

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

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

#### עיקרי דברים

#### מקרו

בחדש אוקטובר המדד המשולב לבחינת מצב המשק הצביע על האצה בקצב ההתרחבות של הפעילות הכלכלית.

התפתחות התוצר הישראלי מאז פרוץ המשבר ממשיכה לבלוט לחיוב בהשוואה למרבית המדינות המפותחות. ארגון ה OECD העלה השבוע את תחזית הצמיחה.

יו"ר הפד פאוואל נשא בשבוע החולף דברים בקונגרס והציג גישה ניצית. יו"ר הפד, הדגיש בדבריו שהאיום של אינפלציה מתמשכת עלה וראוי שלא להשתמש עוד בהקשר זה במונח "חולף". לא מן הנמנע שהפד יבקש לסיים את מהלך ה-TAPERING עוד באפריל 2022 ולשם כך יכפיל את קצב ההפחתה ל-30 מיליארד דולר לחדש. סיבה מרכזית לשם צמצום מהיר של הרכישות היא בכדי "לפנות את השטח" לקראת העלאת ריבית מוקדמת יותר. השוק צופה עלייה של ריבית הפד בהיקף של כ-70 נ"ב במהלך 2022 בהשוואה לרמה הנוכחית.

דו"ח התעסוקה לחדש נובמבר בארה"ב מלמד כי המחסור בעובדים במשק האמריקאי נמשך, מה שעלול להקשות על המשך של התאוששות מהירה בכלכלה וצפוי להביא להמשך עליית השכר שם.

מדד המחירים לצרכן לחדש נובמבר שיתפרסם בארה"ב השבוע צפוי, על פי תחזיתנו, לעלות בכ-0.8-0.9% ומדד הליבה צפוי לעלות בכ-0.5-0.6%. שיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים צפוי להמשיך ולעלות לכ-6.8-7.0% ו-4.8-5.0% למדד הכולל ולמדד הליבה בהתאמה.

ירידת מחיר הנפט הגולמי עם היוודע החדשות על תחילת התפשטותו של הווריאנט החדש ותכונותיו המשוערות, מרמזת שההשפעה הכוללת תהיה דיס-אינפלציונית בטווח הקרוב, כלומר ממדד חודש דצמבר. מדובר בהתפתחות הצפויה להשפיע על המדד הכולל ולא על מדד הליבה. לשם המחשה, מדד חודש דצמבר בארה"ב צפוי לעלות בכ-0.3-0.4% בעוד שמדד הליבה לחדש זה צפוי לעלות בכ-0.6-0.7%. בתרחיש פסימי בו הנגיף יהיה אלים מהצפוי ויתפשט במהירות רבה, לבנקים מרכזיים וממשלות יהיו הרבה פחות כלים לפעולה, זאת בניגוד למצב בראשית משבר הקורונה.

נמשכת העלייה בסביבת האינפלציה בגוש האירו. נראה שייקח זמן רב יחסית עד לחזרת האינפלציה אל מתחת ל-2% פעם נוספת.

נמשכת העלייה בסביבת האינפלציה בגוש האירו. נראה שייקח זמן רב יחסית עד לחזרת האינפלציה אל מתחת ל-2% פעם נוספת.

#### אג"ח ממשלתי.

מגמת הירידה בציפיות האינפלציה נמשכה השבוע.

גם השבוע נמשכה מגמת הירידה בתלילות העקומים. נראה שלטווח הקרוב המגמה קרובה למיצוי.

מומלצת אחזקה מאוזנת בין האפיקים.

השקלים הלא צמודים מומלצים לאחזקה בטווח של 5 - 8 שנים.

צמודי המדד מומלצים להשקעה בטווח של עד 3 - 7 שנים.

05.12.2021

אגרות חוב וריביות

ד"ר גיל מיכאל בפמן | כלכלן ראשי  
[gilmichael.bufman@bankleumi.co.il](mailto:gilmichael.bufman@bankleumi.co.il)

דודי רזניק | אסטרטג ריביות  
[Dudi.reznik@bankleumi.co.il](mailto:Dudi.reznik@bankleumi.co.il)

דסק אסטרטגיה

קובי לוי | מנהל דסק אסטרטגיה ומט"ח  
[Koby.levi@bankleumi.co.il](mailto:Koby.levi@bankleumi.co.il)

מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות  
[eyald@bll.co.il](mailto:eyald@bll.co.il)

אלה פריד | אנליסטית בכירה - אנרגיה  
[ella.fried@bll.co.il](mailto:ella.fried@bll.co.il)

גיל דטנר | אסטרטג - מניות חול  
[gil.dattner@bll.co.il](mailto:gil.dattner@bll.co.il)

ניירות ערך זרים

עופר הלל | מנהל דסק מחקר בנקאות פרטית  
[oferhi@bll.co.il](mailto:oferhi@bll.co.il)

# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

### אג"ח קונצרני

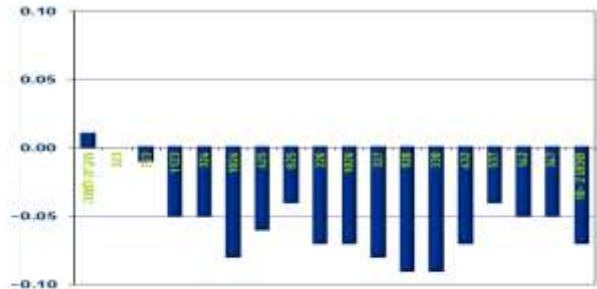
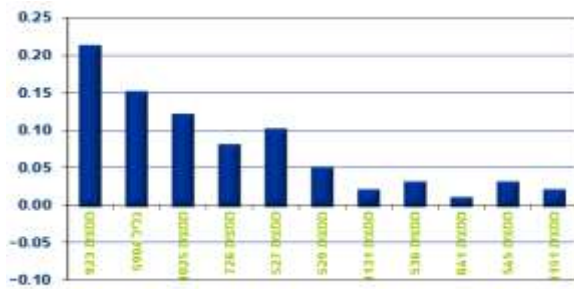
- עלייה חדה יחסית נרשמה השבוע ברמת המרווחים. <
- בשבועות האחרונים חלה עלייה חדה בגיוסים באפיק צמוד המדד, בעיקר שלך בנקים. <
- הסיכון בהשקעה באפיק הקונצרני גבוה כרגע ומומלץ להמתין לפני הגדלת החשיפה לאפיק, למרות העלייה ברמת המרווחים. <

## אג"ח ממשלתי ומקרו

מבט שבועי – מגמה מעורבת נרשמה השבוע בשוק האג"ח הממשלתי על רקע החשש מהאטה עולמית כתוצאה מהתפשטות זן האומיקרון. ירידה נרשמה בציפיות האינפלציה, לאורך כל העקום, תוך ירידת תשואות בשקלים הלא צמודים ועליית תשואות בצמודי המדד בדגש על החלק הקצר – בינוני של העקום. העקום השקלי הלא צמוד המשיך להשתטח במקביל להמשך ההשתטחות בעקום הדולרי.

שוק האג"ח הממשלתי המקומי נסחר השבוע במגמה מעורבת תוך עליות שיערים וירידת בשקלים הלא צמודים אל מול עליית תשואות וירידות מחירים בצמודי המדד. שבוע המסחר בשוק האג"ח הממשלתי המקומי הושפע בעיקר מהחשש בעולם מהתפשטות זן האומיקרון, חשש להאטה מחודש בצמיחה כתוצאה מכניסה מחודשת להגבלות על הפעילות. על רקע הירידה החדה במחירי הנפט בעולם והמשך מגמת השתטחות העקום הדולרי נרשמה השבוע מגמה חיובית בשקלים הלא צמודים שרשמו עליות שיערים וירידת תשואות לאורך העקום כולו.

## גרף - 1 שינוי שבועי בתשואות אג"ח שקלי לא צמוד - גרף - 2 שינוי שבועי בתשואות אג"ח צמוד מדד

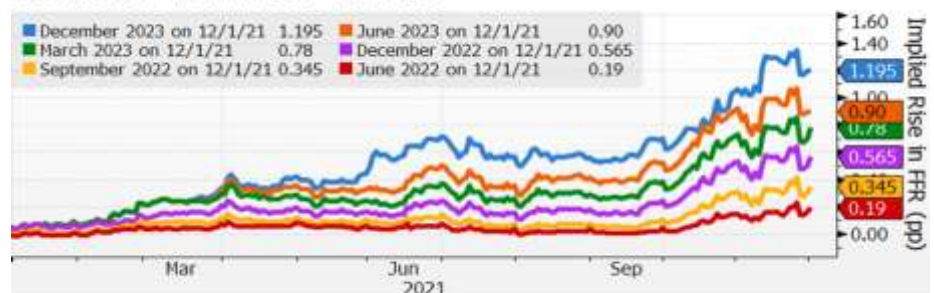


עיקר ירידת התשואות נרשמה בחלק הבינוני – ארוך של העקום וכתוצאה מכך נרשמה השתטחות נוספת בטווח של 2 – 10 שנים במקביל להמשך השתטחות עקום התשואות בארה"ב. צמודי המדד רשמו ירידות מחירים ועליית תשואות לאורך העקום כולו בדגש על החלק הקצר – בינוני וזאת על רקע ירידה חדה במחירי הנפט (ירידה שבועית של יותר מ 10 אחוז).

בארה"ב נרשמה השתטחות נוספת בעקום כתוצאה מיציבות ואף עלייה בתשואות הקצרות לעומת ירידה בתשואות הארוכות. זאת על רקע גישה ניצית שהפגין יו"ר הפד פאוול בדברים שהציג בקונגרס. יו"ר הפד, פאוול, הדגיש בדבריו שהאיום של אינפלציה מתמשכת עלה וראוי שלא להשתמש במונח "חולף" לתיאור התפתחויות האינפלציה. למרות זאת, היו"ר ציין שתחזית הפד היא לכך שהאינפלציה תואט בשנה הבאה. נראה שלנוכח המשקל הגדול של האצה בפועל של האינפלציה אל מול תחזית להאטה בעתיד, יש מקום לצפות למספר צעדי מדיניות מצד הפד ובהם: הכרזה על קצב מהיר יותר של הפחתת QE שתוכרז בפגישת ה-FOMC בינואר, זאת בתנאי שהמידע שיצטבר עד אז על וריאנט האומיקרון יאפשר זאת; והצגה של תחזיות SEP חדשות עם "שינוי ניצי", כולל תחזית להעלאות ריבית ואינפלציה יציבה יותר לאורך אופק התחזית. לא מן הנמנע שהפד יבקש לסיים את מהלך ה-TAPERING עוד באפריל 2022 ולשם כך יכפיל את קצב הפחתה ל-30 מיליארד דולר לחודש. סיבה מרכזית לשם צמצום מהיר של הרכישות היא בכדי "לפנות את השטח" לקראת העלאת ריבית מוקדמת יותר.

## גרף 3

### Outlook For Fed Hikes



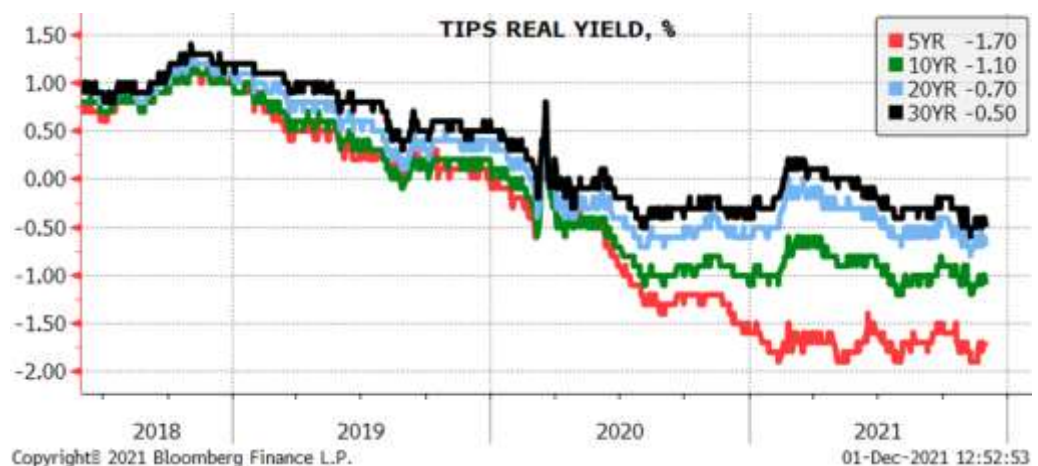
Source: Bloomberg

FF23 Constry (FD FUND 3004Y Sec23) Fed funds pricing Daily 31DEC2020-02DEC2021 Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 31-Dec-2021 12:51:06

התפתחות כזו עשויה לפתוח את הדרך להעלאת הריבית הראשונה כבר במאי 2022, עם עד שלוש העלאות ריבית של 25 נ"ב ב-2022 ועוד העלאות ב-2023. ניסיון העבר מלמד שברגע שהפד מתחיל במהלך של העלאת ריבית, הוא נוטה להמשיך עד להגעה לרמה של "ריבית לניטרלית", שהינה ככל הנראה בסביבה של כ-2% או מעט מעבר לכך (שילוב של ריבית ריאלית שאיננה שלילית + צפי להתמתנות ציפיות האינפלציה בטווח הבינוני והתכנסות לסביבת היעד).

כמובן שההתפתחות בפועל תהיה תלויה במידה רבה בהתפתחות מידת ההתמודדות של הכלכלה עם המגפה ושינויים בהתפתחויות אלו, או גורמי סיכון אחרים שיתממשו, כמו שינויים חדים ברמת שוק המניות, שעשויים להשפיע ובעיקר למתן את מהירות מהלך החזרה לרמה ניטרלית של ריבית.

### גרף 4



### בחודש אוקטובר המדד המשולב לבחינת מצב המשק הצביע על האצה בקצב התרחבות של הפעילות הכלכלית.

נתוני בנק ישראל מלמדים כי המדד המשולב לבחינת מצב המשק עלה בחודש אוקטובר בשיעור של כ-0.25%. עליית המדד המשולב באוקטובר בלטה לחיוב בהשוואה לחודשים קודמים. בגרף 5 מוצגת התפתחות הצמיחה של המדד המשולב מאז נפתח המשק לפעילות לאחר תום הסגר השלישי. ניתן לראות שבחודשים פברואר-אפריל, במהלכם הוסרו מרבית הגבלות הקורונה, צמח המדד המשולב בקצב חודשי גבוה משמעותית מהמוצע החודשי בשנים 2017-2019 (כ-0.29%), לאחר שירד בחדות עם פרוץ משבר הקורונה.

לאחר מכן, בחודשים מאי-יוני קצב הצמיחה התמתן, אך נותר גבוה מהמוצע של 2017-2019. אולם, בחודשים יולי-ספטמבר, עם העלייה בתחלואה והחמרה מסוימת בהגבלות על הפעילות, זאת במקביל להתמתנות הביקוש "הכבוש" לצריכה מצד משקי הבית, קצב הצמיחה ירד מתחת למוצע של 2017-2019, ושיקף האטה בקצב התרחבות של הפעילות הכלכלית, כפי שגם בא לידי ביטוי בנתוני החשבונאות הלאומית לרביע השלישי של השנה.

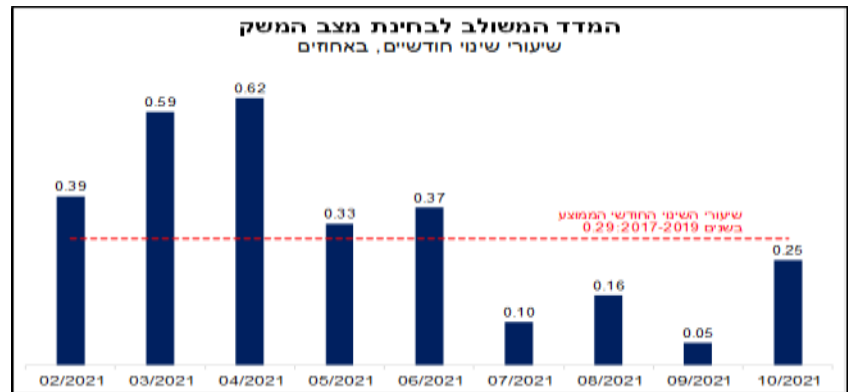
עם תחילת הרביע הרביעי של 2021, במקביל לחזרה לשגרת פעילות לאחר חגי תשרי, אשר השנה חלו כולם בחודש ספטמבר, נרשמה, כאמור, האצה בקצב התרחבות הפעילות, אם כי, הוא נותר עדיין נמוך מהמוצע של 2017-2019. עלייה זו, מקורה בעיקר בעליית הרכיבים: הפדיון בענפי השירותים (בספטמבר), יצוא השירותים (ספטמבר), משרות שכיר (אוגוסט) והמשרות הפנויות במשק. מנגד, יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור ויצוא הסחורות קיזזו את קצב עליית המדד המשולב. דהיינו, ההאצה בצמיחה בחודש אוקטובר הגיעה בעיקר מכיוון ענפי השירותים, שפעילותם מושפעת באופן משמעותי יותר ממידת החומרה של ההגבלות בהשוואה לענפים אחרים.

לסיכום, המדד המשולב הצביע על המשך התרחבות הפעילות, כאשר רמתו באוקטובר הייתה גבוהה בכ-1.9% בהשוואה לרמה ערב המשבר (פברואר 2020), אולם עדיין נמוכה בהשוואה לרמה שהייתה צפויה ללא המשבר. במבט קדימה, אנו מעריכים כי שנת 2021 צפויה להסתכם בצמיחה מהירה של התוצר, בשיעור של כ-6.6%, זאת לאחר התכווצות של 2.2% בשנת 2020.



בהקשר זה, נציין כי הופעתו של וריאנט האומיקרון בעולם ובישראל בימים האחרונים העלתה את מידת חוסר הודאות והחששות בשווקים הפיננסיים, ועלולה להכביד על הפעילות בהמשך הרביעי הרביעי של 2021 ובתחילת שנת 2022. זאת, במידה שיתברר כי מדובר בהתפרצות של וריאנט אשר עמיד בפני החיסונים הקיימים, מה שעלול להוביל להחרפה של ההגבלות.

### גרף 5



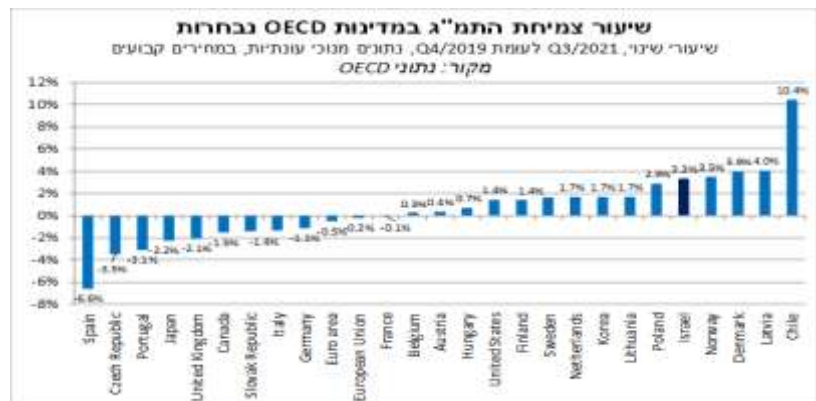
מקור: למ"ס ותחזית אגף כלכלה בנק לאומי.

### התפתחות התוצר הישראלי מאז פרוץ המשבר בולטת לחיוב בהשוואה למרבית המדינות המפותחות

נתוני OECD מלמדים כי כלכלת ישראל בולטת לחיוב בהשוואה בינלאומית. על אף ההאטה בקצב הצמיחה ברביעי השלישי של השנה (בעיקר עקב ירידה חדה ביבוא של כלי רכב המשפיע על ירידת היקף המיסוי לו השפעה שלילית על התוצר), רמתו הנוכחית של התוצר הישראלי גבוהה בכ-3.3% לעומת הרמה שלפני המשבר (q4/2019). נציין כי גם בבחינה של נתוני התוצר לנפש, ביצועי כלכלת ישראל טובים יותר ביחס למרבית המדינות.

כפי שניתן לראות בגרף 6, מדובר ברמה אשר בולטת לחיוב בהשוואה למרבית מדינות ה-OECD, להוציא את צ'ילה, בה נרשם קצב צמיחה גבוה במיוחד. זאת, בין היתר, על רקע גידול מואץ בצריכה הפרטית הודות לצעדי תמיכה מצד קובעי המדיניות הכלכלית, ביניהם אפשרות למשיכת כספים מחסכונות ארוכי טווח, אשר סייעו למשקי הבית לצרוך במהלך המשבר. ביצועים בולטים לחיוב נרשמו גם בלטיביה, דנמרק ונורבגיה. מנגד, מדינות אירופה, ובהן: ספרד, צ'כיה, פורטוגל, בריטניה, איטליה וגרמניה, בלטו לשלילה, כאשר בהן התוצר נותר נמוך במידה משמעותית יחסית מרמתו ערב המשבר. יש לציין שגם התוצר של קנדה ויפן, טרם חזר לרמתו ערב המשבר. מנגד, בארה"ב, מדינות סקנדינביה ודרום קוריה, התוצר גבוה מהרמה שהייתה לפני פרוץ המשבר.

### גרף 6



מקור: אגף כלכלה בנק לאומי.

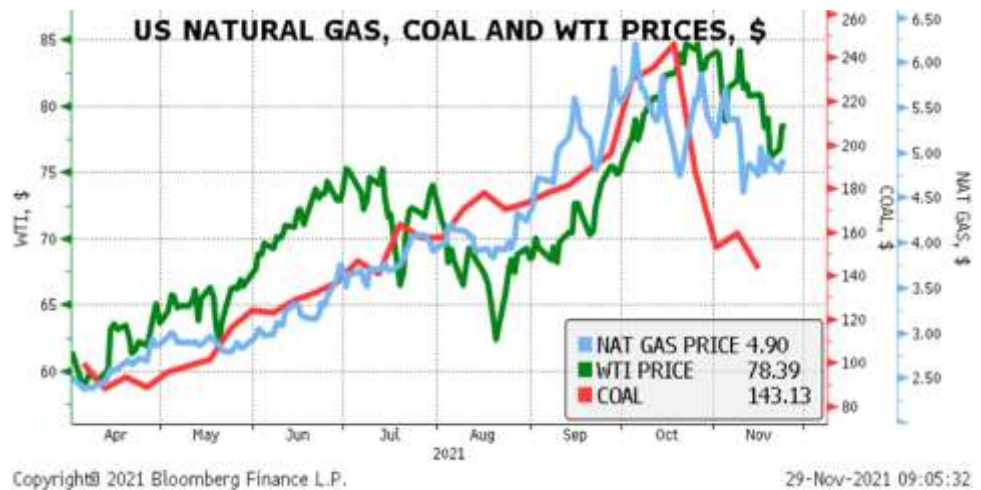
התפקוד הטוב יחסית של כלכלת ישראל מאז פרוץ המשבר חל על רקע מספר גורמים, ובהם: פרק זמן קצר יחסית של סגרים והגבלות משמעותיות הודות לתהליך מהיר יחסית ויעיל של חיסון האוכלוסייה, כאשר ישראל הינה מובילה עולמית במתן מנת חיסון שלישית ("הבוסטר"); משקל גבוה יחסית של ענפי היי-טק בפעילות הכלכלית, אשר המשיכו לצמוח והושפעו במידה פחותה מהמשבר, לצד משקל נמוך יחסית של יצוא שירותי תיירות בתוצר, בשונה ממדינות אחרות (באירופה למשל) אשר טרם התאוששו מהמשבר. בהקשר זה, נציין כי ה-OECD פרסם השבוע עדכון לתחזיות המאקרו העולמיות של הארגון. לפיו, כלכלת ישראל צפויה לצמוח בכ-6.3% ב-2021 וב-4.9% ב-2022, שיעורי צמיחה דומים לתחזיות לאומי, וצמיחה של 4% ב-2023. מדובר בתחזיות צמיחה גבוהות ביחס למרבית המדינות המפותחות הגדולות, להוציא את צרפת ובריטניה שנפגעו קשה יותר מישראל ב-2020 וצפויות לצמוח מעט מהר יותר מישראל ב-2021. במבט כולל, ב-OECD צופים צמיחה עולמית של כ-5.6% ב-2021 וצמיחה של כ-4.5% ב-2022, תוך מתן דגש לסיכונים שעלולים להותיר את סביבת האינפלציה העולמית ברמה גבוהה יחסית לפרק זמן ממושך יותר מכפי שהוערך תחילה.

### מקרו עולמי

#### מחשבות ראשוניות על ההשפעות הכלכליות של הופעת ווריאנט אומיקרון.

ירידת מחיר הנפט הגולמי עם היוודע החדשות על תחילת התפשטותו של הווריאנט החדש ותכונותיו המשוערות, מרמזת שההשפעה הכוללת תהיה דיס-אינפלציונית לטווח הקצר, כלומר ממתנת אינפלציה ברמת המדד הכולל והרבה פחות ברמת הליבה. הדברים באו לידי ביטוי בימים האחרונים בירידת מחיר הנפט והגז הטבעי והתייצבות ברמה נמוכה מאשר רמות השיא שנרשמו במהלך החודש האחרון. נזכיר שההאצה בעליית מדדי המחירים בעולם בחודשים האחרונים שיקפה את עליית המדרגה של מחירי אנרגיה; במידה והירידה במחירים תמשך או אף רק תשמר, תהיה לכך השפעה ממתנת על האינפלציה בקרוב.

### גרף 7



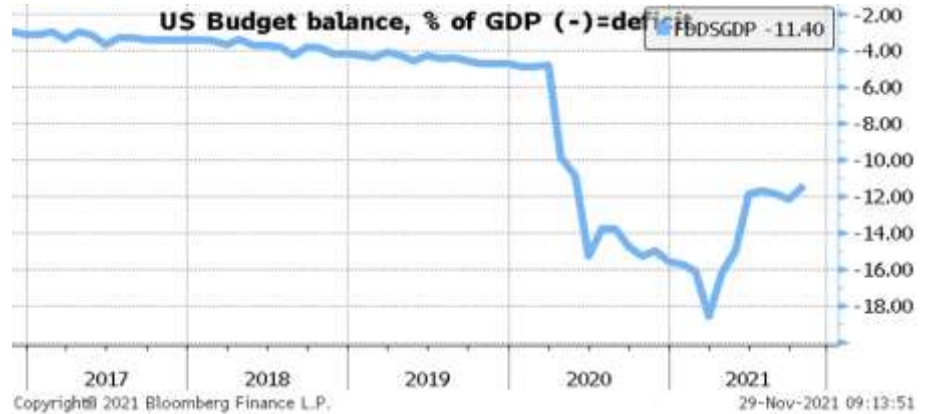
מנגד, לסין ישנה מדיניות של ZERO COVID, כלומר גישה מחמירה מאוד בנושא התפשטות התחלואה, וככל ששלטונות סין יגבילו את תנועת תושבי סין, תוך פגיעה בפעילות הייצור השוטפת שם, זה עלול להוסיף ללחצים אינפלציוניים גלובליים בהמשך על ידי החמרה של הבעיות שכבר קיימות בשרשרת האספקה הגלובלית.

תרחיש פסימי הוא כזה שבו האומיקרון יהיה בעל עמידות לחיסונים הנוכחיים ויהיה מדבק במיוחד, זאת תוך כדי חזרה לסגרים וצמצום של הביקושים. במקרה כזה, נראה שהירידה בביקושים כתוצאה מסגרים ומגבלות תביא לכך שהגורם הדיס-אינפלציוני יהיה דומיננטי. יתר על כן, שלא כמו באביב 2020 ובחורף שעבר, יש פחות סיכוי שהמדיניות הפיסקלית בעולם, ובארה"ב בפרט, תסייע במידה כה גדולה, זאת תוך הרבה פחות תמיכה בביקושים מאשר בתחילת המשבר ב-2020.

בעת הנוכחית, להבדיל מראשית 2020, יש הרבה פחות מקום לשחרר את המדיניות המוניטרית, מכיוון ששיעורי הריבית לטווח קצר הם כבר קרובים לאפס והאינפלציה גבוהה. הריבית הריאלית לטווחים השונים שלילית ומצב חריג זה גם יגביל את הגידול בקצב רכישות הנכסים על ידי בנקים מרכזיים. הירידה בציפיות הריבית מיד עם היוודע נושא הווריאנט החדש מרמזת שהשווקים

חושבים שמהלך מהיר של העלאת ריבית בארה"ב נראה הרבה פחות סביר עתה. עם זאת, בארה"ב נושא העלאת הריבית עדיין עומד על הפרק אך נדחה למועד מאוחר יותר בשנה הבאה.

### גרף 8



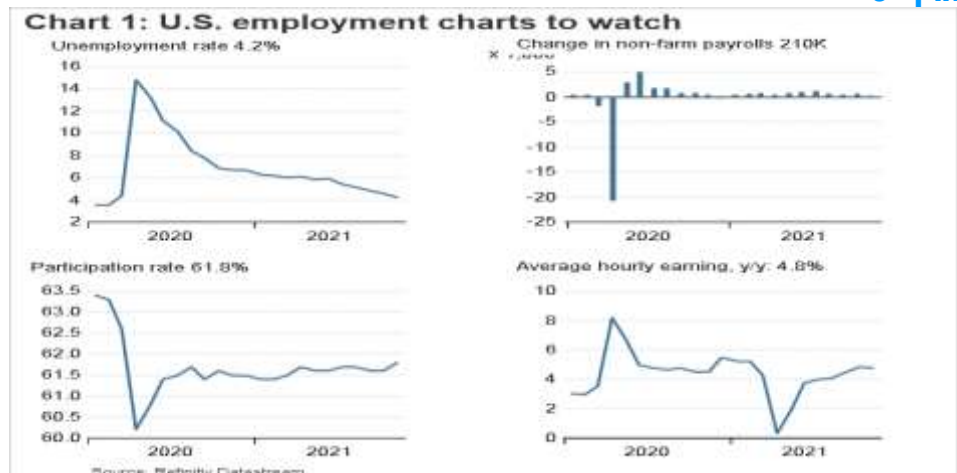
דו"ח התעסוקה לחודש נובמבר בארה"ב אמנם הצביע על תוספת משרות נמוכה יחסית אך השיפור בשוק העבודה בארה"ב נמשך.

התעסוקה עלתה ב-210,000 בנובמבר, פחות מן הקונצנזוס שצפה עלייה של כ-550,000. עם זאת, היו עדכונים כלפי מעלה בנתוני התעסוקה של חודשים קודמים: הנתון לספטמבר עודכן מעלה ב-67,000, ל-379,000, והנתון לאוקטובר עודכן מעלה ב-15,000, ל-546,000, ובסך הכול כ-82,000 יותר ממה שדווח בעבר, כך שבמצטבר הפער מול הצפי המוקדם פחות גדול.

שיעור האבטלה ירד ב-0.4 נקודת אחוז בנובמבר ל-4.2%, ירידה שהינה גדולה יותר מאשר ציפיות הקונצנזוס. עליות בתעסוקה התרחשו בשירותים מקצועיים ועסקיים, תחבורה ואחסנה, בנייה וייצור. התעסוקה במסחר הקמעונאי ירדה ותעסוקה בתחום הפנאי והאירוח השתנה רק מעט בנובמבר, מה שיכול ללמד על בלימה של החזרה לפעילות "נורמלית" בתחומים הרגישים למגפה, כמו תיירות, בילוי ורכישות קמעונאיות. בחודש נובמבר, השכר המשיך ועלה ובמהלך 12 החודשים האחרונים נרשמה עלייה בשיעור של 4.8%, זאת בדומה לשיעור העלייה בחודש אוקטובר.

מספר המובטלים בארה"ב ירד ב-542 אלף ל-6.9 מיליון, כך שהשיפור בשוק העבודה נמשך בהדרגה. נתון חיובי נוגע לכך ששיעור ההשתתפות בכוח העבודה עלה ל-61.8% בנובמבר, אך זהו שיעור הנמוך עדיין ב-1.5 נקודות אחוז מאשר בפברואר 2020. נרשמה ירידה משמעותית מאז תחילת המגיפה בשיעורי ההשתתפות של עובדים בגילאי 45 ומעלה, שכלל הנראה בחרו לפרש מוקדם מן הצפוי, לפחות באופן זמני. זהו מצב היוצר מחסור ניכר בעובדים במשק האמריקאי.

### גרף 9





יחס תעסוקה-אוכלוסייה עלה גם הוא, ב-0.4 נקודת אחוז ל-59.2% בנובמבר. יחס זה עלה משפל של 51.3% באפריל 2020 אך נותר הרחק מתחת לנתון של 61.1% בפברואר 2020. פער זה מלמד על המחסור בעובדים במשק האמריקאי, מה שעלול להקשות על המשך של התאוששות מהירה בכלכלת ארה"ב, וצפוי להביא להמשך עליית השכר שם. מדובר עדיין במספר גבוה של אנשים שאינם בכוח העבודה משום שבחרו שלא לחפש באופן פעיל עבודה או שלא היו זמינים לעבודה. במקביל, בחודשים קודמים נמשכה העלייה המהירה של שיעור העובדים שהתפטרו, ככל הנראה במטרה לעבוד למשרות אחרות, ככל הנראה בתנאים טובים יותר. המשך תהליך זה, שבו מועסקים מבקשים לשפר את מצבם, זאת לנוכח המצב של המחסור בעובדים, עשוי להמשיך ולדחוף את השכר כלפי מעלה ולבוא לידי ביטוי חלקי גם באינפלציה.

במהלך השבוע הקרוב יתפרסם מדד המחירים לצרכן של ארה"ב לחודש נובמבר (10/12/21), אשר על פי התחזית שלנו צפוי לעלות בכ-0.8-0.9% ומדד הליבה צפוי לעלות בכ-0.5-0.6%. שיעור השינוי ב-12 החודשים האחרונים צפוי להמשיך ולעלות לכ-6.8-7.0% ו-4.8-5.0% למדד הכולל ולמדד הליבה בהתאמה.

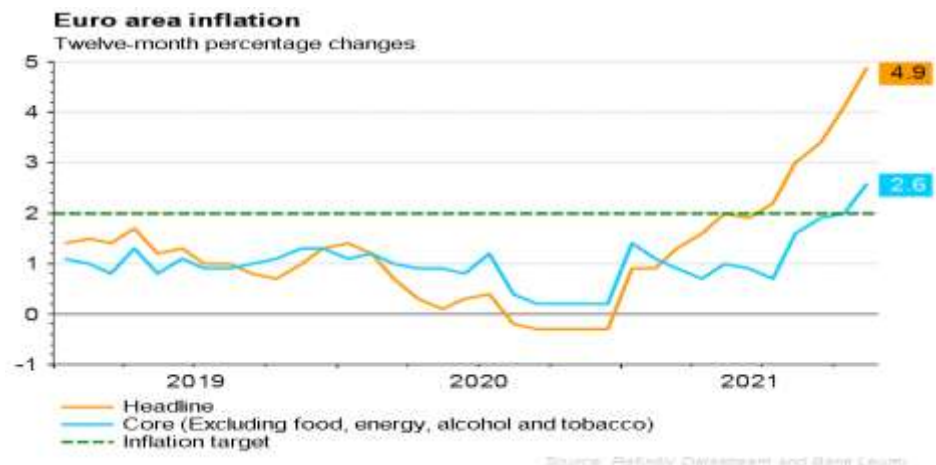
### גרף 10



### נמשכת העלייה בסביבת האינפלציה בגוש האירו.

נתוני האינפלציה של נובמבר הפתיעו כלפי מעלה ונרשמה עלייה באינפלציה ב-12 החודשים האחרונים מ-4.1% באוקטובר ל-4.9% בנובמבר. מדובר בהאצה שבה מסעיפי המזון (2.2% בשנה האחרונה) ובעיקר מן האנרגיה עם שיא עלייה חדש של 27.4% בשנה האחרונה. חשוב יותר עבור ה-ECB, הינה התפתחות אינפלציית הליבה (ללא אנרגיה, מזון, אלכוהול וטבק) שעלתה גם היא לשיא, של 2.6%.

### גרף 11





במבט קדימה, ההשפעה של הווריאנט החדש והתחלואה הגבוהה בגרמניה (ובמקומות נוספים באירופה) על האינפלציה תהיה מעורבת ככל הנראה. ירידת מחירי הנפט והוזלה של סוגים אחרים של אנרגיה תהיה דיס-אינפלציונית לטווח הקצר, אך אם יחריף מצב חוסר האיזון שבין הביקוש לבין ההיצע העולמי, עקב צווארי בקבוק מתמשכים בצד ההיצע, צפויה לבוא עלייה נוספת באינפלציה המוצרים והסחורות וזאת למשך זמן רב יותר.

התמונה הגדולה היא שלחצי המחירים נותרו, עם אינפלציה ברמת מחירי יצרן שנותרה חזקה וצפי של העסקים לעליות מחיר נוספות. השפעות ירידת מחירי האנרגיה, אם תשמר, יורידו את האינפלציה בשנה הבאה לעומת השנה הנוכחית, אך עדיין ייקח זמן רב יחסית עד לחזרת האינפלציה אל מתחת ל-2% שוב פעם.

## המלצות לפעילות: הירידה בציפיות האינפלציה בתקופה האחרונה החזירה את רמת הציפיות לרמה סבירה התואמת את סביבת האינפלציה הנוכחית. השתטחות העקום בארה"ב השפיעה גם על השתטחות העקום המקומי אולם נראה כי מגמה זו קרובה למיצוי. על רקע הערכתנו כי בנק ישראל לא צפוי לשנות את הריבית בתקופה הקרובה ממשכה להיות מומלצת השקעה במח"מ בינוני.

ירידת ציפיות האינפלציה בשבועות האחרונים שהתרחשה על רקע מדד אוקטובר שהיה נמוך מהתחזיות ובהמשך על רקע התפשטות ווראינט האומיקרון החזירה את רמת הציפיות לרמה התואמת להערכתנו לסביבת האינפלציה בתקופה הקרובה. ציפיות האינפלציה שהתקרבו לרמה של 3% ירדו לרמה של 2.35% - 2.40% לערך עד לטווח של 10 שנים. נדגיש שהציפיות ל-10 שנים מושפעות מאוד מהתפתחות הציפיות לטווחים קצרים יותר וישנה מידה רבה של סתגלות. הציפיות לטווח קצר מושפעות ממחירי האנרגיה בעולם, מהאינפלציה בפועל וממידת אמון הצרכנים וכל אלו עשויים לתמוך בירידה של הציפיות לטווחים השונים. לפיכך אנו ממליצים כרגע על השקעה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד. נציין כי השקלים הלא צמודים צפויים ליהנות החודש מגיוס נטו נמוך מאוד ואולי אף שלילי לאור העובדה כי האוצר לא כלל סדרות צמודות מדד במכרז ההפוך וסך הגיוס נמוך במיוחד החודש.

מגמת השתטחות העקום המקומי הושפעה גם מירידת התשואות בעולם וגם מההבנה כי העלאות ריבית בישראל ככל הנראה לא על הפרק בשלב זה. בישראל, כפי שאנו כותבים מזה תקופה, לא נראה כי לבנק ישראל יש כרגע סיבות רבות להעלאות ריבית, בעיקר על רקע הרמה הגבוהה יחסית של השקל ולאור העובדה כי סביבת האינפלציה בישראל, ביחס לעולם, איננה גבוהה במיוחד. עם זאת להערכתנו מגמת השתטחות קרובה למיצוי על רקע ירידת התשואות הארוכות והעובדה כי התשואות הקצרות צפויים שמור על יציבות.

לפיכך אנו נותרים בהמלצתנו להשקעה במח"מ בינוני. אנו סבורים כי רווחי הון משמעותיים פחות צפויים בתשואות הנוכחיות הגלומות בשוק האג"ח הממשלתי המקומי.

ריכוז המלצותינו:

- ◀ אנו ממליצים על השקעה במח"מ בינוני.
- ◀ מומלצת אחזקה מאוזנת בין שקלים לא צמודים לצמודי מדד.
- ◀ צמודי המדד מומלצים להשקעה בעיקר בטווח של 3 - 7 שנים.
- ◀ החשיפה לשקלים הלא צמודים מומלצת בעיקר בטווח של 5 - 8 שנים.
- ◀ מומלצת מכירת IRS לטווח קצר – בינוני.

## אג"ח חברות

ירידות שערים נרשמו השבוע באפיק הקונצרני. ירידות השערים נרשמו בעיקר על רקע החשש מהתפשטות זן האומיקרון וכן על רקע עלייה חדה בגיוסי חברות בדגש על האפיק צמוד המדד. עלייה נרשמה ברמת המרווחים ובעיקר באפיק צמוד המדד.

המסחר באפיק הקונצרני התאפיין השבוע במגמה שלילית של ירידות שערים לצד עלייה חדה יחסית ברמת המרווחים. ירידות שערים בולטות נרשמו במדדי התל בונד צמודי המדד מדד ת"א 20 ו 40 ו 60 שרשמו ירידה שבועית ממוצעת של כ- 1.20%. ירידות השערים נרשמו על רקע התפשטות נגיף האומיקרון והחשש מהאטה וכן על רקע עלייה חדה יחסית בגיוסים צמודי מדד של בנקים בעיקר. כתוצאה מירידות השערים החדות יחסית נרשמה עלייה ברמת המרווחים לרמה הגבוהה של התקופה האחרונה.

## גרף 12 - מרווחים תל בונד 20, 40 ותל בונד שקלי 50



העלייה ברמת המרווחים נבעה בעיקר מהחשש מנגיף האומיקרון שמתפשט בעולם וטרם ברור מה יהיו ההשלכות. בנוסף, בשבועות האחרונים חלה עלייה חדה בגיוסי חברות באפיק צמוד מהמדד ובעיקר בגיוסים של בנקים. בשבועיים האחרונים גייסו בנקים סכום של קרוב ל 7.0 מיליארד ₪ כולו באפיק צמוד המדד במח"מ של כ- 6 שנים. גיוסי ענק אלו הביאו ללחץ על רמת המרווחים כמו גם על האפיק הממשלתי למח"מ דומה שרשם ביצועי חסר בתקופה האחרונה.

בשוק ההנפקות סך הגיוס מראשית השנה עבר את רמת 60.0 מיליארד ₪ ובכך בעצם הגיוס הקונצרני השנה יהיה גבוה משמעותית מהגיוס בשנה שעברה שעמד על כ 53 מיליארד ₪.

בטווח הקצר נראה כי הסיכון בהשקעה באפיק הקונצרני גבוה יחסית ואנו לא ממליצים להגדיל החשיפה לאפיק.

המלצות לפעילות באפיק הקונצרני:

לא מומלצת הגדלת החשיפה לאפיק הקונצרני.

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

מומלצת חשיפה בעיקר לסדרות צמודות מדד.

אנו ממליצים להיחשף לחברות בדרוג בינוני - גבוה.

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**
דיסקונט מנפיקים ט"ו	בנקים	3,093	6.0	AAA	-0.94%	צמוד מדד. אג"ח בדרגת פיקדון.	-0.18%
דיסקונט מנפיקים חבנקים		580	5.9	AA-	0.08%	צמוד מדד. שטר הון עליון COCO	0.38%
קיסטון ריט א'	נדל"ן	464	6.6	A+	0.38%	צמוד מדד	לא נסחר עדין
<b>סה"כ:</b>							<b>4,137</b>

\*רשימה כוללת רק חברות שהשלימו את המכרז לציבור. תשואה כוללת עמלות למשקיעים מוסדיים. סכום הגיוס אינו כולל עסקאות החלפת אג"ח והנפקות אג"ח עתידיות.

מראשית שנת 2021 גייסו חברות (כולל בנקים וכולל הנפקות ני"ע לטווח קצר) כ – 60.3 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 (06.12) 1.0 מיליארד ₪ במסגרת הנפקה לעש"ר. הסדרות שיגויסו: ממשק 324 – 200 מ"ש"ח, ממשק 226 – 200 מ"ש"ח, ממשק 432 – 200 מ"ש"ח, ממצמ 1151 – 200 מ"ש"ח, ממשמ 1130 – 200 מ"ש"ח. משרד האוצר יקיים השבוע (7.12) מכרז הפוך במסגרתו ירכוש מהציבור את הסדרות הבאות: ממשק 1,123, ממשק 928, ממשק 142. האוצר ירכוש עד 1.0 מיליארד ₪. בכל סדרה.
- ◀ בנק ישראל ינפיק החודש (7.12) 14.0 מיליארד ₪ במק"מ. 12 מיליארד ₪ במק"מ לשנה (סדרה חדשה 1212) ו 2.0 מיליארד ₪ בסדרה ל 3 חודשים (הרחבת סדרה 312)

## נספחים

### שינויים שבועיים וחודשיים בפרמטרים עיקריים

הציפיות האינפלציוניות ירדו לאורך כל העקום. (טבלה 1)

מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	2.56	2.55	2.40
2	2.77	2.67	2.46
3	2.78	2.63	2.42
4	2.77	2.60	2.43
5	2.76	2.55	2.38
6	2.72	2.55	2.38
7	2.65	2.54	2.39
8	2.60	2.53	2.39
9	2.57	2.50	2.37
10	2.54	2.47	2.35
12	2.48	2.41	2.31
16	2.56	2.57	2.50

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





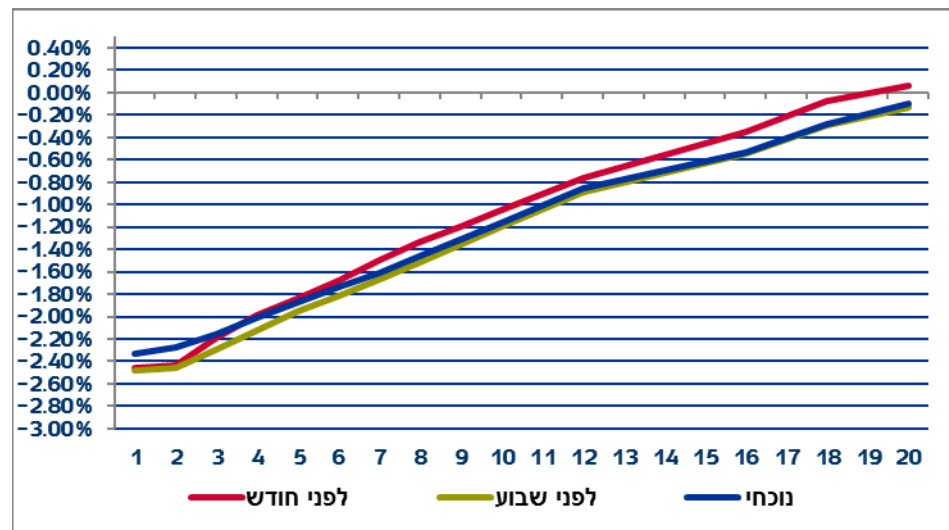
# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

תשואות האג"ח צמודות המדד עלו לאורך כל העקום ובעיקר בחלק הקצר - בינוני. (טבלה 2)

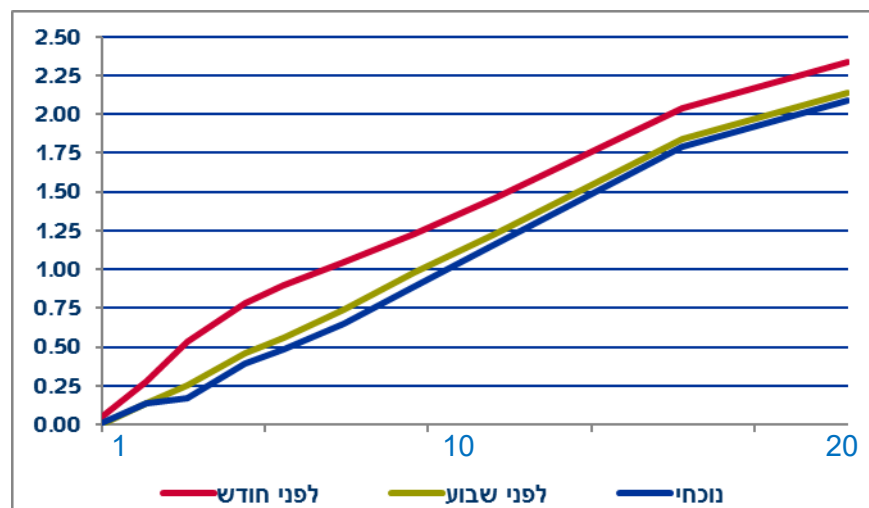
מח"מ	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
*1	-2.46	-2.48	-2.33
2	-2.43	-2.46	-2.27
3	-2.20	-2.30	-2.16
4	-1.99	-2.13	-2.01
5	-1.84	-1.95	-1.87
6	-1.68	-1.82	-1.74
7	-1.50	-1.67	-1.61
8	-1.34	-1.52	-1.46
9	-1.20	-1.36	-1.31
10	-1.05	-1.20	-1.16
12	-0.76	-0.89	-0.85
16	-0.35	-0.55	-0.53
18	-0.08	-0.29	-0.28
20	0.06	-0.13	-0.10

\*תשואה לשנה נגזרת מעסקאות OTC בחדר עסקאות



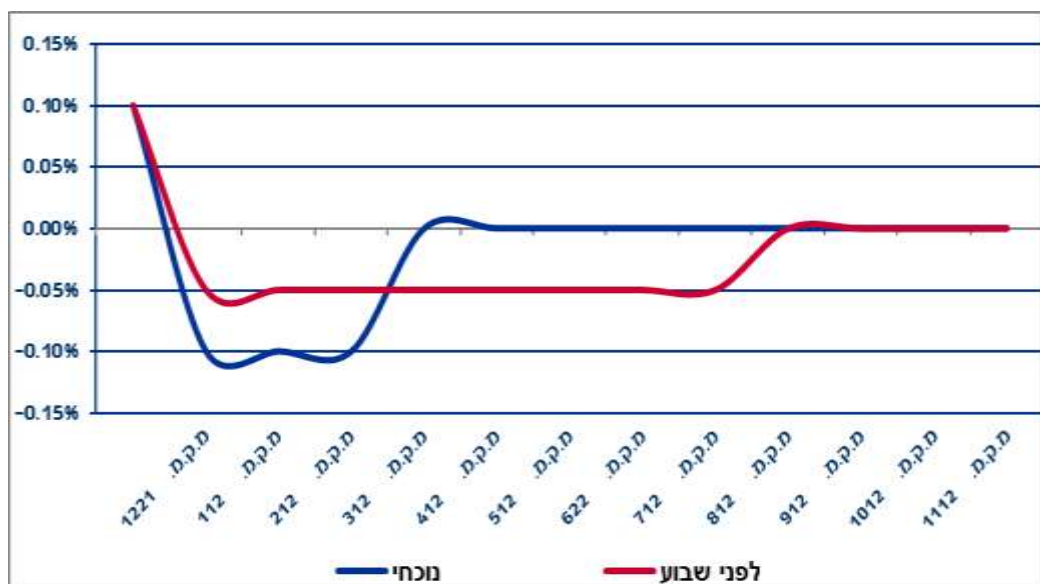
תשואות האג"ח השקליות ירדו לאורך כל העקום ובעיקר בחלק הבינוני - ארוך. (טבלה 3)

אג"ח שקלי ריבית קבועה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ לשנה	0.05	0.00	0.01
323	0.12	0.01	0.01
723	0.21	0.06	0.05
1123	0.28	0.14	0.14
324	0.40	0.16	0.11
1024	0.53	0.25	0.17
425	0.60	0.32	0.26
825	0.66	0.36	0.32
226	0.78	0.46	0.39
1026	0.81	0.48	0.41
327	0.90	0.56	0.48
928	1.05	0.74	0.65
330	1.23	0.98	0.89
432	1.46	1.23	1.16
537	1.93	1.73	1.69
142	2.04	1.84	1.79
347	2.34	2.14	2.09
שיפוע 2/10	1.11	1.01	0.94
שיפוע 5/10	0.57	0.66	0.65
שיפוע 2/5	0.54	0.36	0.29



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

מק"מ	לפני שבוע	נוכחי
מק"מ 1221	-0.05	-0.10
מק"מ 112	-0.05	-0.10
מק"מ 212	-0.05	-0.10
מק"מ 312	-0.05	0.00
מק"מ 412	-0.05	0.00
מק"מ 512	-0.05	0.00
מק"מ 622	-0.05	0.00
מק"מ 712	-0.05	0.00
מק"מ 812	0.00	0.00
מק"מ 912	0.00	0.00
מק"מ 1012	0.00	0.00
מק"מ 1112	0.00	0.00
<b>ממוצע</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.03</b>



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

סדרה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
526	0.07	0.06	0.05
1130	0.12	0.09	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	0.10	0.00	0.00
ריבית לשנה בעוד שנתיים	1.00	0.49	0.33
	0.50	0.27	0.27

### מרווחים בעקום השקלי (טבלה 7)

סדרות	תחילת שנה	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 - 5	0.27	0.54	0.35	0.29
5-10	0.70	0.57	0.66	0.65
2-10	0.97	1.11	1.01	0.94
10-30	1.22	1.22	1.25	1.28

המרווח השלילי בין אג"ח שקלי ממשלת ישראל לאג"ח ממשלת ארה"ב הצטמצם בכל הטווחים. הפער החיובי בטווח של 30 שנה התרחב. (טבלה 8)

מרווח לשנתיים	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
מרווח ל-5 שנים	-0.30	-0.86	-0.77
מרווח ל-10 שנים	-0.15	-0.49	-0.36
מרווח ל-30 שנים	0.63	0.44	0.60
	-0.14	-0.50	-0.49

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

מדד	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
תל בונד 20	0.95	1.02	1.20
תל בונד 40	1.06	1.11	1.28
תל בונד שקלי 50	0.87	0.88	1.07



# חדר עסקאות

## החטיבה לשוקי הון

דרוג	צמוד מדד	שקלי משתנה	שקלי קבוע	מוצע
AAA	0.80		0.50	0.72
+AA	1.03		0.50	0.75
AA	1.13		1.10	1.10
-AA	1.50	0.85	1.45	1.40
+A	1.65		1.50	1.60
A	2.00		1.85	1.95
-A	2.60		2.30	2.40
+BBB			2.90	2.90
BBB			2.90	2.90

◀ לא כולל אג"ח חברות נדל"ן אמריקאיות.

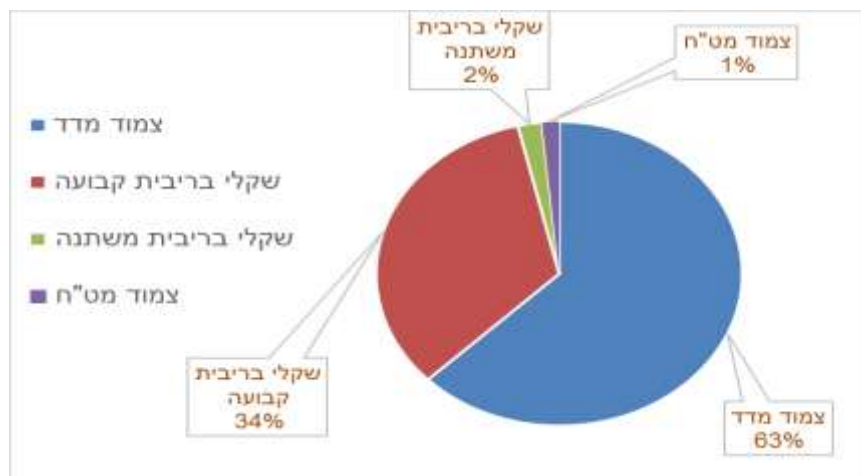
ענף	מדד		משתנה		שקלי		סה"כ ממוצע סה"כ ממוצע מ"מ מרווח
	ממוצע של מרווח	ממוצע של מ"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מ"מ	ממוצע של מרווח	ממוצע של מ"מ	
בנקים	1.33	2.04	0.88	4.24	1.42	1.51	1.34
נדלן	2.74	3.73	0.84	3.60	3.78	2.16	3.32
פיננסים	2.68	1.84			0.95	3.93	1.31
תקשורת	1.27	2.00	0.82	0.53	1.52	2.93	1.38
חשמל ואנרגיה	1.08	5.78			0.91	3.03	1.01
אחזקות	9.85	1.71			1.22	2.80	4.40
כימיה ונפט	22.54	4.66	0.95	2.45	9.85	2.82	13.05
מזון	0.85	4.01			0.60	3.66	0.68
ליסינג	2.17	2.06			1.49	1.48	1.68
תעשייה	0.87	8.65	-0.01	1.49	0.74	1.91	0.71

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	0.80%	-2.35%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 5 – 10 שנים	0.57%	0.28%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 2 – 5 שנים	0.16%	0.39%
מדד אג"ח שקלי ממשלתי בריבית משתנה	0.05%	0.69%
מדד אג"ח כללי ממשלתי	0.04%	2.71%
אג"ח ממשלתי לא צמוד 0 – 2 שנים	0.04%	0.18%
מדד המק"מ	0.01%	0.03%
אול בונד ריבית משתנה	-0.08%	2.26%
אג"ח מדד ממשלתי 0 - 2	-0.32%	2.65%
תל בונד שקלי 50	-0.36%	1.62%
תל בונד שקלי	-0.39%	2.59%
מדד אג"ח צמוד מדד ממשלתי	-0.42%	7.58%
<b>אג"ח מדד ממשלתי +10 שנים.</b>	<b>-0.43%</b>	<b>10.01%</b>
אג"ח מדד ממשלתי 2 – 5 שנים	-0.47%	5.35%
תל בונד גלובל	-0.48%	8.98%
אג"ח מדד ממשלתי 5 – 10 שנים	-0.51%	7.50%
תל בונד תשואות שקלי	-0.64%	5.72%
מדד אג"ח כללי קונצרני	-0.72%	6.56%
תל בונד צמוד בנקים	-0.80%	4.86%
תל בונד צמוד יתר	-0.84%	7.42%
מדד אג"ח צמוד מדד קונצרני	-0.97%	7.89%
תל בונד תשואות	-1.06%	8.40%
תל בונד 40	-1.15%	6.37%
תל בונד 60	-1.22%	6.88%
תל בונד 20	-1.29%	7.42%

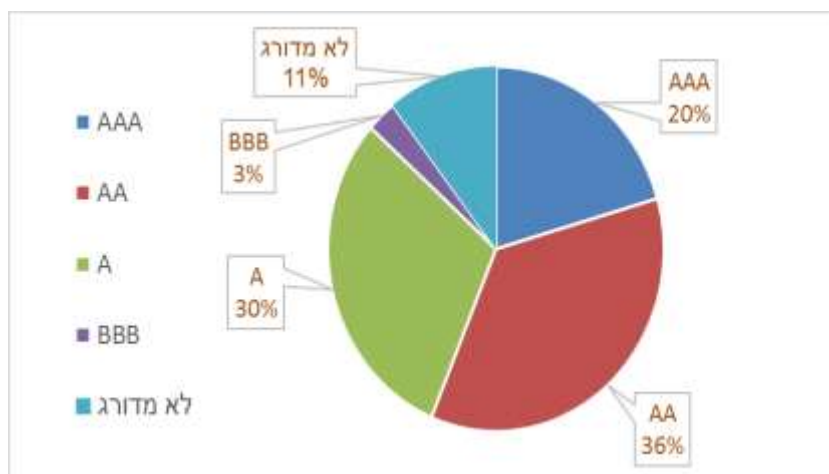
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי בסיס הצמדה

באחוזים	סכום במש"ח	בסיס הצמדה
62.8	37,860	צמוד מדד
33.6	20,293	שקלי ריבית קבועה
2.1	1,288	שקלי ריבית משתנה
1.5	905	צמוד מט"ח
<b>100.0</b>	<b>60,346</b>	<b>סה"כ</b>



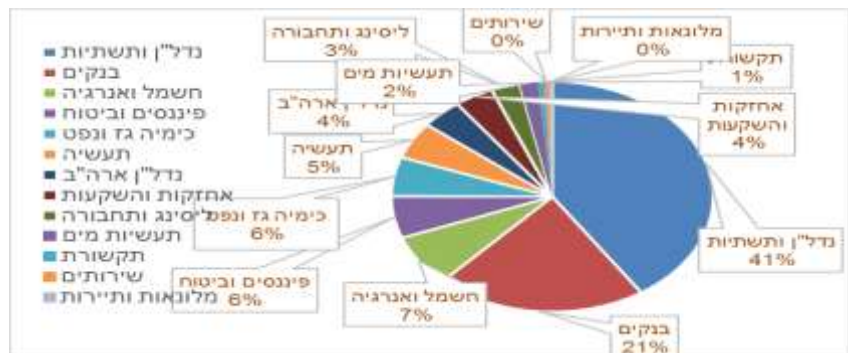
## גיוסים קונצרנים לשנת 2021 לפי דירוג

באחוזים	סכום במש"ח	קבוצת דירוג
20.5	12,391	קבוצת AAA
35.7	21,574	קבוצת AA
30.3	18,293	קבוצת A
2.9	1,772	קבוצת BBB
10.6	6,366	לא מדורג
<b>100.0</b>	<b>60,346</b>	<b>סה"כ</b>



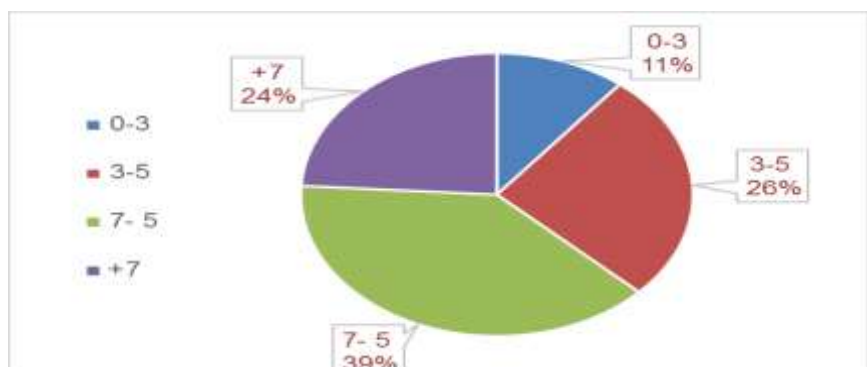
## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי ענפים

שם הענף	סכום במש"ח	באחוזים
נדל"ן ותשתיות	24,543	40.7
בנקים	12,806	21.2
חשמל ואנרגיה	4,398	7.3
פיננסים וביטוח	3,560	5.9
כימיה גז ונפט	3,319	5.5
תעשייה	3,143	5.2
נדל"ן ארה"ב	2,509	4.2
אחזקות והשקעות	2,374	3.9
ליסינג ותחבורה	1,733	2.9
תעשיות מים	1,104	1.8
תקשורת	394	0.7
שירותים	271	0.4
מלונאות	192	0.3
<b>סה"כ</b>	<b>60,346</b>	<b>100.0</b>



## התפלגות גיוסים קונצרנים לשנת 2021 על פי מח"מ

מח"מ	סכום במש"ח	באחוזים
0-3	6,502	10.8
3-5	15,889	26.3
5-7	23,470	38.9
7+	14,485	24.0
<b>סה"כ</b>	<b>60,346</b>	<b>100.0</b>





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](mailto:bl.unsubscribe@bankleumi.co.il)"

## מסחר בניירות ערך

### מחקר

<b>עופר הילל</b> ראש דסק מחקר בנקאות פרטית 076-8858752 oferhi@bll.co.il	<b>קובי לוי</b> ראש דסק אסטרטגיה 076-8858173 Koby.levi@bankleumi.co.il	<b>דודי רזניק</b> אסטרטג ריביות 076-8857439 Dudi.reznik@bankleumi.co.il	<b>דר' גיל מיכאל בפמן</b> כלכלן ראשי 076-8857439 Gilmichael.bufman@bankleumi.co.il
--	---	--	---

### מחקר מיקרו וני"ע זרים.

<b>גיל דטנר</b> אסטרטג מניות חו"ל 076-8859343 gil.dattner@bll.co.il	<b>אלה פריד</b> אנליסטית בכירה 076-8859699 ELLA.FRIED@bll.co.il	<b>אייל דבי</b> 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

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

### דסק מניות נגזרים ולקוחות זרים

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

### דסק השאלות

<b>לירון אבנרי</b> סוחרת 03-5112605 Liron.avnery@bankleumi.co.il	<b>גיא גזית</b> סוחר 03-5112605 Guy.gazit@bankleumi.co.il	<b>דודי רובינשטיין</b> מנהל דסק השאלות 03-5112605 Dudi.rubinstein@bankleumi.co.il
---	--	--