

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

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

03.09.2023

#### אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
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)

#### עיקרי דברים

##### מקרו

- בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית השבוע ללא שינוי ברמה של 4.75%. זאת על רקע הירידה לאחרונה בסביבת האינפלציה וסימני האטה קלים בצמיחת המשק.
- המדד המשולב של בנק ישראל עולה בקצב נמוך בהשוואה לשנים האחרונות. המדד המשולב לבחינת מצב המשק של בנק ישראל עלה בחודש יולי 2023 בשיעור של 0.17%. לשם ההמחשה, בשנת 2019 עמד שיעור השינוי החודשי הממוצע על 0.35%.
- נמשכת ההאטה ביצוא שירותי ההייטק וזו מובילה לירידת הביקוש לעובדים בענף. מגמת ההתמתנות בביצועי ענף שירותי ההייטק, המתבטאת בנתוני היצוא ובביקוש לעובדים, צפויה להימשך ברביעים הקרובים, עם השפעות שליליות על התוצר, העודף במאזן התשלומים, שוק העבודה ועוד.
- קצב הגידול השנתי שנרשם בחודש יולי עודנו נמוך משמעותית מקצב הגידול השנתי הממוצע של הרכישות בכרטיסי אשראי בשנים 2017-2019, שעמד על כ-8%. מדובר בנתון המלמד על התמתנות הצריכה הפרטית.
- דו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט בארה"ב הינו דו"ח חיובי מאוד מבחינת השווקים – עם גידול רב יותר מהצפוי במספר המשרות בחודש האחרון, ועדכון כלפי מטה של חודשים קודמים, זאת תוך כדי עלייה חשובה בשיעור ההשתתפות, ירידה בשיעור הגידול של השכר ועלייה קלה בשיעור האבטלה.
- מכלול נתוני המקרו בארה"ב, שהתפרסם השבוע, תומך בתרחיש של "נחיתה רכה". בתרחיש זה הפד צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה בהמשך החודש.
- סביבת האינפלציה בגוש האירו ממשיכה להיות גבוהה ומותרת פתח לעוד העלאות ריבית של ה- ECB.

#### אג"ח ממשלתי

- השוק המקומי נסחר השבוע במגמה חיובית על רקע מגמת ירידת התשואות בארה"ב.
- תנאי הרקע ממשיכים לתמוך בהשקעה במח"מ קצר - בינוני.
- בציפיות האינפלציה, הנוכחיות מומלצת האחזקה עודפת בצמודי המדד.
- באפיק השקלי מומלצת בעיקר השקעה במק"מ ואג"ח לטווח קצר - בינוני.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה במח"מ קצר - בינוני.

#### אג"ח חברות

- מגמת עלייה ברמת המרווחים נרשמה השבוע.
- לאחרונה בולטת עלייה במרווחי איגרות החוב השקליות הלא צמודות. לאחר תקופה ארוכה אנו ממליצים על אחזקה מאוזנת באפיק הקונצרני.
- כמות ההנפקות ממשיכה להיות נמוכה יחסית ותומכת במרווחים הנוכחיים.
- אנו ממליצים על שמירה על החשיפה הנוכחית בשוק אג"ח החברות.
- השקעה מומלצת בעיקר בדרוג בינוני - גבוה.

### אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה חיובית נרשמה, במהלך השבוע האחרון בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. השקלים הלא צמודים רשמו ירידת תשואות לאורך העקום כולו. צמודי המדד נסחרו אף הם במגמה חיובית כאשר הם רושמים ירידת תשואות לאורך העקום כולו למעט בטווח הארוך ביותר שם נרשמה יציבות בתשואות. השוק קבל "רוח גבית" השבוע בעיקר ממגמת ירידת התשואות בארה"ב.

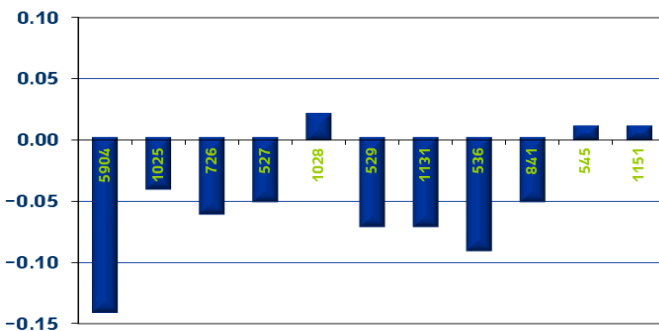
מגמה חיובית נרשמה במהלך השבוע האחרון בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. עליות שערים נרשמו לכל רוחבו של שוק איגרות החוב הממשלתיות. בסיכום שבועי רשם מדד האג"ח הכללי ממשלתי עליית מחירים של כ- 0.40%. בלטו בעליות שערים שבועיות ממוצעות של כ- 0.90% השקלים הלא צמודים לטווח של 10 שנים ומעלה. למרות העליות איגרות אלו עדין מציגות את הביצועים החלשים ביותר מתחילת השנה של ירידות מחירים ממוצעות של כ- 3.20%.

ירידת התשואות, בשוק האג"ח הממשלתי המקומי, נתמכה השבוע בעיקר בירידת התשואות הדולריות בארה"ב. התשואות ל- 10 שנים רשמו במהלך השבוע ירידה של קרוב ל 20 נ"ב מרמה של 4.3% לרמה של סביב 4.1% נכון ליום ששי בבוקר.

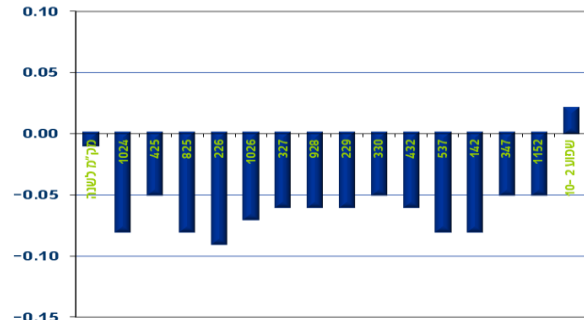
ציפיות האינפלציה הנגזרות נותרו כמעט ללא שינוי לאורך העקום גם במהלך השבוע האחרון. הציפיות עומדות ברמה ממוצעת של כ- 2.75% בטווח הקצר והארוך ביותר של העקום. ב"בטן" העקום עומדות הציפיות ברמה ממוצעת של כ- 2.60%. רמת הציפיות הנמצאת לאורך העקום כולו בתוך יעד יציבות המחירים של בנק ישראל, בשילוב הירידה לאחרונה בסביבת האינפלציה, צפויים לאפשר לבנק ישראל להותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה ביום ב'.

תשואות המק"מ ממשיכות לשמור על יציבות ונסחרות כמעט לאורך העקום כולו סביב רמת ריבית בנק ישראל הנוכחית קרי 4.75%. השוק צופה יציבות בריבית בנק ישראל בחודשים הקרובים ומסמן לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2024.

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



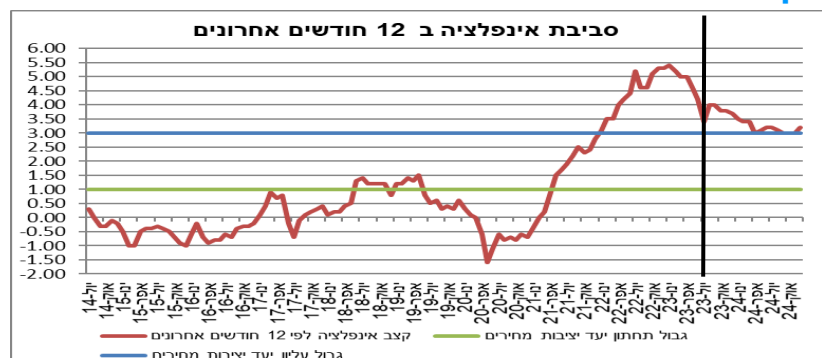
### גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



מקור: גלובסטרייד.

סביבת האינפלציה השנתית בישראל צפויה לרדת בהדרגה ובאיטיות יחסית במהלך החודשים הקרובים. עם זאת סביבת האינפלציה צפויה להתייצב סביב הגבול העליון של יעד יציבות המחירים. המשמעות הינה שבמהלך השנה הקרובה הורדות ריבית על ידי בנק ישראל, ככל שיהיו, צפויות להיות בודדות.

### גרף 3



מקור: למ"ס ותחזית אגף כלכלה בנק לאומי.

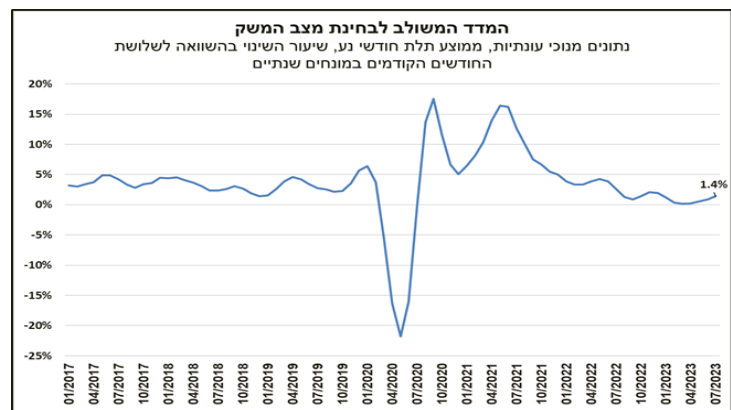
### המדד המשולב של בנק ישראל עולה בקצב נמוך בהשוואה לשנים האחרונות.

המדד המשולב לבחינת מצב המשק של בנק ישראל עלה בחודש יולי 2023 בשיעור של 0.17% (לעומת החודש הקודם). שיעור השינוי בחודש יולי היה מעט גבוה ביחס לממוצע שיעורי השינוי החודשיים במחצית הראשונה של השנה, שעמד על 0.06%, אולם נמוך בהשוואה היסטורית. לשם ההמחשה, בשנת 2019 עמד שיעור השינוי החודשי הממוצע על 0.35%.

עליית המדד המשולב בחודש יולי נתמכה ברכיבים הבאים: יבוא מוצרי הצריכה (יולי), יבוא התשומות לייצור (יולי), יצוא הסחורות (יולי), משרות השכיר (מאי), עליית ייצור החשמל (יולי) והרכישות בכרטיסי אשראי (יולי). מנגד, הירידות ברכיבים: מדד הייצור התעשייתי (יוני), מדד הפדיון בשירותים (יוני), יצוא השירותים (מאי), ושיעור המשרות הפנויות (יולי), קיזזו את עליית המדד.

קצב הגידול התלת חודשי הנע (ביחס לשלושת החודשים הקודמים, במונחים שנתיים) של המדד המשולב עלה בחודש יולי 2023 לרמה הגבוהה ביותר שנרשמה מראשית השנה, וזאת לאחר מגמת היחלשות ממושכת שהחלה בעיצומה של שנת 2021 (גרף 4). יחד עם זאת, מדובר בקצב גידול נמוך יחסית לשנים 2017-2019, טרום פרץ מגפת הקורונה. לפיכך, המדד המשולב מצביע על התרחבות של הפעילות הכלכלית במשק בקצב נמוך יחסית בהשוואה היסטורית עם פתיחתו של הרביע השלישי, וזאת חרף עליית קצב הגידול של המדד, אשר נרשמה בחודשים האחרונים.

### גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### נמשכת ההאטה ביצוא שירותי ההייטק וזו מובילה לירידת הביקוש לעובדים בענף; מגמות אלה צפויות להימשך.

נתונים עדכניים שפרסמה הלמ"ס, הכוללים תיקון רטרואקטיבי מאז ראשית 2019 ואילך, מלמדים על המשך ההאטה ביצוא שירותי ההייטק בחודשים האחרונים, אך בעוצמה מתונה יותר ממה שהיה ידוע עד כה ובאופן חריף פחות מאשר לפני מספר חודשים.

על-פי הנתונים, ברביע השני של 2023 צמח יצוא שירותי ההייטק בכ-1.0% לעומת הרביע הקודם, ורשם צמיחה שנתית של כ-7.5%, כלומר ביחס לרביע המקביל בשנת 2022 (נתונים דולריים נומינליים, מנוכי עונתיות). מדובר בצמיחה שנתית צנועה יחסית של יצוא זה ביחס לרוב השנים האחרונות, אך בשיפור ביחס לשלהי 2022, אז האט שיעור השינוי השנתי ביצוא שירותי ההייטק לכ-1.2% בלבד.

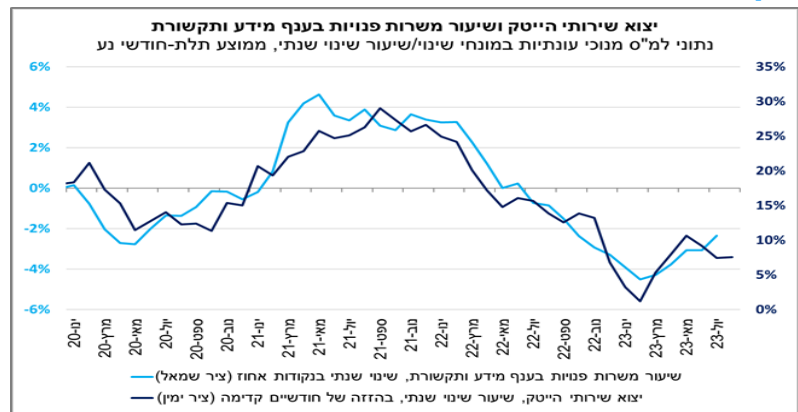
ניתן לתלות את השיפור המסוים בביצועי ענף שירותי ההייטק בחודשים האחרונים, ביחס לשלהי 2022, בהתאוששות שנרשמה מראשית 2023 ואילך במדד מניות הטכנולוגיה בארה"ב (נאסד"ק), המהווה אינדיקטור למידת העניין העולמי בטכנולוגיה. התאוששות זו, המשקפת סנטימנט חיובי בענף הטכנולוגיה בארה"ב ובעולם, מהווה כפי הנראה גורם המקזז, לפחות באופן חלקי, את ההשפעות של גורמי הרקע השליליים המכבידים כיום על ענף שירותי ההייטק בישראל – כגון: סביבת הריבית הגבוהה בישראל ובעולם, המקשה על גיוסי הון בענף; והתגברות מידת חוסר הוודאות הפוליטי-כלכלי-חברתי בישראל.

ההאטה ביצוא שירותי ההייטק מובילה להיחלשות הביקוש לעובדים בענף. בגרף 5 ניתן לראות כי בשנים האחרונות הצמיחה השנתית ביצוא שירותי ההייטק מתואמת, בהזזה של חודשיים קדימה, עם השינוי השנתי (בנקודות אחוז) בשיעור המשרות הפנויות

בענף מידע ותקשורת (ענף החופף ברובו לענף שירותי ההייטק). כפי שעולה מהתרשים, המשך ההאטה ביצוא שירותי ההייטק, גם אם באופן פחות חריף מאשר לפני מספר חודשים, מוסיפה להוריד את שיעור המשרות הפנויות בענף – שיעור זה עומד בחודשים האחרונים על כ-4.5%, שיעור המשרות הפנויות הנמוך ביותר בענף מידע ותקשורת מאז ראשית 2015, להוציא את תקופת ראשית משבר הקורונה.

במבט קדימה, מגמת ההתמתנות בביצועי ענף שירותי ההייטק, המתבטאת בנתוני היצוא ובביקוש לעובדים, צפויה להימשך ברביעים הקרובים, עם השפעות שליליות על התוצר, העודף במאזן התשלומים, שוק העבודה ועוד. זאת, ברקע סביבת הריבית הגבוהה וחוסר הוודאות הכלכלי-פוליטי במשק וכן לאור הפסימיות היחסית השוררת כיום בענף. פסימיות זו משתקפת בסקר ציפיות מיוחד בקרב מנהלים בענף שירותי ההייטק שפרסמה לאחרונה הלמ"ס. על-פי סקר זה, כשני שלישים מהמנהלים בענף צופים קיפאון או ירידה בפעילות החברה שלהם במהלך השנה הקרובה, לעומת פחות ממחצית מהמנהלים שהחזיקו בתחזית מסוג זה לפני כשנה. על-פי הסקר, הפסימיות חזקה יותר בקרב חברות קטנות, שהינן מבוססות פחות, מאשר בקרב חברות גדולות בענף.

### גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### קצב הגידול של רכישות בכרטיסי אשראי ממשיך להיות נמוך ביחס לממוצע השנים האחרונות.

היקף הרכישות בכרטיסי אשראי (נתונים מנוכי עונתיות, במונחים ריאליים) על-ידי אנשים פרטיים (בבתי עסק מקומיים בלבד) ירד בחודש יולי בכ-0.2% בהשוואה לחודש הקודם, זאת, לעומת עלייה בשיעור זה בחודש יוני.

**קצב הגידול השנתי של הרכישות בכרטיסי אשראי** (המחושב לפי שיעור השינוי בשלושת החודשים האחרונים לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת) עלה בחודשיים האחרונים מרמת השפל אליה הגיע במאי (כ-2.1%) והסתכם בכ-3.0% בחודש יולי. כלומר, לעת עתה, נבלמה מגמת ההאטה שאפיינה את הרכישות בכרטיסי אשראי עד לאחרונה. יחד עם זאת, יודגש כי קצב הגידול השנתי שנרשם בחודש יולי עודנו נמוך משמעותית מקצב הגידול השנתי הממוצע של הרכישות בכרטיסי אשראי בשנים 2017-2019, שעמד על כ-8%.

שתי קבוצות עיקריות תרמו לירידה המשמעותית של קצב הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי מראשית השנה הנוכחית, בהשוואה לשנים עברו (גרף 6). כך, במהלך החודשים ינואר-יולי 2023 ירדו בעוצמה רבה קצבי הגידול של הרכישות בכרטיסי אשראי של שתי הקטגוריות הגדולות ביותר: **מוצרים ושירותים אחרים** (47% מסך הרכישות בכרטיסי אשראי) ו**שירותים** (21%). הירידה בקצב הגידול של קטגוריית השירותים, לשיעור הנמוך יחסית לשנים עברו, נרשמה במרבית תתי הרכיבים (ביטוח; שירותי טיסות, תיירות ואירוח; ושירותי עירייה וממשלה), למעט פנאי ובליו. גם קצב הגידול הנמוך יחסית לעבר של קטגוריית שירותים ומוצרים אחרים מקורו במרבית תתי הרכיבים (דלק, חשמל; ציוד ושירותי תחבורה; ציוד ושירותי תקשורת; שירותי רפואה ותרופות; ואחר) בקטגוריה.

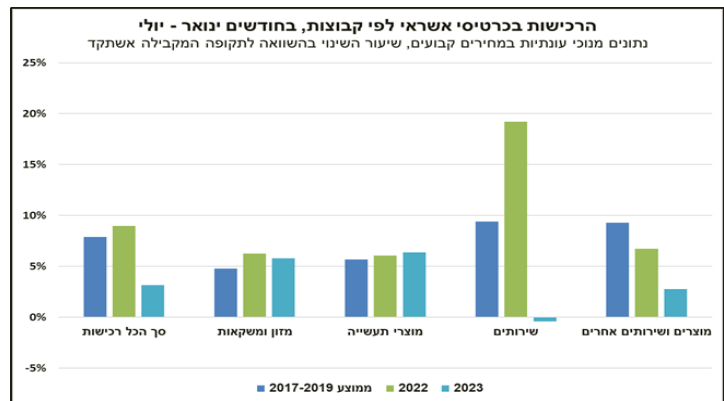
ניתן להעריך כי הגורמים שהובילו להאטת קצבי הגידול של הקטגוריות המוזכרות לעיל כללו את היחלשות הביטוי של ביקושים שהצטברו בקרב משקי הבית במהלך המגבלות בתקופת הקורונה, וכן את עליית האינפלציה אשר שוחקת את כוח הקנייה של משקי הבית, ובפרט עליית מחירי השירותים המוזכרים לעיל, המכבידה על היקף הצריכה של מוצרים אלו. מנגד, מעניין לציין כי בקטגוריית מוצרי תעשייה ומזון ומשקאות, היה קצב הגידול של הרכישות בחודשים ינואר-יולי 2023 גבוה ביחס לתקופת



טרום הקורונה, וזאת על אף שגם בתחומים אלו (להוציא מוצרי הלבשה והנעלה) נרשמו עליות מחירים משמעותיות מאז פרוץ הקורונה.

לסיכום, נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי מצביעים על קצב התרחבות מתון במידה משמעותית ביחס לעבר, מצב אשר צפוי להישמר בחודשים הקרובים. זאת, ברקע שחיקת כוח הקנייה של משקי הבית, כתוצאה מהעלייה החדה בריבית ופרק זמן ממושך של אינפלציה הגבוהה מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%), בשילוב עם גידול מתון בהשוואה לעבר של השכר הריאלי, אם כי שוק העבודה ממשיך להצביע על חוסן יחסי, ואמון צרכנים המצוי ברמה נמוכה בהשוואה היסטורית.

### גרף 6



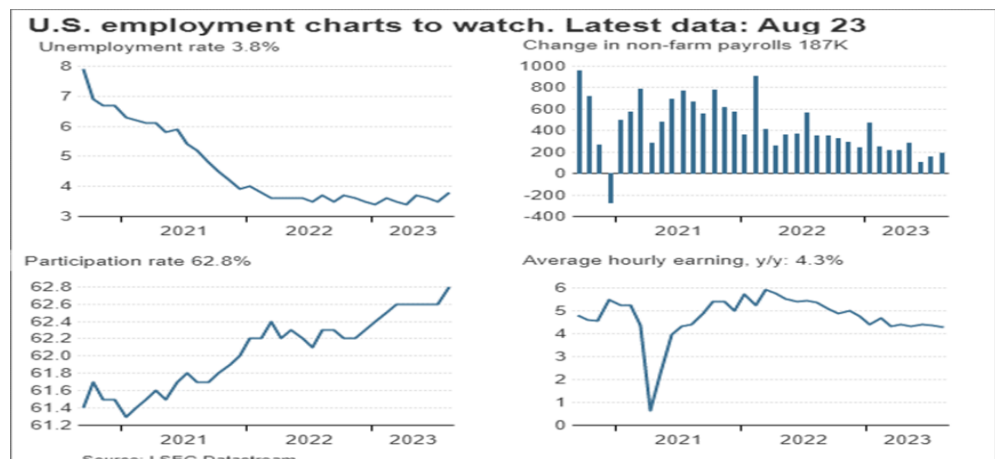
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

### מקרו עולמי.

דו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט בארה"ב - דו"ח חיובי המלמד על ירידה בעלייה בשכר תוך עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה.

סך התעסוקה גדלה ב-187,000 באוגוסט, ושיעור האבטלה עלה ל-3.8%. עליית התעסוקה באוגוסט ב-187,000 נמוכה מן הממוצע החודשי 271,000 במהלך 12 החודשים הקודמים, אך עדיין זהו נתון טוב, העולה במקצת על התחזית המוקדמת. השינוי בתעסוקה לחודש יוני עודכן למטה ב-80,000, מ-185,000+ ל-105,000+, והשינוי ביולי עודכן למטה ב-30,000, מ-187,000+ ל-157,000+. עם תיקונים אלו, התעסוקה בחודשים יוני ויולי ביחד נמוכה ב-110,000 מאשר דווח בעבר.

### גרף 7



באוגוסט, התעסוקה המשיכה לעלות בתחומי הבריאות, פנאי ואירוח, סיוע סוציאלי ובנייה. תעסוקה בהובלה ואחסנה ירדה. **מדובר בדו"ח חיובי מאוד מבחינת השווקים – עם גידול רב יותר מהצפוי במספר המשרות, אך זאת תוך כדי עלייה חשובה בשיעור ההשתתפות, ירידה בשיעור הגידול של השכר ועלייה קלה בשיעור האבטלה.** שיעור האבטלה עלה באוגוסט ב-0.3 נקודות האחוז ל-3.8%, ומספר המובטלים גדלו ב-514,000 ל-6.4 מיליון. שני משתנים אלו דומים לערכם קודם לכן, כאשר שיעור האבטלה עמד על 3.7% ומספר המובטלים היה 6.0 מיליון.

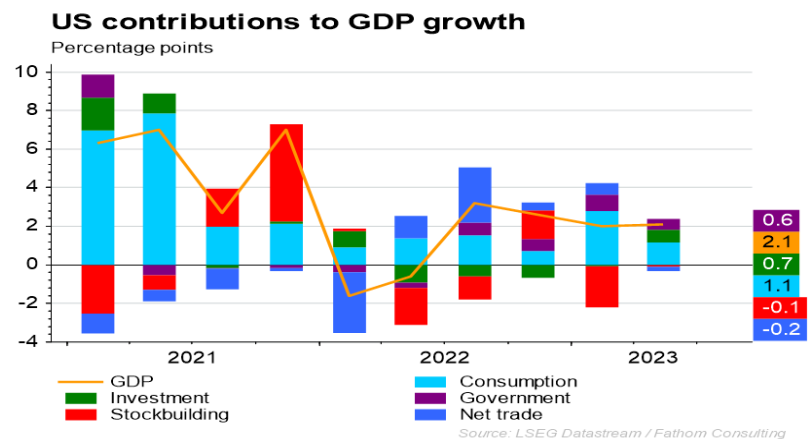
באוגוסט עלה שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ב-0.2 נקודות האחוז ל-62.8%, התפתחות חיובית, זאת לאחר שהיה ללא שינוי מאז חודש מרץ. יחס התעסוקה-אוכלוסייה נותר ללא שינוי במהלך החודש ועומד על 60.4%. מספר המועסקים במשרה חלקית מסיבות כלכליות, 4.2 מיליון, נותר כמעט ללא שינוי בחודש אוגוסט. אנשים אלה, שהיו מעדיפים עבודה במשרה מלאה, עבדו במשרה חלקית משום ששעות העבודה שלהם הופחתו או שהם לא הצליחו למצוא עבודה במשרה מלאה. באוגוסט, מספר האנשים שאינם בכוח העבודה, המעוניינים כעת בעבודה, עמד על 5.4 מיליון – זאת כמעט ללא שינוי מהחודש הקודם. אנשים אלה לא נספרו כמובטלים.

באוגוסט, השכר הממוצע לשעה עלה ב-0.2% ובמהלך 12 החודשים האחרונים, עליית השכר התמתנה ל-4.3%. זהו התפתחות חיובית התואמת למדמה של התכנסות איטית לכיוון שיעור עליית שכר התואם ליעד האינפלציה – שיעור עליית שכר של כ-3.0% 3.5%, זאת בהתחשב בעליית הפריון. שבוע העבודה הממוצע עלה ב-0.1 שעה ל-34.4 שעות באוגוסט. בתעשייה, שבוע העבודה הממוצע היה 40.1 שעות זה החודש החמישי ברציפות. במבט כולל, מדובר בהתפתחות נוספת התומכת באי-שינוי של הריבית בארה"ב בהחלטת 20/9/2023.

### אומדן הצמיחה לרבעון השני בארה"ב מחזק את הערכות כי הכלכלה האמריקאית מצויה בתהליך של "נחיתה רכה" ולא מיתון.

התוצר המקומי הגולמי גדל בשיעור שנתי של 2.1% ברביע השני של 2023. ברביע הראשון עלה התוצר ב-2.0%. מדובר בעלייה מתונה מאשר הקונצנזוס לעלייה בשיעור של 2.4%, אך עדיין מדובר בנתון צמיחה טוב. הגידול בתוצר הריאלי שיקף עליות בהוצאות הצרכנים הפרטיים, בהשקעות בנכסים קבועים שלא למגורים, בהוצאות הממשל המקומי והמדינה ובהוצאות הממשלה הפדרלית, שקוזזו בחלקן על ידי ירידה ביצוא, בהשקעות בנכסים קבועים למגורים והשקעות במלאי. היבוא ירד ותרם לעליית התוצר.

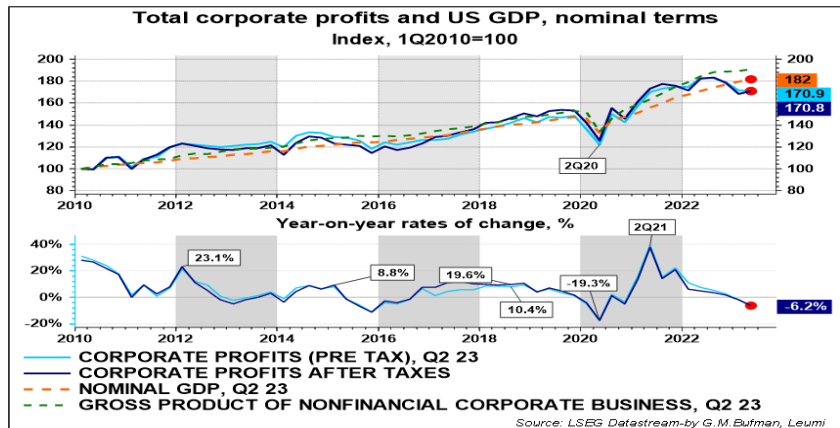
## גרף 8



בהשוואה לרביע הראשון, ההאצה בתוצר ברביע השני שיקפה בעיקר ירידה קטנה יותר במלאים והאצה בהשקעות בנכסים קבועים שאינם למגורים, שקוזזו בחלקן על ידי ירידה ביצוא, והאטה בהוצאות הצרכנים הפרטיים ובהוצאות הממשל הפדרלי. מחירי התוצר עלו ב-1.7% ברביע השני, עם עדכון כלפי מטה מהאומדן הקודם. מדד מחירי ה-PCE עלה ב-2.5% ברביע השני של 2023, המהווה עדכון קל כלפי מטה. בניכוי מחירי מזון ואנרגיה, מדד מחירי ה-PCE עלה ב-3.7% ברביע השני של 2023, המהווה עדכון כלפי מטה.

הרווחים של הסקטור העסקי ירדו ב-10.6 מיליארד דולר ברביע השני, לעומת ירידה של 121.5 מיליארד דולר ברביע הראשון. הרווחים של תאגידים פיננסיים מקומיים ירדו ב-47.8 מיליארד דולר ברביע השני, לעומת ירידה של 9.4 מיליארד דולר ברביע הראשון. הרווחים של תאגידים לא פיננסיים מקומיים עלו ב-17.1 מיליארד דולר ברביע השני, בניגוד לירידה של 102.9 מיליארד דולר ברביע הראשון.

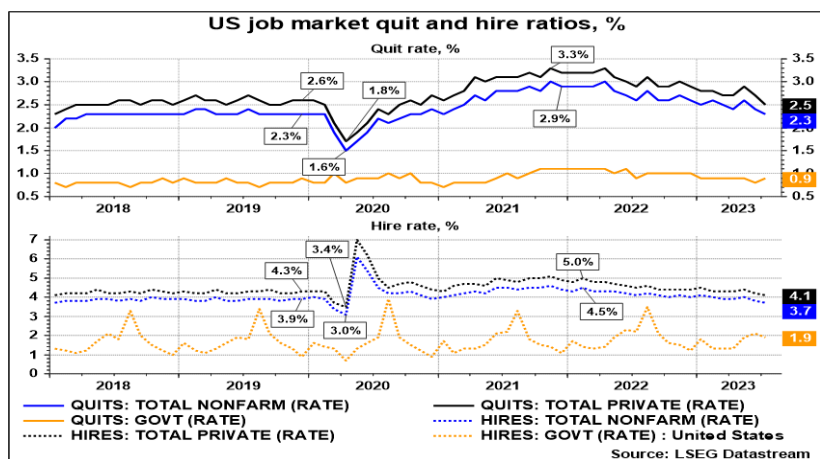
### גרף 9



במבט כולל, נראה שמדובר בעוד נתון המעיד על "נחיתה רכה", זה בהמשך לנתוני שוק העבודה JOLTS. נתוני ה-JOLTS של יולי מצביעים על ירידה במספר המשרות הפנויות. יחס המשרות הפנויות לאבטלה עדיין נראה גבוה מבחינה היסטורית, אבל זה משקף חלקית את שיעור האבטלה הנמוך בצורה יוצאת דופן. שיעור ההתפטרות מעבודה מצוי עתה מתחת לשיאו שלפני הקורונה ועקבי עם תהליך של האטת הגידול בשכר בהמשך ל-3.5% בלבד. במקביל, העלייה בפריון חוזרת כעת למגמה שלפני הקורונה, של כ-1.5%, כך שהתכנסות עליית השכר תואמת לתהליך הדרגתי של התכנסות האינפלציה חזרה ל-2% בהמשך, זאת בהתאם ליעד האינפלציה.

ההתפתחויות הללו מפחיתות מאוד את הסיכויים להעלאת ריבית נוספת ב-20/9/2023.

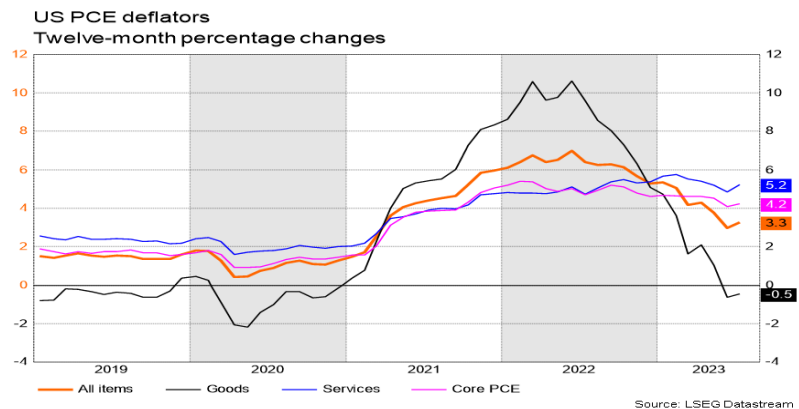
### גרף 10



### הכנסות משקי בית ו-PCE ארה"ב תומכים בהמשך ההידוק המוניטארי של הפד ובעיקר מרחיקות הורדות ריבית.

בחודש יולי ההכנסה האישית עלתה בכ-0.2% בלבד במונחים חודשיים ביולי. ההכנסה האישית הפנויה (DPI), שהינה ההכנסה האישית מכל המקורות פחות מסים שוטפים, עלתה בפחות מ-0.1% ברמה החודשית-- והוצאות לצריכה אישית (PCE) עלו כ-0.8% במונחים חודשיים. במונחים ריאליים, ה-DPI ירד ב-0.2% ביולי וה-PCE – הוצאות הצרכנים המונחים ריאליים -- עלו בשיעור משמעותי מאוד של כ-0.6%. מדד מחירי ה-PCE הכולל עלה ב-0.2% בחודש יולי. בניכוי מזון ואנרגיה, ליבת מדד מחירי ה-PCE עלה ב-0.2%. עלייה זו הייתה בהתאם לתחזיות.

### גרף 11



במהלך השנה החולפת עלה מדד מחירי ה-PCE ב-3.3%, כאשר בתוך זה מחירי הסחורות ירדו ב-0.5% ומחירי השירותים עלו ב-5.2%. מחירי המזון עלו ב-3.5% ומחירי האנרגיה ירדו ב-14.6%. בניכוי מזון ואנרגיה, ליבת מדד מחירי ה-PCE עלתה ב-4.2% -- עלייה שהינה יותר מכפולה מאשר יעד האינפלציה של 2%. לא רק שמדובר בחריגה מתמשכת ביעד, מדובר בחודש יולי בהאצה מחודשת של שיעור עליית ה-PCE וליבת ה-PCE.

העלייה הניכרת של ה-PCE ביולי שיקפה בראש ובראשונה עלייה בהוצאות על שירותים ובמידה פחותה עלייה בהוצאות על סחורות. בתחום השירותים, התורמים הגדולים לעלייה היו שירותים פיננסיים וביטוח (בהובלת שירותי ניהול תיקים וייעוץ השקעות), דיור, שירותי מזון ולינה (בהובלת שירותי מזון) ושירותי בריאות. בתחום הסחורות, התורמים הגדולים ביותר לעלייה היו מוצרים "אחרים" שאינם בני קיימא (בהובלת תרופות ופריטי פנאי), מזון ומשקאות, ומוצרי פנאי וכלי רכב (בהובלת וידאו, אודיו, צילום ועיבוד מידע ציוד ומדיה).

במבט כולל, המסר הוא של עצירת ההתמתנות של האינפלציה, שבנוסף לכך הינה רחוקה מיעד האינפלציה. כמו כן, ישנה עוצמה בהתרחבות ההוצאות על צריכה, בעיקר בתחום השירותים, שם ניכרת אינפלציה משמעותית ועיקשת. תחום השירותים קיבל דגש בדבריו של היו"ר פאוול כגרום המוביל לעיקשות אינפלציונית המצדיקה עוד צמצום מוניטרי. במבט כולל, נראה שנתונים אלו אינם תומכים בהפחתת ריבית בעתיד הנראה לעין.

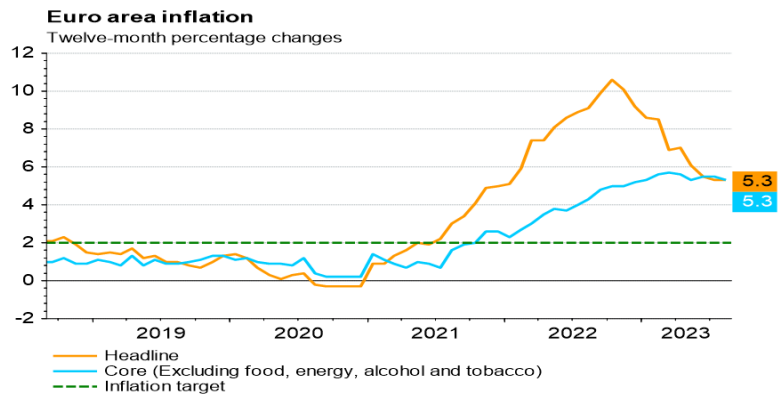
### סביבת האינפלציה בגוש האירו ממשיכה להיות גבוהה ומותרת פתח לעוד העלאות ריבית של ה- ECB.

האינפלציה בשיעור של 5.3% באוגוסט הותירה אותה מעל תחזית הקונצנזוס. העלייה נבעה מעלייה באינפלציית האנרגיה עקב מחירי הנפט שעלו במהלך החודשים האחרונים. לעומת זאת, שיעור האינפלציה של מזון, משקאות וטבק המשיך במגמת הירידה באוגוסט מ-10.8% ל-9.8%. מבחינת ה-ECB, המדד הרלוונטי הוא של אינפלציית הליבה, שירדה במעט מ-5.5% ל-5.3%.

במבט קדימה, האינפלציה צפויה לרדת בספטמבר, עקב השפעות הבסיס הקשורות לכרטיס התחבורה הציבורית בשנה שעברה בגרמניה. צפויה ירידה נוספת לאחר מכן. עם זאת, שוק העבודה נותר הדוק עם עליית שכר חזקה יחסית, כך שיעבור זמן רב עד שאינפלציית השירותים תרד לרמה העולה בקנה אחד עם עמידה ביעד האינפלציה של ה-ECB.



### גרף 12



### המלצות לפעילות: בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי השבוע. סביבת האינפלציה בעולם ממשיכה להיות גבוהה יחסית ובשילוב נתוני מקרו שעדיין חזקים יחסית בארה"ב נראה כי הורדות ריבית לא צפויות בחודשים הקרובים. סביבת האינפלציה בישראל לא צפויה לרדת מתחת לגבול העליון של יעד יציבות המחירים ולכן מומלצת עדין השקעה עודפת בצמודי המדד.

בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה הקרובה השבוע. נראה שהירידה לאחרונה בסביבת האינפלציה תתמוך בהותרת הריבית ללא שינוי בשלב זה. כל עוד השקל שומר על ערכו סביב הרמות הנוכחיות (3.8 ש"ח לדולר) נראה שבנק ישראל יותיר את הריבית ללא שינוי. נראה שהעלאת ריבית בהמשך תהיה תלויה בהתפתחות האינפלציה, שהתחזית לה הועלתה לאחרונה, וגם בצעדי הפד ה-ECB שם עדיין לא ברור אם ראינו את העלאת הריבית האחרונה.

העלאת תחזית האינפלציה בישראל אל מעבר ל-3% בשנה הקרובה, המשקפת את השפעת פיחות השקל, לצד עליית שיעור שינוי מדד המחירים לצרכן במדד הקרוב חזרה לכיוון של 4%, הם עדיין גורמים המשאירים "על השולחן" את האפשרות של העלאת ריבית נוספת על ידי בנק ישראל בשלב מאוחר יותר, אך בסבירות שאיננה גבוהה. הביטוי של עיקשות האינפלציה בישראל ואי-ירידתה חזרה לטווח היעד, גם בחלוף זמן רב יחסית, צפוי להיות בדחיית המועד הראשון להפחתת הריבית על ידי בנק ישראל. בהחלטות שלאחר ההחלטה הקרובה, בתסריט בו הפד וה-ECB מעלים את הריבית פעם נוספת, והשקל ממשיך להיחלש מול הדולר ומול סל המטבעות, יגברו הסיכויים להעלאת ריבית נוספת על ידי בנק ישראל. נראה כי הורדות ריבית לא יהיו על הפרק לפחות עד לסוף הרבעון הראשון של שנת 2024 ואולי אף מעבר לכך.

בהמשך לאמור לעיל, סביבת האינפלציה בישראל אמנם מצויה בירידה מזה מספר חודשים, אולם להערכתנו הירידה צפויה להיעצר קצת מעל לגבול העליון של יעד יציבות המחירים. אנו סבורים כי סביבת האינפלציה תנוע בטווח של 3.0% – 3.5% במהלך השנים 2023 – 2024. אנו לא סבורים כי סביבת האינפלציה צפויה לשוב בקרוב לרמות טרום משבר הקורונה, סביב הגבול התחתון של יעד יציבות המחירים ואף מתחת. הסיכון העיקרי לאינפלציה בתקופה הקרובה נוגע להמשך פיחות השקל ובמידה פחותה לעלייה של מחירי הסחורות. החרפה בגורמים אלו יכולה להביא לעלייה בתחזית האינפלציה במידה כזו שתביא לדחייה של המועד הראשון להפחתת ריבית בנק ישראל וכאמור אף לאפשרות של העלאה נוספת לפני כן.

באשר לתשואות בארה"ב, צפויה זחילה כלפי מטה בתשואה לשנתיים לפדיון מן הרמה הנוכחית של כ-4.9%, בתשואה ל-5 שנים לפדיון צפויה יציבות ברמה של כ-4.3%, בתשואה ל-10 שנים לפדיון צפויה זחילה כלפי מטה מכ-4.2% עתה לכ-4.1%. על רקע זה ולאור האמור לעיל בנושא ישראל, פער התשואות ישראל-ארה"ב בטווח של 10 שנים לפדיון צפוי להישמר סביב מינוס 30 נ"ב. על רקע זה אנו ממליצים על המשך השקעה במח"מ ישראלי קצר - בינוני. כמו כן ברמת הציפיות האינפלציוניות הנוכחיות אנו נוטים להעדיף השקעה בצמודי המדד, זאת בהמשך לאמור לעיל בנושא הצפי לסביבת האינפלציה.

ריכוז המלצותינו:

- אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- מומלצת אחזקה עודפת קלה בצמודי המדד.
- באפיק צמוד המדד מומלצת אחזקה בטווח הקצר - בינוני של העקום.
- האפיק השקלי הלא צמוד מומלץ להשקעה בעיקר על יד מק"מ ואג"ח לטווח קצר.

## אג"ח חברות

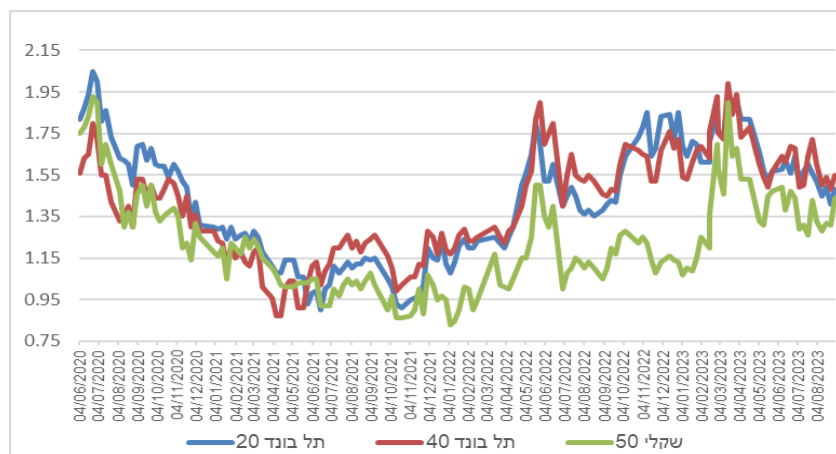
**מגמה של יציבות יחסית נרשמה במהלך שבוע המסחר בשוק אג"ח החברות. על רקע עליות השערים באפיק הממשלתי נרשמה מגמה של עלייה ברמת המרווחים.**

מגמה של יציבות נרשמה בשוק אג"ח החברות במהלך השבוע החולף. המדדים המובילים נסחרו בתנודות נמוכות יחסית כאשר מדדי התל בונד צמודי המדד רושמים עליות שערים קלות של כ- 0.10% במוצע. לעומת זאת המדדים השקליים הלא צמודים נסחרו במגמה שלילית קלה ורשמו ירידות שערים ממוצעות של כ- 0.10%.

על רקע ביצועי החסר של המדדים המובילים ביחס למדדי האג"ח הממשלתי המקבילים נרשמה מגמה של עלייה ברמת המרווחים בדגש על האפיק השקלי הלא צמוד. כפי שניתן לראות בגרף 14 רמת המרווחים של מדד התל בונד שקלי 50 שוב נסחרת ברמה כמעט זהה למדדי התל בונד צמודי המדד תל בונד 20 ותל בונד 40. מדד זה נסחר בדרך כלל ברמת מרווחים נמוכה ביחס למדדים צמודי המדד.

יש לציין כי רמת המרווחים בצמודי המדד קרובה לרמה הממוצעת של שלושת השנים האחרונות ואילו המרווח של מדד התל בונד שקלי 50 נמצא מעל לממוצע זה.

## גרף 13 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



נראה כי חלק מההסבר הינו הירידה בכמות הנפקות בשוק הראשוני ולאחרונה דגש משמעותי על ירידה בהנפקות צמודות מדד. נראה שגורם זה מאפשר לאחרונה לביצועים עודפים של צמודי המדד הקונצרניים.

בשוק הראשוני כאמור נמשכת מגמה של פעילות מינורית יחסית. מראשית השנה גייסו חברות כ- 40 מיליארד ₪ וזהו קצב גיוס נמוך יחסית לקצב הגיוס בשנתיים האחרונות.

ברמת המרווחים הנוכחית אנו ממליצים לשמור על יציבות בחשיפה לשוק אג"ח החברות.

מומלצת השקעה מאוזנת באפיק.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

ככלל מומלצת בעיקר השקעה בחברות בדרוגים גבוהים במח"מ קצר - בינוני.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו ממליצים שמירה על החשיפה לאפיק הקונצרני ברמה הנוכחית.

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

מומלצת השקעה בדרוג קבוצות AA - A.

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	דרוג	תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
כלל ביטוח א'	ביטוח	404	4.1	AA-	5.18%	שקלי בריבית קבועה.	0.40%
מגדלי ים תיכון ו'	דיר מוגן	300	6.2	A	5.68%	שקלי בריבית קבועה.	0.45%
<b>סה"כ:</b>							<b>704</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 2023 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 39.8 מיליארד ₪.

בשנת 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 75.5 מיליארד ₪.

בשנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ - 74.7 מיליארד ₪.

\*\* רווח מחושב ביחס למחיר המכרז המוסדי.

### הנפקות האוצר ובנק ישראל

- משרד האוצר יגייס השבוע (4.9) 1.8 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 226 - 250 מש"ח, ממשק 229 - 300 מש"ח, ממשק 432 - 350 מש"ח, ממשק 1028 - 300 מש"ח, ממשק 1131 - 350 מש"ח, ממשק 1151 - 250 מש"ח.
- משרד האוצר יקיים השבוע (5.9) מכרז החלף במסגרתו ירכוש מהציבור את ממשק 1123 וינפיק כנגד הסדרות הבאות: ממשק 327, ממשק 142, ממשק 726.
- בנק ישראל ינפיק השבוע (5.9) 33.0 מיליארד ₪ במק"מ. 18.0 מיליארד ₪ במק"מ לשנה סדרה מק"מ 914 ו 15.0 מיליארד ₪ בהרחבת סדרה קיימת סדרה מק"מ 1213.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות שמרו על יציבות לאורך העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.82	2.85	2.86
2	2.83	2.77	2.72
3	2.78	2.61	2.59
4	2.81	2.62	2.61
5	2.74	2.59	2.60
6	2.71	2.59	2.60
7	2.70	2.58	2.59
8	2.68	2.58	2.58
9	2.71	2.61	2.63
10	2.77	2.66	2.68
12	2.84	2.73	2.73
16	2.97	2.87	2.86

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





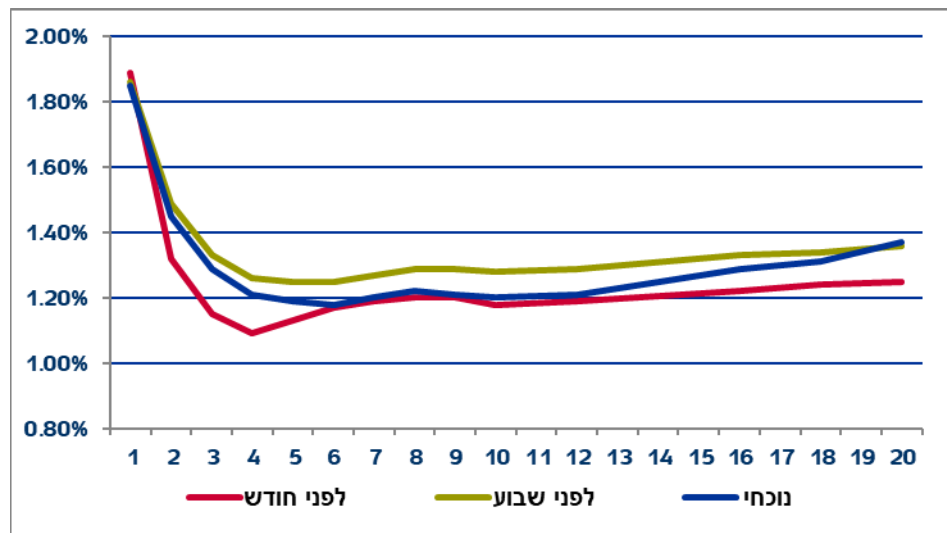
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	1.89	1.86	1.85
2	1.32	1.49	1.45
3	1.15	1.33	1.29
4	1.09	1.26	1.21
5	1.13	1.25	1.19
6	1.17	1.25	1.18
7	1.19	1.27	1.20
8	1.20	1.29	1.22
9	1.20	1.29	1.21
10	1.18	1.28	1.20
12	1.19	1.29	1.21
16	1.22	1.33	1.29
18	1.24	1.34	1.31
20	1.25	1.36	1.37

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

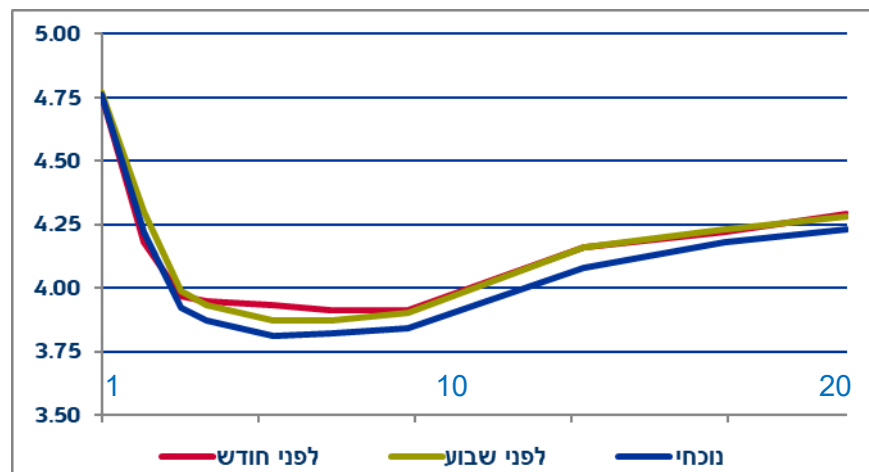


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	4.76	4.77	4.76
1024	4.45	4.52	4.44
425	4.26	4.36	4.31
825	4.18	4.30	4.22
226	4.13	4.20	4.11
1026	3.97	3.99	3.92
327	3.95	3.93	3.87
928	3.90	3.87	3.81
229	3.93	3.87	3.81
330	3.91	3.87	3.82
432	3.91	3.90	3.84
537	4.07	4.07	3.99
142	4.16	4.16	4.08
347	4.22	4.23	4.18
1152	4.29	4.28	4.23
שיפוע 2/10	-0.25	-0.36	-0.34
שיפוע 5/10	0.05	0.07	0.06
שיפוע 2/5	-0.30	-0.43	-0.40

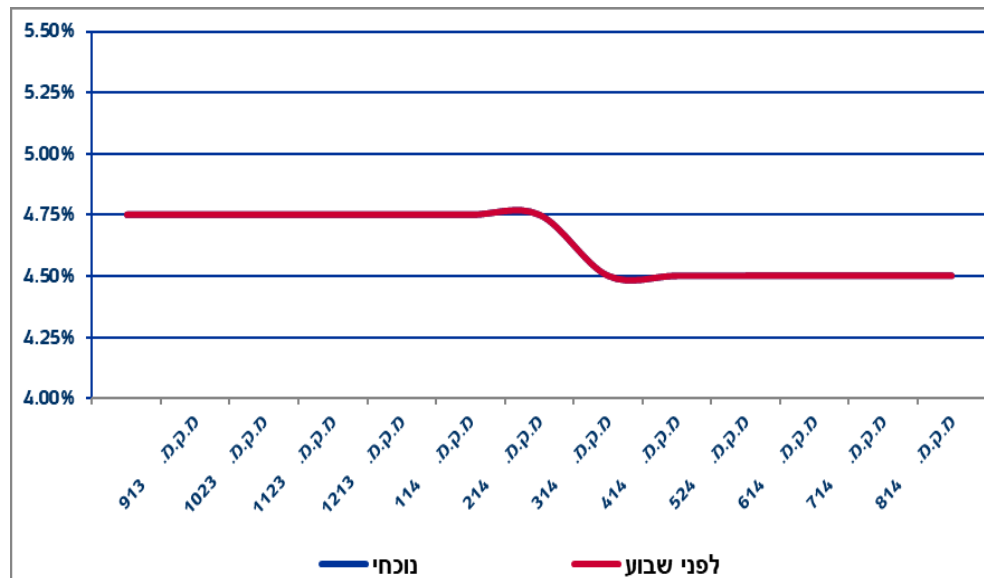


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 913	4.75	4.75
מק"מ 1023	4.75	4.75
מק"מ 1123	4.75	4.75
מק"מ 1213	4.75	4.75
מק"מ 114	4.75	4.75
מק"מ 214	4.75	4.75
מק"מ 314	4.50	4.50
מק"מ 414	4.50	4.50
מק"מ 524	4.50	4.50
מק"מ 614	4.50	4.50
מק"מ 714	4.50	4.50
מק"מ 814	4.50	4.50
<b>ממוצע</b>	<b>4.63</b>	<b>4.63</b>



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.26	0.33	0.30
1130	0.33	0.33	0.36

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	4.50	4.50	4.50
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.65	3.84	3.67
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.68	3.53	3.48

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.10	-0.30	-0.43	-0.40
5-10	-0.15	0.05	0.07	0.06
2-10	-0.05	-0.25	-0.36	-0.34
10-30	0.25	0.35	0.34	0.37

המרווחים השליליים בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצמו קלות בכל הטווחים. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.23	-0.40	-0.50	-0.43
מרווח ל-10 שנים	-0.27	-0.24	-0.28	-0.23
מרווח ל-30 שנים	-0.12	0.00	-0.01	0.02



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.52	1.41	1.48
תל בונד 40	1.60	1.48	1.55
תל בונד שקלי 50	1.33	1.31	1.44

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	ממוצע
AAA	0.85		0.50	0.75
+AA	1.20		0.75	1.05
AA	1.50		1.10	1.35
-AA	1.80	1.65	1.30	1.60
+A	2.50	2.00	1.80	2.20
A	2.90		2.00	2.50
-A	3.25		2.50	3.00
+BBB	4.25		3.75	3.90
BBB	6.50		6.00	6.30

• לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

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

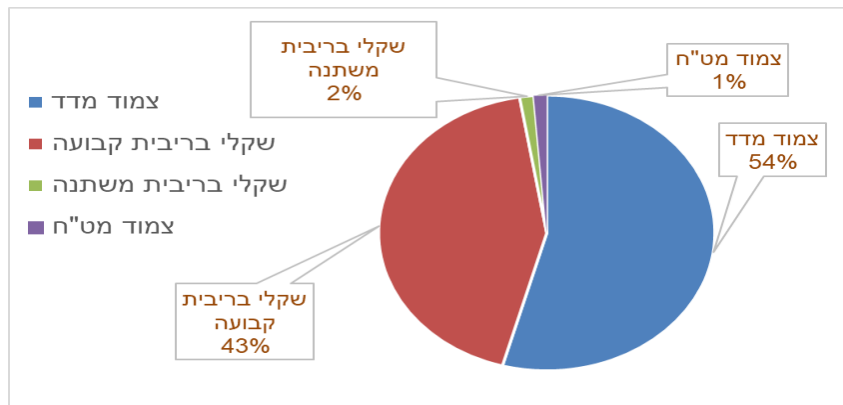
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	0.94%	-3.20%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	0.50%	-0.65%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.48%	0.90%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.41%	1.57%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.36%	0.83%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.26%	1.76%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.18%	2.12%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.17%	2.63%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	0.15%	2.18%
תל בונד 20	0.12%	3.50%
מדד מק"מ	0.09%	2.43%
תל בונד 60	0.08%	3.73%
תל בונד צמוד בנקים	0.06%	2.39%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.04%	4.27%
תל בונד 40	0.04%	3.89%
אול בונד ריבית משתנה	0.03%	3.26%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.02%	3.98%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	-0.03%	1.92%
תל בונד שקלי	-0.07%	2.23%
תל בונד שקלי 50	-0.11%	2.21%
תל בונד תשואות שקלי	-0.12%	2.96%
תל בונד צמוד יתר	-0.13%	4.77%
תל בונד גלובל	-0.34%	1.00%
תל בונד תשואות	-0.37%	9.00%

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

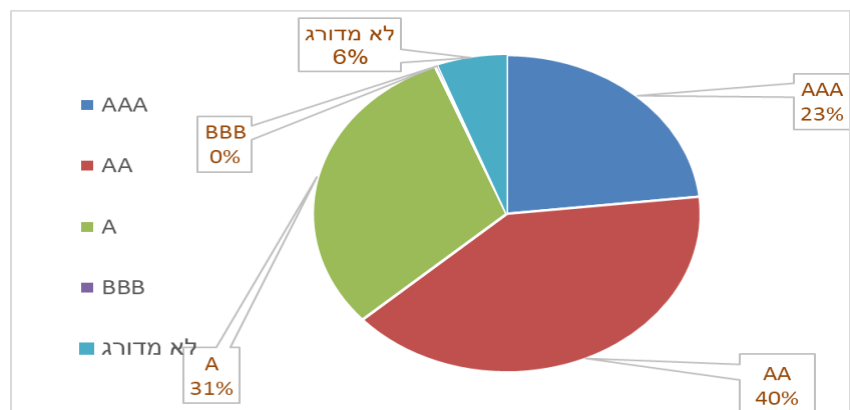
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
54.2	21,575	צמוד מדד
43.2	17,167	שקלי ריבית קבועה
1.4	539	שקלי ריבית משתנה
1.2	491	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>39,772</b>	<b>סה"כ</b>



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
22.9	9,094	קבוצת AAA
40.4	16,061	קבוצת AA
30.8	12,266	קבוצת A
0.3	112	קבוצת BBB
5.6	2,239	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>39,772</b>	<b>סה"כ</b>

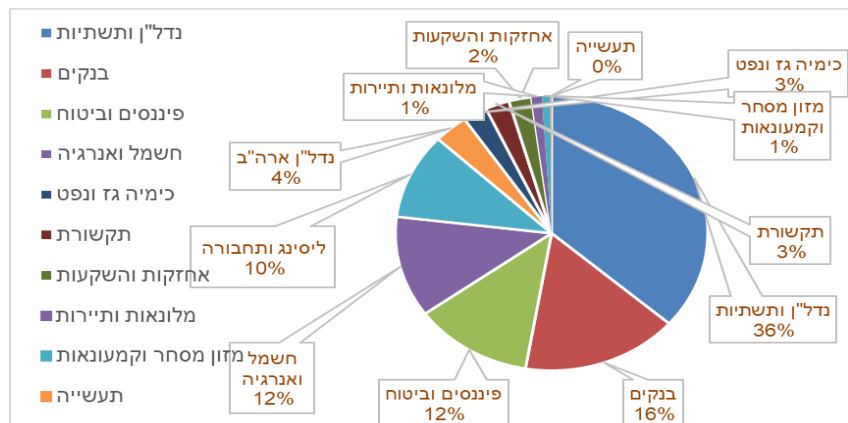


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

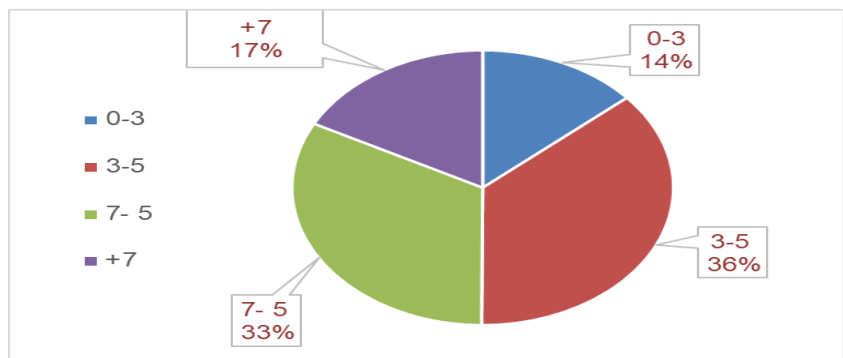
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	14,181	35.7
בנקים	6,038	15.2
פיננסים וביטוח	5,150	12.9
חשמל ואנרגיה	4,424	11.1
ליסינג ותחבורה	4,256	10.7
נדל"ן ארה"ב	1,730	4.3
כימיה גז ונפט	934	2.3
חקשורת	924	2.3
אחזקות והשקעות	870	2.2
מזון ומסחר	618	1.6
מלונאות ותיירות	598	1.5
תעשייה	49	0.1
<b>סה"כ</b>	<b>39,772</b>	<b>100.0</b>



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2023 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	5,424	13.6
3-5	14,501	36.5
5-7	12,975	32.6
7+	6,872	17.3
<b>סה"כ</b>	<b>39,772</b>	<b>100.0</b>



# 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](mailto:bl.unsubscribe@bankleumi.co.il)"



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערב

#### מחקר

<b>עופר הילל</b> ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 <a href="mailto:Oferhi@bll.co.il">Oferhi@bll.co.il</a>	<b>קובי לוי</b> ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 <a href="mailto:Koby.levi@bankleumi.co.il">Koby.levi@bankleumi.co.il</a>	<b>דודי רזניק</b> אסטרטג ריביות 076-8857439 <a href="mailto:Dudi.reznik@bankleumi.co.il">Dudi.reznik@bankleumi.co.il</a>	<b>דר' גיל מיכאל בפמן</b> כלכלן ראשי 076-8857439 <a href="mailto:Gil michael.bufman@bankleumi.co.il">Gil michael.bufman@bankleumi.co.il</a>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

#### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

רוני גיטלין  
03-5118691  
[Rony.gitlin@bankleumi.co.il](mailto:Rony.gitlin@bankleumi.co.il)

#### דסק אג"ח

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

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

#### דסק השאלות

<b>ענת עזריה</b> סוחרת 03-5112605 <a href="mailto:Anat.azaria@bankleumi.co.il">Anat.azaria@bankleumi.co.il</a>	<b>חיים קיסוס</b> סוחר 03-5112605 <a href="mailto:Chaim.kisos@bankleumi.co.il">Chaim.kisos@bankleumi.co.il</a>	<b>דודי רובינשטיין</b> מנהל דסק השאלות 03-5112605 <a href="mailto:Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il">Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il</a>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------