

סקירה שבועית של התפתחויות מקרו כלכליות ושוקי הריביות ואגרות החוב

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

עיקרי דברים

מקרו

בשלושת הענפים המרכזיים המשפיעים על מדד המחירים לצרכן, הצפי של החברות בנוגע לשינוי במחירי המכירה של המוצרים והשירותים התמתן משמעותית מאז תחילת הרביע השני של 2022.

מסקר הערכת המגמות בעסקים עולה כי בחודשים האחרונים החברות בכל ענפי הכלכלה המרכזיים הצביעו על צפי להאטה בקצב העלאת מחירי המוצרים והשירותים אותן הן מוכרות לצרכנים, במבט לטווח הקצר.

ככלל, סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוקטובר מצביע על חוסן מסוים בקרב החברות בעת הנוכחית, אך בד בבד, מפגין סימני האטה במבט קדימה.

סביבת האינפלציה בארה"ב האטה יותר מהצפוי בחודש אוקטובר. רכיב הדיור במדד תרם למעלה ממחצית מהעלייה החודשית של כלל הסעיפים.

נראה שהמדד הנמוך יסמן את תחילתה של מגמה דיס-אינפלציונית ארוכה, שתשכנע את הפד לעצור את מחזור ההידוק בתחילת השנה הבאה, כאשר הריבית תגיע לשיא של 4.50% עד 4.75%, ולהתחיל להוריד את הריבית שוב לפני סוף 2023.

תוצאות בחירות האמצע בארה"ב טרם ברורות. בהנחה שהרפובליקנים ינצחו בלפחות מאחד מבתי הנבחרים זה עלול להאיץ תרחיש של מיתון "קל" הדומה בעוצמתו למיתון של 1991. תסריט כזה תומך אף הוא במדיניות פחות "ניצית" מהצפוי של הפד.

במסגרת זו, של נשיא דמוקרטי וקונגרס רפובליקני, המדיניות הפיסקאלית תהיה משותקת במידה רבה, זאת כתוצאה מן הנסיבות הפוליטיות. מדובר בעצירה בעיקר של יוזמות תקציביות חדשות, זאת עד לאחר הבחירות לנשיאות בנובמבר 2024.

אג"ח ממשלתי.

ירידת תשואות חדה נרשמה באפיק השקלי הלא צמוד על רקע הירידה בתשואות הדולריות.

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 הבינוני - ארוך של העקום.

אג"ח קונצרני

לאחרונה ניכרת עלייה יחסית ברמת המרווחים באפיק צמוד המדד.

אנו לא ממליצים כרגע להגדיל החשיפה לאפיק הקונצרני.

יש עדיפות להשקעה בצמודי המדד הנסחרים, כאמור, במרווחים גבוהים יותר.

מומלצת השקעה בחברות ברמות דרוג גבוהות יחסית.

13.11.2022

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי
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

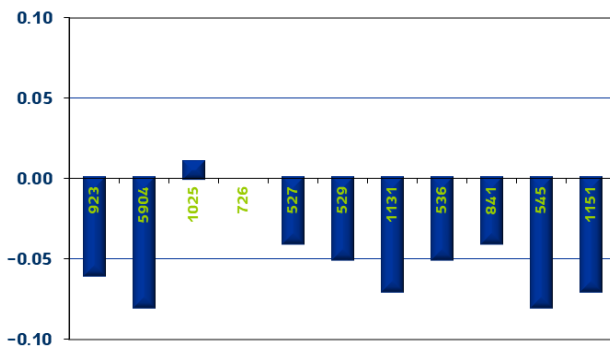
עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית
oferhi@bll.co.il

אג"ח ממשלתי ומקרו

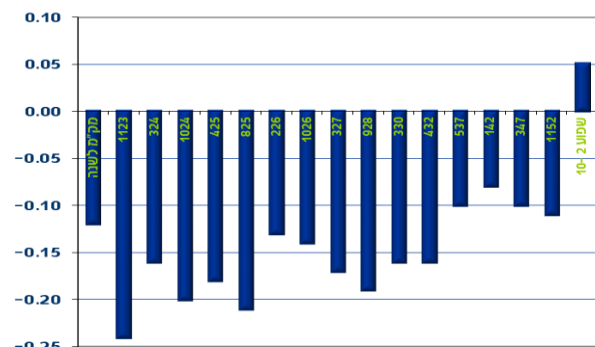
מבט שבועי – מגמה חיובית של עליות שערים נרשמה במהלך שבוע. את עליות השערים הובילו השקלים הלא צמודים שרשמו ירידת תשואות ממוצעת של 15 נ"ב במהלך השבוע. עיקר ירידת התשואות נרשמה ביום חמישי לאחר פרסום נתון האינפלציה מארה"ב, נתון שהיה נמוך מהתחזיות והביא לירידת תשואות חדה במיוחד לאורך העקום הדולרי. תשואות צמודי המדד ירדו בצורה מינורית ולכן צפייות האינפלציה רשמו ירידה לאורך העקום.

המסחר בשוק אג"ח הממשלתי התנהל במהלך השבוע האחרון במגמה חיובית בעיקר תודות לירידת תשואות חדה בארה"ב ביום חמישי לאחר פרסום נתון האינפלציה החודשי. סביבת האינפלציה בארה"ב רשמה ירידה חדה מהצפוי (הרחבה בהמשך) דבר שהביא לירידת תשואות חדה לאורך העקום הדולרי. כתוצאה מכך נרשמה ירידה חדה בתשואות השקלים הלא צמודים לאורך העקום כולו, כאשר בסיכום שבועי נרשמה ירידה ממוצעת של כ- 15 נ"ב. עקום התשואות השקלי הלא צמוד ממשיך להיות עקום כמעט שטוח לחלוטין עד לטווח של 10 שנים סביב תשואה של 3.20%.

גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד



גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי



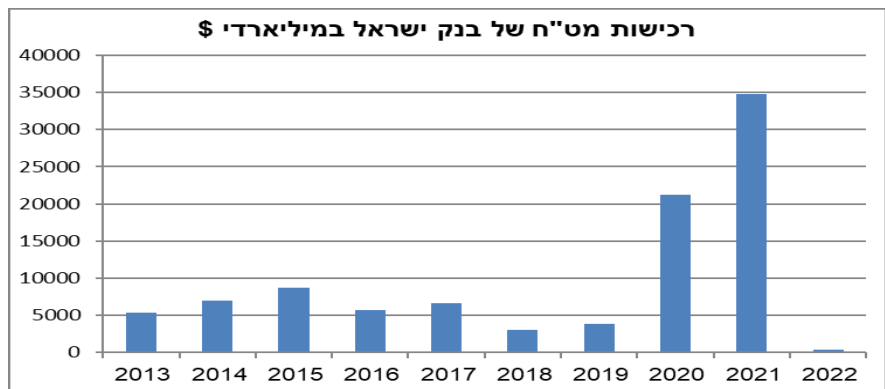
מקור: גלובס טרייד.

התשואות הקצרות של העקום השקלי ממשיכות להיות גבוהות מעט מהתשואות הבינוניות – ארוכות על רקע העלייה החדה יחסית שנרשמה בתשואות המק"מ לאור העלייה החדה בכמות ההנפקות במק"מ בחודש האחרון.

צמודי המדד רשמו במהלך השבוע ירידת תשואות מינורית בהרבה (ירידה ממוצעת של כ- 5 נ"ב) כך שציפיות האינפלציה רשמו ירידה לאורך העקום כולו. עיקר הירידה בציפיות האינפלציה נרשמה בחלק הקצר – בינוני של העקום.

בנק ישראל ממשיך להימנע מהתערבות בשוק המט"ח זה החודש התשיעי ברציפות. שנת 2022 צפויה להיות השנה עם כמות הרכישות הנמוכה מזה כעשור.

גרף 3

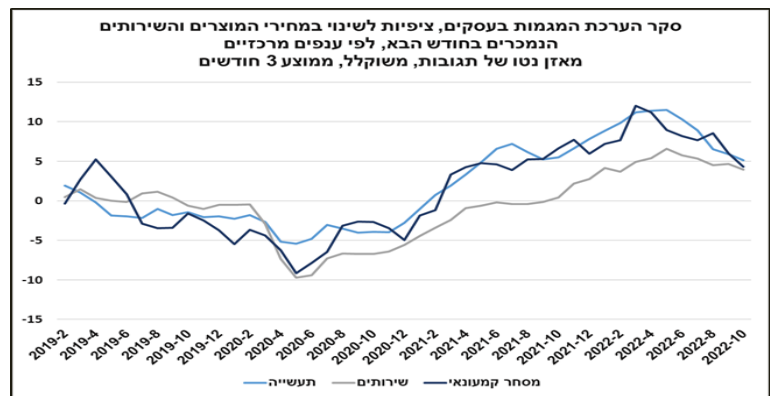


מקור: בנק ישראל.

בשלושת הענפים המרכזיים המשפיעים על מדד המחירים לצרכן, הצפי של החברות בנוגע לשינוי במחירי המכירה של המוצרים והשירותים התמתן משמעותית מאז תחילת הרביע השני של 2022.

סקר מגמות בעסקים של הלמ"ס מעלה תובנות מעניינות בתחום האינפלציה. ראשית, בשלושת הענפים המרכזיים המשפיעים על מדד המחירים לצרכן- תעשייה, שירותים ומסחר קמעונאי, הצפי של החברות בנוגע לשינוי במחירי המכירה של המוצרים והשירותים התמתן משמעותית מאז תחילת הרביע השני של 2022 (גרף 4). ירידות משמעותיות יותר (מהשיא לרמה הנוכחית) נרשמו בקרב הענפים המוכרים מוצרים, ייתכן וזאת על רקע ההקלה בשיבוסים בשרשראות האספקה העולמיות, ובמחירי חלק מהסחורות בעת האחרונה. יש לציין כי השינוי בהערכות העסקים בנוגע למחירי המכירה בקרב ענפי התעשייה והמסחר מתואם באופן חיובי עם קצב האינפלציה בישראל, ומקדים אותו בחודש לערך, כך שלפחות על פי קשר זה מסתמנת התמתנות מסוימת בקצב האינפלציה בתקופה הקרובה.

גרף 4

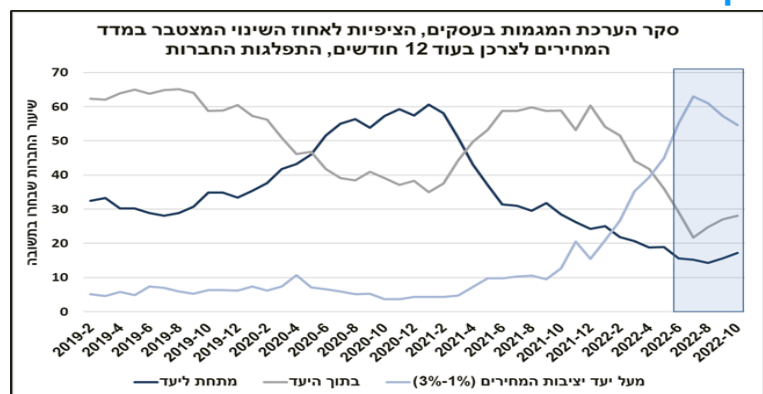


מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

עוד בהקשר של האינפלציה, החברות המשתתפות בסקר מתבקשות להעריך בכמה יסתכם שיעור האינפלציה בעוד 12 חודשים. בסקר האחרון, לאחר שלושה חודשים שבהם העריכו החברות בסקטור העסקי כי האינפלציה בעוד שנה תהיה גבוהה מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%), או שווה לו, ירד ממוצע ההערכות של החברות ל-2.9%, זאת בהשוואה ל-3.1% בחודשים יולי-אוגוסט 2022. אולם, הסתכלות על ממוצע ההערכות לבדו עשויה להטעות.

לפיכך, בחינה של התפלגות התשובות של כלל החברות המשתתפות בסקר (מעל 1500 חברות) עשויה להשלים את התמונה באשר לציפיות בקרב החברות בסקטור העסקי. מבחינה זו עולה כי מתחילת שנת 2022 עלה בהתמדה שיעור החברות המשתתפות בסקר אשר העריכו כי האינפלציה בעוד שנה תחרוג מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים (1%-3%). והחל מיוני 2022 רוב החברות המשתתפות בסקר שותפות להערכה זו (גרף 5).

גרף 5



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

אולם, ניתן לראות כי החל מאוגוסט 2022 נרשמה ירידה בשיעור החברות המעריכות כי האינפלציה בעוד שנה תהיה גבוהה מהטווח העליון של יעד יציבות המחירים. כך שמאז, גדל שיעורן של החברות המעריכות כי האינפלציה בעוד שנה תהיה בתוך יעד יציבות המחירים ומתחתיו.

ניתן לחשוב על מגוון סיבות שהובילו לירידה בשיעור החברות המעריכות כי האינפלציה בעוד שנה תהיה גבוהה מיעד יציבות המחירים, וביניהן: הירידה בפועל בקצב האינפלציה בחודש אוגוסט 2022; ההידוק המוניטרי בישראל ובעולם; הצפי להאטה בישראל ובעולם; כאמור לעיל, ההקלה בשיבשים בשרשראות האספקה העולמיות, וכפועל יוצא ירידה במחירי הסחורות ובעלויות השילוח; ועוד.

ככלל, סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס לחודש אוקטובר מצביע על חוסן מסוים בקרב החברות בעת הנוכחית, אך בד בבד, מפגין סימני האטה במבט קדימה. על אף שהמאזן הכולל של הסקר ירד בהשוואה לחודש הקודם, הוא עודנו מצביע על עלייה ריאלית במדד הפדיון של ענפי המשק בחודש ספטמבר, כמו כן, הערכת המצב הכלכלי הנוכחי (ממוצע משוקלל של כלל הענפים) מצויה ברמה גבוהה בהשוואה היסטורית.

אולם, מאידך, במבט קדימה, הצפי של החברות בנוגע לפעילות הכלכלית בשלושת החודשים הקרובים (ממוצע משוקלל של כלל הענפים) ירד משמעותית מתחילת השנה, אם כי, הוא עודנו חיובי ומצביע על התרחבות. ובנוסף, הציפיות בקרב החברות בענפי התעשייה והמסחר בנוגע לשינוי בהיקף המועסקים נחלשו משמעותית בחודשים האחרונים. בשני ענפים אלו, המעסיקים כ-22% מכלל השכירים במשק, מאזן הנטו (מספר החברות שהצביעו על צפי להתרחבות פחות מספר החברות שהצביעו על צפי לצמצום) בחודש אוקטובר היה הנמוך ביותר שנרשם מאז תחילת שנת 2021.

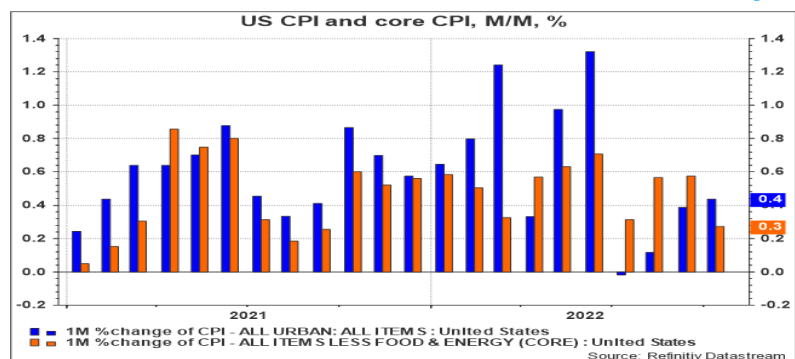
לסיכום, מסקר הערכת המגמות בעסקים עולה כי בחודשים האחרונים החברות בכל ענפי הכלכלה המרכזיים הצביעו על צפי להאטה בקצב העלאת מחירי המוצרים והשירותים אותן הן מוכרות לצרכנים, במבט לטווח הקצר. בהסתכלות רחבה יותר, על מדד המחירים לצרכן הכולל, רוב החברות המשתתפות בסקר אמנם חוזות כי המדד הכללי יחרוג מהגבול העליון של יעד יציבות המחירים, אך חלקן בסך החברות הנכללות במדגם החל לקטון בחודשים האחרונים.

מקרו עולמי

סביבת האינפלציה בארה"ב האטה יותר מהצפוי בחודש אוקטובר.

מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.4% באוקטובר, כמו בספטמבר, אך פחות מתחזית הקונצנזוס. במהלך 12 החודשים האחרונים עלה המדד הכללי ב-7.7%, המהווה ירידה בקצב השנתי. רכיב המדד של דיור תרם למעלה ממחצית מהעלייה החודשית של כל הסעיפים, כאשר המדדים עבור בנזין ומזון עלו גם. מדד האנרגיה עלה ב-1.8% ומדד המזון עלה ב-0.6%. מדד הליבה, של כל הפריטים פחות מזון ואנרגיה עלה בפחות מ-0.3% באוקטובר, לאחר עלייה של 0.6% בספטמבר. מדד הליבה עלה ב-6.3% ב-12 החודשים האחרונים.

גרף 6

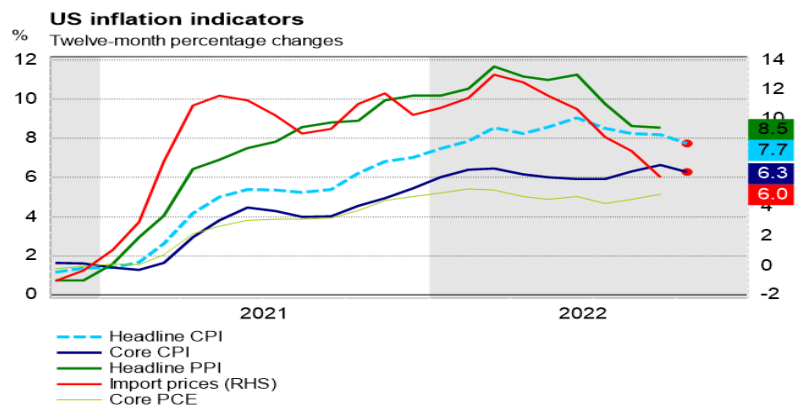


נראה שהעלייה המתונה יחסית של פחות מ-0.3% במחירי הליבה לצרכן באוקטובר לא תשכנע לבדה את הפד להוריד את עמדתו הניצית. עם זאת, נראה שזה יסמן את תחילתה של מגמה דיס-אינפלציונית ארוכה, שתשכנע את הפד לעצור את מחזור ההידוק בתחילת השנה הבאה, כאשר הריבית תגיע לשיא של 4.50% עד 4.75%, ולהתחיל להוריד את הריבית שוב לפני סוף 2023.

עם המשך תהליך הנורמליזציה של המחסור באספקה, הלחץ הדיס-אינפלציוני יתחיל להפיע. הדברים באו לידי ביטוי בכך שמחירי מוצרי הליבה שבמדד ירדו ב-0.4% במדד אוקטובר. מחירי הרכב המשומש ירדו ב-2.4% ונתונים שוטפים מצביעים על ירידות משמעותיות נוספות בחודשים הקרובים. בנוסף, עם התחזקות הדולר, ירדת עלויות ההובלה והיחלשות הביקוש, מחירי הבגדים שבמדד ירדו ב-0.7%, מחירי הריהוט לבית ירדו ב-0.2% ומחירי מוצרי טכנולוגיה ביתית ירדו ב-1.0%.

המתודולוגיה של הכללת ביטוח הבריאות במדד המחירים לצרכן תשחק תפקיד במספרי ליבה חלשים יותר של מדד המחירים לצרכן במהלך 12 החודשים הבאים. אמנם, סעיף הדיור עדיין עלה ב-0.7%, כאשר שכר הדירה עלה ב-0.7% ושכר הדירה המקביל לבעלים עלו ב-0.6%, אך זה קצב מתון מאשר בחודשים קודמים ונראה שהשיא של העלויות החודשיות כבר חלף.

גרף 7



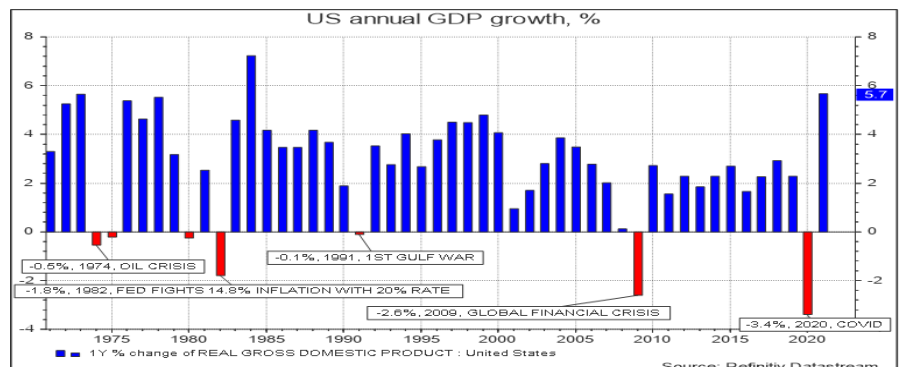
Source: Refinitiv Datastream and G.M. Bufman, Leumi

תוצאות בחירות האמצע בארה"ב טרם ברורות, אך צפוי הרכב כוחות אשר יצמצם את מרחב הפעולה של הנשיא ביידן. צפוי תרחיש של מיתון "קל", הדומה בעוצמתו למיתון של 1991, עם פחות יכולת תגובת תקציבית וצפי למדיניות פד שתהיה "ניצית" במידה פחותה מהצפוי קודם לכן.

נראה שהרפובליקנים בדרך לזכות רק ברוב מצומצם ביותר בבית הנבחרים, והשליטה בסנאט תוכרע ככל הנראה בבחירות נוספות בג'ורג'יה בעוד חודש. נראה שלמרות האינפלציה ודירוג התמיכה הנמוך של הנשיא ג'ו ביידן, הדמוקרטים נמנעו מהתבוסה הקשה שרבים ציפו לה. למרות שהרפובליקנים עדיין צפויים לזכות בשליטה בבית הנבחרים, נראה שהם צפויים לרוב קטן של חמישה מושבים או פחות.

נראה שלא תהיה תמיכה פיסקלית משמעותית נוספת בתקופה שנותרה עד לסוף הקדנציה של הנשיא ביידן. מדובר בהיצמדות למה שכבר נחקק ומרכיבי תקציב אוטומטיים רגילים ובכלל זה ביטוח אבטלה מורחב. **במסגרת זו, המדיניות הפיסקאלית תהיה משותקת במידה רבה,** זאת כתוצאה מן הנסיבות הפוליטיות. מדובר בעצירה בעיקר של יוזמות תקציביות חדשות, זאת עד לאחר הבחירות לנשיאות בנובמבר 2024. **זה עלול להיות מכשול מהותי בהתמודדות עם ההאטה הכלכלית הניכרת אליה בארה"ב צועדת, זאת תוך צפי למיתון "קל" הדומה בעוצמתו למיתון של 1991.**

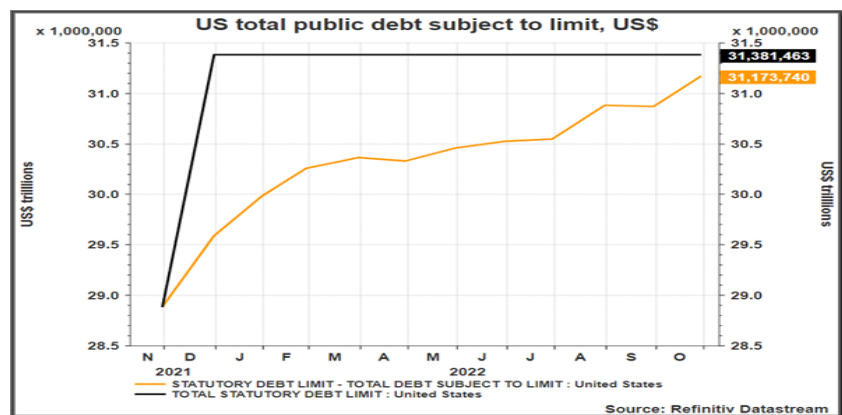
גרף 8



Source: Refinitiv Datastream

יש כמה נושאים "לא-שוטפים" במדיניות הפיסקלית שיתכן ויפעלו, למרות השיתוק הכללי הצפוי, ובהם תמיכה בחלקים שונים של התעשייה, בפרט בענפים שיש לגביהם הסכמה פוליטית רחבה ואהובים על ידי הרפובליקנים. עם זאת, נראה שמדובר במהלכי תקציב צנועים ומצומצמים בשנים הקרובות ולא דברים מהותיים מספיק בכדי לשנות את תוואי הכלכלה הצועד להאטה כלכלית משמעותית. כנראה שלא משנה מה תהיה התוצאה הסופית, גם יתרון רפובליקני דחוק בבית הנבחרים יצמצם את יכולתו של הנשיא ביידן לבצע שינויים גדולים נוספים במדיניות הפיסקלית בתקופה שנותרה עד לסוף הקדנציה שלו. זה גם מעלה את הסיכונים למשבר נוסף סביב הגעה אל תקרת החוב הפדרלי עוד לפני הקיץ הבא, אם כי, מסיבה זו, הדמוקרטים עשויים לנסות ולהעלות את התקרה בעצמם במהלך מושב "הברווז הצולע". להגעה לתקרת החוב צפויות להיות השפעות מוניטריות משמעותיות, תוך יצירת תנודות ברזרבות של הבנקים ובסופו של דבר גם תרומה לסיום תהליך ה-QT בארה"ב.

גרף 9



המלצות לפעילות: אנו ממשיכים להמליץ על אחזקה 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.

הירידה בסביבת האינפלציה בארה"ב עשויה לאותת לפד כי יש למתן את העלאות הריבית הקרובות. גם העובדה כי ממשל ביידן יתקשה לקדם הרחבות תקציביות על רקע העובדה שהקונגרס יישלט בידי הרפובליקנים עשויה למתן את העלאות הריבית הצפויות על ידי הפד. בתסריט זה נראה כי הפד יוכל להסתפק בעוד 2 – 3 העלאות ריבית לרמת ריבית של 4.50% – 4.75%. המשך ירידת האינפלציה במהלך החודשים הקרובים עשויים לסמן לפד כי הגיעה השעה להורדות ריבית אולם לא לפני הרבעון האחרון של שנת 2023.

על רקע זה, בנק ישראל, בהחלטתו הקרובה, צפוי להעלות את הריבית לקראת סוף חודש נובמבר ב כ- 50 נ"ב נוספות לכל היותר. אלא אם מדד אוקטובר יפתיע במידה משמעותית מאוד כלפי מעלה. במידה ואכן הפד מסתפק בריבית של 3.50% - 4.75% נראה שבנק ישראל יוכל לסיים את סבב העלאות הריבית של 3.50% - 4.75%.

על רקע זה, השתתחות 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 שעדי גבוהות מהתשואות הממשלתיות.

האינפלציה הנגזרת לאורך העקום ירדה השבוע לרמה של 3.00% - 2.65%. מדובר ברמות המגלמות באופן מלא את סביבת האינפלציה החזויה בטווח הקרוב. לפיכך מומלצת אחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד. בכל מקרה צמודי מדד מומלצים להשקעה בטווח הבינוני – ארוך של העקום.

ריכוז המלצותינו:

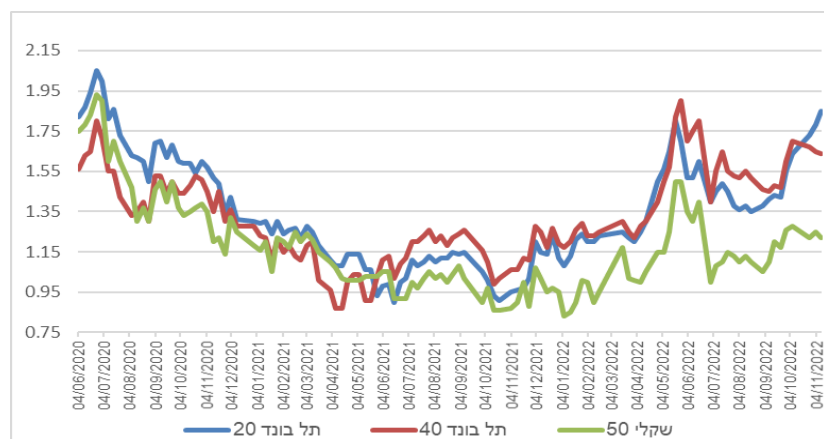
- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני - ארוך.
- ◀ מומלצת השקעה דרך קצוות העקום.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.
- ◀ השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה גם דרך מכירת IRS לטווח קצר.
- ◀ פוטנציאל פתיחת פער התשואה השלילי בין הריביות השקליות לריביות הדולריות המקבילות די מוצה בשלב זה. תיתכן ירידה קלה נוספת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

אג"ח חברות

שוק האג"ח הקונצרני נסחר במגמה של יציבות במהלך השבוע האחרון באפיק צמוד המדד. המדדים השקליים הלא צמודים רשמו עליות שערים. רמת המרווחים של מדד התל בונד 20 ממשיכה לזחול כלפי מעלה. מדדי התל בונד צמודי המדד (20 ו 40) סובלים לאחרונה מירידות שערים חדות במיוחד של קבוצת גזית גלוב. באפיק השקלי הלא צמוד נמשכת מגמה של ירידה קלה ברמת המרווחים.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין במהלך השבוע האחרון במגמה של יציבות במדדי התל בונד צמודי המדד. המדדים השקליים הלא צמודים רשמו עליות שערים של כ - 0.7% בממוצע. הדיפרנציאציה נרשמה על רקע ביצועים עודפים של האפיק הממשלתי הלא צמוד וכן על רקע המשך ירידות שערים חדות באיגרות החוב של קבוצת גזית גלוב (ג'י סיטי), איגרות הנכללות במדדים צמודי המדד בלבד. איגרות אלו אבדו במהלך החודש האחרון כ - 20% מרמתן, דבר שגרר ביצועי חסר משמעותיים של המדדים צמודי המדד בדגש על מדד התל בונד 20. בגרף 9 ניתן לראות כי לאחרונה חלה עלייה במרווח מדד התל בונד 20 לעומת ירידה קלה במרווחי מדד התל בונד שקלי 50 ומדד התל בונד 40.

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



בשוק הראשוני עד כה חודש נובמבר מתאפיין ברמת פעילות דלה יחסית, כהמשך ישיר לרמת הפעילות הנמוכה במהלך חודש אוקטובר, בו התקיימו מרבית חגי תשרי. במידה ורמת פעילות נמוכה זו תימשך, שנת 2022 לא צפויה לעבור בהיקפי הגיוסים את שנת 2021 והיא צפויה להסתיים בגיוסים דומים לשנת 2019 טרום פרוץ משבר הקורונה.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

אנו עדיין לא ממליצים להגדיל החשיפה לאפיק הקונצרני.

מומלצת חשיפת יתר לאג"ח צמוד מדד.

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

מומלצת השקעה דרוג קבוצת A ומעלה.

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**
----------	-----	-----------------------------	-------	---------------

לא היו הנפקות.

סה"כ:

*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 (14.11) 0.95 מיליארד ₪ בהנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 425 – 300 מ"ש"ח, ממשק 928 – 250 מ"ש"ח, ממשק 432 – 250 מ"ש"ח, ממשק 1130 – 150 מ"ש"ח.

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

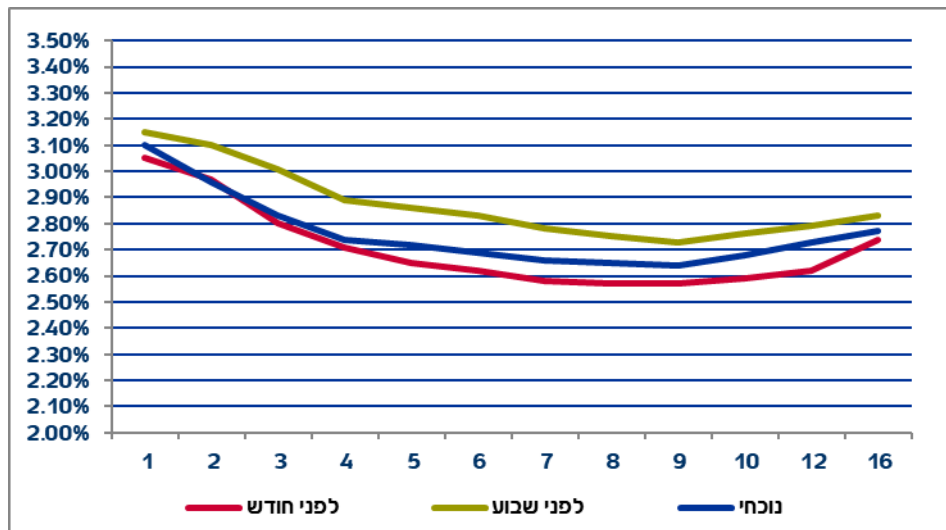
נספחים

שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום ובעיקר בטווח הקצר - בינוני. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	3.05	3.15	3.10
2	2.97	3.10	2.96
3	2.80	3.01	2.83
4	2.71	2.89	2.74
5	2.65	2.86	2.72
6	2.62	2.83	2.69
7	2.58	2.78	2.66
8	2.57	2.75	2.65
9	2.57	2.73	2.64
10	2.59	2.76	2.68
12	2.62	2.79	2.73
16	2.74	2.83	2.77

*אינפלציה נגזרת לשנה מחושבת על פי עסקאות OTC בחדר עסקאות



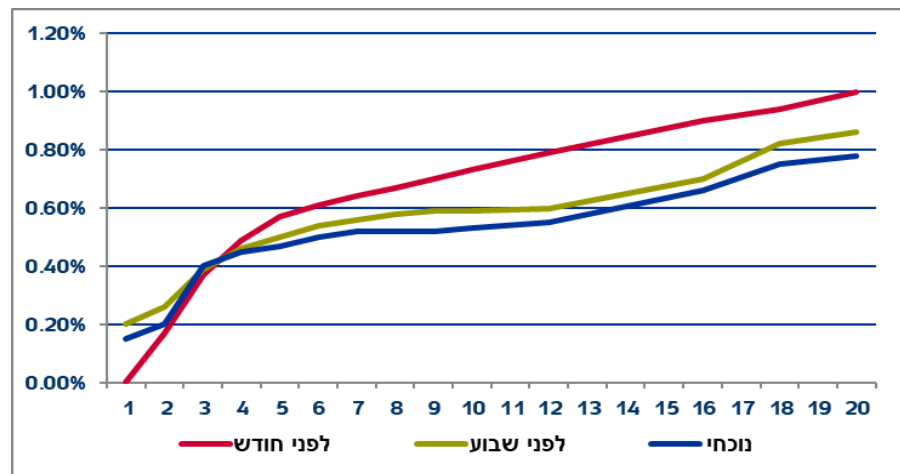
חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד ירדו בטווח הבינוני – ארוך של העקום. (טבלה 2)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	0.00	0.20	0.15
2	0.17	0.26	0.20
3	0.37	0.39	0.40
4	0.49	0.46	0.45
5	0.57	0.50	0.47
6	0.61	0.54	0.50
7	0.64	0.56	0.52
8	0.67	0.58	0.52
9	0.70	0.59	0.52
10	0.73	0.59	0.53
12	0.79	0.60	0.55
16	0.90	0.70	0.66
18	0.94	0.82	0.75
20	1.00	0.86	0.78

*תשואה לשנה ניגזרת ממחיר עסקאות STC בחדר עסקאות

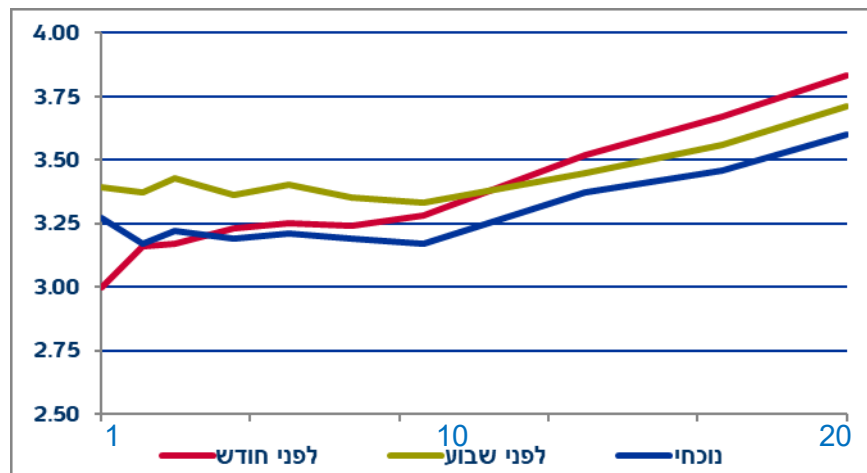


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	3.00	3.39	3.27
1123	2.92	3.22	2.98
324	3.03	3.34	3.18
1024	3.16	3.37	3.17
425	3.15	3.42	3.24
825	3.17	3.43	3.22
226	3.20	3.39	3.26
1026	3.19	3.37	3.22
327	3.23	3.36	3.19
928	3.25	3.40	3.21
330	3.24	3.35	3.19
432	3.28	3.33	3.17
537	3.47	3.43	3.33
142	3.52	3.45	3.37
347	3.67	3.56	3.46
1152	3.83	3.71	3.60
שיפוע 2/10	0.15	-0.03	0.02
שיפוע 5/10	0.06	-0.03	-0.01
שיפוע 2/5	0.09	0.00	0.03

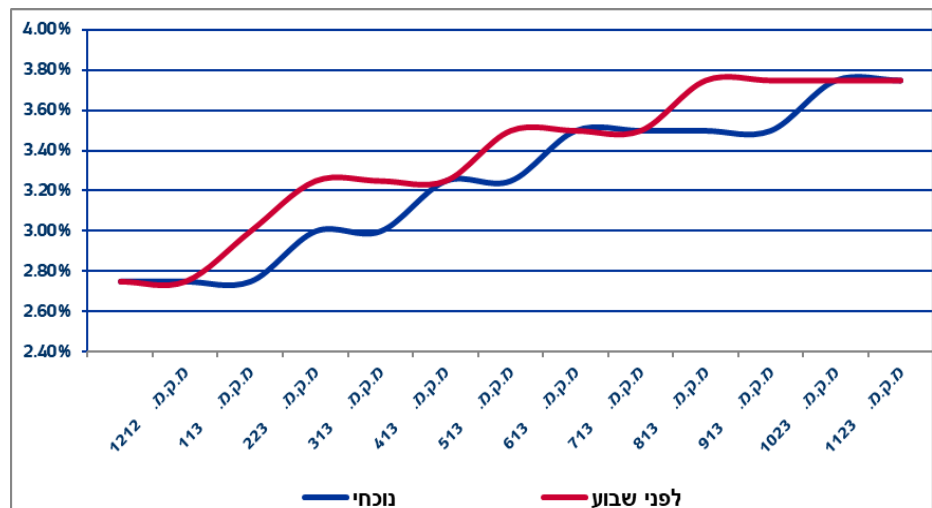


חדר עסקאות

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	3.00	2.75
מק"מ 223	3.25	3.00
מק"מ 313	3.25	3.00
מק"מ 413	3.25	3.25
מק"מ 513	3.50	3.25
מק"מ 613	3.50	3.50
מק"מ 713	3.50	3.50
מק"מ 813	3.75	3.50
מק"מ 913	3.75	3.50
מק"מ 1023	3.75	3.75
מק"מ 1123	3.75	3.75
ממוצע	3.42	3.29



חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	-0.15	0.03	0.10
1130	-0.05	0.06	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	3.50	3.75	3.75
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.42	3.34	3.34
ריבית לשנה בעוד שנתיים	3.25	3.52	3.37

מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.46	0.09	0.00	0.03
5-10	0.70	0.06	-0.03	-0.01
2-10	1.16	0.23	-0.03	0.02
10-30	1.31	0.59	0.37	0.41

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם לאורך העקום כולו למעט בטווח הארוך ביותר.
(טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.80	-0.99	-0.76
מרווח ל-10 שנים	-0.53	-0.80	-0.66
מרווח ל-30 שנים	0.02	-0.44	-0.50

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	1.64	1.78	1.85
תל בונד 40	1.70	1.65	1.64
תל בונד שקלי 50	1.28	1.25	1.22

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

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

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

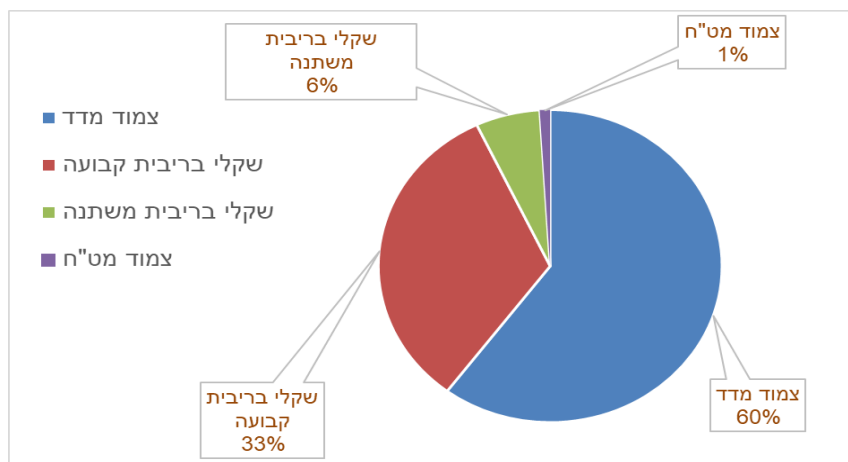
שם המדד	תשואה בשבוע האחרון	מתחילת השנה
אג"ח ממשלתי לא צמוד + 10 שנים	1.43%	-15.69%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	1.17%	-12.04%
אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.	0.96%	-11.88%
תל בונד שקלי 50	0.76%	-7.30%
תל בונד תשואות שקלי	0.70%	-5.98%
תל בונד שקלי	0.63%	-6.40%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.62%	-7.64%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.57%	-7.19%
תל בונד גלובל	0.48%	-2.93%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	0.41%	-9.77%
תל בונד תשואות	0.32%	-6.56%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.26%	-1.63%
מדד אג"ח כללי קונצרני	0.23%	-5.64%
תל בונד 40	0.13%	-6.99%
מדד מק"מ	0.11%	-0.29%
מדד אג"ח ממשלתי ריבית משתנה	0.09%	1.09%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	0.09%	0.71%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	0.09%	-6.81%
תל בונד 60	0.08%	-8.20%
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	0.06%	-4.84%
תל בונד צמוד יתר	0.04%	-6.10%
תל בונד 20	0.03%	-9.46%
אול בונד ריבית משתנה	0.02%	0.29%
תל בונד צמוד בנקים	-0.07%	-4.42%

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

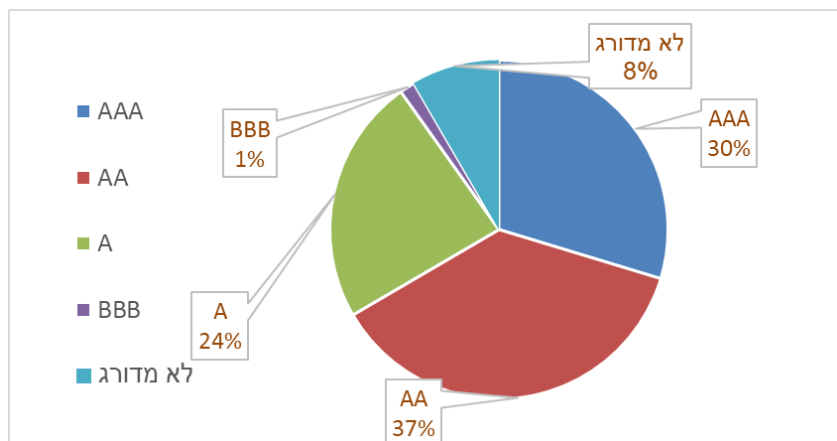
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי בסיס הצמדה

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
100.0	59,481	סה"כ



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
100.0	59,481	סה"כ

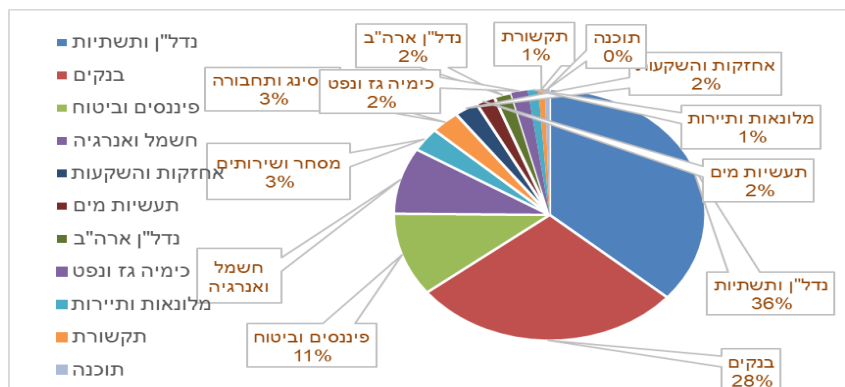


חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

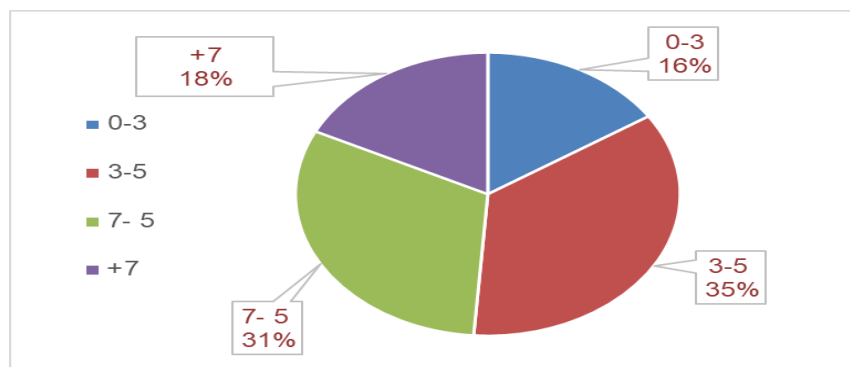
התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2022 על פי ענפים

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
סה"כ	59,481	100.0



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
סה"כ	59,481	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 bill.unsubscribe@bankleumi.co.il"

חדר עסקאות

החטיבה לשוקי הון

מסחר בניירות ערך

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@bank leumi.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 רבינשטיין 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 Chaim.kisos@bankleumi.co.il
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------