

יש לנו החזקות בניירות ערך הנזכרים לעיל. אין לראות בנאמר המלצה לביצוע פעולה כלשהי או תחליף להכוונה מקצועית המתחשבת בצרכים המיוחדים של כל אדם.

18.68x14.39	31	21	עמוד	ההון	גלובס - שוק	07/02/2011	26002968-3
הלמן אלדוב - 25740							

אל תתנו לסולידיות לבבל אתכם

HELLO
my name is

אג"ח בנק

AA2

זיגרות חוב של בנקים וחברות
זיטוח, שנותנות אחוז או שניים
זעל הממשלתיות בסיכון נמוך,
צלולות להטעות את המשקיע
זאינו מדקדק בתשקיף, עם
זבדלים מיקרוסקופיים בשם
זהבדלים מינוריים בתשואה ●
זהלמן אלדובי מציידים אתכם
זכלים שימנעו טעויות בזיהוי
זאפרת פרץ, עמ' 21

קוראים לני"ע בשמו

גם מי שמחפש אג"ח סולידיות של בנקים וחברות ביטוח, חייב להכיר את ההבדלים בין הסדרות השונות • איתן עציוני מהלמן אלדובי עושה סדר בניירות / אפרת פרץ



תה לא סוד, עבור מי שעוקב אחר שוק האג"ח, כי מאן ואילך לא יהיה קל, ומי שמצפה לראות תשואות כפי שרשמו בעבר, נכונה לו אכזבה. מה יעשה, אם כן, משקיע שכל זאת רוצה להפיק תשואה סבירה משוק ההון, אך מבלי לטכנ את כספו יתר על המידה? "האפיק המועדף עלינו עבור החלק הסולידי של התיק הוא איגרות חוב של בנקים וחברות ביטוח, שנותנות אחוז או שנים מעל הממשלתיות", אומר איתן עציוני, מנכ"ל הלמן אלדובי ניהול תיקים. "זה לא המון, אבל בכל זאת משהו, והסיכון להערכתנו נמוך".

בבנק, הגונות מרמת הכיסוחן הגבוהה ביותר.

כפי ותחייבות נרחבים (הון משני תחתון) - כשמן כן הם, נרחבים או בעדיפות נמוכה ביותר בפירוק לעומת פיקודנות, המהווים התחייבות מחולטת של הבנק לתשלום.

מבשירי הון מורכבים (הון משני עליון) - המתאפיינים באפשרות הזקיקת לרדת את הפירעון למועד רחוק ביותר, אם הבנק נקלע לכעיה. שטרי הון, שנחשבים לחלק מההון הראשוני, בהם יש לבנק אופציה לבצע המרה כפויה למניות, שהסיכוי להתרחשותה גבוה בעת משבר כאשר המניות בשפל.

"צער שכה עלול לגרום למחיקה של חלק גדול מן ההשקעה", מציין עציוני.

אנשי שאינה של המופד הפיננסי עצמו, אלא של חברת החזקות המחזיקה במופד זה - "אג"ח אלו הן ברמת סיכון גבוהה יחסית", מסביר עציוני, "כיוון שתשלום הריבית מבוסס על ריבדנדים המתקבלים מהמופד הפיננסי".

עציוני מביא דוגמאות מהשטח: "התמורה מההנפקה של 'מגורה הון אג"ח 1' הופקדה במעמד של כתב התחייבות נדחה במגורה מבטחים ביטוח בע"מ, והינה התחייבות לגיטימית של חברת הביטוח.

אך מגור, 'מגורה מבטחים אג"ח 1' הינה התחייבות של מגורה מבטחים החזקות בע"מ, שהיא לא חברת הביטוח עצמה אלא חברת החזקות אשר מחזיקה במניות של חברת הביטוח". את הבלבול חוסר ההבנה של ציבור המשקיעים ניתן לראות בתשואות:

אג"ח של הבנקים הגדולים וחברות הביטוח הגדולות מדורגות סביב ה-AA, ועציוני מסביר כי ההערכה נובעת בין היתר מכך שלגופים אלו יש רגולטור, בניגוד לחברות אחרות המנפיקות אג"ח, בדמותם של בנק ישראל יחידת הפיקוח על הבנקים והמפקח על הביטוח במשרד האוצר. "הרגולטור לא מאפשר לבנקים ולחברות הביטוח להתמנה ללא סוף", מציין עציוני בראיון ל"גלובס".

"דרישות הלימות ההון - ההון המינימלי אשר בנקים חייבים להחזיק כנגד סיכונים אשראי וסיכונים אחרים, רק הולכת וגדלת".

לדבריו, אפשר להניח ברמה גבוהה של ביטוח שבנק ישראל לא ייתן לבנק מסומי לקרוס, לנוכח ההשלכות הקטסטרופליות שיהיו לכך על הכלכלה.

יחד עם זאת, נראה לעיתים כי תחום האג"ח של בנקים וחברות ביטוח סבוך מדי ולא מוכן בקרב המשקיעים, והדבר נובע בין היתר מהמגוון הרחב של הסדרות השונות.

"לצער, יש הטעיה של ממש בשמות של ניירות הערך הללו, מה שלא ספק גורם לבלבול אצל ציבור המשקיעים, שאינו מתעמק בתשקיקה, מאבחן עציוני.

משום כך, ביקשנו ממנו לעשות סדר בבלגן, באמצעות מתן כלים למשקיעים שסייעו בויהי הניואנסים והסיכונים הגלומים בכל אחד מסוגי הני"ע הללו.

מדרגות הביטוח

עציוני מקטלג את איגרות החוב של הבנקים וחברות הביטוח לפי חמש קבוצות:

אנשי שוק שזות ערך לפיקודנות

דומות אבל שונות

■ **הני"ע: מגורה הון אג"ח 1**

■ **מהות:** תמורת ההנפקה הופקדה במעמד של כתב התחייבות נדחה במגורה מבטחים, והינה התחייבות לגיטימית של חברת הביטוח

■ **דירוג:** AA2

■ **תשואה לפדיון:** 2.65% צמודת מדד

■ **הני"ע: מגורה מבטחים אג"ח 1**

■ **מהות:** התחייבות של מגורה מבטחים החזקות בע"מ, שהיא חברת החזקות המחזיקה במניות של חברת הביטוח

■ **דירוג:** AA3

■ **תשואה לפדיון:** 2.15%

האיגרת הראשונה, הבטוחה יותר, נסחרת בתשואה צמודת מדד של 2.65% וחשנייה, שהיא מסוכנת יותר, ב-2.15% בלבד. מירדוג מדרגת את הסדרות הללו ב-AA2 ו-AA3, בהתאמה.

"מכולכלים" גם אנחנו

גם בבנקים חשוב לשים לב לגוונים המבדילים בין הסדרות השונות. "למשל, 'פרעלים אג"ח 25' המודרגת AA שלום, שהינה אג"ח במעמד שווה לפיקודנות בבנק, נסחרת בתשואה של 1.73%, מדרגים עציוני, "בעוד ש'פרעלים התחייבות 12' בדירוג AA, שהיא כתב התחייבות של הבנק למח"מ וזה של 3.9% נסחרת ב-1.92% - תוספת מינורית ביחס לגידול בסיכון".

דוגמה נוספת מענף הבנקאות היא הגיירות "דיסקונט התחייבות 10" (A פלוס), כתב התחייבות לטוח של 8.5 שנים שנסחר ב-3.8%, בעוד ש"דיסקונט מנפיקים שטרי הון 1" (A מינוס), עם פירעון ממוצע של 7.3 שנים, מניב תשואה לפדיון של 3.9%. "זוהי פרמיה זעומה ביותר בשביל הון משני עליון, בו יש לבנק אפשרות לרדת את תשלומי הריבית ואת הפירעון לטוח של עד 50 שנה", מציין עציוני. ©