

שוק האג"ח - מבט לעתיד

השוואת האפיקים הסולידיים

מצורפת בזאת טבלה המייצגת את התשואה לפדיון באגרות החוב כיום (נתונים מהבורסה), שלושה תרחישים לגבי התשואות לפדיון (לפני עמלות) החזויות בעוד 12 חודשים, ואת רווחי ההון שניתן להשיג תחת ההנחות המצורפות מטה:

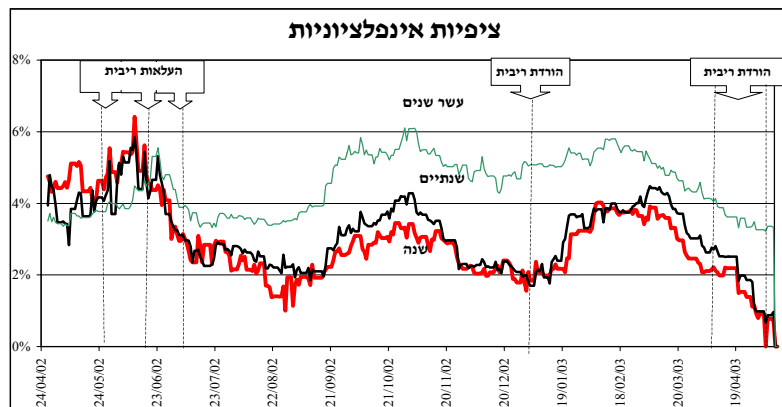
ברוטו - ללקוחות שאינם חייבים במס											
סוג האגרת	טווח שנים לפדיון	מחיימ תשואה לפדיון נוכחית	תרחישי תשואה לפדיון החזויה לעוד 12 חודשים			רווח הון הנובע מההנחות			תשואה נומינלית ל- 12 חודשים		
			א	ב	ג	א	ב	ג	א	ב	ג
שיקלי											
מק"מ (1)	0.92	0.92	7.48	6.90	6.40	7.48	7.48	7.48	7.48	7.48	7.48
שחר (0-2)	0.69	0.64	7.32	6.90	6.40	7.32	7.32	7.32	7.32	7.32	7.32
שחר (2-5)	3.04	2.64	7.99	7.50	7.00	7.99	8.81	7.65	8.81	7.65	2.13
שחר (5+)	7.62	5.72	8.40	7.90	7.40	8.40	10.81	6.09	10.81	6.09	5.23
גילון (10)	8.65	6.41	8.31	7.90	7.40	8.31	11.61	11.86	11.61	11.86	4.79
תוספת תשואה מעל המק"מ*			1.11	0.50	0.30						
צמוד											
צמוד (0-2)	1.18	1.16	7.07	5.30	4.80	7.07	5.00	1.17	5.00	1.37	1.50
צמוד (2-5)	3.20	2.97	5.90	5.30	4.60	5.90	4.90	1.48	4.90	2.46	3.20
צמוד (5-7)	5.75	5.09	5.58	5.40	4.60	5.58	5.40	0.84	5.40	3.13	4.51
צמוד (7-10)	8.11	6.77	5.16	5.30	4.50	5.16	4.80	-0.86	4.80	2.27	4.16
צמוד (10-15)	13.05	9.69	5.01	5.30	4.40	5.01	4.80	-2.70	4.80	1.89	5.57

תוספת תשואה - ההפרש בין תשואה ברוטו נוכחית לבין ריבית האגרת אילו הייתה נקבעת היום.

הבהרה

אנו מניחים ריבית מוניטרית שונה בכל תרחיש, כתוצאה משינויים העלולים להתרחש בסביבה הגלובלית והמקומית כגון שינויים בגודל הגרעון, מיתון, שינויי שערי-חליפין ועוד:

- תרחיש א' מבוסס על הערכת ריבית בנק ישראל בשיעור של 7.5% בעוד 12 חודשים.
- תרחיש ב' מבוסס על הערכת ריבית בנק ישראל בשיעור של 7.0% בעוד 12 חודשים.
- תרחיש ג' מבוסס על הערכת ריבית בנק ישראל בשיעור של 6.5% בעוד 12 חודשים.



- הריבית תמשיך לרדת ...**

• הירידה בציפיות האינפלציוניות, התקדמות המהלכים לקראת אישור התוכנית הכלכלית, התפתחויות חיוביות במישור הביטחוני-מדיני (דוגמת חידוש אפשרי של המו"מ עם הפלשתינאים) והפחתת ריבית אפשרית בארה"ב, תומכים בהפחתת הריבית המוניטרית. להערכתנו, הריבית המוניטרית צפויה לעמוד, בסוף 2003, בטווח 7.5%-7.0%. מכיוון שכך, הערכתנו היא שהאפיק השקלי, בעיקר בטווחים הבינוניים, ממשיך להיות אטרקטיבי להשקעה.

- דחיית הקיצוץ בתקציב ומשבר המסים מגדילים את הסיכון בארוכים ...**

• דחיות מתמשכות באישורה של התוכנית הכלכלית, חריגה ממתכונתה הנוכחית והמשך החולשה בגביית מסים, בשל המיתון הכלכלי, יובילו לגירעון גדול מהצפוי בתקציב 2003, ולהגדלת הגיוסים בשוק האג"ח. הדבר נכון גם כאשר לוקחים בחשבון את הגיוסים שיתבצעו בחו"ל, בערבות אמריקאית, מכיוון שרוב הגיוס בחו"ל ישמש, כנראה, למחזור החוב החיצוני (תשלומי ריבית וקרן). החשש מהתפתחות משבר תקציבי, במקרה ויתפתח, ו/או הפחתת דרוג האשראי של ישראל (עליית היחס חוב/תוצר), מגדילים את הסיכון שמגלם החלק הארוך של העקום. בנוסף, רמתו הנמוכה של הדולר ורווחי ההון הגבוהים, מהם נהנו המשקיעים באפיק זה, מגדילים את ההסתברות למימוש רווחים שיתבטא, מחד בעליית התשואות ומאידך בהתחזקות הדולר. מכיוון שכך, אנו ממליצים לשמור על מח"מ בינוני ברכיב השקלי בתיקים.

- הגילונים עדיין מגלמים רווחי הון...**

• הגילונים הפטורים הינם מכשיר ההשקעה היחיד בשוק ההון שיהיה פטור ממס למשקיעים פרטיים עד לשנת 2009 (סדרות 2301 ו- 2302), והעניין בהם עשוי לגדול לקראת סוף השנה, כאשר ייפדו כל המק"מים הפטורים ממס. בעקבות הירידות האחרונות, הגילונים נסחרים במחירים הנמוכים מהפארי, ועל-כן מעניקים תוספת תשואה (רווח הון) שנתית של 0.3% בפטורים ו- 1.0% בחייבים במס, מעבר לתשואת המק"מ הממוצעת.

- עלייה במחזורי המסחר ...**

• המחזור היומי הממוצע באגרות חוב השקליות עמד השבוע על כ-993 מליון ש"ח ביום, לעומת 576 בשבוע שעבר.

**ירידה בסביבת
האינפלציה ...**

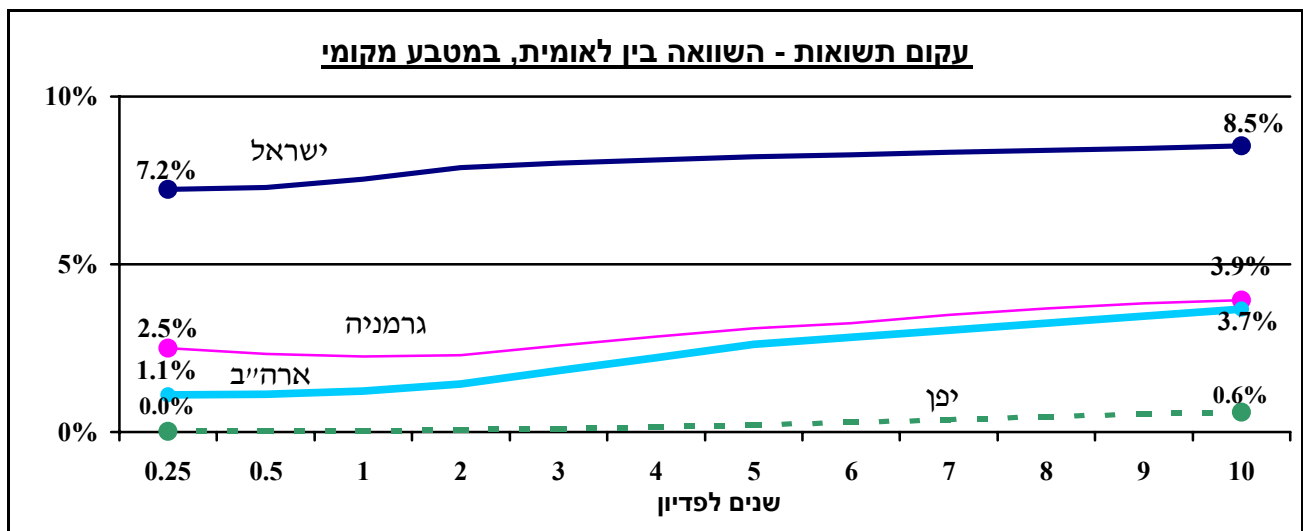
• ההתחזקות המהירה של השקל אל מול הדולר, הנמיכה באופן ניכר את הציפיות האינפלציוניות, הן אלה הנגזרות משוק ההון והן את ציפיות החזאים, כאשר בחודשיים הבאים צפויים מדדים שליליים. הנמכת התחזיות מורידה, באופן כללי, מהאטרקטיביות של האפיק המדדי ובעיקר בטווחים הקצרים.

• למרות זאת, התקדמות לקראת אישור התוכנית הכלכלית (פרישתו של מצנע יכולה לקדם את כניסת העבודה לקואליציה ובכך גדלים סיכויי התוכנית לעבור ובמתכונתה הנוכחית) ויישומה בפועל, תומכים, כאמור בהפחתות ריבית נוספות. הפחתות הריבית הצפויות יובילו גם לירידת הריבית הריאלית ולירידת התשואות, להערכתנו באג"ח בטווח הבינוני של העקום הצמוד.

**סיכון גבוה
בצמודות
הארוכות ...**

• המהלך שהצמודים הארוכים כבר עשו, כאשר תשואת אג"ח הארוכות ירדה כבר לכ-5%, יחד עם האפשרות להגדלת הגיוסים בטווחים הארוכים (גירעון תקציבי גבוה מהיעד ודחיית יישום התוכנית הכלכלית), מגדילים את רמת הסיכון בצמודים הארוכים. ההערכה שרוב הגיוס יהיה בטווחים הארוכים (הן בשקלי והן בצמוד) והמהלך המתון יותר (בהשוואה לארוכות), תומכים באטרקטיביות של אג"ח הצמודות, בטווח הבינוני, הנהנות מפוטנציאל לרווחי הון (ירידת הריבית הריאלית) ומסיכון נמוך מזה שמגלמות אג"ח הצמודות הארוכות.

• מחזורי המסחר באפיק הצמוד מדד עלו השבוע. המחזור היומי הממוצע עמד השבוע על כ - 622 מליון ש"ח ביום, לעומת 337 בשבוע האחרון. **עלייה במחזורי המסחר ...**



הנפקות בשבוע החולף: השבוע לא התקיימו הנפקות של אג"ח, למעט הנפקות מק"מ.

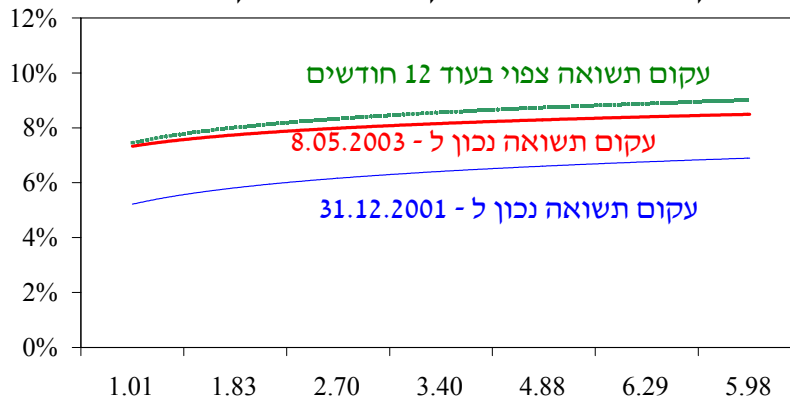
הנפקות בשבוע הבא (12/05/03):

נתון	שחר 2681	גילון 2311	גליל 5903
כמות הנפקה (מלי ש"ח ע.ג.)	400	350	250
תאריך פדיון האגרת	31.05.12	31.12.06	30.07.21

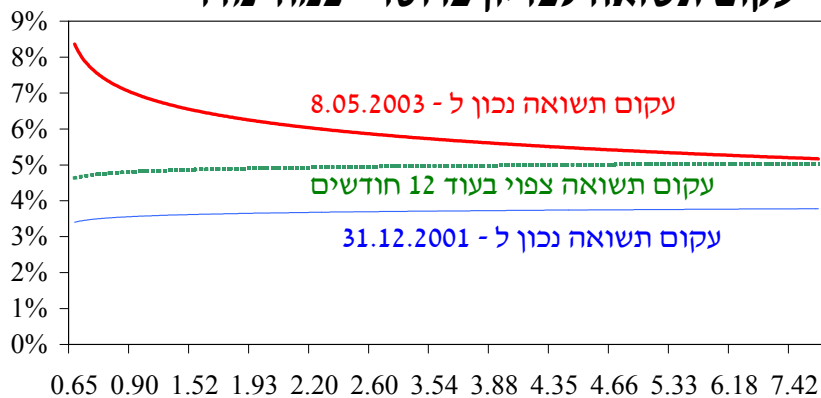
גיוס הון בהנפקות (במיליוני ש"ח במחירים שוטפים):

סה"כ	אג"ח קונצרני	אג"ח ממשלתי				
		סה"כ	שקלי	מדד	מט"ח	
21,293.3	983.2	20,310.1	11,065.7	9,244.4	-	מתחילת השנה
-	-	-	-	-	-	מתחילת החודש
-	-	-	-	-	-	מתחילת השבוע
45,473.5	650.0	44,823.5	27,390.0	17,433.5	-	בשנת 2002
41,449.0	2,110.0	39,339.0	31,706.0	7,633.0	-	בשנת 2001
20,623.0	-	20,623.0	18,087.0	2,248.0	787.0	בשנת 2000

עקום תשואה לפדיון ברוטו - שקלי



עקום תשואה לפדיון ברוטו - צמוד מדד



יחידת המחקר - האגף לני"ע ונכסים פיננסיים, בנק הפועלים: רח' יהודה הלוי 62, תל אביב 65227; טלפון: 03-567-5269; פקס: 03-567-6340; דואר אלקטרוני: research@bnhp.co.il; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il.

הערת אזהרה (Disclaimer):

© 2003 כל הזכויות שמורות לבנק הפועלים. אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא קבלת אישור מהבנק בתנאי ומראש. הבנק ואו עובדיו ואו כותבי הדוח אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של התנאים והחישובים בסקירה או לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בסקירה או בתחזית הכלולה בה, לרבות שינויים מיידיים ואו מתמשכים שיש בהם כדי לשנות ואו להשפיע על התחזית. הבנק ואו חברות בנות שלו ואו חברות הקשורות אליו (להלן: התאגידים) ואו בעלי שליטה ואו בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק עבור עצמם ואו עבור מי מלקוחות התאגידים הנייל מניות ואו אג"ח ואו כל נייר ערך או מכשיר פיננסי אחר המוכרים בסקירה זו, ואו עשויים להיות בעלי שליטה ואו בעלי עניין במי מהחברות המוכרות בסקירה זו. כמו כן, עשויים מי מתהיל לפעול בניירות הערך ואו המכשירים הפיננסיים שמוכרים בסקירה זו על בסיס יומי או אחרת, לפעול ממת לעת במכירתן ואו בכישותן, חרף האמור ברדח זה. אין לראות באמור בסקירה זו משהו שעש השקעות או תחזיק ליישך והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בתנאיו, גרבו המיוחדים והאחרים, מנבא הסכמי, מסיבותיו ומטרת השקעתו המיוחדים של כל אדם, אין הוא באה במקומם ואין לפעול על פיה אללא לאחר קבלת יעוץ אישי המתחשב בגרבו ותנאיו האישיים של כל משקיע. סקירה זו נועדה לשמש כאחד מכלי העזר ליישך ההשקעות המורשה, במסגרת מתן יעוץ ללקוחות החתומים על הסכם יעוץ, ולמטרה זו בלבד. האמור בסקירה זו איננו מהווה יעוץ מס ואינו מתיימר להיות פרטנת המקובלת על רשויות המס ואו נופים אחרים.