



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

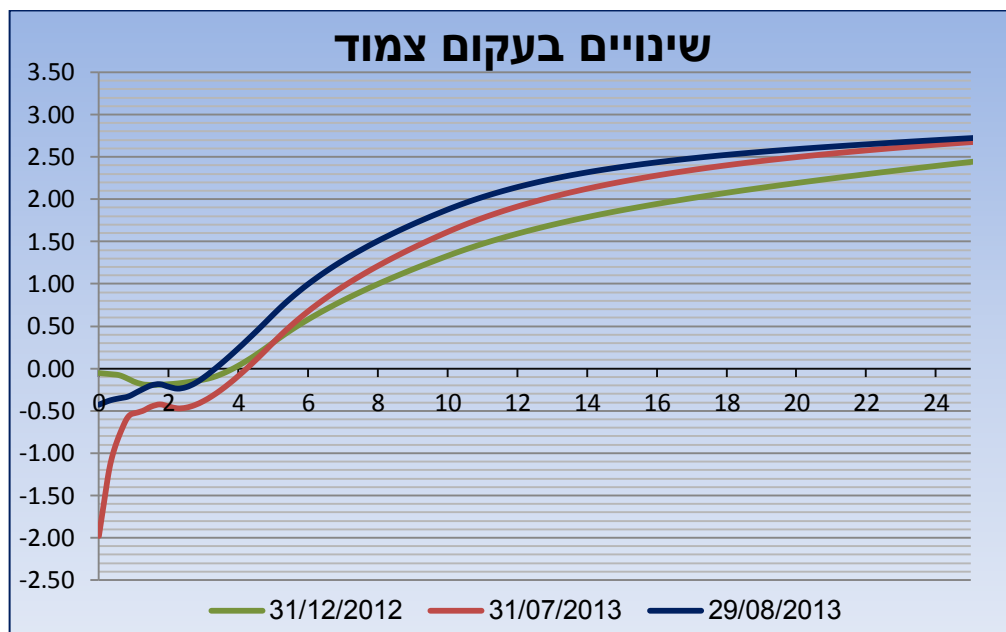
אוגוסט 2013

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 אוגוסט 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 עליות בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.53% בסוף חודש יולי לרמה של -0.3% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.23 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.15 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- -0.15% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 0.31% בסוף חודש יולי לרמה של 0.64% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.33 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.33 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.31% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 1.61% בסוף חודש יולי לרמה של 1.88% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.26 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.54 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.33% לטווח זה.

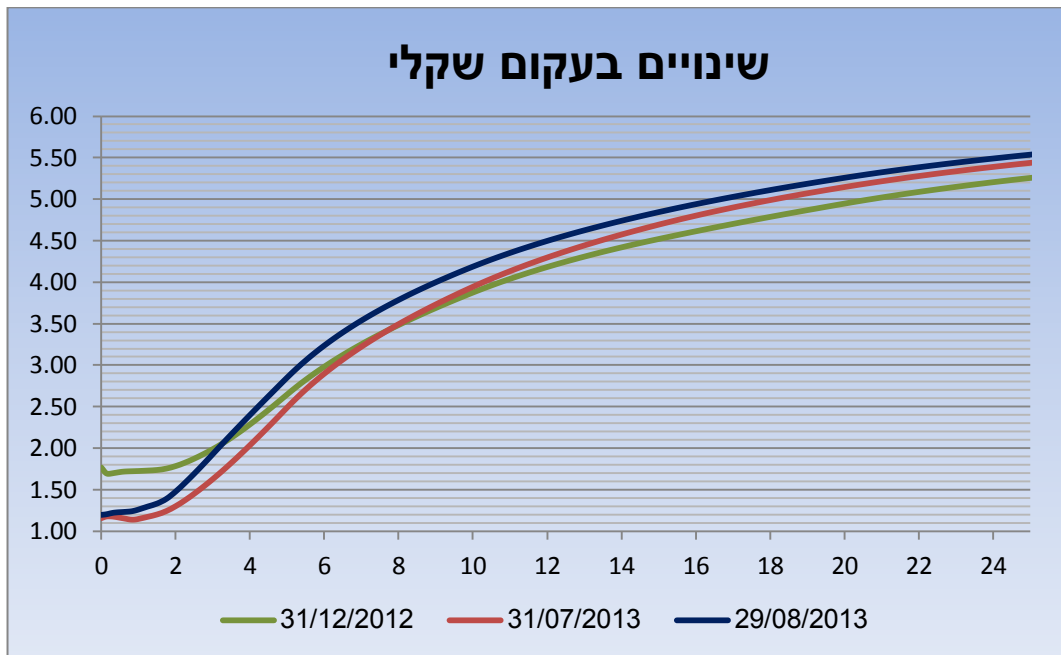




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אוגוסט חלו עליות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.15% בסוף חודש יולי לרמה של 1.26% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.11 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.46 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.73% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.49% בסוף חודש יולי לרמה של 2.85% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.35 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.20 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.65% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.94% בסוף חודש יולי לרמה של 4.19% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.23 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.30 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.87% לטווח זה.

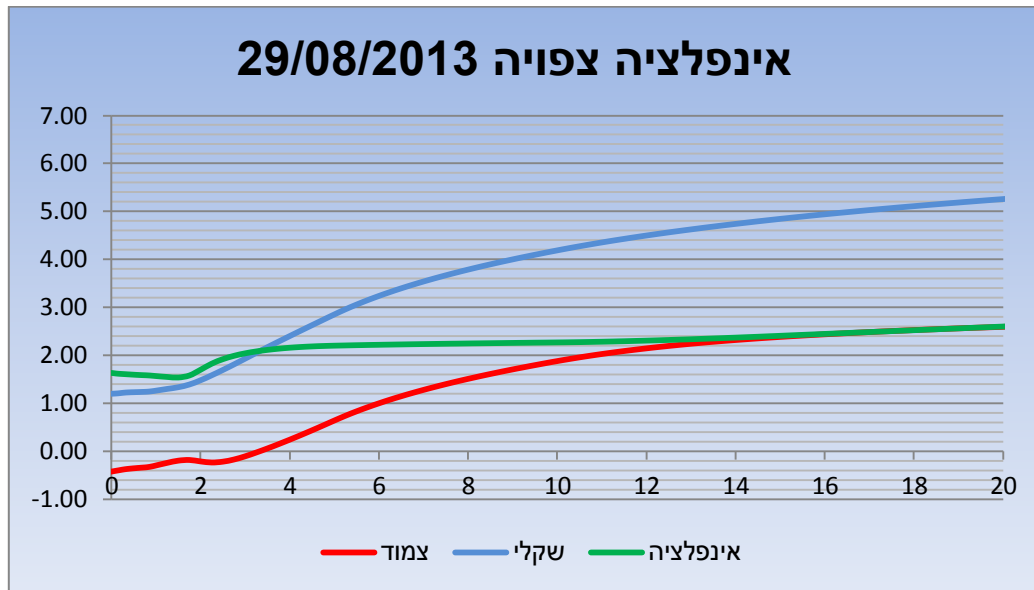


ג. אינפלציה

בסוף חודש אוגוסט עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.56%, ציפיות נמוכות בכ- 0.12 נקודות האחוז מסוף חודש יולי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.69%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש אוגוסט על כ- 1.70%, ירידה של כ- 0.06 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדו הציפיות על כ- 1.76%.



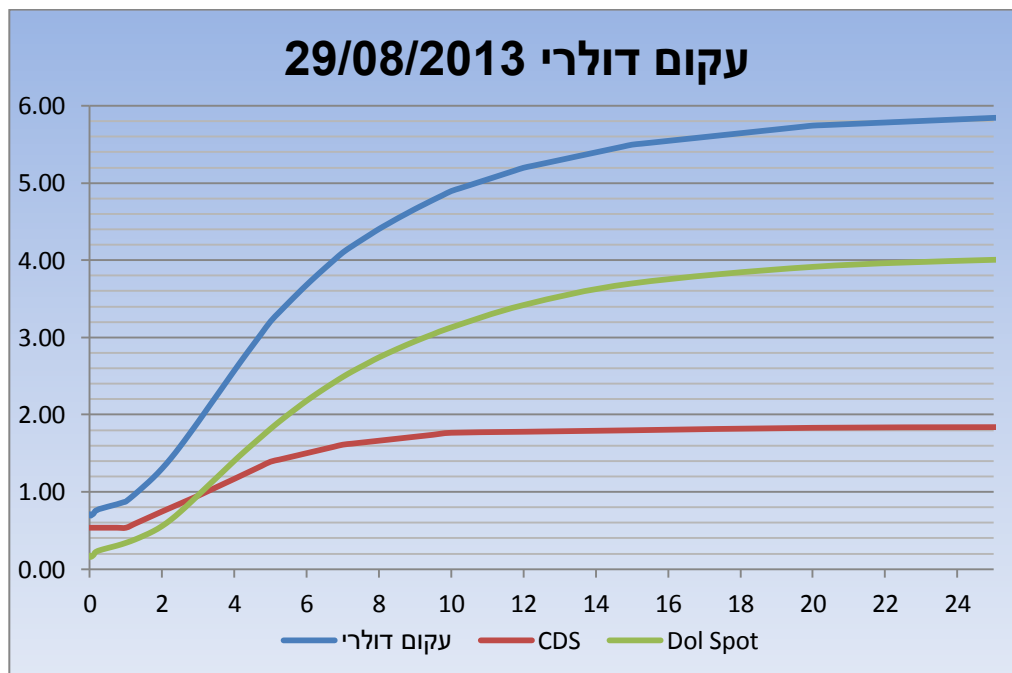
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

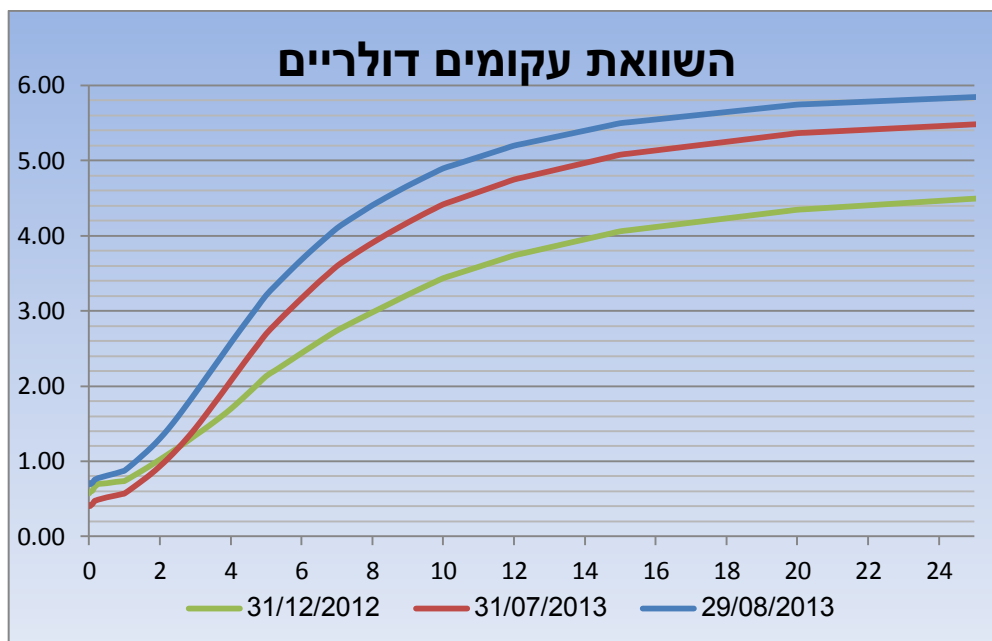
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 29/08/2013:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוגוסט חלו עליות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוגוסט על כ- 0.88%, ריבית זו מבטאת עליה של כ-0.30 נקודות האחוז לעומת סוף חודש יולי, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.57%. מתחילת השנה עלתה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ- 0.14 נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ- 0.74%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.69% בסוף חודש יולי לרמה של 3.21% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.5 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ- 1.05 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 2.13%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 4.42% בסוף חודש יולי לרמה של 4.90% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.46 נקודות האחוז, מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ- 1.38 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 3.44%.



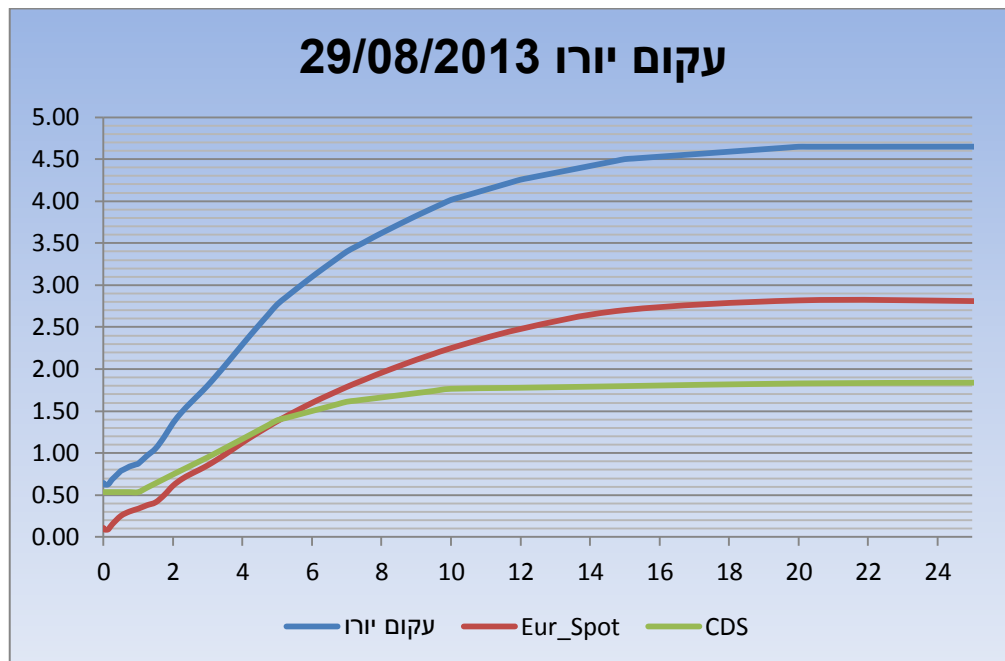


מרווח הוגן בע"מ

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.

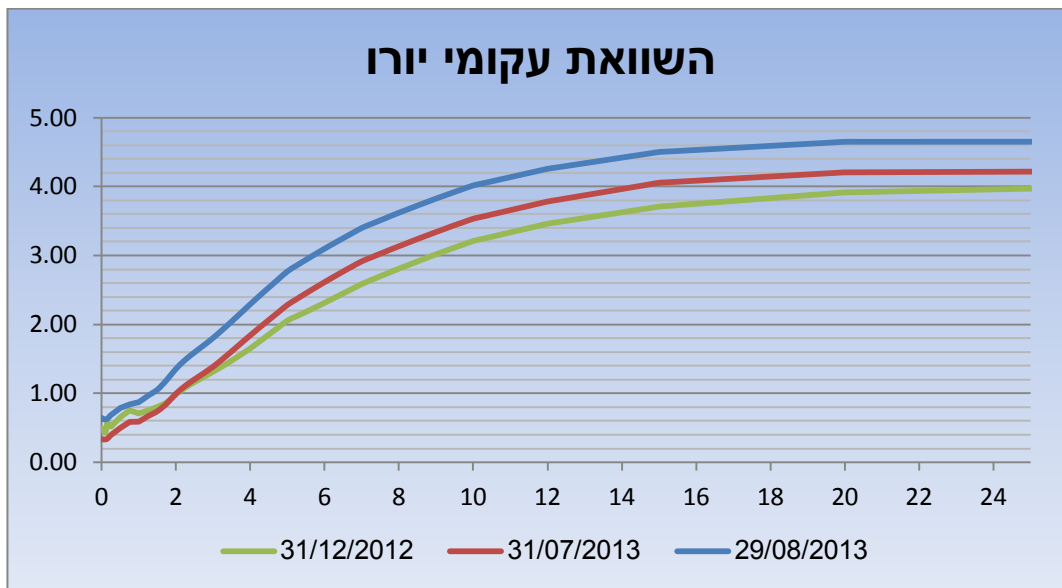
להלן עקום היורו נכון לתאריך 29/08/2013 :



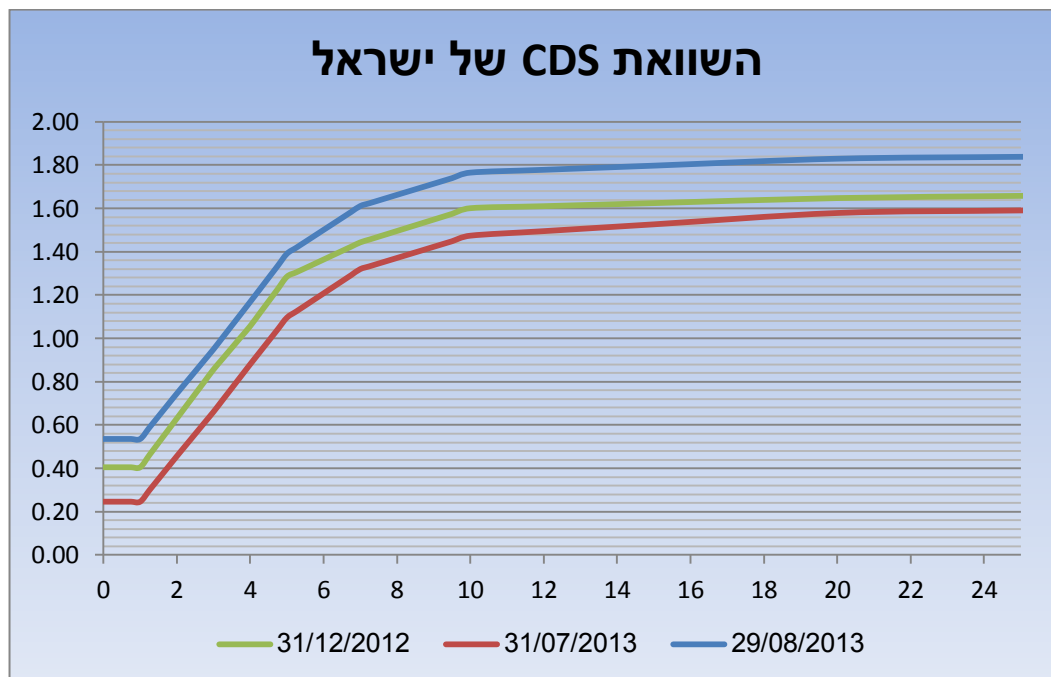
במהלך חודש אוגוסט חלו עליות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה מרמה של 0.59% בסוף חודש יולי לרמה של 0.87% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.28 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.16 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 0.71% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.28% בסוף יולי לרמה של 2.77% בסוף אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.48 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.78 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.06%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.53% בסוף יולי לרמה של 4.01% בסוף אוגוסט, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.47 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.76 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.21%.



מרווח הוגן בע"מ



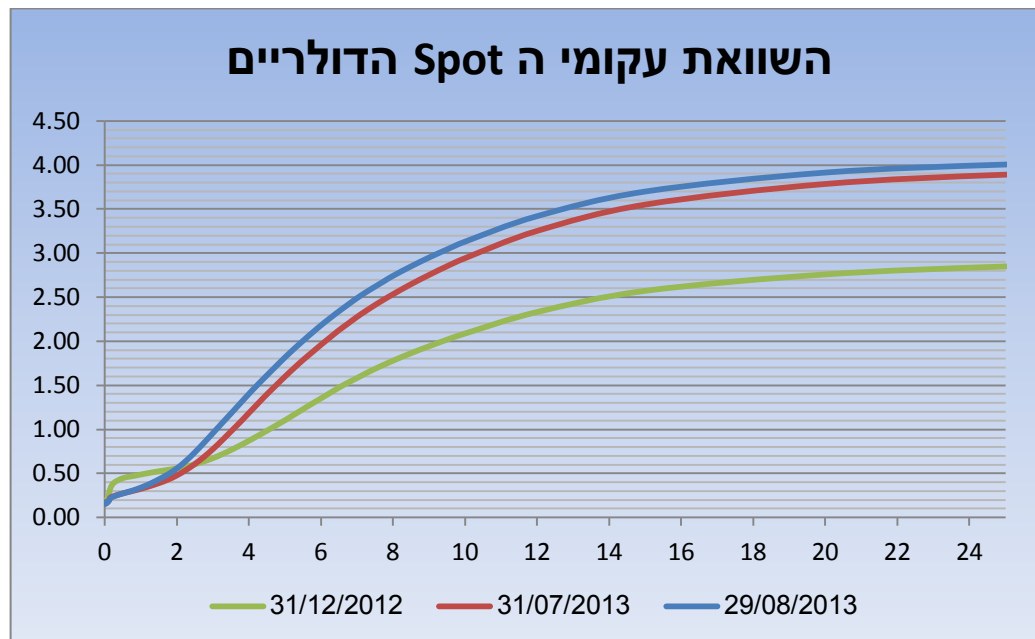
העליות בעקומים היורו והדולר מוסברות ע"י עליה בעקום ה-CDS של ישראל ועליות בעקומי הספוט של הדולר והיורו.





מרווח הוגן בע"מ

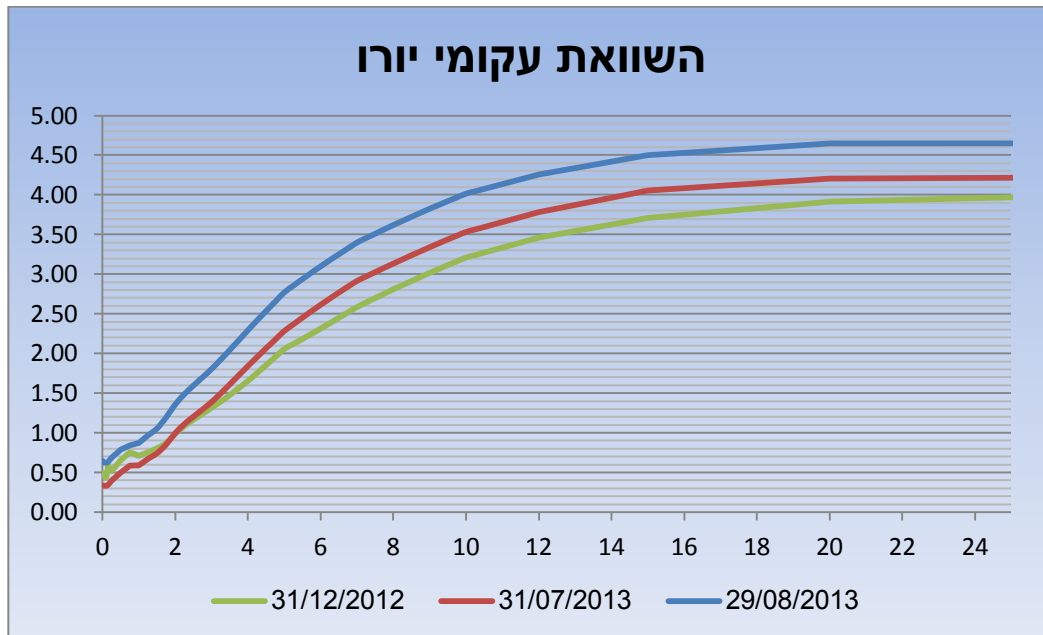
במהלך חודש אוגוסט חלו עליות בריביות ה-Spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריבית נותרה ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.60% בסוף חודש יולי לרמה של 1.82% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא עליה של כ-0.21 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.71 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-1.10% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.94% בסוף חודש יולי לרמה של 3.13% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא עליה של כ-0.18 נקודות האחוז ועליה של כ-1.02 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.09% לטווח זה.



במהלך חודש אוגוסט חלו עליות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריבית נותרה ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.19% בסוף חודש יולי לרמה של 1.38% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא עליה של כ-0.19 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.60 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-0.77% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.06% בסוף חודש יולי לרמה של 2.25% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא עליה של כ-0.19 נקודות האחוז ועליה של כ-0.63 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.61% לטווח זה.



מרווח הוגן בע"מ



שינויים במדדים ומטבעות:

3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי, אשר פורסם ב-15 לאוגוסט 2013 עלה ב- 0.3% בדומה לתחזיות ועומד על 102.1 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האנפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 2.2%. אנפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציב יעד של יציבות מחירים של 1%-3% אנפלציה.

4. ד. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 1.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאנפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים נמצאות מתחת למרכז היעד. האנפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת מעט מעל מרכז היעד.
2. הפעילות הכלכלית בניכוי השפעת תחילת הפקת הגז הטבעי ממשיכה להתרחב בקצב מתון יחסית שאפיין אותה בשנתיים האחרונות.
3. שער החליפין האפקטיבי נותר בסיכום החודש האחרון ללא שינוי
4. הבנקים המרכזיים במשקים המפותחים לא שינו החודש את הריבית (למעט הפחתת הריבית באוסטרליה)

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 26/08/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/26-08-2013-InterestSep2013.aspx>

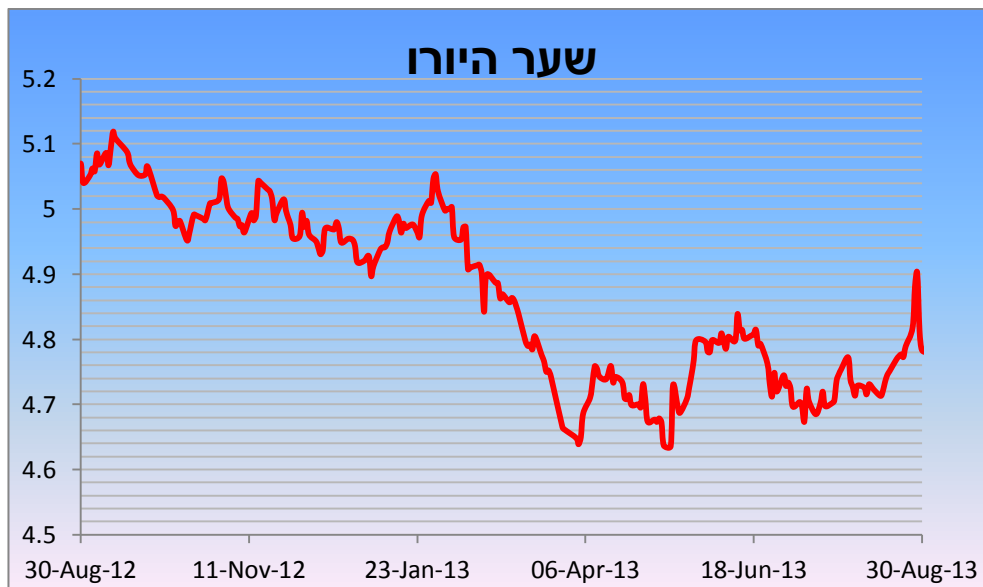


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.614 ₪ לדולר בסוף חודש אוגוסט לעומת 3.566 ₪ לדולר בסוף יולי.
להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.784 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט לעומת 4.738 ₪ ליורו בסוף חודש יולי.
להלן השינויים בשער היורו:





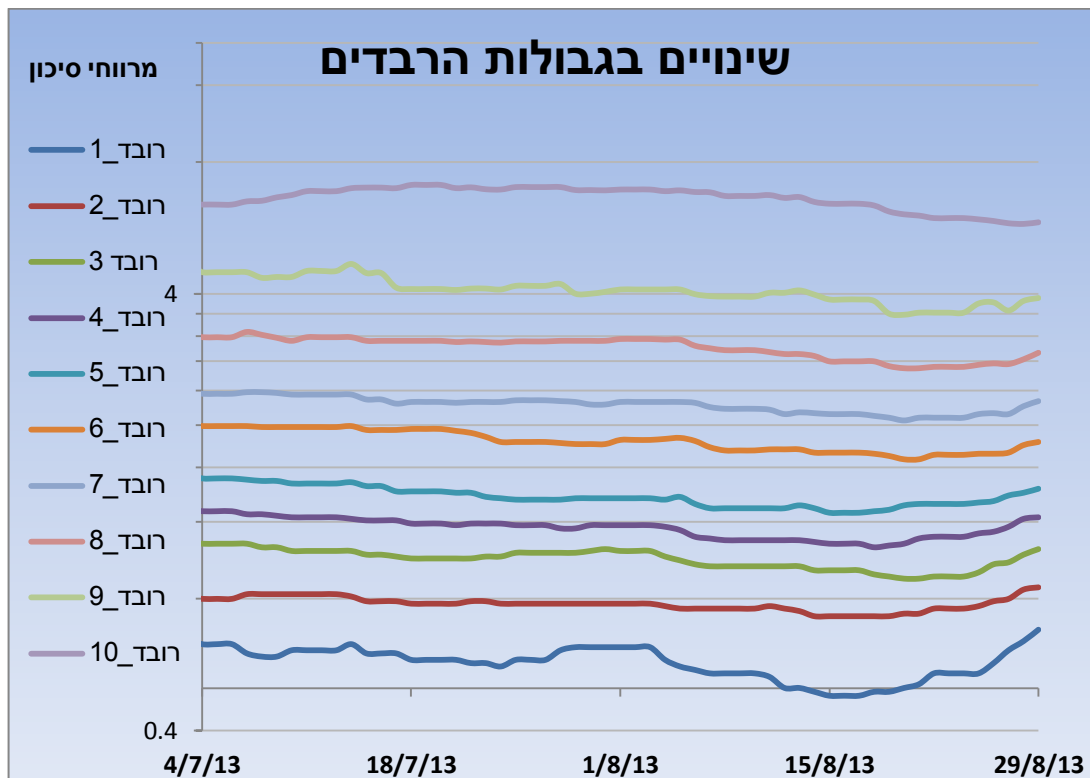
מרווח הוגן בע"מ

ה. השינוי בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש אוגוסט ראינו עליות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בכ- 0.09, 0.10, 0.10 ו- 0.19 נקודות האחוז, בהתאמה.

ו. השינויים ברבדים:

במהלך חודש אוגוסט, ראינו עליות בגבולות הרבדים הנמוכים והבינוניים (1-7) וירידה בגולות הרבדים הגבוהים (8-10). העלייה הממוצעת של הרבדים 1-7 הסתכמה בכ- 0.04 נקודות האחוז בממוצע. בגבולות הרבדים הגבוהים חלו ירידות. הירידה הממוצעת של הרבדים 8-10 הסתכמה בכ- 0.44 נקודות האחוז.





מרווח הוגן בע"מ

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אוגוסט 2013:

מפעל הפיס ב' מס' 1089804 – מפעל הפיס – בתאריך 1/08/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של מפעל הפיס ב' מדירוג AA לדירוג AA+ וזאת בשל השיפור המתמשך בביצועים העסקיים והפיננסיים של החברה. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של הנכס, גבוה יותר ממרווח הסיכון הגלום בשער השערוך של נכס החוב, לא הייתה השפעה על שער השערוך של הנכס הנ"ל.

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

<http://maalot.co.il/publications/1052/OTRMip20130801121437.pdf>

בראק הולדינגס 4 מס' 1094036 – בראק קפיטל הולדינגס בע"מ – בתאריך 22/08/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של בראק הולדינגס 4 מדירוג BBB- לדירוג BBB וזאת בשל ירידה בשיעור המינוף. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של הנכס, גבוה יותר ממרווח הסיכון הגלום בשער השערוך של נכס החוב, לא הייתה השפעה על שער השערוך של הנכס הנ"ל.

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

<http://maalot.co.il/publications/1294/OTRBra20130822173849.pdf>

ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אוגוסט 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג	מחיר עסקה
20/08/2013	1103159	עזריאלי קבוצה א'	5,245,284	137.2



מרווח הוגן בע"מ

ט. הנפקות סחירות במהלך חודש אוגוסט 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	2260412	מבני תעשיה	יד'	מדד	113.5	190.7
2	1410273	שלמה החזקות	טו'	שקלי	105.1	191
3	1119999	רבוע כחול נדל"ן	ד'	מדד	117.8	39.2
4	7230345	נורסטאר החזקות (זרה)	י'	מדד	105.9	162.2
5	1104330	אשדר	א'	מדד	130.7	160.3
6	6270144	דלתא	א'	שקלי	100	178.5 *
7	1127588	אלבר	יג'	מדד	105.9	234.8
8	4590097	קרדן רכב	ו'	מדד	130.8	145.6
9	1129535	חנן מור	ה'	שקלי	100	39.5 *
10	1129550	אפריקה נכסים	ו'	מדד	100	126.3 *
11	5440128	מידאס השקעות	ב'	מדד	100	53.8 *
12	3230174	מליסרון	ט'	מדד	100	663.1 *
13	3730314	אאורה	ז'	שקלי	98.1	44.6 *
14	5050166	אידיאו גרופ	ה'	מדד	105.5	68.9
15	4210092	נתנאל גרופ	ד'	שקלי	100	50 *
16	1129667	דמרי	ד'	שקלי	100	130.6 *
17	1120872	בי קומיוניקיישנס	ב'	שקלי	99	177.7

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_08_196095.doc

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוגוסט 358 נכסים.

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

28/03/2013	30/04/2013	30/05/2013	30/06/2013	31/07/2013	29/08/2013
351	349	346	343	338	358



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.