

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואיגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

- נמשך השיפור משמעותי בנתוני התעסוקה של המשק, ועל קרבתו של שוק העבודה לרמת התעסוקה ששררה ערב פרוץ משבר הקורונה.
- נתוני התעסוקה תומכים בהתפתחות לחצי שכר משמעותיים, לאור השיפור המתמשך בשוק העבודה, הגידול בביקוש לעובדים והקושי באיוש משרות בחלק מענפי המשק. לחצי שכר אלו תומכים בעליית האינפלציה בהמשך, ותומכים בהמשך תהליך העלאת הריבית ע"י בנק ישראל.
- מדד המחירים לצרכן בארה"ב הפתיע בעלייה חדה מהצפוי. עיקר ההשפעה צפויה על החלק הקצר של העקום, כאשר נראה כי שוק המניות עדין לא ראה את התחתית.
- הפד עשוי להעלות את הריבית ב-75 נ"ב בהחלטה הקרובה, השבוע, על רקע העלייה בסביבת האינפלציה.
- נתוני סחר החוץ בארה"ב לחודש אפריל מצביעים על שיפור במאזן הסחר, הצפוי לתמוך בצמיחת התוצר של ארה"ב ברביע השני של 2022. השיפור במאזן הסחר צפוי לתרום לצמיחת התוצר ברביע השני, לשיעור של כ-4.0-5.0% במונחים שנתיים.
- הודעת הריבית בגוש האירו: העלייה בסביבת האינפלציה הכשירה את הקרקע להעלאת ריבית בחודש יולי. צפויה העלאה נוספת של הריבית בחודש ספטמבר, בהתבסס על הערכת האינפלציה הנוכחית. ה-ECB צופה תוואי מתמשך של העלאות ריבית בהתאם למחויבות ליעד אינפלציה של 2% לטווח הבינוני. השוק מתמחר העלאות ריבית בהיקף של כ-150 נ"ב מעתה ועד לסוף 2022.
- מבחינת ההרחבה הכמותית, ה-ECB החליט לסיים את רכישות הנכסים נטו במסגרת ה- (APP) החל מה-1 ביולי 2022. ישנה כוונה להמשיך ולהשקיע מחדש את תשלומי הקרן מפדיון ניירות ערך המגיעים לפדיון שנרכשו במסגרת ה-APP, זאת למשך פרק זמן ממושך מעבר למועד שבו תחל העלאת הריבית של ה-ECB, ובכל מקרה, כל עוד נדרש לשמור על תנאי נזילות טובים ומדיניות מוניטרית תומכת.

אג"ח ממשלתי.

- אנו ממשיכים להמליץ על השקעה במח"מ קצר – בינוני.
- מומלצת השקעה עודפת באפיק צמוד המדד.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח הקצר -בינוני של העקום בלבד.
- שקלים לא צמודים מומלצים להשקעה בטווח הקצר – בינוני.
- חשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת גם דרך מכירת IRS לטווח קצר.
- עקום המק"צ מתחיל להתיישר עם הערכתנו לטוואי הריבית בשנה הקרובה.
- מומלצת הגדלת החשיפה לאג"ח בריבית משתנה.
- פער התשואה השקלי – דולרי לטווח של 10 שנים שוב כמעט התאפס. אנו סבורים כי בטווח הבינוני - ארוך הפער יחזור לטריטוריה השלילית.

12.06.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
gilmichael.bufman@bankleumi.co.il

דודי רזניק | אסטרטג ריביות
Dudi.reznik@bankleumi.co.il

דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח
Koby.levi@bankleumi.co.il

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
eyald@bll.co.il

אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה
ella.fried@bll.co.il

גיל דטנר | אסטרטג – מניות חול
gil.dattner@bll.co.il

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית
oferhi@bll.co.il

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אג"ח קונצרני

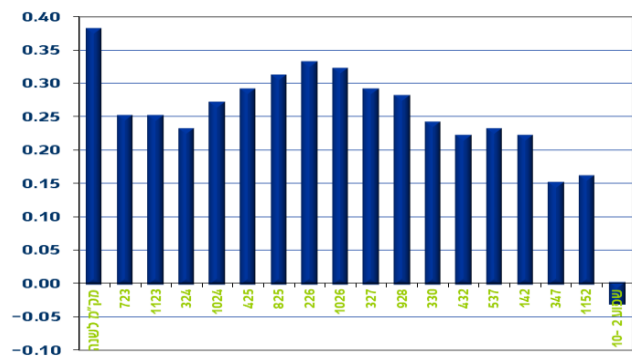
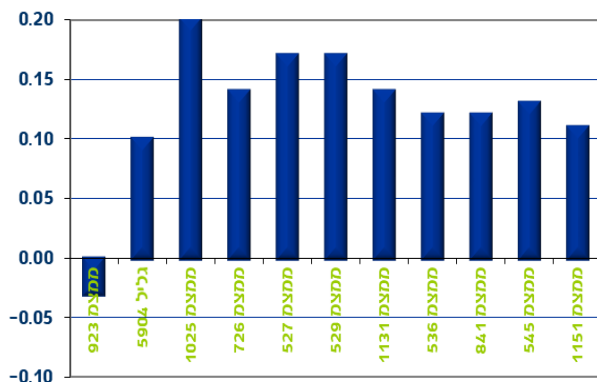
- רמת המרווחים שמרה על יציבות השבוע. <
- בדומה לאפיק הממשלתי גם באפיק הקונצרני מומלצת הגדלת החשיפה לאג"ח בריבית משתנה. <
- אנו סבורים כי ברמת המרווחים הנוכחית יש מקום להגדלת החשיפה לאג"ח קונצרני. <
- בעיקר מומלצת הגדלת החשיפה לאג"ח צמוד מדד. <

אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה שלילית נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי. ירידות שערים חדות נרשמו בכל האפיקים למעט צמודי המדד לטווח קצר ואיגרות החוב בריבית משתנה. ירידות חדות במיוחד נרשמו באיגרות החוב לטווח של 10 שנים ומעלה. ירידות שערים חדות יותר בשקלים הלא צמודים הביאו לעלייה נוספת בציפיות האינפלציה הנגזרות.

מגמה שלילית נרשמה במהלך שבוע המסחר האחרון בשוק האג"ח הממשלתי. ירידות שערים נרשמו לאורך העקומים למעט בצמודי המדד לטווח קצר ובאיגרות החוב בריבית משתנה. בסיכום שבועי רשם מדד האג"ח הכללי ממשלתי ירידה של כ- 1.0%. גם השבוע בלטו לשלילה איגרות החוב לטווח של 10 שנים ומעלה שירדו בממוצע, בכ- 2.30% והשלימו ירידה של קרוב ל- 17% מתחילת השנה. השבוע האחרון היה אחד השבועות השליליים בתקופה האחרונה בשוק האג"ח הממשלתי כאשר עליית תשואות של 25 – 30 נ"ב נרשמה בממוצע לאורך העקום השקלי הלא צמוד ועליית תשואות של 10 – 15 נ"ב בממוצע לאורך העקום צמוד המדד. על רקע זה נמשכה מגמת העלייה בציפיות האינפלציה הנגזרות לאורך העקום כולו.

גרף - 1 שינוי דו שבועי בתשואת אג"ח שקלי גרף - 2 שינוי דו שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד



מקור: גלובס טרייד.

עליית התשואות בשוק האג"ח הממשלתי המקומי הייתה חדה ביחס לעליית התשואות בארה"ב כך שפערי התשואה השליליים בטווח של 10 שנים כמעט ונמחקו לחלוטין. המשך העלייה בתשואות בחלק הקצר של העקום השקלי הביאה לכך שפער התשואה השלילי ביחס לריבית הדולרית הקצרה (לשנתיים) חזר לרמתו מתחילת השנה סביב פער שלילי של כ- 65 נ"ב. בשיא, מראשית השנה, עמד פער התשואה השלילי על כ- 115 נ"ב. נראה כי השוק המקומי הפנים את ההערכה שבנק ישראל יתקשה לפגור אחר הפד בשלב זה במידה רבה ויאלץ להעלות את הריבית בצורה רציפה במהלך ההחלטות הקרובות, זאת לאור המשכה הצפוי של העלייה בסביבת האינפלציה בחודשים הקרובים. הגם שהאינפלציה בישראל עדיין נמוכה משמעותית ממרבית המקומות בעולם המערבי, הרי שהלחצים האינפלציוניים עדיין גבוהים יחסית ובאים לידי ביטוי במרבית הסעיפים במדד המחירים לצרכן וכן בשכר במגזר העסקי, שמצוי ברמה גבוהה מהתוואי התואם את מגמתו לפני המשבר (ראו הרחבה בהמשך). נתוני התעסוקה תומכים בהתפתחות לחצי שכר משמעותיים יותר בהמשך. זאת, לאור השיפור המתמשך בשוק העבודה, לצד הגידול בביקוש לעובדים והקושי באיזוש משרות בחלק מענפי המשק. בנוסף, העובדה שההחלטה לעלות את הריבית ב- 40 נ"ב בהחלטה האחרונה התקבלה פה אחד מלמדת על ניציות יחסית הצפויה לאפיין את החלטות בנק ישראל הקרובות.

במחצית הראשונה של חודש מאי נרשמה ירידה משמעותית יחסית בהיקף "מובטלי הקורונה".

נתוני סקר כוח האדם למחצית הראשונה של חודש מאי, שפורסמו על-ידי הלמ"ס, ממשיכים להצביע על שוק עבודה הדוק במשק המקומי.

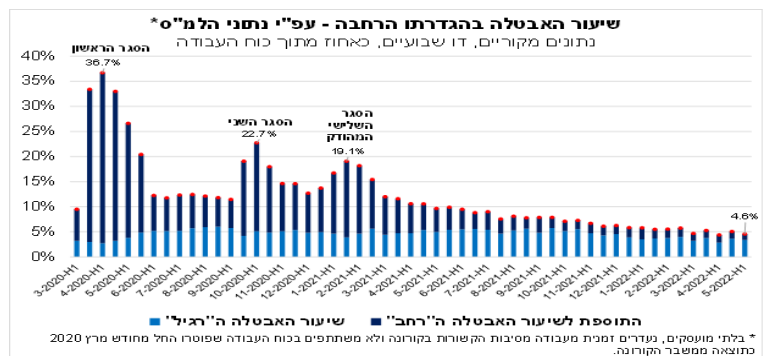
כזכור, הפרסום הדו-שבועי של הלמ"ס מתבסס על נתונים שאינם מנוכים מהשפעות של עונתיות, וכולל התייחסות לשיעור האבטלה הן על-פי ההגדרה הסטנדרטית (השיעור ה"רגיל") והן על-פי ההגדרה הרחבה (השיעור ה"רחב"). הגדרה זו, כוללת את היקף הבלתי מועסקים (שמהווה את ההגדרה הסטנדרטית), וכן את היקף "מובטלי הקורונה" – מועסקים שנעדרו זמנית כל השבוע ועובדים שהפסיקו לעבוד עקב פיטורים או סגירת מקום העבודה מחודש מרץ 2020, מרביתם, כפי הנראה, כתוצאה מהמשבר.

שיעור האבטלה ה"רחב" ירד במחצית הראשונה של מאי בכחצי נקודת אחוז (לעומת המחצית השנייה של אפריל), ועמד על כ-4.6% (שהם כ-197 אלף מובטלים), שיעור מהנמוכים שהיו מאז פרוץ המשבר (גרף 3).

מתוך זה, שיעור האבטלה ה"רגיל" עמד על כ-3.4% ותוספת "מובטלי הקורונה" (כלומר, ההפרש בין האבטלה בהגדרה הרחבה לעומת ההגדרה הסטנדרטית) ירדה לרמתה הנמוכה ביותר מאז פרוץ המשבר – שיעור של 1.2%, שהם כ-53.2 אלף. זאת, בעיקר בשל ירידה חדה יחסית בהיקף הלא משתתפים בכוח העבודה עקב המשבר. כמו כן, נציין כי שיעור התעסוקה המותאם (שלא כולל מועסקים שנעדרו זמנית מעבודתם מסיבות הקשורות בקורונה) עלה לרמה של 61.9% – גבוה משיעור התעסוקה הממוצע ב-2019 (61.1%).

לסיכום, מכלול הנתונים מצביע על שיפור משמעותי בנתוני התעסוקה של המשק, ועל קרבתו של שוק העבודה לרמת התעסוקה ששררה ערב פרוץ משבר הקורונה. זאת, לצד גידול מתמשך בביקוש לעובדים במשק, המשתקף במספר משרות פנויות גבוה משמעותית ביחס לרמתו ערב המשבר. מגמות אלה, עשויות להביא להתפתחות לחצי שכר משמעותיים יותר בהשוואה לאלה שקיימים כיום, גורם אשר עשוי לתמוך בעליית האינפלציה בהמשך. נתונים אלה, תומכים בהמשך תהליך העלאת ריבית בנק ישראל.

גרף 3



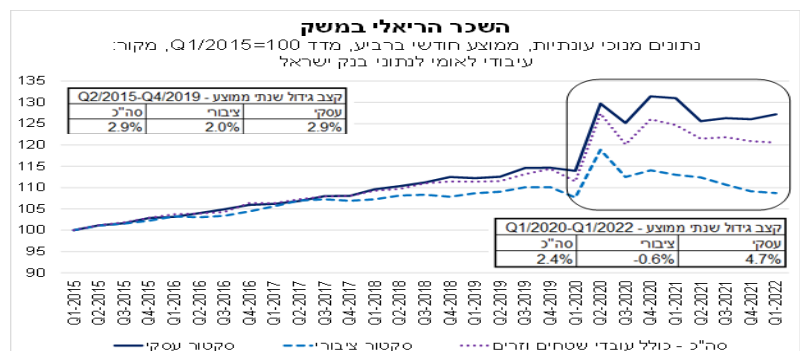
מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

נתוני התעסוקה תומכים בהתפתחות לחצי שכר משמעותיים, לאור השיפור המתמשך בשוק העבודה, הגידול בביקוש לעובדים והקושי באיוש משרות בחלק מענפי המשק.

נתוני בנק ישראל מלמדים כי ברביע הראשון של 2022 השכר הריאלי הממוצע במשק ירד בכ-0.3% לעומת הרביע הקודם (נתונים מנכ"ס עונתיים, במחירים קבועים), והיה נמוך בכ-3.3% בהשוואה לרביע הראשון של 2021, זאת עקב השפעות משבר הקורונה על שוק העבודה והשכר.

בחינה של הנתונים בחלוקה לפי מגזרי פעילות, מצביעה על שונות בהתפתחות השכר בסקטור העסקי לעומת הסקטור הציבורי. ברביע הראשון של השנה השכר הריאלי בסקטור העסקי עלה בכ-0.9% לעומת הרביע הקודם, ואילו בסקטור הציבורי נרשמה ירידה של כ-0.4% (לעומת הרביע הקודם).

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בגרף 4, מוצגת ההתפתחות של מדד השכר הריאלי בסך המשק ובחלוקה לפי סקטור עסקי וציבורי (100 = הרביע הראשון של 2015). כפי שניתן לראות, בתקופה שלפני פרוץ המשבר (2015-2019) קצב הגידול השנתי הממוצע של השכר הריאלי היה גבוה יותר בסקטור העסקי מאשר בציבורי (2.9% לעומת 2.0%). אולם, מאז פרוץ משבר הקורונה (q1/2020-q1/2022) הפער בהתפתחות השכר הריאלי בין הסקטור העסקי והציבורי התרחב באופן משמעותי. קצב הגידול השנתי הממוצע של השכר הריאלי בסקטור העסקי עמד על כ-4.7%, ואילו באותו זמן בסקטור הציבורי שיעור השינוי השנתי הממוצע (-0.6%) הצביע על התכווצות, בין השאר, על רקע הסכמות בין הממשלה להסתדרות.

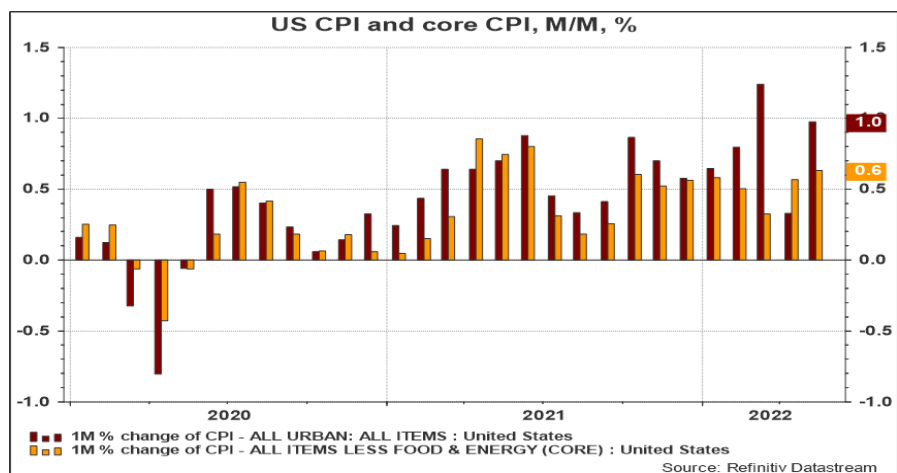
לסיכום, השכר הריאלי בסקטור העסקי צומח בקצב מהיר בהשוואה לשנים שלפני משבר הקורונה, זאת בניגוד להתפתחות השכר הריאלי בסקטור הציבורי. בסך הכול, השכר הריאלי (שמנוטרל מהתפתחות האינפלציה) הממוצע בכלל המשק צמח מאז משבר הקורונה בקצב מעט נמוך מזה של השנים הקודמות (2.4% לעומת 2.9%) – ובכך משקף לחצי שכר מתונים עד כה. אולם, מאז פרוץ המשבר, האינפלציה הייתה גבוהה בהשוואה לשנים קודמות, ולכן, גם אם קצב צמיחת השכר הריאלי נמוך במקצת בהשוואה לשנים קודמות, המשמעות של המשך הצמיחה הינה לחץ לעלייה מהירה יחסית של השכר הנומינלי, בפרט בסקטור הציבורי. במבט קדימה, נתוני התעסוקה תומכים בהתפתחות לחצי שכר משמעותיים יותר בהמשך. זאת, לאור השיפור המתמשך בשוק העבודה, לצד הגידול בביקוש לעובדים והקושי באיוש משרות בחלק מענפי המשק.

מקרו עולמי

סביבת האינפלציה בארה"ב מסרבת להתמתן.

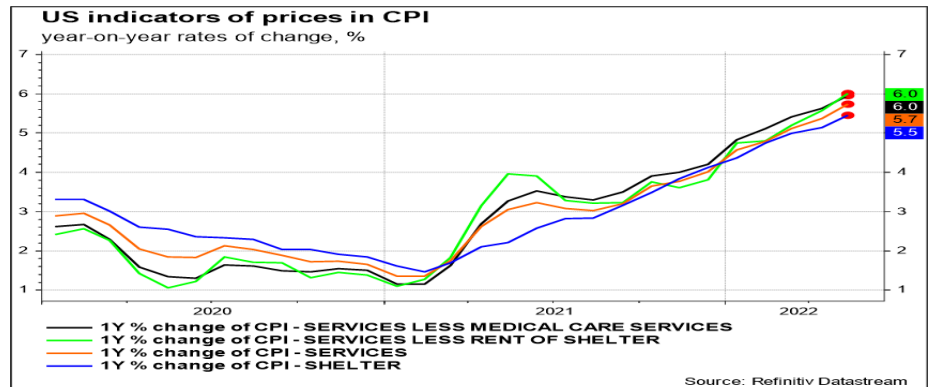
מדד המחירים לצרכן של ארה"ב עלה ב-1.0% בחודש מאי. תחזית לאומי הייתה לעלייה של 0.9% וממוצע הקונצנזוס היה 0.7% בלבד. עלייה ניכרת זו מגיעה לאחר עלייה מתונה יותר של 0.3% באפריל. **במהלך 12 החודשים האחרונים עלה המדד הכולל ב-8.6%, המהווה האצה של ממש.** העלייה במדד הייתה רחבה, כאשר המדדים לדיר, בנזין ומזון תרמו תרומה עיקרית למדד הכולל. מדד האנרגיה עלה ב-3.9% במהלך החודש והבנזין עלה ב-4.1% ושאר הרכיבים העיקריים עלו אף הם. רכיב המזון עלה ב-1.2% בחודש מאי.

גרף 5



מדד הליבה, ללא מזון ואנרגיה, עלה בחודש מאי ב-0.6%, כמו באפריל. במסגרת זו של עליית מדד הליבה, כמעט כל הרכיבים העיקריים עלו במהלך חודש מאי, כאשר התורמים הגדולים ביותר היו דיר, תעריפי חברות תעופה, מכוניות ומשאיות משומשות וכלי רכב חדשים. טיפול רפואי, ריהוט ואחזקת הבית, פנאי והלבשה עלו בחודש מאי. רכיב הדיר עלה ב-5.5% בשנה האחרונה, העלייה הגדולה ביותר של 12 חודשים מאז פברואר 1991. **מדד הליבה עלה ב-6.0% במהלך 12 החודשים האחרונים.**

גרף 6



כאמור, שיעור עליית המדד בשנה האחרונה הוא 8.6% וזהו שיעור העלייה השנתי הגדול ביותר מאז דצמבר 1981. מדד הליבה, עלה ב- 6.0% ב-12 החודשים האחרונים. מדד האנרגיה עלה ב-34.6% בשנה האחרונה, העלייה הגדולה ביותר מאז ספטמבר 2005. מדד המזון עלה ב-10.1% בשנה האחרונה, העלייה הראשונה של 10% ומעלה מאז התקופה מרץ 1981.

בהמשך לאמור לעיל, רכיב מדד האנרגיה עלה ב-3.9% בחודש מאי לאחר ירידה של 2.7% באפריל. רכיב הבנזין עלה ב-4.1% בחודש מאי, לאחר ירידה באפריל. מדד הגז הטבעי עלה ב-8.0% בחודש מאי, העלייה הגדולה ביותר ברמה חודשית מאז אוקטובר 2005. גם מדד החשמל עלה בחודש מאי ב-1.3%.

מדד האנרגיה עלה ב-34.6% ב-12 החודשים האחרונים ומדד הבנזין עלה ב-48.7%. המדד לדיזל יותר מהכפיל את עצמו, ועלה ב-106.7% וזוהי העלייה הגדולה ביותר בתולדות הסדרה, מאז 1935. רכיב המדד עבור החשמל עלה ב-12.0%, העלייה הגדולה ביותר מאז באוגוסט 2006. מדד הגז הטבעי עלה ב-30.2% ב-12 החודשים האחרונים, שיעור העלייה הגדול ביותר מאז יולי 2008.

מדד תעריפי התעופה המשיך לעלות, ועלה ב-12.6% בחודש מאי לאחר עלייה של 18.6% בחודש הקודם. המדד של מכונות ומשאיות משומשות עלה ב-1.8% בחודש מאי לאחר ירידה בכל אחד משלושת החודשים הקודמים. המדד לרכבים חדשים עלה בחודש מאי ועלה ב-1.0% לאחר עלייה של 1.1% באפריל.

מדד חודש יוני צפוי לעלות גם כן בסדר גודל של אחוז אחד והקצב השנתי צפוי להישמר ברמה גבוהה של כ-8.6%. התפתחות זו בסביבת האינפלציה צפויה להשפיע על הצפי להיקף העלאות הריבית על ידי הפד וזה מחזיר למרחב האפשרויות גם העלאה בהיקף של 75 נ"ב לעומת ההערכות הקודמות של העלאה בהיקף של 50 נ"ב בהחלטה הקרובה. בנסיבות אלו ריבית הפד עשוי להגיע לכ-3% כבר בסוף 2022 ולהמשיך ולעלות לכ-3.5% עד לאמצע 2023.

CURRENT RATE		
	Rate	Date
FOMC Rate Decision	0.75 - 1	04-May-2022
	0.25 - 0.5	16-Mar-2022
IMPLIED RATES & BASIS POINTS		
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points
15-Jun-2022	1.383	55.3
27-Jul-2022	1.973	114.3
21-Sep-2022	2.473	164.3
02-Nov-2022	2.842	201.2
14-Dec-2022	3.147	231.8
01-Feb-2023	3.35	252.0
15-Mar-2023	3.52	269.0
03-May-2023	3.586	275.6
14-Jun-2023	3.588	275.8
25-Jul-2023	3.622	279.2

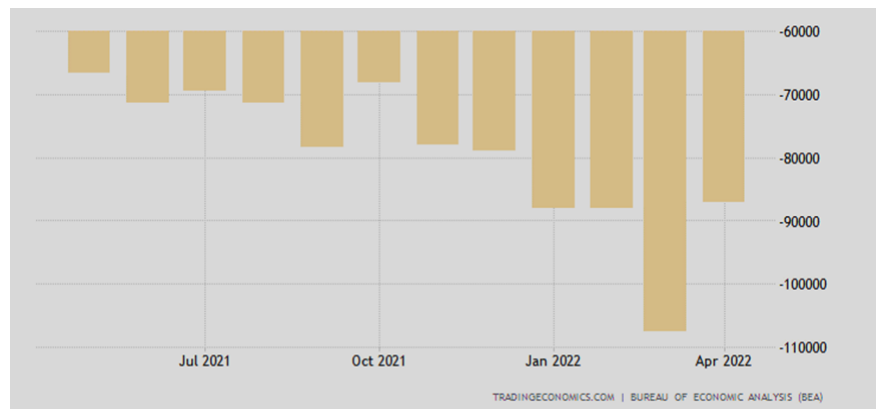
מבחינת ההשפעות על שוק איגרות החוב, נראה שהדברים ישפיעו יותר על החלקים הקצרים של העקום, כאשר החלקים הארוכים יותר של העקום מעוגנים במידה רבה יותר במרכיבים הבסיסיים הראליים של פערי חיסכון-השקעה. העלייה בריבית הפד במהלך השנה הקרובה גם יכולה להפוך כיוון בהמשך, במחצית השנייה של 2023 ובמהלך 2024, במיוחד אם המשק ימשיך ויאט באופן ניכר. לכן, עיקר ההשפעה צפויה להיות על החלק הקצר של העקום וכחות על החלק הארוך, זאת תוך כדי השתטחות העקום עקב מהלך עליית תשואות בטווח של 1-3 שנים. השתטחות בחלק זה של העקום עשויה לסמן עלייה בהסתברות להאטה ניכרת בפעילות הכלכלית. התפתחויות כאלו תומכות בהערכה ששוק המניות של ארה"ב עדיין לא הגיע לתחתית.

נתוני סחר חוץ בארה"ב לחודש אפריל: שיפור במאזן הסחר, הצפוי לתמוך בצמיחת התוצר של ארה"ב ברביע השני של 2022.

נרשמה ירידה חדה בגירעון המסחרי של ארה"ב ל-87.1 מיליארד דולר בחודש אפריל, לעומת 107.7 מיליארד דולר בחודש מרץ. היצוא גדל ב-3.5% והיבוא ירד ב-3.4%. לגידול ביצוא תרמו עליות ניכרות ביצוא פולי סויה ומטוסים אזרחיים על ידי ארה"ב, זאת במקביל לזינוק במחיר הגז הטבעי, גורם שתרם לעלייה ניכרת ביצוא האנרגיה של ארה"ב. הירידה ביבוא באפריל שיקפה בעיקר תיקון לזינוק ביבוא מוצרי צריכה שבחודש מרץ.

גם ביצוא השירותים היה שיפור ניכר שנתמך על ידי יצוא שירותי תיירות ונסיעות על ידי ארה"ב. כמו כן, נתוני יצוא השירותים תוקנו אחורה כלפי מעלה, מה שיתרום עוד בהמשך לתמונת היצוא הכוללת של ארה"ב.

גרף 7



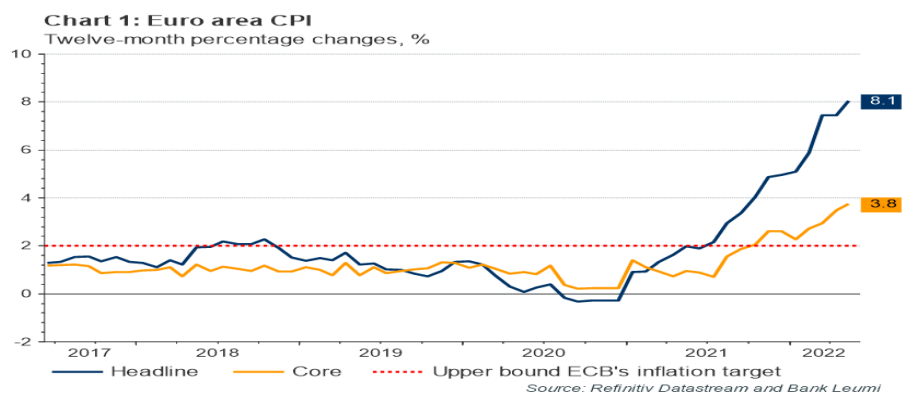
במונחים ריאליים, יצוא הסחורות עלה ב-3.2% באפריל והירידה הריאלית ביבוא הסחורות הייתה בשיעור של 5.1%. נראה שהיצוא הכולל יעלה ריאליית בשיעור של כ-35% במונחים שנתיים ברביע השני של 2022 והיבוא יעלה בכ-10% בלבד. במונחי נטו, הסחר נטו של ארה"ב יוסיף כ-2 נקודות אחוז לשיעור הצמיחה ברביע השני של 2022 (במונחים שנתיים ריאליים). זה יהיה בניגוד לגריעה מהתוצר בשיעור של 3.9% ברביע הראשון של 2022. המשמעות היא שנתוני התוצר ברביע הראשון היו חלשים בהרבה ממה שבאמת התרחש במשק והתיקון יגיע בנתוני הרביע השני.

נתוני הסקרים מצביעים על כך שהיצוא של ארה"ב צפוי להישאר על מסלול של המשך צמיחה, אם כי בקצב איטי ממה שנראה באפריל. בעיות המלאי של כמה סוגים של סחורות מיובאות נפתרו והסקרים מצביעים על כך שהגידול ביבוא יואט. הירידה הגדולה מהצפוי בגירעון המסחרי של ארה"ב באפריל מעידה על כך שמאזן הסחר משתפר ויתרום לצמיחת התוצר ברביע השני, לשיעור של כ-4.0-5.0% במונחים שנתיים.

הודעת הריבית בגוש האירו: העלייה בסביבת האינפלציה מכשירה את הקרקע להעלאת ריבית בחודש יולי.

צוות ה-ECB עדכן את תחזיות האינפלציה לגוש האירו עם עליה משמעותית בהן ותחזיות אלו מצביעות על כך שהאינפלציה תישאר גבוהה למשך זמן מה. עם זאת, מיתון עלויות האנרגיה, הקלה בשיבשים באספקה ונורמליזציה של המדיניות המוניטרית צפויים להוביל לירידה עתידית באינפלציה. תחזיות צוות ה-ECB החדשות צופות אינפלציה שנתית של 6.8% ב-2022, לפני שהיא צפויה לרדת ל-3.5% ב-2023 ול-2.1% ב-2024 - גבוה יותר מאשר בתחזיות מחודש מרץ. המשמעות היא שהאינפלציה בסוף אופק התחזית צפויה להיות מעט מעל היעד. האינפלציה הבסיסית, ללא אנרגיה ומזון, צפויה להיות כ-3.3% ב-2022, 2.8% ב-2023 ו-2.3% ב-2024 - גם ערכים אלו הם מעל לתחזיות חודש מרץ.

גרף 8



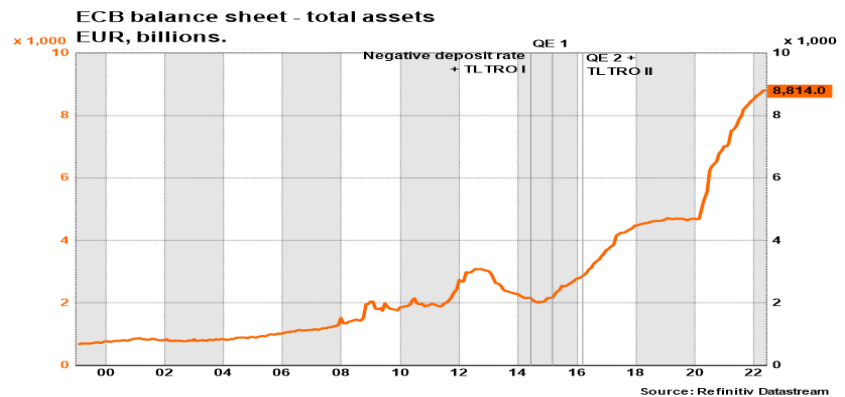
מועצת המנהלים של ה-ECB מבקשת להכין את השוק לקראת העלאות הריבית, זאת לאחר שהתנאים לשינוי כזה התממשו. בהתאם לכך, מועצת המנהלים של ה-ECB מתכוונת להעלות את שיעורי הריבית המרכזיים של ה-ECB ב-25 נקודות בסיס בישיבת המדיניות המוניטרית בחודש יולי. בינתיים החליטה מועצת המנהלים של ה-ECB להותיר את הריבית ללא שינוי בחודש יוני. במבט קדימה, שיעורי הריבית המרכזיים של ה-ECB צפויים להמשיך ולעלות גם בספטמבר. היקף העלייה יהיה תלוי בתחזית האינפלציה המעודכנת לטווח הבינוני. אם תחזית האינפלציה לטווח הבינוני תימשך או אף תעלה, תידרש העלאה גדולה יותר של הריבית בספטמבר. מעבר לחודש ספטמבר, בהתבסס על הערכתה הנוכחית, ה-ECB צופה תוואי מתמשך של עליות ריבית בהתאם למחויבות ליעד אינפלציה של 2% לטווח הבינוני. **השוק מתמחר העלאת ריבית בהיקף של כ-150 נ"ב מעתה ועד לסוף 2022.**

IMPLIED RATES & BASIS POINTS			
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points	
21-Jul-2022	-0.3061	23.25	
08-Sep-2022	0.2453	78.39	
27-Oct-2022	0.6234	116.21	
15-Dec-2022	1.0396	157.83	
02-Feb-2023	1.3632	190.18	
16-Mar-2023	1.6461	218.47	
04-May-2023	1.8199	235.86	
15-Jun-2023	1.8489	238.75	
27-Jul-2023	2.0525	259.12	
14-Sep-2023	1.972	251.06	
26-Oct-2023	2.1169	265.56	
14-Dec-2023	2.0253	256.39	
01-Feb-2024	2.0959	263.45	

מבחינת ההרחבה הכמותית, ה-ECB החליט לסיים את רכישות הנכסים נטו במסגרת ה-APP (החל מ-1 ביולי 2022). ישנה כוונה להמשיך ולהשקיע מחדש את תשלומי הקרן מפדיון ניירות ערך המגיעים לפדיון שנרכשו במסגרת ה-APP, זאת למשך פרק זמן ממושך מעבר למועד שבו תחל העלאת הריבית של ה-ECB, ובכל מקרה, כל עוד נדרש לשמור על תנאי נזילות טובים ומדיניות מוניטרית תומכת.

בכל הנוגע לתוכנית רכישת חירום לקורונה (PEPP), ה-ECB מתכוון להשקיע מחדש את תשלומי הקרן מניירות ערך הנפדים, שנרכשו במסגרת התוכנית, זאת לפחות עד לסוף 2024. מאחר ומדובר בתוכנית חשובה במיוחד למדינות החלשות יותר מבחינה יציבותית בגוש האירו, הודגש שבטווח הארוך ניתן יהיה לנהוג במדיניות דיפרנציאלית ולהתאים ההשקעות החוזרות באופן גמיש לאורך זמן. זהו מהלך חשוב לגבי יוון. ה-ECB שומר לעצמו את הזכות לחדש את הרכישות נטו של נכסים במסגרת PEPP, במידת הצורך, כדי להתמודד עם עזעועים שליליים הקשורים למגיפה.

גרף 9



המלצות לפעילות: תנאי הרקע בתקופה הקרובה ממשיכים לתמוך בהשקעה במח"מ קצר יחסית מוטה לאפיק צמוד המדד. מומלצת הגדלת החשיפה לאג"ח בריבית משתנה. חשיפה לחלק הקצר של העקום השקלי מומלצת בעיקר דרך מכירת IRS.

תנאי הרקע בישראל ממשיכים להצביע על סביבת אינפלציה גבוהה, הצפויה לעלות במהלך החודשים הקרובים. העובדה כי מחירי האנרגיה ממשיכים להיות גבוהים, בשילוב עליות הצפויות בסעיף הדיור שבמדד, מלמדים כי גם המדדים הקרובים צפויים להיות גבוהים יחסית וצפויים להביא את האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים לכ-5.0%-4.5% כבר בקרוב. בנק ישראל מצדו ימשיך להגיב בעליות ריבית בהחלטות הקרובות הצפויות להביא את הריבית לרמה של 2.25%-2.50% בעוד שנה.

להערכתנו, בתקופה הקרובה עיקר העלייה באינפלציה הצפויה תירשם בטווחים הקצרים יחסית ולא בטווחים הארוכים. בתשואות המק"מ לשנה צפויה זחילה מתמשכת כלפי מעלה, זאת במקביל לעליית הריבית בפועל ועדכון ההערכות לגבי היקף ההעלאה עוד כלפי מעלה. על רקע צמצום פערי התשואה בין הריביות השקליות לאלו הדולריות המקבילות אנו סבורים כי קיים פוטנציאל לפתיחה מחודשת של פער זה בדגש על החלקים הארוכים. לנוכח התהליך של נורמליזציה מוניתרית, התשואות של צמודי המדד צפויות להמשיך ולזחול כלפי מעלה. במבט כולל, אנו נוטים להעדיף את האפיק השקלי צמוד המדד בתקופה הקרובה. אנו סבורים כי יש מקום להגדלת החשיפה לאג"ח בריבית משתנה (הן ממשלתי והן קונצרני בדירוגים גבוהים).

ריכוז המלצותינו:

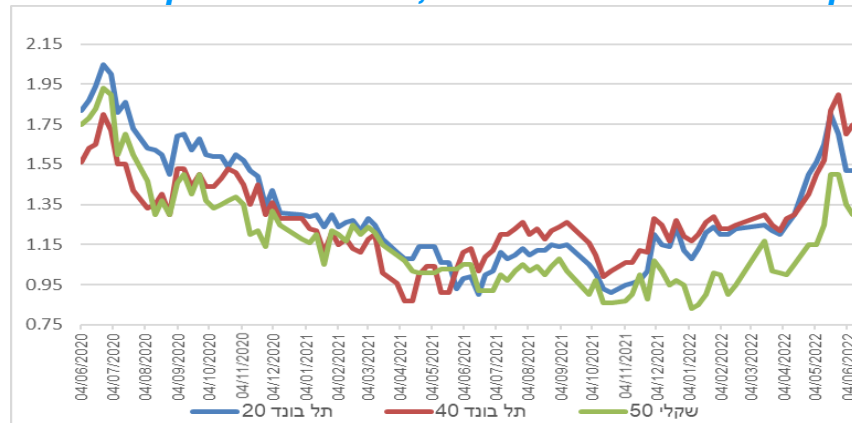
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ קצר - בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה עודפת באפיק צמוד המדד.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי.

אג"ח חברות

ירידות שערים מתונות יחסית נרשמו במהלך השבוע בשוק האג"ח הקונצרני. רמת המרווחים רשמה ירידה באפיק השקלי הלא צמוד ויציבות יחסית בצמודי המדד. ניכרת ירידה בפעילות בשוק הראשוני בשבועות האחרונים לצד עלייה יחסית בגיוסים באג"ח בריבית משתנה.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע בירידות שערים לכל רוחבו של השוק. בלטו בירידות מדדי התל בונד צמודי המדד שירדו בממוצע בשיעור של כ- 0.60%. מדדי התל בונד השקליים הלא צמודים רשמו ירידות מתונות יותר. מתחילת השנה ביצעו מדד התל בונד 60 ומדד התל בונד שקלי 50 היו די דומים כאשר שניהם רשמו ירידה של כ- 7% מראשית השנה. על רקע הציפיות להמשך העלאת ריבית בנק ישראל ממשיכים לבלוט לחיוב איגרות החוב בריבית משתנה. איגרות אלו בשנים האחרונות כמעט ולא הונפקו כך שנוצר מחסור באיגרות מסוג זה. לאחרונה נראה כי חברות מקבלות איתותים לביקושים מהשוק לאיגרות אלו ואנו עדים לעלייה בגיוסים באג"ח בריבית משתנה כפי שבאו לידי ביטוי בגיוסי ניע מסחריים בריבית משתנה של הבנקים לאומי ודיסקונט. אנו סבורים כי בחודשים הקרובים צפויה המשך מגמת העלייה בגיוסים קונצרנים באג"ח בריבית משתנה.

גרף 10 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק ובעיקר לצמודי המדד ואג"ח בריבית משתנה.

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

מרווחי הפיקדונות של הבנקים נסחרים במרווחים אטרקטיביים.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

מומלצת השקעה בחברות החשופות בעיקר לפעילות בשוק המקומי.

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

שם החברה	ענף	סכום	מח"מ	דרוג	תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
דיסקונט י"ד	בנקים	957	4.1	AAA	3.33%	אג"ח בדרגת שקלי פיקדון. שקלי בריבית קבועה.	-0.80%
שלמה אחזקות י"ח ליסינג		271	2.0	AA	0.65%	צמוד מדד. הקצאה פרטית חסומה.	1.0%
מלרן פרויקטים	פיננסים	148	3.7	A-	4.08% בני+4.08%	שקלי בריבית משתנה	-0.10%
יובלים השקעות ב' גדל"ן		134	3.5		5.80%	שקלי בריבית קבועה.	-0.05%
סה"כ: 1,510							

*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 – 36.3 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 יגייס השבוע 950 מש"ח בהנפקה לציבור. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 300 מש"ח, ממשק 226 – 200 מש"ח, ממשק 432 – 150 מש"ח, ממשק 1131 – 150 מש"ח, ממשק 1130 – 150 מש"ח.
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (14.06) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את הסדרות הבאות: ממשק 323, ממשק 1123, ממשק 922.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

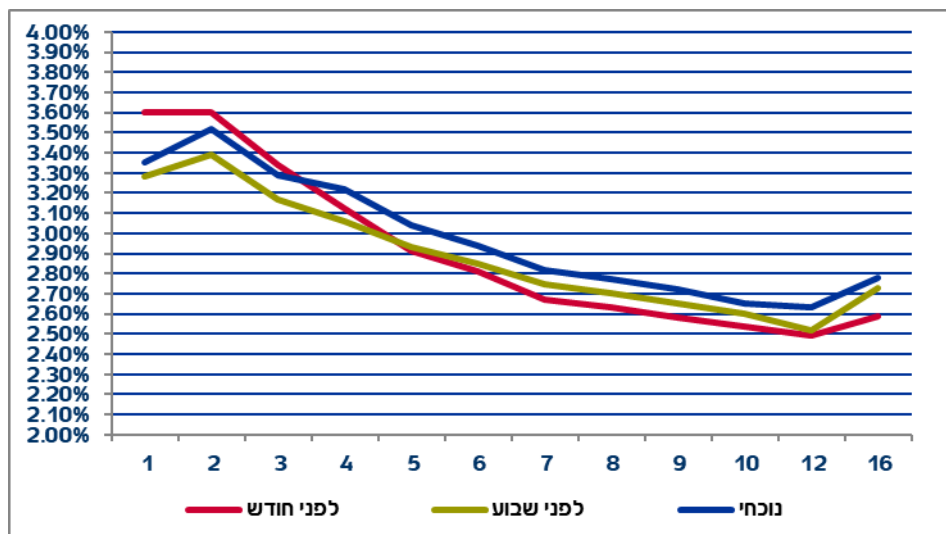
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך כל עקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.60	3.28	3.35
2	3.60	3.39	3.52
3	3.34	3.17	3.29
4	3.12	3.06	3.22
5	2.91	2.93	3.04
6	2.81	2.85	2.94
7	2.67	2.75	2.82
8	2.63	2.70	2.77
9	2.58	2.65	2.72
10	2.54	2.60	2.65
12	2.49	2.52	2.63
16	2.59	2.73	2.78

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



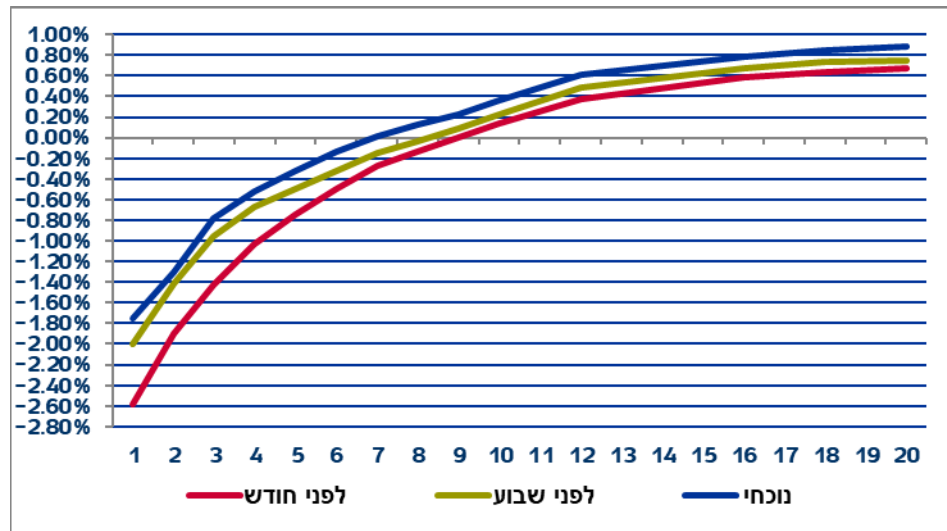
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.58	-2.00	-1.75
2	-1.90	-1.42	-1.30
3	-1.43	-0.96	-0.78
4	-1.03	-0.67	-0.52
5	-0.74	-0.49	-0.32
6	-0.50	-0.32	-0.14
7	-0.27	-0.15	0.02
8	-0.13	-0.03	0.13
9	0.00	0.09	0.23
10	0.14	0.22	0.36
12	0.37	0.49	0.61
16	0.59	0.67	0.79
18	0.64	0.73	0.85
20	0.67	0.75	0.88

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות OTC בחדר עסקאות

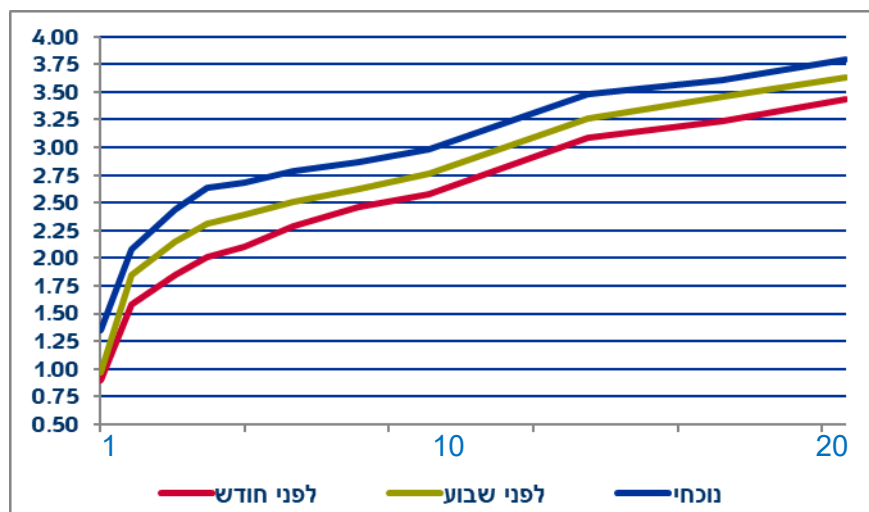


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח השקליות עלו חדות לאורך כל העקום ובעיקר בחלק הבינוני של העקום. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.90	0.97	1.35
723	1.11	1.40	1.65
1123	1.32	1.47	1.72
324	1.58	1.85	2.08
1024	1.78	2.07	2.34
425	1.85	2.15	2.44
825	1.92	2.21	2.52
226	2.01	2.31	2.64
1026	2.06	2.36	2.68
327	2.10	2.39	2.68
928	2.29	2.51	2.79
330	2.46	2.63	2.87
432	2.58	2.76	2.98
537	2.98	3.15	3.38
142	3.09	3.26	3.48
347	3.24	3.46	3.61
1152	3.44	3.63	3.79
שיפוע 2/10	0.97	0.86	0.83
שיפוע 5/10	0.47	0.36	0.30
שיפוע 2/5	0.50	0.50	0.53

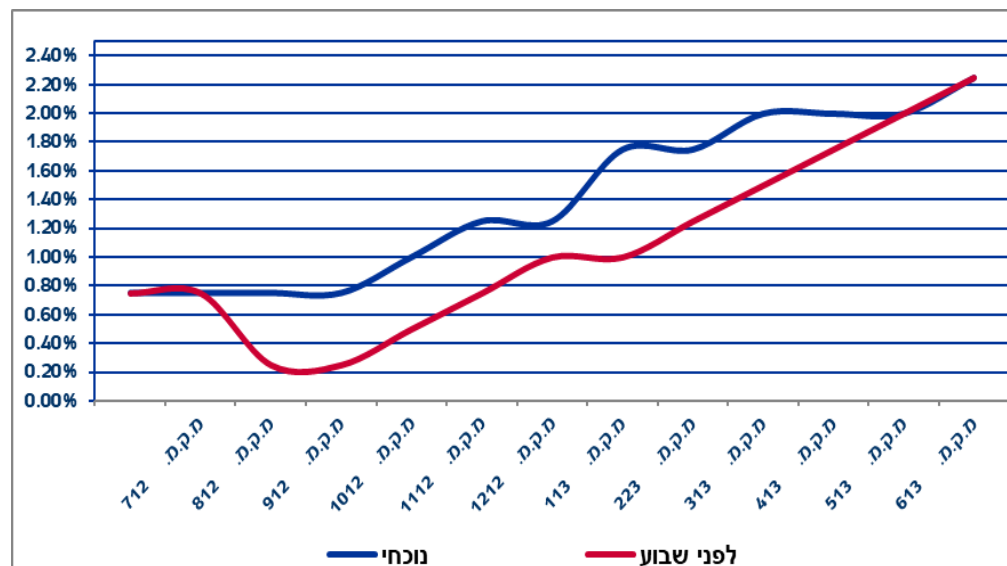


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 712	0.75	0.75
מק"מ 812	0.25	0.75
מק"מ 912	0.25	0.75
מק"מ 1012	0.50	1.00
מק"מ 1112	0.75	1.25
מק"מ 1212	1.00	1.25
מק"מ 113	1.00	1.75
מק"מ 223	1.25	1.75
מק"מ 313	1.50	2.00
מק"מ 413	1.75	2.00
מק"מ 513	2.00	2.00
מק"מ 613	2.25	2.25
ממוצע	1.10	1.46



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.06	0.05	0.04
1130	0.10	0.10	0.08

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	2.00	2.25	2.25
ריבית לשנה בעוד שנתיים	2.34	2.69	3.08

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.50	0.53	
5-10	0.70	0.47	0.30	
2-10	1.16	0.97	0.83	
10-30	1.31	0.82	0.75	

המרווחים השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם בכל הטווחים. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.74	-0.74	-0.66
מרווח ל-10 שנים	-0.31	-0.16	-0.07
מרווח ל-30 שנים	0.36	0.55	0.55

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.65	1.52	1.52
תל בונד 40	1.57	1.70	1.75
תל בונד שקלי 50	1.25	1.35	1.30

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	1.00		0.80	0.95
+AA	1.50		0.60	1.20
AA	1.60		1.20	1.40
-AA	1.55	1.25	1.55	1.50
+A	1.85	1.20	1.60	1.80
A	2.00		1.90	1.95
-A	2.75		2.80	2.80
+BBB	3.00		2.90	2.95
BBB	3.20		3.00	3.10

← 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	3.06	0.81		0.69	2.47	0.80	2.92
נדלן	3.40	3.22	1.19	3.10	2.05	3.47	2.64
פיננסים	1.49	3.09		1.24	3.73	1.64	3.25
תקשורת	1.52	1.05	0.84	0.49	2.48	1.24	2.11
חשמל ואנרגיה	5.31	1.57		1.56	2.53	1.57	4.27
אחזקות	1.96	9.60		1.37	2.53	4.11	2.34
כימיה ונפט	4.33	14.72	1.04	1.95	2.73	8.98	3.18
מזון	3.43	1.35		0.78	3.28	0.97	3.33
ליסינג	1.89	2.04		1.90	1.17	1.94	1.37
תעשייה	7.84	1.22	0.61	0.99	1.95	1.21	3.81

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

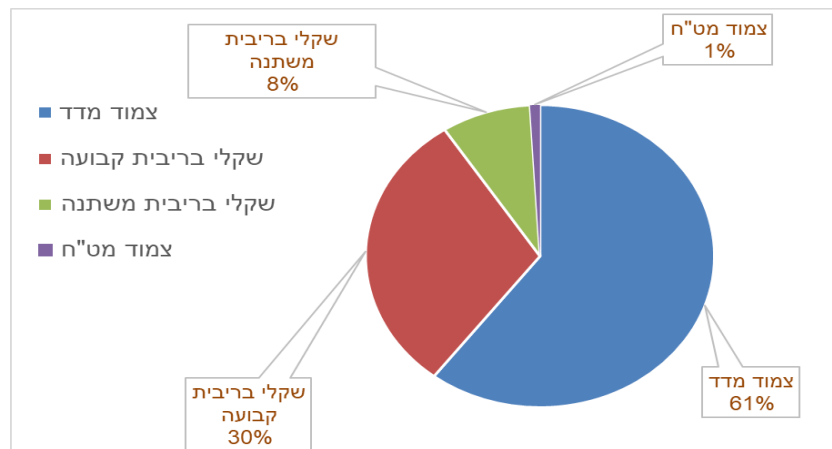
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.08%	0.10%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 0	0.04%	1.40%
אול בונד ריבית משתנה	0.01%	-0.48%
מדד מק"מ	-0.12%	-0.30%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.22%	-1.33%
תל בונד גלובל	-0.30%	-2.28%
תל בונד תשואות	-0.35%	-4.48%
תל בונד צמוד יתר	-0.42%	-5.17%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.44%	-5.15%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.46%	-5.98%
תל בונד תשואות שקלי	-0.47%	-5.42%
תל בונד 40	-0.52%	-6.18%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	-0.60%	-3.30%
תל בונד 60	-0.62%	-7.01%
תל בונד שקלי	-0.64%	-6.05%
תל בונד צמוד בנקים	-0.66%	-3.53%
תל בונד שקלי 50	-0.70%	-7.05%
תל בונד 20	-0.72%	-7.92%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.98%	-6.44%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-1.05%	-8.04%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-1.07%	-8.41%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	-1.23%	-9.02%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-1.65%	-11.18%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	-1.93%	-15.29%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-2.63%	-18.34%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

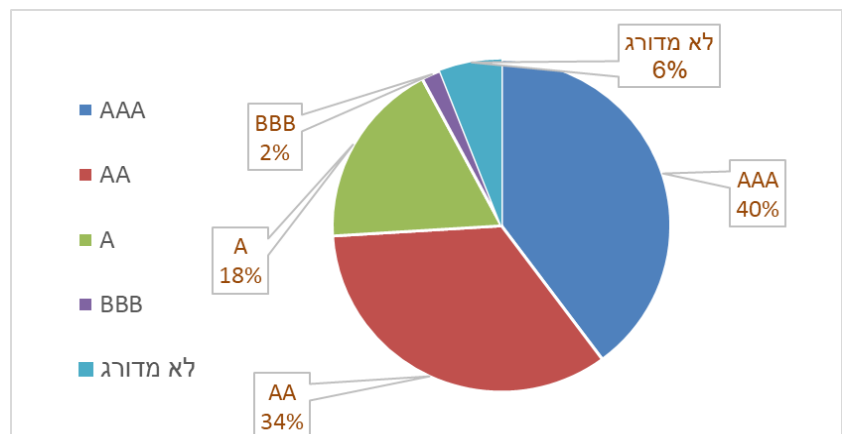
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
60.4	21,744	צמוד מדד
30.4	10,939	שקלי ריבית קבועה
8.3	2,988	שקלי ריבית משתנה
0.9	329	צמוד מט"ח
100.0	36,000	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
39.8	14,343	קבוצת AAA
34.2	12,305	קבוצת AA
18.2	6,560	קבוצת A
1.9	664	קבוצת BBB
5.9	2,128	לא מדורג
100.0	36,000	סה"כ

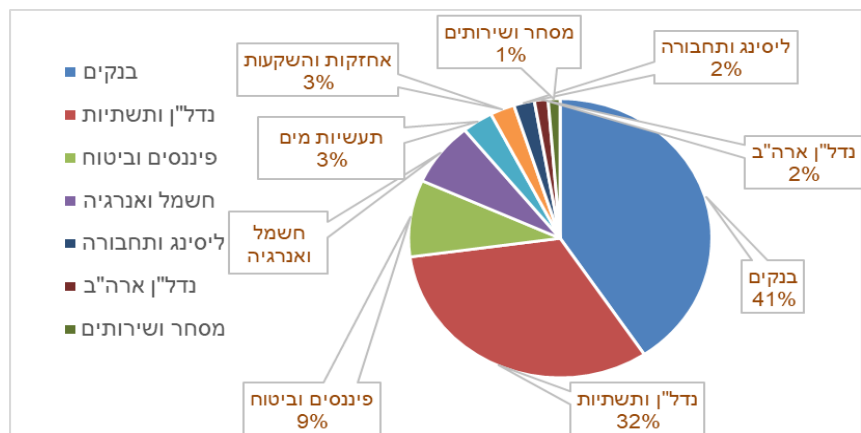


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

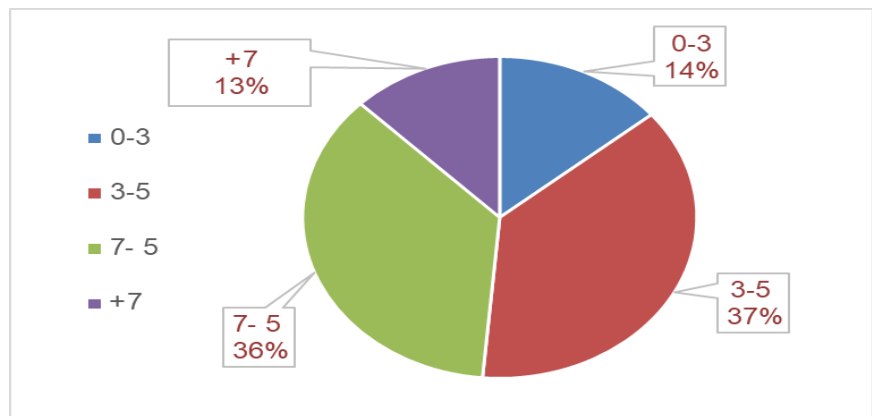
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
בנקים	14,513	40.3
נדל"ן ותשתיות	11,513	32.0
פיננסים וביטוח	3,178	8.8
חשמל ואנרגיה	2,635	7.3
תעשיות מים	1,183	3.3
אחזקות והשקעות	934	2.6
ליסינג ותחבורה	785	2.2
נדל"ן ארה"ב	519	1.4
שירותים ומסחר	458	1.3
מלונאות	292	0.8
סה"כ	36,000	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	5,029	14.0
3-5	13,473	37.4
5-7	13,004	36.1
7+	4,494	12.5
סה"כ	36,000	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 ערך

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 Gil michael.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
---	--	--