אגח ומבוא להנדסה פיננסית

פרק 13 - אגח קונצרניות

תוכן העניינים

1. כללי 1

אגח קונצרניות:

שאלות:

1) ענה על הסעיפים הבאים:

א. מהי אגרת חוב קונצרנית?

ב. מהם מדדי התל בונד.

ג. הסבר מהו דירוג אג"ח ואיזה סיכון הוא מודד?

ד. להלן ציטוט מתוך כתבה באחד העיתונים הכלכליים:
"שוק האג"ח הקונצרניות נהנה בתקופה האחרונה ממגמת ביקושים הולכת וגוברת שמורידה את האטרקטיביות של חלק מאיגרות החוב במדדי התל בונד הקיימים." מדוע מגמת הביקושים מורידה את האטרקטיביות של חלק מאגרות החוב במדדי התל בונד הקיימים?

2) קיימות שתי איגרות חוב בעלות דירוג ומח"מ זהים. אחת מהן נמצאת בענף המצוי תחת רגולציה המאלצת את "השחקנים" להוריד מחירים ולהגדיל הוצאות כוח אדם. כתוצאה מכך הרווחיות נפגעת ומחיר המניות צנח בכ-25% בשנה האחרונה. האג"ח השנייה לעומת זאת שייכת לחברה הפועלת בענף בעל צמיחה חזקה. מכאן שבאופן תיאורטי:

א. לשתיהן צריכות להיות תשואות כמעט זהות לפדיון.

ב. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים מרווח תשואה גבוה יותר מאג"ח הממשלתית המקבילה.

ג. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים מרווח תשואה נמוך יותר מאג"ח הממשלתית המקבילה.

ד. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים תשואה גבוהה יותר לפדיון.

ה. לא ניתן לדעת.

3) נתונות שתי איגרות חוב קונצרניות עם מח"מ זהה. הראשונה בדירוג A- (מינוס) מתמחה בניהול בתי אבות ומתאפיינת בתזרים מזומנים יציב. החברה השנייה בדירוג A אך פועלת בענף המצוי תחת תחרות קשה ובשנתיים האחרונות ניכרת שחיקה בשיעורי הרווחיות. על פי המתודולוגיה של חברות הדירוג ניתן לומר כי:

א. לשתיהן צריכות להיות תשואות כמעט זהות לפדיון.

ב. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים מרווח תשואה גבוה יותר מאג"ח הממשלתית המקבילה.

ג. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים מרווח תשואה נמוך יותר מאג"ח הממשלתית המקבילה.

ד. לאג"ח של החברה הפועלת בענף המצוי בקשיים תשואה גבוהה יותר לפדיון.

ה. לא ניתן לדעת.

4) מה יקרה למדד התל בונד 60 במידה ועקום התשואות הממשלתי ירד ב-0.5% לכל אורכו ופרמיית הסיכון שדורשים המשקיעים תצטמצם?

א. משקיעי התל-בונד ירשמו הפסד הון נמוך יותר ממשקיעי האיגרת הממשלתית המקבילה.

ב. משקיעי התל-בונד ייהנו מרווח הון נמוך ביחס למשקיעי האג"ח הממשלתית המקבילה.

ג. משקיעי התל-בונד ייהנו מרווח הון גבוה ביחס למשקיעי האג"ח הממשלתית המקבילה.

ד. משקיעי התל-בונד ירשמו הפסד הון גבוה יותר ממשקיעי האיגרת הממשלתית המקבילה.

ה. למשקיעים בתל-בונד ובאג"ח הממשלתית ירשמו רווחי הון דומים.

5) ענה על הסעיפים הבאים:

א. האם ייתכן שהדירוג לסדרות אג"ח שונות של אותה פירמה יהיה שונה? אם כן, הסבר.

ב. נתון שבחלק מאיגרות החוב הצמודות למדד התשואה נטו לפדיון שלילית. מה יכולות להיות הסיבות לכך?

ג. מנה את הסיכונים השונים אליהם חשוף רוכש אג"ח קונצרנית.

6) ענה על הסעיפים הבאים:

א. הסבר מהו הקשר בין ירידה בפרמיית הסיכון הנדרשת על ידי המשקיעים ליתרון של האפיק הקונצרני בתקופות חיוביות.

ב. נתונות שתי איגרות חוב קונצרניות עם מח"מ זהה. הראשונה בדירוג A- (מינוס) מתמחה בניהול בתי אבות ומתאפיינת בתזרים מזומנים יציב. החברה השנייה בדירוג A אך פועלת בענף המצוי תחת תחרות קשה ובשנתיים האחרונות ניכרת שחיקה בשיעורי הרווחיות . הסבר איזו חברה אמורה להיסחר במרווח תשואה נמוך יותר. נמק.

7) לפניכם אירועים המתייחסים לכניסה או יציאה של אג"ח למדדי התל-בונד. איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר, בהתייחס להשפעת האירועים המתוארים בלבד?

א. יציאת אג"ח מהמדד עקב התקצרות מח"מ תפגע בתשואה שיניב המדד בעתיד.

ב. כניסת אג"ח למדד עקב העלאת דירוג בדרגה אחת (noch) תוריד את התשואה השנתית לפדיון הגלומה במדד.

ג. יציאת אג"ח מהמדד עקב הורדת דירוג בדרגה אחת (noch) תעלה את התשואה השנתית לפדיון הגלומה במדד.

ד. יציאת אג"ח מהמדד משיקולי גודל סידרה תשפר את התשואה שיניב המדד בעתיד.

ה. כניסת אג"ח קונצרני עקב העלאת דירוג בדרגה אחת (noch) תעלה את התשואה לפדיון הגלומה במדד.

8) התשואה השנתית לפדיון הגלומה במדד תל בונד 60 הינה 1.25% צמוד למדד. מח"מ התעודה הינו 4.5 שנים. בנסיבות המתוארות, איזו מהטענות הבאות היא הנכונה ביותר?

א. משקיע שירכוש את התעודה היום וימכור אותה בעוד שנה ירוויח נומינלית בוודאות.

ב. לאחר שנה יעמוד מח"מ התעודה על 3.5 שנים.

ג. בהנחה שלא יהיו דיפולטים, התשואה הכוללת של המשקיעים בתעודה לתקופה של 4.5 שנים תהיה 5.625% צמוד למדד.

ד. כניסת כספי ציבור לתחום האג"ח הקונצרני תעלה את התשואה השנתית לפדיון הגלומה במדד.

ה. ככל שמדד המחירים בשנה הקרובה יהיה גבוה יותר כך יעלה יותר מחיר התעודה, בהתעלם משאר הפרמטרים.

9) האם ייתכן מצב שבו אג"ח של חברה א' יהיה בדירוג גבוה יותר מאג"ח דומה של חברה ב', ובו זמנית האג"ח של חברה ב' תהיה בתל בונד 60 ושל חברה א' לא תהיה במדד זה.
דגש: האג"ח זהות בכל למעט הדירוג – א' גבוה משל ב'.

10) חברת הדירוג הורידה את דירוג החוב של חברת איתן פלוס מ-BBB (מינוס) ל-BB (פלוס). מה לדעתך יקרה למרווח התשואה? נמק.

11) מה הקשר בין הסיכון למרווח התשואה של איגרות החוב הקונצרניות?

12) האם לדעתך קיימות קרנות המשקיעות ב-JUNK BONDS בידיעה שהן כאלה? הסבר.

13) אג"ח לא צמודה עם טווח לפדיון של 4 שנים משלמת ריבית שנתית של 7% ונפדית לשיעורין. האג"ח נסחרת בשער 103. מהי התשואה השנתית לפדיון?

14) אג"ח קונצרנית צמודה למדד של חברת "איתן" ל-3 שנים, פודה את הקרן לשיעורין בשני חלקים שווים ומשלמת קופון שנתי בשיעור של 2% על יתרת הקרן הבלתי מסולקת. המדד הידוע עומד על 98.50 ומדד הבסיס על 97.20. באיזה מחיר ירכוש את האיגרת משקיע הדורש תשואה של 4%?

15) מבני תעשייה אג"ח ח' הנה אג"ח צמודת מדד הנסחרת בשער של 131, לטווח של 5 שנים. מדד הבסיס 83.93 והמדד הידוע 102.3. האיגרת נושאת ריבית שנתית של 4.65% המחולקת פעמיים בשנה בתאריכים: 28/2 ו-31/8. הקרן נפדית לשיעורין במהלך החמש שנים הקרובות. תשלום הקרן כל חודש אוגוסט. מהי תשואת האג"ח בהנחה שהיום התאריך 1/9/2013?

16) אג"ח לא צמודה עם טווח לפדיון של 4 שנים משלמת ריבית שנתית של 4% ונפדית בשלושה תשלומים שווים בשנה השנייה, השלישית והרביעית. האג"ח נסחרת בשער 103. מהי התשואה השנתית ברוטו לפדיון?

א. 4.13%.

ב. 3.19%.

ג. 2.93%.

ד. 3.32%.

ה. 3.42%.

17) בית גב אג"ח ח' הנה אג"ח צמודת מדד הנסחרת בשער של 117.54, לטווח של 2.5 שנים. מדד הבסיס 83.93 והמדד הידוע 102.3. האיגרת נושאת ריבית שנתית של 4% המחולקת פעמיים בשנה בתאריכים: 28/2 ו-31/8. הקרן נפדית לשיעורין במהלך השלוש שנים הקרובות. תשלום הקרן כל חודש אוגוסט. מהי התשואה השנתית לפדיון בהנחה שהיום התאריך 1/3/2015?

18) להלן פרטי אג"ח שהונפקה במסלול שקלי קבוע. הקופון משולם בתאריך 12 באוקטובר בכל שנה. הערך הנקוב הוא שקל אחד:

סוג הריבית (קבועה או משתנה) ושיעורה	ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4.8%
מועדי תשלום הקרן	בשמונה (8) תשלומים שנתיים שווים אשר ישולמו ביום 12 באוקטובר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2023 (כולל)

א. האם לדעתך מדובר באג"ח מדינה או קונצרני? נמק.

ב. צייר את טבלת התשלומים הצפויים לרוכש האג"ח כעת – בהנחה שהתאריך הוא 13 באוקטובר 2015 (כלומר שנה לפני התשלום הראשון).

ג. מה המחיר של האיגרת בהנחה שהתשואה היא 8.4%?

19) אג"ח לא צמודה עם טווח לפדיון של 3 שנים משלמת ריבית שנתית של 5% ונפדית בשני תשלומים שווים בשנה השנייה והשלישית. האג"ח נסחרת בשער 103. מהי התשואה השנתית ברוטו לפדיון?

א. 3.72%.

ב. 3.92%.

ג. 4.64%.

ד. 2.77%.

ה. 3.83%.

תשובות סופיות:

1) א. אג"ח שחברה ציבורית הנפיקה לציבור.
ב. מכילים בתוכם קבוצה של אג"ח.
ג. ראו סרטון. ד. ראו סרטון.

2) א'.

3) ג'.

4) ג'.

5) א. כן. ב. ראו סרטון. ג. ראו סרטון.

6) א. ראו סרטון. ב. החברה השנייה בדירוג A.

7) אף אחת מהטענות.

8) ה.

9) כן.

10) יגדל.

11) ככל שהסיכון עולה הדירוג יורד ומרווח התשואה עולה.

12) כן.

13) 5.66%.

14) 96.62.

15) 2.74%.

16) ג'.

17) ד'.

18) א. קונצרני. ב. ראו סרטון. ג. 87.47.

19) א'.