

13.06.21

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים הבאים
1.7%

מדד מאי
0.5%
מדד יוני
0.0%
מדד יולי
0.2%

ריבית בנק ישראל
צפויה
בעוד 12 חודשים
0.25%

- משרד האוצר צפוי להקטין משמעותית את הגיוסים בשוק האג"ח הסחיר בישראל.
- גם בישראל מדווחים עסקים על מחסור ועיכובים בהספקת חומרי גלם וציוד וקושי לגייס עובדים.
- הפגיעה במצב הפיננסי של משקי הבית בישראל בשנה האחרונה לא הייתה חזקה במיוחד.
- עדכנו את תחזית האינפלציה ל-12 החודשים ל-1.7%.
- בנק ישראל ממשיך לקנות בעיקר אג"ח ארוכות. צפוי לסיים את תוכנית הרכישות עד סוף השנה. לעומת זאת, רכישות המט"ח צפויות לחרוג מהתוכנית המוצהרת.
- התזה של אינפלציה זמנית מקבלת תמיכת השווקים, אך מאבדת אותה בנתונים הכלכליים.
- מאז המשבר ב-2008 שוק האג"ח בארה"ב איבד מיכולתו לחזות אינפלציה או שנושא האינפלציה הפסיק להיות חשוב בשבילו.
- אנו מעריכים שהכוחות שדוחפים לירידה בתשואות אג"ח מתבססים במידה רבה על הפרמטרים הטכניים ועל הערכות שה-FED לא יפעל בשלב זה נגד האינפלציה. אולם, ה-FED עשוי להעביר מסר על תחילת מפנה במדיניות עוד השבוע.
- כדאי לנצל את הקשר ההדוק הקיים לאחרונה בין ביצועי הסקטורים השונים בשוק המניות המקומי והאמריקאי לבין שינויים בתשואות אג"ח.

המלצות מרכזיות

נמוכה	בינונית / נמוכה	בינונית	בינונית / גבוהה	גבוהה	חשיפה למניות:
קצר	בינוני / קצר	בינוני	בינוני / ארוך	ארוך	מח"מ האג"ח:
AAA	AA	A	BBB	ללא דירוג	דירוג באג"ח קונצרניות

דגשים:

- באפיק המנייתי להגביר חשיפה לסקטורים הנהנים מעליית תשואות באג"ח.

ישראל.

גיוסי הממשלה בשוק הסחיר צפויים לקטון

הירידה בגירעון התקציבי מ-11.2% אחוזי תמ"ג בחודש אפריל ל-10.5% במאי משקפת שיפור ניכר בפעילות במשק וכבר הובילה לירידה בקצב הגיוס השנתי הכולל של הממשלה. אולם, כל הקיטון מתבטא בהפסקה של הגיוסים בחו"ל כאשר הגיוס המקומי הגיע ב-12 החודשים האחרונים לשיא של כ-158 מיליארד ₪ נטו. (תרשים 2). אנו צופים שתחול ירידה משמעותית גם בקצב הגיוס בשוק המקומי הסחיר בהשפעת הגורמים הבאים:

- קצב הגידול השנתי בהכנסות הממשלה עלה מ-320 מיליארד ₪ בסוף 2020 ל-357 מיליארד ₪ במאי, מעל הרמה בפברואר 2020 (תרשים 1).

תרשים 2



תרשים 1



מקור: משרד האוצר, מיטב דש ברוקראז'

- האוצר כבר השלים כ-75% מתוכנית הסיוע הכלכלית. להערכתנו, בעקבות ההתאוששות המהירה בפעילות, התוכנית לא תנוצל במלואה.
- בקופת האוצר נצבר סכום של כ-75 מיליארד ₪ (כ-5.5% תמ"ג). היחס בין היתרות בקופה לסך הוצאות הממשלה ב-12 החודשים הגיע לכ-15%, הגבוה ביותר אי פעם (תרשים 3). לאור שיפור בהכנסות וסיום קרוב של תוכנית הסיוע לאוצר אין צורך ביתרות כל כך גבוהות. להערכתנו, רמת היתרות תקטן משמעותית עד סוף השנה, מה שיצמצם צורך בגיוסים.
- האוצר גייס בשנה האחרונה כ-37 מיליארד ₪ באג"ח מיועדות, שיא של כל הזמנים (תרשים 4). אם לא יהיו זעזועים משמעותיים בשווקים הפיננסיים, קצב הגיוסים באג"ח המיועדות ימשיך להיות גבוה ויקטין צורך בגיוסים הסחירים, במיוחד באפיק הצמוד.
- הנעלם לעניין הגיוסים יהיו התוכניות הכלכליות של הממשלה החדשה שצפויות להתברר בחודשים הקרובים.

שורה תחתונה: הירידה בגיוסים אמורה לתמוך בשוק האג"ח הסחיר. אולם, להערכתנו, בתקופה הקרובה ההשפעות הדומיננטיות המנוגדות יהיו מצד ההתפתחויות באינפלציה.

תרשים 3



מקור: משרד האוצר, מיטב דש ברוקראד'

תרשים 4



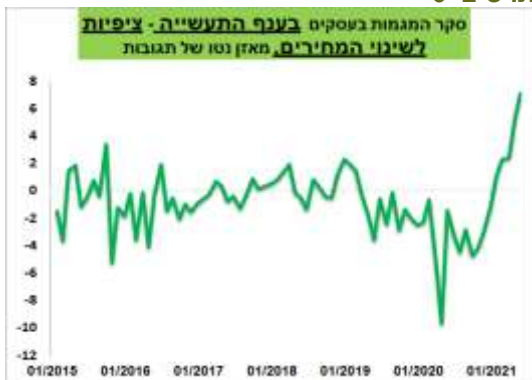
גם בישראל קיים מחסור ועיכובים בהספקה של חומרי גלם וציוד וקושי לגייס עובדים סקר הערכות עסקים של הלמ"ס לחודש מאי המשיך להצביע על תהליך התאוששות במשק תוך שיפור במצב הקיים ורמה יחסית גבוהה של הציפיות לעתיד (תרשים 5).

תרשים 5



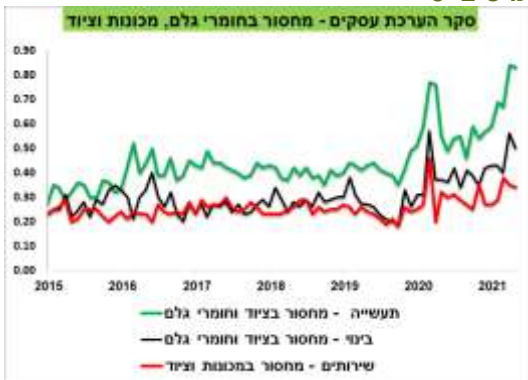
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראד'

תרשים 6



אולם, בדומה למה שקורה בעולם, הסקר משקף מחסור בציוד ובחומרים, במיוחד בענף התעשייה והבנייה (תרשים 8), וקושי בהשגת עובדים בכל הענפים, במיוחד בענף המלונאות והשירותים (תרשים 7). כתוצאה מזה, ענף התעשייה מדווח על עלייה חדה במחיר תוצרתו (תרשים 6), כאשר במסחר הקמעונאי הציפיות לגבי עליית מחירי המכירה בחודש הבא גבוהים מהרמות העונתיות.

תרשים 8



תרשים 7

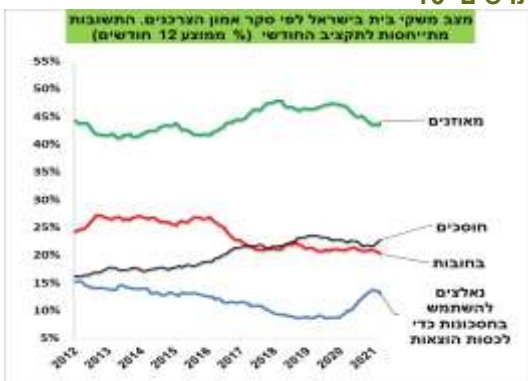


מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

אנחנו מעדכנים את תחזית האינפלציה השנתית מ-1.5% ל-1.7% (העלנו את התחזית לחודש מאי ל-0.5% ואת יוני ל-0%).
הסיבות העיקריות לעדכון:

1. התייקרות בשיעור חד במחירי הפירות העונתיים.
2. הודעות חברות המזון על העלאות מחירים צפויות.
3. דיווחים על כוונת האוצר להעלות מס רכישה על המשקיעים בשוק הדיור (משפיע על הסעיף הוצאות דיור אחרות במדד המחירים).
4. מדד המחירים ליצרן ומדדי מחירי היבוא בעולם, בעלי השפעה משמעותית על האינפלציה בישראל, עלו בשיעורים חדים (תרשים 9).
5. סקר הערכות בעסקים של הלמ"ס משקף ציפיות גבוהות לעליית מחירים.

תרשים 10



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

תרשים 9



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מבחינה פיננסית, הפגיעה במשקי בית מהמגפה לא הייתה חזקה

המלחמה בעזה והחלפת השלטון הצפויה בישראל לא גרמו לשינויים משמעותיים בסנטימנט הצרכנים בחודש מאי.

נתוני הסקר מראים שבסה"כ, במהלך השנה האחרונה כמעט לא חל שינוי בשיעור משקי בית ש"לא סוגרים את החודש" (מסיימים בחובות). חלה ירידה בחלקם של משקי בית שמצליחים לחסוך לעומת עליה קטנה בשיעור אלה שנאלצים להשתמש בחסכונות כדי לגשר בין הוצאות להכנסות (תרשים 10).

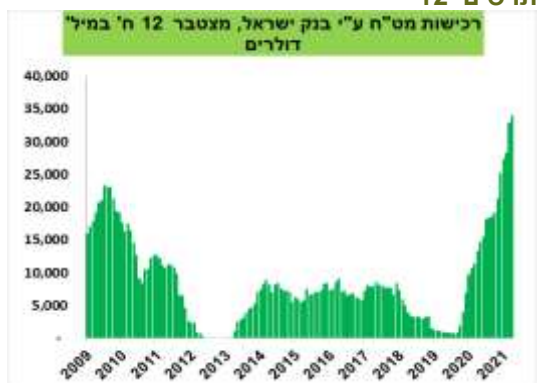
בנק ישראל ממשיך לקנות בעיקר את האג"ח הארוכות מאוד עם הטיה קלה לשקליות

בנק ישראל רכש בחודש דצמבר אג"ח ממשלתיות בסך של כ-3 מיליארד ₪, הסכום הנמוך ביותר מאז חודש יולי בשנה שעברה. אנו מעריכים שבנק ישראל יסיים את הרכישות עד סוף השנה. כפי שעשינו לפני מספר חודשים, שוב חישבנו את התשואה החודשית של התיק שברשותו מהנתונים החודשיים של רכישות אג"ח ממשלתיות ומשוויו ההחזקה שלו באפיק (נתונים מהאתר של בנק ישראל) והשוונו לשינויים במחירי האג"ח השונות באותה התקופה.

מהמתאם בין ביצועי תיק האג"ח ברשות בנק ישראל לבין השינויים בשערים של האג"ח השונות ניתן ללמוד שכפי שהתגלה בבדיקה הקודמת, בנק ישראל עדיין קונה בעיקר אג"ח ארוכות בטווחים של מעל 10 שנים עם משקל גבוה יותר לאג"ח השקליות (תרשים 11). המתאם הנמוך ביותר נמצא עם האג"ח הצמודות הבינוניות והקצרות, סימן שבנק ישראל לא מחזיק אותן בתיק.

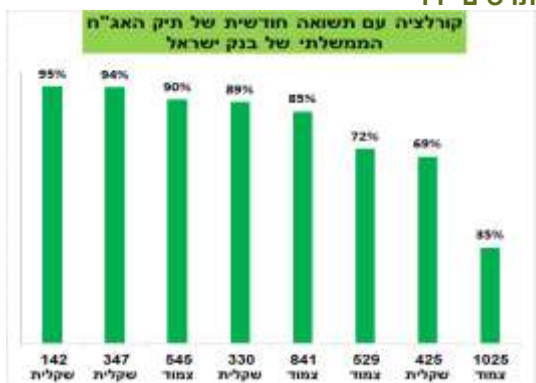
בשוק המט"ח רכש בנק ישראל במאי כ-3 מיליארד דולר והגיע לרכישות מצטברות של כ-22 מיליארד דולר מאז שהכריז בינואר על התוכנית לרכוש 30 מיליארד דולר עד סוף 2021. בסה"כ, הוא קנה ב-12 החודשים האחרונה כ-34 מיליארד דולר, הסכום הגבוה אי פעם (תרשים 12) ולהערכתנו יגיע השנה לרכישות מט"ח הרבה יותר גבוהות מהתוכנית המקורית.

תרשים 12



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

תרשים 11

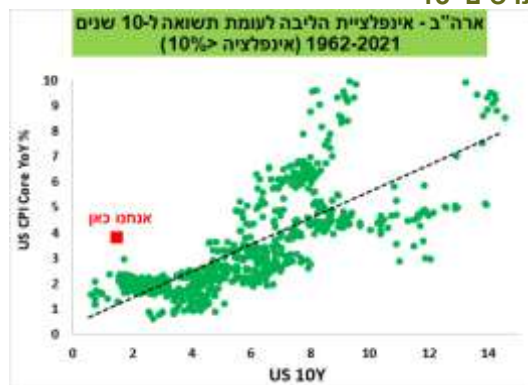


מקור: בנק ישראל, בורסה, מיטב דש ברוקראז'

עולם

התזה "הטרנזיטורית" מקבלת תמיכת השווקים, אך מאבדת אותה בנתונים הכלכליים תגובת שוק האג"ח האמריקאי לנתוני האינפלציה לחודש מאי שוב הפתיעה. הירידה של 0.1% בתשואת האג"ח ל-10 שנים בשבוע שעבר הייתה החדה ביותר בשנה האחרונה. מצב זה מאוד חריג ביחס למה שהיה נהוג בעבר. בתרשים 13 ניתן לראות את התצפיות החודשיות של אינפלציית הליבה בארה"ב לעומת תשואת אג"ח ל-10 שנים מאז 1962. ברמות אינפלציית הליבה הנכחית של 3.8%, התשואה הנמוכה ביותר בעבר הייתה מעל 4%.

תרשים 13



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

קשה להשתכנע שהנתונים הכלכליים שהתפרסמו בחודש האחרון ובפרט בשבוע האחרון תמכו בתזה של אינפלציה זמנית:

- מדד המחירים לצרכן שוב עלה הרבה מעל התחזית, בפעם השלישית ברצף. קצב אינפלציית הליבה עלה ל-3.8%, הגבוה ביותר מאז 1992. לעלייה חדה בשיעור של 6.5% במחירי מוצרי הליבה הצטרפה הפעם גם עלייה משמעותית במחירי שירותי הליבה (תרשים 15)
- כ-40% מהעסקים הקטנים בארה"ב העלו את המחירים בחודש מאי, השיעור הגבוה מאז תחילת שנות ה-80 (תרשים 14).

תרשים 15



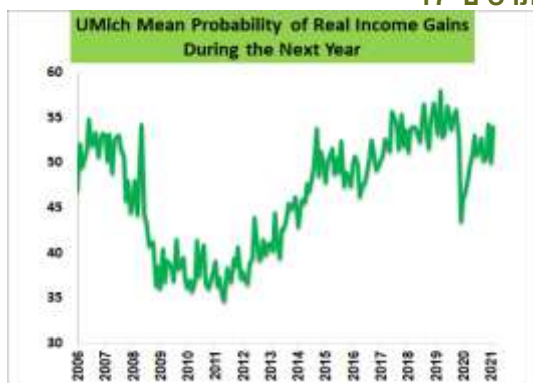
תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- אין שום נתון שמרמז שהביקושים עומדים להיחלש. לפי סקר אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן שהתפרסם בסוף השבוע, מעל 50% ממשקי הבית בארה"ב צופים שההכנסה שלהם תעלה בשנה הקרובה, כמעט כמו לפני המגפה. לצורך השוואה, אחרי המשבר ב-2008 לקח כמעט עשור כדי שיותר ממחצית של משקי בית יצפו עלייה בהכנסות (תרשים 17).
- כפי שפרסם ה-FED בסוף השבוע, העושר הכולל נטו של משקי הבית עלה בשנה האחרונה ביותר מ-25 טריליון דולר, פי-2 מהשינוי הכי גדול שהיה אי פעם לפני המשבר (תרשים 16). המינוף של משקי בית ירד לרמות הנמוכות של שנות ה-80-90.

תרשים 17



תרשים 16



מקור: Bloomberg, FED, מיטב דש ברוקראז'

- גם בצד ההיצע כמעט כל הנתונים מצביעים על תמיכה בעליית מחירים:
- מספר משרות פנויות בארה"ב עלה לשיא חדש (תרשים 19). לא רק בענפים שנפתחים מהמגבלות ניכרת עלייה חזקה בביקוש לעובדים, אלא גם בענפי המסחר, התעשייה, הבנייה, השירותים העסקיים ובמגזר הממשלתי.
 - מדד המחירים לצרכן בסין אומנם היה נמוך מהציפיות, אך העלייה במדד המחירים ליצרן, רלוונטית יותר למחירים במדינות האחרות, הייתה גבוהה מהציפיות בשיעור של 9.5% (תרשים 18). אם נוסיף לזה התחזקות של יותר מ-10% בשערו של היואן הסיני ביחס לדולר בשנה האחרונה, נקבל לחץ להתייקרות משמעותית מאוד של המוצרים המיובאים מסין במונחי דולר.
 - העלייה במחירים בסין ניזונה, בין היתר, גם ממחסור חמור בעובדים במפעלים שנוצר מסיבות שונות בחודשים האחרונים אשר גורם לעלייה חדה בשכר העבודה. המחסור לא צפוי להיפטר בקרוב ורבים חושבים שהוא הסימן המקדים לכך שכוח עבודה זול במפעלים הסינים שהיה אחד הגורמים המרכזיים לאינפלציה נמוכה במערב הופך לנחלת העבר.
 - עוד שני גורמים שהתפתחו לאחרונה וצפויים להוסיף לחצים לעליית המחירים:
 - השבתה חלקית של מספר נמלי ים גדולים בדרום סין בגלל המגבלות שהטילו הרשויות עקב התפרצות המגפה.
 - התפרצות המגפה בווייטנאם, אשר הצליחה עד עתה למגר אותה לחלוטין, גרמה להטלת המגבלות ע"י הרשויות במרכזי תעשייה חשובים.

תרשים 19



תרשים 18



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

האם שוק האג"ח יודע לזהות אינפלציה?

שוק האג"ח נחשב "לחכם" יותר משוק המניות. לכן, רבים מאמינים שאם התשואות יורדות, כנראה שהאינפלציה תהיה באמת אירוע זמני.

אולם, בעשור האחרון הקורלציה בין תשואת האג"ח ל-10 שנים לבין אינפלציית הליבה בפיגור של 9 חודשים פוגעת בתדמית "החכמה" של שוק האג"ח. עד המשבר בשנת 2008 שוק האג"ח דווקא ידע לחזות את השינויים באינפלציה בעתיד, כאשר הקורלציה עמדה במוצע על כ-60%.

אולם, מאז המשבר ב-2008, הקורלציה הממוצעת הפכה לאפסית כאשר חלק גדול מהזמן היא בכלל הייתה שלילית (תרשים 20). למעשה, בעשור האחרון שוק האג"ח האמריקאי כלל לא ידע לצפות התפתחויות בסביבת האינפלציה או שהאינפלציה הפסיקה להיות גורם מרכזי שמשפיע על התשואות. ככל כנראה, השינוי קרה בגלל התערבויות ה-FED והתגברות פעילות של השחקנים הממונפים.

שורה תחתונה: הניסיון של העשור האחרון מלמד שאין לייחס חשיבות גדולה ליכולתו של שוק האג"ח לצפות אינפלציה עתידית.

תרשים 20



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

מהם הכוחות שדוחפים לירידת התשואות?

בסקירות האחרונות מנינו כמה גורמים שעשויים להשפיע לירידת התשואות:

1. הביקושים לאג"ח האמריקאי של המשקיעים הזרים.
2. העלייה החדה בכמות הכספים הנזילים שגורמת לתשואות אפסיות באג"ח הקצרות ותומכת בתשואות נמוכות של האג"ח הארוכות יותר.

בשבוע שעבר קיבלנו הוכחות שכוחות אלה אכן תורמים לירידת התשואות. מפרסום ה-FOF (FED) ניתן ללמוד שברבעון הראשון הקונה העיקרי של האג"ח, מלבד ה-FED, היו המשקיעים הזרים שרכשו כ-54% בכל הגידול נטו בכמות האג"ח הממשלתיות (תרשים 21). הרוכשים הגדולים הנוספים (לא כולל Treasury Bills) היו הקרנות הכספיות והבנקים שהם הנהנים העיקריים מעלייה בנזילות.

תרשים 22



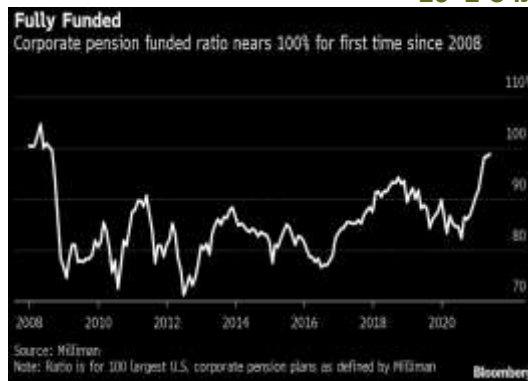
תרשים 21



מקור: Bloomberg, FED, מיטב דש ברוקראז'

3. בחודשים האחרונים ה-FED הגדיל פי-2 את חלקו בהנפקות האג"ח הממשלתיות בהן הוא ממחזר את הכספים הנובעים מפדיון של התיק הקיים.
4. הסנטימנט השלילי מאוד ביחס לאג"ח הממשלתיות בקרב משקיעים רבים (תרשים 22) גרם כנראה לפתיחת פוזיציות שורט בדרכים שונות אשר נסגרו תוך ירידת התשואות. נוסף עוד סיבה אפשרית לירידה בתשואות אג"ח, עלייה דווח בשבוע שעבר:
5. בעקבות העליות בשוקי המניות, קרנות פנסיה רבות בארה"ב הגיעו לאיזון אקטוארי לאחר תקופה ארוכה של גירעונות (תרשים 23). כדי לקבע את האיזון כדאי להן לקנות אג"ח ארוכות ביותר במקום החזקת מניות.

תרשים 23



מקור: Bloomberg

ה-FED עשוי עוד השבוע להתחיל מפנה במדיניות הסופר-מרחיבה שלו

גם אם שוק האג"ח לא יודע הרבה על האינפלציה העתידית, מספיק שהוא יצדק בציפייה שלו שה-FED לא ישנה את מדיניותו, מה שימנע עליית תשואות. אולם, להערכתנו, סימנים שונים עשויים להצביע שה-FED דווקא עשוי להתחיל לסגת ממדיניותו בקרוב, אולי כבר בישיבתו השבוע:

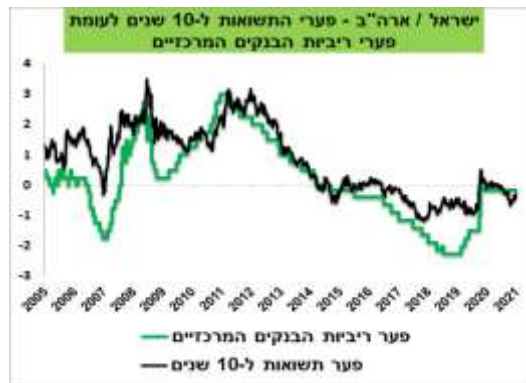
- רבים מדוברי ה-FED התחילו לאחרונה להתייחס בחיוב לנחיצות הדיון בנושא זה.
- שרת האוצר האמריקאית השמיעה בשבוע שעבר דברי עידוד באמירתה שריבית מעט יותר גבוהה תוכל להועיל לכלכלה האמריקאית. אומנם בימינו העולם מתנהל קצת שונה מהכתוב בספרי הכלכלה, אך קשה בכל זאת לדמיין מצב בו הבנק המרכזי ימשיך להתנגד להידוק המדיניות, למרות ברכתו של משרד האוצר.
- הבנקים המרכזיים בעולם לא מחכים ל-FED ומתחילים לשנות את המסר. בשבוע שעבר הצטרף לקבוצה זו הבנק המרכזי של קוריאה שנתן רמז ברור לגבי כוונותיו להעלות את הריבית. ה-ECB אומנם אמר שרכישותיו ימשכו בקצב מואץ במהלך הרבעון השלישי, אך לא נתן שום התחייבות מעבר לכך. עלייה משמעותית בתחזיות הצמיחה שלו לשנים 2021-2022 עשויה לרמוז שגם הוא עשוי להתחיל לצמצם רכישות לקראת סוף השנה.
- הנתונים המתפרסמים מגבירים ספקות ביחס לזמניות האינפלציה ומעלים חשש שהבנק המרכזי עלול להישאר "מאחורי העקום". נקיטת צעדים באיחור עלולה להגדיל סיכון למיתון.
- נראה, שכבר כעת ה-FED מתחיל לחרוג מכללי מדיניותו החדשה עלייה הכריז באוגוסט 2020 במסגרתה הוא יכול לאפשר "to achieve inflation moderately above 2 percent for "some time".

שורה תחתונה: אנו מעריכים שה-FED יעביר מסר בפגישתו השבוע שהוא עשוי להתחיל בצמצום הרכישות עד סוף השנה. אגב, גם אם מסר זה לא יופיע.

שוק האג"ח המקומי התנהג הפוך

התשואות הארוכות בישראל עלו בניגוד לירידה שהייתה לא רק בארה"ב, אלא גם במדינות האחרות. עובדה זו עשויה לגרום לירידה בתשואות בישראל בטווח הקצר. אולם, להערכתנו, בסופו של דבר התשואות בארה"ב ובמדינות האחרות, כולל בישראל, יעלו בהשפעת העלייה באינפלציה ושינוי במדיניות הבנקים המרכזיים. איפה התשואות יעלו יותר, בישראל או בארה"ב יהיה תלוי בשינוי בריבית הקצרה. (תרשים 24). בינתיים, שוק הריביות IRS מגלם שב-3 השנים הקרובות הריבית בארה"ב ובישראל תעלה בשיעור זהה של כ-0.75% (תרשים 25).

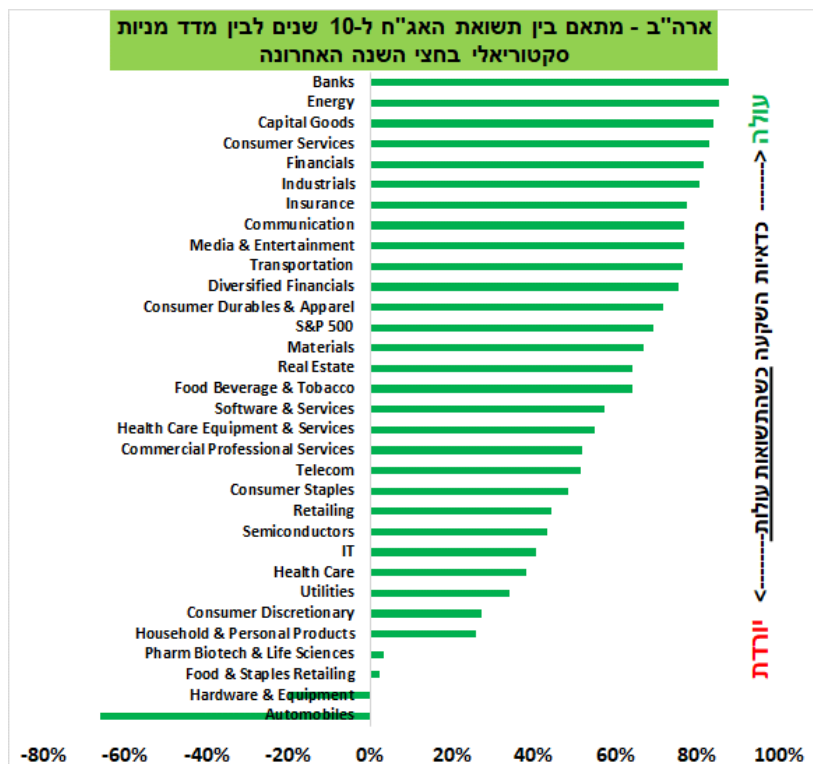
שורה תחתונה: למרות שבטווח הקצר שוק האג"ח המקומי עשוי "לתקן" בהתאם לירידת התשואות שנרשמה בעולם לאחרונה, אנו ממשיכים להמליץ להיות זהירים בראיה ארוכת טווח.



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

איך המניות בסקטורים שונים מגיבים לשינויים בתשואות אג"ח בארה"ב ובישראל? מבחינת שוק המניות האמריקאי, ירידה בתשואות האג"ח הטיבה בעיקר עם סקטור הנדל"ן, הטכנולוגיה, הרכבים, והפארמה. בתרשים 26 מוצגת קורלציה בין מדדי המניות בסקטורים שונים לבין תשואות האג"ח הממשלתית ל-10 שנים בחצי השנה האחרונה. אנו צופים עליית התשואות ולכן מעדיפים מניות בעלות קורלציה גבוהה לתשואות.

תרשים 26

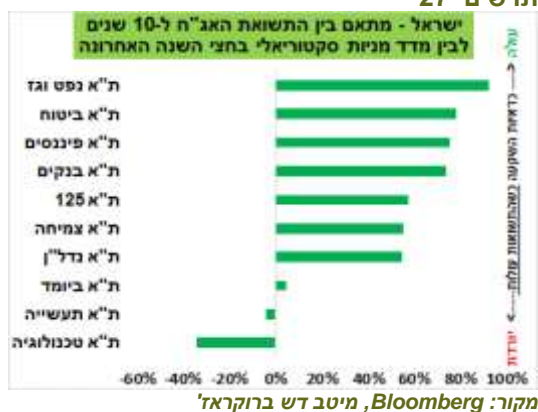


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

בישראל קיימת קורלציה דומה במניות הסקטורים השונים לשינויים בתשואות האג"ח (תרשים 27) למעט סקטור התעשייה שבארה"ב מתנהג במתאם מאוד גבוה לתשואות ובישראל המתאם שלו היה אפילו שלילי בחצי השנה האחרונה.

שורה תחתונה: אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה בינונית לשוק המניות תוך בחירת הסקטורים שצפויים ליהנות מעליית התשואות באג"ח.

תרשים 27



המלצות לאפיק האג"ח			
מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
אג"ח ממשלתיות			
• שקליות			
+			
• צמודות			
+			
• ריבית משתנה			
אג"ח קונצרניות			
+			
• דירוג AA- ומעלה			
• דירוג A+/A			
• דירוג A- ומטה			
סימן +/- מייצג תשואת עודף/חסר ביחס למדד. לגבי אג"ח ממשלתיות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח ממשלתי. לגבי אג"ח קונצרניות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח קונצרניות כללי.			

שוקים					
מניות	נוכחי	שינוי יומי	שינוי שבועי	שינוי חודשי	מתחילת השנה
S&P500	4,247	0.2%	0.4%	1.8%	13.1%
Nasdaq	14,069	0.4%	1.8%	4.8%	9.2%
DAX	15,693	0.8%	0.0%	1.8%	14.4%
Nikkei	28,949	0.0%	0.0%	3.1%	5.5%
MSCI EM	1,382	0.2%	0.0%	5.7%	7.0%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	892	0.4%	0.1%	5.2%	5.8%
ת"א 125	1,760	0.3%	0.5%	3.8%	12.3%
ת"א 90	1,984	0.4%	0.8%	2.5%	13.3%
ת"א 35	1,694	0.3%	0.4%	4.3%	13.0%
אג"ח ממשלתיות					
US 10Y	1.45	0.02	-0.10	-0.17	0.54
Germany 10Y	-0.27	-0.02	-0.06	-0.11	0.30
ישראל שקלית 10Y	1.27	0.00	0.06	0.04	0.49
אג"ח חברות, מרווח נ.ב.					
אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב	91	-1	-1	-4	-4
אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב	329	-4	-7	-8	-51
אג"ח בדיחג השקעה באיחופה	34	-1	-3	3	3
אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה	235	-3	-6	-20	-55
אג"ח בדיחג AA בישראל	107	2	2	6	-13
אג"ח בדיחג A בישראל	142	0	0	8	-24
שקל/ דולר	3.25	0.3%	0.1%	-1.1%	1.3%
דולר אינדקס DXY	90.6	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%
נפט Brent	72.7	0.2%	1%	6%	40%

טבלאות ונספחים

אג"ח שקליות

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
122	0.04	0.04	0.04
323	0.14	0.16	0.16
324	0.24	0.29	0.25
1026	0.64	0.63	0.61
327	0.75	0.73	0.72
928	1.01	0.97	0.97
330	1.26	1.20	1.21
537	2.01	1.91	1.94
142	2.11	2.03	2.08
347	2.42	2.33	2.37
2/10	1.12	1.04	1.05

אג"ח צמודות

922	-2.15	-2.16	-2.15
5904	-1.91	-1.85	-1.88
923	-2.06	-2.01	-1.99
1025	-1.62	-1.59	-1.64
726	-1.49	-1.43	-1.55
527	-1.33	-1.28	-1.41
529	-0.97	-0.95	-1.03
536	-0.29	-0.30	-0.21
841	0.06	0.10	0.08
545	0.34	0.37	0.32
1151	0.56	0.58	0.51

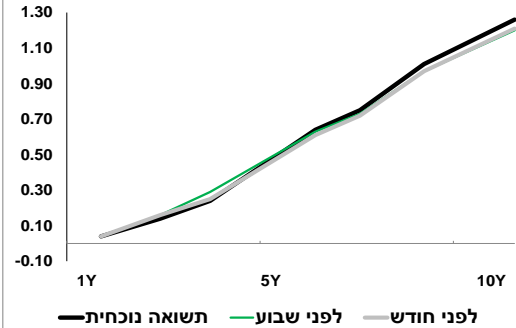
ציפיות אינפלציה

1	2.33	2.33	2.41
2	2.32	2.29	2.34
3	2.23	2.21	2.33
4	2.19	2.17	2.35
5	2.20	2.12	2.36
6	2.18	2.09	2.33
7	2.17	2.09	2.31
8	2.16	2.09	2.30
9	2.17	2.09	2.26
10	2.17	2.08	2.23

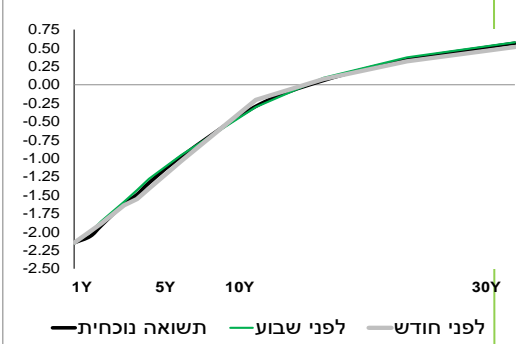
מרווחים באג"ח בריבית משתנה

526	0.12	0.15	0.12
1130	0.21	0.21	0.20

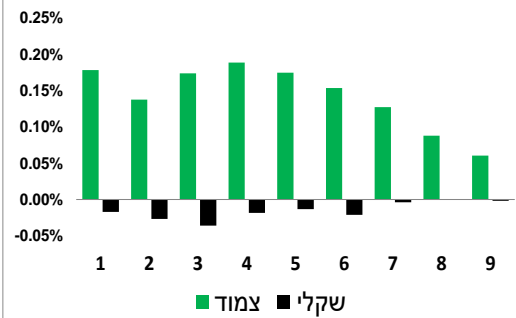
עקום השקלי (לפי מח"מ)



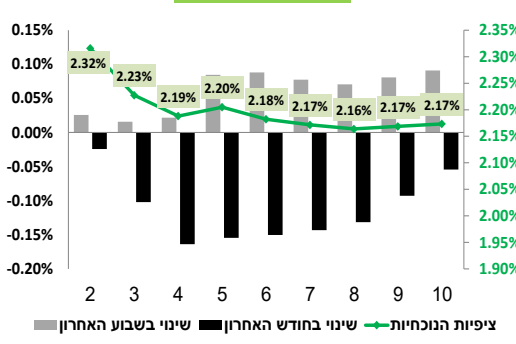
עקום הצמוד (לפי מח"מ)



שינוי תשואות בחודש האחרון, לפי מח"מ



ציפיות האינפלציה



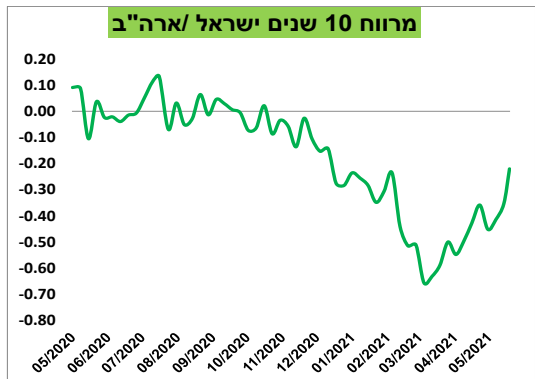
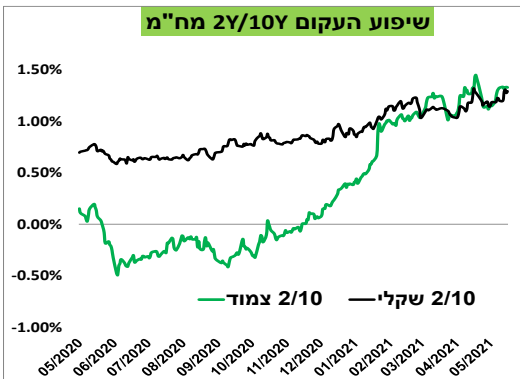
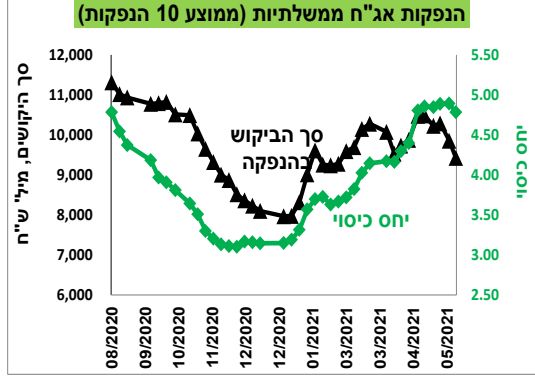
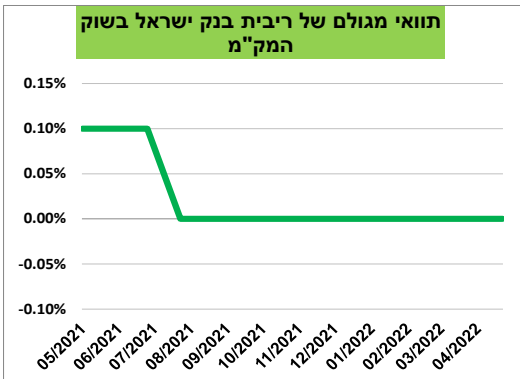
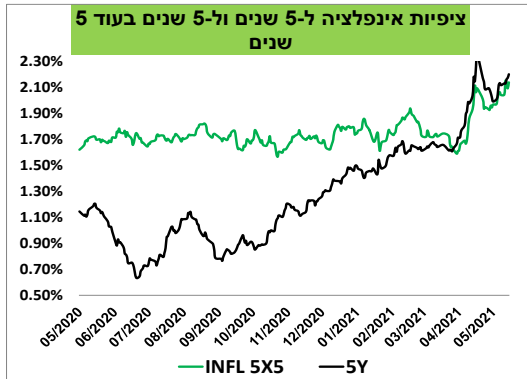
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 Y	0.02	0.04	-0.02
5 Y	-0.22	-0.18	-0.13
10 Y	-0.32	-0.24	-0.07
30Y	0.29	0.35	0.53

CDS Israel (10Y) 72 74 70

נתוני הנפקות

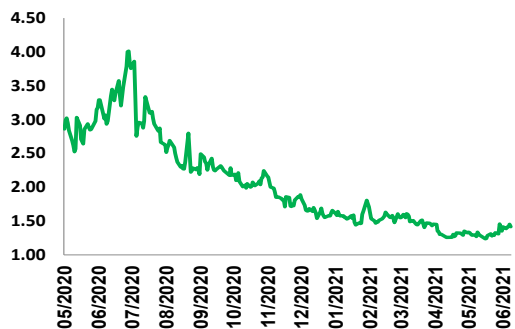
	הנפקה הקודמת	הנפקה האחרונה	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.1	5.1	4.7
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.04%	-0.14%	-0.07%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.05%	0.09%	0.07%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	-0.03%	0.11%	0.03%



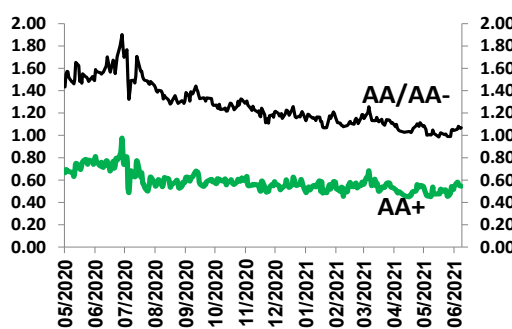
מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
0.07	0.00	0.55	+AA דירוג
0.06	0.02	1.07	AA דירוג
0.02	0.00	1.57	A דירוג
0.27	-0.03	3.49	BBB דירוג
-0.10	-0.09	3.04	לא מדורג
0.05	0.02	0.54	בנקים
-0.03	0.05	1.30	תקשורת
0.04	0.04	0.99	פיננסיים
0.09	0.02	1.10	אנרגיה
0.12	0.06	1.46	בנייה
0.08	0.02	1.36	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-1.25	-0.40	5.06	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

<u>Date Time</u>	<u>Event</u>	<u>Month</u>	<u>Survey</u>	<u>Prior</u>
06/10/2021 06/15	CH Aggregate Financing CNY	May	2001.2b	1850.0b
06/13/2021 13:00	IS Trade Balance	May	--	-\$2735m
06/14/2021 07:30	JN Industrial Production YoY	Apr F	--	15.40%
06/14/2021 12:00	EC Industrial Production SA MoM	Apr	--	0.10%
06/14/2021 13:00	IS Current Account Balance	1Q	--	5106m
	Bank of Israel Publishes Minutes of Rate Meeting			
06/14/2021	IS			
06/14/2021 06/18	GE Labor Costs WDA YoY	1Q	--	3.50%
06/15/2021 09:00	GE CPI MoM	May F	--	0.50%
06/15/2021 09:45	FR CPI MoM	May F	--	0.30%
06/15/2021 12:00	EC Trade Balance SA	Apr	--	13.0b
06/15/2021 15:30	US Retail Sales Advance MoM	May	-0.50%	0.00%
06/15/2021 15:30	US Empire Manufacturing	Jun	22	24.3
06/15/2021 15:30	US PPI Final Demand MoM	May	0.40%	0.60%
06/15/2021 16:15	US Capacity Utilization	May	75.10%	74.90%
06/15/2021 16:15	US Industrial Production MoM	May	0.70%	0.70%
06/15/2021 17:00	US NAHB Housing Market Index	Jun	83	83
06/15/2021 18:30	IS CPI MoM	May	0.50%	0.30%
06/15/2021 23:00	US Total Net TIC Flows	Apr	--	\$146.4b
06/16/2021 02:50	JN Exports YoY	May	50.10%	38.00%
06/16/2021 02:50	JN Imports YoY	May	25.00%	12.80%
06/16/2021 05:00	CH Retail Sales YoY	May	14.00%	17.70%
06/16/2021 05:00	CH Industrial Production YoY	May	9.20%	9.80%
06/16/2021 05:00	CH Property Investment YTD YoY	May	19.60%	21.60%
06/16/2021 05:00	CH Surveyed Jobless Rate	May	5.10%	5.10%
06/16/2021 09:00	UK CPIH YoY	May	--	1.60%
06/16/2021 12:00	EC Labour Costs YoY	1Q	--	3.00%
06/16/2021 13:00	IS GDP Annualized	1Q P	--	-6.50%
06/16/2021 15:30	US Building Permits	May	1728k	1760k
06/16/2021 15:30	US Housing Starts	May	1651k	1569k
06/16/2021 15:30	US Import Price Index MoM	May	0.70%	0.70%
06/16/2021 21:00	US FOMC Rate Decision (Lower Bound)	Jun-16	0.00%	0.00%
06/17/2021 12:00	EC CPI MoM	May F	--	0.30%
06/17/2021 15:30	US Philadelphia Fed Business Outlook	Jun	31.5	31.5
06/17/2021 15:30	US Initial Jobless Claims	Jun-12	--	--
06/18/2021 02:30	JN Natl CPI YoY	May	-0.20%	-0.40%
06/18/2021 09:00	GE PPI MoM	May	--	0.80%
06/18/2021 11:00	EC ECB Current Account SA	Apr	--	17.8b
06/18/2021	JN BOJ Policy Balance Rate	Jun-18	--	-0.10%
06/20/2021	IS CPI Forecast	Jun	--	1.10%

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק

בעל רישיון משווק השקעות מספר 5411

השכלה - כלכלן

תואר ראשון בכלכלה וניהול – טכניון, חיפה.

תואר שני במנהל עסקים, – אוניברסיטת חיפה.

ניסיון תעסוקתי – 2010 ואילך: כלכלן ראשי- מיטב דש השקעות

2002-2009: אנליסט – בנק לאומי לישראל

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

מיטב דש ניהול תיקים בע"מ.

מרחוב ששת הימים 30, בני ברק. טלפון 03-7903784; פקס: 03-7903818

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

ניתוח זה נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ (לשעבר: דש איפקס הולדינגס בע"מ) מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לברור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, לרבות החברה האם מיטב דש השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, למיטב דש ברוקראז', ולחברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת מיטב דש השקעות בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. מיטב דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכוש הבלעדי של מיטב דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

1. מיטב דש השקעות בע"מ ו/או תאגיד קשור לה ניהול הנפקה פרטית / הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום הסקירה דלעיל.
2. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה מהותית בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל.
3. מיטב דש השקעות בע"מ או תאגיד קשור לה צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום הסקירה דלעיל.
4. בעל שליטה בתאגיד הנסקר הינו בעל עניין במיטב דש השקעות בע"מ ו/או חברה קשורה לה.
5. במועד פרסום אנליזה זו, בעל השליטה בתאגיד המורשה מחזיק החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
6. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

עצמאות שיקול הדעת

אני, אלכס זבז'ינסקי, בעל רישיון מספר 5411, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

זבז'ינסקי אלכס

13/06/2021

תאריך פרסום האנליזה