

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

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

06.11.2022

#### 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

- ◀ חודש אוגוסט 2022 הינו החודש השלישי ברציפות בו נרשמה ירידה בפדיון, והשישי מתוך שמונת החודשים הראשונים של השנה עם ירידה. ממצא זה, מצביע על התמתנות בקצב התרחבות הפעילות הכלכלית בחודשים האחרונים.
- ◀ קצב הרכישות בכרטיסי אשראי ופדיונות רשתות השיווק מלמדים על האטה בצריכה הפרטית.
- ◀ דו"ח התעסוקה בארה"ב לחודש אוקטובר 2022 היה דו"ח מגוון. העלייה במספר המשרות, כפי שמדווחים המעסיקים, הצביעה על המשך גידול בתעסוקה, בעוד שסקר משקי הבית, המבוסס על תשובות של המועסקים, מבקשי העבודה ואלו שאינם פעילים בכוח העבודה, הראה ירידה בתעסוקה ועלייה באבטלה. עדין נראה כי הדו"ח תומך בהמשך הגישה הניצית של הפד.
- ◀ הריבית בארה"ב עלתה כצפוי ב - 75 נ"ב נוספות. הפד מעדיף מצב של "הידוק יתר של המדיניות" על פני "הידוק חסר" ובמידה ויתברר שהפד הידק את התנאים הפיננסיים במידה יתרה, יופעלו כלי מדיניות מרחיבים בכדי לתקן את המצב.
- ◀ הבנק המרכזי של בריטניה העלה אף הוא את הריבית ב 75 נ"ב. על פי התחזית בריטניה תמשיך לסבול מסביבת אינפלציה גבוהה וגלישה למיתון.
- ◀ הצמיחה בגוש האירו הפגיעה לטובה, אולם סביבת האינפלציה ממשיכה לנסוק. עם שוק העבודה שעדיין הדוק, נראה ששיעור הליבה יישאר הרבה מעל ליעד אינפלציה של 2% של ה-ECB. לכן, צפוי שקובעי המדיניות ימשיכו להעלות את הריבית ל-3% (פיקדונות) עד אמצע 2023.

#### אג"ח ממשלתי.

- ◀ העקום השקלי השתטח לחלוטין עד לטווח של 10 שנים.
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני - ארוך. מומלצת אחזקה סינתטית בשקלים הלא צמודים באחזקה של אג"ח ארוך ל 20 - 30 שנה בשילוב אג"ח לטווח קצר.
- ◀ מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ חשיפה לאפיק השקלי הלא צמוד לטווח הקצר מומלצת דרך גם מכירת IRS.
- ◀ נראה שמוצה לעת עתה פוטנציאל הגידול בפער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות המקבילות הדולריות, בעיקר בטווח הארוך של העקום.

#### אג"ח קונצרני

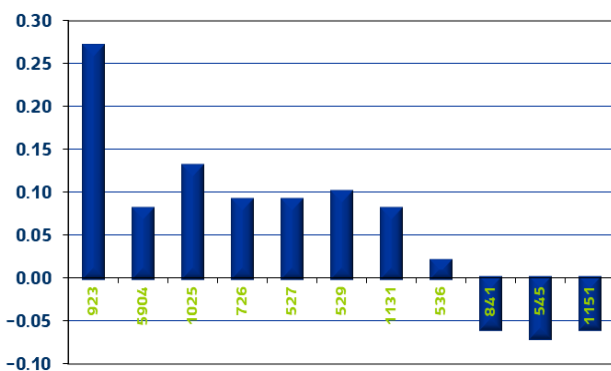
- ◀ אנו לא ממליצים כרגע להגדיל החשיפה לאפיק הקונצרני.
- ◀ יש עדיפות להשקעה בצמודי המדד הנסחרים במרווחים גבוהים יותר.
- ◀ מומלצת השקעה בחברות ברמות דרוג גבוהות יחסית.

### אג"ח ממשלתי ומקרו

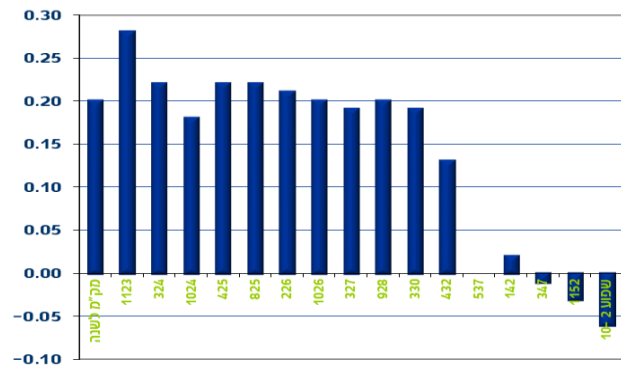
מבט שבועי – מגמה שלילית של ירידות שערים נרשמה במהלך שבוע המסחר במרבית האפיקים למעט בחלק הארוך ביותר של העקומים. עליית תשואה חדה במיוחד נרשמה בחלק הקצר של העקום השקלי הלא צמוד על רקע הגידול המאסיבי בהנפקות המק"מ. ציפיות האינפלציה המשיכו לעלות כאשר לפי שעה לתוצאות הבחירות לא הייתה השפעה ממשית על השווקים. פערי התשואה השליליים בין התשואות השקליות לתשואות הדולריות חזרו לרמות שיא בטווחים הארוכים ביותר.

המסחר בשוק האג"ח הממשלתי התנהל במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית במרבית האפיקים. על רקע העלייה החדה בהנפקות מק"מ והמשך העלייה בתשואות בעולם (בדגש על הטווח הקצר) נרשמה עליית תשואות חדה בחלק הקצר - בינוני של העקום השקלי הלא צמוד. תשואת המק"מ לשנה נסגרה בהנפקה ברמה של 3.55% ונסחרה בשוק לאחר מכן סביב רמה של 3.40%. על רקע זה נרשמה השתטחות מוחלטת בעקום השקלי הלא צמוד ואף שיפוע שלילי קל עד לטווח של 10 שנים. התשואות הארוכות לטווח של 10 שנים ומעלה שעדין גבוהות באופן יחסי רשמו יציבות.

גרף 2 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



גרף 1 - שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי

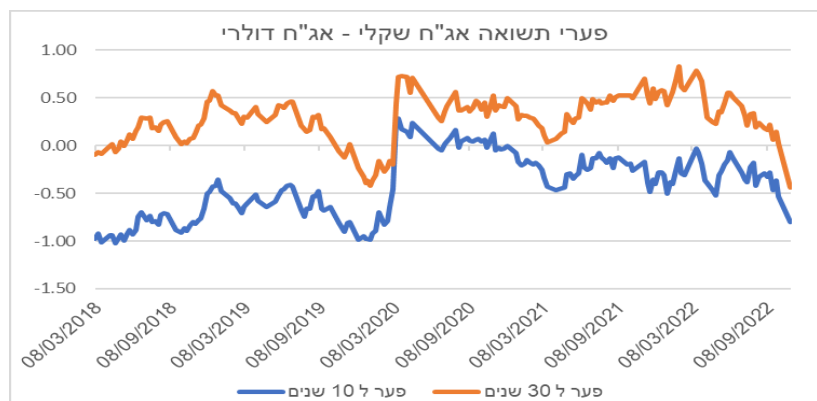


מקור: גלובס טרייד.

צמודי המדד נסחרו במגמה מעורבת של עליית תשואות עד לטווח של 10 שנים וירידת תשואות קלה בחלק הארוך ביותר של העקום. עליית התשואות הייתה מינורית ביחס לעליית התשואות באפיק השקלי הלא צמוד כך שנרשמה עלייה נוספת בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום כולו. ציפיות האינפלציה עלו לרמה של 2.90% - 3.00% בחלק הקצר של העקום וסביב 2.75% - 2.85% בחלק הבינוני - ארוך של העקום. מדובר ברמת ציפיות המגלמת באופן מלא את תחזיתנו להתפתחות סביבת האינפלציה בישראל בטווח הקצר - בינוני.

רמת המרווחים השליליים בין התשואות השקליות לתשואות הדולריות המקבילות חזרו לרמות השיא, בדומה לרמות בתקופת הטרור קורונה. מדובר ברמות שליליות של כ- 80 נ"ב בטווח של 10 שנים ורמה שלילית של מעל ל- 40 נ"ב בטווח של 30 שנה. אנו צופים צמצום בפער שלילי זה בחודשים הקרובים.

### גרף 3



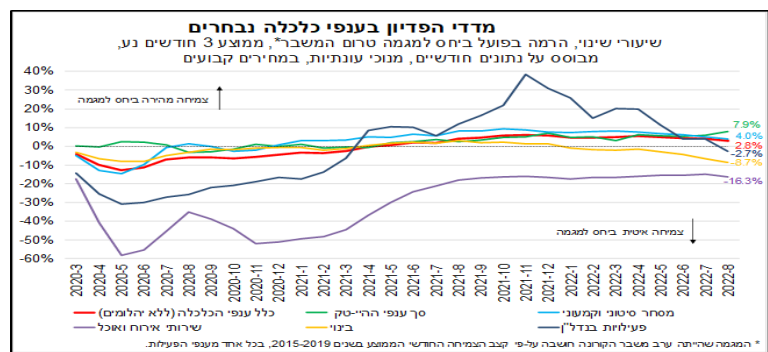
מקור: בלומברג.

חודש אוגוסט 2022 הינו החודש השלישי ברציפות בו נרשמה ירידה בפדיון, והשישי מתוך שמונת החודשים הראשונים של השנה עם ירידה. ממצא זה, מצביע על התמתנות בקצב התרחבות הפעילות הכלכלית בחודשים האחרונים.

הפדיון בסך ענפי הכלכלה (ללא יהלומים) ירד בחודש אוגוסט בכ-0.9% (נתונים מנוכי עונתיות, במחירים קבועים) לעומת חודש יולי, אך היה גבוה בכ-0.9% בהשוואה לאוגוסט 2021. ענפי הפעילות שבלטו לשלילה בחודש אוגוסט, הם: פעילויות בנדל"ן ופעילות ההייטק בתחום השירותים; מנגד, פעילות ההייטק בתחום התעשייה קיזזה במעט את הירידה בפדיון הכולל.

יש להדגיש שחודש אוגוסט 2022 הינו החודש השלישי ברציפות בו נרשמה ירידה בפדיון, והשישי מתוך שמונת החודשים הראשונים של השנה עם ירידה. ממצא זה, מצביע על התמתנות בקצב התרחבות הפעילות הכלכלית בחודשים האחרונים. בגרף 4 מוצגת ההתפתחות (בממוצע תלת חודשי נע) של רמת הפדיון בפועל ביחס למגמה טרום משבר הקורונה (שחושבה לפי שיעורי השינוי החודשי הממוצע בשנים 2015-2019) בכלל המשק ובענפים נבחרים. שיעורי שינוי חיוביים בגרף מצביעים על צמיחה מהירה ביחס למגמה, ואילו שיעורי שינוי שליליים מבטאים צמיחה איטית. על פי הגרף ניתן לראות כי רמתו הנוכחית של הפדיון בכלל המשק גבוהה בכ-2.8% ביחס למגמה, פער נמוך יותר מזה שהיה בתחילת שנת 2022 (כ-5.5%-6.0%), זאת תוך שנות בין ענפי הפעילות השונים. בולטים לחיוב ענפי ההייטק (בתחומי התעשייה והשירותים יחד) והמסחר (בדגש על המסחר הסיטוני) עם שיעור צמיחה גבוה ביחס למגמה. מנגד, רמת הפדיון ביחס למגמה מצויה במגמת ירידה בענפים פעילויות בנדל"ן ובינוי, ברקע הירידה בהיקף העסקאות בשוק הדיור בחודשים האחרונים. נציין כי ענף שירותי אירוח ואוכל (וגם חינוך) בולט לשלילה, עם פדיון נמוך משמעותית מהמגמה.

### גרף 4

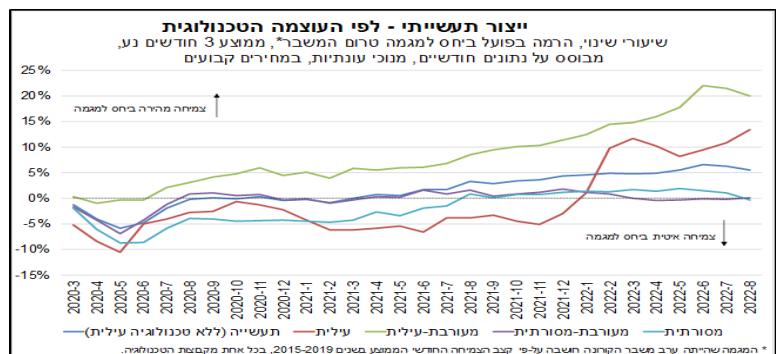


מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בחינה דומה, שבוצעה עבור הייצור התעשייתי מוצגת בגרף 5, בפילוח לפי קבוצות עוצמה טכנולוגית. מהגרף עולה כי הייצור התעשייתי בענפי הטכנולוגיה העילית (תרופות, מחשבים ואלקטרוניקה ועוד) כמו גם הייצור התעשייתי בענפי הטכנולוגיה המעורבת-עילית (כימיקלים, נשק ותחמושת, כלי תחבורה, מכוניות ועוד) מצביעים על ביצועים חזקים, שכן הם גבוהים באופן משמעותי ביחס למגמה טרום המשבר. התפתחות זו, עשויה לשקף ביקוש עולמי איתן לתוצרת של ענפים אלו.

מנגד, הייצור התעשייתי בענפי התעשייה המעורבת-מסורתית (גומי ופולסטיק, מתכות ועוד) והתעשייה המסורתית (מזון, טקסטיל, ריהוט ועוד) צומח בקצב הדומה למגמה. בסך הכול, נתוני הייצור התעשייתי מלמדים על המשך התרחבות בקצב מהיר יחסית.

### גרף 5



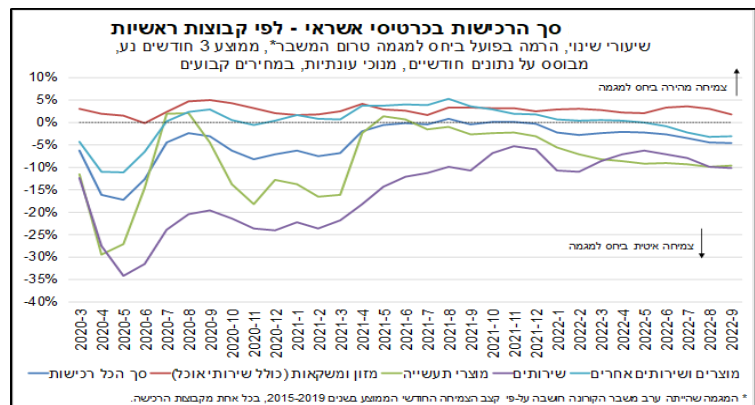
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

במבט כולל, קצב התרחבות הפעילות הכלכלית, כפי שמשקף במדדי הפדיון של ענפי המשק, אמנם גבוה ביחס למגמה טרום המשבר, אך הינו במגמת האטה בחודשים האחרונים. מגמה זו, עשויה להימשך גם בחודשים הבאים, בין היתר, לנוכח הסתגלותו של המשק לסביבת ריבית ואינפלציה גבוהה מזו שהייתה בשנים קודמות, ואשר צפויה להמשיך לעלות, כמו גם האטה בפעילות הכלכלית במרבית המדינות המפותחות, שהן שותפות הסחר העיקריות של ישראל. במבט קדימה, אנו מעריכים כי שנת 2022 צפויה להסתכם בצמיחה של כ-6.0% (בממוצע שנתי), ובשנת 2023 אנו צופים התמתנות בקצב הצמיחה לרמה של כ-3.5%.

### קצב הרכישות בכרטיסי אשראי ופדיונות רשתות השיווק מלמדים על האטה בצריכה הפרטית.

ההתפתחות של היקף הרכישות בפועל (ממוצע נע של 3 חודשים) ביחס למגמה טרום המשבר (שחושבה לפי שיעורי השינוי החודשי הממוצע בשנים 2015-2019) בסך הכול ובפילוח לפי קבוצות, מוצגת בגרף 6, מהגרף עולה כי, היקף הרכישות הכולל, כמו גם היקף הרכישות במרבית הקבוצות – להוציא מזון ומשקאות – הינו נמוך ביחס למגמה, ובמגמת התמתנות, זאת לאחר שהיה דומה למגמה במהלך רוב שנת 2021. נציין כי היקף הרכישות בענפי השירותים בולט לשלילה, ומנגד, הרכישות של מזון ומשקאות ומוצרים ושירותים אחרים (עד לאחרונה) בולטים לחיוב. בהקשר זה, נציין כי נתוני בנק ישראל באשר להוצאה בכרטיסי אשראי (מנוכי עונתיות, במחירים שוטפים) מלמדים כי בחודש אוקטובר נרשמה מגמה דומה לזו של ספטמבר.

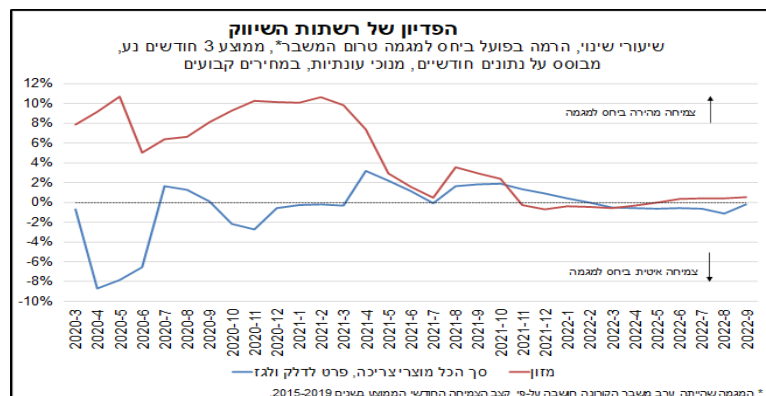
## גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בגרף 7 מוצג ניתוח דומה עבור נתוני הפדיון ברשתות השיווק. ניתוח זה מצביע על התכנסות של קצבי הצמיחה למגמה שאפיינה אותם ערב פרוץ המשבר. זאת, לאחר שהיו גבוהים מהמגמה (בעיקר מזון) בשלבים הראשונים של משבר הקורונה.

## גרף 7



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.



### מקור עולמי

הריבית בארה"ב עלתה כצפוי ב-75 נ"ב נוספות. הפד מעדיף מצב של "הידוק יתר של המדיניות" על פני "הידוק חסר" ובמידה ויתברר שהפד הידק את התנאים הפיננסיים במידה יתרה, יופעלו כלי מדיניות מרחיבים בכדי לתקן את המצב.

כצפוי, הפד העלה את הריבית בהיקף של 75 נ"ב לרמה של 3.75-4.00%. נראה שדבריו של יו"ר הפד הניחו בסיס להאטת קצב ההעלאות בהמשך, אך לא לעצירת תהליך העלאות הריבית בטווח הנראה לעין. היו"ר ציין את ההידוק המהיר יחסית בתנאים הפיננסיים במשק האמריקאי, ואת פרק הזמן הארוך שיש בין צעדי מדיניות מוניטרית ותגובת התנאים הפיננסיים לבין ההשפעה על האינפלציה. היו"ר ציין שהתנאים הפיננסיים כבר הפכו למצמצמים, אך עדיין לא במידה מספקת בכדי להשתלט על האינפלציה ולכן יש מקום לעוד העלאות ריבית בהמשך. לפי דבריו, הפד מעדיף "הידוק יתר של המדיניות" על פני "הידוק חסר" ובמידה ויתברר שהפד הידק את התנאים הפיננסיים במידה יתרה, יופעלו כלי מדיניות מרחיבים בכדי לתקן את המצב.

### גרף 8



היו"ר שב וחזר על הצורך לשמור על ריבית ריאלית חיובית, וזאת לכל אורכו של עקום התשואות, כאשר המטרה הינה להשפיע במידה הנדרשת על התנאים הפיננסיים, הפעילות הכלכלית ולחצי האינפלציה. מדובר בתהליך מתמשך, שלא הגיע לסיומו עדיין, שניב תוצאות רק על פני זמן, זאת תוך כדי השפעה על חלקים שונים של המשק האמריקאי.

להערכתנו, עתה, כאשר הריבית עלתה במידה ניכרת והתנאים הפיננסיים כבר מצויים בסביבה "מצמצמת", הפד יכול להרשות לעצמו לבחון האטה בקצב העלאות הריבית, אך לא עצירה, זאת בכדי להעריך את ההשפעה של 375 נקודות בסיס של הידוק מוניטרי מצטבר ומהלך הידוק משמעותי מספיק בתנאים הפיננסיים בארה"ב. האינדיקטורים העדכניים, ובכלל זה מדד התנאים המובילים של כלכלת ארה"ב, מצביעים על האטה של ממש בצמיחה וזאת במידה רבה בענפים הרגישים לריבית.

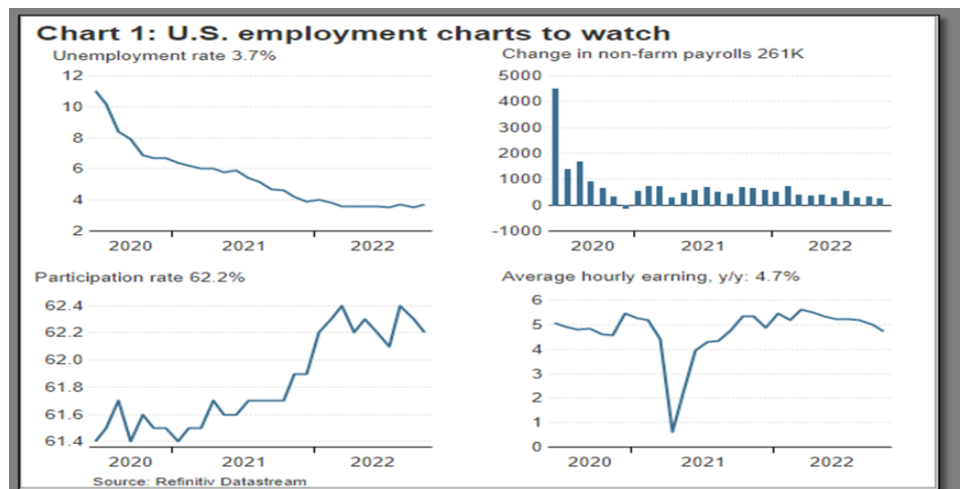
ההאטה הניכרת במצב המשק האמריקאי צפויה להתרחש הרבה יותר מוקדם מאשר ירידת האינפלציה לרמה העקבית עם יעד יציבות המחירים. לכן, הריבית צפויה להמשיך ולעלות, זאת תוך כדי כך שמצב המשק האמריקאי נחלש. היו"ר ציין שהסיכויים "לנחיתה רכה" של כלכלת ארה"ב פחתו. מידת המורכבות הגוברת של הדינמיקה של אינפלציה עיקשת בארה"ב יוצרת אתגר גדול מהרגיל למדיניות המוניטרית, מה שצפוי לגרום צורך בהידוק מוניטרי גדול מהרגיל וזאת תוך כדי הקטנת הסיכויים לנחיתה רכה של המשק. הוא ציין גם ששוק העבודה איננו משקף את החולשה הזו באופן מלא, זאת משום שישנו מחסור חריג וגדול מהרגיל בעובדים, באופן שאיננו תואם את מצב המשק.

נראה שאם לא תהיה הפתעה במדדי המחירים לצרכן של אוקטובר ונובמבר, דבר שלא ניתן לשלול, נראה שהפד מניח עתה את היסודות להאטת קצב ההעלאות ל-50 נקודות בסיס בהחלטת חודש דצמבר ובהמשך תתכן האטה נוספת ל-25 נקודות בסיס בהחלטה של ינואר 2023, זאת לרמה של כ-4.50-4.75%. בשלב הזה, הפד ימשיך ויצמצם את גודל המאזן שלו בקצב של 1-1 טריליון דולר במונחים שנתיים, וזאת על ידי צמצום האחזקות באג"ח ממשלת ארה"ב ובאג"ח מגובי משכנתאות סוכנויות.

### דו"ח תעסוקה ארה"ב אוקטובר 2022 – דו"ח מגוון אך עדין תומך בהמשך הגישה הניצית של הפד.

דו"ח התעסוקה של אוקטובר היה מגוון, כאשר העלייה במספר המשרות, כפי שמדווחים המעסיקים, הצביעה על המשך גידול בתעסוקה, בעוד שסקר משקי הבית, המבוסס על תשובות של המועסקים, מבקשי העבודה ואלו שאינם פעילים בכוח העבודה, הראה ירידה בתעסוקה ועלייה באבטלה. כך או כך, נראה ששוק העבודה מחזיק מעמד, כך שאין בנתוני התעסוקה תמיכה כלשהי לעצירת הנטייה הניצית של הפד.

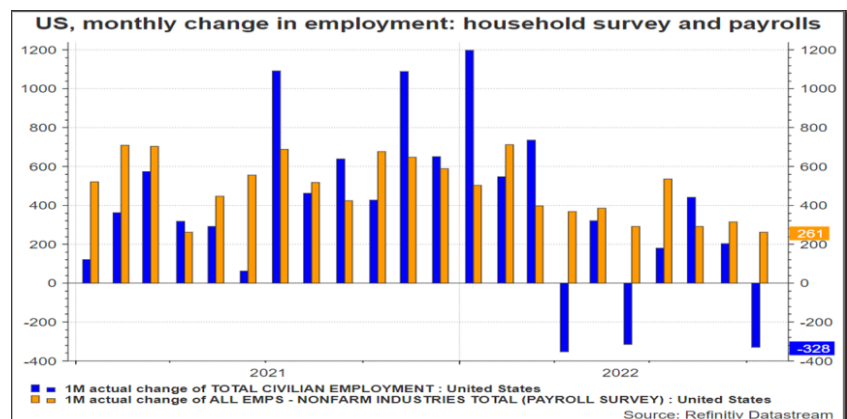
### גרף 9



העלייה של 261,000 במספר המשרות, ובעיקר תיקונים כלפי מעלה לעליות של החודשים האחרונים מביאים את העלייה התלת-חודשית הממוצעת במספר המועסקים ל-289,000 לחודש, עלייה שהיא עדיין חזקה. לפי דיווחי המעסיקים, העלייה בתעסוקה באוקטובר הייתה נרחבת, עם עלייה של 32,000 בתעשייה, עלייה של כ-79,000 בתעסוקה בחינוך ובריאות, ושירותים מקצועיים ועסקיים שהוסיפו 39,000 מקומות עבודה. המגזר הבולט היחיד שהראה סימני חולשה כלשהם היה ענף הבנייה, שבה מספר המועסקים גדל ב-1,000 בלבד, מה שעשוי להיות סימן להאטה במגזר הדיור המגיע לשוק העבודה.

בעוד שסקר מספר המשכורות המדווחות על ידי המעסיקים הצביע על עלייה בתעסוקה, סקר משקי הבית דיווח דווקא על ירידה של 328,000 בתעסוקה. זה התרחש תוך כדי כך שכוח העבודה ירד ב-22,000 וכתוצאה הייתה עלייה בשיעור האבטלה ל-3.7%, מ-3.5%. מדובר בסקרים שונים, עם מאפייני דגימה ומדידה שונים -- האחד בוחן את מספר תלושי השכר שנופקו על ידי מעסיקים והשני בוחן ברמת משק בית האם אנשים היו מועסקים ו/או חיפשו עבודה באופן פעיל ובכלל זה גם עובדים ב-GIG ECONOMY – "כלכלת חלטורה".

### גרף 10



"כלכלת חלטורה" מתייחסת לשוק עבודה המסתמך במידה רבה על משרות זמניות ומשרות חלקיות המאוישות על ידי עצמאיים ופריילנסרים ולא עובדים קבועים במשרה מלאה. מדובר בחלק משוק העבודה שאיננו מכוסה במידה טובה במסגרת שכר המעסיקים ה-NON FARM PAYROLLS המבוסס בעיקר על דיווח לגבי מספר תלושי השכר של שכירים שנופקו ולכן יש הרבה מקרים של דיווח מרובה עבור מועסק אחד – לדוגמא, מי שעובד במספר חלקי משרה אצל מעסיקים שונים ידווח מספר פעמים כמועסק ב-NON FARM PAYROLLS.

הסקרים מציינים תמונה שונה של מצב שוק העבודה, כשהעלייה החודשית הממוצעת של שלושה חודשים בתעסוקה בסקר משק בית היא רק 104,000, חלשה משמעותית מהעלייה של 289,000 לחודש במספר המשרות לפי דו"ח המעסיקים המבוסס על מספר תלושי השכר. פער כאלו חלים מעט לעת. עם זאת, הגורם החשוב יותר עבור הפד נוגע לשכר הממוצע לשעת עבודה שגדל בשיעור של 0.4% בחודש שעבר, אם כי זה עדיין הספיק בכדי להוריד את הקצב השנתי ל-4.7%. העלייה השנתית לממוצע של שלושת החודשים האחרונים לעומת התקופה המקבילה אשתקד היא 3.9%, מה שמאותת שהגידול בשכר הגיע לשיא. אף על פי כן, זה עדיין מהיר מזה התואם ליעד האינפלציה של הפד של 2%, אך הרבה יותר קרוב לכך מאשר לפני כמה חודשים.

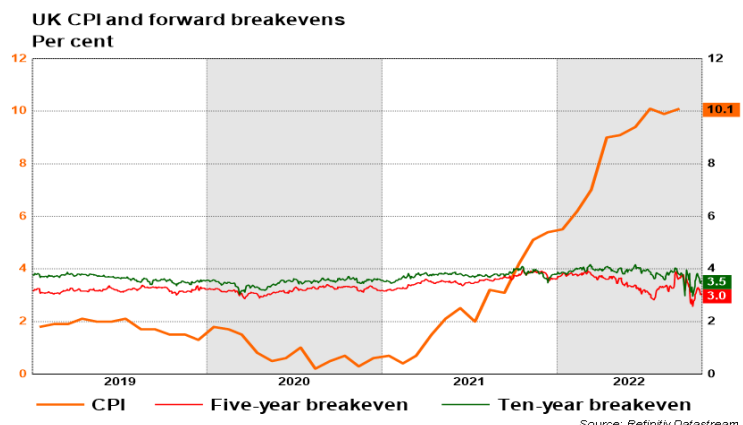
### הבנק המרכזי של בריטניה העלה אף הוא את הריבית ב 75 נ"ב. על פי התחזית בריטניה תמשיך לסבול מסביבת אינפלציה גבוהה וגלישה למיתון.

ועדת המדיניות המוניטרית (MPC) של הבנק המרכזי של אנגליה העלתה את הריבית ב-0.75 נקודות אחוז, ל-3%. כמו כן, הבנק עדכן את התחזיות של ומדובר בתחזית מאתגרת מאוד לכלכלת בריטניה. מאז התחזית הקודמת של ה-MPC, חלו התפתחויות משמעותיות במדיניות הפיסקלית ובמישור הפוליטי בבריטניה. הנחת העבודה של ה-MPC היא שהתמיכה הפיסקלית תמשיך לשם ייצוב מחיר האנרגיה הביתי (EPG) במהלך השנתיים הקרובות. תמיכה כזו תגביל עליות נוספות במרכיב האנרגיה של אינפלציית מדד המחירים לצרכן ותפחית את התנודתיות שלו. עם זאת, התמיכה עשויה להגביר את הלחצים האינפלציוניים במוצרים ושירותים שאינם אנרגיה.

כמו כן היו תנודות גדולות במחירי הנכסים בבריטניה שמשקפים במידה חלקית התפתחויות גלובליות, כאשר לגורמים הספציפיים לבריטניה היה חלק משמעותי מאוד בתקופה זו. כתוצאה, עקום התשואות הגבוה יותר בשוק איגרות החוב של בריטניה דחף את שיעורי ריבית המשכנתאות החדשות כלפי מעלה בצורה חדה. לכן, התנאים הפיננסיים התהדקו באופן מהותי, עם השפעות על הפעילות הכלכלית.

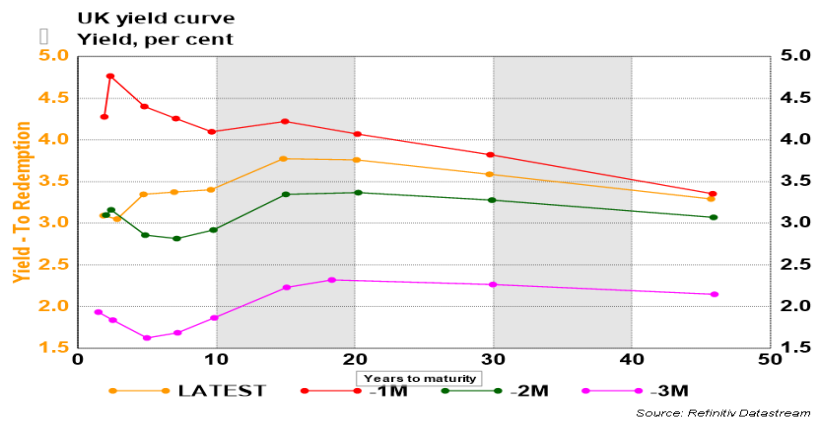
לפי התחזית, התוצר של בריטניה צפוי לרדת במחצית השנייה של 2022, בין השאר כתוצאה מן הצמצום של ההכנסות הריאליות של משקי הבית כתוצאה ממחירי אנרגיה גבוהים ועליית מחירים של מוצרים אחרים על רקע גלובלי. אינפלציית מדד המחירים לצרכן עמדה על 10.1% בספטמבר, והיא צפויה לעלות לכ-11% ברביע הרביעי של 2022, נמוך מהצפוי באוגוסט, המשקף את השפעת ה-EPG. אינפלציית מדד השירותים עלתה. בתחזית של התרחיש המרכזי של ה-MPC לנובמבר, התוצר צפוי להמשיך לרדת לאורך 2023 ובמחצית הראשונה של 2024, שכן מחירי אנרגיה גבוהים ותנאים פיננסיים יכבידו על ההוצאות. לפי תחזית זו, אינפלציית מדד המחירים לצרכן צפויה לרדת קצת מתחת ליעד של 2% בעוד שנתיים, ועוד מתחת ליעד בעוד שלוש שנים. ללא המשך העלאת הריבית, ושמירתה ברמה של 3%, הפעילות הכלכלית תהיה חזקה יותר, אך האינפלציה תהיה מעל היעד.

### גרף 11



רוב חברי הוועדה צופים כי אם הכלכלה תתפתח בהתאם לתחזיות המדיניות המוניטרית העדכניות ביותר, תידרש העלאות נוספות בריבית בכדי להחזיר את האינפלציה ליעד של 2% בטווח הבינוני. השווקים מתמחרים המשך של עליית הריבית לרמה של כ-4.6% במהלך השנה הקרובה.

### גרף 12

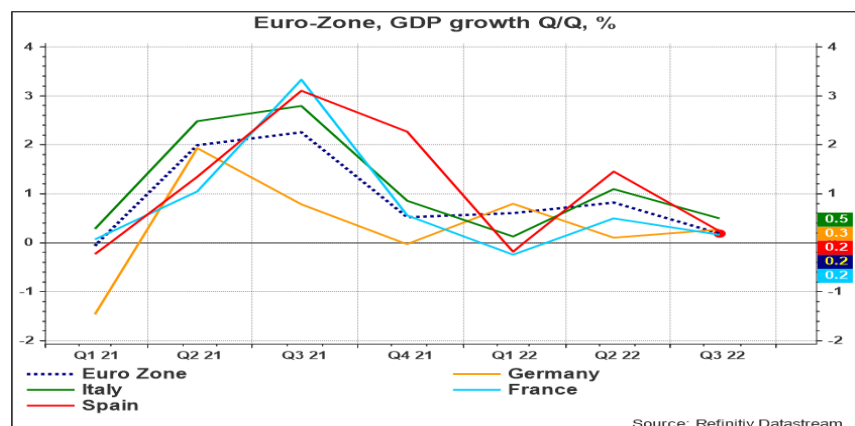


הצמיחה בגוש האירו הפגיעה לטובה אולם סביבת האינפלציה ממשיכה לנסוק.

העלייה של 0.2% ברביע השלישי בתוצר של גוש האירו הייתה טובה יותר ממה שהקונצנזוס צפה. נראה שהצמיחה נתמכה בהשפעות של פתיחה מחדש לאחר תקופת הקורונה ונראה שאלה לא יימשכו ברביע הרביעי. סקרים עסקיים הכוללים את מדדי ה-ESI, PMI, Ifo מצביעים על הרעה חדה בתנאים העסקיים בספטמבר ואוקטובר ועל סמך אינדיקטורים אלו צפויה ירידה בתוצר ברביע הרביעי של 2022 וברביע הראשון בשנה הבאה.

האינפלציה (לפי ה-HICP) באומדן ההבזק של גוש האירו זינקה ל-10.7% באוקטובר, מ-9.9%, וזה הרבה מעל תחזית הקונצנזוס של 10.2%. אינפלציית הליבה (ללא מחירי אנרגיה, מזון, אלכוהול וטבק) עלתה ל-5.0%, עקב עלייה גדולה באינפלציית הסחורות ועלייה קטנה יותר באינפלציית השירותים. עם שוק העבודה שעדיין הדוק, נראה ששיעור הליבה יישאר הרבה מעל ליעד האינפלציה של 2% של ה-ECB. לכן, צפוי שקובעי המדיניות ימשיכו להעלות את הריבית ל-3% (פיקדונות) עד אמצע 2023.

### גרף 13





### המלצות לפעילות: היפוך העקום השקלי הלא צמוד והתלילות בחלק 10 – 30 שנים מלמד על עדיפות לאחזקה סינתטית באפיק השקלי הלא צמוד. על רקע רמת ציפיות האינפלציה הגבוהות יחסית בחלק הקצר של העקום, צמודי המדד מומלצים לאחזקה בעיקר בחלק הבינוני – ארוך של העקום.

בהמשך להעלאות הריבית לאחרונה של הפד והבנק המרכזי של בריטניה, מהלך העלאות הריבית בעולם צפוי להימשך בחודשים הקרובים, אולם נראה כי תיתכן האטה בקצב העלאות הריבית על רקע הסימנים ההולכים ומתרבים לגבי האטת משמעותיות של הכלכלות.

בנק ישראל, בהחלטתו הקרובה, צפוי להעלות את הריבית לקראת סוף חודש נובמבר בכ- 50 נ"ב נוספות, אלא אם מדד אוקטובר יפתיע במידה משמעותית מאוד כלפי מעלה. הפד צפוי להעלות את הריבית בהמשך לטווח של כ-4.75%-5.00 במהלך המחצית הראשונה של 2023 וככל הנראה לשמור על רמה זו לאורך זמן, כל זאת בתנאי שנתוני האינפלציה יצביעו על התייצבות ומגמה עקבית של האטה.

השתטחות העקום השקלי לחלוטין והתלילות השלילית הקלה בטווח 1 – 10 שנים מלמדת על עדיפות לאחזקה סינתטית של מח"מ בינוני ארוך.

לפיכך מומלצת השקעה סינתטית בחלקים הקצרים והארוכים ביותר של העקום חלף השקעה בטווח של 5 – 10 שנים. השקעה בחלק הקצר של העקום מומלצת גם דרך מכירת IRS בריביות שעדיף גבוהות מהתשואות הממשלתיות.

האינפלציה הנגזרת לאורך העקום עלתה לרמה של 3.10% - 2.80%. מדובר ברמות המגלמות באופן מלא את סביבת האינפלציה החזויה בטווח הקרוב. לפיכך מומלצת אחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.

ריכוז המלצותינו:

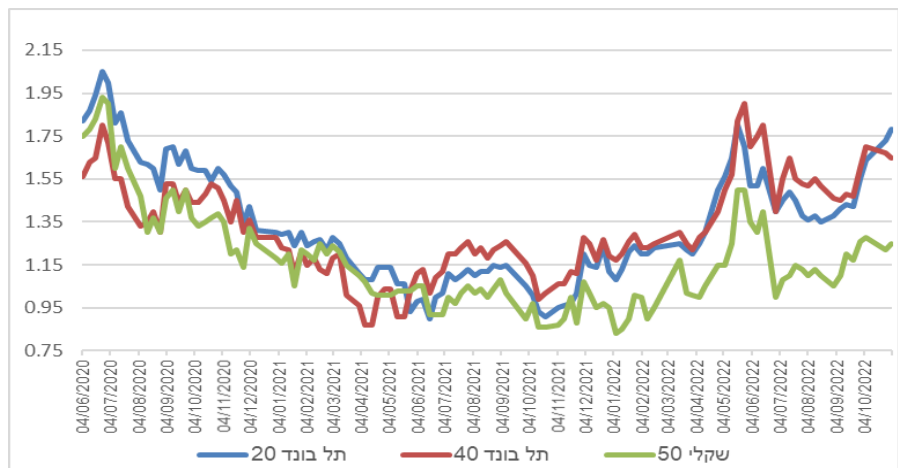
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני - ארוך.
- מומלצת השקעה דרך קצוות העקום.
- מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS לטווח קצר.
- פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות הדולריות המקבילות די מוצה בשלב זה.

### אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר במגמה שלילית במהלך השבוע האחרון כאשר רמת המרווחים ממשיכה לזחול כלפי מעלה. בסיכום שבועי רשמו מדדי התל בונד המובילים ירידות שערים ממוצעות של כ- 0.50%. חודש אוקטובר היה החודש החלש בשוק הראשוני מזה תקופה ארוכה עם גיוסים של פחות ממיליארד ₪.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין במהלך השבוע האחרון במגמה שלילית כאשר מדדי התל בונד המובילים רושמים ירידות שערים ממוצעות של כ- 0.50%. ירידות השערים נרשמו לכל רוחבו של השוק הן במדדים צמודי המדד והן במדדים השקליים הלא צמודים. על רקע ירידות השערים בשוק האג"ח הממשלתי רמת המרווחים שמרה על יציבות יחסית אם כי בולטת בתקופה האחרונה נטייה לעלייה קלה ברמת המרווחים לאחר מהלך ירידה חד במהלך חודשי הקיץ.

### גרף 14 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



לאחר שחודש ספטמבר התאפיין ברמת פעילות גבוהה יחסית בשוק הראשוני, כאשר במהלך החודש גייסו חברות יותר מ- 7 מיליארד ₪ במצטבר, חודש אוקטובר שרוב חגי תשרי נחגגו במהלכו היה חודש כמעט ללא הנפקות. בסיכום חודשי גייסו חברות פחות ממיליארד ₪ במהלך החודש. סך הגיוסים מראשית השנה עומד על כ- 60 מיליארד ₪ ובמידה והחודשיים הקרובים יתאפיינו בקצב גיוס ממוצע נראה שסך הגיוס השנה יהיה דומה לקצב הגיוס בשנת 2021 שעמד על כ- 75 מיליארד ₪.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו עדין לא ממליצים להגדיל החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד.

בדומה לאפיק הממשלתי, אנו ממליצים על חשיפה בעיקר לאיגרות במח"מ בינוני.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

הנפקות אג"ח חברות בולטות (לפחות 100 מש"ח) בשבוע האחרון (לא כולל ני"ע מסחרי ואג"ח בעל אופציית פירעון לטווח קצר)\*.

| שם החברה       | ענף    | סכום מח"מ | דירוג | תשואה מרווח | הערות | רווח בהנפקה** |
|----------------|--------|-----------|-------|-------------|-------|---------------|
| קרוס מוטורס ד' | תחבורה | 294       | 2.8   | AA-         | 4.76% | 1.35%         |
| לוינסטין ה'    | נדל"ן  | 182       | 4.5   | A+          | 5.18% | 1.78%         |
| <b>סה"כ:</b>   |        |           |       |             |       | <b>476</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 2022 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 59.5 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 (07.11) 1.05 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 425 – 200 מש"ח, ממשק 928 – 200 מש"ח, ממשק 1152 – 200 מש"ח, ממשק 726 – 250 מש"ח, ממשק 1131 – 200 מש"ח.

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

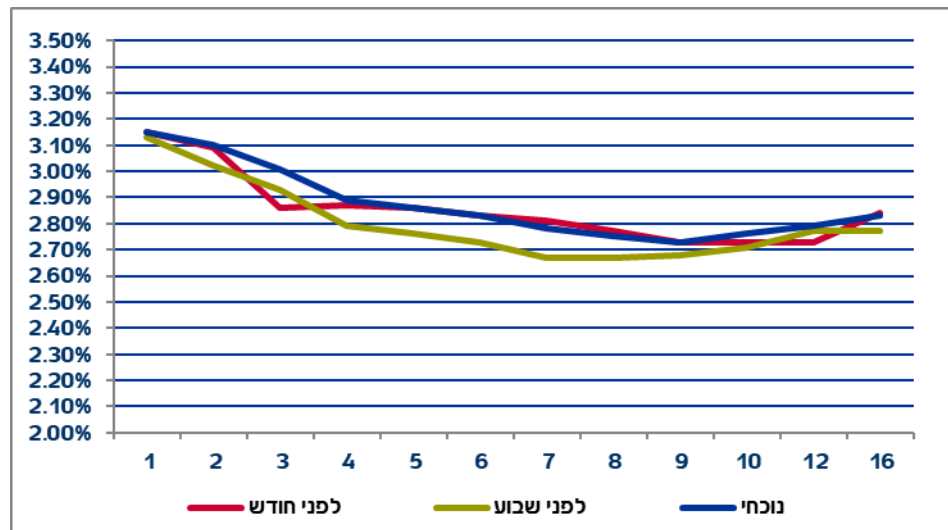
### נספחים

#### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1   | 3.15      | 3.13      | 3.15  |
| 2    | 3.09      | 3.02      | 3.10  |
| 3    | 2.86      | 2.93      | 3.01  |
| 4    | 2.87      | 2.79      | 2.89  |
| 5    | 2.86      | 2.76      | 2.86  |
| 6    | 2.83      | 2.73      | 2.83  |
| 7    | 2.81      | 2.67      | 2.78  |
| 8    | 2.77      | 2.67      | 2.75  |
| 9    | 2.73      | 2.68      | 2.73  |
| 10   | 2.73      | 2.71      | 2.76  |
| 12   | 2.73      | 2.77      | 2.79  |
| 16   | 2.84      | 2.77      | 2.83  |

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





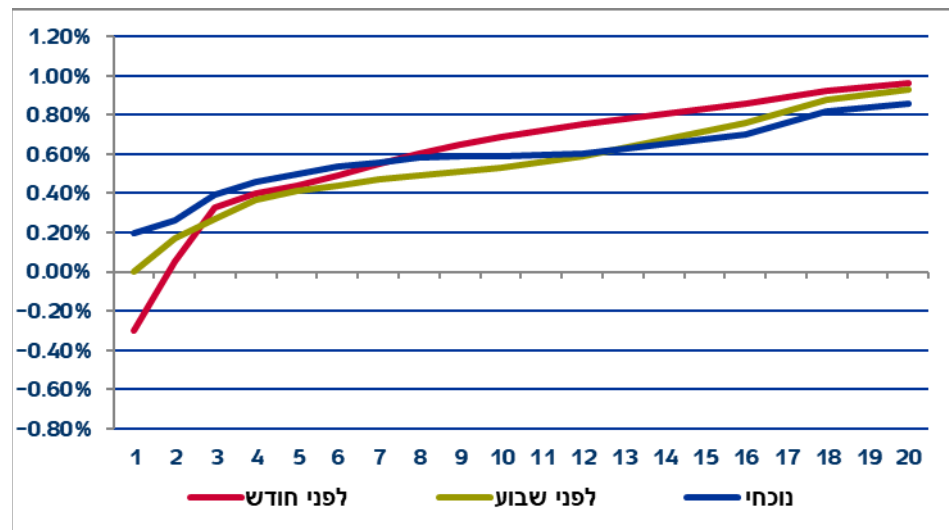
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך כל העקום, למעט בטווח הארוך. (טבלה 2)

| מח"מ | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| *1   | -0.30     | 0.00      | 0.20  |
| 2    | 0.05      | 0.17      | 0.26  |
| 3    | 0.33      | 0.27      | 0.39  |
| 4    | 0.40      | 0.37      | 0.46  |
| 5    | 0.44      | 0.41      | 0.50  |
| 6    | 0.49      | 0.44      | 0.54  |
| 7    | 0.55      | 0.47      | 0.56  |
| 8    | 0.60      | 0.49      | 0.58  |
| 9    | 0.65      | 0.51      | 0.59  |
| 10   | 0.69      | 0.53      | 0.59  |
| 12   | 0.75      | 0.59      | 0.60  |
| 16   | 0.86      | 0.76      | 0.70  |
| 18   | 0.92      | 0.88      | 0.82  |
| 20   | 0.96      | 0.93      | 0.86  |

\*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות OTC בחדר עסקאות

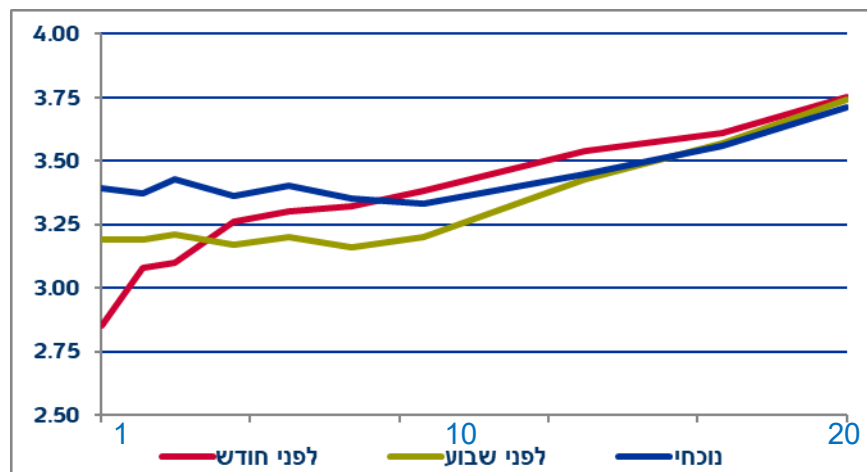


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו חדות בטווח הקצר- בימוני של העקום, נותרו יציבות בטווח הארוך ביותר. (טבלה 3)

| אג"ח שקלי ריבית קבועה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------------|-----------|-----------|-------|
| מק"מ לשנה             | 2.85      | 3.19      | 3.39  |
| 1123                  | 2.75      | 2.94      | 3.22  |
| 324                   | 2.91      | 3.12      | 3.34  |
| 1024                  | 3.08      | 3.19      | 3.37  |
| 425                   | 3.16      | 3.20      | 3.42  |
| 825                   | 3.10      | 3.21      | 3.43  |
| 226                   | 3.20      | 3.18      | 3.39  |
| 1026                  | 3.21      | 3.17      | 3.37  |
| 327                   | 3.26      | 3.17      | 3.36  |
| 928                   | 3.30      | 3.20      | 3.40  |
| 330                   | 3.32      | 3.16      | 3.35  |
| 432                   | 3.38      | 3.20      | 3.33  |
| 537                   | 3.40      | 3.43      | 3.43  |
| 142                   | 3.54      | 3.43      | 3.45  |
| 347                   | 3.61      | 3.57      | 3.56  |
| 1152                  | 3.75      | 3.74      | 3.71  |
| שיפוע 2/10            | 0.37      | 0.03      | -0.03 |
| שיפוע 5/10            | 0.27      | 0.04      | -0.03 |
| שיפוע 2/5             | 0.10      | -0.01     | 0.00  |

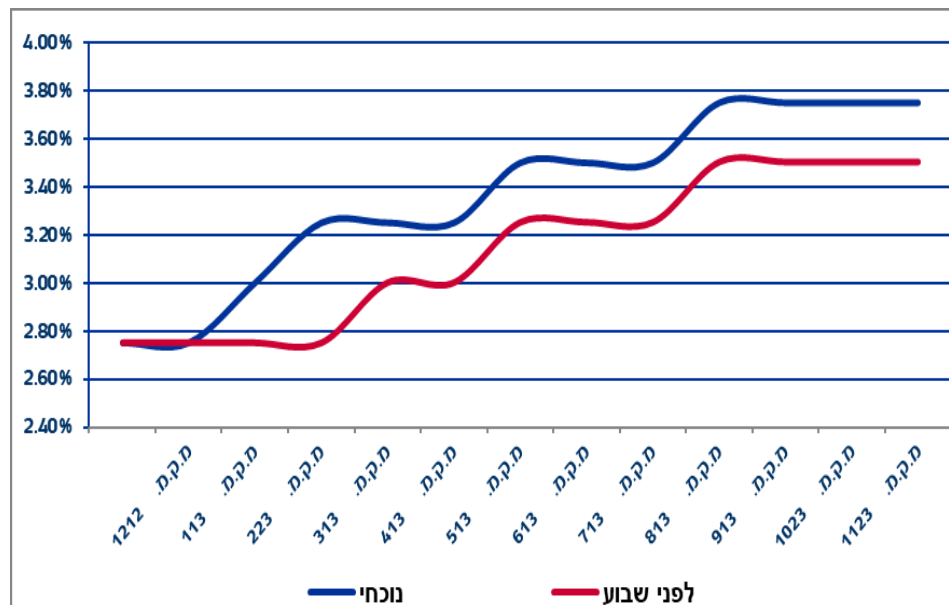


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| מק"מ         | לפני שבוע   | נוכחי       |
|--------------|-------------|-------------|
| מק"מ 1212    | 2.75        | 2.75        |
| מק"מ 113     | 2.75        | 3.00        |
| מק"מ 223     | 2.75        | 3.25        |
| מק"מ 313     | 3.00        | 3.25        |
| מק"מ 413     | 3.00        | 3.25        |
| מק"מ 513     | 3.25        | 3.50        |
| מק"מ 613     | 3.25        | 3.50        |
| מק"מ 713     | 3.25        | 3.50        |
| מק"מ 813     | 3.50        | 3.75        |
| מק"מ 913     | 3.50        | 3.75        |
| מק"מ 1023    | 3.50        | 3.75        |
| מק"מ 1123    | 3.50        | 3.75        |
| <b>ממוצע</b> | <b>3.17</b> | <b>3.42</b> |



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

| סדרה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|------|-----------|-----------|-------|
| 526  | -0.08     | -0.09     | 0.03  |
| 1130 | -0.01     | 0.01      | 0.06  |

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

| ריבית ב"י חזויה בעוד שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|--------------------------|-----------|-----------|-------|
| ריבית לשנה בעוד שנה      | 3.50      | 3.50      | 3.75  |
| ריבית לשנה בעוד שנתיים   | 3.46      | 3.46      | 3.34  |
| ריבית לשנה בעוד שנתיים   | 3.32      | 3.23      | 3.52  |

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

| סדרות | תחילת שנה | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-------|-----------|-----------|-----------|-------|
| 2 - 5 | 0.46      | 0.17      | -0.01     | 0.00  |
| 5-10  | 0.70      | 0.10      | 0.04      | -0.03 |
| 2-10  | 1.16      | 0.27      | 0.03      | -0.03 |
| 10-30 | 1.31      | 0.46      | 0.52      | 0.37  |

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב התרחב לאורך העקום כולו. (טבלה 8)

| מרווח לשנתיים   | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| מרווח ל-5 שנים  | -0.70     | -0.92     | -0.99 |
| מרווח ל-10 שנים | -0.37     | -0.72     | -0.80 |
| מרווח ל-30 שנים | 0.14      | -0.34     | -0.44 |

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

| מדד             | לפני חודש | לפני שבוע | נוכחי |
|-----------------|-----------|-----------|-------|
| תל בונד 20      | 1.55      | 1.73      | 1.78  |
| תל בונד 40      | 1.60      | 1.67      | 1.65  |
| תל בונד שקלי 50 | 1.26      | 1.22      | 1.25  |



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

| דרוג | צמוד מדד | שקלי משתנה | שקלי קבוע | מוצע |
|------|----------|------------|-----------|------|
| AAA  | 0.75     |            | 0.45      | 0.65 |
| +AA  | 0.90     |            | 0.80      | 0.85 |
| AA   | 1.20     |            | 1.00      | 1.10 |
| -AA  | 1.50     | 0.80       | 1.30      | 1.20 |
| +A   | 1.80     | 1.10       | 1.55      | 1.40 |
| A    | 2.10     |            | 1.75      | 1.90 |
| -A   | 2.40     |            | 2.20      | 2.30 |
| +BBB | 3.50     |            | 4.30      | 3.80 |
| BBB  | 5.40     |            | 4.80      | 5.00 |

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

| ענף          | מדד           |                | משתנה         |                | שקלי          |                | סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------------------------|
|              | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח | ממוצע של מח"מ | ממוצע של מרווח |                                  |
| בנקים        | 2.91          | 0.89           | 2.52          | 0.55           | 2.85          | 0.78           |                                  |
| נדלן         | 3.31          | 3.06           | 1.97          | 3.58           | 2.55          | 3.34           |                                  |
| פיננסים      | 1.40          | 2.75           | 3.59          | 1.25           | 3.12          | 1.57           |                                  |
| תקשורת       | 1.56          | 1.50           | 2.53          | 1.06           | 2.15          | 1.16           |                                  |
| חשמל ואנרגיה | 6.17          | 1.27           | 2.35          | 1.35           | 5.02          | 1.29           |                                  |
| אחזקות       | 1.92          | 9.33           | 2.48          | 1.20           | 2.30          | 3.91           |                                  |
| כימיה ונפט   | 4.20          | 19.29          | 2.72          | 7.84           | 3.11          | 10.90          |                                  |
| מזון         | 3.25          | 0.98           | 3.20          | 0.63           | 3.21          | 0.75           |                                  |
| ליסינג       | 1.85          | 1.73           | 1.07          | 1.97           | 1.28          | 1.90           |                                  |
| תעשייה       | 7.80          | 1.02           | 1.93          | 1.12           | 3.76          | 1.02           | 0.47 0.80                        |

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

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

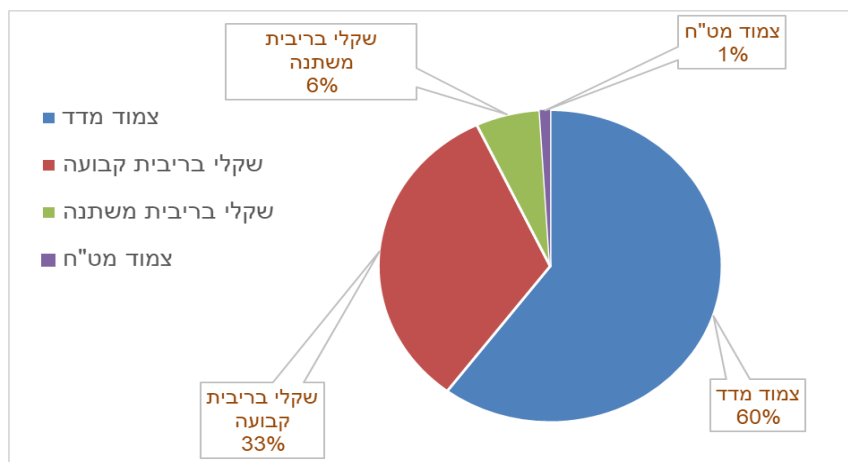
| שם המדד                            | תשואה בשבוע האחרון | מתחילת השנה  |
|------------------------------------|--------------------|--------------|
| תל בונד גלובל                      | 1.15%              | -3.39%       |
| אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים           | 0.74%              | -12.72%      |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים      | 0.03%              | -16.88%      |
| מדד מק"מ                           | -0.03%             | -0.41%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2              | -0.19%             | 0.61%        |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים     | -0.22%             | -1.88%       |
| מדד אג"ח כללי ממשלתי               | -0.22%             | -8.21%       |
| תל בונד צמוד בנקים                 | -0.24%             | -4.35%       |
| אול בונד ריבית משתנה               | -0.26%             | 0.27%        |
| <b>מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה</b> | <b>-0.31%</b>      | <b>1.30%</b> |
| מדד אג"ח כללי קונצרני              | -0.33%             | -5.85%       |
| תל בונד שקלי                       | -0.34%             | -6.99%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים         | -0.37%             | -4.89%       |
| תל בונד תשואות שקלי                | -0.44%             | -6.63%       |
| מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני          | -0.44%             | -6.89%       |
| תל בונד 40                         | -0.46%             | -7.11%       |
| תל בונד 60                         | -0.51%             | -8.27%       |
| תל בונד צמוד יתר                   | -0.53%             | -6.14%       |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים     | -0.53%             | -7.72%       |
| תל בונד שקלי 50                    | -0.53%             | -8.00%       |
| תל בונד 20                         | -0.56%             | -9.49%       |
| אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים        | -0.63%             | -10.14%      |
| אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים    | -1.15%             | -13.06%      |
| תל בונד תשואות                     | -1.23%             | -6.86%       |

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

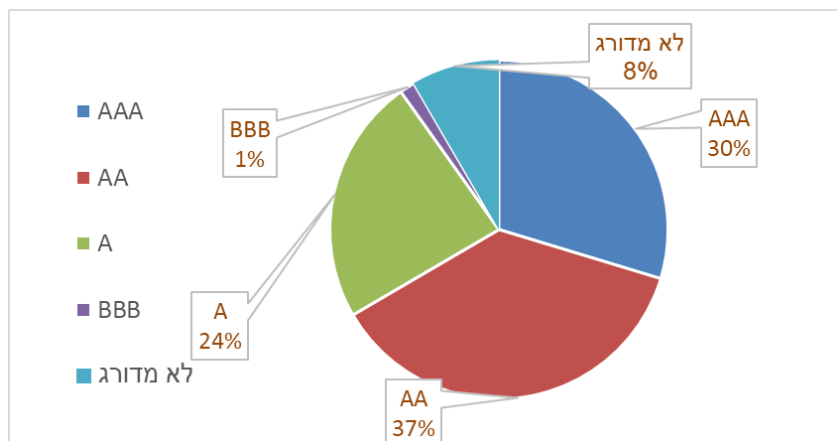
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

| באחוזים      | סכום במש"ח    | בסיס הצמדה       |
|--------------|---------------|------------------|
| 60.2         | 35,832        | צמוד מדד         |
| 32.7         | 19,469        | שקלי ריבית קבועה |
| 6.1          | 3,604         | שקלי ריבית משתנה |
| 1.0          | 576           | צמוד מט"ח        |
| <b>100.0</b> | <b>59,481</b> | <b>סה"כ</b>      |



### גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

| באחוזים      | סכום במש"ח    | קבוצת דירוג |
|--------------|---------------|-------------|
| 29.7         | 17,655        | קבוצת AAA   |
| 36.9         | 21,956        | קבוצת AA    |
| 23.5         | 14,007        | קבוצת A     |
| 1.5          | 862           | קבוצת BBB   |
| 8.4          | 5,001         | לא מדורג    |
| <b>100.0</b> | <b>59,481</b> | <b>סה"כ</b> |

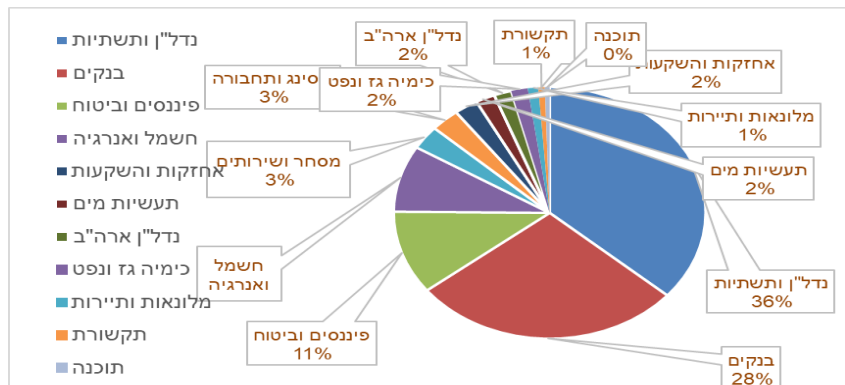


# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

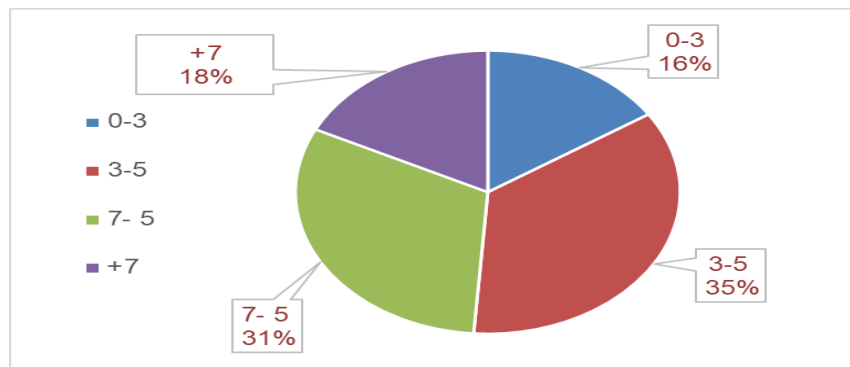
### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

| שם הענף        | סכום במש"ח    | באחוזים      |
|----------------|---------------|--------------|
| נדל"ן ותשתיות  | 21,651        | 36.4         |
| בנקים          | 16,667        | 28.0         |
| פיננסים וביטוח | 6,386         | 10.7         |
| חשמל ואנרגיה   | 5,093         | 8.6          |
| שירותים ומסחר  | 1,816         | 3.1          |
| ליסינג ותחבורה | 1,782         | 3.0          |
| אחזקות והשקעות | 1,471         | 2.5          |
| תעשיות מים     | 1,183         | 2.0          |
| נדל"ן ארה"ב    | 1,073         | 1.8          |
| כימיה גז ונפט  | 1,025         | 1.7          |
| מלונאות        | 644           | 1.1          |
| תקשורת         | 395           | 0.7          |
| תוכנה          | 295           | 0.5          |
| <b>סה"כ</b>    | <b>59,481</b> | <b>100.0</b> |



### התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

| מח"מ        | סכום במש"ח    | באחוזים      |
|-------------|---------------|--------------|
| 0-3         | 9,360         | 15.8         |
| 3-5         | 21,081        | 35.4         |
| 5-7         | 18,525        | 31.1         |
| 7+          | 10,515        | 17.7         |
| <b>סה"כ</b> | <b>59,481</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 [bill.unsubscribe@bankleumi.co.il](mailto:bill.unsubscribe@bankleumi.co.il)"

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### מסחר בניירות ערך

#### מחקר

|   |                                     |                                    |   |
|---|-------------------------------------|------------------------------------|---|
| <b>עופר הילל</b><br>ראש דסק מחקר בנקאות | <b>קובי לוי</b><br>ראש דסק אסטרטגיה | <b>דודי רזניק</b><br>אסטרטג ריביות | <b>דר' גיל מיכאל בפמן</b><br>כלכלן ראשי פרטית |
| 076-8858752                             | 076-8858173                         | 076-8857439                        | 076-8857439                                   |

#### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

#### מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

#### דסק אג"ח

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

#### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

#### דסק השאלות

|  |  |   |
|--|--|---|
| <b>חיים קיסוס</b><br>סוחר<br>03-5112605<br>Chaim.kisos@bankleumi.co.il | <b>גיא גזית</b><br>סוחר<br>03-5112605<br>Guy.gazit@bankleumi.co.il | <b>דודי רבינשטיין</b><br>מנהל דסק השאלות<br>03-5112605<br>Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il |
|--|--|---|