

# הסקירה השבועית

## השוק המקומי

רון אייכל, כלכלן ואסטרטג ראשי

### תוואי הגירעון הממשלתי ממשיך להתרחב

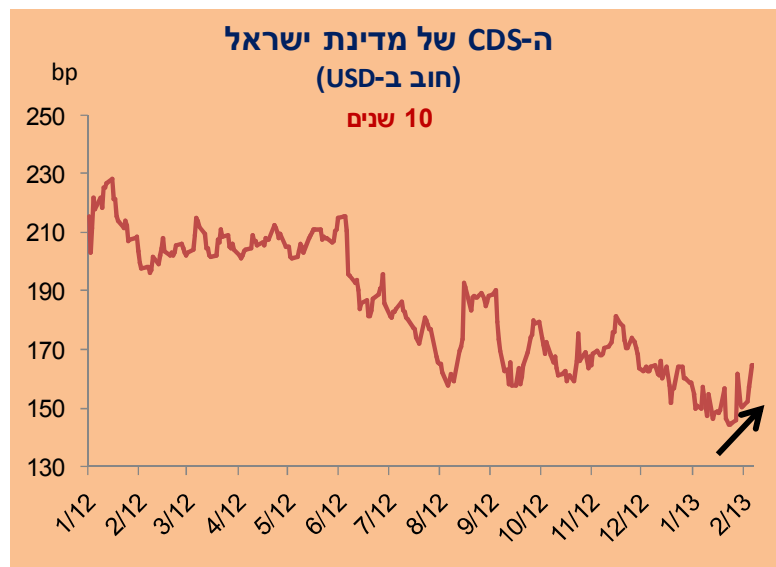
#### מאקרו

- ◀ אמנם, בינואר לממשלה נרשם עודף, אך תוואי הגירעון ממשיך להתרחב, לרמה נומינלית הגבוהה מאשר ב-2009. הדבר מדגיש את הצורך בהתאמה של מבנה ההוצאה הממשלתית
- ◀ אמון הצרכנים, לחודש ינואר, ככל הנראה, יצביע על המשך מגמת הפסימיות של החודשים האחרונים
- ◀ תושבי חוץ חזרו למגמת המימושים באגרות החוב הקונצרניות ובמק"מ
- ◀ החשיפה של ישראלים לחו"ל גברה בשנת 2012 הן במניות והן באגרות חוב

#### איגרות חוב

- ◀ הרגיעה חוזרת לשוק האג"ח
- ◀ ציפיות האינפלציה פוחתות על רקע התחזקות השקל וירידה במחירי הנפט הגולמי בעולם
- ◀ על רקע התנודתיות, ישנה עדיפות לבחירה פרטנית של איגרות חוב קונצרניות

| תחזית אינפלציה וריבית |                    |
|-----------------------|--------------------|
| מחירים לצרכן (%)      |                    |
| -0.1                  | 01/2013            |
| 0.0                   | 02/2013            |
| 0.2                   | 03/2013            |
| <b>1.9</b>            | <b>12 חד'</b>      |
| ריבית בנק ישראל (%)   |                    |
| 1.75                  | 03/2013            |
| 1.75                  | 04/2013            |
| <b>1.75</b>           | <b>בעוד 12 חד'</b> |



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

## לוח אירועים לשוק המקומי

| מקור               | שעה   | אירוע/פרסום כלכלי                                  | חודש/ תקופה |
|--------------------|-------|--|-------------|
| <b>ראשון, 10/2</b> |       |  |             |
| למ"ס               | 13:00 | עדכון משקולות המצרכים והשירותים במדד המחירים לצרכן |             |
| בנק ישראל          |       | שוק מטבע חוץ                                       | 1           |
| <b>שני, 11/2</b>   |       |  |             |
| למ"ס               | 13:00 | כניסות מבקרים לישראל                               | 1           |
| למ"ס               | 13:00 | יציאות ישראלים לחו"ל                               | 1           |
| למ"ס               | 13:00 | סקר אמון צרכנים                                    | 1           |
| למ"ס               | 13:00 | סקר מגמות בעסקים                                   | 1           |
| בנק ישראל          |       | פרוטוקול דיוני הריבית                              | 2           |
| <b>שלישי, 12/2</b> |       |  |             |
|                    |       | אין פרסומים כלכליים                                |             |
| <b>רביעי, 13/2</b> |       |  |             |
| למ"ס               | 13:00 | סחר חוץ  | 1           |
| <b>חמישי, 14/2</b> |       |  |             |
| למ"ס               | 13:00 | סקר משרות פנויות                                   | 1           |
| <b>שישי, 15/2</b>  |       |  |             |
| למ"ס               | 14:00 | מחירים לצרכן                                       | 11          |



## גירעון הממשלה לחודש ינואר

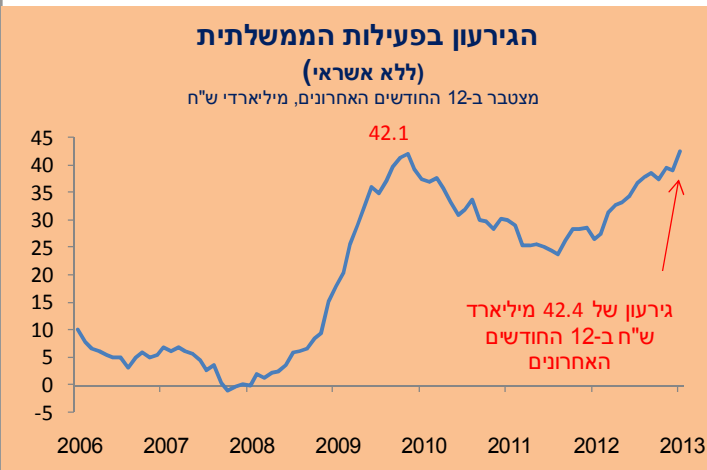
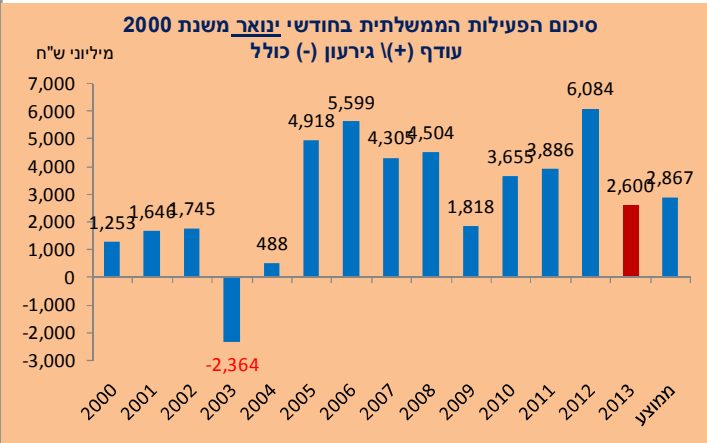
משרד האוצר דיווח על פעילות הממשלה בחודש ינואר. ממנו עולה כי בחודש הנסקר נרשם עודף של 2.6 מיליארד ש"ח. מחד, ההכנסות עמדו על 21.6 מיליארד ש"ח, מאידך ההוצאות עמדו על 19 מיליארד ש"ח.

ראוי לציין כי חודשי ינואר מתאפיינים בדרך כלל בעודפים, עקב הוצאה ממשלתית נמוכה. יחד עם זאת, אם נשווה את חודש ינואר הנוכחי, לעומת חודשי ינואר בשנים האחרונות, במיוחד על רקע השינויים האחרונים במיסים (בעיקר בהשפעת המע"מ), הרי שהמצב הוא לא כל כך מזהיר. הממוצע של חודשי ינואר משנת 2000 עד 2013 עמד על 2.9 מיליארד ש"ח. בין השנים 2005 עד 2011 (הוצאנו את 2012 מהבדיקה עקב הכנסות חד פעמיות) הוא כ-4 מיליארד ש"ח. כלומר, העודף השנה היה נמוך למדי.

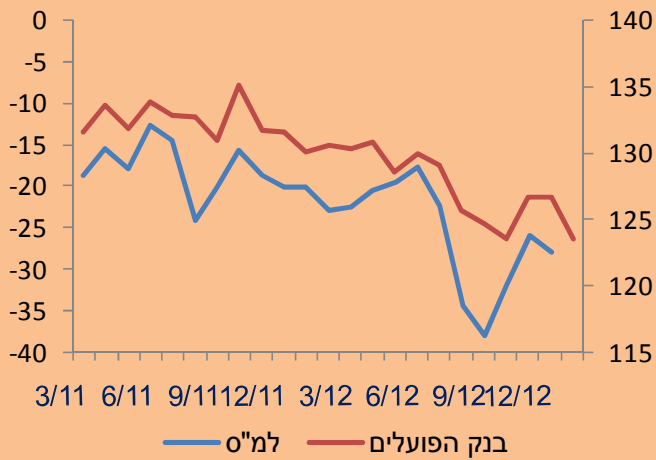
בסקירות הקודמות התייחסנו לכך שתואי הגירעון בראשית 2013 עוד צפוי להתרחב לעומת רמתו ב-2012. וכך, לאחר שהגירעון הסתכם בשנת 2012 ב-39.8 מיליארד ש"ח, כעת ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2012 עד ינואר 2013) הגיע הגירעון לכדי 42.4 מיליארד ש"ח. דהיינו, תואי הגירעון התרחב.

כאמור, ההכנסות הסתכמו ב-21.6 מיליארד ש"ח, אך הן לא מעודדות יותר מידי וממשיכות להצביע על סביבה פיסקלית בעייתית אשר עם הגברת ההוצאה הממשלתית הגירעון יעמיק, גם אם לוקחים בחשבון כי הכנסות המדינה ממיסים מצביעות על התייצבות (עלייה במיסים העקיפים, תוך הידרדרות של המיסים הישירים). כלומר, המצב עוד יכול להידרדר אם לא יהיה שינוי בהוצאה הממשלתית.

לסיכום, אין ספק המצב הפיסקלי הוא לא אטרקטיבי. יתר על כן, אם נתחשב בכך שהמשק לא נמצא בהאצה בפעילות הכלכלית, קצב התרחבות ההכנסות ממיסים לא יעמוד בדרישות ההוצאה. כלומר, המצב הפיסקלי מצריך טיפול ברור בתקציב, שהרי על רקע התפטרות הנגיד, סוכנויות הדירוג לא יאפשרו לממשלה להתנהל עם גירעון העולה על 4% מהתוצר, שנה שנייה ברציפות.



מדדי אמון הצרכנים



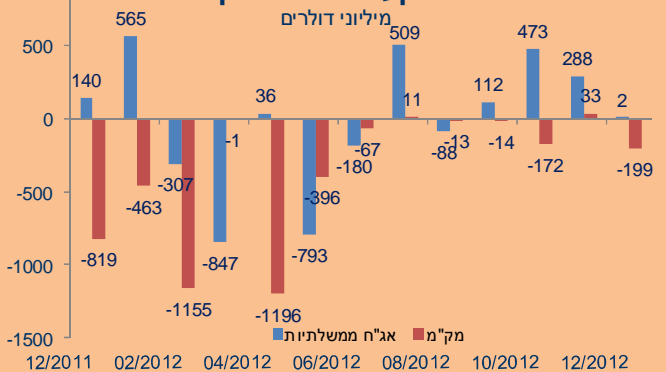
אחד האינדיקטורים החשובים לצורך הערכת התפתחות הצריכה הפרטית בעתיד הוא סקר אמון הצרכנים. סקר זה, מטרתו לאסוף מידע על שינויים בתחושות ובציפיות של הפרטים בכדי לנסות לזהות את הרצון שלהם לצרוך ובהתאם לאתר תפניות במחזור העסקים של המשק. בישראל שני גופים עורכים סקר זה, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (החל ממרץ 2011, כחלק מהצטרפות ישראל ל-OECD) ובנק הפועלים בשיתוף חברת טלסקר (סקר ותיק יותר, החל מאפריל 2002).

מהתרשים משמאל עולה כי שני הסקרים, מייצגים, באופן כלכלי, מגמות דומות, לפיהן מאמצע 2011 חלה הידרדרות באמון הצרכנים אשר נמשכת עד התקופה האחרונה.

הדמיון בין שני המשקלים הוא גדול במיוחד. לראיה, מתוך 21 חודשים שבהם פועל הסקר הצעיר של הלמ"ס, רק ב-6 חודשים נרשמו מגמות הפוכות. כלומר, גם המגמות שלהם הן זהות.

יתרון מסוים שיש לסקר של בנה"פ קיים בכך שהוא מקדים באת הפרסום של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. כך, בעוד שמדד אמון הצרכנים של בנק הפועלים לחודש ינואר כבר פורסם, העדכון האחרון של הלמ"ס הוא לחודש דצמבר. בחודש ינואר נרשמה הידרדרות נוספת במדד אמון הצרכנים של בנה"פ. אי לכך, ניתן להסיק כי ישנה סבירות גבוהה כי גם במדד אמון הצרכנים של הלמ"ס תירשם הידרדרות בחודש זה. כפי הנראה, ההידרדרות באמון הצרכנים בחודשים האחרונים נובעת הן מעליית המיסים בחצי השנה האחרונה והן מאי הודאות בכל האמור למבנה התקציב הצפוי להיות מרסן למדי, עקב החריגה ב-2012.

השקעות תושבי חוץ



השקעות תושבי חוץ בישראל ותושבי ישראל בחו"ל

במנוגד למגמה של החודשים האחרונים, תושבי חוץ חזרו למגמת המימושים באגרות החוב הממשלתיות ובמק"מ. בחודש דצמבר אלו מימשו כ-200 מיליון דולר במק"מ, פעילותם באגרות החוב הממשלתיות הייתה קטנה החודש, בניגוד להשקעות בהיקף של כ-300 מיליון דולר בנובמבר. על פי נתונים ראשוניים, מגמה זו נמשכה גם בחודש ינואר, לפיהם



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

נרשמו מימושים בסך 160 מיליון דולר במק"מ. כך גם בשוק המניות, תושבי חוץ מימשו נטו כ-90 מיליון דולר בדצמבר.

בסיכום שנת 2012, מימשו תושבי חוץ כ-3.9 מיליארד דולר באגרות חוב ממשלתיות ובמק"מ, היקף מימושים דומה נרשם גם ב-2011, 3.1 מיליארד דולר.

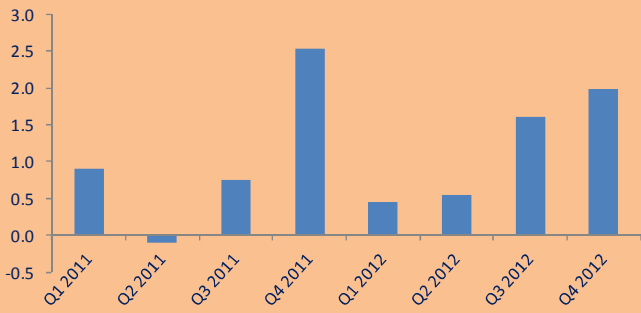
מנגד, ההשקעות באגרות חוב קונצרניות ב-2012 הסתכמו ב-336 מיליון דולר. זאת, לעומת מימושים בסך 67 מיליון בשנת 2011. כלומר, בדומה למשקיעים הישראלים, גם הזרים גילו את האטרקטיביות של האפיק הקונצרני.

יתר על כן, החשיפה של הישראלים לחו"ל גברה בשנת 2012. בכל האמור לאיגרות חוב, השקעות ישראלים באגרות חוב זרות נסקו בשנת 2012 לעומת 2011. בעוד שב-2011 ישראלים מימשו כ-1 מיליארד דולר באג"ח, ב-2012 השקיעו כ-1.6 מיליארד דולר.

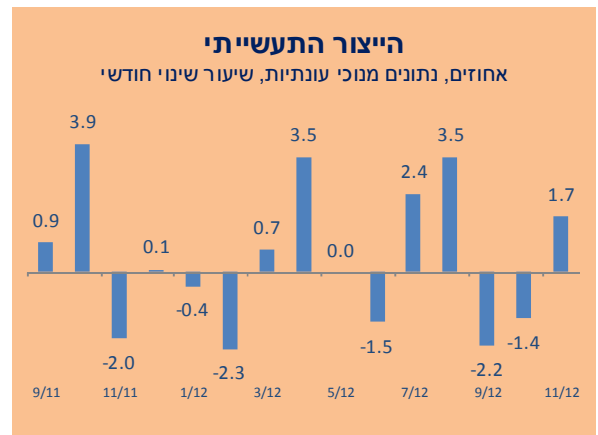
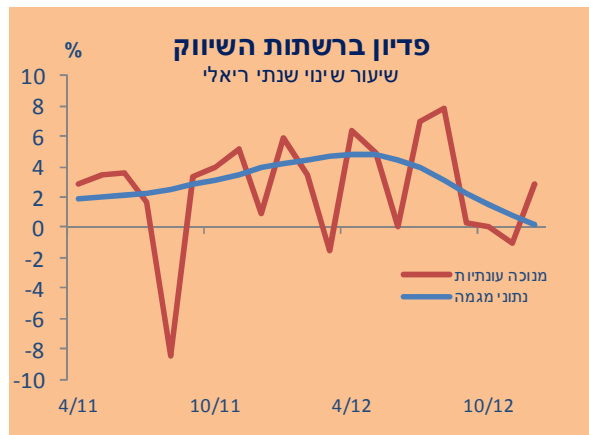
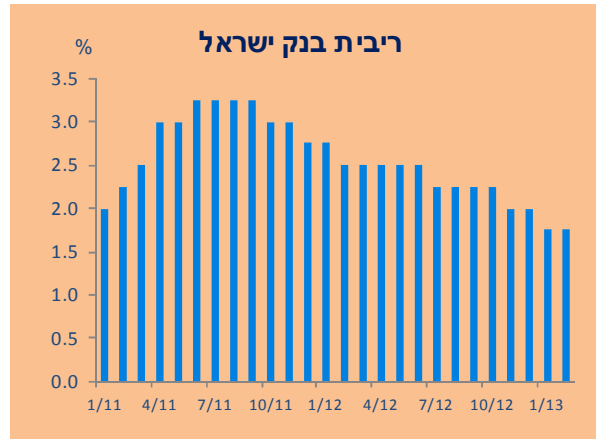
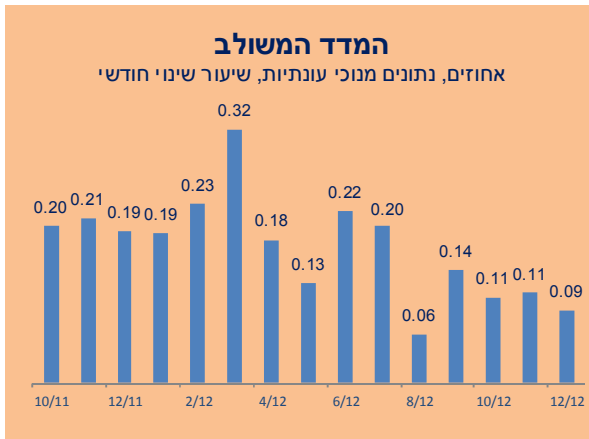
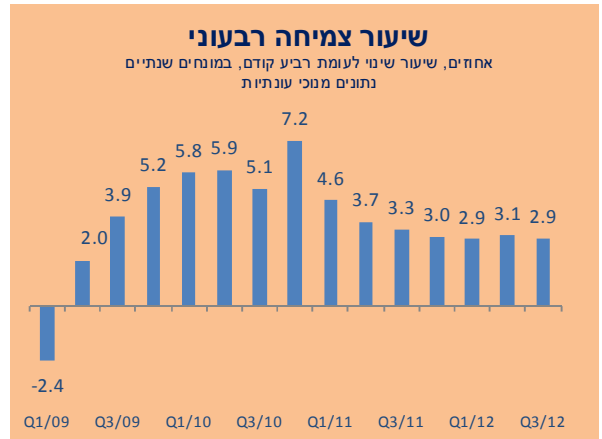
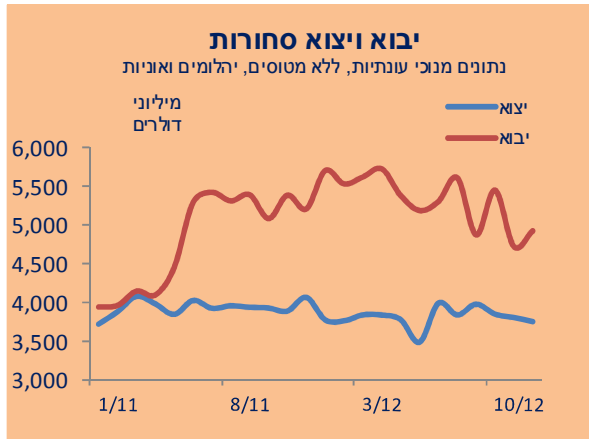
במהלך שנת 2012 גדלו השקעות תושבי ישראל, גם במניות זרות. ברבעון הראשון היקף ההשקעות עמד על כ-400 מיליון דולר והסתכם ב-2 מיליארד דולר ברבעון האחרון. כאשר מתוך סך ההשקעות במניות זרות ב-2012, 4.6 מיליארד דולר, כ-2.8 נעשו על ידי משקיעים מוסדיים.

### השקעות תושבי ישראל במניות זרות

מיליארדי דולרים



## אינדיקטורים למשק הישראלי



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

## לוח אינדיקטורים למשק הישראלי

| לפני 12 חודשים |         | שינוי מתחילת 2012 | שינוי לעומת נתון קודם | נתון קודם | חודש עדכון | נתון    |                                     |
|----------------|---------|-------------------|-----------------------|-----------|------------|---------|-------------------------------------|
| שינוי          | נתון    |                   |                       |           |            |         |                                     |
| 7.0%           | 223,546 | -                 | 2.7%                  | 232,825   | Q3         | 239,084 | תוצר מקומי גולמי (מיליוני ש"ח)      |
| -0.75%         | 2.50%   | *-0.25%           | 0.0%                  | 1.75%     | פברואר     | 1.75%   | ריבית                               |
| 2.0%           | 134.4   | 1.6%              | 0.1%                  | 136.9     | דצמבר      | 137.1   | מדד משולב**                         |
| 1.6%           | 104.0   | 1.8%              | 0.2%                  | 105.5     | דצמבר      | 105.7   | מדד מחירים****                      |
| 7.7%           | 7.7%    | -0.1%             | -0.1%                 | 6.8%      | דצמבר      | 6.9%    | אבטלה*                              |
| 0.3%           | 1.9%    | -0.1%             | 0.0%                  | 2.2%      | דצמבר      | 2.2%    | שיעור אינפלציה צפוי לשנה (שוק ההון) |
| -              | 529     | -                 | -                     | -642      | Q3         | 848     | עודף חשבון השוֹטף* (מיליוני דולרים) |
| -5.5%          | 5,214.7 | -13.7%            | 4.4%                  | 4,723.8   | דצמבר      | 4,929.8 | יבוא סחורות**** (מיליוני דולרים)    |
| -7.7%          | 4,058.6 | -0.6%             | -1.4%                 | 3,797.7   | דצמבר      | 3,744.1 | יצוא סחורות**** (מיליוני דולרים)    |
| -0.4%          | 114.0   | 0.0%              | 1.1%                  | 112.3     | דצמבר      | 113.5   | מכירות ברשתות השיווק***             |
| 3.9%           | 135.1   | 4.3%              | 1.7%                  | 138.1     | נובמבר     | 140.4   | ייצור תעשייתי**                     |
| 0.5%           | 132.9   | 1.0%              | -0.5%                 | 134.3     | נובמבר     | 133.6   | פדיון בכל ענפי המשק**               |

\* שינוי מתחילת 2013

\*מנוכה עונתיות

\*\* נתונים מנוכה עונתיות במחירי 2004 = 100

\*\*\* נתונים מנוכה עונתיות במחירי 2008 = 100

\*\*\*\* נתונים מקורים במחירי 2010 = 100

\*\*\*\*\* מנוכה עונתיות ללא אוניות, מטוסים ויהלומים

7



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

משקיעים בדברים החשובים

מגדל המוזיאון, רח' ברקוביץ' 4, תל אביב 61180 | לפרטים נוספים: \*3366 | [www.meitav.co.il](http://www.meitav.co.il), חפשו אותנו ב-f

**מה קרה השבוע בשוק איגרות החוב**

- האפיק הממשלתי השקלי רושם תשואות עודפות על פני האפיק הממשלתי הצמוד.
- ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון, ירדו השבוע בטווח לשנתיים ובטווח לעשר שנים ועומדות על 2.10% ו-2.59% בהתאמה.
- הפער בין ה-UST לעשר שנים לבין האיגרת המקומית המקבילה נותר ללא שינוי השבוע.
- אגרות החוב הקונצרניות משנות את המגמה השלילית שנצפתה בשבוע שעבר.
- המרווחים בין מדדי התל-בונד לאיגרות הממשלתיות המתאימות התכווצו השבוע ב-11 עד 14 נ"ב.

במנוגד לשבוע הסוער הקודם, דווקא השבוע שבה הרגיעה לשוק האג"ח כאשר מרבית איגרות החוב הממשלתיות רושמות רווחי הון ואיגרות החוב הקונצרניות מוסיפות לערכן 0.4% ואף יותר מכך.

האפיק הממשלתי השקלי התנהל השבוע בעליות שערים קלות, של עד 0.2% בחלקים הארוכים. כפי הנראה היציבות בתשואות בארה"ב והמשך ההתחזקות השקל כנגד הדולר הביאו למגמה חיובית באפיק. יחד עם זאת, חשוב לציין כי פרמיית ה-CDS של ישראל ל-10 שנים עלתה השבוע ב-15 נ"ב, לכדי 165 נ"ב והדבר לא בא באופן ברור במחירי איגרות החוב.

בסיכום שבועי, רשם מדד האג"ח הממשלתי השקלי רווח של 0.2%. החלקים הקצרים רשמו עליות של 0.1% כאשר לדוגמא, הממשלתי השקלי ה-0115 הוספיה לערכה 0.1% ונסחרה בסוף השבוע בתשואה לפדיון של 1.90%, הנמוכה ב-5 נ"ב מאשר הייתה לפני שבוע. האיגרת הארוכה "1026" נסחרה בסוף השבוע בתשואה לפדיון של 4.39%, הנמוך ב-2 נ"ב מאשר הייתה לפני שבוע.

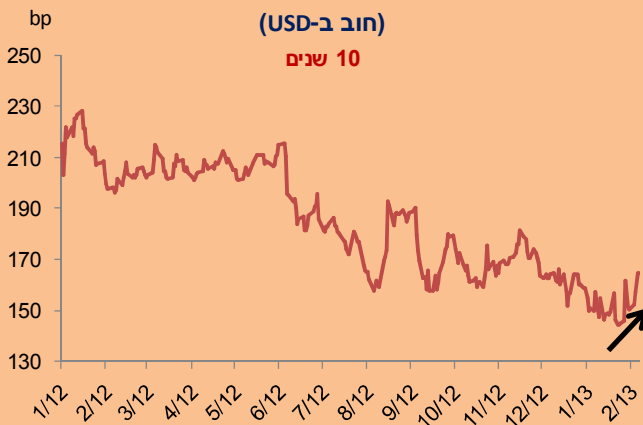
איגרות החוב הממשלתיות הצמודות התנהלו בנטיה לירידות שערים, אך תוך מגמה מעורבת. כפי הנראה גם התחזקות השקל וגם ההוזלה שנרשמה במחיר הנפט הגולמי הביאו לכדי הערכה כי האינפלציה היא פחות אטרקטיבית. אי לכך, איגרות החוב הקצרות שמרו על ערכן. מנגד, האיגרות הארוכות רשמו הפסדי הון. לדוגמא, האיגרת הצמודה הארוכה ה-"5904" איבדה 0.2% ממחירה תוך שהיא נסחרה בתשואה לפדיון של 1.73%, ב-3 נ"ב פחות מאשר לפני שבוע.

בסיכום שבוע מדד איגרות החוב הממשלתיות הצמודות שמר על יציבות.

תשואות האחזקה העדיפות שנרשמו באפיק הממשלתי השקלי על פני הממשלתי הצמוד הביאו לכדי ירידה של ציפיות האינפלציה, בכל הטווחים השונים. כך, בטווח הקצר (שנתיים) נרשמה ירידה של 4 נ"ב, לכדי 2.10%. בטווחים הארוכים דווקא הידרדרות של 5 נ"ב, לכדי 2.59%

אנו ממשיכים להעדיף מח"מ בינוני, כאשר ישנה מבחינתנו נטייה להאריך במח"מ השקלי ולקצר במח"מ הצמוד. על רקע ציפיות האינפלציה, ישנה עדיפות לאפיק השקלי על פני הצמוד, על פני כל המח"מים, אך במיוחד בחלקים הארוכים.

**CDS של מדינת ישראל**  
(חוב ב-USD)  
**10 שנים**





האפיק הקונצרני התנהל השבוע בעליות שערים נאות, חרף חדשות בזירת החברות. מספר חברות שדיווחו על קשיים בהחזר חובות אלביט הדמיה, שדירוגה אף ירד השבוע ל-CC, והודיעה כי תדחה את התשלום הקרוב של כ-82 מיליון שקל קרן וריבית לאגרות החוב הקצרות, שהיה אמור להתבצע ב-20/2, אידיבי אחזקות, אידיבי פיתוח ואמפל. במיוחד בלט לחיוב התל-בונד השקלי אשר הניב תשואת אחזקה של 0.5%. עם זאת, גם במדדים הצמודים נרשמה עליית מחירים, כאשר התל-בונד 20 והתל-בונד 40 הוסיפו 0.4% ו-0.5% לערכם, בהתאמה. כתוצאה מהתפתחויות אלו המרווח של התל-בונד השקלי מעבר לממשלתי התכווץ ב-14 נ"ב, המרווח של התל-בונד 20 קטן ב-11 נ"ב.

### שינוי במדד (%)

| מתחילת שנה | מתחילת |     |              |
|------------|--------|-----|--------------|
|            | החודש  | שבע |              |
| -0.5       | 0.2    | 0.2 | ממשלתי שקלי  |
| -1.2       | 0.0    | 0.0 | ממשלתי צמוד  |
| 0.4        | 0.4    | 0.4 | תל-בונד 20   |
| 0.8        | 0.5    | 0.5 | תל-בונד 40   |
| 0.6        | 0.5    | 0.5 | תל-בונד 60   |
| 0.5        | 0.5    | 0.5 | תל-בונד שקלי |

בקרב האפיקים הקונצרניים, נציין כי בשבוע שחלף נרשמה מול האיגרות הממשלתיות ירידה במרווחים בסקטורים הבאים: אחזקות והשקעות (140 נ"ב), במיוחד על רקע רווחי הון שנרשמו באיגרות החוב של חברות: קרדן אן וי, דלק, כלל תעשיות שירותים פיננסיים (62 נ"ב) ושירותים (35 נ"ב). מנגד, הסקטורים אשר רשמו התרחבות מרווחים מול הממשלתיות היו: אלקטרוניקה וחשמל (7 נ"ב) וחברות ביטוח (4 נ"ב).

אנו ממשיכים להעדיף חשיפה לאפיק הקונצרני, על פני האפיק הממשלתי, במיוחד בקטע הצמוד. במיוחד בטווח שבין 3 שנים עד 5 שנים (בכפוף לרמת הסיכון של המשקיע).

עם זאת, על רקע התנודתיות הגבוהה בחלק מאיגרות החוב והחשיבות של המחקר והדיווחים החדשניים ברמת המיקרו, אנו ממשיכים להעניק חשיבות גבוהה לבחירת איגרות באופן פרטני, במיוחד לאלו שאינן נמצאות במדדים המרכזיים.

למשקיעים הרגישים לסיכון, אנו ממליצים על שילוב שבין איגרות חוב קונצרניות שלהן מח"מ קצר עד בינוני ואיגרות חוב ממשלתיות שקליות שלהן מח"מ בינוני עד ארוך.



בנוסף, נפנה את תשומת ליבכם לטבלה שבעמוד הבא, הבודקת כדאיות השקעה בין שתי איגרות חוב בעלי אותו מנפיק ומח"מ, אך הצמדה שונה, על פי האינפלציה הגלומה במרווח בין התשואות לפדיון של האיגרות.

מהשוואה עולה כי:

- (1) למחזיקים איגרת חוב שקלית- **אידיבי פיתוח 10** (תשואה לפדיון-30.28%, מח"מ-2.47), יש לשקול החלפה לאיגרת החוב הצמודה של החברה שמספרה 7 (תשואה לפדיון-29.79%, מח"מ-2.01).
- (2) למחזיקים איגרות חוב שקליות- **גזית גלוב 6** (תשואה לפדיון-3.09%, מח"מ-2.44) ואיגרת החוב של החברה שמספרה 5 (תשואה לפדיון-3.33, מח"מ-4.40), יש לשקול החלפה לאיגרת הצמודה של החברה שמספרן 3 (תשואה לפדיון-1.71, מח"מ-3.30).

### אינפלציה גלומה בשוק הקונצרני לפי מנפיק ומח"מ זהה\*

| שם ני"ע               | דירוג מעלות/מדרוג | הצמדה | מח"מ (שנים) | תשואה לפדיון (%) | פער תשואה מול ממשלתי (%) | תשואה לפדיון של אג"ח סינטטית לפי מח"מ נומינלי (%) | פער תשואה (%) |       | עמדה   |
|-----------------------|-------------------|-------|-------------|------------------|--------------------------|---|---------------|-------|--------|
|                       |                   |       |             |                  |                          |   | שבוע קודם     | נוכחי |        |
| אגוד הנפקות שה1       | A2                | מדד   | 6.41        | 2.09             | 1.12                     |   | 1.19          | 1.31  | מדד    |
| אגוד הנפקות שה2       | A2                | שקלי  | 6.52        | 3.43             | -0.11                    |   |               |       | מדד    |
| אידיבי פיתוח אג"ח 7   | BB                | מדד   | 2.01        | 29.79            | 30.03                    |   | 1.56          | 0.38  | ניטרלי |
| אידיבי פיתוח אג"ח 10  | BB                | שקלי  | 2.47        | 30.28            | 27.63                    |   |               |       | מדד    |
| פועלים הנפ אג"ח 31    | Aaa / AA+         | מדד   | 3.75        | 0.72             | 0.56                     |   | 1.31          | 1.71  | ניטרלי |
| פועלים הנפקות אג"ח 26 | AA+               | שקלי  | 3.64        | 2.44             | -0.05                    |   |               |       | מדד    |
| אשטרם נכסים אג"ח 5    | A                 | מדד   | 1.62        | 1.96             | 0.19                     | 2.03  | 1.16          | 1.33  | מדד    |
| אשטרם נכסים אג"ח 7    | A                 | מדד   | 4.04        | 2.50             | 2.25                     |   |               |       | מדד    |
| אשטרם נכסים אג"ח 6    | A                 | שקלי  | 1.95        | 3.39             | 1.48                     |   |               |       | מדד    |
| דיסקונט השקעות אג"ח 4 | A3 / BBB          | מדד   | 1.55        | 7.45             | 7.76                     |   | 0.50          | 1.97  | ניטרלי |
| דיסקונט השקעות אג"ח 7 | A3 / BBB          | שקלי  | 2.22        | 9.57             | 7.44                     |   |               |       | מדד    |
| אגוד הנפקות הת2       | A1                | מדד   | 2.82        | 0.78             | 0.80                     |   | 2.59          | 2.34  | ניטרלי |
| אגוד הנפקות הת3       | A1                | שקלי  | 2.75        | 3.14             | 0.94                     |   |               |       | שקלי   |
| כור אג"ח 8            | A2 / A-           | מדד   | 1.97        | 2.72             | 2.92                     | 4.5   | 0.08          | 0.14  | מדד    |
| כור אג"ח 9            | A2 / A-           | שקלי  | 1.05        | 4.12             | 4.53                     |   |               |       | מדד    |
| כור אג"ח 10           | A2 / A-           | שקלי  | 2.35        | 4.61             | 2.53                     |   |               |       | מדד    |
| חברה לישראל אג"ח 6    | A+                | מדד   | 1.55        | 0.84             | 1.13                     | 2.70  | 1.91          | 2.06  | ניטרלי |
| חברה לישראל אג"ח 7    | A+                | מדד   | 5.33        | 2.36             | 1.72                     |   |               |       | ניטרלי |
| חברה לישראל אג"ח 9    | A+                | שקלי  | 3.53        | 3.73             | 1.26                     |   |               |       | ניטרלי |
| גזית גלוב אג"ח 3      | Aa3 / A+          | מדד   | 3.30        | 1.71             | 1.69                     | 3.2   | 0.16          | 0.13  | מדד    |
| גזית גלוב אג"ח 6      | Aa3 / A+          | שקלי  | 2.44        | 3.09             | 3.19                     |   |               |       | מדד    |
| גזית גלוב אג"ח 5      | Aa3 / A+          | שקלי  | 4.4         | 3.33             | 0.51                     |   |               |       | מדד    |
| אלבר אג"ח 10          | A3                | מדד   | 1.60        | 2.36             | 2.64                     |   | 2.03          | 1.87  | ניטרלי |
| אלבר אג"ח 12          | A3                | שקלי  | 1.64        | 4.27             | 2.46                     |   |               |       | ניטרלי |

\*הבדיקה הינה טכנית ועשויה להיווצר פערים עקב הבדלים בתנאי האיגרת

\*\*העמדה יכולה לסמן שלושה אפשרויות – שקלי, צמוד או ניטרלי. העמדה נבנתה על סמך הערכת מיטב לאינפלציה ב-12 החודשים הקרובים + מקדם ביטחון (חיובי ושלילי) למול האינפלציה הגלומה בפער בין האיגרות. לדוגמה, בהינתן הערכת אינפלציה ל-2.0% ב-12 החודשים הקרובים, נוסף 0.5% משני צידי התחזית בתור מקדם ביטחון וכך קיבלנו טווח בין 1.5% ל-2.5%. אם פער תשואה בין האיגרת השקלית לאיגרת המדדית יהיה גבוה מ-2.5%, **העמדה תהיה להחזיק את האיגרת השקלית (שקלי)**, אם פער תשואה בין האיגרת שקלית לאגרת המדדית נמוך מ-1.5%, **העמדה שלנו תהיה להחזיק את האיגרת המדדית (מדדי)**. לגבי יתר המקרים אנו נייטרלים.

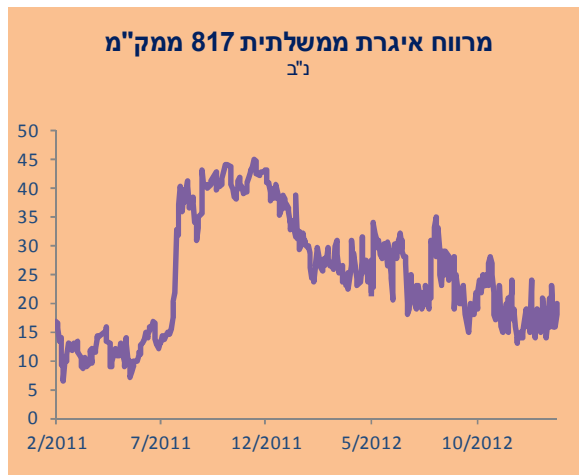
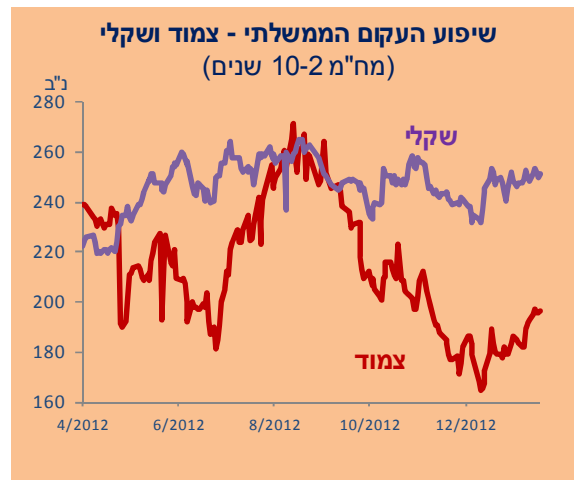
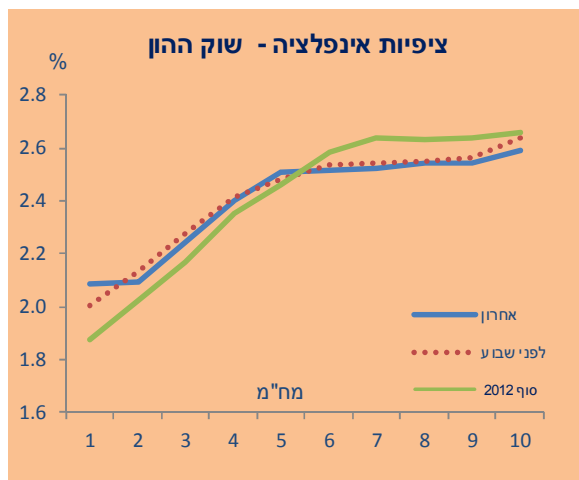
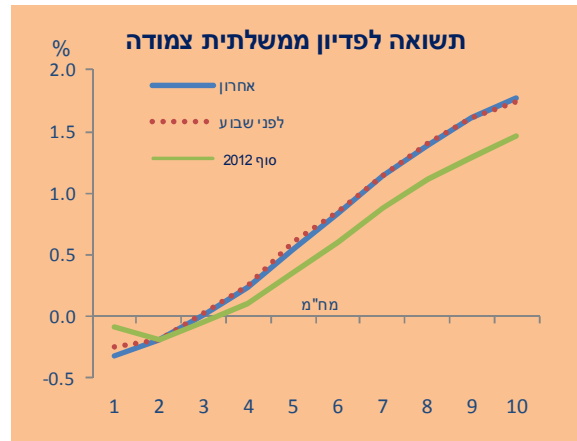
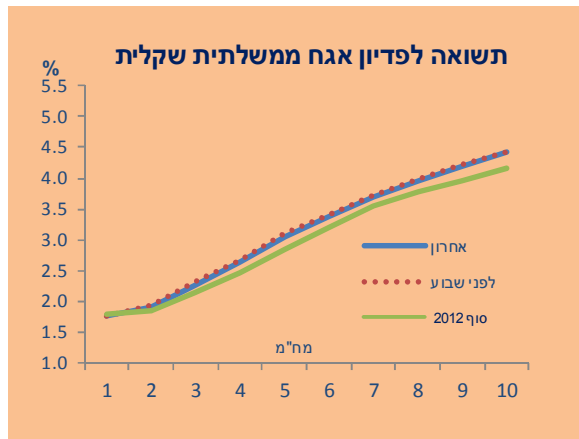


חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

משקיעים בדברים החשובים

מגדל המוזיאון, רח' ברקוביץ' 4, תל אביב 61180 | לפרטים נוספים: \*3366 | [www.meitav.co.il](http://www.meitav.co.il), חפשו אותנו ב-f

## אינדיקטורים לשוק האיגרות חוב – ממשלתי



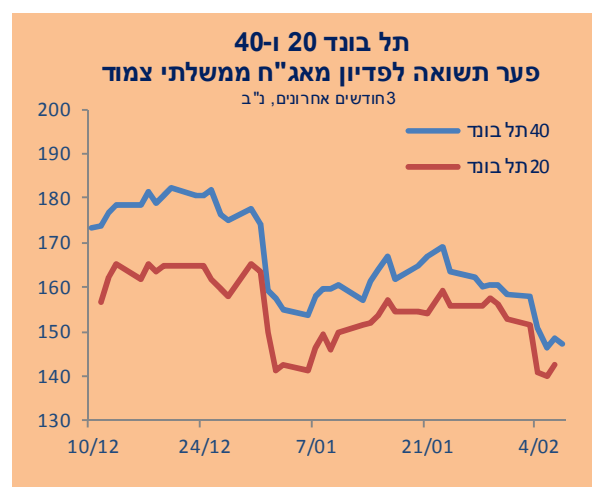
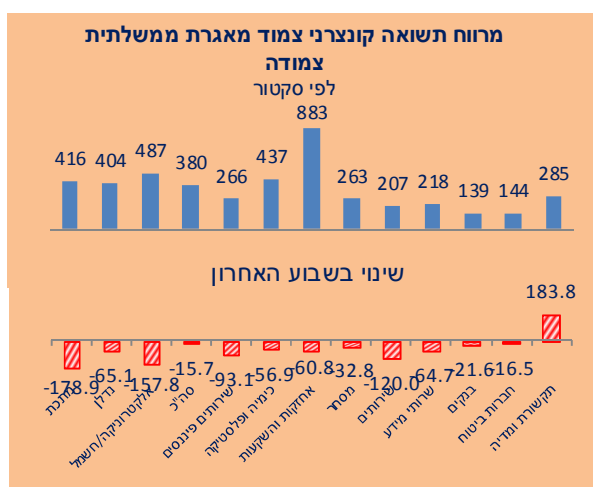
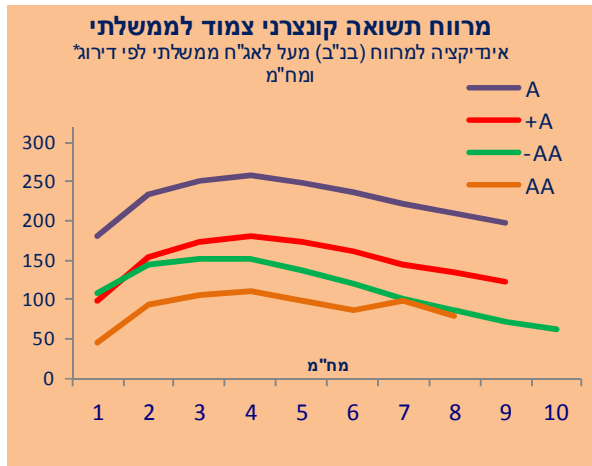
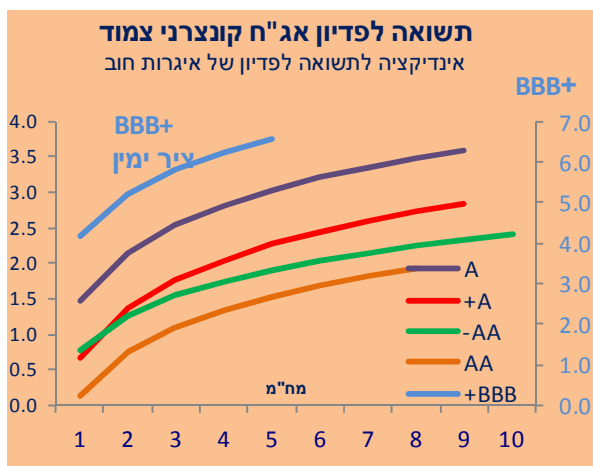
### ציפיות האינפלציה - שוק ההון

| מח"מ | תשואה לפדיון |      | ציפיות אינפלציה |
|------|--------------|------|-----------------|
|      | גליל         | שחר  |                 |
| 1    | -0.31        | 1.77 | 2.09            |
| 2    | -0.19        | 1.90 | 2.10            |
| 3    | 0.02         | 2.27 | 2.25            |
| 4    | 0.24         | 2.64 | 2.40            |
| 5    | 0.54         | 3.06 | 2.51            |
| 6    | 0.83         | 3.37 | 2.52            |
| 7    | 1.15         | 3.70 | 2.52            |
| 8    | 1.39         | 3.97 | 2.54            |
| 9    | 1.61         | 4.20 | 2.54            |
| 10   | 1.78         | 4.41 | 2.59            |



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

## אינדיקטורים לשוק האיגרות חוב - קונצרני



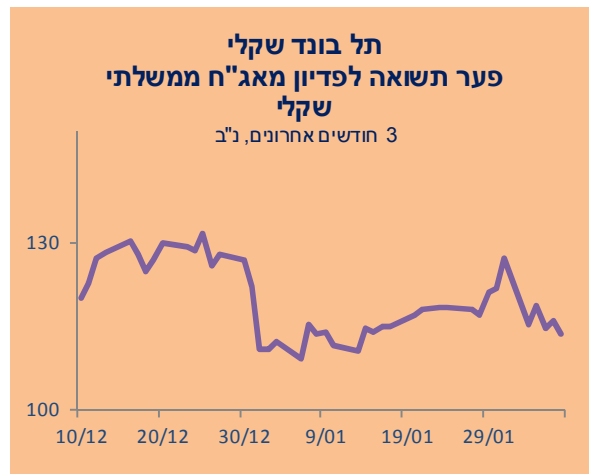
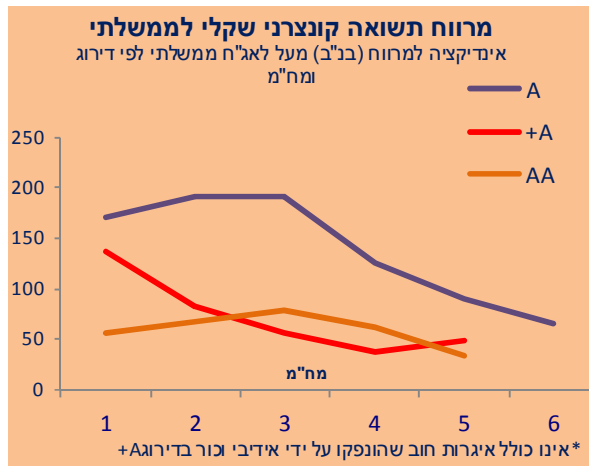
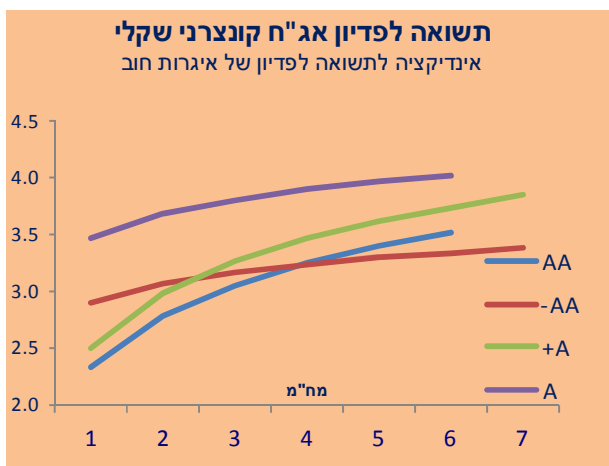
### מרווחים אינדיקטיביים בין איגרות קונצרניות צמודות לממשלתיות (לפי דירוג ומח"מ)

| מח"מ | AA  | AA- | A+  | A   | BBB+ |
|------|-----|-----|-----|-----|------|
| 1    | 45  | 108 | 98  | 180 | 450  |
| 2    | 93  | 145 | 154 | 234 | 541  |
| 3    | 107 | 152 | 173 | 252 | 580  |
| 4    | 110 | 152 | 181 | 258 | 601  |
| 5    | 99  | 137 | 172 | 249 | 604  |
| 6    | 86  | 121 | 161 | 237 |      |
| 7    | 99  | 101 | 145 | 221 |      |
| 8    | 79  | 85  | 134 | 209 |      |
| 9    |     | 72  | 124 | 198 |      |
| 10   |     | 63  |     |     |      |



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד

## אינדיקטורים לשוק האיגרות חוב – קונצרני (המשך)



מסמך זה הוכן על-ידי מיטב בית השקעות בע"מ ו/או על-ידי אחת או יותר מהחברות שבשליטתה. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות בכל הנוגע לביצוע פעולה במוצרים פיננסיים ועם יועץ פנסיוני ו/או סוכן שיווק פנסיוני בכל הנוגע להצטרפות או עזיבת מוצרים פנסיוניים. כמו כן, מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה לרכישת או מכירת מוצר פיננסי, לרבות קרן השתלמות, אופציות, יחידות השתתפות בקרן נאמנות או כל נייר ערך או מוצר פיננסי אחר, ואינו מהווה הצעה להצטרפות או עזיבת מוצר פנסיוני, לרבות קופת גמל, קרן השתלמות, קרן פנסיה או תכנית ביטוח. רכישת מוצר פיננסי בגינו נדרש פרסום תשקיף ודיווחים מיידיים, לרבות יחידות בקרנות נאמנות, תעשה על פי התשקיף והדיווחים המיידיים שבתוקף. כמו כן, מיטב בית השקעות בע"מ, וכן חברות שבשליטתה עוסקות, בין היתר, בניהול תיקי לקוחות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות השתלמות, ניהול קרנות פנסיה וחיתום, ועשויה להיות למי מהן עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמן ו/או עבור אחרים בניירות ערך ו/או במוצרים פיננסיים אחרים המזכרים במסמך זה. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים ולא בוצעה על-ידי מיטב בית השקעות ו/או כל חברה שבשליטתה בדיקה עצמאית של המידע האמור. האמור במסמך זה כולל הערכות, אומדנים ו/או תחזיות. **מיטב בית השקעות בע"מ וכן כל חברה בשליטתה אינן אחראיות לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ועקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו.** אין בתשואות העבר של המוצרים הפיננסיים כדי להעיד על תשואותיהם בעתיד. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות למיטב בית השקעות בע"מ ו/או לאחת או יותר מהחברות אשר בשליטתה, ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות להפיצו ולהעתיקו, ללא קבלת אישורן מראש ובכתב.



קרנות נאמנות  
ניהול תיקי השקעות  
קופות גמל וקרנות השתלמות  
קרנות פנסיה  
תעודות סל  
חיתום והנפקות  
מכללת מיטב  
מיטב טרייד