

20.06.21

## עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים הבאים  
1.8%

מדד יוני  
0.1%

מדד יולי  
0.2%

מדד אוגוסט  
0.2%

ריבית בנק ישראל  
צפויה  
בעוד 12 חודשים  
0.25%

- מספר מקבלי דמי אבטלה בביטוח לאומי גבוה בהרבה ממספר המובטלים בהגדרה הכי רחבה בדיווחים של הלמ"ס.
- לאור התחממות מהירה בשוק הנדל"ן, בנק ישראל עשוי להגביל משכנתאות ומשרד האוצר להטיל מס על המשקיעים.
- הביקוש למוצרים בארה"ב לא נחלש, למרות העלייה בצריכת שירותים.
- ארה"ב מייצאת אינפלציה לעולם.
- שינוי מדיניות ה-FED בסה"כ מקטין סיכונים לכלכלה ולשווקים, בפרט לשוק המניות.
- למרות שינוי המסר, ה-FED עדיין צפוי להיות "נצי" יותר בחודשים הקרובים ממה שהוא משדר.
- ירידת התשואות הארוכות בתגובה לעליית ריבית התרחשה גם בשתי האפיזודות האחרונות של עליית ריבית בארה"ב.
- שוק האג"ח המקומי צפוי להדביק את השינוי בשוק האג"ח האמריקאי ובמדינות האחרות תוך ירידה בתשואות הארוכות.
- הכלכלה הסינית מתאוששת בקצב איטי מדי.

## 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

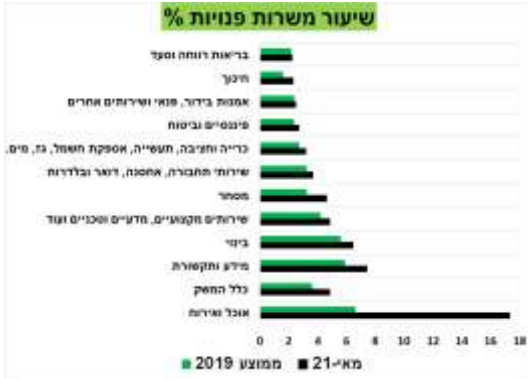
### דגשים:

- אנו ממליצים לעבור לחשיפה בינונית-גבוהה למניות תוך הטיה למניות הצמיחה.
- אנו ממליצים להאריך מח"מ לבינוני תוך הטיה לאפיק הצמוד.

**ישראל.**

**סקר כוח אדם של הלמ"ס נותן הערכת חסר משמעותית לכמות המובטלים**  
בצד הביקוש לעובדים, כמות המשרות הפנויות עלתה שוב לשיא חדש (תרשים 1). הביקושים החזקים קיימים לא רק בענפים בהם הוסרו המגבלות, כגון אוכל ואירוח. שיעור המשרות הפנויות גבוה מהממוצע בשנת 2019 בכל הענפים, גם באלה שכמעט לא נפגעו מהמשבר (תרשים 2).

**תרשים 2**



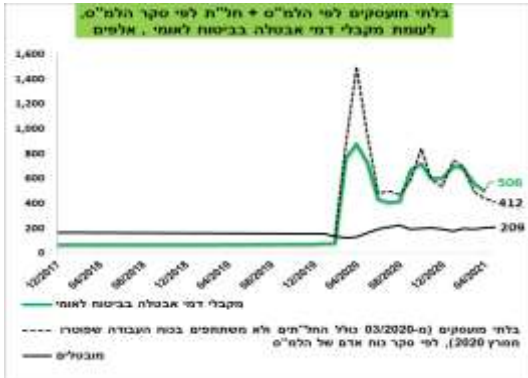
**תרשים 1**



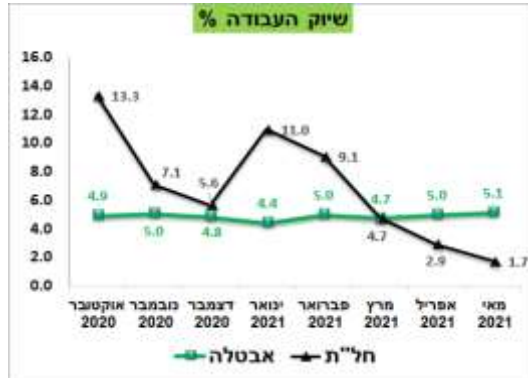
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

לכאורה, שוק עבודה יחסית הדוק מסתדר עם שיעור אבטלה לא גבוה של כ-5% וירידה בשיעור העובדים הנמצאים בחל"ת לרמה של 1.7% מכוח העבודה בלבד (תרשים 3). אולם, נראה שדיווחי הלמ"ס לגבי שיעור האבטלה והחל"תים לא משקף את היקפי תופעת האבטלה.

**תרשים 4**



**תרשים 3**



מקור: הלמס, ביטוח לאומי, מיטב דש ברוקראז'

לפי הדיווח של ביטוח לאומי, מספר מקבלי דמי אבטלה גבוה בכ-140% לעומת מספר המובטלים שמדווחים ע"י הלמ"ס (506 אלף לעומת 209 אלף). גם אם מוסיפים למובטלים את החל"תים ואת העובדים שפוטרו מאז מרץ 2020 שלא מחפשים עבודה, מספרם הכולל עדיין נמוך בכ-100 אלף ממקבלי דמי האבטלה, למרות שבדרך כלל, מספר מקבלי דמי אבטלה היה דווקא נמוך ממספר המובטלים בסקר הלמ"ס (תרשים 4).

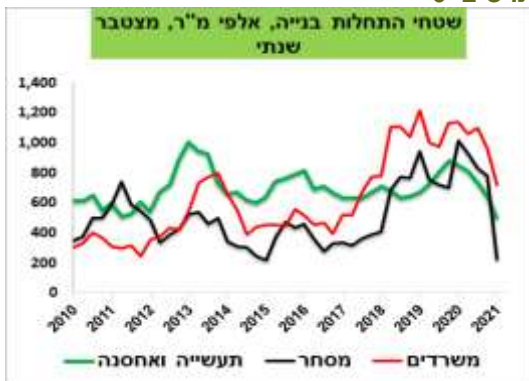
הירידה במספר מקבלי דמי אבטלה מביטוח לאומי הייתה גם הרבה יותר קטנה מאשר הירידה במספר המובטלים והחל"תים בסקר הלמ"ס. לפי מספר מקבלי דמי אבטלה, שיעור האבטלה בפועל גדול יותר בכ-2.3% מהשיעור בהגדרה הרחבה ביותר של הלמ"ס.

לפי נתוני ביטוח לאומי, שיעור העובדים שמקבלים דמי אבטלה עד גיל 35 עומד על כ-46% לעומת ממוצע של 30% לפני המשבר. כמו כן, שיעור העובדים שרמת השכר שלהם ערב יציאה לאבטלה הייתה פחות ממחצית מהשכר הממוצע במשק עומד על כ-48% מסך מקבלי דמי אבטלה לעומת 20% בלבד לפני המשבר.

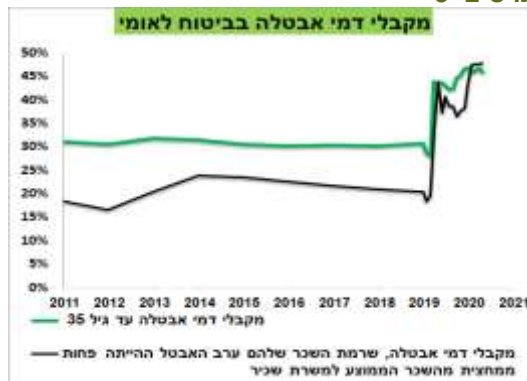
לפיכך, מקבלי דמי אבטלה ברובם צעירים ו/או העובדים שהשתכרו שכר נמוך יחסית לפני יציאה לאבטלה. לכאורה, יש כאן התאמה די גדולה לסוג העובדים המבוקשים ביותר במשק.

**שורה תחתונה: אין פערים גדולים בין כמות וסוג העובדים המבוקשים ע"י המעסיקים לבין מקבלי דמי אבטלה. נקיטת מדיניות מעודדת יציאה לעבודה ע"י הממשלה עשויה להפחית משמעותית כמות המובטלים.**

תרשים 6



תרשים 5



מקור: ביטוח לאומי, מיטב דש ברוקראז

## התייקרות המשכנתאות והעלאת מס רכישה על המשקיעים בנדל"ן עשויות להתרחש בקרוב

ממשיכים להופיע סימני משבר בשוק הדיור:

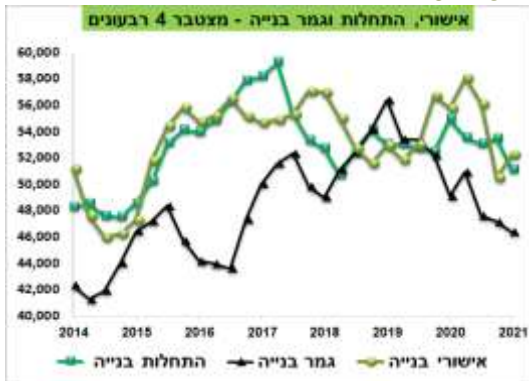
- הקצב השנתי של עליית מחירי הדירות מתגבר והגיע ל-5.6%. הדירות מתייקרות לא רק בגלל הביקושים, אלא גם בגלל התייקרויות בצד ההיצע, כפי שמעידה העלייה של 2.8% במדד התשומות בבנייה מתחילת השנה. דרך אגב, מדד תשומות הבנייה בבנייה שלא למגורים עלה אותה התקופה בשיעור אף גבוה יותר של 3.9%, למרות ירידה בהיקפי הבנייה (תרשים 6).
- בחודש אפריל נמכרו כ-4.2 אלף דירות חדשות, שיא של כל הזמנים.
- סכומי המשכנתאות שנלקחו בחודש מאי גם הגיעו לשיא.
- מלאי הדירות הזמינות למכירה יספיק לכ-9.9 חודשי מכירות בקצב הנוכחי, לעומת 15.7 חודשים בדצמבר 2019 (תרשים 7).
- התחלות הבנייה עמדו בשנה האחרונה על כ-51 אלף, אחת הרמות הנמוכות בחמש השנים האחרונות. גם ב"צנרת" אין בינתיים פריצת דרך, כפי שעולה ממספר נמוך של אישורי הבנייה בשנה האחרונה (תרשים 8).

- נתון נמוך במיוחד נרשם גם בגמר בנייה. כנראה שבשנה האחרונה היו עיכובים רבים בבנייה בגלל המגבלות ומחסור בעובדים ובחומרי גלם שהשפיעו על קצב סיומי הבנייה.

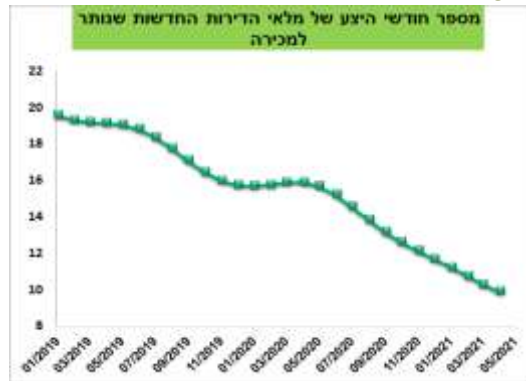
## שורה תחתונה:

1. עד להגדלת היצע הדירות בנק ישראל עשוי שוב לפעול להגבלת המשכנתאות. משרד האוצר צפוי להטיל מיסוי על המשקיעים בשוק הנדל"ן.
2. צפויה עלייה משמעותית במחירי הדירות. עליית המחירים של הדירות בבעלות תגביר ביקוש לדירות מושכרות מה שיתמוך בעליית מחירי השכירות, במיוחד נוכח הירידה בכמות הדירות החדשות שהתווספו בשנה האחרונה.

תרשים 8



תרשים 7



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

**עולם**

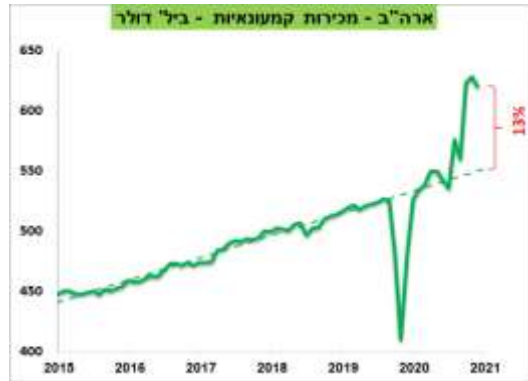
**עלייה בביקוש ומחסור בהיצע המוצרים בארה"ב צפויים להימשך**

המכירות הקמעונאיות בארה"ב היו אומנם נמוכות מהתחזית בחודש מאי, אך זה רק בגלל שהנתון של החודש הקודם עודכן כלפי מעלה. בסה"כ, למרות עלייה בביקוש לשירותים, המכירות הקמעונאיות עדיין גבוהות בכ-13% לעומת הרמה שהייתה צפויה להיות אלמלא המגפה (תרשים 9).

תרשים 10



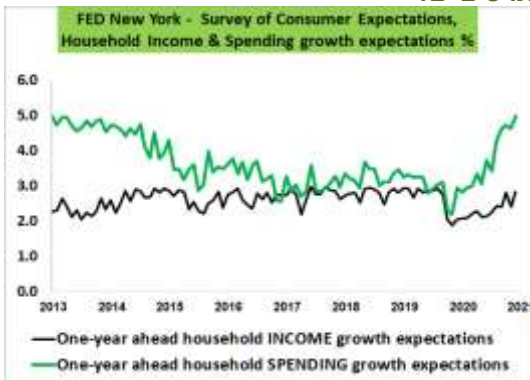
תרשים 9



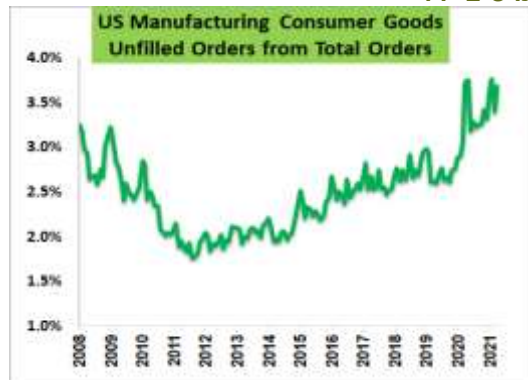
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

רמה חריגה של ביקושים למוצרים על רקע קשיים לוגיסטיים בייצור ובשינוע גרמה לירידה חדה ביחס בין המלאים למכירות בענף הקמעונאי לרמה שלא הייתה מעולם (תרשים 10). יתכן שאלמלא המחסור במלאים, המכירות היו גבוהות עוד יותר, כפי שעולה מעלייה חדה ביחס בין ההזמנות של מוצרי הצריכה שלא סופקו ע"י המפעלים לבין סך ההזמנות (תרשים 11). למרות שלא מעט תחזיות לירידה באינפלציה מתבססות על כך שהביקושים יחלשו תוך כדי התאמה בהיצע, מסקר הצרכנים של שלוחת ה-FED בניו יורק עולה שהם צופים עלייה משמעותית בקצב הגידול בהוצאות שלהם (תרשים 12).

תרשים 12



תרשים 11



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

**ארה"ב מייצאת אינפלציה**

בחזית המחירים, מצד אחד, מחירי הסחורות החקלאיות ירדו כבר בכ-11% מהשיא ומחירי המתכות בכ-8%. מנגד, שוב נרשמה עלייה חזקה מהצפוי במדד המחירים ליצרן, במדד מחירי היבוא והיצוא. לראשונה מחירי היצוא מארה"ב עלו בקצב גבוה יותר ממחירי המוצרים המיובאים (תרשים 13). בכך, ארה"ב מייצאת אינפלציה לעולם.

נציין שהחברות האמריקאיות מצליחות לגלגל את ההתייקרויות לא רק על הלקוחות בחו"ל, אלא גם על הצרכנים האמריקאים. מדד המחירים ליצרן ולצרכן בארה"ב עולים בערך בשיעור דומה. לעומת זאת, באירופה מדד המחירים ליצרן עולה בשיעור הרבה יותר גבוה מאשר המחירים לצרכנים (תרשים 14). מצב זה עלול לפגוע בשיעורי הרווח של החברות האירופאיות ביחס לאמריקאיות.

תרשים 14



תרשים 13



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

## הכלכלה הסינית מתאוששת באיטיות

קצב הגידול החודשי הממוצע בצריכה הפרטית בסין בחצי השנה האחרונה היה נמוך מאשר הממוצע בשנים 2018-19. לעומת זאת, קצב הגידול בייצור התעשייתי ובמיוחד בהשקעות היה גבוה יותר, אך לא מספיק גבוה, כפי שהיינו מצפים בתקופה זו של ביקושים חזקים למוצרים בעולם (תרשים 15).

תרשים 15



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

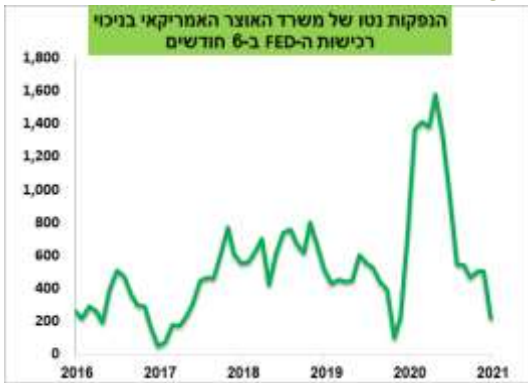
אחד הכוחות המשמעותיים שתמך בתשואות הנמוכות של האג"ח האמריקאיות עומד לשנות כיוון

יתרות המזומן של האוצר האמריקאי ירדו מכ-1.6 טריליון דולר בינואר לכ-700 מיליארד במאי (תרשים 16). כתוצאה משימוש בקופת המזומנים, פחת מאוד צורך בהנפקות נטו של אג"ח ובחודש מאי אף נרשם פדיון נטו של 46 מיליארד דולר.

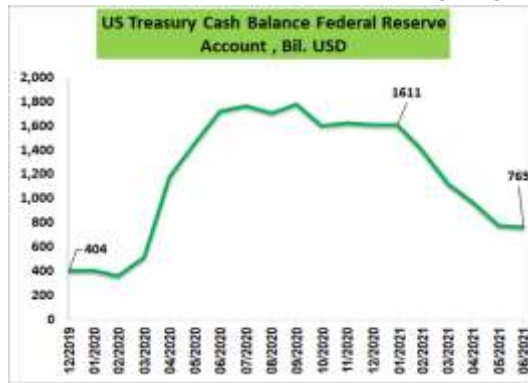
במקביל, ה-FED המשיך לקנות אג"ח ממשלתיות וכך הוריד עוד יותר את ההיצע שלהן בשוק. בחצי השנה האחרונה סך ההנפקות נטו בניכוי רכישות ה-FED הסתכמו בכ-200 מיליארד ד', הרבה פחות מאשר בשנים לפני המשבר (תרשים 17). ירידה בהנפקות נטו הוסיפה לחצים לירידה בתשואות אג"ח. אולם, לאור הגירעון הגבוה, ספק שהיתרות, שכבר קרובות לרמות שהיו לפני המשבר, ירדו עוד יותר.

**שורה תחתונה: משרד האוצר בארה"ב יצטרך להגדיל הנפקות נטו בחודשים הקרובים.**

תרשים 17



תרשים 16



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

**בסיכוי גבוה שה-FED יפעל מהר יותר ממה שהוא מתכנן**

השינוי במדיניות ה-FED עליו הודיע בשבוע שעבר היה בסה"כ בשורה חיובית. המשך התעלמות מהאינפלציה המתפתחת היה מסכן את ההתאוששות בכלכלה.

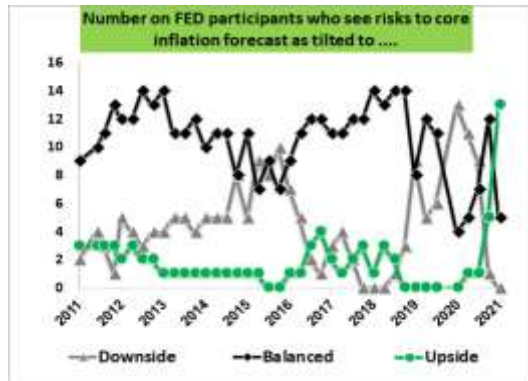
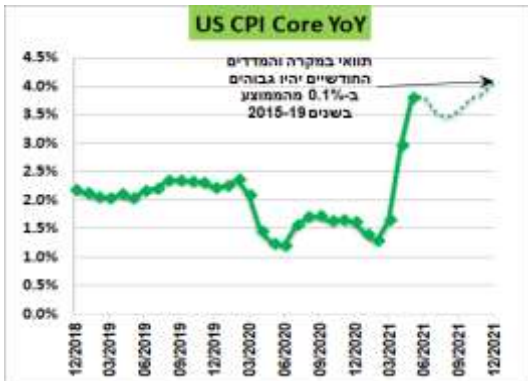
אנו מעריכים של"ז ה-FED לצמצום המדיניות יהיה מהיר יותר ממה שהוא משרד כעת. תכנון מסודר והדרגתי של צמצום המדיניות, עליו דיבר בשבוע שעבר נגיד ה-FED, לא משתלב כל כך עם חוסר הוודאות לגבי האינפלציה בטווח הקצר אותה הדגיש הנגיד מספר פעמים. כש-75% מחברי הוועדה המוניטארית חושבים שהסיכון לתחזית האינפלציה שלהם מוטה כלפי מעלה (תרשים 18) ההחלטות לגבי צמצום הרכישות והעלאת ריבית יכולות להיות הרבה יותר קרובות מהתוכניות המוקדמות. כל הניסיון של הבנקים המרכזיים לפני שנת 2008 מלמד שכשהסיכון לאינפלציה עולה הם יכולים לשנות מדיניות במהירות ובחדות.

לא צריך הרבה בשביל שזה יקרה. מספיק שכל אחד ממדדי המחירים שנותרו עד סוף השנה יהיו גבוהים ב-0.1% מהרמה הממוצעת שלהם בשנים 2015-19 כדי שאינפלציית הליבה (CPI Core) תישאר מעל הרמה של 3.5% ותגיע ל-4.1% בסוף השנה (תרשים 19). בהתחשב בכך שבשלושת החודשים האחרונים מדדי המחירים היו גבוהים בממוצע בכ-0.45% מהממוצע שלהם בשנים 2015-19, זה יכול לקרות בקלות. דווקא תחזית ה-FED לירידה בקצב האינפלציה עד סוף השנה נראית לא כל כך סבירה.

**שורה תחתונה: היינו ממליצים לתת בהחלטות השקעה משקל גבוה ל-FED "נצי" יותר.**

תרשים 19

תרשים 18

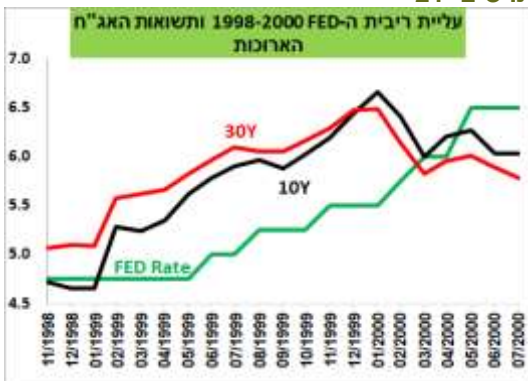


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

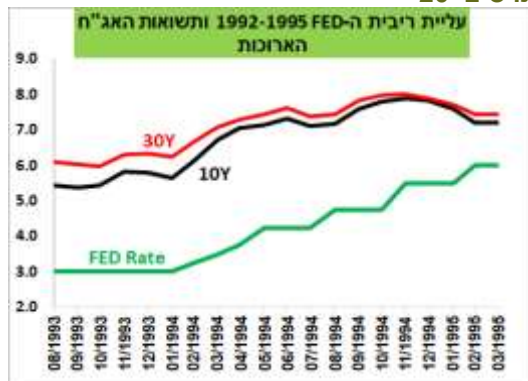
## הירידת התשואות הארוכות לא היו יוצאת דופן

שוק האג"ח האמריקאי הגיב למסר ה-FED בעליית התשואות הקצרות וירידה בארוכות תוך ירידה בציפיות האינפלציה הגלומות, ירידה במחירי הסחורות ובמניות והתחזקות הדולר. התשואות לשנתיים ול-5 שנים עלו בכ-0.1% והתשואה ל-30 שנה ירדה בכ-0.17%. לראשונה בשנה האחרונה התשואה לשנתיים עלתה מעל ריבית ה-FED, מהלך שמסמן ציפיות חזקות לעליית ריבית. תגובת השווקים להודעת ה-FED נראית בשה"כ הגיונית, למעט אולי הירידה בתשואות הארוכות. לכאורה, היה סביר יותר לצפות להשתטחות עקום התשואות תוך עליית התשואות לכל אורכו. ההסבר של סגירת השורטים כסיבה לירידה בתשואות הארוכות כבר פחות משכנע. אולם, נציין לעניין זה נקודה חשובה. אכן, בעבר עליית הריבית גרמה לעלייה גם של התשואות ל-10 ול-30 שנה, אך זה קרה עד תחילת שנות האלפיים (תרשים 20-21).

תרשים 21



תרשים 20



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

בהעלאות ריבית האחרונות שהיו ב-2004-2006 וב-2015-2018 התשואות הארוכות לא עלו לפני תחילת העלאת ריבית וגם תוך כדי. לעיתים הן אף ירדו (תרשים 22-23). רק כשהריבית התחילה להתקרב לרמת התשואות הארוכות התשואות הגיבו בעלייה. גם באפיזודות אלה אי עליית תשואות למרות עליית ריבית לא הייתה מובנת ונגיד ה-FED דאז בן ברננקי אף הסביר זאת בקניות אג"ח אמריקאיות ע"י משקיעים זרים בגלל עודף החיסכון בעולם (Saving glut).



אגב, גם הפעם כנראה שיש לזרים תפקיד בריסון התשואות. לאחר שקנו כמות שיא של אג"ח אמריקאיות בחודש מרץ, גם באפריל הרכישות שלהם היו גבוהות מאוד, כפי שפורסם בשבוע שעבר. לפיכך, התנהגות התשואות הארוכות לאחרונה לא שונה באפן כללי ממה שהתרחש בתקופות עליית ריבית בשני העשורים האחרונים.

תרשים 23



תרשים 22



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

### הפעם זה עשוי להיות אחרת ...

גם אם הניסיון של שתי העלאות ריבית האחרונות נראה כסיבה הגיונית לירידת התשואות הארוכות בשבועות האחרונים, אנו חושבים שצריכים לקחת אותו בערבון מוגבל מכמה סיבות:

- בשתי האפיזודות האחרונות של עליית ריבית לא היה באמת סיכון אינפלציוני אמיתי. אינפלציית הליבה הממוצעת עמדה בתקופות אלה על כ-2%, לעומת 3.8% כעת.
- הגירעון התקציבי וכפועל יוצא צרכי גיוס הממשלה לא התקרבו בעשורים האחרונים לרמות של היום.
- בשביל הסביבה הקיימת של צמיחה ואינפלציה גבוהות וגירעון תקציבי ענק, ה-FED עדיין "יוני" מדי בהשוואה לתפיסותיו בעבר.
- רמת התשואות הארוכות נמוכה יותר היום מאשר בעבר.

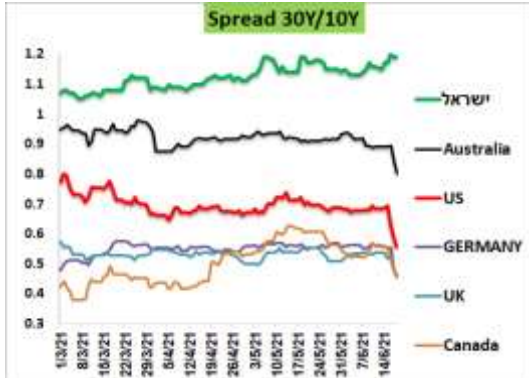
**שורה תחתונה: אנו מעריכים שנראה את התשואות הארוכות האמריקאיות ברמות גבוהות יותר בשנה הקרובה.**

### שוק האג"ח המקומי צפוי להגיב באיחור לתפנית בשווקים בעולם

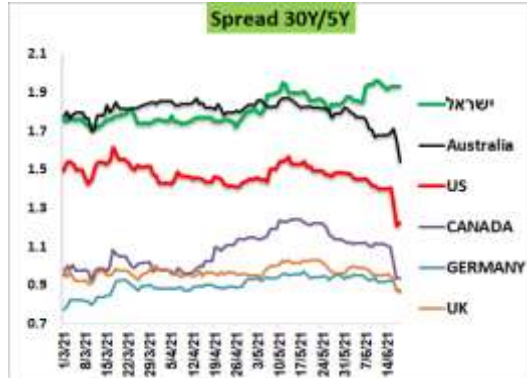
רוב השווקים עשו העתקת המהלך של שוק האג"ח האמריקאי, אך לא השוק הישראלי שהתלילות בו דווקא עלתה תוך ירידה מינורית בלבד בתשואות הארוכות (תרשים 24-25). יתכן וזה קרה בגלל מיעוט משקיעים זרים באג"ח הארוכות המקומיות וזהירות המשקיעים המקומיים. אם לתפנית שהייתה בשבוע שעבר בשוקי אג"ח בעולם יש הגיון כלכלי, אז הוא תקף גם לגבי ישראל ואולי אף ביתר שאת. בישראל סיכון נמוך יותר לאינפלציה מאשר בארה"ב ובחלק מהמדינות האחרות. כמו כן, צפויה בישראל ירידה בצרכי מימון הממשלה בחודשים הקרובים.

**שורה תחתונה:** אנו ממליצים על הארכת מח"מ התיק לבינוני תוך החזקה של מח"מ סינטטי. אנו ממשיכים להמליץ על הטיית התיק לצמודים.

תרשים 25



תרשים 24

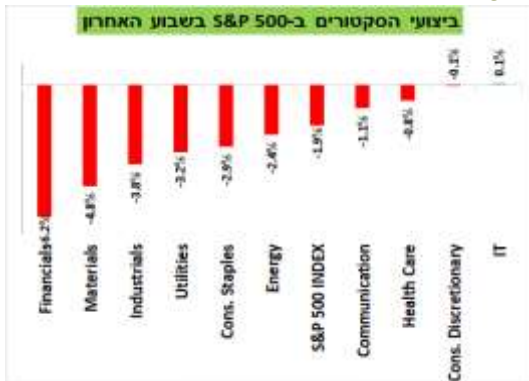


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

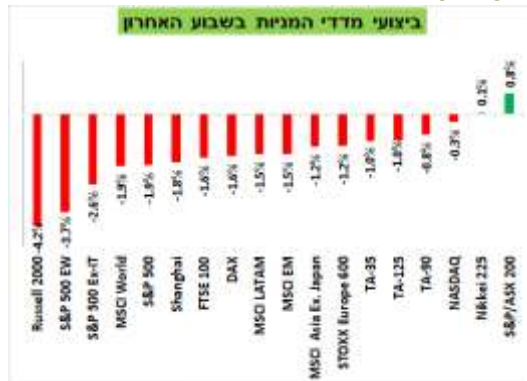
**למרות התגובה השלילית, הסיכון לשוק המניות דווקא פחת**

תגובת שוק המניות לשינוי במדיניות ה-FED הייתה לרוב שלילית. נפגעו יותר מניות "הערך" הקטנות יותר, בעיקר מדדי Russell 2000, Midcap והמניות הקטנות יותר ב-S&P 500 (תרשים 26). ברמה סקטוריאלית, הבנקים, סקטור החומרים והתעשייה נפגעו יותר, כאשר רק מניות הטכנולוגיה והצריכה המחזורית חמקו מירידות בשבוע שעבר (תרשים 27).

תרשים 27



תרשים 26



אולם, להערכתנו, התפנית בגישת ה-FED דווקא מורידה בסופו של דבר סיכון לתרחיש של תגובה מאוחרת מדי ולכן עוצמתית מדי של ה-FED להתפתחות האינפלציה. הניסיון ההיסטורי מלמד שלשוק המניות האמריקאי לא הייתה בדרך כלל בעיה עם עליית ריבית. הוא עלה במקביל לעליית ריבית אם היא הייתה מבוקרת תוך כדי צמיחת המשק (תרשים 28). אנו מעריכים שקיים סיכון להפתעות נוספות מצד ה-FED בחודשים הקרובים בתגובה לאינפלציה שעלולות לפגוע במניות בטווח הקצר. אולם, פעולת ה-FED מקטינה סיכון להתפרצות האינפלציה. לכן, התוואי החיובי של שוק המניות בסביבה של צמיחה מואצת צפוי להימשך.

שורה תחתונה: אנו ממליצים לעבור לחשיפה בינונית-גבוהה באפיק המנייתי, תוך דגש על מניות הצמיחה.

תרשים 28



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

המלצות לאפיק האג"ח			
מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
<b>אג"ח ממשלתיות</b>			
• שקליות			
+			
• צמודות			
+			
• ריבית משתנה			
<b>אג"ח קונצרניות</b>			
• 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	4,166	-1.3%	-1.9%	0.3%	10.9%
Nasdaq	14,030	-0.9%	-0.3%	4.2%	8.9%
DAX	15,448	-1.8%	-1.6%	0.1%	12.6%
Nikkei	28,964	-0.2%	0.1%	2.3%	5.5%
MSCI EM	1,361	-0.1%	-1.5%	2.3%	5.4%
MSCI AC Asia Ex. Japan Index	881	0.1%	-1.2%	1.9%	4.5%
ת"א 125	1,761	-0.7%	0.1%	1.6%	12.3%
ת"א 90	1,999	-0.3%	0.8%	0.9%	14.2%
ת"א 35	1,690	-0.9%	-0.2%	1.8%	12.7%
<b>אג"ח ממשלתיות</b>					
US 10Y	1.44	-0.07	-0.01	-0.20	0.52
Germany 10Y	-0.20	-0.01	0.07	-0.10	0.37
ישראל שקלית 10Y	1.20	0.00	-0.07	-0.09	0.42
<b>אג"ח חברות, מרווח נ.ב.</b>					
אג"ח בדיחג השקעה ארה"ב	91	2	0	-2	-4
אג"ח מתחת לדיחג השקעה ארה"ב	328	4	-1	-14	-52
אג"ח בדיחג השקעה באיחופה	35	0	1	5	5
אג"ח מתחת לדיחג השקעה באיחופה	237	1	3	-19	-52
אג"ח בדיחג AA בישראל	96			-4	-23
אג"ח בדיחג A בישראל	131			7	-34
<b>שקל/דולר</b>					
דולר אינדקס DXY	92.2	0.4%	1.8%	2.8%	2.5%
נפט Brent	73.5	0.6%	1%	7%	42%

## טבלאות ונספחים

### אג"ח שקליות

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
122	0.02	0.03	0.01
323	0.10	0.15	0.17
324	0.23	0.24	0.25
1026	0.57	0.65	0.63
327	0.68	0.76	0.73
928	0.94	1.01	0.96
330	1.19	1.26	1.19
537	1.94	2.02	1.93
142	2.06	2.11	2.07
347	2.38	2.42	2.38
2/10	1.09	1.11	1.02

### אג"ח צמודות

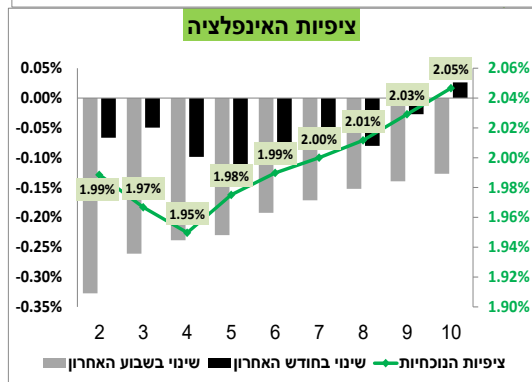
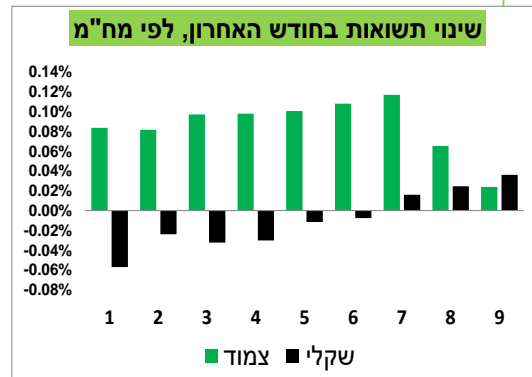
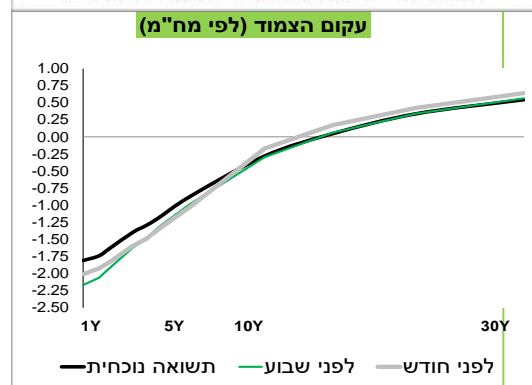
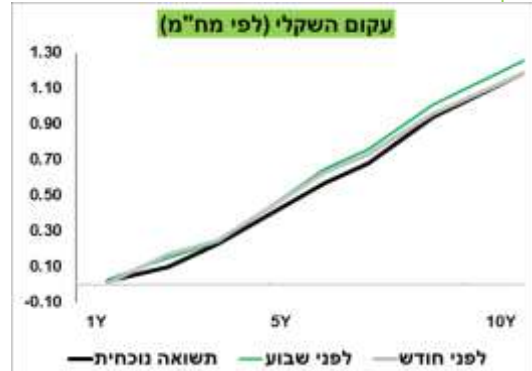
	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
922	-1.81	-2.17	-2.01
5904	-1.63	-1.91	-1.83
923	-1.74	-2.06	-1.92
1025	-1.40	-1.62	-1.59
726	-1.30	-1.50	-1.49
527	-1.19	-1.33	-1.36
529	-0.87	-0.98	-1.02
536	-0.28	-0.30	-0.17
841	0.05	0.06	0.17
545	0.34	0.34	0.42
1151	0.55	0.57	0.64

### ציפיות אינפלציה

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
1	1.97	2.33	1.99
2	1.99	2.32	2.06
3	1.97	2.23	2.02
4	1.95	2.19	2.05
5	1.98	2.20	2.09
6	1.99	2.18	2.07
7	2.00	2.17	2.09
8	2.01	2.16	2.09
9	2.03	2.17	2.06
10	2.05	2.17	2.02

### מרווחים באג"ח בריבית משתנה

	נוכחי	לפני שבוע	לפני חודש
526	0.13	0.12	0.12
1130	0.21	0.21	0.20



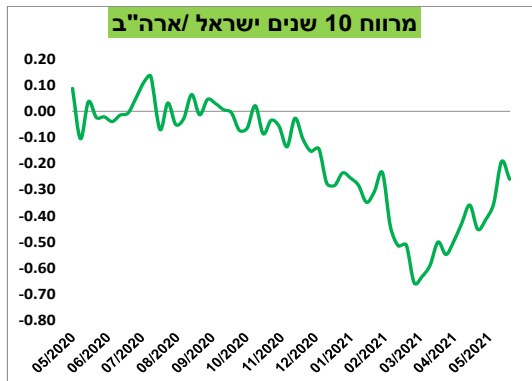
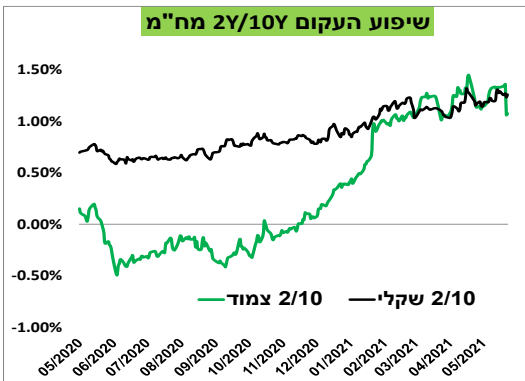
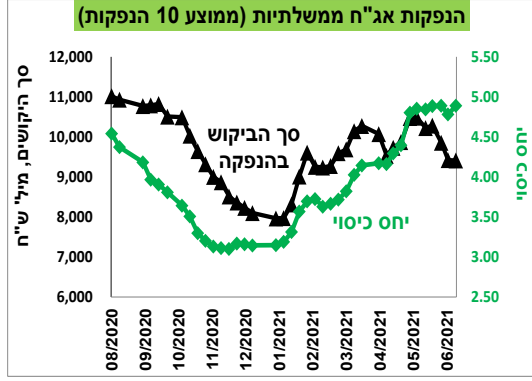
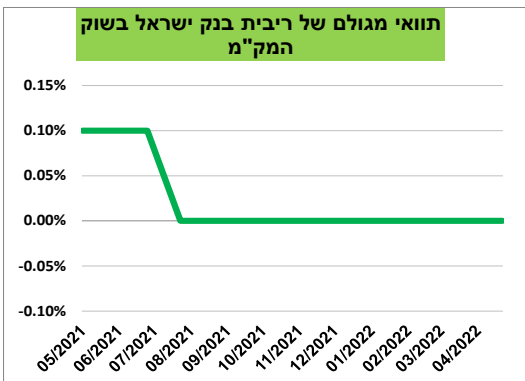
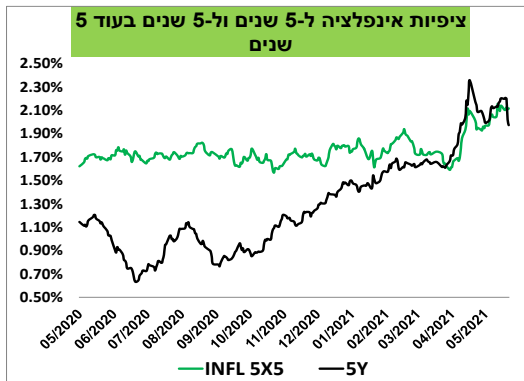
## מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

	לפני חודש	לפני שבוע	נוכחי
2 Y	0.02	-0.02	-0.13
5 Y	-0.22	-0.13	-0.31
10 Y	-0.32	-0.07	-0.12
30Y	0.29	0.53	0.61

CDS Israel (10Y) 71 72 70

## נתוני הנפקות

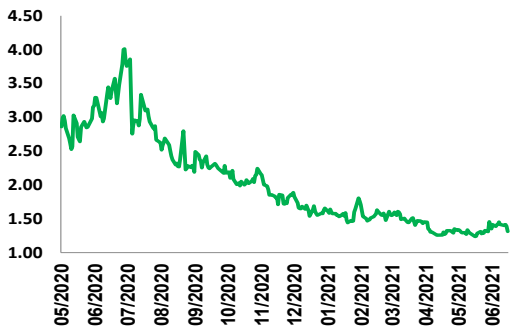
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	5.2	4.1	4.8
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.04%	-0.04%	-0.07%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.02%	0.05%	0.07%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	-0.03%	-0.03%	0.03%



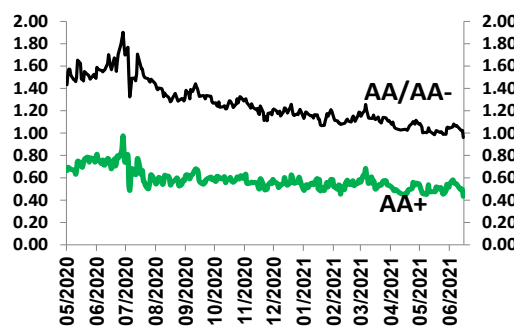
## מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	דירוג
-0.04		0.43	+AA
-0.04		0.96	AA
0.01		1.45	A
-0.25		2.65	BBB
-0.03		3.13	לא מדורג
-0.04		0.43	בנקים
-0.06		1.16	תקשורת
-0.03		0.87	פיננסיים
0.00		1.01	אנרגיה
0.05		1.38	בנייה
-0.06		1.24	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-3.05		3.32	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>
06/20/2021	IS	CPI Forecast	Jun	--	1.10%
06/21/2021 04:30	CH	1-Year Loan Prime Rate	Jun-21	3.85%	3.85%
06/21/2021 13:00	IS	Unemployment Rate	May	--	5.40%
06/21/2021 15:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	May	0.88	0.24
06/22/2021 17:00	EC	Consumer Confidence	Jun A	--	-5.1
06/22/2021 17:00	US	Existing Home Sales	May	5.71m	5.85m
06/22/2021 17:00	US	Richmond Fed Manufact. Index	Jun	18	18
06/22/2021	IS	Leading 'S' Indicator MoM	May	--	0.25%
06/23/2021 03:30	JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Jun P	--	48.8
06/23/2021 10:15	FR	Markit France Composite PMI	Jun P	--	57
06/23/2021 10:30	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Jun P	--	56.2
06/23/2021 11:00	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Jun P	--	57.1
06/23/2021 11:30	UK	Markit/CIPS UK Composite PMI	Jun P	--	62.9
06/23/2021 16:45	US	Markit US Composite PMI	Jun P	--	68.7
06/23/2021 17:00	US	New Home Sales	May	882k	863k
06/24/2021 11:00	GE	IFO Expectations	Jun	--	102.9
06/24/2021 14:00	UK	Bank of England Bank Rate	Jun-24	--	0.10%
06/24/2021 15:30	US	Durable Goods Orders	May P	3.00%	-1.30%
06/24/2021 15:30	US	GDP Annualized QoQ	1Q T	6.40%	6.40%
06/24/2021 18:00	US	Kansas City Fed Manf. Activity	Jun	--	26
06/24/2021 06:30	GE	Import Price Index MoM	May	--	1.40%
06/25/2021 15:30	US	Personal Income	May	-2.90%	-13.10%
06/25/2021 15:30	US	Personal Spending	May	0.30%	0.50%
06/25/2021 15:30	US	PCE Deflator MoM	May	0.60%	0.60%
06/25/2021 17:00	US	U. of Mich. Sentiment	Jun F	86.8	86.4



**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**

**20/06/2021**

תאריך פרסום האנליזה