



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

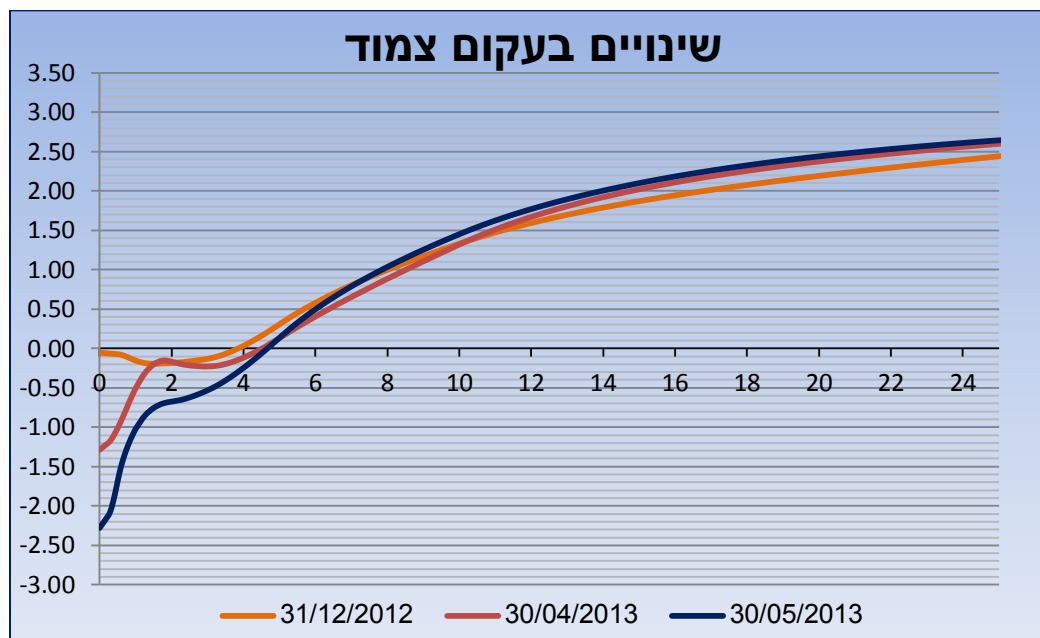
מאי 2013

מאת: דניס ירושביץ', רומן אקולוב, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש מאי 2013. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערוך של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

א. השינויים באפיק הצמוד:

במהלך החודש האחרון חלו ירידות בריביות הממשלתיות הצמודות בטווחים הקצרים והבינוניים, ועליות בטווחים והארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.51% בסוף חודש אפריל לרמה של -1.02% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.52 נקודות האחוז וירידה של כ-0.87 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- -0.15% . בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.32% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.45% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא עליה של 0.13 נקודות האחוז ועליה של כ-0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.33% לטווח זה.

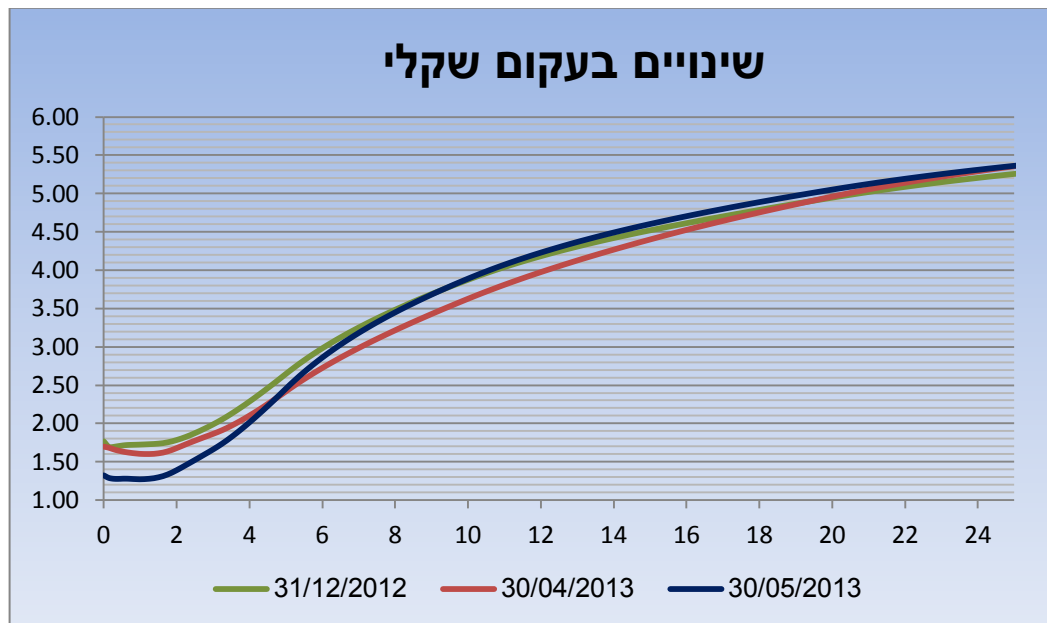




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מאי חלו ירידות הריביות חסרות הסיכון השקליות בטווח הקצר ועליות בטווח הארוך. בטווח הקצר, ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 1.6% בסוף אפריל לרמה של 1.27% בסוף מאי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.33 נקודות האחוז וירידה של כ-0.44 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.72%. בטווח הבינוני עלתה הריבית השקלית ל-6 שנים מרמה של 2.72% בסוף אפריל לרמה של 2.86% בסוף מאי, שינוי זה מבטא עליה של כ-0.13 נקודות האחוז וירידה של כ-0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.98% לטווח זה. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים עמדה בסוף מאי על כ-3.89%, ריבית זאת מבטאת עליה של כ-0.25 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על 3.63% וירידה של כ-0.01 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-3.87%.

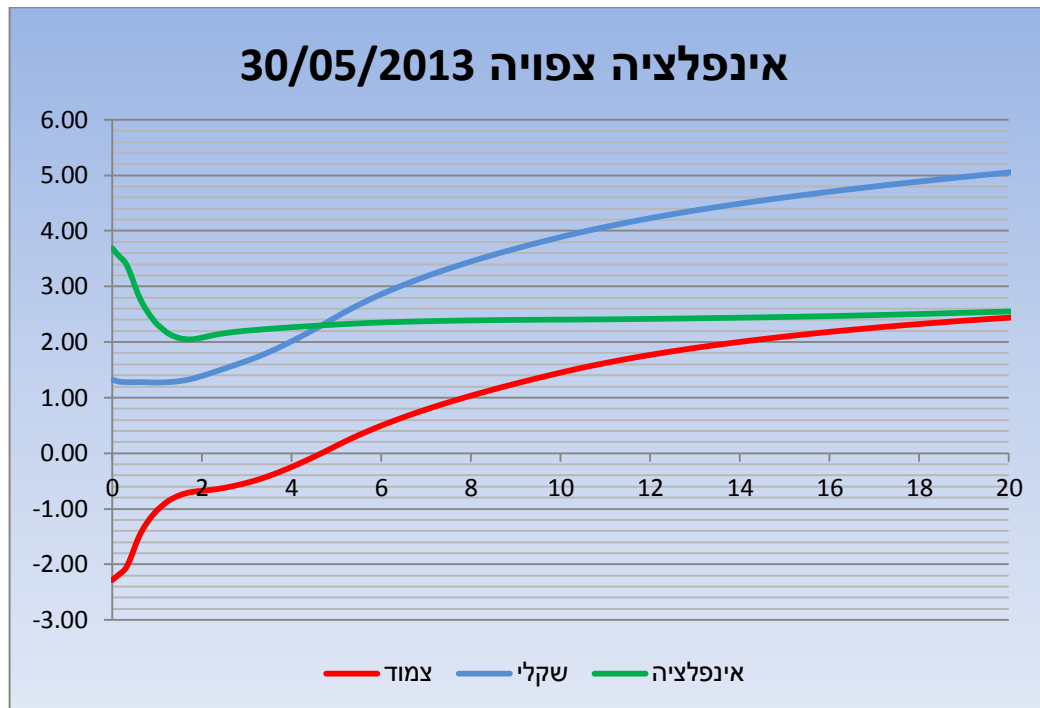




מרווח הוגן בע"מ

ג. אינפלציה

בסוף חודש מאי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 2.32%, ציפיות גבוהות בכ- 0.20 נקודות האחוז מסוף חודש אפריל, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 2.12%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש מאי על כ- 2.08%, עלייה של כ-0.23 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדו הציפיות על כ- 1.85%.





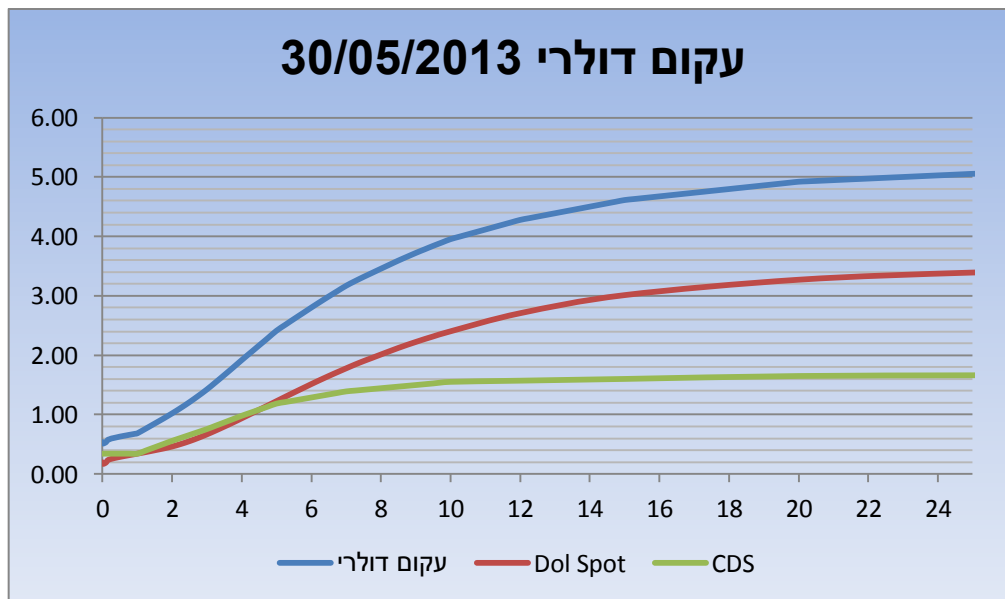
מרווח הוגן בע"מ

ד. אפיק המט"ח:

1. האפיק הדולרי:

עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל.

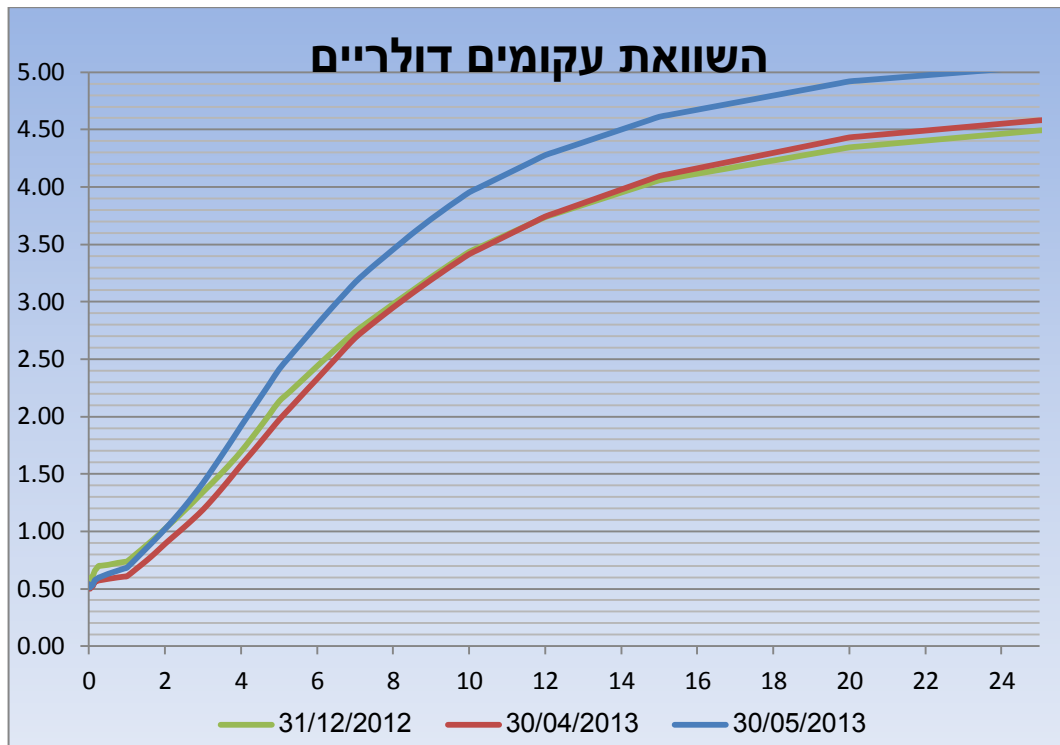
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/05/2013:



במהלך חודש מאי חלו עלויות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מאי על כ-0.68%, ריבית זו מבטאת עלייה של כ-0.07 נקודות האחוז לעומת סוף חודש אפריל, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.61%. מתחילת השנה ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ-0.05 נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ-0.74%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.97% בסוף חודש אפריל לרמה של 2.41% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.43 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.27 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-2.13%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.41% בסוף חודש אפריל לרמה של 3.95% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.52 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.50 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-3.44%.



מרווח הוגן בע"מ



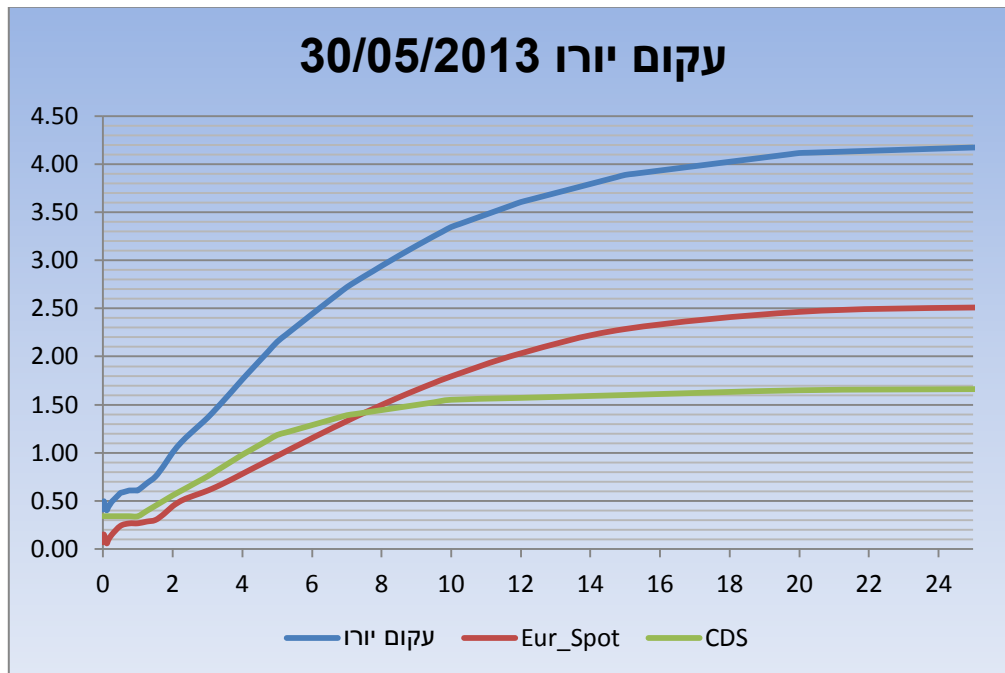
2.ד. אפיק היורו:

עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי.



מרווח הוגן בע"מ

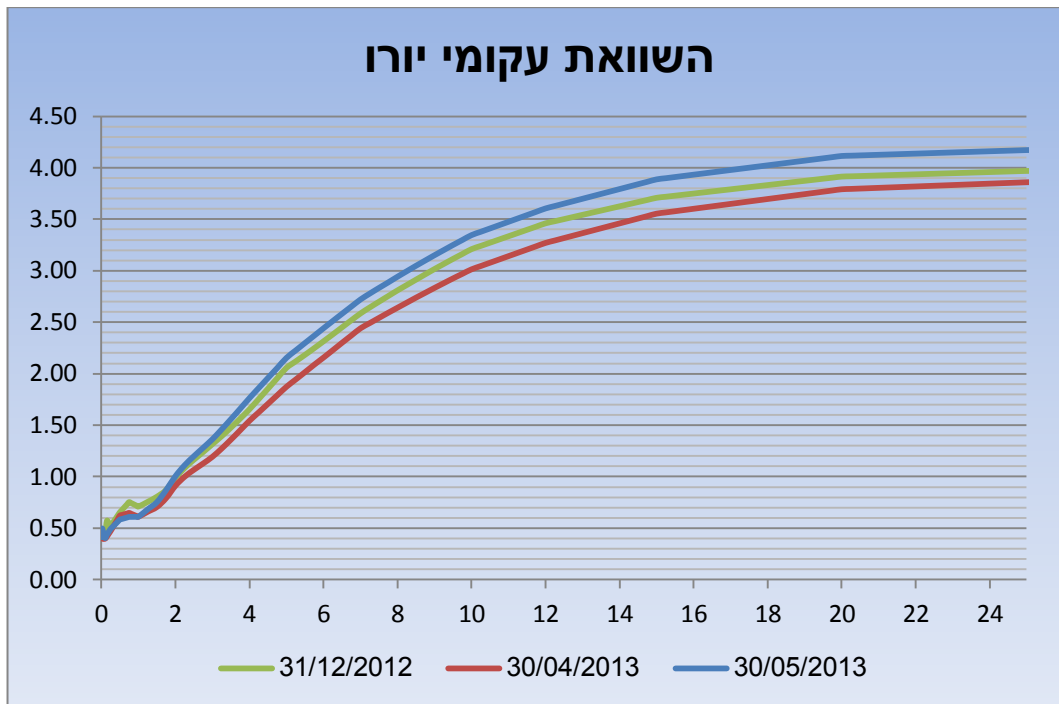
להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/05/2013 :



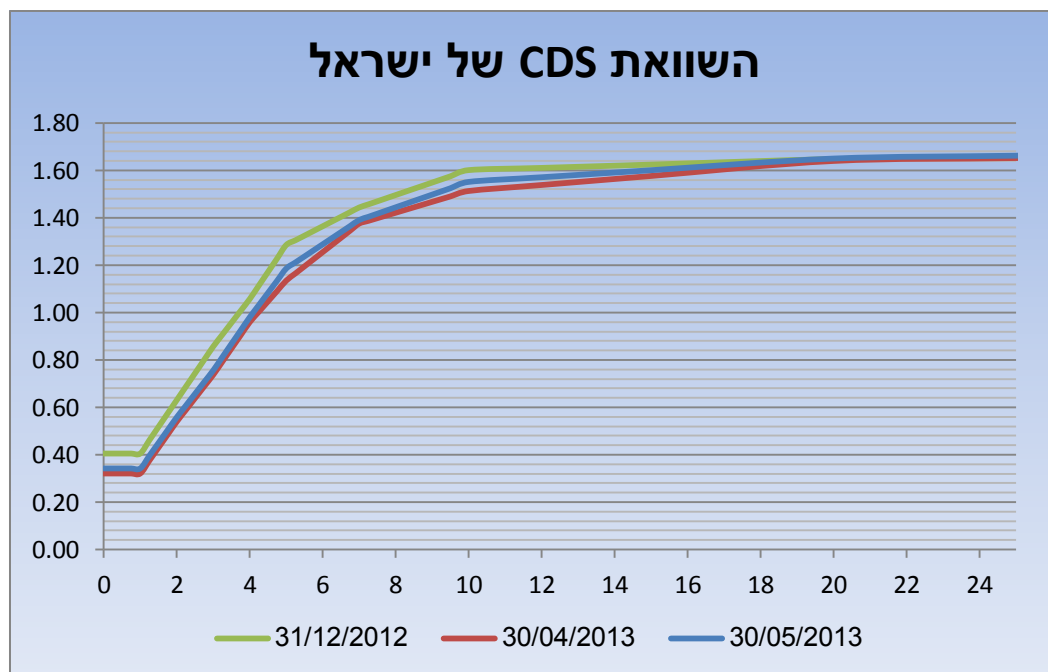
במהלך חודש מאי ראינו עליות בריביות היורו בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר נותרו ריביות היורו ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.87% בסוף אפריל לרמה של 2.15% בסוף מאי, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.28 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.09 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.06%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.01% בסוף אפריל לרמה של 3.35% בסוף מאי, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.32 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.13 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.21%.



מרווח הוגן בע"מ



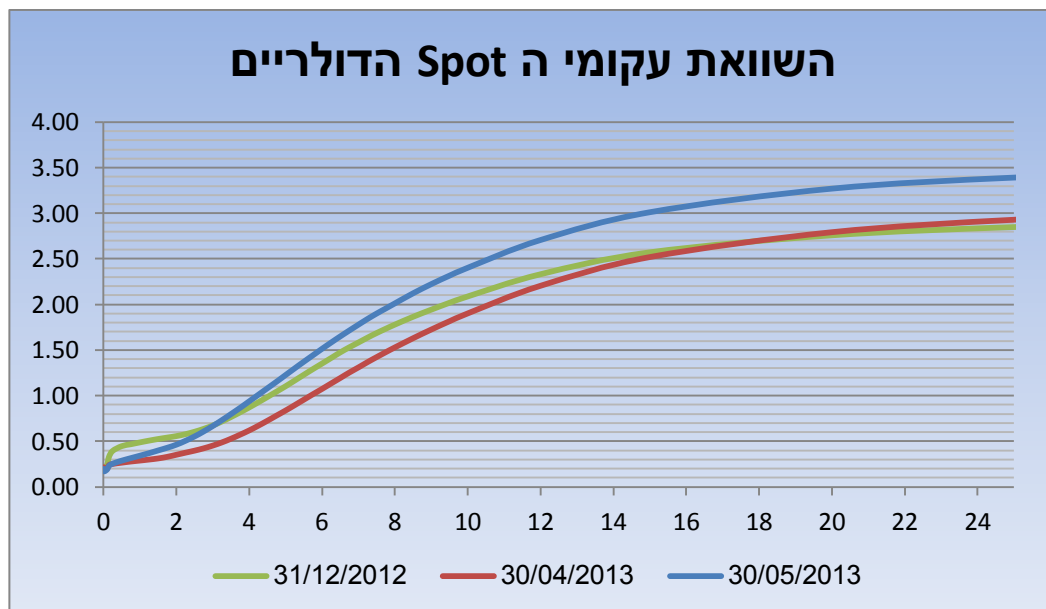
העליות בעקומים היורו והדולר מוסברות ע"י עליות קלות בעקום ה- CDS של ישראל וע"י עליות בעקומי הספוט של הדולר והיורו.





מרווח הוגן בע"מ

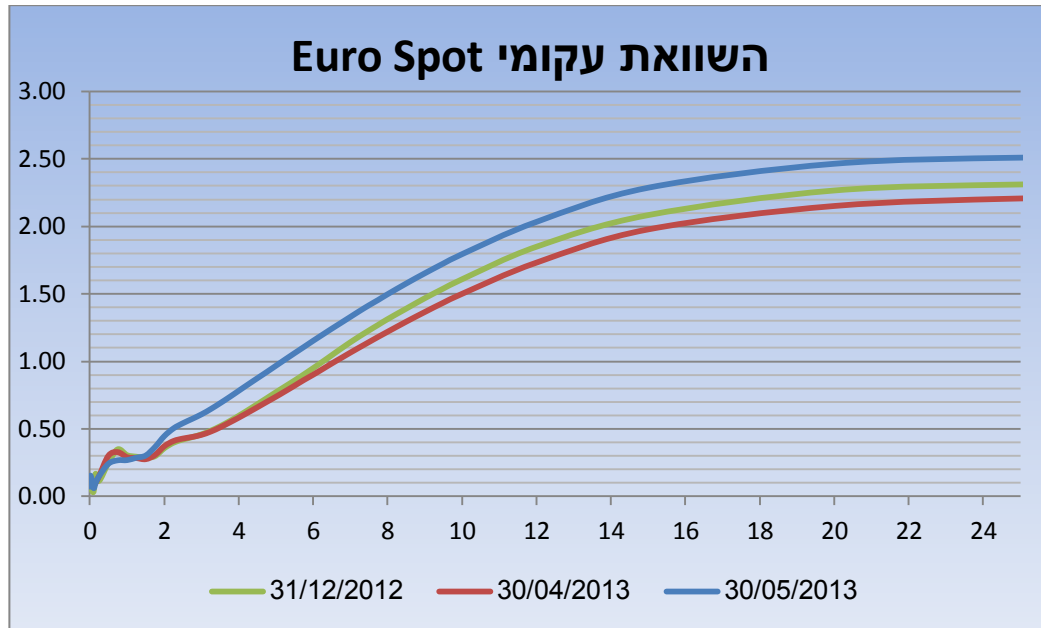
במהלך חודש מאי חלו עליות הריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עלתה במהלך חודש מאי מרמה של 0.29% לרמה של כ-0.34%, שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.05% נקודות האחוז וירידה של 0.14 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-0.49% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.84% בסוף חודש אפריל לרמה של כ-1.23% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.39 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית בכ-0.12 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-1.1% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.9% בסוף חודש אפריל לרמה של 2.4% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.49 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.31 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-2.09% לטווח זה.



במהלך חודש מאי חלו עליות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריביות נותרו ללא שינוי מהותי. הריבית ל-5 שנים עלתה מרמה של 0.74% בסוף חודש אפריל לרמה של כ-0.97% בסוף חודש מאי, שינוי זה מבטא עליה בכ-0.23 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית בכ-0.19 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-0.77% לטווח זה. הריבית ל-10 שנים עלתה מרמה של 1.5% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.79% בסוף מאי, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.29 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.61% לטווח זה.



מרווח הוגן בע"מ



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל, אשר פורסם ב-15 למאי 2013 עלה ב-0.4% ועומד על 100.9 נקודות (על בסיס ממוצע 2012) וזאת בהתאם לתחזיות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-0.8%. אינפלציה זאת נמוכה ב-0.2% מגבול התחתון של יעד האינפלציה.

ה.2. נגיד בנק ישראל הפחית את הריבית לחודש מאי פעמיים ב-0.25%, לרמה של 1.25% הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. מגמת הייסוף בשקל נמשכת. בשלושת החודשים האחרונים תוסף השקל ביחס לשער החליפין האפקטיבי ב-5.4%
2. הפחתת הריבית ע"י בנקים מרכזיים רבים ובראשם הבנק המרכזי האירופאי
3. נתוני המקרו בעולם מצביעים על תמונה מעורבת. נמשכת ההתאוששות המתונה בכלכלת ארה"ב ואילו באירופה נמשכת ההאטה

* בנק ישראל, הודעות לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעות מיום 13/05/2013 ו-27/05/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/27-05-2013-r.aspx>

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/13-5-2013-r.aspx>

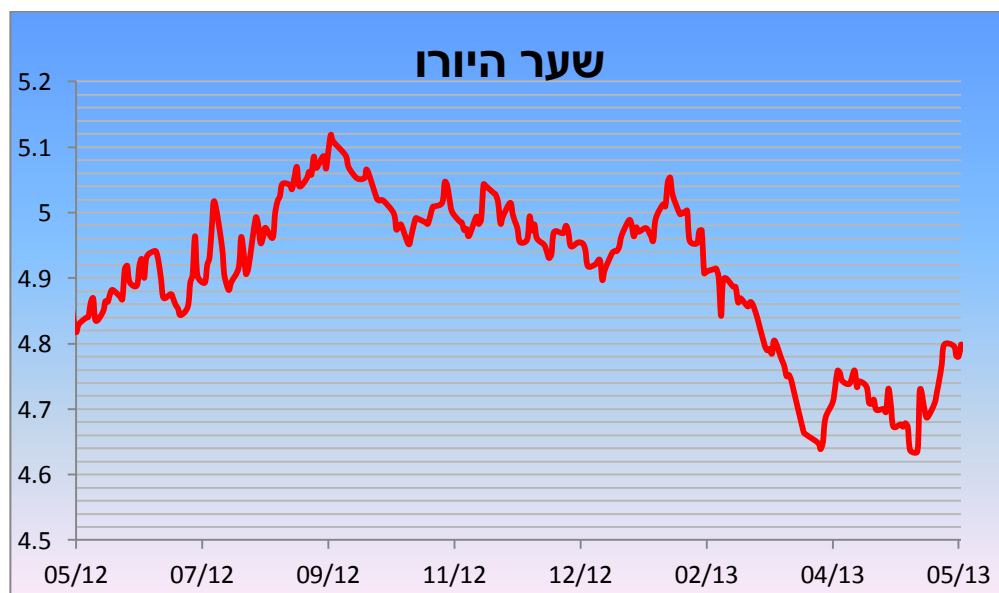


מרווח הוגן בע"מ

ה.3. שער הדולר עמד על 3.683 ₪ לדולר בסוף חודש מאי לעומת 3.594 ₪ לדולר בסוף אפריל.
להלן השינויים בשער הדולר:



ה.4. שער היורו עמד על 4.799 ₪ ליורו בסוף חודש מאי לעומת 4.696 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל.
להלן השינויים בשער היורו:

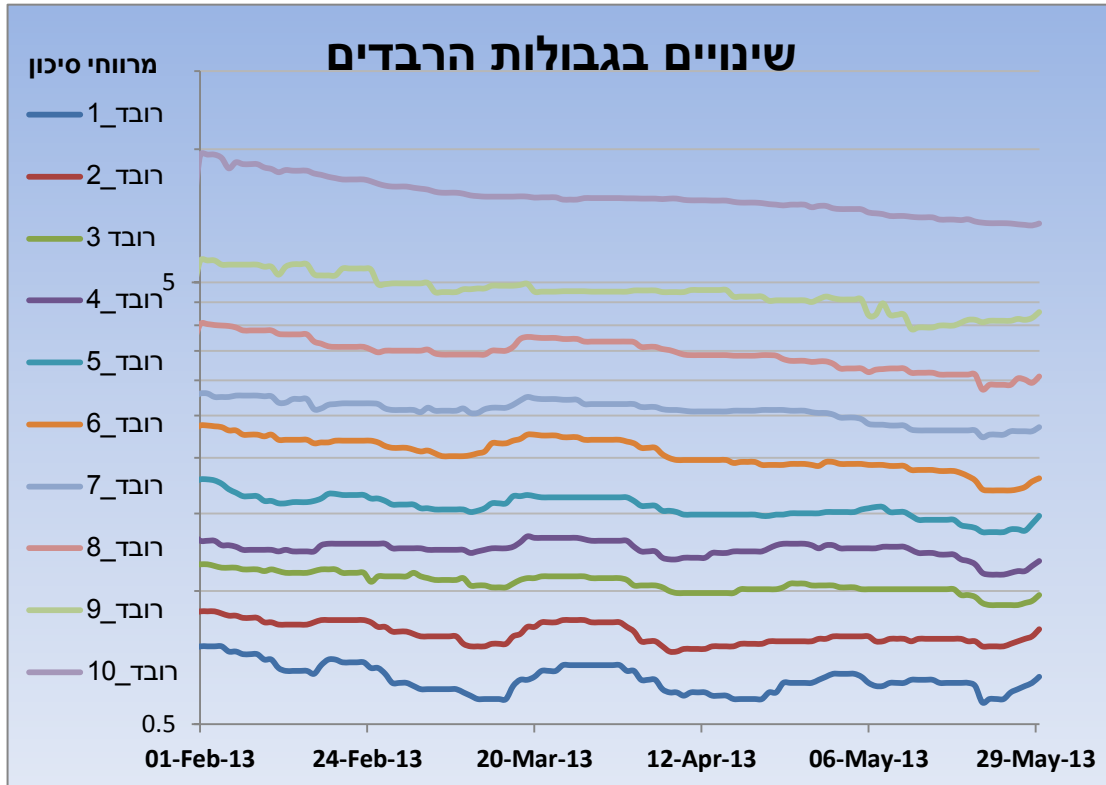




מרווח הוגן בע"מ

ו. השינויים ברבדים:

במהלך חודש מאי, ראינו ירידות בגבולות של כל הרבדים החל מרובד 3. הירידה הממוצעת של הרבדים 3-10 הסתכמה על כ- 0.21%. הרבדים 1 ו-2 נותרו ללא שינוי מהותי.





מרווח הוגן בע"מ

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש מאי 2013:

צ"ס ספנות א', ב', ג' – צ"ס שירותי ספנות משולבים בע"מ – בתאריך 2/05/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של סדרות א', ב' ו- ג' מדירוג CCC לדירוג B וזאת בשל אפשרות מוחשית לנקיטת צעדים לארגון חוב מחדש מול הבנקים במהלך החודשים הקרובים. כתוצאה מירידת הדירוג ירדו שערים של סדרות א', ב' ו- ג' ב- 34.99%, 33.97% ו- 32.77% בהתאמה.

*חברת הדירוג "מעלות", הודעה על הורדת דירוג:

<http://maalot.co.il/publications/1190/OTRZim20130505115350.pdf>

נתיבי הגז א', ג' – נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ – בתאריך 09/05/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של סדרות א' ו- ג' מדירוג AA לדירוג AA- וזאת כתוצאה מהורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל לדירוג A+. כתוצאה מהורדת הדירוג ירדו שערים של סדרות א' ו- ג' ב- 2% ו- 2.13% בהתאמה.

*חברת הדירוג "מעלות", הודעה על הורדת דירוג:

<http://maalot.co.il/publications/1868/OTRIsr20130509123756.pdf>

ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מאי 2013:

| תאריך | מספר נייר | שם נייר | מחזור ב.עג. | מחיר עסקה |
|------------|-----------|-------------------------|-------------|-----------|
| 02/05/2013 | 1124353 | מקורות 9 | --- | 115.5 |
| 05/05/2013 | 1097997 | ויאידי התפלה מאוחד 0706 | חסוי | 163.17 |
| 12/05/2013 | 6000178 | חשמל שקלי 1113 | 450,000,000 | 103.98 |
| 22/05/2013 | 1102797 | אריסון א' | 6,000,000 | 128 |
| 28/05/2013 | 1090794 | כלל ביטוח כתבי התח' א' | 46,975,003 | 139.5 |
| 29/05/2013 | 1090794 | כלל ביטוח כתבי התח' א' | 8,233,629 | 139.5 |



מרווח הוגן בע"מ

ט. הנפקות סחירות במהלך חודש מאי 2013:

| # | מספר נייר | שם חברה | סדרה | סוג הצמדה | מחיר הנפקה | גודל הנפקה במיליוני ₪ | * |
|----|-----------|--------------|------|-----------|------------|-----------------------|---|
| 1 | 1128289 | אלעזרא | ב' | מדד | 100 | 211.1 | * |
| 2 | 1128271 | שניב | ב' | מדד | 100 | 65 | * |
| 3 | 1128321 | חלל תקשורת | יב' | מדד | 100 | 525 | * |
| 4 | 5830104 | יואל | 3 | מדד | 100 | 250 | * |
| 5 | 1820158 | אדגר השקעות | ז' | מדד | 109 | 196.2 | |
| 6 | 1410265 | שלמה אחזקות | יד' | מדד | 102.1 | 297 | |
| 7 | 7300114 | צור | ז' | מדד | 103.3 | 75.1 | |
| 8 | 1128347 | בראק אן וי | ב' | מדד | 100 | 175 | * |
| 9 | 1127323 | מגה אור | ג' | מדד | 109.6 | 35.1 | |
| 10 | 7270101 | פלסטו שק | ג' | מדד | 100 | 84.6 | * |
| 11 | 7150337 | אזורים | 9 | מדד | 105.2 | 210.3 | |
| 12 | 1128396 | אורתם סהר | ה' | מדד | 100 | 61.9 | * |
| 13 | 1126630 | אמות | ב' | מדד | 119.6 | 503 | |
| 14 | 1127588 | אלבר | יג' | מדד | 101 | 110.9 | |
| 15 | 1117423 | בריטיש ישראל | ג' | מדד | 126 | 189.2 | |
| 16 | 3230125 | מליסרון | ו' | מדד | 115 | 68.7 | |
| 17 | 3230141 | מלירסון | ז' | מדד | 106 | 42.5 | |
| 18 | 1121342 | מירלנד (זרה) | ד' | מדד | 104 | 62.4 | |
| 19 | 2300143 | בזק | 6 | שקלי | 113 | 680.1 | |
| 20 | 2300150 | בזק | 7 | שקלי | 100 | 189.9 | |

* אג"ח חדש

** הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון מאי 2013 :

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_05_187344.doc



מרווח הוגן בע"מ

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף מאי 346 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

| 31/12/2012 | 31/01/2013 | 28/02/2013 | 28/03/2013 | 30/04/2013 | 30/05/2013 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 337 | 340 | 360 | 351 | 349 | 346 |

יא. אודות מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ הינה החברה היחידה בארץ אשר מורשית על ידי משרד האוצר להעניק שירותי **שערוך לנכסי החוב הבלתי סחירים** בהם מחזיקים הגופים המוסדיים (חברות ביטוח, קרנות פנסיה, קופות גמל, קרנות השתלמות וקופות פיצויים) המנהלים כספים של הציבור לחסכון לטווח הבינוני והארוך. חברת מרווח הוגן בע"מ הינה חברה ייעודית שהוקמה לצורך שיערוך נכסי החוב הלא סחירים. לצורך השערוך החברה מקימה ומתפעלת מאגר ציטוטי מחירים פרטניים ושערי ריבית עבור הגופים המוסדיים, אשר מבוסס על מתודולוגיה ומודל ייחודיים שפיתחה מרווח הוגן בע"מ, בעזרתו קובעת החברה מחירים פרטניים לנכסים בלתי סחירים, בין היתר באמצעות ציטוט שערי ריבית, פרמיות סיכון ופרמיות אי סחירות לצורך היוון תזרימי מזומנים בהתאם לדרגת הסיכון של כל נכס, מועד הפדיון הצפוי של כל תזרים ואפיק ההצמדה הרלוונטי. מדיניות החברה היא לספק פתרונות ברמה מקצועית גבוהה לכלל נכסי החוב הלא סחירים המוחזקים על ידי הגופים המוסדיים וכן לגופים אחרים כמו בנקים, בתי השקעות וחברות עסקיות. שירותי השערוך מתייחסים למגוון רחב של נכסי חוב בלתי סחירים כמו: אגרות חוב קונצרניות סטרייט; צמודות ולא צמודות, מדורגות ולא מדורגות פיקדונות בנקאיים ואחרים ליסינג, ניירות ערך מסחריים, SPC והלוואות עסקיות המתבצעות בדרך כלל בין גוף מוסדי אחד לגוף עסקי (TAILOR MADE), אג"ח מיועדות של מדינת ישראל, משכנתאות ועוד.

יב. גילוי נאות והגבלת אחריות:

סקירה זו הוכנה ע"י חברת מרווח הוגן בע"מ, בהסתמך על מידע שנאסף ו/או מידע זמין לציבור ממקורות שונים. סקירה זו אינה מתיימרת להיות ניתוח מלא של כל העובדות והנסיבות הקשורות בה. כל הדברים האמורים בה אינם מהווים משום חוות דעת, המלצה, הצעה לרכישה, אחזקה או מכירה של נכסים פיננסיים כלשהם או נכסים אחרים. אין לראות באמור בה כשירותי ייעוץ השקעות ו/או דירוג סיכונים. המידע אינו בא להחליף שיקול דעת עצמאי של הקורא או קבלת ייעוץ מקצועי מתאים.
כל הזכויות, בסקירה זו שייכות לחברת מרווח הוגן בע"מ. חל איסור מוחלט על מכירה, של הסקירה, לאחרים (שאינם מהנמענים לסקירה זו), ללא הרשאה בכתב של מרווח הוגן בע"מ.