

סיכום הפעילות בשוק האג"ח- אפריל 2016

אפריל 2016

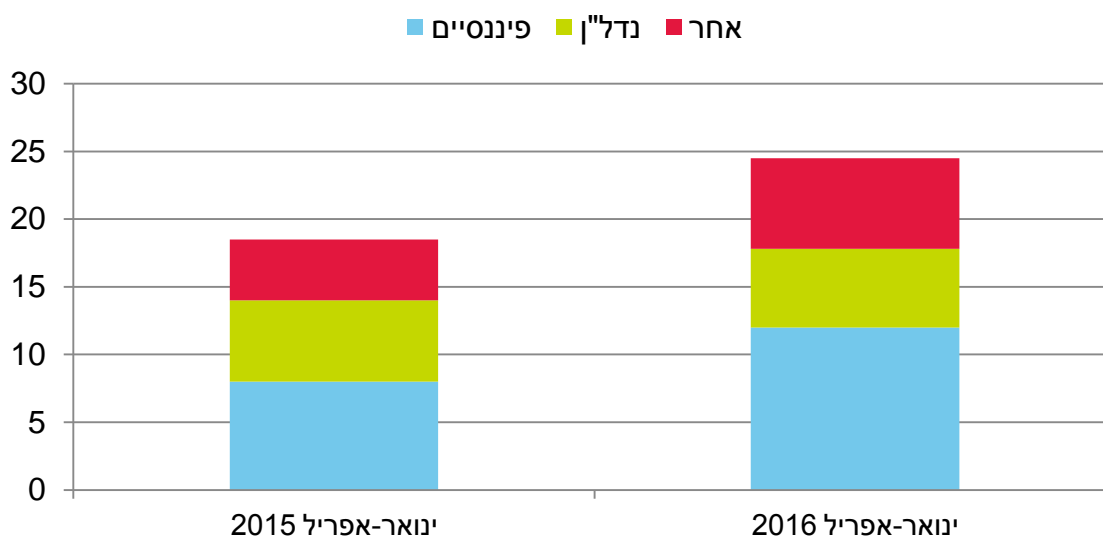
מגמות אשראי

סיכום הפעילות בשוק האג"ח - אפריל 2016

היקף הנפקות

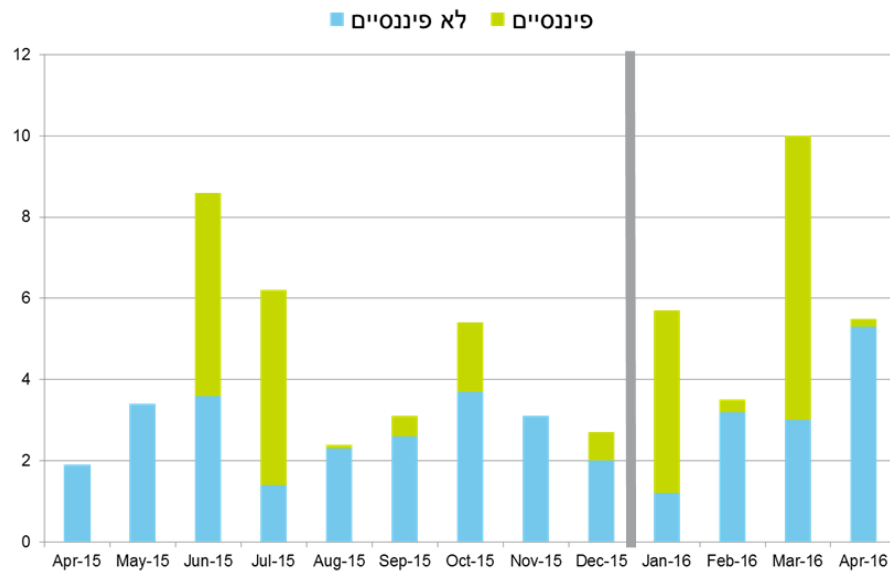
- הנפקות אג"ח קונצרני בשליש הראשון של 2016 בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2015 – עליה משמעותית של כ-30%, הנובעת בעיקר מהנפקות הבנקים:** בארבעת החודשים מתחילת 2016 הונפקו אג"ח בהיקף של כ-24.5 מיליארד ש"ח, כמחצית מהגיוס השנתי של שנת 2015, בה הונפקו כ-55 מיליארד ש"ח. בבחינת ההתפלגות הענפית של הנפקות אג"ח מתחילת השנה ממשיכה לבלוט הריכוזיות הענפית הגבוהה – כ-75% מההנפקות מתחילת השנה הן או של חברות מהסקטור הפיננסי או של חברות מסקטור הנדל"ן. לאור הנפקות הענק של הבנקים בתחילת השנה, הנפקות הסקטור הפיננסי מהוות כמחצית מסך הנפקות האג"ח בתקופה. הנפקות הבנקים נובעות מתנאי השוק האטרקטיביים וכחלק מניהול הנזילות במסגרת באזל 3 להארכת פרופיל המקורות ואנו צופים שהנפקות אלה תמשכנה בהיקפים גבוהים גם בחודשים הבאים. העדר הגיוון מבחינה ענפית, כאמור, תורם לכך שכאשר חברות מסקטורים אחרים מנפיקות אג"ח הביקוש להן גבוה. העדר הגיוון בשוק האג"ח המקומי הינו גורם נוסף המעודד השקעות באג"ח בשווקים הגלובליים.

גרף 1: היקף הנפקות אג"ח קונצרני של, במיליארדי ₪



- **הנפקות חודש אפריל - באפריל הונפקו אג"ח בהיקף של כ-5.5 מיליארד ש"ח.** ההנפקות באפריל היו של חברות מסקטורים שונים וברמות דרוג שונות, לרבות BBB ו גם 2 הנפקות שאינן מדורגות, בהיקפים נמוכים. באפריל לא הונפקו אג"ח על ידי הבנקים או על ידי חברות חדשות ובכלל זה לא היו הנפקות של חברות נדל"ן אמריקאיות (3 חברות חדשות מתחילת השנה).
- **היקף הנפקות של חברות מהסקטור הלא פיננסי גדל משמעותית באפריל בגין הנפקות בהיקף גבוה של כ"ל, מליסרון, בז"ן, אלדן, זאת לאחר צמצום מסויים בהנפקות אלה בחודשים האחרונים.** מתחילת השנה סך הנפקות אג"ח של הסקטור הלא פיננסי הסתכם בכ-12.5 מיליארד ש"ח, בדומה לחלק היחסי של נתוני ההנפקות ב-2015 - כ-34 מיליארד ש"ח בכל 2015. למרות זאת, בבחינת נתוני ההנפקות של הסקטור הלא פיננסי בראיה רב שנתית הנפקות האג"ח של הסקטור הלא פיננסי אינן צומחות והגידול בשוק האג"ח הכולל השנה נובע מהנפקות הבנקים.

גרף מספר 2 : היקף הנפקות אג"ח קונצרני לפי חודשים (מיליארדי ש"ח)



ריכוזיות ההנפקות

הנפקות הסקטור הפיננסי ברבעון הראשון הביאו לזינוק משמעותי בריכוזיות ההנפקות: עשרת המנפיקים בהיקפים הגבוהים ביותר (מהם 3 הבנקים הגדולים) ריכזו מעל לכ-70% מסך היקף ההנפקות. שלושת ההנפקות הגדולות ביותר היו של בנק לאומי, בנק מזרחי-טפחות ובנק הפועלים. כמו כן נציין, נציגות של חברות הנדל"ן – מליסרון וקיי.בי.אס. שגייסו כל אחת כ-1 מיליארד ש"ח.

לוח 1: 10 הנפקות בהיקפים הגבוהים ביותר – מתחילת 2016

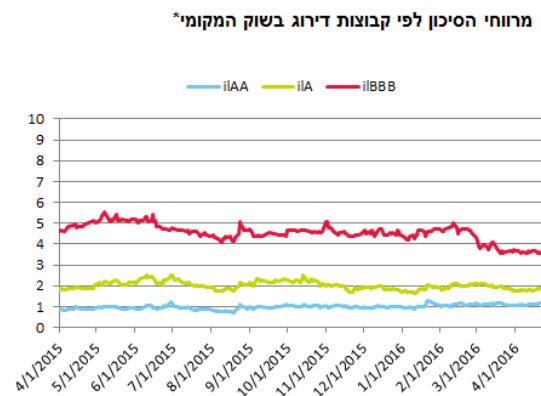
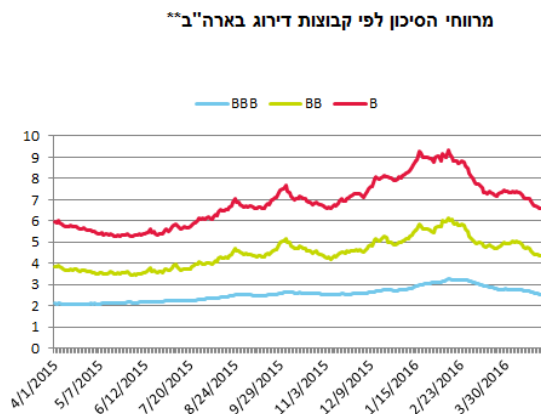
שם חברה	היקף הנפקה	סקטור	רמת דירוג
בנק לאומי	4,435	פיננסים	iAAA
בנק מזרחי טפחות	3,120	פיננסים	iAAA
בנק הפועלים	3,025	פיננסים	iAAA
כימיקלים ישראל	1,570	תעשיה	iAA
חברת חשמל	1,510	מסחר ושירותים	iAA
מליסרון	1,180	נדל"ן	iAA-
KBS	970	נדל"ן	iAA-
בזק	770	מסחר ושירותים	iAA
פז חברת הנפט	690	השקעות	iAA-
חברת גבים	515	נדל"ן	iAA-

* מתוכן הנפקה של כ- 925 מיליון ש"ח של אג"ח COCO מדורג ב- iAA

מרווחי הסיכון

- ברמת המרווחים של אג"ח בקבוצת ה- iBBB נרשמה ירידה קלה החודש, לרמה של כ- 3.6%, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בה רמת מרווחי הסיכון של קבוצת ה- iBBB היתה סביב כ-5%. כאמור, באפריל נרשמה הרמה הנמוכה של מרווחי הסיכון בקבוצת ה- iBBB מאז סוף 2014. במרווחי הסיכון של קבוצת ה- iAA וה- iA לא ניכר שינוי משמעותי.
- בהשוואה ליציבות היחסית במרווחי הסיכון בישראל (ולירידה מסוימת בקבוצת ה- iBBB) בחינת התפתחות מרווחי הסיכון בארה"ב מצביעה על תמונה שונה ותנדטית. במהלך 2015 חלה עלייה משמעותית במרווחים, עלייה הקשורה בחברות הפועלות בסקטור האנרגיה, אשר התפשטה גם לסקטורים אחרים. מסוף פברואר 2016 ניכרת ירידה במרווחים גם בארה"ב בכל רמות הדירוג בקבוצת ה- BBB ומטה.

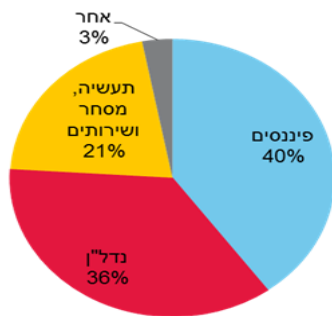
גרף 3 : מרווחי הסיכון לפי רמות דירוג- שוק מקומי וארה"ב



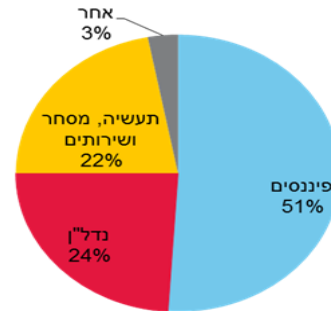
הנפקות חתך סקטוריאלי

- הריכוזיות נשמרת – כ-75% מההנפקות הן של חברות מהסקטור הפיננסי ומסקטור הנדל"ן. ההנפקות הגדולות מתחילת 2016 של בנק לאומי, מזרחי-טפחות ובנק הפועלים הקנו לסקטור הפיננסי את המקום המרכזי בשוק ההנפקות. חלקן של הנפקות הסקטור הפיננסי הסתכם בכ-50%, גידול משמעותי בהשוואה לכ-40% בכל שנת 2015. להערכתנו, בדומה לשנת 2015, גם השנה הסקטור הפיננסי יעמוד בראש הרשימה ויגייס סכומים גבוהים, כאשר ההנפקות יכללו חוב בכיר וכן מכשירים מורכבים. אנו מעריכים כי סקטור הנדל"ן ימשיך להיות הדומיננטי בפעילות ההנפקות של הסקטור הלא פיננסי בשנת 2016.

גרף 5: התפלגות היקף ההנפקות לפי סקטורים - 2015



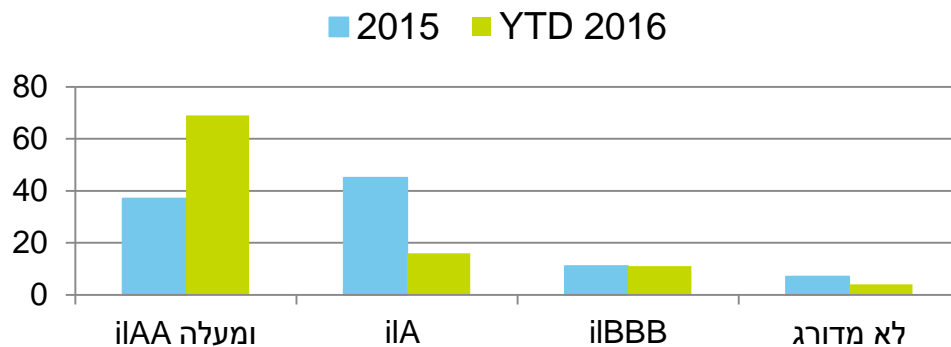
גרף 4: התפלגות היקף ההנפקות לפי ינואר-אפריל 2016



איכות ההנפקות

- בבחינת ההנפקות של הסקטור הלא פיננסי מתחילת 2016 אנו עדים לגידול משמעותי בהנפקות בקבוצת ה-iiAA ומעלה וקרוב לכ-70% מהיקף ההנפקות דורג בקבוצה זו, זאת בהשוואה לכ-37% בשנת 2015. בין החברות בדרוגים הגבוהים ראוי לציין את מקורות, חברת חשמל, פז, KBS, אלוני חץ ואמות והיקף ההנפקה הממוצעת של קבוצת דירוג זאת עמד על כ-650 מיליון ש"ח מתחילת 2016. בחודשים האחרונים השוק היה פתוח בדרך כלל גם לחברות בדרוגים נמוכים, אך מבחינת שווי האג"ח שהונפק ב-2015, עדיין כ-85% מהיקף ההנפקות דורג בקבוצת ה-iiA ומעלה.

גרף 6: התפלגות היקף ההנפקות לפי רמות דירוג של הסקטור הלא פיננסי (%)



התוכן המופיע במסמך זה, לרבות הדירוגים, הניתוחים, המידע, ההערכות, תוצרי תוכנה ו/או אפליקציות אחרות, המאמרים וכל חלק ממנו (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. חלק מהמאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע במסמך זה בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הניתוחים בקשר לדירוגי אשראי וניתוחים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר המופיע בתוכן, מהווים אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסום המסמך, ואינם מהווים דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.