



## סקירה שבועית // 3.2.19

### אפיק האג"ח

#### ביבית המאקרו ושוק האג"ח

❖ הלמ"ס מפרסמת כי שיעור האבטלה לגילאי העבודה העיקריים, 25-64 עלה ברבעון הרביעי של 2018 ל-3.7% ביחס לשיעור של 3.5% ברבעון השלישי. שיעור התעסוקה בקרב קבוצת גיל זו עמד ברבעון הרביעי על 77.3% ביחס ל-77.5% ברבעון השלישי.

❖ האינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים על תמונה מעורבת עם פרסום נתוני הרכישות בכרטיסי אשראי שעלו בשיעור של 4.8% ברבעון הרביעי, התמתנות מקצב של 7% ברבעון השלישי. נתוני המכירות ברשתות השיוק מצביעים על גידול של 2.6% ברבעון הרביעי ביחס לקצב צמיחה של 1.4% ברבעון השלישי.

❖ הסיכונים לעליה בשיעור האינפלציה בחודשים הקרובים פחתו. אנו ממליצים על אחזקה שווה בין השקלים והצמודים.

#### אג"ח קונצרני

❖ מדדי אגרות החוב רשמו שבוע חיובי עם עליות שערים של כ-0.7% במדדי אגרות החוב, מדד תל בונד גלובל בלט עם עליה של כאחוז ומדד תל בונד תשואות בלט עם עליה של כ-1.5% פועל יוצא של עליה בהעדפות הסיכון של המשקיעים.

#### ביבית המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

❖ בארה"ב פורסם דו"ח התעסוקה לחודש ינואר 2019, הכולל בתוכו את נתוני השבתת הממשל. שיעור האבטלה עמד על 4%, ביחס לצפי לשיעור של 3.9%. שיעור ההשתתפות עמד על 63.2%. תוספת השכר השעתי בינואר עמדה על 0.1% ביחס לצפי לעליה בשכר של 0.3%. קצב עליית השכר בשנה האחרונה עמד על 3.2%, בהתאם לצפי. בינואר נוספו 304 אלף מועסקים חדשים, לעומת ממוצע חודשי של 223 אלף במהלך שנת 2018.

❖ נגיד הפד, פאוול, הודיע השבוע בנאומו כי הפד יבחן ב"סבלנות" העלאות נוספות של הריבית, כמו גם בחינה מחדש של מדיניות צמצום המאזן. ההודעה התפרשה כ"יונית" ובתגובה תשואות האג"ח ל-5 שנים סיימו את שבוע המסחר ב-2.51%.

### אפיק המניות

#### ישראל

❖ שבוע המסחר בת"א ננעל במגמה חיובית. מדדי ת"א 35 ו-125 עלו ב-1.83% ו-3.32% בהתאמה. הבורסה המקומית עלתה זה השבוע החמישי ברציפות בהמשך למגמה החיובית בעולם.

❖ רכישת אלרגן ממשיכה לסבך את טבע כאשר בית המשפט העליון קבע השבוע כי יורחבו עילות התביעה הנגזרת שהוגשה נגד טבע ובכיריה בגין נזקים לכאורה שנגרמו לחברה ולבעלי המניות.

❖ שיכון ובינוי החלה למכור את החזקתה ב-ADO בה היא מחזיקה 37.5%. העסקה תבצע בשבועות הקרובים וסכום התמורה לקופת שיכון ובינוי צפוי להסתכם בכ-500-600 מיליון שקל.

#### ארה"ב

❖ מדדי ארה"ב סיימו שבוע חיובי והשלימו את חודש ינואר הטוב ביותר מאז 1987, כאשר השבוע התפרסמו נתוני תעסוקה ותעשייה חיוביים וכן ברקע התקדמות שיחות הסחר בין ארה"ב לסין.

❖ מניות הטכנולוגיה עלו בכ-1% כאשר דוחות Apple הפתיעו לטובה עת החברה עקפה את תחזית הרווח למניה בכ-0.5% ומנייתה עלתה בכ-5% ביום פרסום הדו"ח. Facebook עלתה השבוע ב-11% כאשר הציגה דוחות חזקים וההכנסה הממוצעת מלקוח עלתה ב-19.3%.

❖ מניית Visa פרסמה דוחות טובים והנהלתה אישרה את תחזיתיה לשנת 2019 המגלמות צמיחה דו-ספרתית בשורת ההכנסות.

#### אירופה

❖ מדד האירוסטוקס 600 עלה השבוע ב-0.52% כאשר עונת הדוחות ביבשת ממשיכה.

❖ כ-62% מחברות האירוסטוקס 600 עקפו את תחזיות הרווח למניה, כאשר הצמיחה ברווח למניה נאמדת על 5% בנטרול סקטור האנרגיה. חברות בענפים מחזוריים מדווחים על פגיעה מסוימת מהאטה בסין.

מדדי אג"ח ממשלתי	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי אג"ח חברות	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד מק"מ	277.9	0.03%	0.06%	מדד תל בונד 60	333.9	0.35%	0.73%	3.9	1.2	1.5
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	434.2	0.26%	0.78%	מדד תל בונד צמודות	335.3	0.33%	0.75%	3.9	1.2	1.5
ממשלתי קבוע +5 שנים	631.7	0.69%	1.82%	מדד תל בונד תשואות	341.3	-0.04%	-0.36%	3.6	3.5	3.9
ממשלתי מדד 2-5 שנים	275.6	0.18%	0.73%	מדד תל בונד לא צמודות	339.2	0.69%	0.40%	3.7	3.8	2.8
ממשלתי מדד 5-10 שנים	355.3	0.58%	1.62%	מדד תל בונד שקלי	0.0	0.77%	0.52%	3.8	4.0	2.9
אג"ח כללי	351.2	0.43%	0.83%	מדד תל בונד תשואות שקלי	0.0	1.20%	-0.08%	3.4	7.5	6.5
מדדי מניות בישראל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה			
מדד ת"א 35	1511.1	0.83%	3.23%	S&P 500	2636.0	2.87%	6.54%			
מדד ת"א 125	1368.5	0.60%	2.65%	Nasdaq 100	6718.5	2.78%	7.18%			
מדד ת"א 90	1069.5	-0.15%	1.20%	Eurostoxx 600	350.7	2.25%	5.75%			
מדד ת"א צמיחה	1201.5	2.12%	8.44%	DAX 40	10918.6	2.92%	6.12%			
מדד ת"א נדל"ן	513.7	0.57%	1.99%	MSCI World	483.5	2.16%	6.81%			
מדד ת"א בנקים-5	2108.2	0.50%	2.67%	MSCI Emerging Markets	1018.0	1.69%	5.75%			



## חוב בתחום האנרגיה בהתייחס לשלב הפעילות העסקית

בישראל נסחרות מספר אגרות חוב של חברות שעיסוקן המרכזי והיחיד הוא בתחום האנרגיה. בזרקור זה נעמוד על ההבדלים המסחריים בין הסדרות הנסחרות בשוק בהתייחס לשלב העסקי והמיקום הגיאוגרפי של הפעילות.

### חשיפה למאגר מפיק ופעיל: סיכון תפעולי נמוך, סיכון מימוני נמוך:

מאגר פעיל	נייר שם	נייר מספר	מח"ברוטו מ	ברוטו תשואה	הצמדה סוג	מאוחד דרוג	ברוטו פארי	למסחר רשום הון
דלק תמלוגים אגח א	1147479	4.37	5.131	דולר	Aa3	105.27	382,273,214	
ישראל מקו אגח א	2320174	3.44	4.33	דולר	AA	102.68	2,126,919,753	
תמר פטרו אגח א	1141332	5.12	6.349	דולר	A1	106.19	2,245,070,724	
תמר פטרו אגח ב	1143593	5.24	6.248	דולר	A1	108.11	1,873,969,977	

**שותפות ישראל מקו** מחזיקה ב-28.75% מהזכויות במאגר "תמר" מאגר זה הינו המאגר היחיד הפעיל בישראל המפיק כ-9.7 BCM בשנה. למאגר תמר יש תלות בחברת חשמל כלקוח עיקרי והיא מהווה כ-54% מהכנסותיו. מאגר זה מוגדר על ידי רשות ההגבלים כמונופול והוא צפוי להיתקל בתחרות בתחילת 2020 עם תחילת הפעלת מאגרים "לוויתן" ו"כריש".

**תמר פטרוליום** הינו תאגיד ייעודי המחזיק ב-16.75% מהזכויות במאגר תמר, אגרות החוב כוללות שעבוד על זכויות ההשתתפות באחזקות החברה במאגרים.

**דלק תמלוגים** הינו תאגיד ייעודי שזכאי לקבל את תמלוגי העל ממאגר תמר, דהיינו התאגיד זכאי לקבל 4.875% מהכנסות מאגר תמר מתוך אחזקה כוללת של 31.25% של דלק קידוחים ותמר פטרוליום.

### חשיפה למאגר בהקמה: סיכון הקמה גבוה, סיכון מימוני גבוה:

מאגר בהקמה	נייר שם	נייר מספר	מח"ברוטו מ	ברוטו תשואה	הצמדה סוג	מאוחד דרוג	ברוטו פארי	למסחר רשום הון
נאוטס מימון אגח א	1141365	2.24	6.006	דולר	A-	103.83	147,600,000	
נאוטס מימון אגח ב	1141373	2.33	6.558	דולר	A-	103.17	572,400,000	
רציו מימון אגח ג	1142488	3.26	8.357	דולר		105.67	633,849,000	

**נאוטס מימון** הינו תאגיד המחזיק בזכויות להפקת נפט במאגר בקסקין במפרץ מקסיקו שבארה"ב, לטובת בעלי יחידות משועבדות הזכויות הללו. פרויקט זה מאופיין בנקודת איזון נמוכה להשגת רווחיות, ללא צורך בחתימה על חוזים מסחריים אלא ביכולת למכור כל כמות מופקת במחיר שוק וכן בצנרת הולכה קיימת לתוצרת.

**רציו מימון** הינו התאגיד באמצעותה מגייסת רציו חלק מהחוב לפיתוח מאגר לוויתן. רציו מחזיקה ב-15% ממאגר לוויתן שצפוי להתחיל בהפקה מסחרית לקראת סוף השנה הנוכחית. קידוח שלב א' מכיל כמות של 12 BCM כאשר מתוכם כ-9 BCM מכורים ללקוחות קצה.

חשיפה למאגר מניב ומאגר בהקמה	נייר שם	נייר מספר	מח"ברוטו מ	ברוטו תשואה	הצמדה סוג	מאוחד דרוג	ברוטו פארי	למסחר רשום הון
דלק קידוחים אגח א	4750089	2.76	4.562	דולר	A1	96.42	1,528,533,000	



## חוב בתחום האנרגיה בהתייחס לשלב הפעילות העסקית

### חשיפה למאגר מניב ומאגר בהקמה במקביל.

חשיפה למאגר מניב ומאגר בהקמה							נייר שם
למסחר רשום הון	ברוטו פארי	מאוחד דרוג	הצמדה סוג	ברוטו תשואה	מח"ברוטו מ	נייר מספר	דלק קידוחים אגח א
1,528,533,000	96.42	A1	דולר	4.562	2.76	4750089	

**דלק קידוחים** הינו תאגיד המחזיק ב-45.34% מהזכויות במאגר לווייתן, מאגר בהקמה וכן ב-22% מהזכויות במאגר תמר, מאגר פעיל. במסגרת מתווה הגז על החברה למכור את אחזקותיה במאגר תמר עד דצמבר 2021, דבר המהווה מקור תזרימי בלתי מבוטל לשירות החוב ולדיבידנד. מעבר לכך על פי תנאי שטר הנאמנות החברה מחוייבת להחזיק לפחות 10% במאגר תמר ולפחות 18% במאגר לווייתן, במידה והאחזקה בפרויקטים תרד משיעורים אלו החברה מחוייבת לפרוע פדיון מוקדם חלקי לפי מנגנון המופיע בשטר הנאמנות. אג"ח אלו נחותות לאג"ח תמר בונדס הנסחרות ברצף מוסדי.

**לסיכום –** בתמחור אגרות החוב לעיל ישנה משמעות לקדימות התקבולים, נחיתות החוב, השלב בו נדרש מחזור חוב, אופי המאגר, סיכוני ההקמה וסיכוני הפעלה בנוסף לבחינות השוטפות של מח"מ האג"ח התשואה הנדרשת דירוגו ותנאיו המשפטיים. ככל שמדובר במאגר מניב או לקראת הנבה הסיכון יורד ואיתו התשואה הנדרשת על החוב ולהיפך.