

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואיגרות החוב

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

20.03.2022

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

עיקרי דברים

מקרו

- ממד פברואר הפתיע בעלייה גבוהה במעט מהתחזיות. סביבת האינפלציה בישראל עלתה לשיא של יותר מעשור, כאשר קצב האינפלציה יוצא מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים. עליות המחירים היו רוחביות במרבית הסעיפים.
- למרות העלייה, האינפלציה בישראל, עדיין, נותרה מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD.
- העלייה באינפלציה, אף שאינה ברמה של גוש האירו וארה"ב, מקורה בעיקר בקבוצת הסעיפים "הגלובליים" שהושפעו מהשיבושים בשרשראות האספקה שעלו במידה דרמטית ביחס לעבר.
- העובדה שהאינפלציה בישראל הינה הגבוהה בעשור האחרון ועוד צפויה לעלות בחודשים הקרובים, לצד מדדים מקרו כלכליים נוספים, תומכים בהעלאת הריבית בישראל, כבר מההחלטה הקרובה.
- כצפוי הפד החל בתהליך העלאת הריבית שצפוי להימשך לאורך כל שנת 2022 ואל תוך שנת 2023. בהמשך השנה צפויה העלאה של 25 נ"ב בכל החלטה. גם הבנק המרכזי של אנגליה העלה את הריבית.
- על מנת לפעול כנגד היפוץ העקום, הפד ייתן בהמשך דגש על מכירת נכסים, בניגוד לרכישת הנכסים בהיקף גדול שביצע בשנתיים שמאז פרוץ הקורונה, זאת במקביל להעלאת הריבית.

אג"ח ממשלתי

- הביצועים העודפים של צמודי המדד חזרו השבוע על רקע ההפתעה הקלה בממד פברואר והצפי להמשך עליות המחירים.
- אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- מומלצת השקעה מאוזנת בין האפיקים.
- צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח הקצר - בינוני של העקום בלבד.
- מומלצת השקעה סינתטית בשקלים הלא צמודים.
- חשיפה לחלק הקצר של העקום השקלי מומלצת גם דרך מכירת IRS.
- פוטנציאל התרחבות פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לאלו של ממשלת ארה"ב קיים בעיקר בטווח הארוך של העקום.

אג"ח קונצרני

- רמת המרווחים באפיק הקונצרני נמצאת בשיא של כשנה.
- מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק.
- מומלצת השקעה בעיקר במח"מ קצר - בינוני באפיק צמוד המדד.
- על רקע הביצועים הנאים של כלכלת ישראל הצפויים להימשך בשנת 2022, אנו סבורים כי השקעה באפיק הקונצרני עדיפה מהשקעה באפיק הממשלתי.
- מומלצת הגדלת החשיפה לפיקדונות בנקאיים ואג"ח בדרוג קבוצת A ומעלה.

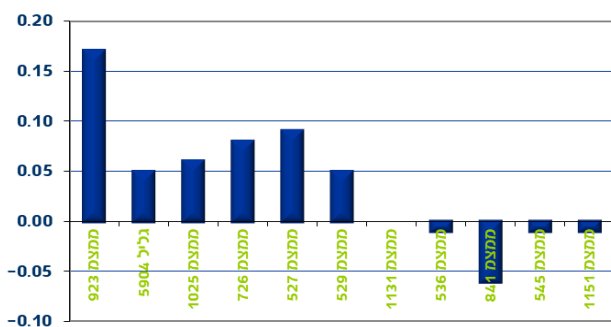
אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – על רקע מדד פברואר שפורסם השבוע והיה גבוה במעט מהתחזיות, נרשמה מגמה מעורבת השבוע בשוק האג"ח הממשלתי המקומי. צמודי המדד רשמו עליות שערים לאורך העקום כאשר בחלק הקצר נרשמה טכנית עליית תשואות עקב המדד החיובי. לעומת זאת השקלים הלא צמודים רשמו עליית תשואות וירידות מחירים לאורך העקום כולו. בלטה עליית תשואות בעיקר בטווח הבינוני, כך שהעקום בטווח של 5 – 10 שנים השתטח. השקלים הלא צמודים לטווח של 5 שנים ומעלה השלימו ירידת מחירים ממוצעת של כ- 8% מתחילת השנה.

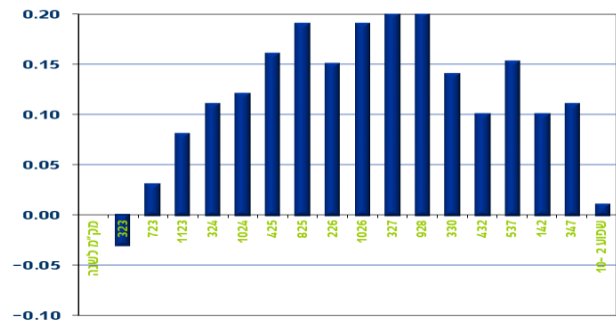
מגמה מעורבת נרשמה השבוע במסחר בשוק האג"ח הממשלתי. על רקע פרסום מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר שהיה גבוה במעט מהתחזיות ועלה בשיעור משמעותי של 0.7%, צמודי המדד רשמו עליות שערים לאורך העקום כולו לעומת ירידות שערים בשקלים הלא צמודים בכל הטווחים. עיקר עליית התשואות בשקלים הלא צמודים נרשמה "בבטן" העקום בטווח של 3 – 6 שנים, עליית תשואות של קרוב ל- 20 נ"ב במוצע. בחלק הארוך של העקום נרשמה עליית תשואות של כ- 10 נ"ב כך שהעקום בטווח של 5 – 10 שנים רשם השתטחות לעומת היתללות בטווח של 2 – 5 שנים.

צמודי המדד, רשמו עליות שערים לאורך העקום כולו כך שעליית התשואות בחלק הקצר – בינוני של העקום הייתה טכנית עקב כניסת מדד פברואר החיובי. כתוצאה ממגמות אלו, שבו ועלו ציפיות האינפלציה לטווח הקצר לרמה של כ- 3.70% במוצע לשנה כאשר הציפיות לטווח בינוני – ארוך מתייצבות סביב רמה של 2.80% - 3.00% במוצע לשנה.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואת אג"ח צמוד מדד

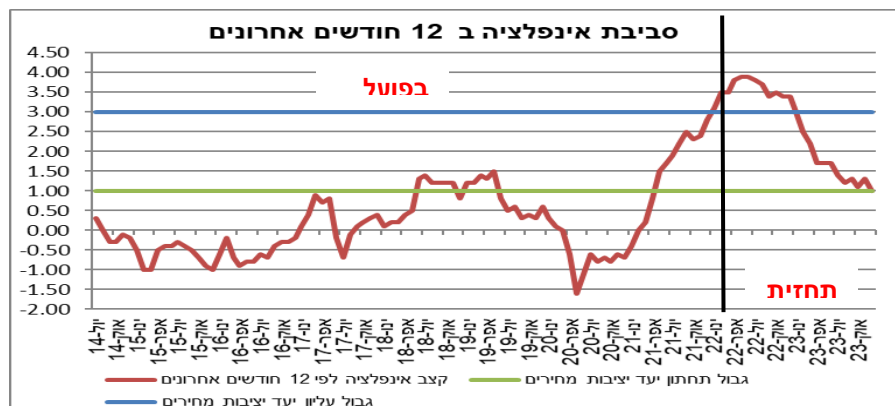


גרף - 1 שינוי שבועי בתשואת אג"ח שקלי



על רקע ההתפתחויות האחרונות-- עליית סביבת האינפלציה בישראל, המשך התייקרות מחירי הדירות, המשך העלייה במחירי הסחורות והעובדה כי השקל רשם פיחות מסוים ביחס לדולר מראשית השנה-- אנו מעריכים כי בנק ישראל יעלה את הריבית בישיבתו הקרובה (אפריל), ולאחר מכן צפויות, להערכתנו, עוד שתי העלאות ריבית נוספות במהלך 2022, כך שהריבית צפויה לעמוד בסוף השנה על רמה של 0.75%. העלאות הריבית צפויות להימשך גם ב-2023, אם כי, בקצב איטי יותר, וכתלות בהתפתחויות הכלכליות במשק המקומי והעולמי. להערכתנו בעוד שנה צפויה הריבית לנוע בטווח של 0.75% - 1.00%.

גרף 3



מקור: למ"ס ותחזית אגף כלכלה בנק לאומי.

סביבת האינפלציה בישראל עלתה לשיא של יותר מעשור. עליות המחירים היו רוחביות במרבית הסעיפים. בנק ישראל צפוי להגיב בהעלאת ריבית בהחלטה הקרובה.

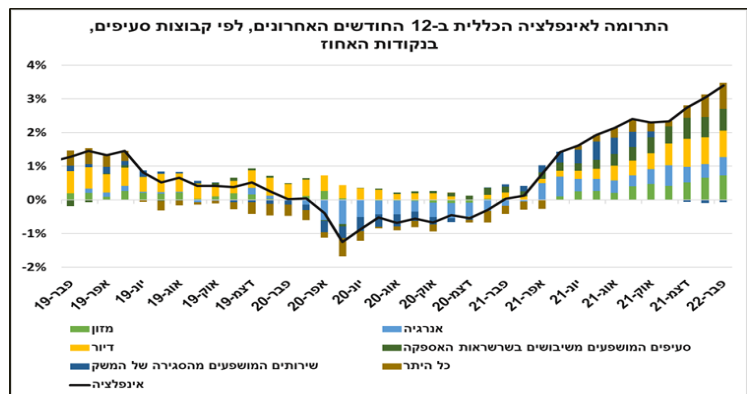
מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה ב-0.7%, שיעור עלייה גבוה בהשוואה לתחזית הקונצנזוס (שעמדה על 0.5%), וביחס למדדי חודש זה בשנים האחרונות. בשנים עשר החודשים האחרונים (פברואר 2022 לעומת פברואר 2021) מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.5% (לעומת 3.1% בינואר), **קצב העלייה הגבוה בעשור האחרון והוא צפוי לעלות עוד בחודשים הקרובים, גורם אשר תומך, לצד מדדים מקרו כלכליים נוספים, במספר העלאות ריבית הצפויות במהלך השנה הקרובה.** העלייה החודשית הגבוהה יחסית במדד פברואר נבעה ממספר סעיפים מרכזיים, ביניהם, ניתן לציין את עליית מחירי המזון, על רקע גידול ניכר במחירי המשקאות (כפי הנראה בשל אפקט מתמשך של העלאת המס על משקאות ממותקים) והארוחות מחוץ לבית (חודש שני ברציפות עם עלייה הגבוהה מ-1%), הירקות הטרשים, והעלאת תעריף החשמל. במבט קדימה, להערכתנו, האינפלציה בעוד 12 חודשים צפויה להתמתן ולשוב אל תוך טווח יעד יציבות המחירים, אך תישאר בחלקו העליון.

בנקודת הזמן הנוכחית, כשנתיים לאחר פרוץ מגפת הקורונה בישראל, מעניין לבחון את התרומה לקצב הגידול של מדד המחירים לצרכן בישראל, תוך מיקוד בשתי קבוצות סעיפים שהושפעו ממגמות מרכזיות, שחלו בעקבות התפרצות הקורונה בעולם. כפי שניתן לראות בגרף 4, מלבד קבוצות הסעיפים המרכזיות והמוכרות (מזון, דיור ואנרגיה), מוצגות שתי קבוצות סעיפים נוספות. הראשונה, מכילה את תתי הסעיפים שהושפעו מהשיבושים בשרשראות האספקה העולמיות: מכונות, ריהוט, ציוד חשמלי לבית וחלקי חילוף למכוניות. מוצרים אלו מקורם בעיקר ביבוא, ולפיכך, הושפעו מההתפתחויות בשוק התובלה הגלובלי, וחלקם אף הושפעו מהמחסור בשבבים אלקטרוניים ומההשבתה של קווי ייצור ברחבי העולם. הקבוצה השנייה, מכילה תתי סעיפים של שירותים שהושפעו מהסגרים ומהיישום של המגבלות על הפעילות הכלכלית בישראל: הבראה ונופש, הוצאות על נסיעות לחו"ל, עריכת מסיבות ואירועים, הצגות וקונצרטים ותספורת ומכון יופי.

מגרף 4 ניתן ללמוד, בראש ובראשונה, כי התרומה לאינפלציה בחודשים האחרונים היא די "רוחבית", כאשר למרבית קבוצות הסעיפים תרומה חיובית לאינפלציה. נוסף על כך, מבחינת שתי קבוצות הסעיפים שהוזכרו לעיל, עולה כי התרומה של קבוצת הסעיפים המושפעים מהשיבושים בשרשראות האספקה העולמיות, לאינפלציה הכללית, הלכה וגדלה בחודשים האחרונים, והגיעה לשיא בחודש האחרון (תרומה של 0.64% מתוך 3.5%). התרומה של קבוצה זו חריגה בגובהה בהשוואה לשנה שקדמה לקורונה (ואף בהשוואה לתקופות מוקדמות מזו- מינוס 0.1% במוצע בשנים 2019-2017), והיא נובעת בעיקר מעליית מחירי המכוניות, ובמידה פחותה גם מעליית מחירי הריהוט והציוד החשמלי, שמשקלם במדד נמוך יותר, ונטו היסטורית לתרום לירידת המדד, הודות לייסוף הרב שנתי בשע"ח של השקל מול הדולר.

לעומת קבוצה זו, התרומה לאינפלציה של קבוצת סעיפי השירותים שהושפעו מהמגבלות על המשק הפכה לשלילית, אם כי מזערית, בחודשים האחרונים, זאת לאחר שבמהלך הרביעים השני והשלישי של 2021 קבוצה זו תרמה משמעותית לעליית האינפלציה, ובמידה גבוהה ביחס לתרומה בשנת 2019 (ואף בהשוואה לתקופות מוקדמות מזו- קצת פחות מ-0.1% במוצע בשנים 2017-2019). השיא של התרומה לאינפלציה של קבוצה זו (כ-0.55%) נרשם בקיץ 2021, מספר חודשים לאחר סיומו של מבצע החיסונים הראשון בישראל, כאשר חומרת המגבלות על הפעילות הכלכלית הופחתה באופן ניכר, ומחירי הבראה והנופש, המסיבות והאירועים זינקו. כיום, התרומה של תת הסעיף הבראה ונופש לאינפלציה אפסית, והתרומה של תת הסעיף עריכת מסיבות ואירועים לאינפלציה הולכת ופוחתת.

גרף 4



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

אינפלציה: המצב בישראל לעומת זה הקיים בחלק ממדינות העולם המערבי

בחינה דומה לפי קבוצות הסעיפים המופיעות בגרף 4 נערכה על ידי הבנק המרכזי של גוש האירו (ECB). לפי ממצאיו, גם בגוש האירו ובארה"ב, התרומה לאינפלציה של קבוצת הסעיפים שהושפעו מהשיבושים בשרשראות האספקה עלתה במידה דרמטית ביחס לעבר. היקף התרומה של קבוצת סעיפים זו לאינפלציה בגוש האירו דומה בגודלו לישראל, בעוד שהתרומה שלה לאינפלציה בארה"ב גבוהה פי ארבעה מזו שבישראל. ובאשר לקבוצת הסעיפים של השירותים שהושפעו מהמגבלות על המשק, כיום, התרומה לאינפלציה של קבוצה זו בארה"ב ובגוש האירו די דומה לרמה שנרשמה בישראל באמצע השנה שעברה. ייתכן שהפער בין ישראל לבין ארה"ב וגוש האירו בהקשר הזה טמון בהבדלים בעיתוי הפתיחה מחדש של המשק, לנוכח העובדה שהתחסנות האוכלוסייה בישראל התקדמה מהר יותר מאשר בארה"ב ובגוש האירו.

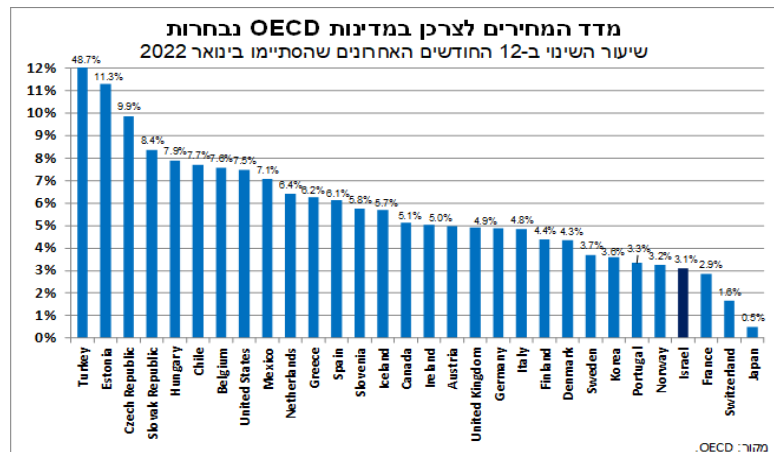
במבט קדימה, הגם שלא ניתן לשלול כי בעתיד יושתו מחדש מגבלות על הפעילות הכלכלית, ברמה כזו או אחרת, כחלק מהמאמץ לרסן את התפשטות הנגיף, ניתן להעריך כי התרומה של השירותים שהושפעו מהמגבלות על המשק לאינפלציה הכללית לא תחזור לסדרי הגודל שנרשמו במחצית השנייה של 2021. ומנגד, ניתן לצפות כי התרומה לאינפלציה של הסעיפים שהושפעו מהשיבושים בשרשראות האספקה בעולם תישאר גבוהה יחסית בטווח הזמן הקרוב. זאת, בין השאר, על רקע מגוון התפתחויות כגון המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, שצפויה להעבי על הייצור של כלי רכב, בדגש על מפעלים באירופה, וסגרי הקורונה שהוטלו מחדש על אזורים מסוימים בסין, בעקבות העלייה בתחלואה שם. יצוין כי המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, שכבר הובילה לזינוק במחירי סחורות רבות דוגמת הנפט והחיטה, אף צפויה לתרום לעליית מחירים בתחומים נוספים.

האינפלציה בישראל נותרה מהנמוכות מבין מדינות ה-OECD

נתוני ה-OECD מלמדים כי שיעור האינפלציה השנתי (שיעורי השינוי במדד המחירים לצרכן ב-12 החודשים האחרונים) במדינות הארגון עלה בחודש ינואר 2022 מ-6.6% ל-7.2%. מדובר בשיעור הגבוה ביותר מאז תחילת שנות ה-90 של המאה הקודמת, אשר מצביע על עליית מדרגה בסביבת האינפלציה העולמית, בעת הנוכחית. זאת, בעיקר על רקע התייקרות מחירי האנרגיה והמזון. כמו כן, אינפלציית הליבה (המדד ללא אנרגיה ומזון) בקרב מדינות ה-OECD עלתה בחודש ינואר מ-4.7% ל-5.1% (שיעור שנתי). כלומר, הלחצים לעליות מחירים הינם רחביים יחסית וכוללים את מרבית ענפי המשק.

יש להדגיש כי נתונים אלה אינם כוללים את השפעות הלחימה בין רוסיה לאוקראינה, אשר החלה בסוף חודש פברואר, וכבר הביאה לעליות מחירים משמעותיות, בדגש על ענפי הסחורות, ובראשן האנרגיה והמזון. זאת, כיוון שלרוסיה נתחי שוק משמעותיים בשוקי הנפט, הגז הטבעי והחיטה, וסחורות נוספות בהם היא מהספקיות הבולטות בעולם, בעיקר למדינות אירופה. כמו כן, גם לאוקראינה ישנם נתחי שוק משמעותיים בתחום סחורות המזון (חיטה, דגנים ותיירס), מה שתורם להתפתחות לחצים לעליות מחירים. כפי הנראה, העימות הצבאי, שמשבש את תהליכי הייצור והאספקה, בשילוב עם הסנקציות הכלכליות הרחבות והמגוונות שהוטלו על רוסיה מצד המערב, מהווים גורמים אשר צפויים להביא לאינפלציה גבוהה יותר מהערכות המוקדמות במהלך 2022, זאת בדגש על מדינות אירופה.

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

בגרף 5, מוצגת השוואה בינלאומית של האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר 2022 בקרב מדינות ה-OECD. מהתרשים עולה כי קצב עליית המחירים בעת הנוכחית בולט במיוחד במדינות מזרח אירופה, וכן בארה"ב, צ'ילה ומקסיקו, כאשר אינפלציה גבוהה נרשמה גם במדינות גוש האירו, כגון: בלגיה והולנד. ישראל נותרה בתחתית התפלגות האינפלציה במדינות ה-OECD בעת הנוכחית, זאת על אף עליות המחירים העולמיות, ובדומה למגמה בשנים האחרונות. התפתחות אשר מוסברת, בין היתר, עקב השקל החזק, שממתן את עליית מחירי היבוא, וכן הודות לרגישות הנמוכה יחסית של מחירי החשמל בישראל למחירי האנרגיה בעולם.

מקרו עולמי

כצפוי הפד החל בתהליך העלאת הריבית שצפוי להימשך לאורך כל שנת 2022 ואל תוך שנת 2023. בהמשך השנה צפויה העלאה של 25 נ"ב בכל החלטה.

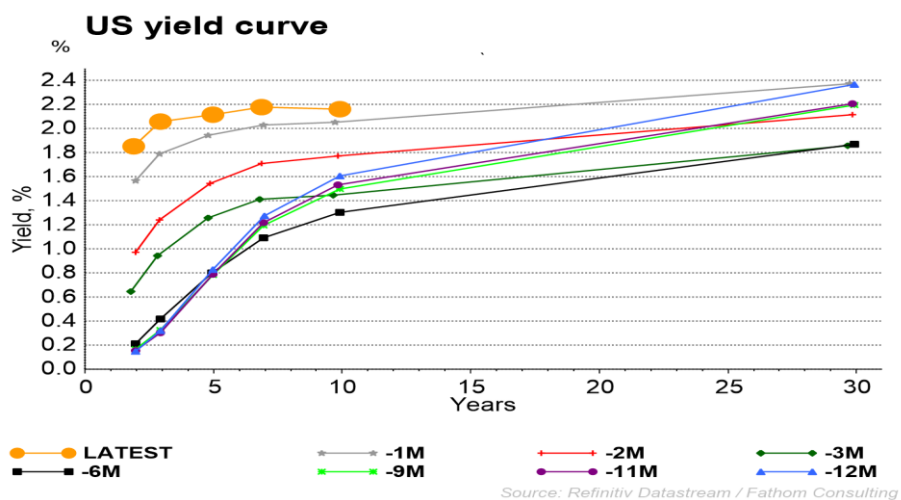
כצפוי, הפד החל את מהלך ההידוק שלו עם עלייה של 25 נ"ב, לטווח של 0.25%-0.50%, וזאת למרות אי הוודאות שנגרמה מהמלחמה באוקראינה ומאמצי סין להכיל את התפשטות האומיקרון. צפויות עוד העלאות ריבית, בכל אחת משש פגישות המדיניות הנותרות השנה, והגעת הריבית לכ-2.00%-1.75%. מהלך העלאות הריבית בא על רקע עליית האינפלציה הרחק מעל ליעד, זאת תוך ששיעור האבטלה תואם לתעסוקה מלאה. תואי עליית הריבית צפוי להביא את הריבית על פני זמן לכ-2%-3%.

התחזיות הכלכליות החדשות של הפד מצביעות על כך שבפד חוששים מפני האפשרות שאינפלציית הליבה תישאר גבוהה, כאשר התחזית החצינית מראה אינפלציית PCE ליבה של 4.1% ב-2022, 2.6% ב-2023 ו-2.3% ב-2024. תחזית צמיחת התמ"ג החצינית לשנה זו הופחתה מאוד מ-4.0% ל-2.8%.

לבסוף, ההצהרה ציינה כי ה-FOMC "מצפה להתחיל לצמצם את אחזקותיה באג"ח ממשלתי וניירות ערך מגובי משכנתאות בקרוב". לדברי היו"ר פאוול במסיבת העיתונאים שלו, הפד "עשה התקדמות טובה" בתכנון מהלך צמצום המאזן ושיק תכנית QT בשיבת המדיניות הבאה בתחילת מאי. נראה שהפד יפחית את אחזקות הנכסים שלו בכ-100 מיליארד דולר לחודש.

עליית התשואות עד כה בעקום הדולרי באה לידי ביטוי בעיקר בטווחים הקצרים – בינוניים כך שתלילות העקום בטווח של 5 – 10 שנים הפכה לאפסית כמעט. בהמשך, מהלך התשואות צפוי לשקף צעדי צמצום גודל המאזן של הפד וכן את הפער הקיים בין חיסכון לבין השקעה בארה"ב.

גרף 8

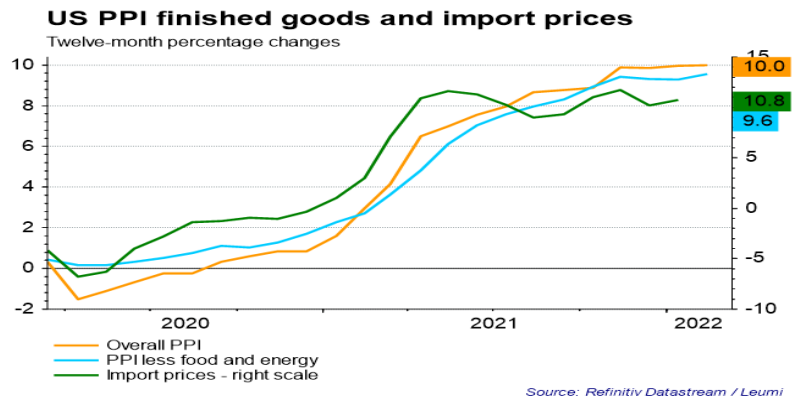


"התנאים הבסיסיים" של ארה"ב (יחס חיסכון השקעה), תואמים לסביבת תשואות גבוהה מזו כיום. בכדי לשוב לסביבה זו ידרשו כמה דברים: בלימה ברורה של השפעת הווירוס על הכלכלה של ארה"ב; עלייה נוספת של האינפלציה; צמצום משמעותי של מידת מעורבות הפד בשוק. סביבה זו היא כ-2.5% באג"ח ל-10 שנים. במקביל, הבנק המרכזי של אנגליה המשיך והעלה עוד את הריבית לרמה של 0.75%.

מדד המחירים ליצרן בארה"ב המשך לעלות על רקע העלייה במחירי אנרגיה, המזון ושירותי הובלה

מדד מחירי היצרן לביקוש סופי בארה"ב עלה ב-0.8% בפברואר ועלייה זו באה בעקבות עלייה של 1.2% בינואר ו-0.4% בדצמבר 2021. העלייה במדד משקפת זינוק במחירי האנרגיה, לצד התייקרות המזון ושירותי הובלה. המדד עלה ב-10.0% במשך 12 החודשים האחרונים. העלייה במדד משקפת עלייה במחירי המוצרים בשיעור של 2.4% ורכיב שירותים שנותר ללא שינוי. ברמת הליבה, ובעיקר בניכוי אנרגיה ומזון, המדד עלה בפברואר ב-0.2% לאחר עלייה של 0.8% בינואר. במהלך 12 החודשים האחרונים, מדד הליבה עלה ב-6.6%.

גרף 8



המלצות לפעילות: תהליך העלאת הריבית בישראל צפוי לצאת לדרך כבר בהחלטה הקרובה. צפוי שהעלאות הריבית בישראל יהיו איטיות ופחותות מאשר בארה"ב, זאת על רקע סביבת האינפלציה הנמוכה יחסית בישראל. אנו סבורים כי ניתן להתחיל בהדרגה להאריך את מח"מ האחזקות. מומלץ להמשיך ולהחזיק צמודי מדד קצרים כהגנה. קיים פוטנציאל מחודש לפתיחת פערי תשואה בין ישראל לארה"ב בטווח הבינוני – ארוך.

המשך העלייה בסביבת האינפלציה, מגמת העלייה בריביות בנקים מרכזיים בעולם וההשפעות של המלחמה באוקראינה צפויים להקדים את העלאות הריבית בישראל וככל הנראה כבר בהחלטה הקרובה יעלה בנק ישראל את הריבית לרמה של 25 נ"ב. נראה כי בנוסף עד סוף השנה יעלה בנק ישראל את הריבית עוד פעמיים לרמה של 75 נ"ב בסוף שנת 2022. בתסריט זה נראה כי החלק הקצר – בינוני של העקום השקלי צפוי להמשיך ולעלות בהדרגה בעוד החלק הארוך נראה כי מגלם כבר את מרבית העלאות הריבית הצפויות למעט תסריט בו האינפלציה ממשיכה להרים ראש ועולה עוד מעבר לרמות הנוכחיות דבר שיאלץ את בנק ישראל להעלות את הריבית מהר יותר ובמספר מנות כולל גבוה יותר. לפיכך מומלץ להתחיל בהדרגה להאריך את מח"מ האחזקות כאשר מומלצת כרגע אסטרטגיית של רכישת קצוות העקום השקלי הלא צמוד על חשבון השקעה בבטן העקום. כהגנה לתרחיש בו האינפלציה ממשיכה לעלות אנו ממליצים על אחזקת צמודים קצרים – בינוניים. לאחרונה פער התשואה בין האג"ח השקלי הלא צמוד ל-10 שנים ואג"ח ממשלת ארה"ב הדולרי נסגר לחלוטין לאחר תקופה בו התשואות השקליות היו נמוכות יותר. אנו צופים חזרה הדרגתית לפער שלילי בטווחים אלו.

ריכוז המלצותינו:

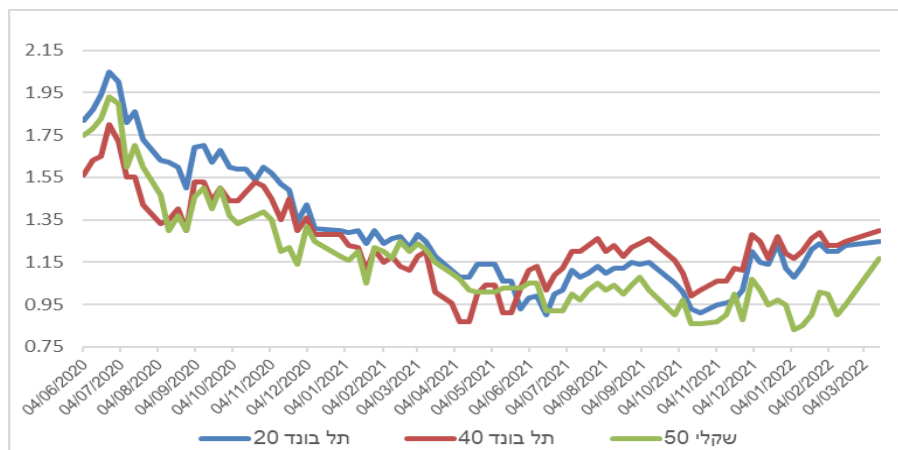
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בצורה סינתטית.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח הקצר - בינוני.
- ◀ מומלצת השקעה באג"ח בריבית משתנה.
- ◀ מומלצת מכירת IRS שקלי כנגד רכישת IRS דולרי בטווח הארוך.

אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר השבוע במגמה מעורבת. צמודי המדד רשמו עליות שערים בדומה לצמודי המדד הממשלתיים בעוד שהשקלים הלא צמודים רשמו ירידות שערים גם כן בדומה למגמת המסחר באפיק הממשלתי. רמות המרווחים רשמו התייבבות ואף ירידה קלה במהלך השבוע.

מגמה מעורבת נרשמה השבוע במסחר באפיק הקונצרני. מדדי התל בונד צמודי המדד רשמו עליות שערים ממוצעות של כ-0.65% בדומה למגמת המסחר באפיק הממשלתי. המדדים השקליים הלא צמודים רשמו ירידות שערים גם כן בדומה למגמת המסחר בשקלים הלא צמודים הממשלתיים. כתוצאה מכך נרשמה יציבות יחסית ברמת המרווחים. נציין כי הזחילה כלפי מעלה ברמת המרווחים בחודשים האחרונים הביאה לכך שהמרווחים במדדי התל בונד נמצאים בסמוך לרמות השיא של השנה האחרונה.

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



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

העלייה ברמת המרווחים באה לידי ביטוי השבוע גם בשוק הראשוני כאשר בנק פועלים גייס פיקדונות במרווח ממוצע של קרוב לאחוז גבוה משמעותית מגיוסי בנקים בחודשים האחרונים. כך גייסו הבנקים הגדולים לאומי פועלים ומזרחי פיקדונות במרווחים של 70 – 80 נ"ב בממוצע במהלך החודשים נובמבר 2021 – ינואר 2022 לעומת הגיוס הנוכחי של פועלים שהיווה עוד עליית מדרגה ברמת המרווחים. אנו סבורים כי רכישת פיקדונות בנקאיים במרווחים אלו ראויה ביותר.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

החשיפה לאפיק מומלצת בעיקר דרך צמודי המדד.

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

מרווחי הפיקדונות של הבנקים נמצאים ברמה סבירה להגדלת החשיפה.

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

מומלצת השקעה בחברות החשופות בעיקר לפעילות בשוק המקומי.

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

שם החברה	ענף	סכום מח"מ	דירוג	תשואה מרווח	הערות	רווח בהנפקה**
פועלים 100	בנקים	1,015	4.9	AAA	2.43%	0.96%
					שקלי בריבית קבועה. אג"ח בדרגת פיקדון.	-0.70%
פועלים 200	בנקים	1,037	5.3	AAA	-0.64%	1.02%
					צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון.	0.60%
פועלים ו'	בנקים	398	5.6	AA	0.93%	2.35%
					צמוד מדד. שטר הון עליון COCO לא נסחר עדין	
סה"כ:						2,450

*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 – 16.1 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 (21.03) 1.0 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 1024 – 250 מ"ש"ח, ממשק 226 – 200 מ"ש"ח, ממשק 432 – 200 מ"ש"ח, ממשק 725 – 150 מ"ש"ח, ממשק 1131 – 200 מ"ש"ח.
- ◀ משרד האוצר יקיים השבוע (22.03) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את ממשק 323.

נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות עלו לאורך העקום כולו. (טבלה 1)

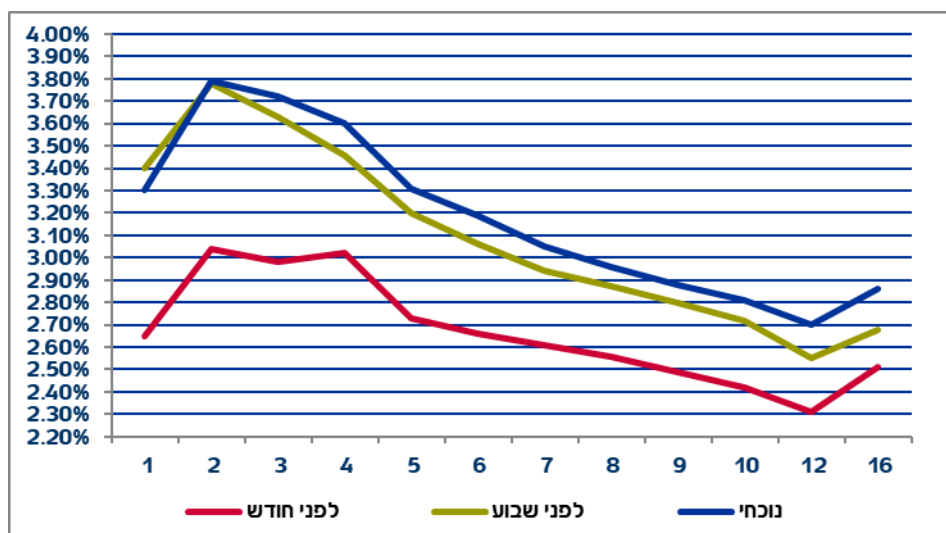
מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.65	3.40	3.30
2	3.04	3.78	3.79
3	2.98	3.63	3.72
4	3.02	3.46	3.60

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

3.31	3.20	2.73	5
3.19	3.06	2.66	6
3.05	2.94	2.61	7
2.96	2.87	2.56	8
2.88	2.80	2.49	9
2.81	2.72	2.42	10
2.70	2.55	2.31	12
2.86	2.68	2.51	16

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



תשואות האג"ח צמודות המדד עלו טכנית בטווח הקצר - בינוני, ירדו בטווח הארוך של העקום. (טבלה 2)

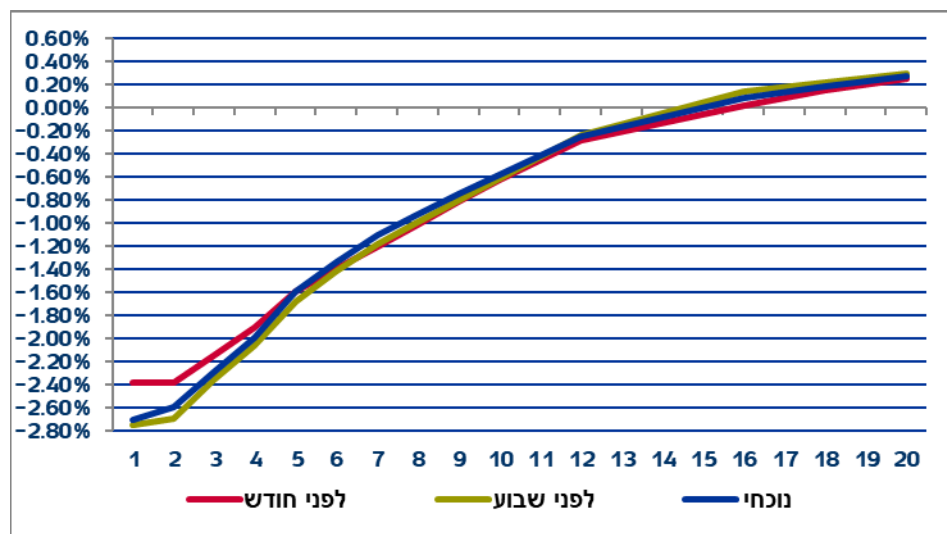
מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.39	-2.75	-2.71

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

-2.60	-2.70	-2.38	2
-2.30	-2.36	-2.15	3
-1.99	-2.06	-1.91	4
-1.59	-1.68	-1.60	5
-1.34	-1.42	-1.39	6
-1.11	-1.18	-1.21	7
-0.93	-0.99	-1.02	8
-0.75	-0.81	-0.82	9
-0.58	-0.62	-0.63	10
-0.25	-0.24	-0.28	12
0.09	0.14	0.02	16
0.19	0.22	0.15	18
0.27	0.30	0.25	20

*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות

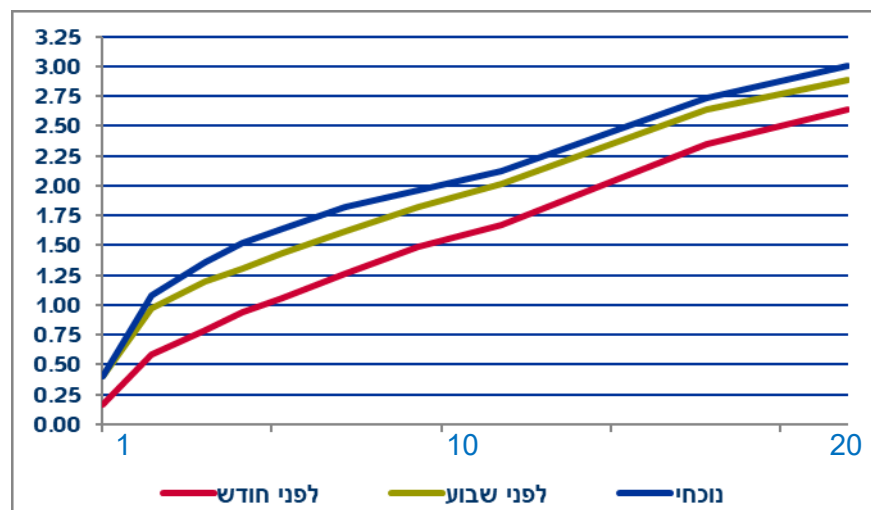


תשואות האג"ח השקליות עלו לאורך העקום כולו. (טבלה 3)

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.17	0.40	0.40
323	0.26	0.59	0.56
723	0.45	0.68	0.71
1123	0.57	0.82	0.90
324	0.59	0.97	1.08
1024	0.73	1.13	1.25
425	0.79	1.20	1.36
825	0.86	1.25	1.44
226	0.94	1.31	1.52
1026	0.97	1.38	1.57
327	1.06	1.44	1.64
928	1.26	1.62	1.82
330	1.49	1.82	1.96
432	1.67	2.02	2.12
537	2.21	2.48	2.60
142	2.35	2.64	2.74
347	2.64	2.89	3.00
שיפוע 2/10	1.10	1.06	1.07
שיפוע 5/10	0.64	0.57	0.50
שיפוע 2/5	0.46	0.49	0.57

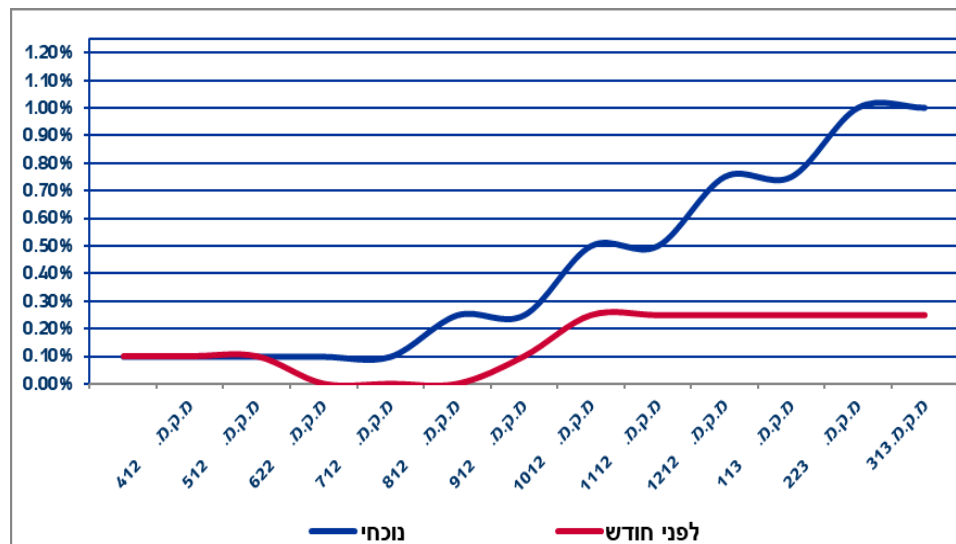


ציפיות הריבית של בנק ישראל הנגזרות משוק המק"מ (טבלה 4)

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מק"מ	לפני חודש	נוכחי
מק"מ 412	0.10	0.10
מק"מ 512	0.10	0.10
מק"מ 622	0.00	0.10
מק"מ 712	0.00	0.10
מק"מ 812	0.00	0.25
מק"מ 912	0.10	0.25
מק"מ 1012	0.25	0.50
מק"מ 1112	0.25	0.50
מק"מ 1212	0.25	0.75
מק"מ 113	0.25	0.75
מק"מ 223	0.25	1.00
מק"מ 313	0.25	1.00
ממוצע	0.15	0.45



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

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.06	0.10	0.07
1130	0.07	0.11	0.09

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

ריבית ב"י חזויה בעוד שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
ריבית לשנה בעוד שנה	0.25	1.00	1.00
ריבית לשנה בעוד שנתיים	0.99	1.31	1.62
	1.11	1.66	1.86

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.46	0.49	0.57
5-10	0.70	0.64	0.57	0.50
2-10	1.16	1.10	1.06	1.07
10-30	1.31	1.22	1.14	1.12

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

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.83	-0.51	-0.52
מרווח ל-10 שנים	-0.31	0.00	-0.05
מרווח ל-30 שנים	0.58	0.75	0.78

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.23		1.25
תל בונד 40	1.25		1.30
תל בונד שקלי 50	0.95		1.17

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.90		0.80	0.85
+AA	1.25		0.60	1.00
AA	1.25		1.25	1.25
-AA	1.30	1.20	1.50	1.50
+A	2.40	1.25	1.50	1.70
A	2.10		1.85	1.95
-A	2.80		2.30	2.60
+BBB	3.00		2.40	2.75
BBB			2.80	2.80

← לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

ענף	מדד		משתנה		שקלי		סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מח"מ מרווח
	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	ממוצע של מרווח מח"מ	
בנקים	0.56	2.40	0.66	1.85	0.62	2.34	
נדלן	2.80	3.60	3.32	1.32	3.21	2.76	
פיננסים	2.57	1.65	1.08	3.72	1.40	3.27	
תקשורת	0.66	1.73	0.70	0.84	1.17	2.31	
חשמל ואנרגיה	1.27	5.50	1.24	2.75	1.26	4.47	
אחזקות	9.93	2.00	1.32	2.61	4.19	2.41	
כימיה ונפט	19.18	4.44	2.17	1.24	11.17	3.17	
מזון	1.04	3.72	0.76	3.46	0.85	3.54	
ליסינג	1.96	2.00	1.61	1.32	1.71	1.51	
תעשייה	1.00	8.32	1.20	0.60	1.01	4.09	

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

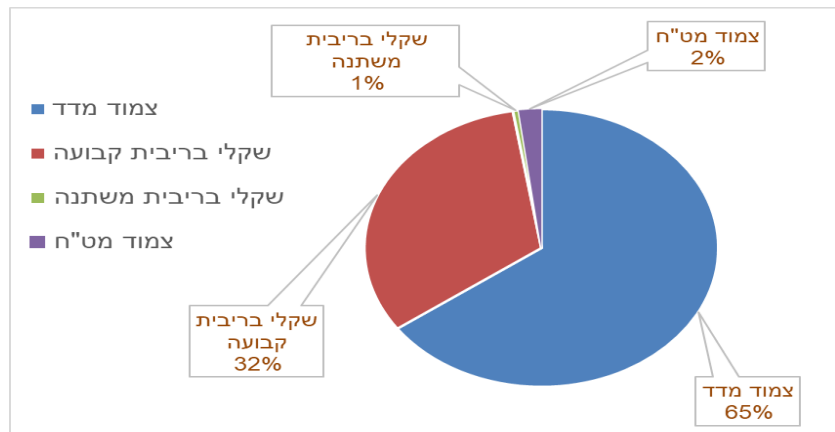
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	1.08%	-6.74%
תל בונד גלובל	0.78%	-0.72%
תל בונד 20	0.76%	-2.05%
תל בונד 60	0.65%	-1.74%
תל בונד צמוד בנקים	0.61%	0.24%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	0.61%	-3.01%
תל בונד 40	0.54%	-1.48%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.51%	-1.31%
אג"ח מדד ממשלתי 2 - 5 שנים	0.42%	0.35%
תל בונד תשואות	0.37%	-0.18%
תל בונד צמוד יתר	0.35%	-0.79%
אג"ח מדד ממשלתי 5 - 10 שנים	0.31%	-2.89%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.27%	1.02%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.23%	-1.65%
מדד מק"מ	0.03%	-0.09%
אול בונד ריבית משתנה	0.03%	-0.67%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.02%	-0.13%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 - 2 שנים	-0.01%	-0.66%
תל בונד תשואות שקלי	-0.03%	-2.79%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	-0.13%	-3.81%
תל בונד שקלי	-0.16%	-3.38%
תל בונד שקלי 50	-0.28%	-4.00%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 - 5 שנים	-0.51%	-3.25%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 - 10 שנים	-1.03%	-5.84%
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	-1.53%	-10.40%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

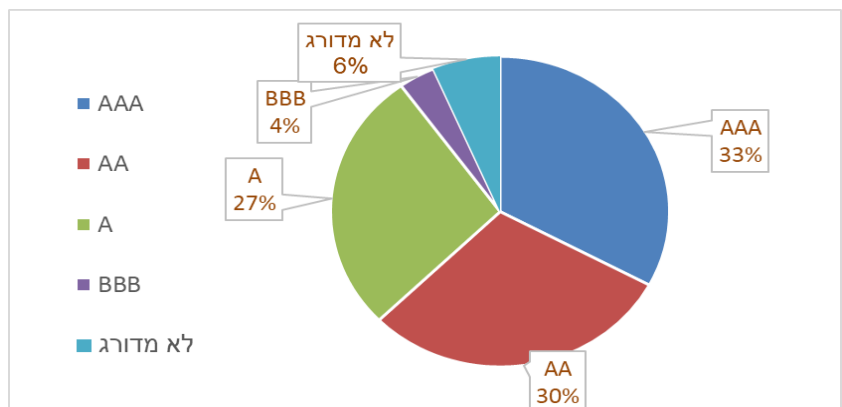
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
65.1	10,517	צמוד מדד
32.3	5,214	שקלי ריבית קבועה
0.6	87	שקלי ריבית משתנה
2.0	329	צמוד מט"ח
100.0	16,147	סה"כ



גיוסים קונצרנים לשנת 2022 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
32.9	5,304	קבוצת AAA
29.8	4,816	קבוצת AA
27.4	4,423	קבוצת A
3.5	564	קבוצת BBB
6.4	1,040	לא מדורג
100.0	16,147	סה"כ

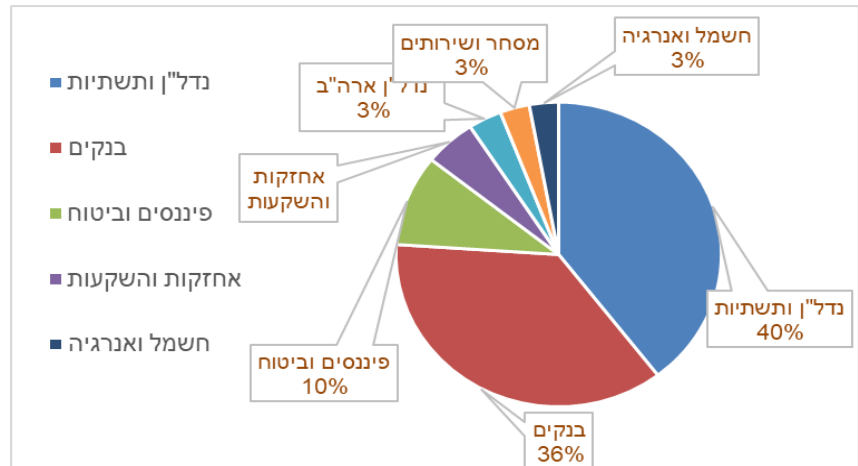


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

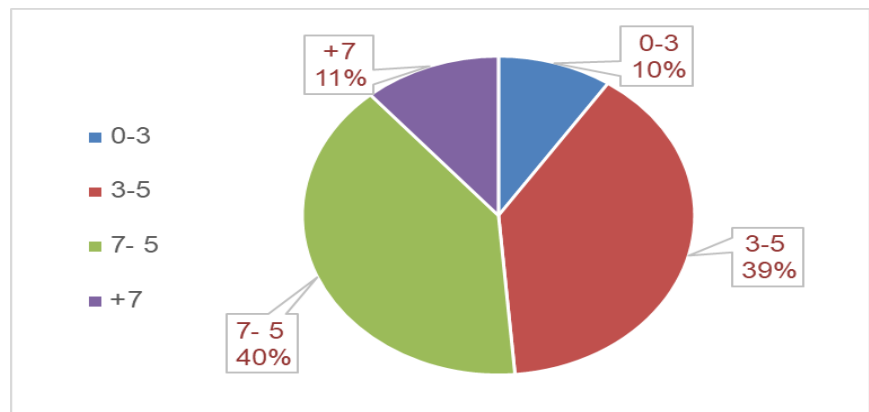
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	6,185	38.3
בנקים	5,702	35.3
פיננסים וביטוח	1,509	9.3
אחזקות והשקעות	805	5.0
נדל"ן ארה"ב	519	3.2
שירותים ומסחר	458	2.8
חשמל ואנרגיה	453	2.8
מלונאות	292	1.8
ליסינג ותחבורה	224	1.4
סה"כ	16,147	100.0



התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	1,521	9.4
3-5	6,336	39.2
5-7	6,463	40.1
7+	1,827	11.3
סה"כ	16,147	100.0



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

אין למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה, את המידע שלעיל או חלקים ממנו.

אין לראות באמור לעיל תחליף לשיקול דעתך העצמאי או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות או ייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. יצוין כי כל החלטה בקשר עם האמור לעיל (כולו או חלקו) תתקבל ותבוצע על ידך באחריותך המלאה.

המידע נמסר על סמך נתונים ופרטים עדכניים נכון למועד שליחתו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים.

תחזיות בדבר מגמות עתידיות עשויות שלא להתממש, בין היתר, משום שהן מבוססות על מידע צופה פני עתיד. כמו כן, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לבין התוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב לעדכן את המידע ו/או להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין לראות במידע האמור משום התחייבות מצד הבנק לביצוע עסקה ו/או לתנאי עסקה.

אין לראות במסמך זה משום המלצה בנושאי מיסוי ו/או רישום חשבונאי.

מכשירים פיננסיים נגזרים כרוכים בסיכון מיוחד ובהם פועל הבנק כמשווק, באופציות ובחוזים עתידיים הבנק עוסק בשיווק השקעות. הבנק הינו בעל זיקה לנכסים האמורים ויש לו אינטרס כלכלי בשיווקם.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

"באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bl.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערב

מחקר

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

מחקר מיקרו וני"ע זרים.

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

מנהל מסחר ני"ע ישראליים

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

דסק אג"ח

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

דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

דסק השאלות

דודי רובינשטיין מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il	גיא גזית סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	חיים קיסוס סוחר 03-5112605
---	---	---