	5,479	11.8
חשמל ואנרגיה	3,939	8.5
פיננסים וביטוח	3,310	7.1
תעשייה	3,143	6.8
כימיה גז ונפט	2,476	5.3
אחזקות והשקעות	2,374	5.1
ליסינג ותחבורה	1,733	3.7
תעשיות מים	1,104	2.4
נדל"ן ארה"ב	1,492	3.2
תקשורת	394	0.8
שירותים	271	0.6
מלונאות	192	0.4
סה"כ	46,504	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	4,745	10.3
3-5	13,917	29.9
5-7	11,645	25.0
7+	16,197	34.8
סה"כ	46,504	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 ני"ע 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
---	--	--