

3.5.20

עיקרי הדברים

אינפלציה 12 חודשים

הבאים
0.3%

מדד אפריל
-0.5%
מדד מאי
0.2%
מדד יוני
-0.1%

ריבית בנק ישראל צפויה

בעוד 12 חודשים
0.1%

- ישראל יוצאת מהסגר לפי לוו"ז יחסית אופטימי בהשוואה להערכות המוקדמות. יתכן שהצמיחה במשק תתאושש מהר יותר והגירעון התקציבי יהיו נמוך יותר ממה שמעריכים משרד האוצר ובנק ישראל כעת.
- קצב הנפקות האוצר בחודשים הקרובים צפוי להכפיל את עצמו לעומת השליש הראשון של השנה. השוק יכול לקלוט בלי קושי רב את הגידול בהנפקות, במיוחד נוכח תוכנית הרכישות של בנק ישראל.
- התאוששות מהירה יחסית מהמשבר עשויה "לחמם" את שוק הדיור בישראל נוכח יציאת כספי המשקיעים משוק ההון.
- ארה"ב מתקשה אף יותר מאירופה להתמודד עם המגפה, מה שעלול להכביד על תהליך יציאת הכלכלה לפעילות ולהגביר סיכונים לשווקים.
- הממשל האמריקאי שוב מחמם זירה מול סין, מה שעלול להגביר סיכון בשווקים.
- מגזר התעשייה בעולם צפוי להתאושש מהר יחסית עם יציאה מהסגר במדינות המערב.
- שוק האג"ח הקונצרניות בישראל סגר מרווחים בקצב מהיר מדי.
- למרות שהכניסה של ישראל למדד WGBI עברה עם הרבה פחות פעילות מסחר ממה שהיה צפוי, בסה"כ, תהליך ההצטרפות למדד חיזק להערכתנו את שערן של השקל והיה אחד מהגורמים לירידה חדה יחסית בתשואות הארוכות.

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:	לא 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 ישראל.

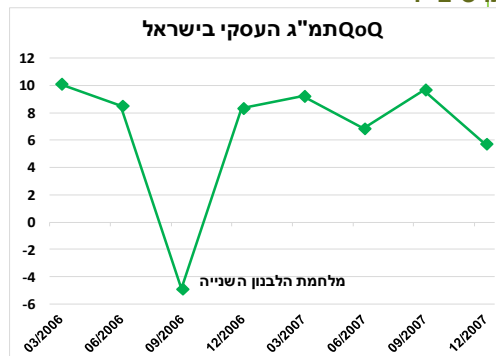
ישראל מתמודדת עם המגפה לפי התסריט האופטימי יחסית ועשויה להפגיע לטובה גם בכלכלה

לפי העדכונים האחרונים, תחזיות משרד האוצר ובנק ישראל די דומות. הם צופים צמיחה שלילית ב-2020 בשיעור של 5.3%-5.4%. תחזית הגירעון עומדת על כ-11% אצל שני הגופים.

בישראל הסגר נמשך זמן יחסית לא ארוך של פחות מחודשיים. ישראל מתקדמת בינתיים לפי התסריט האופטימי מבחינת התמודדות עם המגפה מאלו שצפו בחודש מרץ כאשר הוטלו המגבלות על המשק. להערכתנו, קיים סיכוי לא מבוטל שגם המציאות הכלכלית תהיה טובה יותר מהתחזיות. הקשר בין תקופת הסגר לנזק לכלכלה אינו לינארי. ככל שהסגר קצר יותר, פחות נזקים הופכים לבלתי הפיכים. ההתאוששות מהמשבר בדרך כלל מהירה יותר ממה שמעריכים תחילה. לדוגמה, התחזיות לצמיחה בשנים 2009-10 של בנק ישראל ומשרד האוצר בתחילת 2009 היו נמוכות משמעותית מהצמיחה שהייתה בפועל.

אף דוגמה לא מתאימה למצב הנוכחי, אך אם ניקח לדוגמה את מלחמת הלבנון השנייה שנמשכה מעט יותר מחודש ושיתקה חלקים גדולים משטחה של מדינת ישראל, ההתאוששות ממנה הייתה מהירה ביותר. התמ"ג העסקי ירד ברבעון השלישי של 2006 שבו התרחשה המלחמה ב-4.9%, המסחר הקמעונאי ב-7.7%. כבר ברבעון הרביעי הצמיחה בתמ"ג העסקי עלתה ל-8% (תרשים 1) והמסחר הקמעונאי צמח ב-15%. הפעם לא תהיה כנראה התאוששות כל כך מהירה, אך גם הפעם היא יכולה להפגיע לטובה.

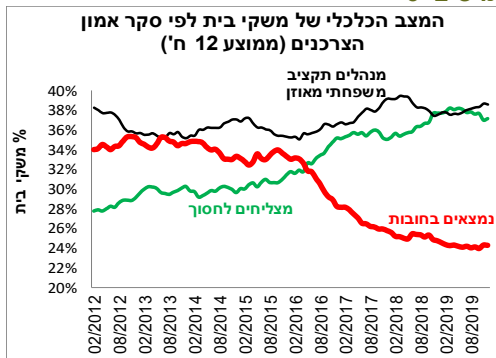
תרשים 1



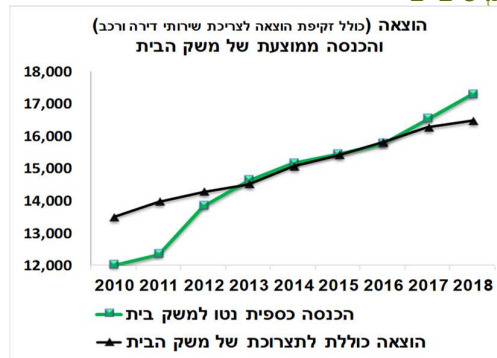
מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

אחת הסיבות להתאוששות מהירה הנה שהמצב הפיננסי של משקי הבית בישראל השתפר משמעותית בשנים האחרונות. מסקר הסנטימנט הצרכני עולה ששיעור משקי הבית שדיווחו על כך שאינם "סוגרים את החודש" ירד משליש לפחות מרבע מסך משקי הבית ובהתאם יותר משקי הבית מצליחים לחסוך (תרשים 3). כפי שניתן לראות בתרשים 2, ההכנסות של משקי הבית צמחו מאז 2010 בקצב גבוה יותר מאשר ההוצאות.

תרשים 3



תרשים 2



מקור: הלמס, מיטב דש ברוקראז'

משרד האוצר מעלה הילוך בהנפקות, אך השוק יכול לקלוט אותן

הגירעון התקציבי מגיע לשוק האג"ח המקומי. תחזית הנפקות האוצר בחודש מאי עומדת על 10.5 מיליארד ש"ח לעומת הנפקות בקצב של כ-5.5-5 מיליארד ש"ח בחודש מתחילת השנה (כולל ממק"צ). לאחר שההנפקות בחו"ל בסך של כ-14 מיליארד דולר מתחילת השנה העלו בכ-40% את יתרת החוב החיצוני של הממשלה לעומת סוף שנת 2019, צפוי משרד האוצר לגייס בחודשים יוני-דצמבר כ-9-10 מיליארד ש"ח מדי חודש בשוק הסחיר המקומי, כפי שמראה החישוב בטבלה הבאה:

תחזיית הגיוס של משרד האוצר	
132	גירעון
54	פדיון קרן סחיר ולא סחיר
7	פדיון קרן בחו"ל
193	סך צרכי גיוס
34	גיוס עד סוף מאי סחיר
8	גיוס עד סוף מאי לא סחיר
7	החלף עד סוף מאי
50	גיוס חו"ל
98	סה"כ גיוסים עד סוף מאי
95	נוטר לגייס בין יוני-דצמבר
15	ממק"צ (תחזית)
10	גיוס לא סחיר (תחזית)
8	שימוש ביתרות (תחזית)
62	גיוס סחיר (תחזית)
9	קצב גיוס חודשי בשוק הסחיר יוני-דצמבר

החישוב לעיל מניח שהגירעון יעמוד על כ-10% מהתמ"ג (לאחר שהתמ"ג ירד השנה בכ-5%). יצאנו מנקודת הנחה שלא יהיו השנה עוד גיוסים בחו"ל, שהאוצר יגדיל הנפקות הממק"צ ושישתמש בחלק מהיתרות שברשותו.

בסה"כ, צפוי האוצר לגייס נטו בשוק המקומי (סחיר ולא סחיר) כ-75 מיליארד ש"ח בשנת 2020. זה גיוס נטו שנתי הגבוה ביותר לאחר השיא הקודם של כ-63 מיליארד בשנת 2013 (תרשים 5). למרות

הסכום הגבוה, שוק האג"ח יכול "לעכל" אותו. היחס בין סך שווי השוק של האג"ח הממשלתי הסחיר לסך תיק הנכסים של הציבור ירד מ-17% לכ-13% מאז 2013 ונמצא ברמה הנמוכה מאז 2006 (תרשים 4). כמו כן, בנק ישראל התחייב לקנות אג"ח ממשלתי בסך כ-50 מיליארד ש"ח ועשוי אף להגדיל את הרכישות.

תרשים 4



מקור: בנק ישראל, הלמ"ס, מיטב דש ברוקראד'

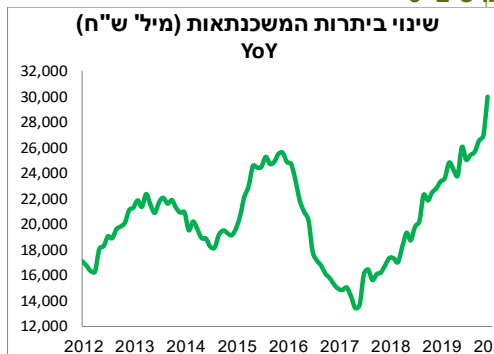
תרשים 5



במקום להתקרר שוק הדיור עשוי דווקא להתחמם

בחודש מרץ הציבור נטל משכנתאות בהיקף הגדול ביותר מאז יוני 2015 שבו חלו שינויים במס על המשקיעים בשוק הדיור. בסה"כ, ב-12 החודשים האחרונים חל גידול של כ-30 מיליארד ש"ח בתרת המשכנתאות בבנקים (תרשים 6). נציין, שסכום ההלוואות שנלקחו בחודש מרץ כנגד שעבוד דירה, אך לא למטרת רכישה, עלה לרמה הגבוהה מאז 2011 (תרשים 7). הציבור מיהר לממש זכות למשכנתא מתוך חשש שהריביות יעלו, מה שעדיין לא קרה.

תרשים 6



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראד'

תרשים 7



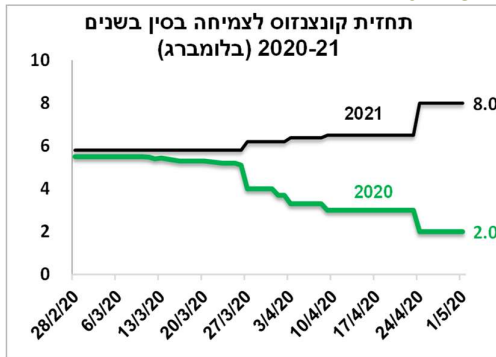
שורה תחתונה: על רקע ריבית אפסית, משיכות כספים משוק ההון עשויים להוביל משקיעים לשוק הדיור, כפי שקרה בשנת 2009. לפי התחזית של בנק ישראל ומשרד האוצר להתאוששות מהירה של המשק כבר בשנה הבאה, שוק הדיור לא יספיק להתקרר ועליות המחירים עשויות לחזור.

מאקרו חו"ל ושווקים.

ארה"ב מתקשה להתמודד עם המגפה

בהשוואה לישראל, מצבה של ארה"ב מבחינת דיכוי המגפה לא נראה טוב. אפילו בהשוואה לאירופה ארה"ב נראית לא טוב. באירופה, שבה המגפה התחילה להתפתח שבועיים לפני ארה"ב, הצליחו בחודש האחרון להוריד משמעותית את מספר החולים החדשים לעומת המצב בארה"ב (תרשים 8). מצב זה מקשה על פתיחת המשק לפעילות, מה שמחמיר את הפגיעה ומעלה סיכון להפיכת נזקים זמניים לקבועים.

תרשים 9



תרשים 8

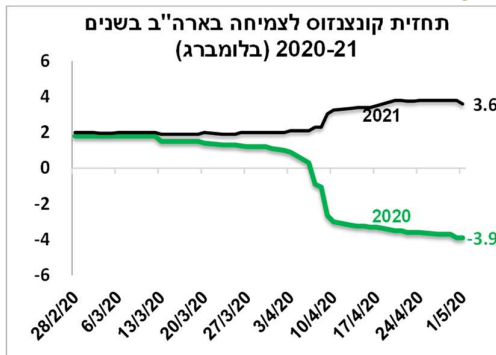


מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

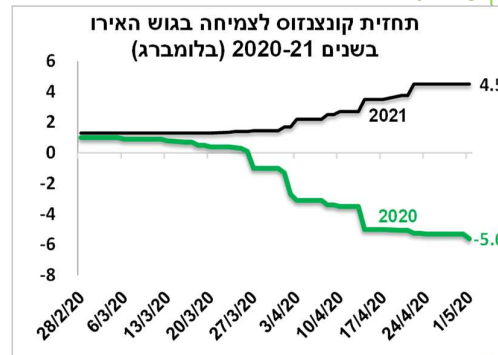
בינתיים, התחזיות לצמיחה בשנת 2020 ממשיכות לרדת בכל המדינות, כאשר בסין תחזית הקונצנזוס של האנליסטים בבלומברג ירדה ל-2%, בארה"ב למינוס 3.9% ובגוש האירו למינוס 5.6% (תרשימים 9-11). אולם, אם בסין ובגוש האירו האנליסטים מעלים במקביל את תחזיות הצמיחה לשנת 2021, בארה"ב התחזית בשנה הבאה כמעט לא עלתה בחודש האחרון ונותרה ברמה של כ-3.5% (תרשים 11).

בנוסף, בגלל הבעיות בחזית הפנימית, נראה שהממשל האמריקאי בחר שוב להפנות חצים כלפי סין, כפי שעולה מהתגברות התקפות עליה מצד הנשיא ואנשיו בשבוע האחרון. גם אם הביקורת מוצדקת, עושה הרושם שהיא נעשית כטקטיקה להסטת אש לקראת הבחירות המתקרבות. **מצב זה מעלה סיכון נוסף לשווקים.**

תרשים 11



תרשים 10



מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

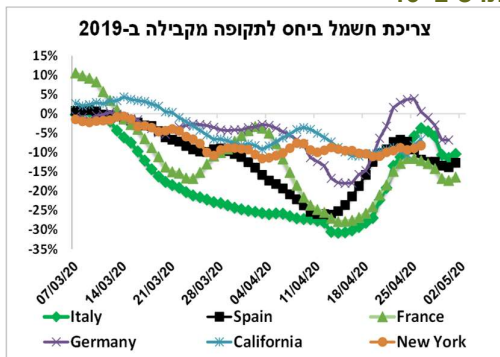
שורה תחתונה: הכלכלה האמריקאית, החשובה בעולם, מתקשה להתמודד עם המגפה, מה שמעלה רמת הסיכון בשווקים. גם חידוש העימות מול סין מגביר סיכונים. אנו ממשיכים להמליץ על הקטנת חשיפה באפיקי סיכון.

הנתונים הכלכליים מצביעים שהתאוששות במערב עדיין רק בראשיתה

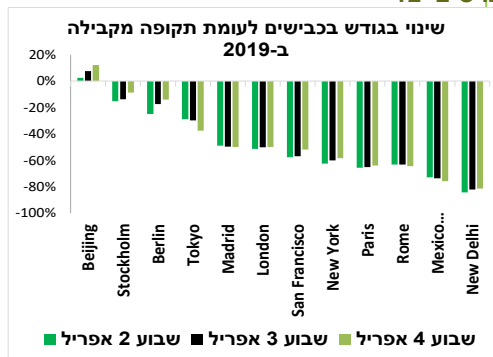
הנתונים הכלכליים הגרועים ממשיכים להתפרסם במערב. כפי שכתבנו לא פעם בסקירות האחרונות, במידה רבה בצדק השווקים לא מתרגשים מאוד מהנתונים. הנתונים בתקופת הסגר לא מלמדים הרבה על מה שצפוי בעוד שלושה חודשים או חצי שנה, שזה הרבה יותר חשוב מבחינת השווקים. הפעם נציג מספר אינדיקטורים אלטרנטיביים שנותנים מבט עדכני יותר על המצב הכלכלי לעומת הנתונים הכלכליים הסטנדרטיים המתפרסמים בפיגור.

- תרשים 12 מציג את רמת הגודש בכבישים ביחס לתקופה מקבילה בשנה שעברה בערים העיקריות בעולם בחודש אפריל. בבייג'ין התנועה בחודש אפריל כבר עלתה מעל הרמה בשנת 2019. בשבדיה, שנקטה באמצעים "רכים" להתמודד עם המגפה, הירידה בגודש הייתה יחסית קטנה. לעומת זאת, בפריס, רומא וניו יורק נרשמה ירידה בגודש בכבישים בכ-60% ובהודו כמעט ב-90%. נציין שבסטוקהולם, ברלין, ניו יורק וסאן פרנסיסקו נרשם שיפור מסוים לאורך החודש. לעומת זאת, בטוקיו נרשמה ירידה.
- נתון אחר שיכול ללמד על הפעילות הכלכלית הוא צריכת החשמל המתפרסמת ברמה יומית במדינות שונות. בתרשים 13 ניתן לראות צריכת החשמל באירופה ובארה"ב ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019. באירופה לכאורה נרשם שיפור במחצית השנייה של חודש אפריל, אך אנו חוששים שזה משקף עובדה שחג הפסחא היה השנה ב-12 באפריל ובשנת 2019 ב-21 לאפריל, כך שגם אם חל שיפור הוא לא היה משמעותי.

תרשים 13

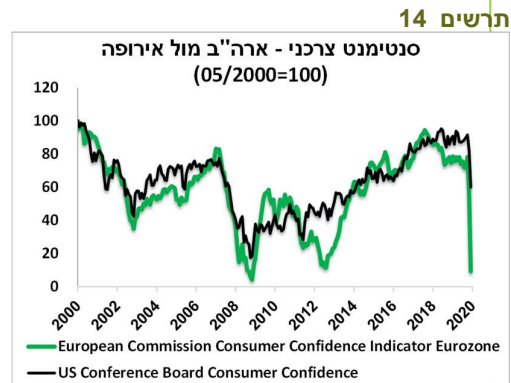
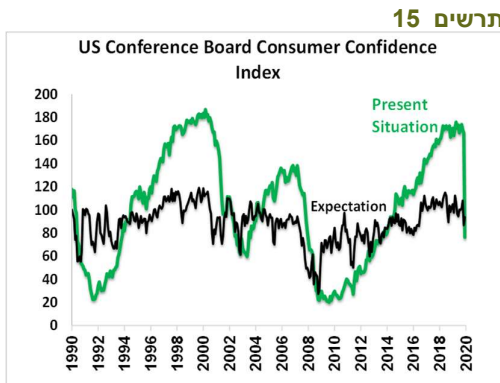


תרשים 12



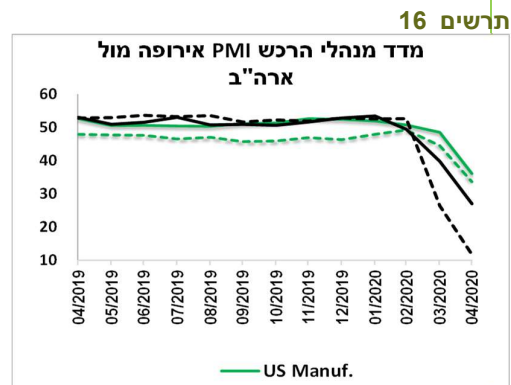
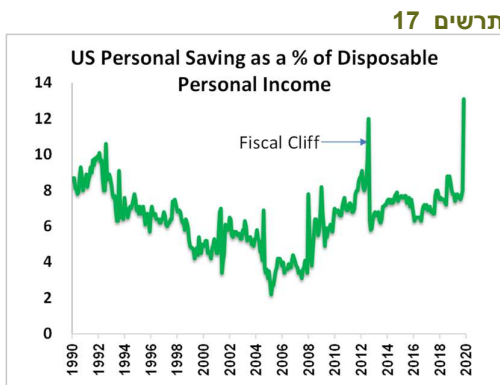
- גם הציבור מתייחס למצבו בסגר כהרעה זמנית. בסקרי הסנטימנט הצרכני בארה"ב הפרמטר שמתאר את המצב הנוכחי של הצרכנים ירד בחדות, אך הירידה בציפיות הייתה הרבה יותר קטנה (תרשים 15).

- הירידה בסקר הסנטימנט הצרכני באירופה הייתה חדה הרבה יותר מאשר בארה"ב (תרשים 14).



מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

- מדד מנהלי הרכש PMI מראה שהפגיעה בתעשייה בארה"ב ובאירופה הייתה די דומה, אך במגזר השירותים החברות באירופה נפגעו הרבה יותר קשה (תרשים 16).
- עוד מסקנה שממחישה ייחודיות של המשבר הנוכחי עולה מעלייה לשיא של שיעור החסכון הפרטי בארה"ב בחודש מרץ (תרשים 17). העלייה בחיסכון משקפת בין היתר ביקושים נדחים של משקי הבית שלא יכולים לצאת לפועל בגלל הסגר. שחרורם צפויים לתמוך בהתאוששות הצריכה הפרטית.



מקור, Bloomberg: מיטב דש ברוקראד'

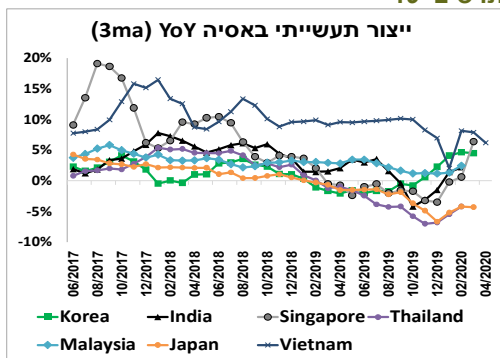
מגזר התעשייה צפוי להתאושש יחסית מהר

הנתונים באסיה שמתייחסים לפעילות הייצור והיצוא לא חלשים כמו בארה"ב או אירופה, אך לא מצביעים על שיפור בפעילות למרות היחלשות המגפה (תרשים 18-19). בינתיים, כפי שעלה מרכיב הזמנות ליצוא של מדד מנהלי הרכש בסין שירד בחודש אפריל בחדות, קיימת חולשה משמעותית בתחום זה.

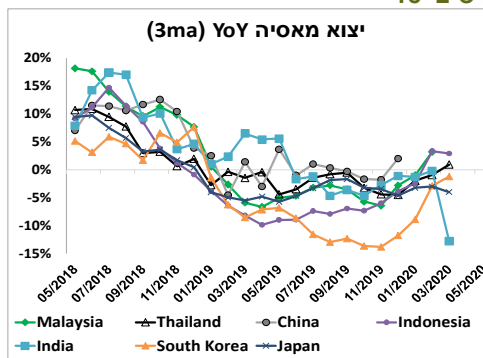
- להערכתנו, לאחר חזרה לפעילות באירופה ובארה"ב היצוא והייצור צפויים להתחזק משמעותית: הסיבה הראשונה לכך תהיה שיקום שרשרת ההספקה הגלובלית שמתקשה לתפקד כאשר כל פעם אזור אחר בעולם מושבת.
- הסיבה השנייה קשורה להגברת ביקושים כדי למלא את המלאים שהתדלדלו בתקופת המגפה.
- לבסוף, תמריצי הממשלות צפויים לדרבן השקעות ומעבר חלק מהייצור למדינות הבית, מה שצפוי לתמוך בייצור התעשייתי.

שורה תחתונה: אנו ממליצים להגדיל חשיפה למגזר התעשייה.

תרשים 19



תרשים 18



מקור: Bloomberg; מיטב דש ברוקראד

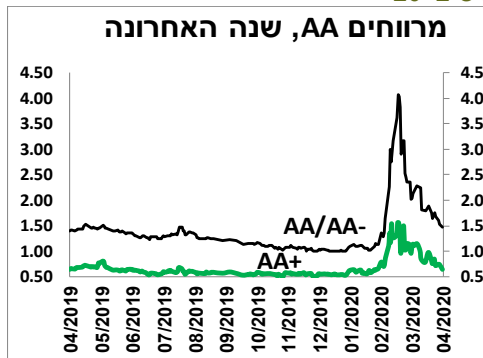
שוק הקונצרני הישראלי רץ מהר, אפילו מהר מדי

באג"ח הקונצרניות בישראל נמשכת ירידה מהירה במרווחים. בחודש האחרון ירדו המרווחים בכל רמות הדירוג מ-A עד AA בשיעור של כ-0.5%. בקבוצת AA המרווחים מאוד קרובים לרמות שהיו לפני המשבר (תרשים 20). בקבוצת A הפער מעט יותר גבוה, אך לא משמעותי (תרשים 21).

תרשים 21

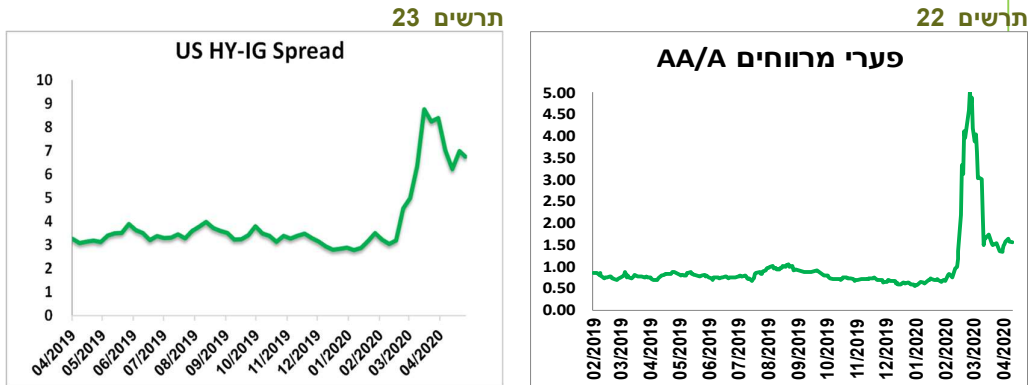


תרשים 20



מקור: מיטב דש ברוקראד

גירת פערי המרווחים בין קבוצת AA ל-A בישראל התקדמה הרבה יותר מהר (תרשים 22) מאשר גירת הפער בין IG ל-HY בארה"ב שלא ירד אפילו מחצית מהפתיחה שהתרחשה בשיא המשבר (תרשים 23).

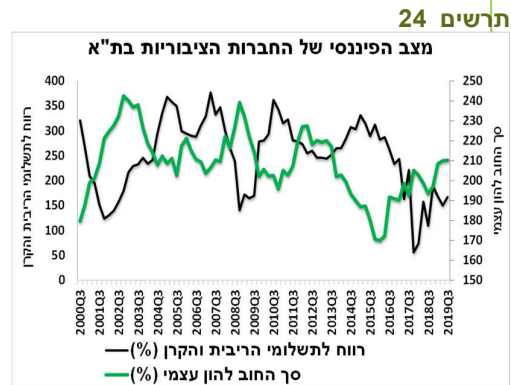


מקור: מיטב דש ברוקראז'

מבחינת הפרמטרים הפיננסיים, מצבן הפיננסי של החברות הבורסאיות בישראל לא היה נורא, אך גם לא במיטבו. החברות בת"א נכנסו למשבר כאשר יחס החוב להון העצמי שלהן היה בעלייה והיחס בין רווחי החברות הבורסאיות לתשלומי הריבית והקרן השוטפים שלהן היה נמוך ביחס לרמות שהיו בשני העשורים האחרונים (תרשים 24).

גם בתסריט הטוב ביותר ספק שפעילות החברות תחזור כל כך מהר למה שהיה לפני המשבר ופתיחה במרווחים מוצדקת מבחינה כלכלית. לכן, אנחנו שוב מתקרבים למצב שבו התשואה באפיק הקונצרני נותנת פיצוי נמוך מדי על הסיכון.

שורה תחתונה: אנו ממליצים להמשיך ולהגביר גישה שמרנית באפיק הקונצרני בישראל גם מבחינת החשיפה וגם מבחינת איכות החברות.



מקור: בנק ישראל, מיטב דש ברוקראז'

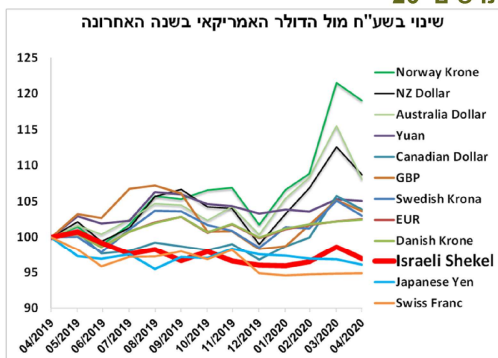
האם היה WGBI?

אירוע הכניסה ל-WGBI, עליו דובר שנה שלמה, עבר ביום חמישי האחרון עם הרבה פחות פעילות ממה שהיה צפוי. לא ברור איפה מיליארדי דולרים של הזרים שהיו אמורים להיכנס לפי ההערכות לשוק האג"ח המקומי.

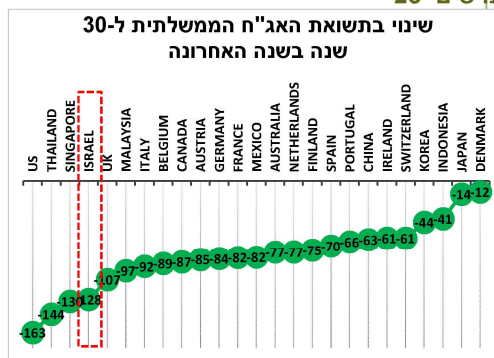
ובכל זאת, נראה שאירוע ה-WGBI השפיע. בשנה האחרונה ירדה תשואת האג"ח ל-30 שנה בישראל בשיעור כמעט החד ביותר בעולם (תרשים 25). מבין המדינות העיקריות רק באג"ח האמריקאיות נרשמה ירידה יותר גדולה בתשואה, אך זאת בעקבות הירידה בריבית ביותר מ-2%. בנוסף, יתכן שבלי השפעת ה-WGBI השקל לא היה המטבע החזק ביותר מאז ההודעה על הצטרפות ישראל. רק המגפה חיזקה את "מטבעות המקלט" המסורתיים, הפרנק השוויצרי והיין, ושברה עליונות השקל (תרשים 26).

האם אחרי האירוע צפוי שינוי בהתנהגות השקל ובשוק האג"ח המקומי? להערכתנו, לא צפוי שינוי חד. גם אחרי שהאירוע חלף יש לא מעט סיבות בגללן השקל צפוי להישאר חזק. תלילות העקום השקלי בחלק הארוך שלו עדיין הגדולה ביותר בעולם בקרב המדינות בעלות סיכון דומה לישראל. לכן, האג"ח הארוכות עדיין אטרקטיביות יותר למשקיעים המקומיים והזרים מאשר האג"ח ל-10 שנים. נוסף שבנק ישראל עדיין ימשיך לקנות אג"ח בשוק, בפרט האג"ח הארוכות. **שורה תחתונה: במכלול השיקולים, כולל שיקול האינפלציה, אנו ממליצים על מח"מ בינוני באפיק הממשלתי תוך החזקתו באמצעות קצוות באפיק השקלי.**

תרשים 26



תרשים 25



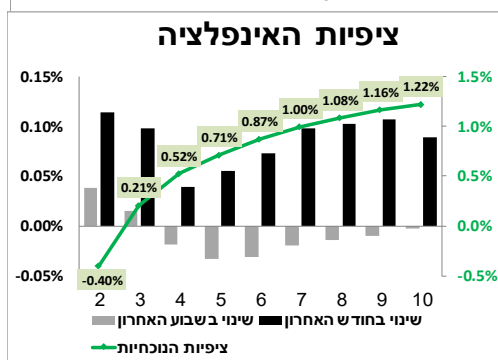
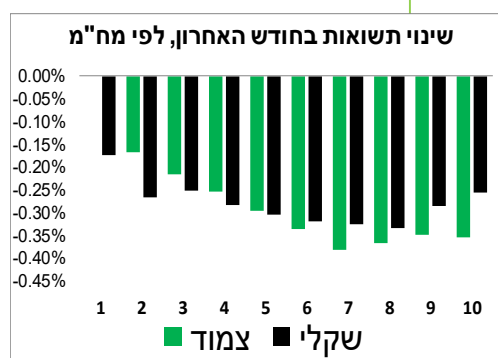
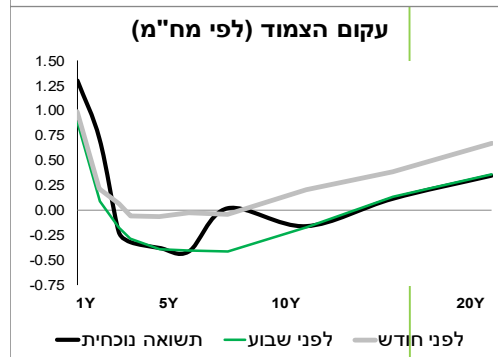
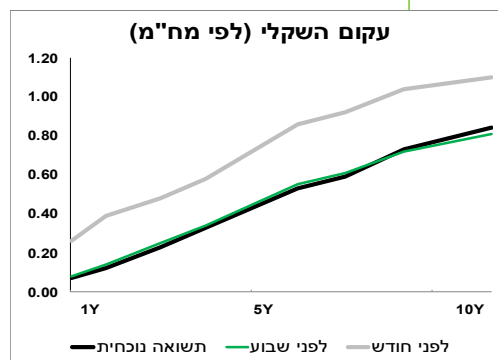
מקור: Bloomberg, מיטב דש ברוקראד'

ריכוז המלצות לאפיק האג"ח			
מעל 10 שנים	10-6	5-2	עד 2 שנים
אג"ח ממשלתיות			
+			+
			+
אג"ח קונצרניות			
		+	+
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	
-12.4%	13.7%	-0.2%	-2.8%	2,831	S&P500
-4.1%	16.7%	-0.3%	-3.2%	8,605	Nasdaq
-18.0%	13.8%	3.3%	-2.2%	10,862	DAX
-17.1%	10.1%	1.0%	-2.8%	19,619	Nikkei
-17.8%	10.2%	4.2%	-0.9%	917	MSCI EM
-11.9%	10.3%	3.9%	-0.6%	606	MSCI AC Asia Ex. Japan Index
-13.0%	13.8%	6.4%	1.1%	1,407	ת"א 125
-7.8%	20.5%	7.2%	1.6%	1,368	ת"א 90
-15.3%	11.0%	6.1%	0.7%	1,426	ת"א 35
					אג"ח ממשלתיות
-1.31	0.03	0.01	-0.03	0.61	US 10Y
-0.40	-0.13	-0.11	0.00	-0.59	Germany 10Y
0.00	-0.26	0.04	0.00	0.85	ישראל שקלית 10Y
					אג"ח חברות, מרווח נ.ב.
101	-81	2	3	198	אג"ח בדירוג השקעה ארה"ב
369	-144	-8	5	762	אג"ח מתחת לדירוג השקעה ארה"ב
69	69	-18	-5	117	אג"ח בדירוג השקעה באירופה
298	-185	-12	1	583	אג"ח מתחת לדירוג השקעה באירופה
	-548	7		188	אג"ח בדירוג AA בישראל
	-195	-8		323	אג"ח בדירוג A בישראל
					שקל/דולר
1.6%	-2.7%	-0.4%	0.6%	3.51	דולר אינדקס DXY
2.8%	-0.6%	-1.3%	0.1%	99.1	נפט Brent
-60%	7%	23%	-0.2%	26.4	

טבלאות ונספחים

אג"ח שקליות			
	3/05/20	לפני שבוע	לפני חודש
421	0.07	0.08	0.26
122	0.12	0.14	0.39
323	0.23	0.25	0.48
324	0.33	0.34	0.58
1026	0.53	0.55	0.86
327	0.59	0.61	0.92
928	0.73	0.72	1.04
330	0.84	0.81	1.10
142	1.52	1.48	1.91
347	1.74	1.72	2.15
2/10	0.72	0.67	0.71
5903	1.30	0.88	0.99
922	0.72	0.09	0.22
5904	-0.32	-0.28	-0.06
923	-0.21	-0.17	0.07
1025	-0.37	-0.39	-0.06
527	-0.41	-0.40	-0.02
529	0.02	-0.41	-0.04
536	-0.16	-0.17	0.21
841	0.12	0.14	0.38
545	0.35	0.36	0.67
ציפיות אינפלציה			
1	-1.49	-1.33	-1.30
2	-0.40	-0.44	-0.52
3	0.21	0.19	0.11
4	0.52	0.54	0.48
5	0.71	0.74	0.65
6	0.87	0.90	0.79
7	1.00	1.01	0.90
8	1.08	1.09	0.98
9	1.16	1.17	1.06
10	1.22	1.22	1.13
מרווחים באג"ח בריבית משתנה			
1121	0.11	0.09	0.28
526	0.22	0.22	0.28



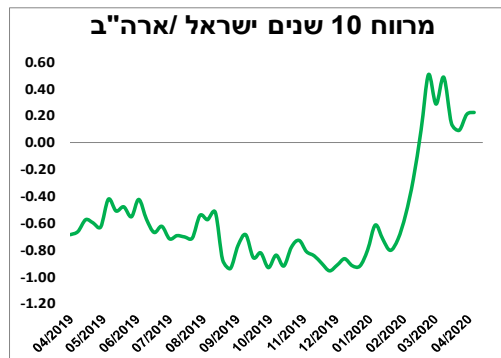
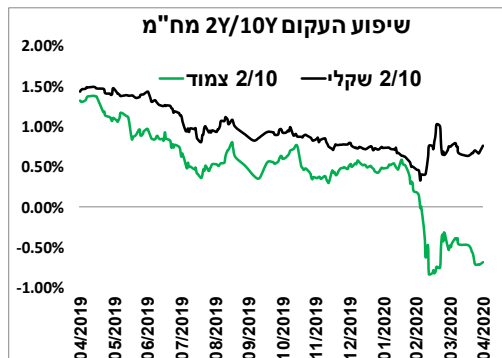
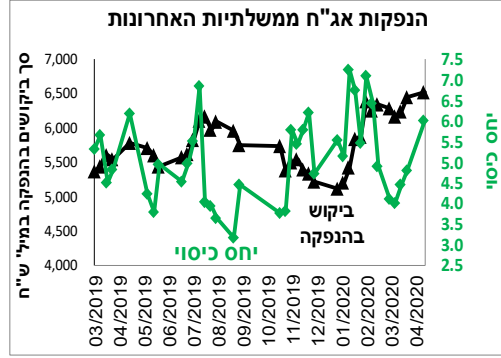
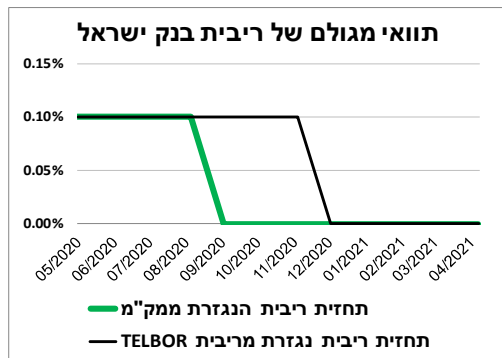
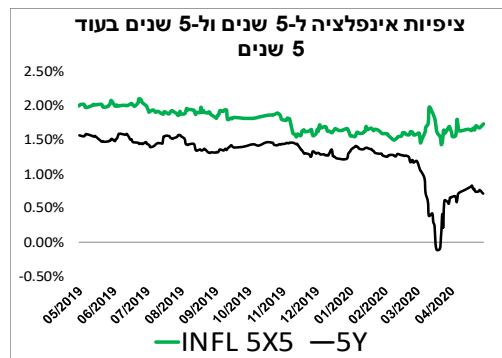
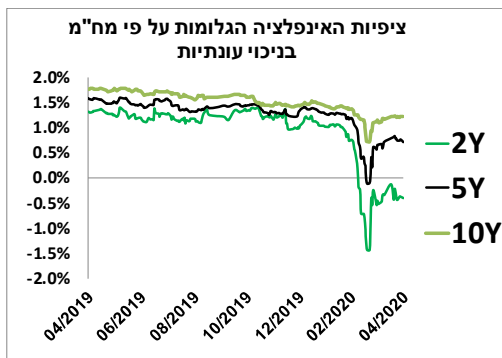
מרווח בין אג"ח שקלי לאג"ח ממשלת ארה"ב

	לפני שבוע	לפני חודש
2 Y	-0.06	0.06
5 Y	0.07	0.39
10 Y	0.22	0.50
30Y	0.69	0.94

CDS Israel (10Y) 105 104 103

נתוני הנפקות

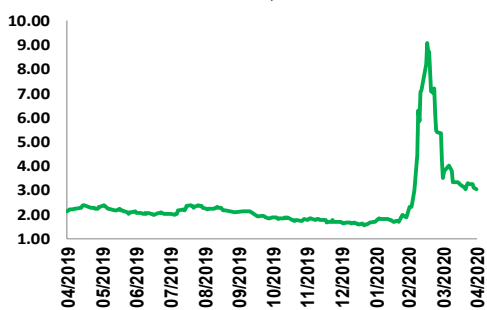
	הנפקה האחרונה	הנפקה הקודמת	מוצע 3 חודשים
יחס ביקוש/היצע	6.0	4.8	5.4
פער בין המחיר הגבוה למחיר הסגירה	-0.03%	-0.03%	-0.10%
פער בין המחיר הממוצע למחיר הסגירה	0.02%	0.01%	0.07%
פער בין מחיר השוק לפני ההנפקה למחיר ממוצע של ביקושים	-0.11%	0.00%	0.05%



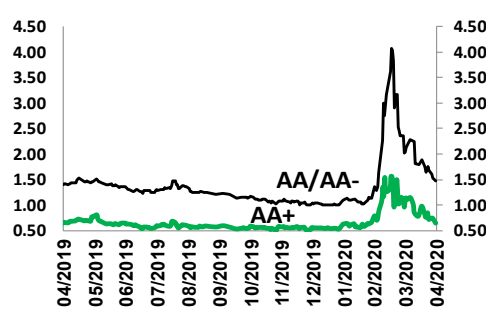
מרווחים של האג"ח הקונצרניות

שינוי חודשי	שינוי שבועי	מרווח נוכחי	
-0.46	-0.08	0.65	דירוג +AA
-0.70	-0.20	1.48	דירוג AA
-0.93	-0.32	3.31	דירוג A
1.32	0.46	11.24	דירוג BBB
-1.89	-0.86	7.17	לא מדרג
-0.50	-0.14	0.67	בנקים
-1.02	-0.95	2.68	תקשורת
-0.84	-0.21	1.31	פיננסיים
-0.97	-0.44	1.51	אנרגיה
-1.03	-0.57	2.73	בנייה
-0.67	-0.39	2.39	נדל"ן, דירוג A ומעלה
-1.32	0.45	12.77	נדל"ן דירוג A מינוס ומטה

מרווחים A, שנה האחרונה



מרווחים AA, שנה האחרונה



פרסומים כלכליים לשבוע הקרוב

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

Date Time		Event	Month	Survey	Prior
05/04/2020 10:45	IT	Markit Italy Manufacturing PMI	Apr	--	40.3
05/04/2020 10:50	FR	Markit France Manufacturing PMI	Apr F	--	31.5
05/04/2020 10:55	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr F	--	34.4
05/04/2020 11:00	EC	ECB Survey of Professional Forecasters			
05/04/2020 11:00	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr F	--	33.6
05/04/2020 11:30	EC	Sentix Investor Confidence	May	--	-42.9
05/04/2020 13:00	IS	Manufacturing Production MoM	Feb	--	2.60%
05/04/2020 17:00	US	Factory Orders	Mar	-8.70%	0.00%
05/04/2020 17:00	US	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Mar F	--	0.10%
05/05/2020 12:00	EC	PPI YoY	Mar	--	-1.30%
05/05/2020 13:00	IS	Chain Store Sales MoM SA	Mar	--	0.70%
05/05/2020 16:45	US	Markit US Services PMI	Apr F	--	27
05/05/2020 17:00	US	ISM Non-Manufacturing Index	Apr	41	52.5
05/05/2020	IS	Leading 'S' Indicator MoM	Mar	--	0.26%
05/06/2020 09:00	GE	Factory Orders MoM	Mar	--	-1.40%
05/06/2020 10:45	IT	Markit Italy Services PMI	Apr	--	17.4
05/06/2020 10:50	FR	Markit France Services PMI	Apr F	--	10.4
05/06/2020 10:55	GE	Markit Germany Services PMI	Apr F	--	15.9
05/06/2020 11:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	Apr F	--	11.7
05/06/2020 12:00	EC	Retail Sales YoY	Mar	--	3.00%
05/06/2020 15:15	US	ADP Employment Change	Apr	-21000k	-27k
05/07/2020 04:45	CH	Caixin China PMI Services	Apr	50.5	43
05/07/2020 05:00	JN	Tokyo Avg Office Vacancies	Apr	--	1.5
05/07/2020 09:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Mar	--	-1.20%
05/07/2020 09:45	FR	Private Sector Payrolls QoQ	1Q P	--	0.50%
05/07/2020 09:45	FR	Industrial Production MoM	Mar	--	0.90%
05/07/2020 09:45	FR	Manufacturing Production MoM	Mar	--	0.90%
05/07/2020 12:00	EC	EU Commission Economic Forecasts			
05/07/2020 14:00	UK	Bank of England Bank Rate	May-07	0.10%	0.10%
05/07/2020 15:30	US	Nonfarm Productivity	1Q P	-5.40%	1.20%
05/07/2020 15:30	US	Unit Labor Costs	1Q P	0.90%	0.90%
05/07/2020 15:30	US	Initial Jobless Claims	May-02	--	--
05/07/2020 22:00	US	Consumer Credit	Mar	\$26.500b	\$22.331b
05/07/2020	IS	Foreign Currency Balance	Apr	--	126.0b
05/07/2020	CH	Exports YoY CNY	Apr	--	-3.50%
05/07/2020	CH	Imports YoY CNY	Apr	--	2.40%
05/08/2020 09:00	GE	Exports SA MoM	Mar	--	1.30%
05/08/2020 09:00	GE	Imports SA MoM	Mar	--	-1.60%
05/08/2020 15:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Apr	-22000k	-701k
05/08/2020 15:30	US	Unemployment Rate	Apr	16.30%	4.40%
05/10/2020 05/15	CH	New Yuan Loans CNY	Apr	1210.0b	2850.0b

פרטי מכין האנליזה

אלכס זבז'ינסקי, ת.ז. 304456437

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

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 למשיקע 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 אחרות 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 אחרות 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 ניהלו 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'ינסקי, 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'ינסקי אלכס

3/5/2020

תאריך פרסום האנליזה