



אירועים מרכזיים השבוע

❖ הבורסות בוול סטריט סיימו שבוע נוסף, שמיני ברציפות (רצף הירידות הארוך זה עשרות שנים) של ירידות, בצל המשך חששות המשקיעים כי הריסון המוניטארי בארה"ב יביא להאטה משמעותית. בהקשר זה ראוי לציין כי באירוע של וול סטריט ג'ורנל אמר השבוע היו"ר פאוול כי אמנם הפד נחוש לבלום את האינפלציה אך כי "הפד יכול להשיג נחיתה רכה לכלכלה האמריקאית" והוסיף כי "יש מספר דרכים סבירות להשיג זאת". כך, מדד הנאסד"ק ירד כ- 3.8% (משלים ירידה של כ- 27.5% מתחילת השנה), מדד ה-S&P500 ירד כ- 3% ומדד הדאו ג'ונס ירד כ- 2.9%.

❖ ישראל והאיחוד האירופי מנהלים מו"מ מואץ לרכישת גז ישראלי "כבר בעתיד הקרוב". מדובר על העברת הגז לאירופה דרך מצרים. בין הצדדים הוחלפו טיוטות וההערכה היא כי הסכם המסגרת ייחתם במהלך הקיץ. לאחריו ייפתח משא ומתן בין חברות הגז עצמן. כוונת הצדדים היא להתקשר בהסכמים ארוכי טווח, לפחות למשך עשור קדימה, מעבר לאספקה הדחופה לחורף הקרוב. ההערכה היא שבחורף הקרוב ישראל תספק כמות קטנה יחסית, בין 1 ל-2 מיליארד ממ"ק, וזאת כיוון שפרויקט הרחבת הצינורות למצרים טרם הושלם. בהמשך, הכוונה היא להכפיל את הכמות בתוך שנים ספורות. יש לציין כי ישראל מסייעת לאירופה בשעת מצוקה ולכן למהלך השלכות כלכליות ומדיניות משמעותיות.

❖ כלכלת ישראל התכווצה בכ- 1.6% בחישוב שנתי ברבעון הראשון של השנה (ביחס לרבעון הרביעי של שנת 2021), התוצר לנפש ירד בכ- 3.2%; זאת בניגוד לתחזיות המוקדמות שצפו התרחבות של כ- 1.8% ברבעון. עיקר הפגיעה נבעה מירידה של כ- 7% בהוצאה לצריכה ציבורית וכן ירידה של כ- 6.1% בייצוא הסחורות והשירותים (ירידה של 17% בייצוא שירותי הייטק אך זאת לאחר צמיחה משמעותית של 35% ברבעון הקודם). עם זאת חשוב לציין מס' נקודות; ראשית מדובר בחישוב שנתי (כלומר ברבעון עצמו ירד התוצר בכ- 0.4% בלבד). שנית, ברבעון האחרון של 2021 נרשמה צמיחה חסרת תקדים של כ- 16% ולכן אף הגיוני שברבעון העוקב התוצר מעט יאט. גם לעומת הרבעון הראשון של 2021 מדובר על צמיחה חריגה ביותר בהשוואה עולמית של כ- 9%. נוסף על כך שוק התעסוקה בישראל חזק מאוד ולמעשה אנו מצויים במצב של "אבטלה חיכוכית". ולבסוף כלל הארגונים הכלכליים בארץ ובעולם צופים כי כלכלת ישראל תצמח השנה כ- 5%. הנתון ה"יבש" אמנם שלילי אך בניתוח עמוק יותר נראה כי מצב הכלכלה בישראל איתן.

❖ נראה כי בנק מזרחי בדרך לעצירת חלוקת דיבידנד. הבנק צפוי להודיע ביום שלישי הקרוב, יום פרסום הדוחו"ת הרבעוניים על עצירת חלוקת דיבידנד בגין רווחי הרבעון הראשון השנה, זאת בשל השימוש שעשה בהון לצמיחה בתחום האשראי (בפרט בתחום הנדל"ן) לאחר שהבנקים הגדולים, הפועלים ולאומי, נאלצו להקטין את האשראי לענף. במקביל הבנקים רשמו הפסדי הון בתיקי הנוסטרו שלהם על רקע העלייה בתשואות האג"ח, מה שהביא לקיטון בהון העצמי שלהם. נראה כי שילוב הגורמים יביא לעצירה בחלוקת הדיבידנד. בהקשר זה יש לציין כי בנק הפועלים הודיע גם הוא על עצירת חלוקת דיבידנד עם פרסום דוחו"ת 2021 בחודש מרץ השנה, על מנת שלא לפגוע בהון ולצמצם את הפגיעה בצמיחת האשראי.

מדדי מניות בישראל	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה
ת"א 35	1875.88	0.09%	-5.17%	S&P 500	3901.36	-0.73%	-18.14%
ת"א 125	1938.79	-0.14%	-5.72%	NASDAQ 100	11354.62	-0.14%	-27.42%
ת"א 90	2169.60	-0.96%	-6.87%	DAX 30	13981.91	1.76%	-11.98%
ת"א בנקים	3289.26	0.43%	-3.82%	FTSE100	7389.98	2.17%	0.07%
ת"א 60 SME	750.50	1.04%	-16.60%	EUROSTOXX 600	431.10	1.58%	-11.62%
ת"א נדל"ן	1106.00	-2.44%	-13.35%	NIKKEI 225	26739.03	3.85%	-7.13%
ת"א צמיחה	1715.48	0.32%	-13.46%	MSCI WORLD	621.89	-1.16%	-17.61%
ת"א ALL SHARE	1929.47	-0.37%	-11.43%	HANG SENG	20717.2	6.90%	-11.46%

מדדי אג"ח	ערך	תשואה שבועית	תשואה מתחילת השנה	דירוג ממוצע	מח"מ	תשואה פנימית	מרווח
תל בונד 20	373.08	-0.13%	-6.52%	AA+	5.29	0.95%	1.52
תל בונד 60	360.29	-0.22%	-6.04%	AA	4.76	0.98%	1.67
תל בונד תשואות	363.46	-0.54%	-4.34%	A	3.47	1.71%	2.68
תל בונד צמודות	361.23	-0.23%	-5.66%	AA	4.58	1.04%	1.76
תל בונד שקלי 50	375.43	-0.23%	-6.04%	AA-	3.90	3.42%	1.43
בונד תשואות שקלי	364.53	-0.46%	-5.18%	A-	2.92	4.83%	2.97
תל בונד גלובאל	398.38	-0.41%	-2.48%	A+	2.46	5.99%	4.15
תל בונד לא צמודות	357.29	-0.22%	-5.31%	A+	3.45	3.70%	1.75
תל בונד דולר	379.05	-2.21%	5.85%	A+	2.48	5.25%	--



סביבה כלכלית ושווקים פיננסים

ארה"ב

❖ **ציון** הישראלית פרסמה דוחו"ת מצוינים לרבעון הראשון. החברה שוב עקפה את התחזיות המוקדמות, כאשר ההכנסות ברבעון צמחו בכ- 113% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד והגיעו ל- \$3.7B (צפי מוקדם עמד על \$3.47B). הרווח הנקי הרבעוני זינק פי 3 לעומת הרבעון המקביל אשתקד לרמה של \$1.7B (בדומה לרבעון הקודם). הרווח למניה הסתכם בכ- \$14.19 (צפי מוקדם \$12.57). ציון הובילה ברבעון 859K מכולות, עלייה של 5% לעומת הרבעון המקביל, והמחיר הממוצע למכולה עלה פי 2 ל- \$3848. החברה ייצרה תזרים של \$1.66B מפעילות שוטפת ובסיום הרבעון היו לה יתרות מזומנים נטו של \$779M, המשמשים אותה בעיקר לתשלום דיבידנדים. כך, עבור הרבעון הראשון ישולם דיבידנד של \$2.85 למניה, המשקף כ- 20% מרווחי הרבעון. החברה העלתה את תחזית ה- EBITDA לשנת 2022 כולה לרמה של \$7.8-8.2B מתחזית קודמת של \$7.1-7.5B. מנכ"ל החברה אלי גליקמן אמר בשיחת הועידה כי החברה מחלקת דיבידנדים כמדיניות אך שומרת לעצמה את האופציה לבצע עסקת רכישה ביתרות המזומן שבידיה.

❖ **הקמעונאיות בארה"ב מאכזבות את המשקיעים.** וולמארט פספסה את תחזיות הרווח לרבעון הראשון, כאשר סיימה את הרבעון עם רווח מתואם של \$1.3 למניה, נמוך מהצפי שעמד על \$1.47 למניה. ההכנסות הסתכמו ב- \$141.6B, גבוה מהצפי שעמד על \$138.8B. החברה הפחיתה את תחזית הרווח לשנה כולה בכ- 1% (בהשוואה לעלייה בתחזית קודמת). מנכ"ל החברה, דאג מקמילן אמר כי התוצאות הכספיות של הרבעון היו "לא צפויות ומשקפות את הסביבה הבלתי רגילה". בתגובה לדוחו"ת צנחה מניית החברה כ- 18%. **טארגט** דיווחה גם היא על רווח מתואם נמוך משמעותית מהצפי- \$2.19 למניה לעומת \$3.07 למניה. ההכנסות היו גבוהות מהצפי- \$25.17B לעומת \$24.48B. שיעור הרווח הגולמי נחתך ל- 26.7% לעומת 30.9% ברבעון המקביל. יוצאת דופן הייתה **הום דיו**, רשת הקמעונאות לשיפוצים וטיפול בבית ובגינה, כאשר הרווח בשלושת החודשים שהסתיימו ב-1 במאי עמד על \$4.23B או \$4.09 דולר למניה, מעל תחזיות השוק ל- \$3.69 למניה. **למרות העלייה בהכנסות הקמעונאיות מרוויחות פחות וזאת בשל המשבר בשרשראות האספקה, הגידול בעלויות התובלה וכן העלייה בשכר העובדים.**

❖ **הצרכן האמריקאי ממשיך להפגין עוצמה.** המכירות הקמעונאיות עלו בכ- 0.9% באפריל (מכירות הליבה עלו בכ- 0.6% לעומת צפי לעלייה של 0.4%). בנוסף גם נתוני הייצור והתפוקה התעשייתיים באפריל חזקים (עלייה של 1.1% מול צפי 0.5% ו- 0.8% מול צפי 0.4% בהתאמה).

אירופה

❖ **מדד המחירים לצרכן בבריטניה בשיא של 40 שנה.** המדד זינק באפריל בשיעור שנתי של 9% (2.5% חודשי), הגבוה מאז שנת 1982 (בחודש מרץ עמדה האינפלציה ברמה של 7% בשיעור שנתי). עלייה זו היא כפולה משיעור הצמיחה בהכנסות כך שכח הקנייה של הצרכנים הולך ונשחק, מה שמגביר את הלחץ על הבנק המרכזי בבריטניה לפעול בכדי לבלום ולמתן את האינפלציה.

❖ **מדד המחירים לצרכן (ליבה) בגוש האירו היה נמוך מהצפי באפריל, עלייה של כ- 1.0% מול צפי לעלייה של 1.1% ברמה שנתית עלה המדד בכ- 7.4% (מול צפי לעלייה של 7.5%).**

❖ **נתוני הצמיחה בגוש האירו גבוהים מהצפי.** ברבעון הראשון עלה התמ"ג בכ- 0.3% (צפי 0.2%) וברמה שנתית עלה התמ"ג בכ- 5.1% (צפי ל- 5.0%).

סין

❖ **רצף הנתונים החלשים נמשך עקב הסגרים.** הייצור התעשייתי ירד באפריל בכ- 2.9% (צפי לעלייה של 0.4%). המכירות הקמעונאיות ירדו בכ- 11.1% (צפי לירידה של 6.1%). **בהקשר זה חשוב לציין כי סין הולכת ונפתחת מן הסגרים עקב הירידה בתחלואה מה שצפוי לשפר את האינדיקטורים הכלכליים בהמשך.**

ישראל

❖ **בז"ן** פרסמה את הדוחו"ת לרבעון הראשון, אותו היא מסכמת עם עלייה בהכנסות וב- EBITDA המנוטרל, אך גם עם מעבר להפסד נקי, כתוצאה משערוך חוזים עתידיים על מרווחי הזיקוק. הכנסות החברה ברבעון הראשון הסתכמו בכ- \$2.26B לעומת כ- \$1.27B ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 77%. ה- EBITDA המנוטרל המאוחד ברבעון הסתכם ב- \$103M, עלייה של 39% לעומת EBITDA מנוטרל של \$74M ברבעון המקביל אשתקד. בשורה התחתונה רושמת החברה הפסד נקי ברבעון הראשון של 18 מיליון דולר, מול רווח של 55 מיליון דולר ברבעון המקביל. לטענת החברה החל מאמצע חודש מרץ ישנה עלייה חסרת תקדים במרווחי הזיקוק (לדוגמה, מרווח הסולר מעל הברנט שעומד בממוצע מראשית הרבעון השני על כ- \$47 לחבית), הצפויה להעניק רוח גבית משמעותית לביצועי החברה בהמשך השנה.

❖ **בתום המועד להשלמת עסקת מכירת בניין HSBC של נכסים ובניין** בתמורה לכ- 3.1 מיליארד ש"ח, בגינו הייתה אמורה החברה לרשום תזרים מזומנים נטו בסך של כ- 1.1 מיליארד ש"ח, הרוכשת לא מילאה את התנאים להשלמת העסקה וזו התבטלה. הביטול מעמיד בסימן שאלה משמעותי את יכולת החברה להשלים את העסקה בה התכוונה להגיע לנתח של 81.7% מחברת **גב ים** על ידי רכישת חלקו של אהרון פרנקל בחברה. יש לציין כי נפילת העסקה מגיעה לאחר שבחודש שעבר הודיעה נכסים ובניין על סיום הסכם השכירות בהיקף של כ- 63% משטח הבניין ע"י בנק HSBC בחודש אפריל 2025. בתגובה להודעה ירדו מניות נכסים ובניין וגב ים בשיעור דו ספרתי.



Money Flow חודשי בתעשיית הקרנות

התפלגות גיוסים / פדיונות לפי קרנות מחקות / מנוהלות מתחילת החודש			
קרנות מנוהלות	קרנות מחקות/סל	סה"כ גיוסים / פדיונות	סיווג קרנות
25		25	גמישות
-296	1106	809	מניות בארץ
-58	87	29	מניות בחו"ל
-34	39	4	ממונפות ואסטרטגיות
580		580	קרן כספית
-480	-202	-682	אג"ח בארץ - מדינה
216	-585	-369	אג"ח בארץ - חברות והמרה
-1824	-30	-1854	אג"ח בארץ - כללי
-389	-9	-398	אג"ח בחו"ל
19		19	אגד קרנות
0	0	0	אחר
-2240	405	-1835	סה"כ

בהמשך לירידות במדדי המניות והאג"ח בארץ ובעולם, תעשיית קרנות הנאמנות רושמת החודש פדיון של כ- 1.8 מיליארד ש"ח.

❖ יש מי שרואה בירידות הללו הזדמנות; המוסדיים רכשו בשבוע החולף קרנות סל העוקבות אחר מדד ת"א 125 בסכום של כ- 1.4 מיליארד ש.

❖ לעומת זאת, משקיעי הריטייל (פרטיים) מימשו החודש כ- 300 מיליון ש מהקרנות המנוהלות המתמחות בהשקעה במניות בישראל.

❖ הקרנות הכספיות, חוף המבטחים של המשקיעים לעתות משבר, רשמו מתחילת החודש גיוסים של כ- 580 מיליון ש.

❖ קרנות אג"ח כללי (קרנות 10/90, 20/80 וכו') מובילות את טבלת הפדיונות, זאת לאחר שאיבדו החודש כ- 1.8 מיליארד ש.