



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

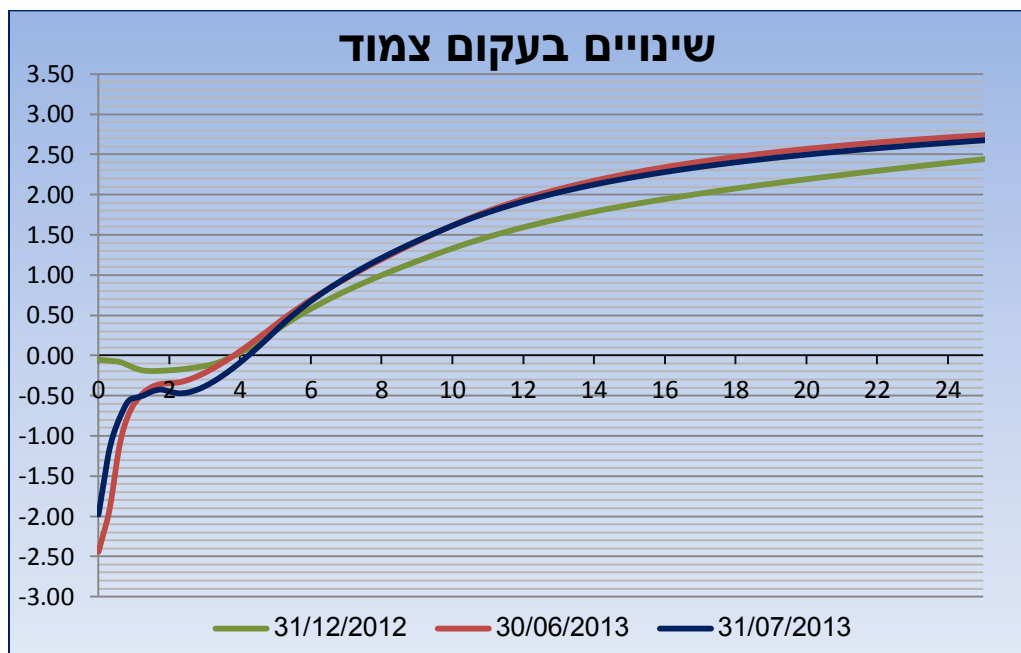
יולי 2013

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 יולי 2013. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערות 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 הבינוניים. בטווחים הקצרים והארוכים הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 3 שנים מרמה של 0.22% בסוף חודש יוני לרמה של 0.39% בסוף חודש יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.17 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.25 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.13% לטווח זה. הריבית לשנה אחת בסוף חודש יולי עמדה על כ- 0.53%, והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 1.61%.

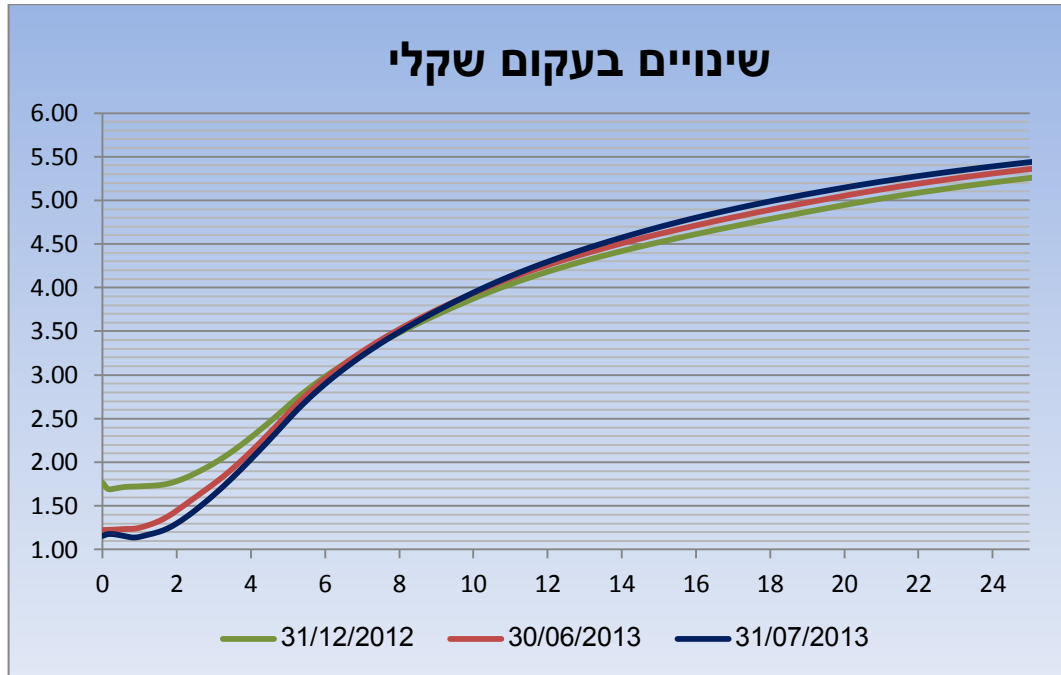




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש יולי הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יולי על כ- 1.15%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 2.49% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 3.94%.

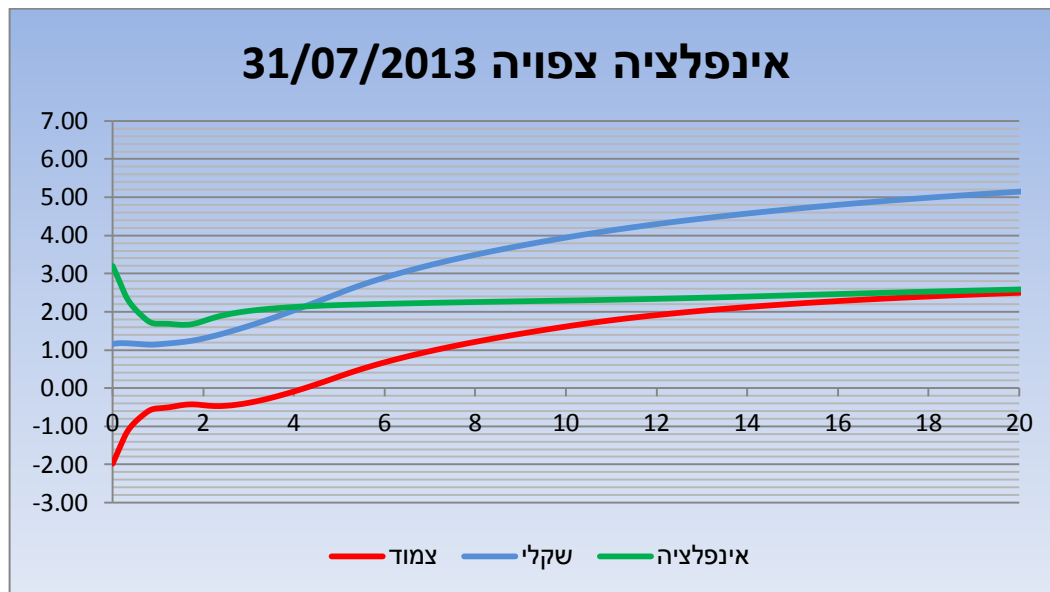


ג. אינפלציה

בסוף חודש יולי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.69%, ציפיות נמוכות בכ- 0.18 נקודות האחוז מסוף חודש יוני, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.87%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש יולי על כ- 1.76%, ירידה של כ- 0.04 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדו הציפיות על כ- 1.80%.



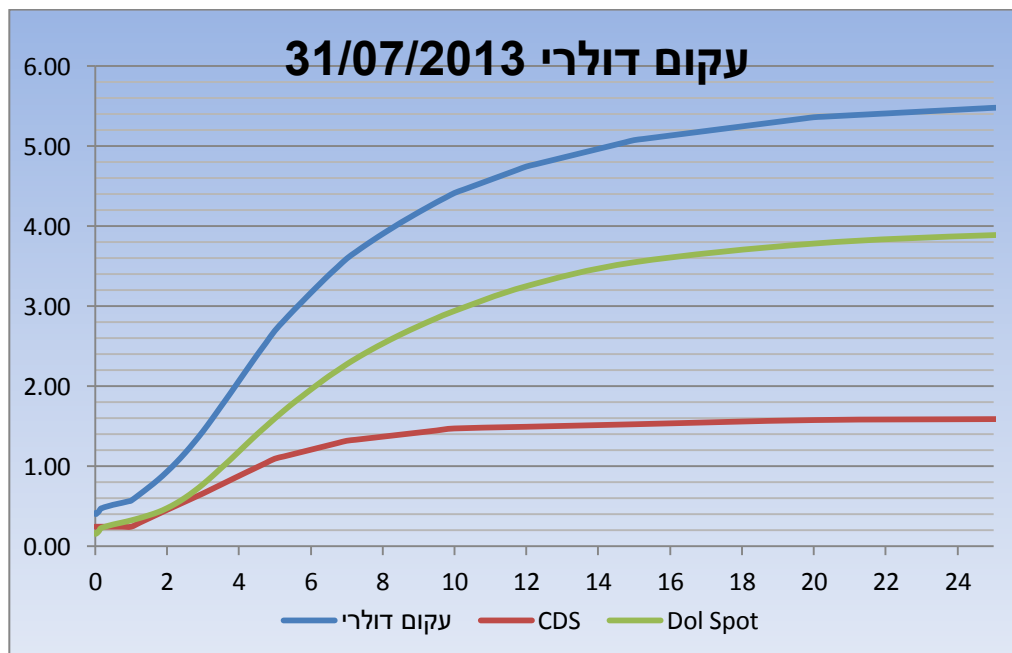
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

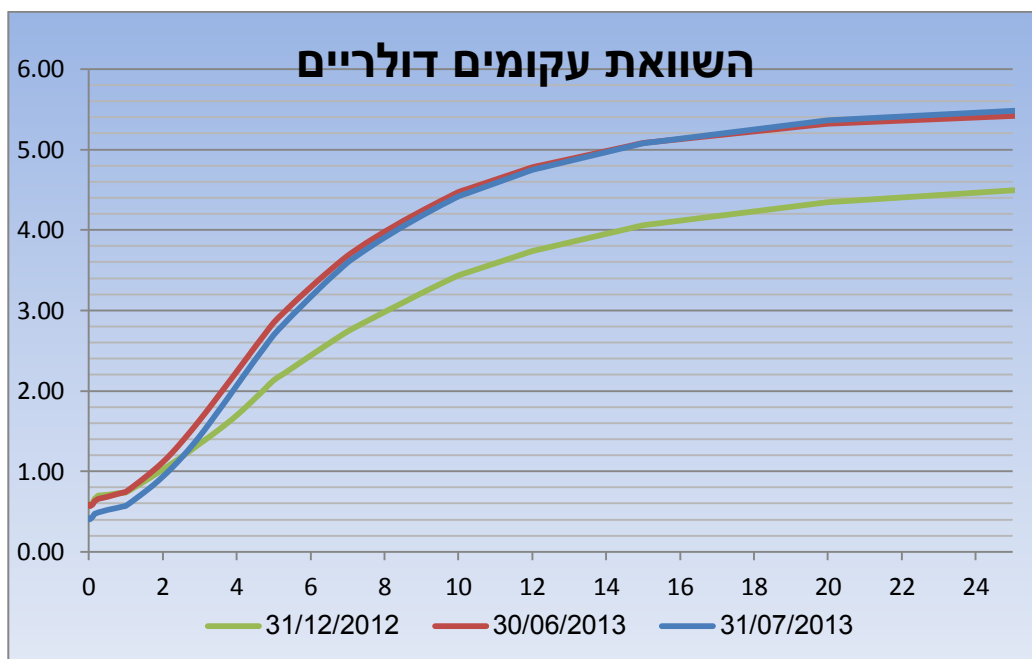
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/07/2013:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יולי חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הקצרים והבינוניים. בטווח הארוך הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יולי על כ- 0.57%, ריבית זו מבטאת ירידה של כ- 0.17 נקודות האחוז לעומת סוף חודש יוני, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.75%. מתחילת השנה ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ- 0.16 נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ- 0.74%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.85% בסוף חודש יוני לרמה של 2.69% בסוף חודש יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.15 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ- 0.55 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 2.13%.



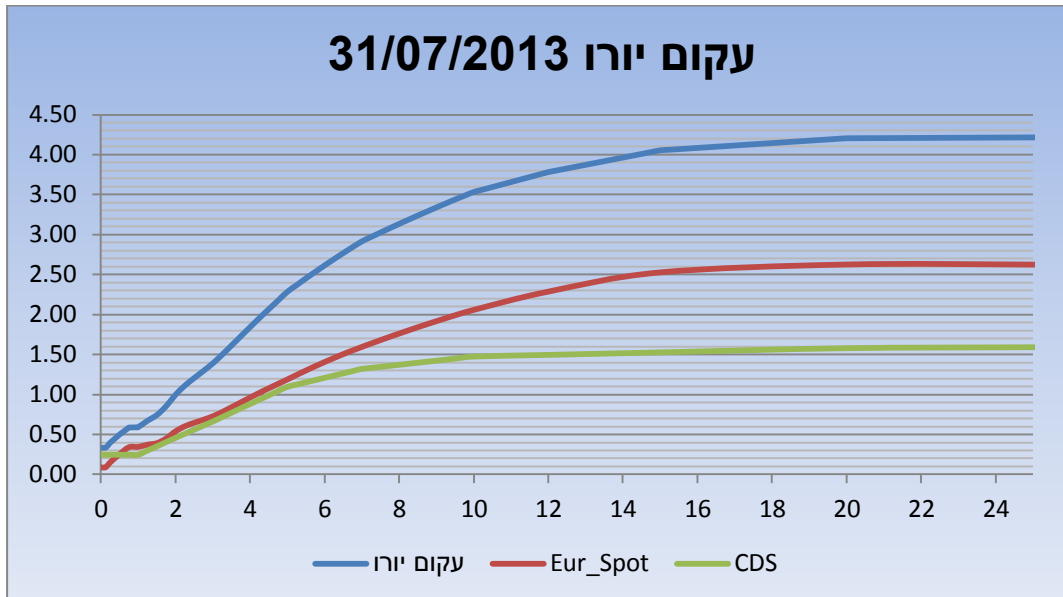
2.ד. אפיק היורו:

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

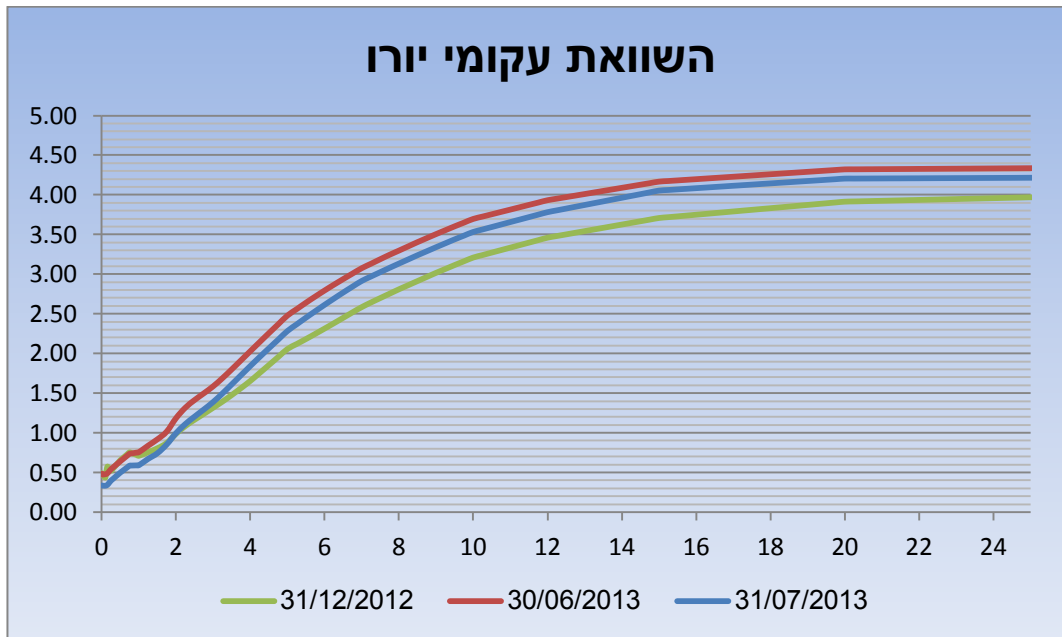
להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/07/2013 :



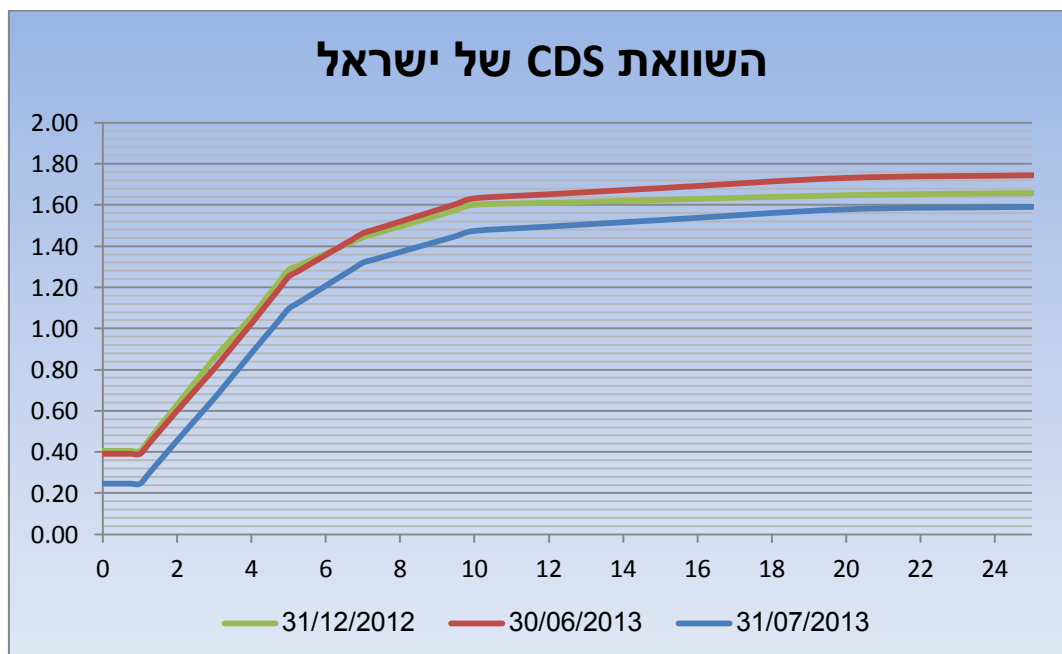
במהלך חודש יולי ראינו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה מרמה של 0.75% בסוף חודש יוני לרמה של 0.59% בסוף חודש יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.12 נקודות האחוז מתחילת שנה אז עמדה הריבית על כ- 0.71% לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.48% בסוף יוני לרמה של 2.28% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.19 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.22 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.06%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.70% בסוף יוני לרמה של 3.53% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.31 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.21%.



מרווח הוגן בע"מ



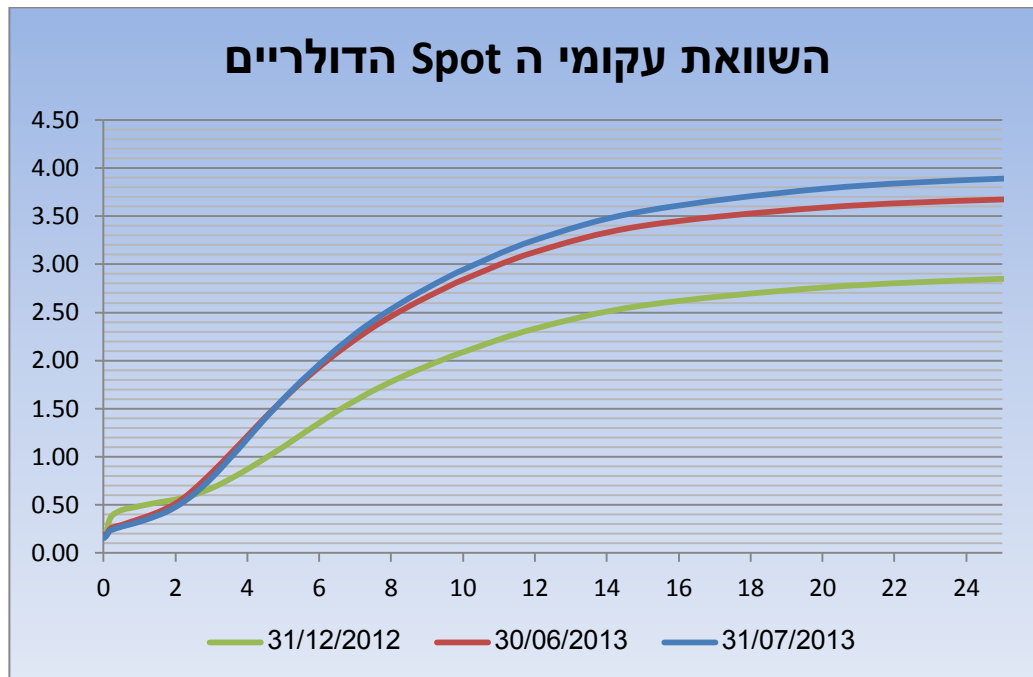
הירידות בעקום הדולרי בטווחים הקצרים והבינוניים ובעקום היורו בכל הטווחים מוסברות ע"י ירידה בעקום ה- CDS של ישראל. יחד עם זאת העלייה בעקום ה- SPOT הדולרי הותירה את הריביות הדולריות בטווחים הארוכים ללא שינוי מהותי.



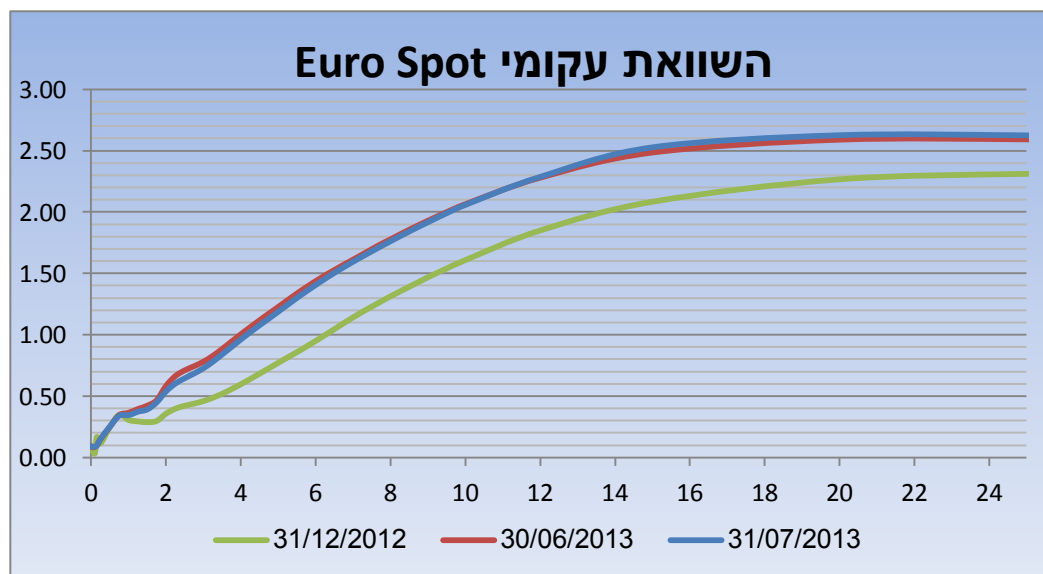


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יולי חלו עליות בריביות ה-spot הדולריות בטווח הארוך. בטווחים הקצרים והבינוניים הריביות נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.84% בסוף חודש יוני לרמה של 2.94% בסוף חודש יולי. שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.1 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.75 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-2.09% לטווח זה.



במהלך חודש יולי הריביות היוו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יוני, אשר פורסם ב-15 ליולי 2013 עלה ב- 0.8% ועומד על 101.8 נקודות (על בסיס ממוצע 2012), העלייה גבוהה ממוצע תחזיות החזאים שעמד על 0.7%. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 2.0% ובכך עלתה למרכז היעד של 3%- 1% שהציב בנק ישראל.
- ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 1.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים נמצאות מתחת למרכז היעד. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים עלתה אל מרכז היעד.
2. הנתונים שנוספו בחודש האחרון מצביעים על המשך צמיחה של הפעילות הכלכלית בקצב המתון יחסית שאפיין אותה בשנתיים האחרונות.
3. על רקע המשך המדיניות המוניתרית המרחיבה במשקים העיקריים נמשך ייסוף השקל מול שער החליפין האפקטיבי, והסתכם החודש ב-0.9%. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה כלפי מטה את תחזיות הצמיחה הגלובליות.

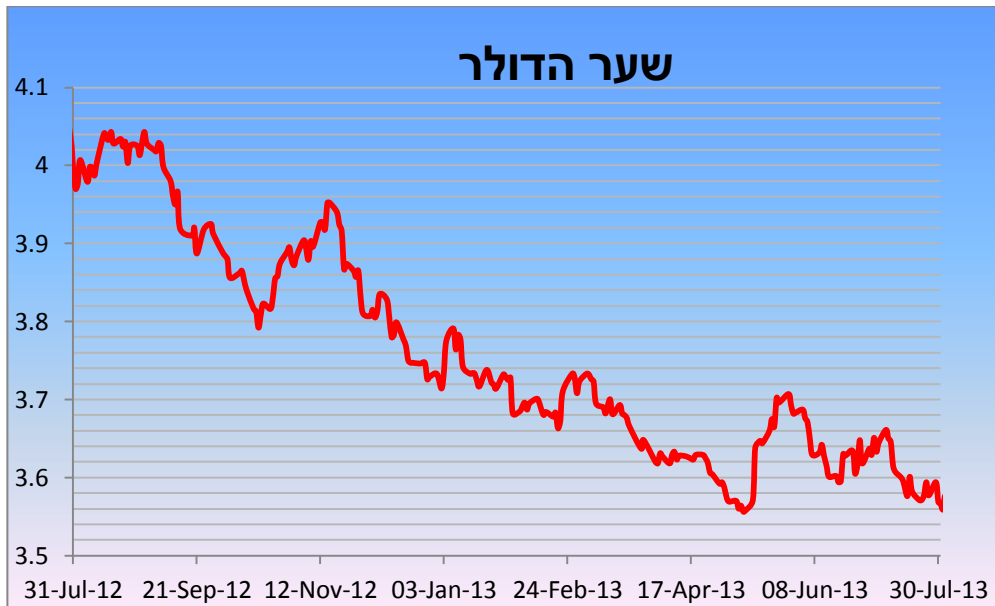
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 29/07/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/29-07-2013-Ribit.aspx>



מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.566 ₪ לדולר בסוף חודש יולי לעומת 3.618 ₪ לדולר בסוף יוני.
להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.738 ₪ ליורו בסוף חודש יולי לעומת 4.720 ₪ ליורו בסוף חודש יוני.
להלן השינויים בשער היורו:





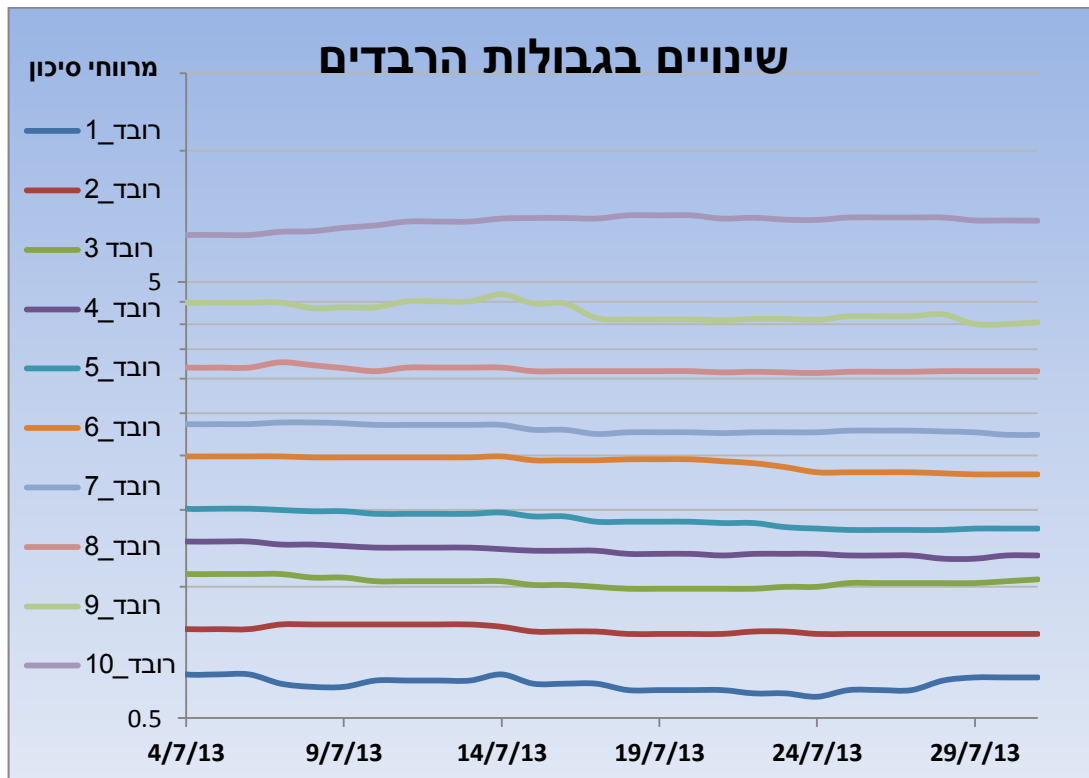
מרווח הוגן בע"מ

ה. השינוי בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש יולי ראינו ירידות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 60 ושקלי ירדו בכ- 0.15%, 0.12% ו- 0.07% נקודות האחוז, בהתאמה.

ו. השינויים ברבדים:

במהלך חודש יולי, ראינו ירידות בכל גבולות הרבדים למעט רובד 10 שעלה במקצת. הירידה הממוצעת של הרבדים 1-9 הסתכמה בכ- 0.12% בממוצע. השינויים הללו נגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.



ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יולי 2013:

אזורים 6 מס' 7150188 – אזורים חברה להשקעות בפיתוח ובבניין בע"מ – בתאריך 22/07/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של אזורים 6 מדירוג BBB+ לדירוג A- וזאת בשל השיפור הניכר שחל במבנה ההון במקביל לפתרון של בעיות נזילות. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של הנכס, גבוה יותר ממרווח הסיכון הגלום בשער השערך של נכס החוב, לא הייתה השפעה על שער השערך של הנכס הנ"ל.

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

<http://maalot.co.il/publications/41/OTRAzo20130722121217.pdf>



מרווח הוגן בע"מ

ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש יולי 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.	מחיר עסקה
11/07/2013	6000178	חשמל שקלי 1113	6,666,667*	105.12
14/07/2013	6000178	חשמל שקלי 1113	80,000,000	105.31

* עסקה מצטברת, ע.נ. 1,666,667 בתאריך 07/07/2013 וע.נ. 5,000,000 בתאריך 08/07/2013

ט. הנפקות סחירות במהלך חודש יולי 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	4250163	צבי צרפתי	ז'	שקלי	100	15	*
2	8230153	חגיגי נדלן	ד'	שקלי	99.3	22.8	
3	6390207	דיסקונט השקעות	ו'	מדד	103.5	224.2	
4	1128248	דורי בניה	א'	מדד	105.2	8.4	
5	1129279	ביג	ה'	מדד	100	179.5	*
6	1119999	רבוע כחול נדל"ן	ד'	מדד	117.2	195.4	
7	5080098	הכשרה החז	ד'	מדד	113.6	19.3	
8	1129360	חממה סחר	ג'	מדד	100	81	*
9	1129436	שלמה נדלן	ב'	מדד	100	160.9	*
10	1129394	מירלנד	ה'	שקלי	100	240	*
11	1129402	אלמוגים החזקות	ב'	מדד	100	62	*
12	3870097	אלרוב נדל"ן	ב'	מדד	112.4	105.7	
13	6130165	ישרס	יא'	שקלי	109.15	103.7	

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_07_192225.doc

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף יולי 338 נכסים.

מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

28/02/2013	28/03/2013	30/04/2013	30/05/2013	30/06/2013	31/07/2013
360	351	349	346	343	338



מרווח הוגן בע"מ

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 לסינג, 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.