

3 באוגוסט 2023

### הדירוג של ארה"ב יורד, התשואות עולות

- סוכנות דירוג האשראי פיץ' הודיעה במפתיע על הפחתת דירוג האשראי של ארה"ב בעקבות הגידול בנטל החוב והרעה צפויה במצב הפיסקלי. למרות זאת, אנו מעריכים כי ארה"ב תישאר מקלט בטוח.
- אנו מעריכים שההשפעה של הורדת הדירוג על התשואות אינה צפויה להיות משמעותית. אולם, קיימים גורמים נוספים התומכים בעליית תשואות, ובראשם, הגידול הצפוי בהנפקות אג"ח ממשלת ארה"ב.
- עם זאת, לאור העליות החדות שרשמו תשואות האג"ח הממשלתי הארוך בארה"ב בשבוע האחרון, אנו מעריכים כי למרות שהתנודתיות תימשך, הפוטנציאל לעליית תשואה משמעותית בתשואות האג"ח הארוך הינו מוגבל.

סוכנות דירוג האשראי פיץ' הודיעה במפתיע על הפחתת דירוג האשראי של ארה"ב מ-AAA ל-AA+, בעקבות הגידול בנטל החוב והרעה צפויה במצב הפיסקלי בשלוש השנים הקרובות, ולאור הפגיעה במשילות בעקבות המחלוקות החוזרות ונשנות על תקרת החוב.

בשנת 2011 הפחיתה S&P את דירוג האשראי של ארה"ב בעקבות משבר תקרת החוב, עם זאת, ההחלטה היתה בצל משבר החוב בגוש האירו ולכן מעמדה של ארה"ב כמקלט בטחון לא נפגע, ותשואות אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדו בחדות. בעקבות הפחתת הדירוג של פיץ' רק מודיס מדרגת את ארה"ב בדירוג אשראי מושלם, למרות זאת, אנו מעריכים כי ארה"ב תישאר מקלט בטוח, לאור עוצמת הכלכלה האמריקאית ותפקידה ככלכלה מובילה.

הפחתת הדירוג אינה צפויה לפגוע בהשקעות באג"ח ממשלת ארה"ב מכיוון שהורדת הדירוג אינה מוציאה אותן מטווח ההשקעה הבטוחה המוגדר כ-AA- עד AAA. בנוסף, למרות הגידול בחוב הממשלתי האמריקאי, כלכלת ארה"ב נותרה חזקה בהרבה ממדינות מפותחות אחרות, לפיכך, אנו מעריכים שההשפעה של הורדת הדירוג על התשואות אינה צפויה להיות משמעותית. עם זאת, קיימים גורמים נוספים התומכים בעליית תשואות, ובראשם, הגידול הצפוי בחוב הממשלתי ובהיקף ההנפקות של האג"ח הממשלתי, יחד עם העליה באי הודאות וצפי לשמירה על ריבית הפד גבוהה למשך זמן ממושך.

משרד התקציבים של הקונגרס צופה כי החוב הממשלתי יעלה ל-115% מהתוצר ב-2033 ול-181% ב-2053, תחזית המשקפת הרעה במצב החוב האמריקאי, אולם אינה מפתיעה והשווקים מודעים אליה. סוכנות הדירוג פיץ' מעריכה כי החוב יגיע ל-118% מהתוצר ב-2025, גבוה משמעותית מרמת החוב במדינות המדורגות AAA, העומדת על 39% בממוצע, וזו אחת הסיבות המרכזיות להפחתת הדירוג.

משרד האוצר האמריקאי הודיע אתמול על גידול בהיקף הנפקות האג"ח בחודשים הקרובים, עד למהלך 2024, מרביתם בחלקו הארוך של העקום, גורם שתמך בעליה בתשואות הארוכות.

# חטיבת שווקים פיננסיים

## מחלקת מאקרו כלכלה

להערכתנו, הגידול בהנפקות, יחד עם התלות של מסלול הריבית בארה"ב בנתונים הכלכליים, המגביר את התנודתיות בציפיות הריבית ובתשואות, מגדילים את אי הודאות. בנוסף, החלטת הבנק המרכזי של יפן לאפשר לתשואת אג"ח ממשלת יפן ל-10 שנים להגיע ל-1%, מפחית את האטרקטיביות של התשואות האמריקאיות בעיני המשקיעים היפנים ותומך בעליה באי הודאות ובתשואות. כתוצאה, נרשמת עליה בפרמיית הסיכון המגולמת באג"ח הארוך, רמה זו שלילית כבר תקופה ארוכה, אולם, לאחרונה נמצאת במגמת עליה ולאור הגורמים הללו סביר שתרושם עליה נוספת.

עם זאת, לאור העליות החדות שרשמו תשואות האג"ח הממשלתי הארוך בארה"ב בשבוע האחרון, אנו מעריכים כי למרות שהתנודתיות תימשך, הפוטנציאל לעליית תשואה משמעותית בתשואת האג"ח הארוך הינו מוגבל.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים [einat.meir@dbank.co.il](mailto:einat.meir@dbank.co.il)

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, [nira.shamir@dbank.co.il](mailto:nira.shamir@dbank.co.il)

### הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.