

סקירה שבועית

נקודות עיקריות:

- נגיד בנק ישראל הפחית את הריבית לחודש אפריל ברבע נקודת האחוז לרמה של 0.5%.
- הנגיד הודיע על הרחבת היקף רכישות האג"ח הממשלתי ל-200 מיליון ש"ח בממוצע ביום עד לתקרה של 15-20 מיליארד ש"ח (75-100 ימי מסחר).
- מדד חודש מרץ צפוי לעלות ב-0.2%. העלייה במחיר הבנזין לכלי הרכב ב-1 לאפריל תתרום כ-0.3% למדד, כתוצאה מכך, מדד חודש אפריל צפוי לעלות בכ-1.0%.
- 3 מ-5 התחזיות שלנו לשוק האג"ח השנה התממשו. אנו מוסיפים להאמין בשתיים האחרות.
- אפיק האג"ח המנצח בשבוע האחרון, מתחילת החודש ומתחילת השנה: התל-בונד 40, נשאר מאחור האפיקים הסולידיים: מק"מ, גילון ואג"ח שקלי 0-2.
- בנק ישראל הודיע כי ימשיך לרכוש מט"ח בסך של 100 מיליון דולר ליום בממוצע, מבלי לקבוע יעד חדש ליתרות המט"ח.

מבט על השוק - דסק מסחר

את השבוע החולף ניתן לחלק לשתי תקופות: חולשה בשוק האג"ח הממשלתי לפני הודעת הנגיד בנוגע להגדלת היקף רכישות האג"ח, ומהפך ועליות שערים נאות לאחר ההודעה. עוד השבוע: נגיד בנק ישראל הפחית את הריבית במשק ב-25 נ"ב לרמתה הנמוכה מעולם 0.5%.

אפיק ממשלתי שקלי: עד יום רביעי אגרות החוב השקליות נסחרו במגמה שלילית, בעיקר אלו שבחלקן הארוך של העקום. המשקיעים העדיפו לקצר מח"מ, מתוך הערכה שירידות הריבית מתקרבות לסיומן או שמדובר בהפחתת ריבית אחרונה. בנוסף, בתקופה האחרונה חלה עלייה בציפיות האינפלציוניות עקב התחזקות הסחורות ושער הדולר כנגד השקל. לאחר שאפקט ההודעה הראשונה של הנגיד חלף מזמן, ותשואות האג"ח שבו לרמתן שמלפני ההודעה, ולאחר שהשימוש בריבית ככלי מוניטרי למעשה מוצה, הודיע הנגיד כי בכונתו לרכוש אג"ח שקליות וצמודות מדד בסך ממוצע של 200 מיליון ש"ח ליום. בתגובה להודעה רשמו אגרות החוב הממשלתיות בטווחים הארוכים עליות שהגיעו ל-1.5%, כך שבמצטבר בסופו של שבוע נרשמו עליות החל מ-0.5% במח"מ של שנתיים ועד 0.8% במח"מים הארוכים.

אפיק ממשלתי צמוד מדד: המגמה באפיק הצמוד התנהגה בדומה לזו שבאפיק השקלי, עם יתר עוצמה בטווחים הארוכים, כך שלאחר הודעת הריבית נרשמו עליות שבועיות של 1% בטווחים הארוכים של העקום.

אפיק קונצרני: בשוק אגרות החוב הקונצרניות נרשמו עליות שערים מידי יום והמסחר התנהל במגמה חיובית, תוך מתאם חיובי לשוק האג"ח הממשלתי, בתקופה האחרונה אנו עדים להתעוררות בשוק, גידול במחזורי המסחר וחזרת הקונים לחברות האחזקה והנדל"ן. ההנפקה האחרונה של מכתשים אגן הייתה מוצלחת מאד והיקף הגיוס עמד על 1.1 מיליארד ש"ח בשתי סדרות. עוד בשבוע האחרון: העלאת דירוג של חברת סלקום לרמה של AA, אירוע שהוא די נדיר בתקופה האחרונה, בנוסף חברת מדרוג אותתה גם לפרטנר ולפלאפון והכניסה אותן לרשימת מעקב בתחזית חיובית. בסיכום שבועי עלה מדד תל-בונד 20 בשיעור של 1.29%, בעוד התל-בונד 60 רשם עלייה של 2.25%, והתל-בונד 40 הוסיף 4.37% לערכו.

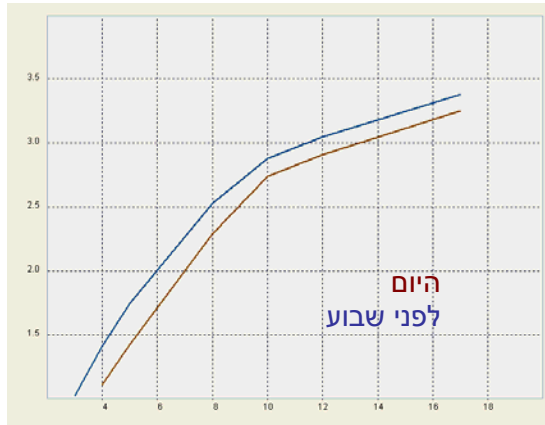
המלצות: להערכתנו, התערבות בנק ישראל בסכום שנקבע הינה משמעותית דיה, כדי שתהיה לכך השפעה מהותית על החלק הארוך של עקומי התשואה ולפיכך אנו מעריכים כי רכישת אג"ח ארוך טווח (שקלי וצמוד) צפויה להעניק בטווח הקצר רווחי הון לרוכשים. באפיק הממשלתי השקלי, אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ 4 שנים, ולאמיצים בלבד שילוב של 1026 בעקבות הודעת הנגיד. באפיק הממשלתי צמוד המדד אנו ממשיכים להעדיף החזקה בקצוות, שילוב של 610 עם צמודים ארוכים, אך אנו ממליצים להקטין פוזיציה בטווח הארוך אם ירדו התשואות בו לרמה של 2.5%. באפיק הקונצרני, אנו ממליצים להקטין פוזיציה באגרות החוב המשתייכות למדד תל בונד 20 ואשר נסחרות בתשואות הנמוכות מ-3%, לטובת מעבר לאג"ח ממשלתי במח"מ זהה. אנו ממשיכים להמליץ על סלקטיביות גדולה בבחירת אגרות החוב הנסחרות בתשואות גבוהות.

שבוע טוב, +

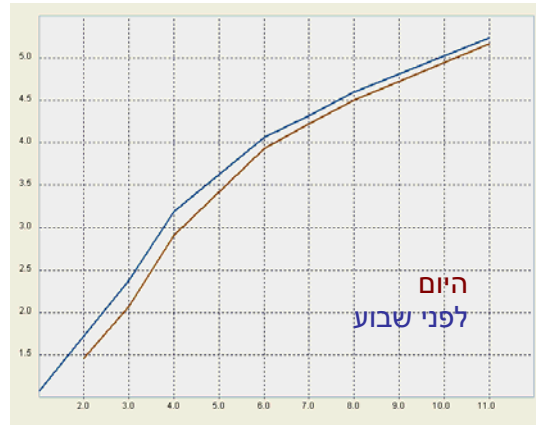
סמך זה הוכן על ידי מחלקת מסחר והמחלקה הכלכלית קבוצת אי.בי.אי... המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך המכונים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קניה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הללו.

עקומי תשואה

עקום תשואה צמוד מדד (גליל)



עקום תשואה שקלי (שחר)



מקור: תוכנת Triple-A

אגרות חוב ממשלתיות

| שם האיגרת | הצמדה | מח"מ | תשואה נוכחית | שבוע שעבר | לפני חודש ימים | שינוי שבועי במחירים |
|-----------|---------|-------|--------------|-----------|----------------|---------------------|
| שחר 2667 | לא צמוד | 0.85 | 1.03 | 1.11 | 1.10 | 0.1% |
| ממש' 0313 | לא צמוד | 3.75 | 2.77 | 3.04 | 3.39 | 1.1% |
| שחר 2683 | לא צמוד | 5.78 | 3.99 | 4.12 | 4.31 | 0.9% |
| ממש' 0219 | לא צמוד | 7.86 | 4.53 | 4.62 | 4.68 | 0.7% |
| ממש' 1026 | לא צמוד | 11.26 | 5.26 | 5.29 | 5.26 | 0.4% |

הנפקות קרובות של אגרות חוב ממשלתיות

| שם האיגרת | הצמדה | מועד לפדיון | כמות (מיליון ע.ג.) | סוג הקופון | ריבית הקופון | סוג המכרז | מועד הנפקה קרובה |
|-----------------------|----------|-------------|--------------------|-------------|--------------|-----------|------------------|
| ממש' שקלית 0219 | לא צמוד | 02/2019 | 250 | שנתי | 6.0% | עש"ר | 30/03/2009 |
| ממש' צמודה 0418 | צמוד מדד | 04/2018 | 250 | שנתי | 3.5% | עש"ר | 30/03/2009 |
| ממש' ריבית משתנה 0817 | לא צמוד | 08/2017 | 250 | רבעוני | משתנה | עש"ר | 30/03/2009 |
| ממש' קצרה 17/09/09 | לא צמוד | 09/2009 | 250 | Zero Coupon | | עש"ר | 30/03/2009 |

| לוז לפרסום נתוני מקרו | | | |
|-----------------------|------------|------------|---|
| יום בשבוע* | תאריך | גורם מפרסם | נושא |
| שני | 30/03/2009 | הלמ"ס | מכירת דירות – פברואר 2009 |
| שני | 30/03/2009 | הלמ"ס | אינדיקטורים כלכליים – דצמבר 2008 - פברואר 2009 |
| שני | 30/03/2009 | משרד האוצר | הנפקת אג"ח בהיקף של 1.0 מיליארד ע.ג. (ראו טבלה קודמת) |
| רביעי* | 01/04/2009 | בנק ישראל | יתרות מטבע חוץ לחודש מרץ 2009 |
| רביעי | 01/04/2009 | בנק ישראל | נתונים על הפעילות במסחר במטבע חוץ - מרץ 2009 |
| חמישי* | 02/04/2009 | Madas | מדד מדס למכירי שכר דירה – מרץ 2009 |
| חמישי* | 02/04/2009 | משרד האוצר | אומדן ביצוע התקציב והכנסות המדינה ממיסים – מרץ 2009 |
| חמישי* | 02/04/2009 | משרד האוצר | יבוא מוצרים בני קיימא – מרץ 2009 |

* מועד הפרסום עשוי להיות ביום שונה

מה חדש במקרו כלכלה ?

מדיניות מוניטארית

ריבית בנק ישראל

בנק ישראל הודיע כי ריבית בנק ישראל לחודש אפריל תופחת ברבע נקודת האחוז לרמה של 0.5%. בבנק ישראל מנמקים את ההחלטה להפחית את הריבית, בהחרפת המיתון בפעילות הכלכלית העולמית והמקומית, שהביאה לעדכון תחזית הצמיחה של בנק ישראל כלפי מטה, להמשך מגמת הירידה באינפלציה בחודש פברואר, והיות תחזית האינפלציה משוק ההון ושל החזאים (בממוצע) מתחת לגבול התחתון של יעד יציבות המחירים (כלומר, מתחת ל-1%). לבסוף מנמקים בבנק ישראל את ההחלטה, בהמשך מדיניות מוניטארית מרחיבה של בנקים מרכזיים בעולם, אם באמצעות הפחתת ריבית (מי שעדיין לא באפס), ואם על ידי כלים נוספים.

הפחתת הריבית לטעמנו היתה מפתיעה לאור מסרים שונים שהופיעו בהודעה הקודמת כמו גם בפרוטוקול, מהם ניתן היה להסיק, כי הריבית ירדה לרמתה הנמוכה ביותר, וכי בבנק מעדיפים להמתין טרם יחליטו להפחית שוב את הריבית. בהקשר זה נציין גם את הערת בכירי הבנק לפיה, יש לבחון את האפקטיביות של הפחתת ריבית נוספת לפני שתבוצע.

תחזית האינפלציה שלנו לשנה הקרובה (12 חודשים קדימה) עומדת על 1.7%, לא רמה נמוכה כלל, ועל כן, אנו חשים שלא בנוח עם המדיניות המרחיבה הנוכחית של בנק ישראל. תחזית הצמיחה אמנם עודכנו כלפי מטה, אך במקביל, מתרבים הקולות המציינים, כי נקודת המפנה בכלכלה האמריקאית צפויה עוד השנה. בחודש פברואר נרשם אמנם מדד שלילי, אך האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים דווקא עלתה. יתר על כן, לעליה בשער החליפין (בעקבות הודעת בנק ישראל על המשך רכישות המט"ח) ולעליה במחירי הסחורות בתקופה האחרונה (נפט, נחושת למשל), צפויה גם כן השלכה על האינפלציה במשך בחודשים הקרובים, מהלך שעשוי להביא לעדכון נוסף בציפיות האינפלציה הנגזרות מהשוק כלפי מעלה, לאחר שטיפסו מנקודת השפל אליה הגיעו.

בבנק ישראל מתעלמים גם מהגידול בכמות הכסף, המבטא לטעמנו לחץ אינפלציוני לא קטן, במיוחד על רקע הפיחות בשער השקל והעלייה במחירי הסחורות.

בהתייחס למדיניות המוניטרית המרחיבה בעולם, יש לציין, כי במדינות רבות בעולם קיים יעד משולש או שונה לבנק המרכזי (למשל בארה"ב היעד לפד הינו משולש: אינפלציה, צמיחה ותעסוקה), כך שלבנק יש מנדט לוותר במונחים של אינפלציה על מנת להשיג יותר צמיחה ויותר תעסוקה. לבנק ישראל אין מנדט כזה, שכן לבנק ישראל קבעה הממשלה יעד בודד והוא יעד האינפלציה, ורק בהינתן יעד זה מושג, ניתן לעבור ולטפל ביעדים הראויים של צמיחה ותעסוקה.

נראה, כי בבנק ישראל הדעה השולטת הינה של סיכון דפלציוני, ועל כן בחר הנגיד להפחית את הריבית שוב. לשים לב, כי הנגיד לא קבע טווח לריבית, כי אם קבע אותה ברמה ספציפית, ונגזר מכך, כי הוא צריך לנהל מדיניות מוניטרית שתביא את ריבית בנק ישראל לרמה של 0.5%, כלומר, בנק ישראל יצטרך להגדיל את כמות הכסף במשק (וזאת הוא עושה, בין היתר, על ידי רכישות האג"ח הממשלתי, או הקטנת היקף הנפקת המק"מ).

יתר על כן, נגזר מכך, כי הודעת הריבית הבאה תהיה אחת מהשתיים: טווח של 0% - 0.25% (כלומר, הפחתה נוספת וקביעת טווח כפי שנעשה בארה"ב), או 0% - 0.5% (כלומר, קביעת טווח נידוד לניהול המדיניות המוניטרית ללא שינוי של הריבית המוצהרת).

נראה כי בבנק ישראל טרם נפלה ההחלטה, או לחילופין, כי הם נוטים לכיוון האפשרות הראשונה (של הפחתת הריבית), אחרת סביר להניח כי טווח הניהול היה נקבע כבר בהחלטה האחרונה.

הגדלת היקף רכישות האג"ח הממשלתי

הטסט נגמר – הסכום נקבע.

בחודש פברואר, מאז ההודעה על ההתערבות בשוק האג"ח ועד לסוף החודש, רכש בנק ישראל אג"ח ממשלתי בסכום סמלי של 263 מיליון ש"ח. נראה כי בחודש פברואר, ובמהלך חודש מרץ, בוצע ניסוי שעיקרו בדיקת היקף הרכישה הנדרש על מנת להשפיע על עקום התשואות. בשונה משוק המט"ח, שם בנק ישראל הודיע על סכום רכישה ויעד יתרות כבר בהתחלה ולאחר מכן הגדיל אותם, הפעם בחר בנק ישראל שלא להודיע בתחילה על היקף רכישות האג"ח הממשלתי בפועל (אם כי ניתן היה לחשב אותן מנתוני הבנק לאחר שפורסמו, כפי שעשינו בהודעה קודמת), או על יעד הרכישות, ולפרסמם, רק לאחר שהגיע למסקנה אודות הכמות האפקטיבית.

לאחר שהרכישות מאז החל בתוכנית לא הצליחו, מעבר להשפעה הפסיכולוגית של הימים הראשונים שלאחר פרסום ההודעה, להפחית את התשואות בשוק, ואלו חזרו לאחר מכן לרמתן ערב ההודעה, הודיע בנק ישראל לפני ארבעה ימים, כי החל מה- 26 לחודש, הוא מרחיב את היקף רכישות האג"ח הממשלתי (שקלי וצמוד מדד) לרמה של 200 מיליון ש"ח במוצע ליום, ועד לסך צבור של 15-20 מיליארד ש"ח. בבחינת טווח זמן מדובר ב- 75 עד- 100 ימי מסחר בפועל, שבהינתן החגים, יגיעו ל-20 יולי (לערך, במקרה של 15 מיליארד ש"ח) או עד ה- 25 לאוגוסט (לערך, במקרה של 20 מיליארד ש"ח).

לשים לב כי בהודעה מצוין כי "בנק ישראל יבחן מעת לעת את דרכי הפעולה בכלי זה ויתאים אותן לפי הצורך", במסמך הכולל שאלות ותשובות מתייחסים בבנק ישראל למשפט זה ומציינים, כי "בנק ישראל יבחן מעת לעת את מצב השוק והמשתנים שהובילו אותו לנקוט במהלך זה ובהתאם לכך ישקול את מדיניותו. בשלב זה, כפי שצוין, היעד הוא בין 15 ל-20 מיליארד ש"ח". לשים לב, כי אין הבטחה לכך שהבנק יעמוד ביעד. כלומר, יתכן ואם התנאים בשוק ישתנו, בנק ישראל יפסיק או יקטין את רכישות האג"ח, עוד טרם השיג את היעד שקבע נכון ליום ההודעה. לחילופין, ושוב, תלוי במשתני השוק במועד ההחלטה, בנק ישראל עשוי להחליט על הגדלת היעד, כפי שעשה יותר מפעם אחת, בתחום המט"ח.

בנק ישראל הודיע, כי כפי שנעשה עד כה, כל ההזרמות הנובעות מרכישת האג"ח הממשלתי (או המט"ח) ראו הרחבה בפרק המתאים), יעוקרו. כלומר, אין גידול בכמות הכסף מעבר לזה הנדרש על מנת להעמיד את הריבית (מחיר הכסף) במשק על הרמה אותה קבע הנגיד בהחלטתו האחרונה: 0.5%.

עוד מציין בנק ישראל, כי לא נקבע יעד לתשואה על האג"ח הממשלתי, כי אם הכוונה היא ליצור תנאים שיובילו להקלת תנאי האשראי במשק. במילים אחרות, בנק ישראל לא בוחן את רמת התשואות, כי אם את היקף האשראי הניתן במשק, ואת רמת הריבית על ההלוואות.

להערכתנו, רכישות בסך ממוצע של 200 מיליון ש"ח ליום, הינן משמעותיות דיין, כדי להביא לירידת תשואות בחלק הארוך של עקום התשואות.

כפי שצינו לפני שבוע ימים, אנו מעריכים, כי נגיד בנק ישראל יבחר להקטין את הספיגה (העיקור), קרי לעשות שימוש בהקלה הכמותית לניהול המדיניות המוניטרית בעת הנוכחית, אם לא החדש, אזי בקרוב מאד. מעבר לכך, לאור סיכוני האינפלציה שאנו רואים (מחירי הסחורות, פיחות השקל והגידול בכמות הכסף) וקיומו של יעד בודד לבנק ישראל הוא יעד האינפלציה, אנו מעריכים, כי לבנק לא תהיה ברירה אלא להעלות את הריבית המוצהרת עוד השנה.

סביבת האינפלציה

מדד חודש מרץ צפוי לעלות ב- 0.2% (עם נטיה ל- 0.3%).

העלייה במחיר הדלק במקביל לפיחות בשער השקל תבוא לידי ביטוי במדד חודש אפריל. בכלכליסט דווח אתמול, כי ככל הנראה יתייקר מחיר הבנזין לכלי הרכב ב- 45 אגורות, כלומר, ב- 8.93%. אם נכון הדבר, הרי שהתייקרות הדלק לכלי הרכב תתרום כשלעצמה 0.3 נקודות אחוז למדד חודש אפריל. הדבר עשוי להעמיד את מדד חודש אפריל, שהינו מדד עונתי גבוה (מתייקרים בו: מזון, פירות וירקות, הלבשה והנעלה, הבראה ונופש, נסיעות לחו"ל ועוד), על כ- 1.0% (±).

שיפור בתמונת הצריכה הפרטית בהתבסס על נתוני רכישות בכרטיסי אשראי ?

הלמ"ס פרסמה בשבוע שעבר את נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי על ידי צרכנים פרטיים בחודשים דצמבר 2008 עד פברואר 2009. בתקופה זו, עלה סך הרכישות בכרטיסי האשראי ב- 4.1% (כל הנתונים במחירים קבועים ובמונחים שנתיים), לעומת עלייה של 1.1% בלבד בשלושת החודשים שקדמו להם (ספטמבר-נובמבר 2008).

השיפור נרשם בכל ארבעת קבוצות הרכישה:

- בקבוצת הרכישה "מוצרים ושירותים אחרים" הכוללת דלק חשמל וגז, מחשבים ותוכנה, ציוד ושירותי תחבורה ותקשורת, ספרים, פרסום, שירותי רפואה ותרופות שונות, שחלקה בסך הרכישות בשנת 2008 היה הגבוה ביותר (43%), נרשמה בתקופה הנסקרת ועל פי נתוני המגמה עלייה של 5.8% לאחר עלייה של 3.6% בשלושת החודשים הקודמים.
- בקבוצת הרכישה "שירותים" הכוללת שירותי ביטוח, טיסות ואירוח, פנאי ובילוי ושירותי עירייה וממשלה, שחלקה בסך הרכישות בשנת 2008 היה השני בגודלו (20%), נרשמה בתקופה הנסקרת ועל פי נתוני המגמה עלייה של 4.5% לאחר עלייה של 2.7% בשלושת החודשים הקודמים.
- בקבוצת הרכישה "מזון ומשקאות" הכוללת גם שירותי אוכל, שחלקה בסך הרכישות בשנת 2008 היה השלישי בגודלו (19%), נרשמה בתקופה הנסקרת ועל פי נתוני המגמה עלייה של 0.8% לאחר ירידה של 1.7% בשלושת החודשים הקודמים.
- בקבוצת הרכישה "מוצרי תעשייה" הכוללת הלבש והנעלה, מוצרי חשמל ואלקטרוניקה – כולל בתי כלבו ורהיטים, שחלקה בסך הרכישות בשנת 2008 היה הקטן בהיקפו (18%), נרשמה בתקופה הנסקרת ועל פי נתוני המגמה עלייה של 3.2% לאחר ירידה של 3.8% בשלושת החודשים הקודמים.

העלייה בהיקף הרכישות בכרטיסי האשראי בשלושת החודשים דצמבר 2008 – פברואר 2009 בכל הקבוצות מהווה לכאורה סיגנל חיובי להתפתחות הצריכה הפרטית במשק ברביע הראשון של השנה. עם זאת, בחינת הנתונים המקוריים מצביעה על ירידה חדה בהיקף הרכישות בחודשיים הראשונים של השנה (ירידה עונתית) ועל עלייה בחודש השלישי, על רקע חג הפסח. השנה, לאור המצב הכלכלי, אנו עשויים לגלות, כי הגידול בחודש השלישי מתון בהרבה מהמקובל לתקופה זו וכדי לפצות על הירידה בחודשיים הראשונים של השנה, כך שרצוי להמתין חודש נוסף לפני שנסיק מסקנות.

בנוסף, יש לזכור, כי נתונים אלו הינם חלקיים, שכן לא כל העסקאות מבוצעות באשראי, ועל כן הבחירה בין אשראי למזומן (שטרות וצ'קים) עשויה להשפיע על מידת המתאם בין נתון זה לסך הצריכה הפרטית.

למשל, ככל שיותר אנשים נחשפים ליכולת לשלם תשלומים שונים באמצעות כרטיסי האשראי באינטרנט (למשל: חשבון חשמל, ארנונה, קנסות וכד'), כך גדל היקף הרכישות באשראי על חשבון הרכישות במזומן או באמצעות הוראת קבע לחשבון הבנק. במצב כזה, ירשם גידול בהיקף הרכישות באשראי, למרות שלא חל גידול בסך הצריכה הפרטית.

בהתבסס על מגוון אינדיקטורים כלכליים, אנו מוסיפים להעריך, כי קצב הצמיחה ברביע הראשון של 2009, יהיה נמוך מזה שנרשם ברביע האחרון של 2008.

תוכנית גיוס ההון הסחיר לחודש אפריל מאפשרת לנו לבצע בדיקת ביניים

ביום רביעי פרסמה היחידה לניהול החוב הממשלתי באוצר את תוכנית ההנפקות לחודש אפריל. על בסיס תוכנית זו, האוצר יגייס באפריל סך של 5.0 מיליארד ע.ג., מתוכם 1.5 באג"ח צמוד מדד, 0.25 באג"ח שקלית בריבית משתנה, והיתרה בסך של 3.25 באג"ח שקלית נושאת ריבית קבועה.

בתום שלושת החודשים הראשונים של השנה, עצרנו לבצע בדיקה, מה מתוך מה שהערכנו כי צפוי השנה בשוק האג"ח¹ בוצע, מה עוד צפוי, ומה יתכן ולא יתממש השנה:

1. "אנו מעריכים כי האוצר יגדיל בהמשך השנה את היקף הגיוס שלו באג"ח 0312 ובשחר 2682" - התממש.
2. "סביר כי היחידה לניהול החוב הממשלתי תבחר להנפיק אג"ח צמודת מדד חדשה... שמועד פדיונה באחת מהשנים 2016-2013" – התממש ביום ד' האחרון.
3. "אנו צופים על כן, כי בהמשך השנה, יתחדש הגיוס בגילון 0817" - התממש.
4. "לא נופתע באם ינפיק האוצר אג"ח חדשה מסוג גילון לפדיון ב- 2019" - לא התממש עדיין.
5. "בהמשך השנה אנו מעריכים כי נהיה עדים למכרזי החלף בגילון 2302, ובשחר 2667, ומאוחר יותר גם בגילון 2303 ובאג"ח ממשלתי 0610" - לא התממש עדיין.

אנו עדיין צופים כי מכרזי החלף יתמקדו בהמשך השנה באג"חים שציינו, וכי קיים סיכוי סביר להנפקת גילון חדש ארוך בהמשך השנה.

סיכום מדדי האג"ח מתחילת חודש מרץ ומתחילת השנה

להלן סיכום מדדי האג"ח לחודש מרץ ומתחילת השנה, נכון ל- 26 לחודש מרץ 2009.

| 03/09 MTD | 2009 YTD | | 03/09 MTD | 2009 YTD | |
|--------------|-------------|-------------------------------|--------------|-------------|--------------------------------|
| 1.81% | 4.09% | מדד אג"ח ממשלתי צ. מדד | 2.18% | 7.10% | מדד אג"ח כללי |
| 0.80% | 2.59% | מדד אג"ח צ. מדד 2-0 | 1.53% | 3.00% | מדד אג"ח ממשלתי |
| 2.13% | 4.63% | מדד אג"ח צ. מדד 5-2 | 1.28% | 2.03% | מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד |
| 2.90% | 5.58% | מדד אג"ח צ. מדד 7-5 | 1.60% | 2.44% | מדד אג"ח לא צמוד ר. קבועה |
| 2.64% | 4.53% | מדד אג"ח צ. מדד 10-7 | 0.54% | 0.94% | מדד אג"ח לא צמוד ר. משתנה |
| 3.24% | 14.25% | מדד אג"ח כללי קונצרני | 0.13% | 0.55% | מדד אג"ח לא צמוד 2-0 |
| 3.93% | 14.34% | מדד אג"ח קונצרני צ. מדד | 1.75% | 2.27% | מדד אג"ח לא צמוד 5-2 |
| 4.02% | 6.94% | מדד תל בונד-20 | 1.75% | 3.25% | מדד אג"ח לא צמוד +5 |
| 6.80% | 18.38% | מדד תל בונד-40 | 0.29% | 0.60% | מדד גילון 5-0 |
| 5.09% | 11.47% | מדד תל בונד-60 | 0.09% | 0.61% | מדד מק"מ |

מקור: הבורסה לניירות ערך

¹ ראו סקירה בשם: "שוק האג"ח הממשלתי ב- 2009", מתאריך 20.1.2009

הודעת בנק ישראל על כי יש בכוונתו לרכוש מידי יום במוצע אג"ח ממשלתי בסך של 200 מיליון ש"ח, גררה בעקבותיה עליות חדות בשוק האג"ח הממשלתי כמו גם הקונצרני, הצפוי ליהנות מזרימת הון חיובית, ככל שהתשואות בשוק האג"ח הממשלתי ירדו. בנוסף, באם אין שינוי במרווח הנדרש על ההשקעה באג"ח הקונצרני, הרי שירידת תשואת האג"ח הממשלתי המשמש כבנצ'מרק, מביאה לתמחור מחדש של תשואת האג"ח הקונצרני כלפי מטה.

בסיכומו של השבוע עלו כל מדדי האג"ח. את התשואה הגבוה ביותר נתן (כמה לא מפתיע) מדד התל-בונד 40, ואחריו מדד התל-בונד 60. מדד התל-בונד 20 נשאר הרחק מאחור. לא מפתיע לגלות כי האפיקים הסולידיים ביותר הם שנתנו את תשואת החסר והם: המק"מ, מדד הגילון ומדד האג"ח הלא צמוד 2-0 שנים. בקרב המדדים באפיק השקלי לקח את הבכורה מדד האג"ח לטווח של 5-2 שנים ולאחריו מדד האג"ח לטווח של +5 שנים, בעוד באפיק צמוד הממד הכתר ניתן למדד האג"ח 10-7 שנים, ולאחריו לטווח המעט יותר קצר 7-5.

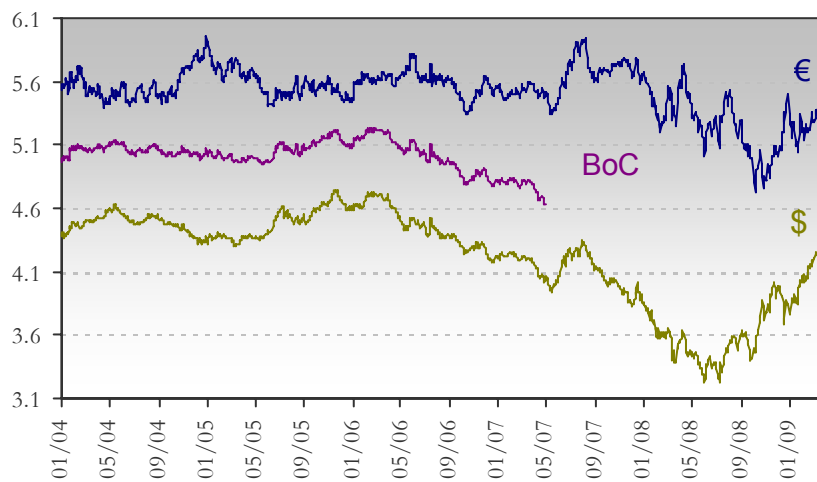
התמונה מתחילת החודש לא שונה באופן מהותי: כל המדדים עלו, מדד התל-בונד 40 כיכב עם תשואה של 6.8% בעוד מדד המק"מ הניב למי שהשקיע בו בתחילת החודש תשואה של 0.09% בלבד. גם בתקופה זו הטווחים היותר ארוכים, גם בקרב האפיק השקלי (5-2 ו- +5) וגם בקרב האפיק צמוד הממד 5 שנים ומעלה) – הם המובילים.

התמונה מתחילת השנה אף היא אינה שונה מהותית, למעט העובדה כי הפערים בין המדדים גדלים, ככל שטווח הזמן מתרחב. כך למשל, מתחילת השנה עלה מדד התל-בונד 40 ב- 18.38% בעוד מדד התל-בונד 20 מפגר אחריו עם תשואה של 6.94% בלבד. האג"ח השקלי לטווח של 5 שנים ומעלה עלה ב- 3.25% בעוד אותו אג"ח לטווח קצר של 2-0 שנים, עלה ב- 0.55%, המק"מ ב- 0.61% ומדד הגילון ב- 0.6% בלבד.

לשים לב, כי כל מדדי האג"ח נושאים תשואה חיובית מתחילת השנה.

שער חליפין

התפתחות שער השקל מול הדולר והאירו



נתונים: בנק ישראל ועיבודי IBI

| מטבעות | | | | | |
|-----------|-------------------------|-------------------|--------------------|--|-------------------------|
| סוג המטבע | שער יציג ליום ו' האחרון | שיעור שינוי שבועי | שיעור שינוי חודשי* | שיעור שינוי ממועד החלטת הריבית האחרונה (23/03) | שיעור שינוי מתחילת השנה |
| שקל/דולר | 4.1960 | 4.27% | 0.82% | 3.55% | 10.36% |
| שקל/ליש"ט | 6.0611 | 3.49% | 2.54% | 2.70% | 9.25% |
| שקל/אירו | 5.6921 | 3.43% | 7.93% | 3.41% | 7.45% |

* 27 במרץ 2009 לעומת 27 בפברואר 2009

שער חליפין - בנק ישראל יוסיף לרכוש מט"ח – יעד היתרות נותר כמוס

תימחורו של השקל מול שאר מטבעות הסחר השבוע היה מושפע בעיקר מאירועים מבית ולא מאירועים חיצוניים כפי שהורגלנו בשבועות האחרונים.

ביום שני הפחית נגיד בנק ישראל את הריבית לרמה הנמוכה ביותר שתועדה עד כה בארצנו 0.5%. בעקבות הפחתת הריבית נרשם פיחות בשער השקל, אך הדבר היה מינורי בהשוואה לפיחות שנרשם לאחר שנגיד בנק ישראל הודיע כי הוא מוסיף לרכוש מט"ח על מנת להגדיל את רזרבות המט"ח, תוך שהוא נמנע מלציין את יעד יתרות המט"ח אליו הוא שואף להגיע. ניתן להסיק מכך, כי היעד אליו מכוון הנגיד אינו יעד יתרות, למרות כי בבנק מוסיפים לטעון כי כך הוא, כי אם יעד אחר, אולי שער החליפין הריאלי על פי שותפות הסחר, ואולי יעד אחר. לבינתיים, הייסוף שחל לאחרונה בשער השקל מרמת שיא של 4.245 ב-9 למרץ ועד ל-4.024 ב-20 למרץ (היחלשות של 5.2% בשער הדולר כנגד השקל), תמך בהחלטת הנגיד להוסיף ולרכוש מט"ח בשוק.

דקות לאחר ההודעה נסחר הדולר בעליה של כ-2.5% (10 אגורות) כנגד השקל, בסיכומם של יומיים מאז ההודעה על המשך רכישות המט"ח, התחזק הדולר ב-2.31% כנגד השקל.

מעניין לראות, כי בעוד להודעת הריבית היתה השפעה מתונה בלבד על שער החליפין, להודעת בנק ישראל על המשך רכישות המט"ח היתה השפעה משמעותית. הדבר אינו מפתיע. שכן בעוד צמצום פער ריביות עשוי להביא לשינוי בתנועות הון לטווח קצר, הודעת בנק ישראל מבטאת ודאות ברכישת המט"ח. בכל מקרה נראה כי כלי הריבית כמעט ומיצה את השפעתו על שער החליפין.

בסיכום שבועי, התחזק הדולר ב-4.3% מול השקל, האירו והליש"ט התחזקו גם כן כנגד השקל בכ-3.5% כל אחד.

נציין, כי ביום שישי חל פיחות של כ-2% בערכם של האירו והפאונד מול הדולר, זאת למרות הצהרותיהם של הסינים בדבר החלפת מעמדו של המטבע האמריקאי כמטבע רזרבות מוביל ומיסודו של מטבע בינלאומי חדש. שר האוצר האמריקאי שהתייחס לדולר כאל מטבע חזק ומוביל בכלכלה העולמית, ותיקן בכך התרשמות אחרת שהיתה בשוק, בתגובה להתייחסותו להצעה הסינית בפתיחות מה, הוא שגרם למגמת ההתחזקות בדולר. התבטאויות, אם יהיו, בנושא זה בשבוע הקרוב, במיוחד מצידם של המשתתפים בכנס ה-G-20 הנערך בלונדון, עשויות להשפיע על המסחר במטבעות בעת הקרובה, שכן כל התייחסות שתתמוך במיסודו של מטבע בינ"ל, המבוסס על סל מטבעות בינ"ל, תגרור בהכרח היחלשות של הדולר, שכן משקלו של הדולר בתיק יתרות המט"ח העולמי גבוה ממשקל ארה"ב בתמ"ג.

תזכורת - ביום חמישי הקרוב הכרזת ריבית באירופה. טרישה צפוי להוריד את הריבית ב-50 נ"ב לרמה של 1%.



למידע נוסף, צרו קשר :

איילת ניר
כלכלנית ראשית
טלפון: 03-5193458
ayelet@ibi.co.il

תיקי חדר
מנכ"ל אי.בי.אי. שירותי בורסה
טלפון: 03-5193454
tiki@ibi.co.il

מני בן משה
מחלקה כלכלית
טלפון: 03-5193813
meni@ibi.co.il

לאונור טרקיאלטאוב
מנהלת מח' מט"ח
טלפון: 03-5193468
leonor@ibi.co.il

גיא לזרוביץ
דסק אג"ח
טלפון: 03-5190397
guy_l@ibi.co.il

גיל חן
דסק אג"ח
טלפון: 03-5193474
gil@ibi.co.il



אי.בי.אי. דסק יועצים
כל התשובות במרחק שיחה אחת
*6212