

19.4.20

## עיקרי הדברים

### אינפלציה 12 חודשים

הבאים  
0.4%

### מדד אפריל

-0.5%

### מדד מאי

0.3%

### מדד יוני

-0.1%

### ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים

0.1%

- לפי התחזית של קרן המטבע, הפגיעה של המשבר הנוכחי בצמיחה תהיה קשה יותר מאשר משבר 2008-09, אך ההתאוששות ממנו תהיה מהירה יותר, מה שבסה"כ אמור לתמוך באפיקי סיכון.
- דהירת השווקים לאחרונה מתבססת לא על הערכות כלכליות, שכמעט בלתי ניתנות ליישום בשלב זה, אלא על התחזיות להתפתחות המגפה. מעתה, מגוון האפשרויות בתחום זה יותר גדול, מה שמחייב גישה זהירה וסלקטיבית יותר באפיק המנייתי והקונצרני.
- למרות הריבית האפסית והרכישות של הבנקים המרכזיים, הסיכון ביחס לרווח הפוטנציאלי באפיק הממשלתי לא מצדיק להערכתנו החזקת מח"מ ארוך של התיק. אנו מעדיפים החזקת מח"מ בינוני באמצעות הקצוות באפיק השקלי.
- כפי שהתייחסנו בסקירה מיוחדת בשבוע שעבר, להערכתנו סיכוני האינפלציה לא מגולמים בשווקים בצורה מספיקה.
- הירידה במחירי הנפט עדיין לא משקפת את המאזן האמיתי בשוק הנפט.

## המלצות מרכזיות

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

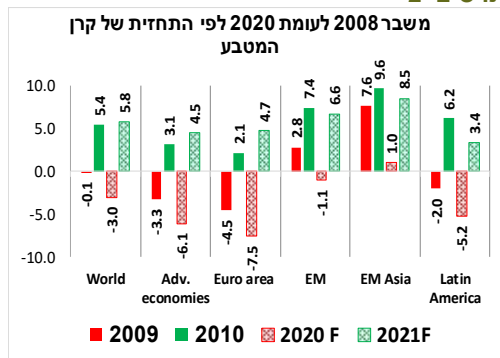
### דגשים:

- אנו ממליצים על הורדת חשיפה למניות לבינונית.
- אנו ממליצים על מח"מ בינוני באפיק הממשלתי.
- אנו ממליצים על הטיית תיק האג"ח לטובת האג"ח הצמודות.
- אנו ממליצים על גישה יותר סלקטיבית באפיק הקונצרני.

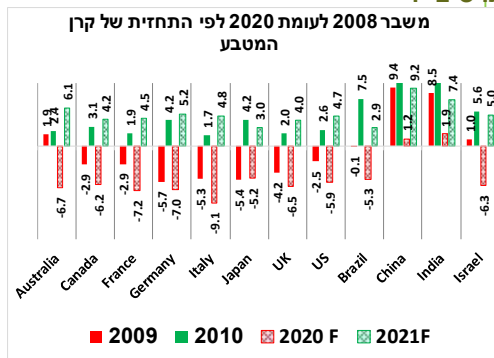
## מאקרו עולם.

**תחזית ה-IMF משקפת פגיעה חמורה יותר בתמ"ג המשבר ב-2008, אך היא עדיפה לשווקים** כצפוי, תחזיות הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית לשנים 2020-21 השתנו לחלוטין. בתרשימים 1-2 מוצגת השוואה בין קצבי הצמיחה במדינות ובגושים כלכליים שונים בשנים 2009-10, לעומת תחזיות הצמיחה של קרן המטבע לשנים 2020-21.

תרשים 2



תרשים 1



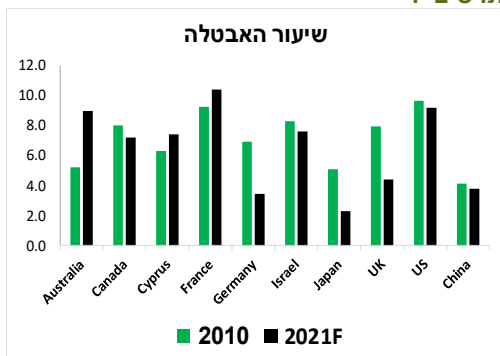
מקור: IMF, מיטב דש ברוקראז'

מספר נקודות שעולות מהתחזית:

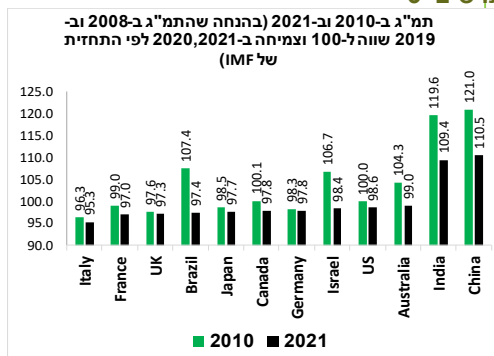
- בכל המדינות, למעט יפן, הצמיחה הצפויה ב-2020 תהיה נמוכה יותר מאשר בשנת 2009.
- לעומת זאת, במדינות המפותחות, שוב למעט יפן, התאוששות ב-2021 צפויה להיות חזקה יותר מאשר זו שנרשמה ב-2010.
- במדינות המתפתחות (ברזיל, סין והודו) התאוששות צפויה להיות חלשה יותר מאשר במשבר הקודם.
- בישראל גם הפגיעה של המשבר צפויה להיות חזקה הרבה יותר מאשר ב-2009 וגם התאוששות ב-2021 צפויה להיות מעט חלשה יותר מאשר ב-2010.
- כפי שניתן לראות בתרשים 3, אם נעשה חישוב של התמ"ג בכל אחת מהמדינות בסוף שנת 2010 ביחס לתמ"ג בסוף 2008 (תמ"ג ב-2008 = 100) ונשווה לתמ"ג החזוי בסוף 2021 (תמ"ג ב-2019 = 100) נקבל שבכל המדינות הפגיעה של המשבר הנוכחי קשה יותר מאשר במשבר הקודם (מדד התמ"ג החזוי ב-2021 נמוך מאשר ב-2010).
- המאפיין הבולט של המשבר הנוכחי בהשוואה למשבר הקודם זאת פגיעה חמורה יותר, אך התאוששות מהירה יותר. מציין גם ששיעור האבטלה במרבית המדינות צפוי להיות נמוך יותר בשנת 2021 מאשר ב-2010 (תרשים 4).

**שורה תחתונה: למרות שהפגיעה בצמיחה במשבר הנוכחי חמורה יותר מאשר ב-2008, מבחינת השווקים, בהנחה שהתסריט של קרן המטבע תתממש, המשבר הנוכחי "עדיף" מאשר המשבר של 2008, מכיוון ששוק המניות בדרך כלל נותן משקל גבוה לצמיחה העתידית.**

### תרשים 4



### תרשים 3



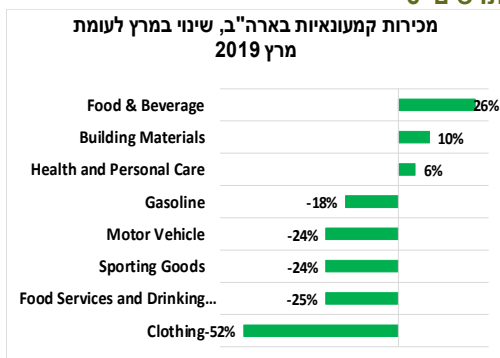
מקור: IMF, מיטב דש ברוקראז'

### נתונים כלכליים

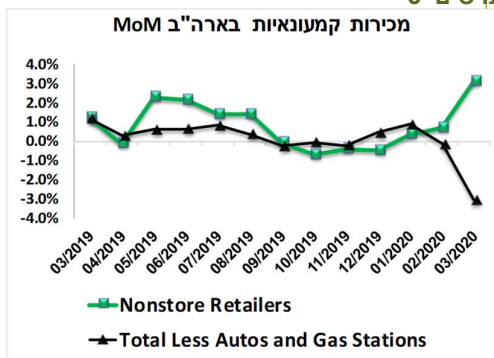
בחודשיים האחרונים אנו מקדישים פחות מקום לניתוח נתונים כלכליים. הנתונים שמתייחסים לתקופה של לפני הקורונה לא כל כך רלוונטיים. הנתונים שמשקפים ירידה בפעילות בשיא המגפה נראים נוראים, אך קשה ללמוד מהם משהו על מה שצפוי לקרות בעוד שלושה חודשים או שנה. בכל זאת, ניתן להסיק מהנתונים האחרונים כמה מסקנות מעניינות:

- המכירות הקמעונאיות בארה"ב ירדו בחודש מרץ בשיעור החד ביותר מאז שהתחיל הרישום בשנת 1992. אולם, המכירות בחנויות האינטרנטיות (Nonstore retailer) דווקא עלו בשיעור יחסית חד של כ-3% (תרשים 5). בנוסף, לא בכל הקטגוריות המכירות ירדו. מכירות המזון עלו ב-26% לעומת מרץ 2019. כמו כן, עלו המכירות של מוצרי הבנייה (כנראה שאנשים החליטו לנצל את הסגר לשיפוצים) ושל מוצרי הבריאות והטיפוח (תרשים 6). נתונים אלה יכולים ללמד גם על התפלגות הביקושים במשק הישראלי בתקופה זו.

### תרשים 6



### תרשים 5



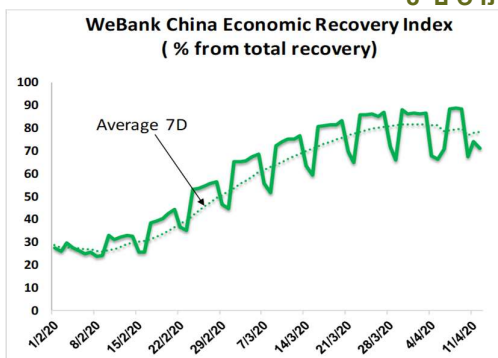
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

- המשק הסיני רשם ירידה של 6.8% בצמיחה ברבעון הראשון. האם ירידה זו תואמת את הפגיעה במדינות האחרות? אנחנו עוד נראה... הדבר הבולט הוא שהייצור התעשייתי גם נפגע פחות וגם השתקם יותר טוב (הכה את התחזיות) לעומת המכירות הקמעונאיות שלא

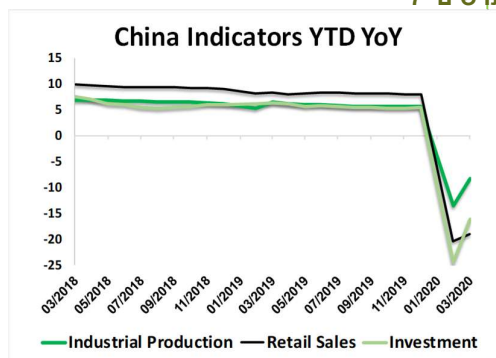
רק נחלשו חזק יותר בזמן המשבר, אלא גם התאוששו פחות מהתחזית בחודש מרץ (תרשים 7).

- ככלל, הפעילות בסין התאוששה בשלב זה רק ב-80% מהפעילות המלאה (תרשים 8). יתכן שחוסר היכולת להגיע לתפוקה מלאה נובע מהשבתה בעולם שפוגעת במגזר היצוא הסיני.

תרשים 8



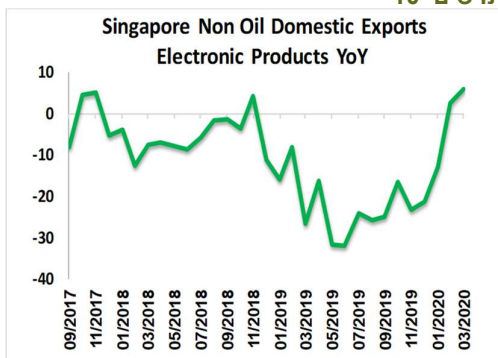
תרשים 7



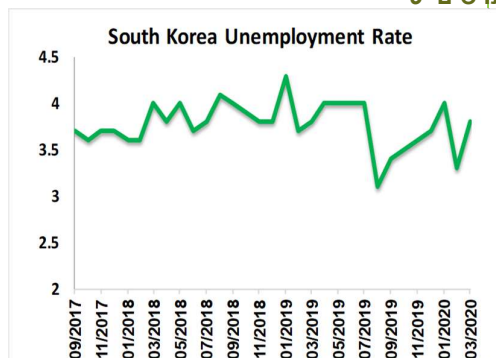
מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

- הכלכלה הדרום קוריאנית, שמצליחה להתנהל בלי סגר, סובלת מנזק כלכלי קטן יחסית כפי שעולה מיציבות בשיעור האבטלה במדינה זו (תרשים 9).
- יצוא מוצרי אלקטרוניקה מסינגפור, המדינה שלא נקטה בשיטת הסגר (לפחות בתקופה שאליה הוא מתייחס), המשיך להשתפר גם בחודש מרץ (תרשים 10).

תרשים 10



תרשים 9



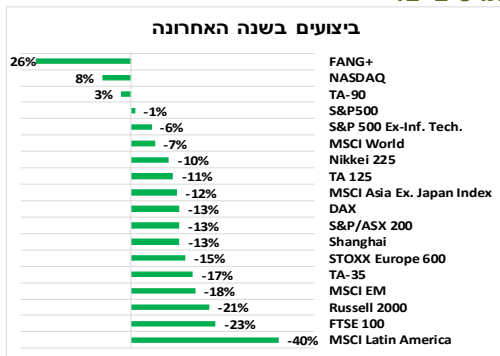
מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

## שווקים

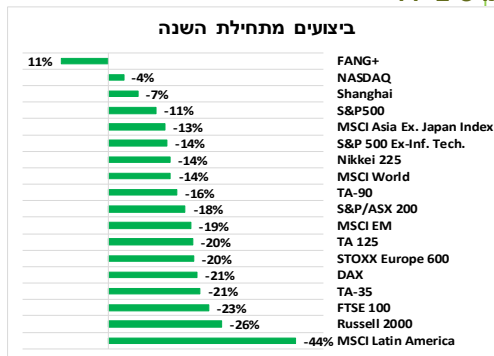
## השווקים ממשיכים לדהור למעלה בלי יכולת לבצע הערכה כלכלית האם השוק זול או יקר

במבט לביצועי המניות מתחילת השנה, ל-Nasdaq חסרים רק כ-4% מהרמה בסוף דצמבר 2019, כאשר ענקיות האינטרנט (FANG+) כבר בעלייה של 11% (תרשים 11). בהשוואה לרמה לפני שנה, FANG+, Nasdaq ות"א 90 כבר חיוביים (תרשים 12). לצורך השוואה, במשבר ב-2008 חודשיים אחרי תחילת הירידות השווקים היו בין 25% ל-40% למטה.

### תרשים 12



### תרשים 11



מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

דהירת השווקים למעלה מעוררת חוסר נוחות אצל משקיעים רבים. בנסיבות הקיימות, קשה להעריך עד כמה השווקים יקרים על סמך פרמטרים פיננסיים. אף אחד, כולל החברות עצמן, לא יכול באמת להעריך ברמה סבירה מה יהיו הרווחים בעתיד.

### תרשים 13



מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

## מגוון התסריטים להמשך גדל

לדעתנו, כדי להעריך לאן פני השווקים בנסיבות אלה צריכים עדיין להתייחס בעיקר לפרמטרים לא כלכליים שקשורים להתפתחות המגפה.

עד עכשיו המרנו שהמגפה תתחיל להתמתן (מספר חולים חדשים) בפרק זמן יחסית לא ארוך כתוצאה מהסגר, מה שיביא לתיקון בשווקים. הימור זה היה מושכל והתבסס על הניסיון הסיני ותמך בהמלצתנו להגדיל חשיפה לנכסי הסיכון. כמובן שגם התמריצים העוצמתיים של הרשויות עזרו מאוד לשווקים. כעת, ההימור הופך לקשה יותר. בשלב היציאה מהסגר יתכנו מספר אופציות:

1. **האופציה הגרועה ביותר שמספר החולים שוב יתחיל לעלות** מה שיוביל לסגר חדש ולחידוש ירידות בשווקים.

2. **האפשרות הסבירה יותר שהיציאה לא תסתיים בפניית פרסה, אך לא תהיה חלקה ותלווה בהתקדמות ונסיגה לאורך זמן.** גם אופציה זו יכולה להיות פחות טובה לשווקים. היא עלולה לעקב משמעותית חזרה לפעילות מלאה. צריך גם לקחת בחשבון שככל שהצרכנים יחששו להידבק, גם ללא הקשחה או עיכוב בתהליך הסרת המגבלות מצד הרשויות, הפעילות הצרכנית שלהם תהיה חלשה יותר. סיכון של חזרה לסגר או יציאה איטית ולא אחידה מהמגבלות שהנזק הכלכלי יתחיל להפוך מזמני לקבוע.

הבנקים המרכזיים והממשלות יכולות להוציא לפועל תוכניות תמריצים נוספות אבל היעילות שלהן תהיה פחותה, כפי שקרה אחרי כל תוכניות ה-QE אחרי המשבר ב-2008. צריכים לזכור שתוכניות אלה לא מייצרות צמיחה, אלא רק נועדו להקטין את הנזק.

3. **האופציה הטובה ביותר היא חזרה לפעילות חלקה ומהירה יחסית.** יכול להיות גם "בונוס" של תרופה יעילה למחלה או שהמגפה תיעלם בקיץ כפי שקורה עם שפעת, אך קשה לבנות על דברים מסוג זה. לפי מומחים, החיסון לא יהיה לפחות עוד שנה.

אם היציאה מהמגבלות תעבור חלק ברוב המדינות, השווקים ימשיכו כנראה להגיב בחיוב. אולם, בתסריט חיובי זה המשקיעים יצטרכו לחזור להערכה כלכלית של המניות שמתייחסת לרווחים עתידיים בהתחשב בסיכונים שונים ולגלות שהשוק פשוט יקר נוכח הנסיבות. יחד עם זאת, אם היינו מעריכים שהסתברות לתרחיש זה מאוד גבוהה (80%-70%), עדיין היינו בוחרים להישאר בחשיפה גבוהה לאפיק המנייתי בהתחשב בעובדה שלא יהיו אלטרנטיבות של ממש להשקעה במניות. להערכתנו, סיכוי לתרחיש זה הוא כ-50%.

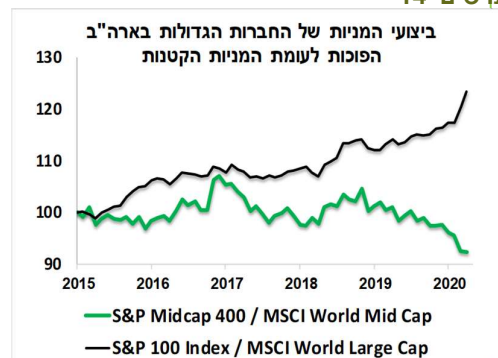
הניסיון שהצטבר עד כה מלמד שבסין שלב היציאה עבר יחסית בהצלחה בכל הפרובינציות, אך הנתונים בסין מראים שהצריכה התאוששה פחות טוב מהייצור. קוריאה, טאיוון והונג קונג מצליחות לשמור על מספר קטן של נדבקים חדשים בלי להטיל מגבלות מחדש. לעומת זאת, בסינגפור ויפן התחדשה עלייה במספר החולים והרשויות העלו מגבלות. מסקנות:

**שורה תחתונה: בשקלול מכלול הפרמטרים, אנו ממליצים בשלב זה להוריד חשיפה לאפיק המנייתי לבינונית.**

הסקטורים המרוויחים והמפסידים

- מגזר הטכנולוגיה בכל מקרה צפוי לצאת ממשבר זה חזק יותר מכל השאר. לכן, אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה גבוהה אליו.
- מגזר שירותי הבריאות והפארמה צפויים להמשיך ולהתחזק.
- השלב החריף של המשבר מבחינת המגבלות כנראה מאחורינו. לכן, הצטיידות היסטורית במזון ובמוצרי צריכה בסיסית אחרים צפויה לחלוף. אנשים צברו מלאים של המוצרים שניתנים לשימור והתנפלות על רשתות המזון צפויה להיחלש. צפוי דווקא להתחדש ביקוש למוצרים ושירותים שהביקוש אליהם קפא בזמן הסגר. לכן, כדאי להסיט את החשיפה מהצריכה השוטפת לסקטור התעשייה וצריכה מחזורית.
- מדדי המניות של החברות הקטנות והבינוניות בארה"ב מפגינות חולשה גם בחודשיים האחרונים בהמשך לחולשתם בזמנים רגועים יותר (תרשים 14). כדאי להתמקד במדדים העיקריים.
- להערכתנו, כדאי להגדיל חשיפה לשווקים באסיה שהכלכלות שלהם נפגעו פחות מהמגפה.

### תרשים 14



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראז'

### האימים באפיק הממשלתי גדולים יחסית לתשואה

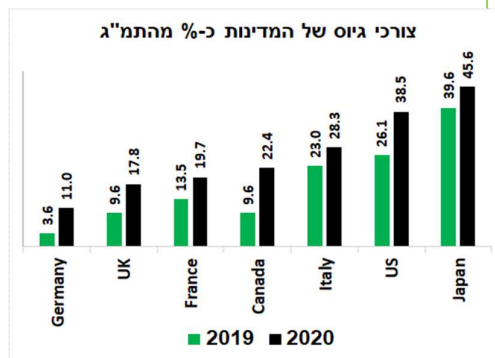
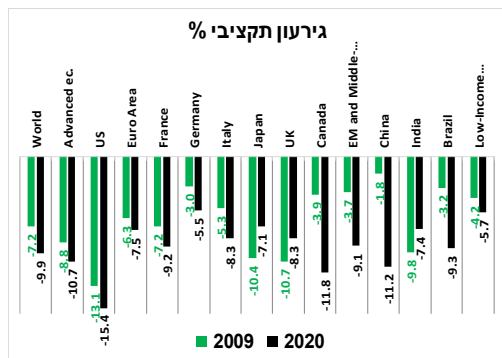
#### באפיק הממשלתי אנו ממשיכים להמליץ על חשיפה למח"מ בינוני.

מצד אחד, הריביות של הבנקים המרכזיים בארה"ב, אירופה וישראל אינן צפויות לעלות מהרמה האפסית. בנוסף, הבנקים המרכזיים רוכשים אג"ח ממשלתיות בהיקפים גבוהים. כמו כן, צפוי ביקוש גבוה לנכסים בטוחים כגון האג"ח האמריקאי, אך לא בהכרח לארוכות. מנגד, על רקע תשואה שוטפת נמוכה יחסית, ישנם גורמי סיכון משמעותיים:

- לפי התחזית של קרן המטבע, ברוב המדינות הגירעונות הממשלתיים בשנת 2020 יהיו הרבה יותר גבוהים מאשר אלה שהיו בשנת 2009 (תרשים 16). יחס החוב לתמ"ג במדינות המפותחות צפוי לעלות השנה ל-122.4% לעומת 105.2% בשנת 2019. צורכי גיוס (מחזור חוב + מימון גירעון) של הממשלות יעלו בצורה חדה לעומת שנה שעברה (תרשים 15).

### תרשים 16

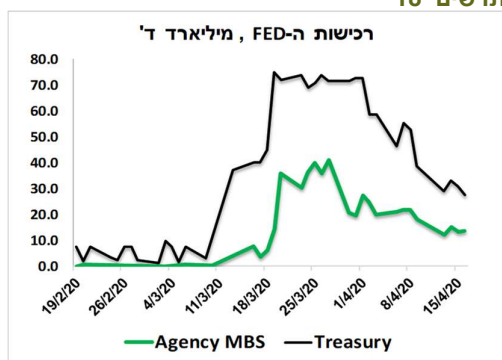
### תרשים 15



מקור: IMF, מיטב דש ברקראז'

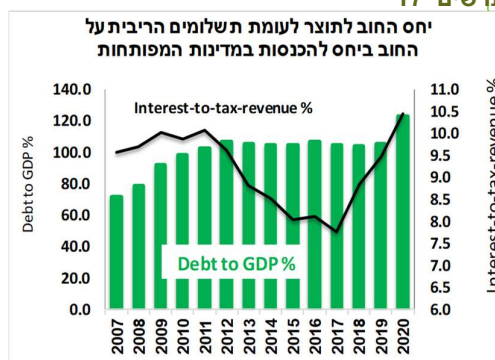
- למרות הריביות הנמוכות, היחס בין הוצאה לתשלומי הריבית להכנסות הממשלות צפויה במדינות המפותחות לעלות לרמה גבוהה יותר מאשר אחרי המשבר הקודם (תרשים 17).
- אנו מעריכים שהסיכון לעלייה באינפלציה יחסית גבוה ואינו מגולם בשווקים.
- ה-FED ממשיך להוריד קצב רכישות האג"ח (תרשים 18). משבוע הבא הוא ירכוש כ-15 מיליארד דולר ביום לעומת 70 מיליארד רק לפני מספר שבועות.

### תרשים 18



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברקראז'

### תרשים 17



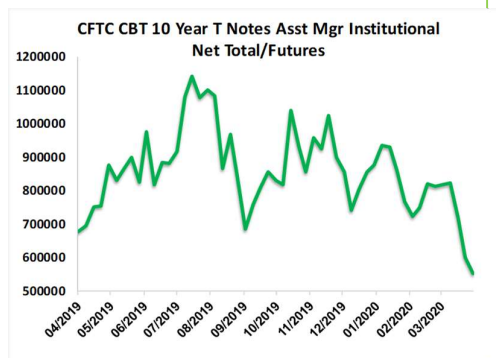
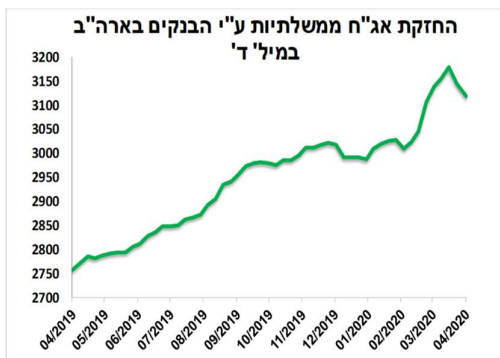
מקור: IMF, מיטב דש ברקראז'

- מנהלי השקעות מוסדיים הורידו חשיפה לאג"ח האמריקאיות ל-10 שנים בחוזים לרמה הנמוכה בשנה האחרונה (תרשים 19).
- גם הבנקים המסחריים התחילו למכור בשבועיים האחרונים אג"ח ממשלתיות בארה"ב (תרשים 20).

### תרשים 20

### תרשים 19

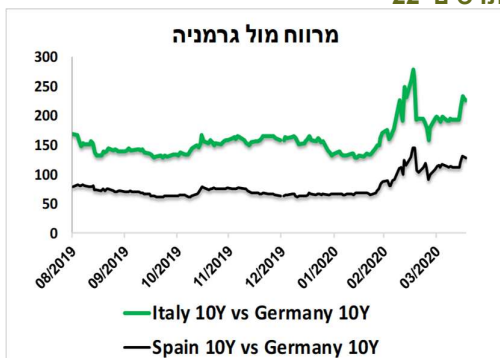




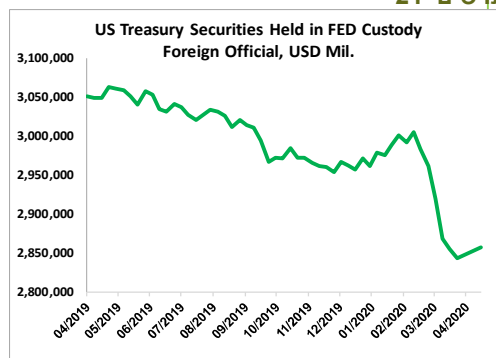
מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראז'

- הבנקים המרכזיים מהעולם מכרו מסוף חודש פברואר כ-150 מיליארד דולר של אג"ח ממשלתיות בארה"ב (תרשים 21). ניתן להעריך שפגיעה משמעותית בכלכלות המתפתחות ופיחות המטבעות שלהן ימשיכו לדחוף את אותן המדינות למכירות או לפחות יקטינו ביקושים שלהן לאג"ח האמריקאיות.
- החרפת הסיכון באירופה, שכבר באה לידי ביטוי בעליית המרווחים של אג"ח מדינות דרום אירופה מול גרמניה (תרשים 22) עלולה להשפיע גם על שוק האג"ח הישראלי.

### תרשים 22



### תרשים 21



מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראז'

- באפיק השקלי האג"ח במח"מ בינוני מעניקים תוספת תשואה מאוד נמוכה ביחס לריבית הקצרה. תלילות העקום 2Y/5Y באחת הרמות הנמוכות בעשור (תרשים 24). אנו מעדיפים לנצל את התלילות הגבוהה בחלק הארוך של העקום ולהחזיק מח"מ בינוני באמצעות האג"ח הקצרות והארוכות מעל 10 שנים.

### תרשים 23



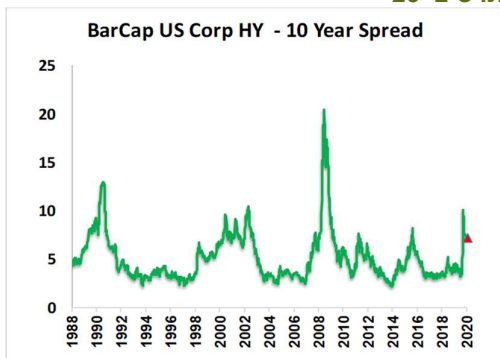
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

### הזדמנות לרכישה גורפת באפיק הקונצרני מאחורינו

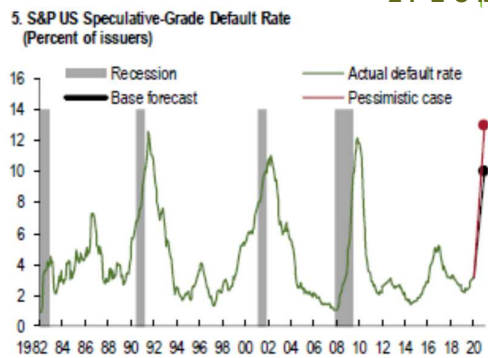
בשוק הקונצרני נמשכת מגמה חיובית במקביל לעליות במניות. גם כאן, כמו במניות, צריכים להיות זהירים יותר. בארה"ב הסיכון הגבוה לפגיעה פיננסית בחברות גרם למספר גדול מאוד של הורדות דירוג אשראי. לפי הערכה של S&P, שיעור פשיטות רגל גם בתסריט האופטימי של התפתחות המשבר יהיה דומה לזה שנרשם במשבר 2002 ומעט נמוך יותר מאשר ב-2008 (תרשים 24). בתסריט הפסימי פשיטות רגל יהיו גבוהות יותר מאשר בכל אחד מהמשברים מאז תחילת שנות ה-90.

לעומת זאת, המרווחים בשוק הקונצרני האמריקאי כבר ירדו לרמות שאינן תואמות את שיעור חדלות הפירעון הצפוי (תרשים 25). יש כמובן לקחת בחשבון שרכישות ה-FED של האג"ח הקונצרניות הוא הגורם שלא היה בעבר. יחד עם זאת, אם הכלכלה לא תתאושש באופן משמעותי, ה-FED לא יוכל להחליף תזרים המזומנים ולהציל חברות שלא יכלו לעמוד בתשלומים למחזיקי אג"ח.

תרשים 25



תרשים 24



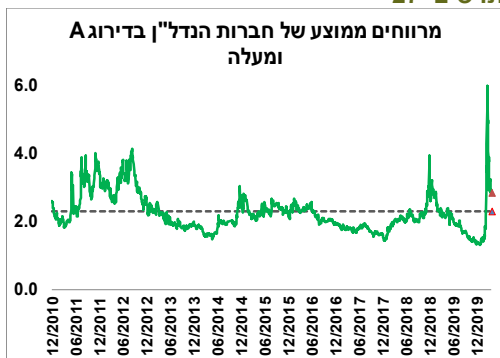
מקור: IMF, Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

בישראל הירידה במרווחים הייתה אף חדה יותר מאשר בארה"ב. בקבוצת דירוגי A המרווח הממוצע ירד ל-3.2% עדיין גבוה מהרמה שהייתה לפני פרוץ המשבר של כ-1.8% (תרשים 26), אך קשה להגיד שהדברים במשק לא השתנו. לא מעט חברות, במיוחד בתחום הנדל"ן המניב שחשוף במיוחד

להשלכות המיידיות וארוכות הטווח של המשבר ומהוות חלק ניכר מהאג"ח בישראל, נסחרות כבר במרווחים שרק במעט גבוהים יותר מאשר הממוצע ההיסטורי (תרשים 27).

**שורה תחתונה: אנו מורידים המלצה להגדלה גורפת של חשיפה לאפיק הקוצרני ומעדיפים חשיפה סלקטיבית ברמת דירוג גבוהה יותר.**

תרשים 27



תרשים 26

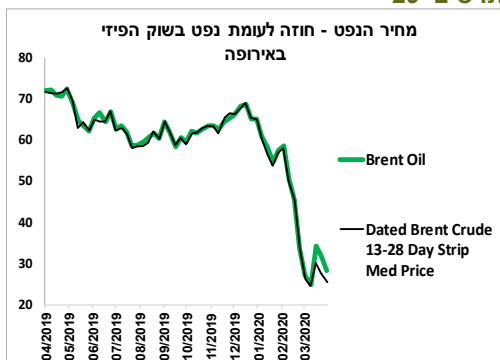


מקור: מיטב דש ברוקראז'

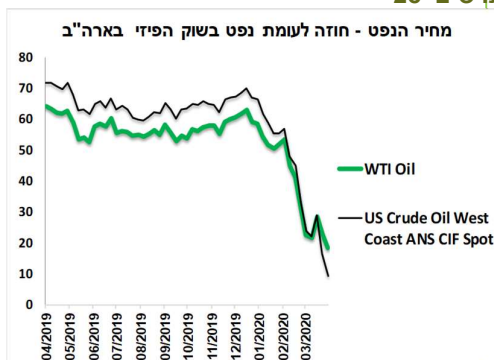
### מאזן הכוחות בשוק הנפט

מחיר הנפט המשיך לרדת למרות ההסכם לקיצוץ משמעותי בתפוקה שהושג לאחרונה. אולם, יכול להיות שזה לא הסוף. הביקושים לנפט יישארו נמוכים עוד תקופה ארוכה. תעופה אזרחית לא תתחדש בקרוב בהיקפים גדולים. למרות הסרת המגבלות, אנשים ישתדלו לצאת פחות, מה שיקטין ביקוש לדלק. התגברות עבודה מהבית וקניות באינטרנט יהיו בחלקם בלתי הפיכים שגם זה יקטין ביקוש לדלק. כבר כעת, באופן די נדיר, מחיר הנפט בשוק הפיזי ירד מתחת למחיר הנפט בשווקים הפיננסיים גם בארה"ב וגם באירופה (תרשים 28-29).

תרשים 29



תרשים 28



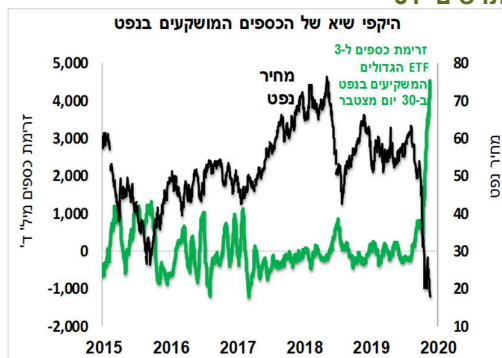
מקור: Bloomberg; מיטב דש ברוקראז'

מחיר הנפט בשוק הפיננסי מוחזק ע"י יותר מדי כסף שמהמר לעלייתו. ירידה במחירי הנפט הזרימה כספים בהיקפים חסרי תקדים להשקעה במכשירים פיננסיים שעוקבים אחרי הנפט. כפי שניתן לראות

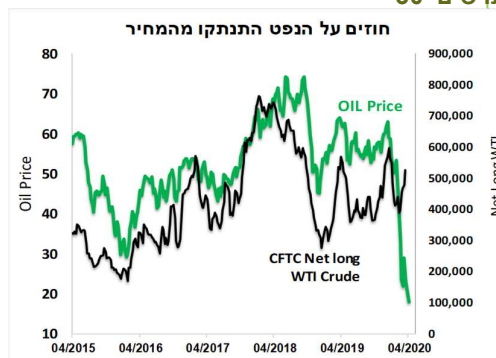
בתרשים 31, כמות הכספים שנכנסו ל-ETF שמשקיעים בנפט הייתה בחודש האחרון פי-4 יותר גדולה מאשר הרמה הכי גבוהה שהייתה בחמש השנים האחרונות. בנוסף, נשבר מתאם חיובי גבוה בין מחיר הנפט לפוזיציות לונג בחוזים על הנפט. למרות הצניחה במחיר הנפט, מספר חוזי לונג דווקא עלה (תרשים 30).

אם הימור הספקולנטיים לא יצליח ומחיר הנפט ימשיך לרדת, הכסף יברח, מה שעשוי לחזק לחצים כלפי מטה על מחירי הנפט.

תרשים 31



תרשים 30



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

## ריכוז המלצות לאפיק האג"ח

עד 2 שנים      5-2      10-6      מעל 10 שנים

### אג"ח ממשלתיות

- שקליות +
- צמודות + +
- ריבית משתנה

### אג"ח קונצרניות

- דירוג AA- ומעלה + +
- דירוג A+/A
- דירוג A- ומטה

סימן +/- מייצג תשואת עודף/חסר ביחס למדד. לגבי אג"ח ממשלתיות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח ממשלתי. לגבי אג"ח קונצרניות המדד להשוואה הוא מדד אג"ח קונצרניות כללי.

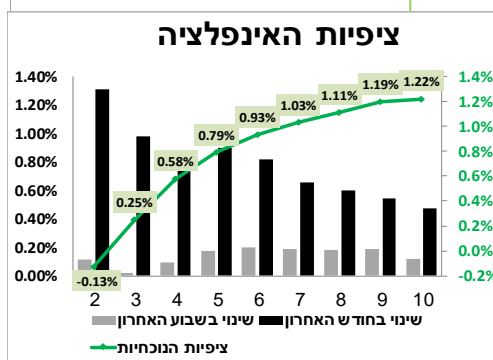
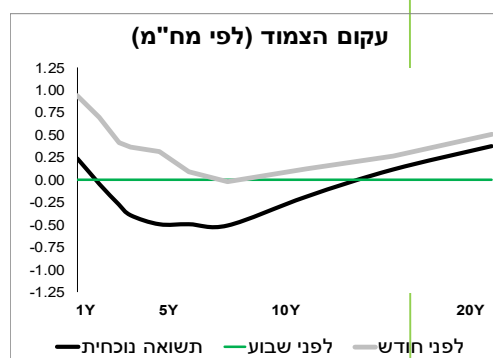
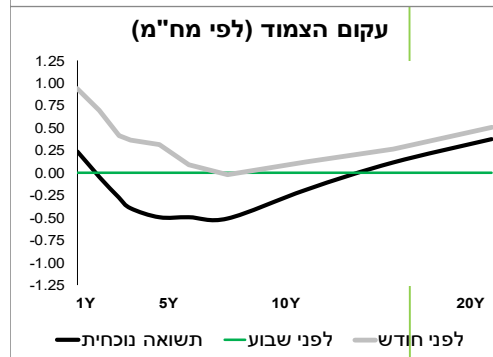
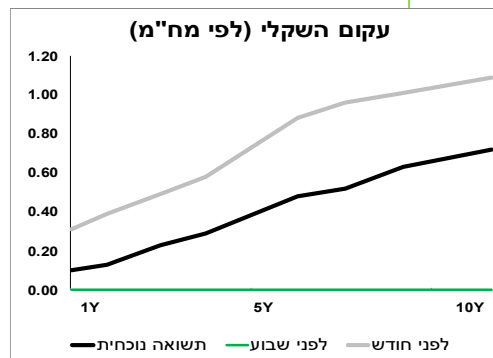
שוקים					מניות
מתחילת השנה	שינוי חודשי	שינוי שבועי	שינוי יומי	נוכחי	
-11.0%	24.7%	3.0%	2.7%	2,875	S&P500
-3.6%	25.7%	6.1%	1.4%	8,650	Nasdaq
-19.8%	19.0%	2.8%	3.1%	10,626	DAX
-15.9%	20.2%	2.0%	3.1%	19,897	Nikkei
-19.1%	12.2%	1.5%	1.9%	901	MSCI EM
-13.1%	12.6%	2.8%	2.1%	598	MSCI AC Asia Ex. Japan Index
-19.6%	9.2%	-1.0%	-1.6%	1,300	ת"א 125
-15.9%	23.2%	-1.2%	-1.2%	1,247	ת"א 90
-21.3%	4.5%	-1.0%	-1.7%	1,324	ת"א 35
					<b>אג"ח ממשלתיות</b>
-1.28	-0.44	-0.08	0.02	0.64	US 10Y
-0.29	-0.04	-0.13	0.00	-0.47	Germany 10Y
-0.11	-0.47	-0.13	0.00	0.74	ישראל שקלית 10Y
					<b>אג"ח חברות, מרווח נ.ב.</b>
90	-69	-16	-2	187	אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב
320	-144	-56	-12	713	אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב
92	92	-18	-2	140	אג"ח בדירוג השקעה באירופה
302	-167	-38	-2	587	אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה
	-548	7		188	אג"ח בדירוג AA בישראל
	-195	-8		323	אג"ח בדירוג A בישראל
					<b>שקל/דולר</b>
3.9%	-6.1%	0.4%	-0.1%	3.59	דולר אינדקס DXY
3.5%	0.2%	0.3%	-0.2%	99.8	נפט Brent
-57%	-2%	-11%	0.9%	28.1	

טבלאות ונספחים

אג"ח שקליות

מיטב דש השקעות בע"מ | מגדל צ'מפיון, דרך ששת הימים 30 בני ברק | טל. 03-7903819 | פקס. 03-7903818  
 אנו מפנים את תשומת לב הקוראים לפסקת הגילוי הנאות בסוף מסמך זה

	19/04/20	לפני שבוע	לפני חודש
421	0.10		0.31
122	0.13		0.39
323	0.23		0.49
324	0.29		0.58
1026	0.48		0.88
327	0.52		0.96
928	0.63		1.01
330	0.72		1.09
142	1.41		1.58
347	1.65		1.77
2/10	0.59		0.70
5903	0.23		0.94
922	-0.05		0.69
5904	-0.40		0.36
923	-0.28		0.41
1025	-0.50		0.32
527	-0.50		0.09
529	-0.51		-0.02
536	-0.19		0.12
841	0.11		0.27
545	0.37		0.50
<b>ציפיות אינפלציה</b>			
1	-0.71		-1.99
2	-0.13		-1.43
3	0.25		-0.73
4	0.58		-0.30
5	0.79		-0.11
6	0.93		0.11
7	1.03		0.38
8	1.11		0.51
9	1.19		0.65
10	1.22		0.74
<b>מרווחים באג"ח בריבית משתנה</b>			
1121	0.15	0.15	0.28
526	0.25	0.27	0.28



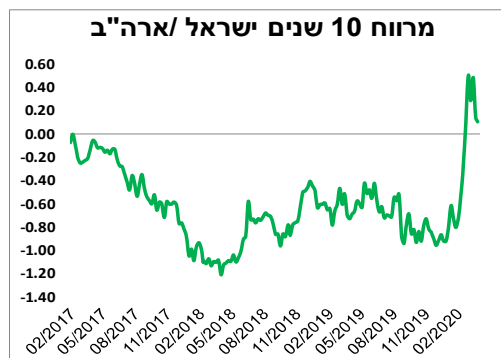
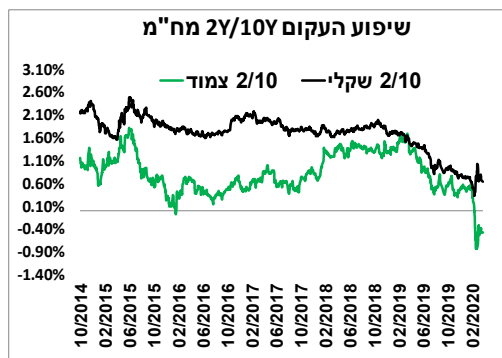
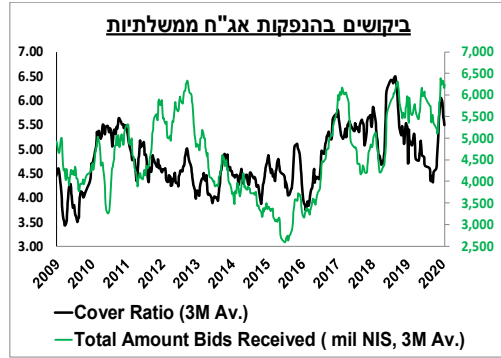
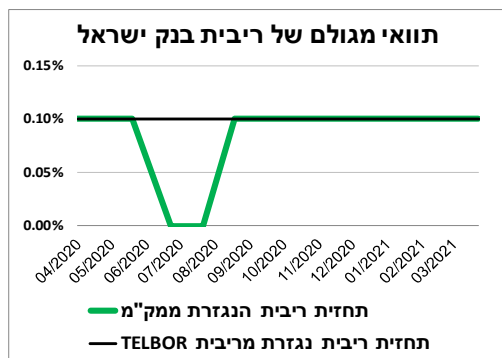
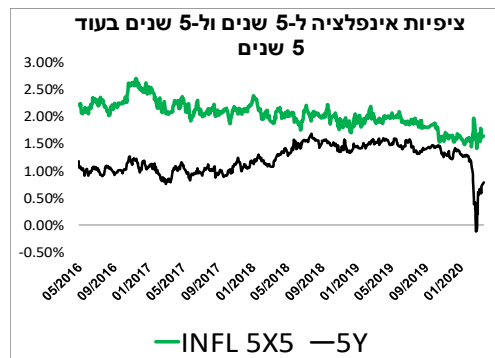
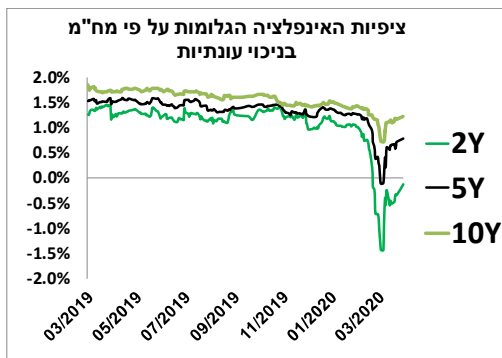
## מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

	19/04/20	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.02		0.06
5 Y	0.05		0.39
10 Y	0.09		0.50
30Y	0.53		0.94

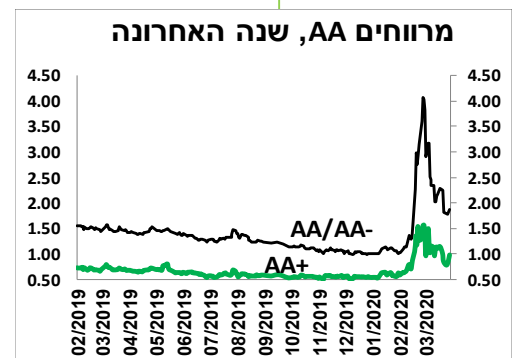
CDS Israel (10Y) 105 105 93

## נתוני הנפקות

	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	ממוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	4.4	4.0	5.6
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.07%	-0.48%	-0.10%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.04%	0.29%	0.07%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	0.03%	0.62%	0.06%



## אג"ח קונצרניות



שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
-0.41	0.13	0.98	דירוג +AA
-1.95	0.07	1.88	דירוג AA
-5.37	-0.11	3.62	דירוג A
-8.16	-0.61	9.30	דירוג BBB
-6.29	-0.43	8.02	לא מדורג
-0.44	0.06	0.97	בנקים
-4.59	0.32	3.07	תקשורת
-2.90	0.06	1.57	פיננסיים
-2.65	-0.13	2.24	אנרגיה
-4.61	-0.11	3.19	בנייה
-2.83	0.08	2.93	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-9.61	-0.75	12.83	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה



## פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

Date Time	Event	Month	Survey	Prior
04/19/2020 13:00	IS GDP Annualized	4Q F	--	4.20%
04/19/2020 13:00	IS Consumer Confidence	Mar	--	129
04/19/2020	IS CPI Forecast	Apr	--	0.60%
04/20/2020 02:50	JN Exports YoY	Mar	-9.20%	-1.00%
04/20/2020 02:50	JN Imports YoY	Mar	-10.00%	-14.00%
04/20/2020 04:30	CH 1-Year Loan Prime Rate	Apr	3.85%	4.05%
04/20/2020 09:00	GE PPI MoM	Mar	--	-0.40%
04/20/2020 09:00	GE PPI YoY	Mar	--	-0.10%
Bank of Israel Publishes Minutes of Rate Meeting				
04/20/2020	IS			
04/21/2020 08:00	JN Supermarket Sales YoY	Mar	--	4.10%
04/21/2020 09:00	UK Claimant Count Rate	Mar	--	3.50%
04/21/2020 12:00	GE ZEW Survey Expectations	Apr	-41.5	-49.5
04/21/2020 17:00	US Existing Home Sales	Mar	5.39m	5.77m
04/22/2020 09:00	UK CPI YoY	Mar	--	1.70%
04/22/2020 09:00	UK PPI Input NSA MoM	Mar	--	-1.20%
04/22/2020 16:00	US FHFA House Price Index MoM	Feb	0.40%	0.30%
04/22/2020 17:00	EC Consumer Confidence	Apr A	--	-11.6
04/23/2020 03:30	JN Jibun Bank Japan PMI Mfg	Apr P	--	44.8
04/23/2020 10:15	FR Markit France Manufacturing PMI	Apr P	--	43.2
04/23/2020 10:15	FR Markit France Services PMI	Apr P	--	27.4
04/23/2020 10:15	FR Markit France Composite PMI	Apr P	--	28.9
Markit/BME Germany Manufacturing PMI				
04/23/2020 10:30	GE	Apr P	39.5	45.4
04/23/2020 10:30	GE Markit Germany Services PMI	Apr P	30	31.7
04/23/2020 10:30	GE Markit/BME Germany Composite PMI	Apr P	--	35
04/23/2020 11:00	EC Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr P	40	44.5
04/23/2020 11:00	EC Markit Eurozone Services PMI	Apr P	25	26.4
04/23/2020 11:00	EC Markit Eurozone Composite PMI	Apr P	--	29.7
04/23/2020 11:30	UK Markit UK PMI Manufacturing SA	Apr P	--	47.8
04/23/2020 11:30	UK Markit/CIPS UK Services PMI	Apr P	--	34.5
04/23/2020 11:30	UK Markit/CIPS UK Composite PMI	Apr P	--	36
04/23/2020 15:30	US Initial Jobless Claims	Apr-18	--	--
04/23/2020 16:45	US Markit US Manufacturing PMI	Apr P	38.5	48.5
04/23/2020 16:45	US Markit US Services PMI	Apr P	39	39.8
04/23/2020 17:00	US New Home Sales	Mar	661k	765k
04/23/2020 18:00	US Kansas City Fed Manf. Activity	Apr	--	-17
04/24/2020 02:30	JN Natl CPI YoY	Mar	0.40%	0.40%
04/24/2020 11:00	GE IFO Business Climate	Apr	81	86.1
04/24/2020 15:30	US Durable Goods Orders	Mar P	-11.00%	1.20%
04/24/2020 17:00	US U. of Mich. Sentiment	Apr F	69	71
04/25/2020 05/11	EC EU Commission Economic Forecasts			

## פרטי מכין האנליזה

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

זבז'נסקי אלכס

19/4/2020

תאריך פרסום האנליזה