



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

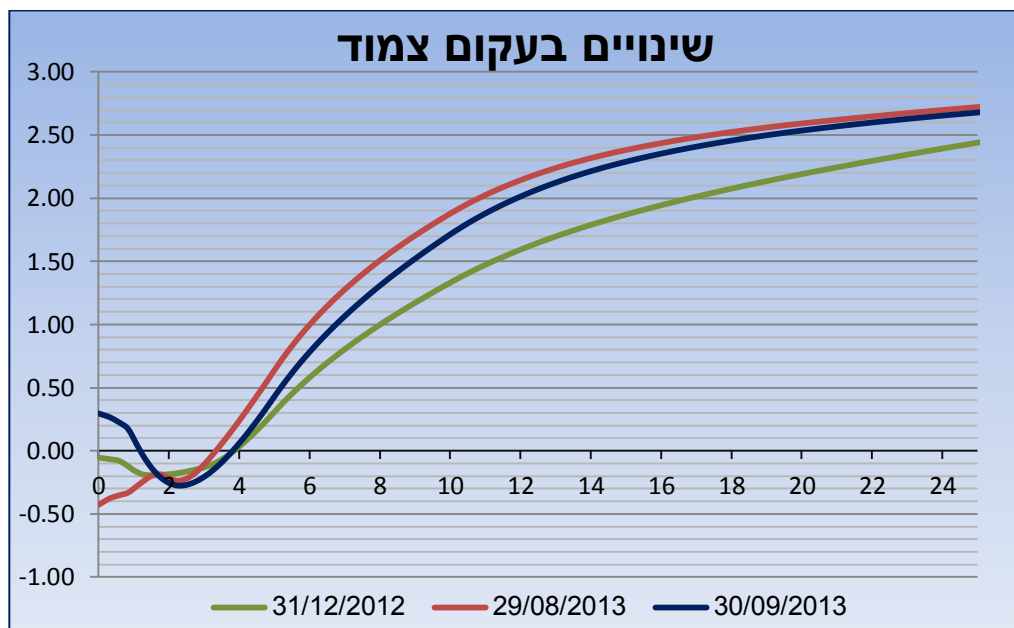
ספטמבר 2013

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 ספטמבר 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 בטווחים הקצרים וירידות בטווחים הבינוניים וארוכים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.30% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.10% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא עליה של כ- 0.40 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.25 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- -0.15% לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 0.64% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.43% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.21 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.20 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.31% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 1.88% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 1.71% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.38 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.33% לטווח זה.

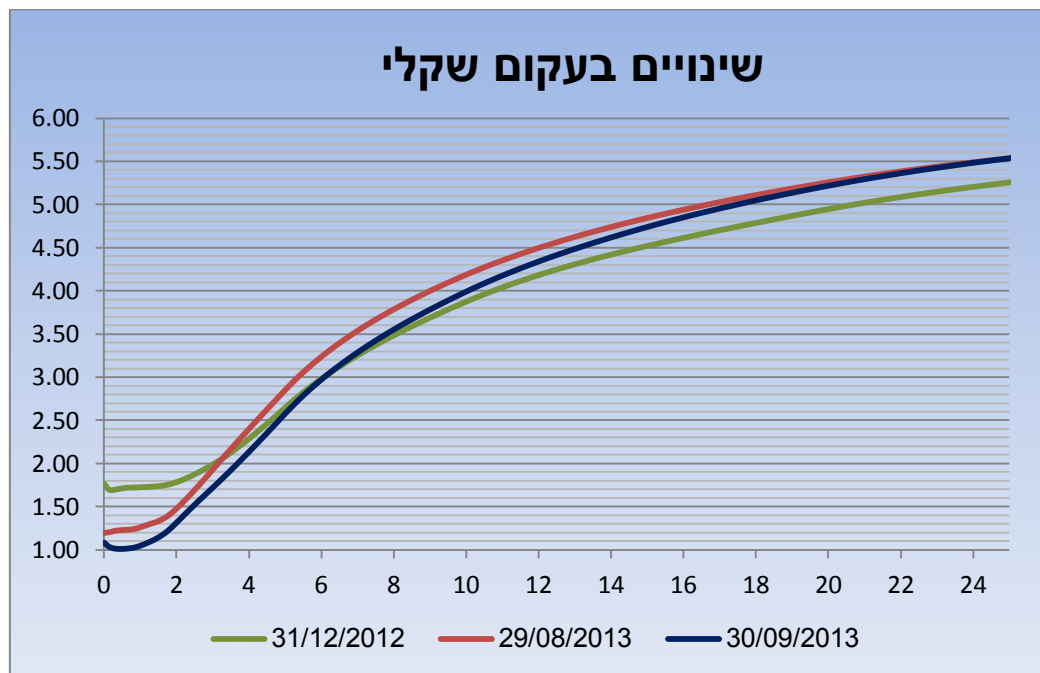




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש ספטמבר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.26% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 1.05% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.21 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.67 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.73% לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.85% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.58% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.27 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.07 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.65% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 4.19% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 3.99% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.19 נקודות האחוז ועליה של כ- 0.11 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.87% לטווח זה.

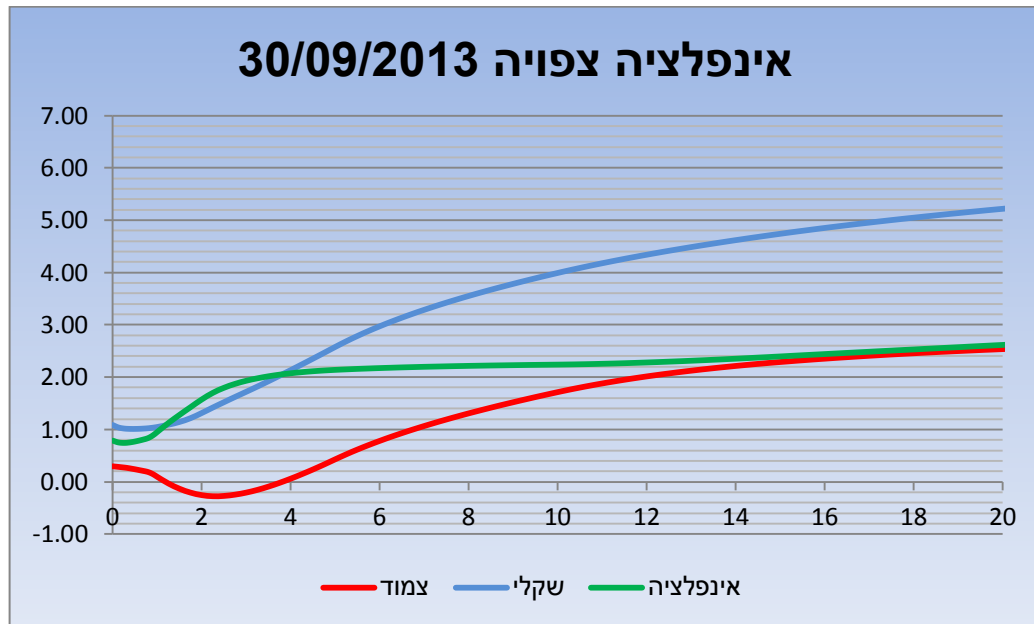


ג. אינפלציה

בסוף חודש ספטמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 0.95%, ציפיות נמוכות בכ- 0.60 נקודות האחוז מסוף חודש אוגוסט, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.56%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש ספטמבר על כ- 1.57%, ירידה של כ- 0.12 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדו הציפיות על כ- 1.70%.



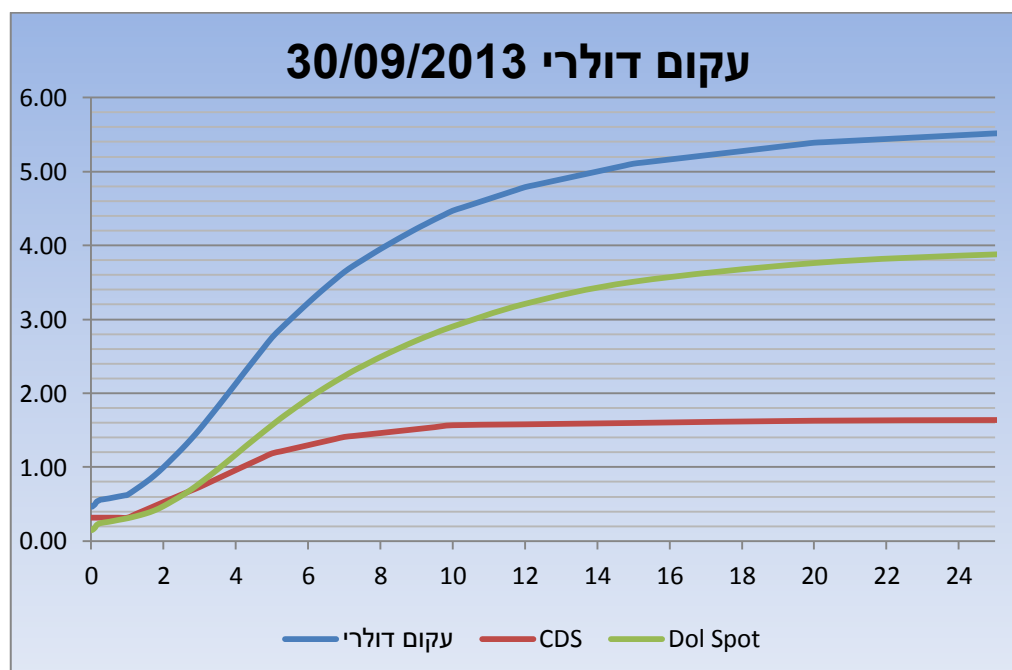
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

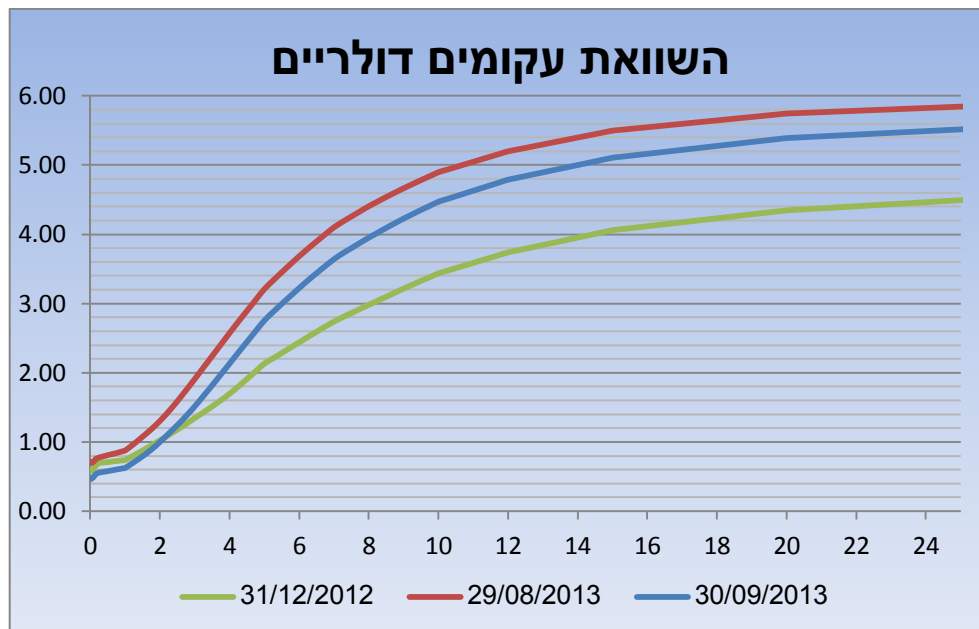
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/09/2013:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ספטמבר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש ספטמבר על כ- 0.62%, ריבית זו מבטאת ירידה של כ-0.25 נקודות האחוז לעומת סוף חודש אוגוסט, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.88%. מתחילת השנה ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ- 0.11 נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ- 0.74%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 3.21% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.75% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.44 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ- 0.61 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 2.13%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 4.90% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 4.47% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.41 נקודות האחוז, מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ- 1.01 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 3.44%.



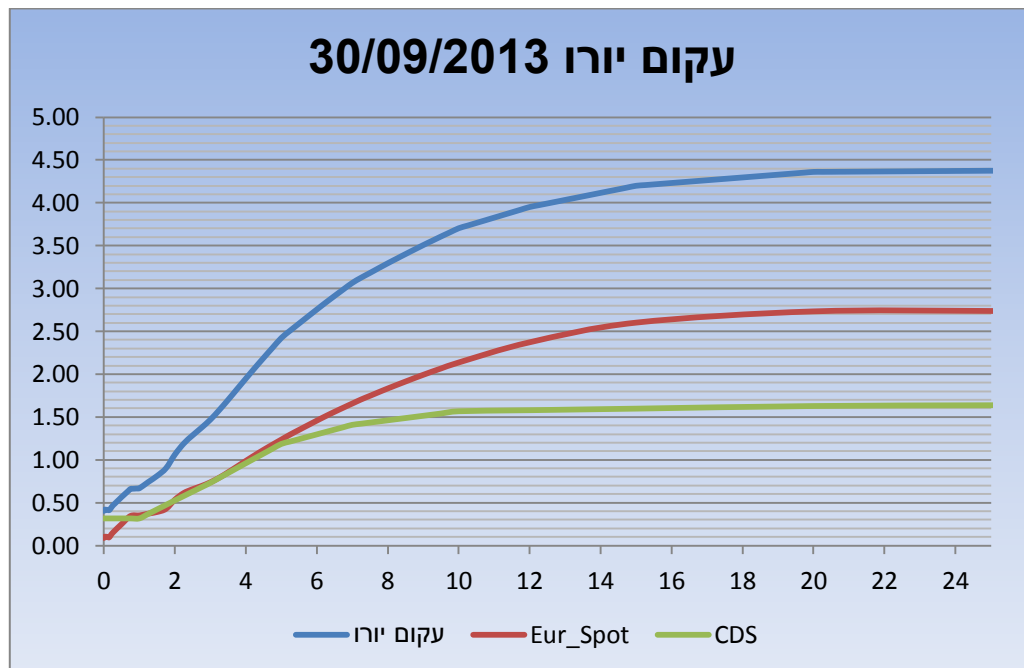


מרווח הוגן בע"מ

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.

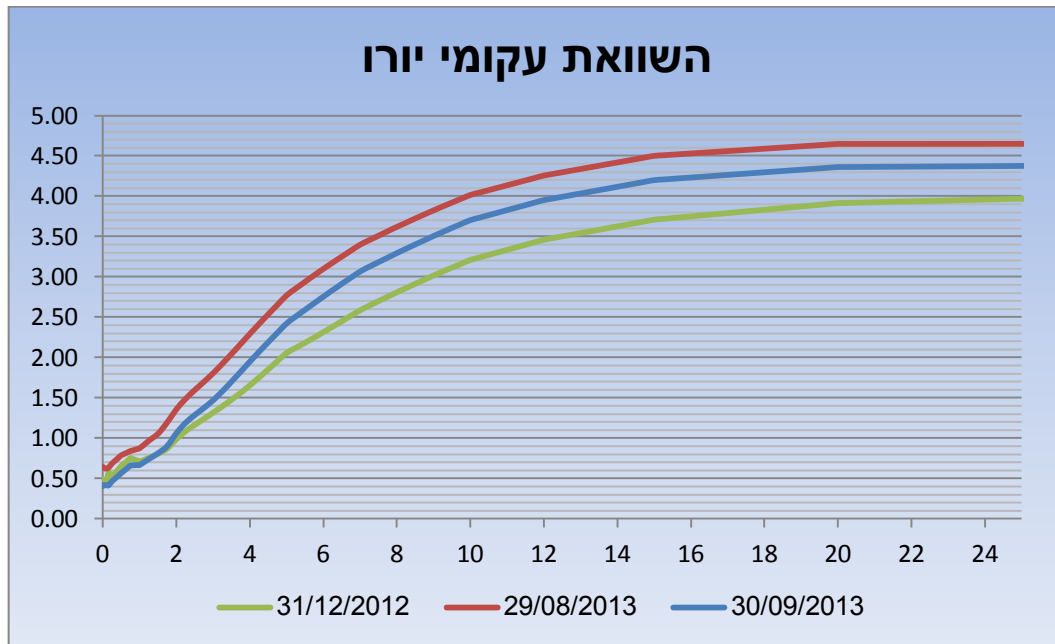
להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/09/2013 :



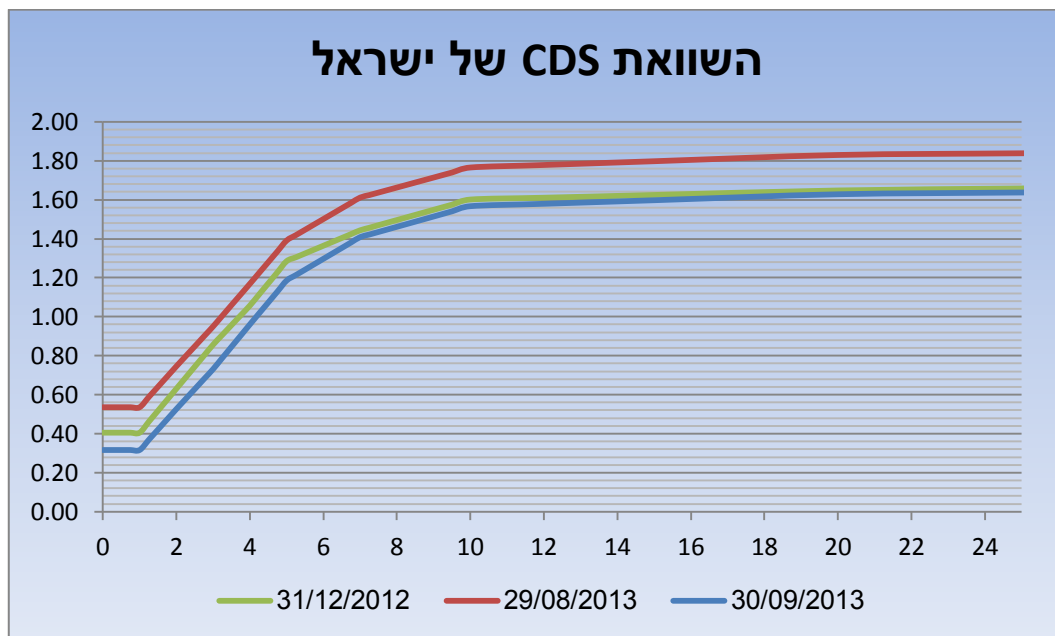
במהלך חודש ספטמבר חלו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה מרמה של 0.87% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.67% בסוף חודש ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.20 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.04 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 0.71% לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.77% בסוף אוגוסט לרמה של 2.42% בסוף ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.34 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.36 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.06%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 4.01% בסוף אוגוסט לרמה של 3.70% בסוף ספטמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.30 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.48 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.21%.



מרווח הוגן בע"מ



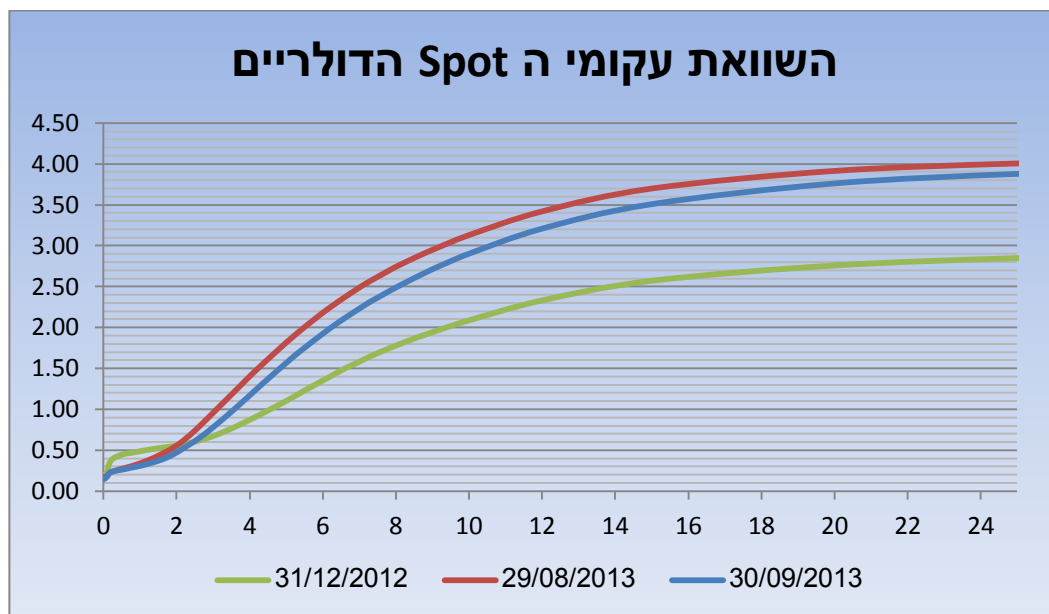
הירידות בעקומים היורו והדולר מוסברות ע"י ירידה בעקום ה-CDS של ישראל וירידות בעקומי הספוט של הדולר והיורו.





מרווח הוגן בע"מ

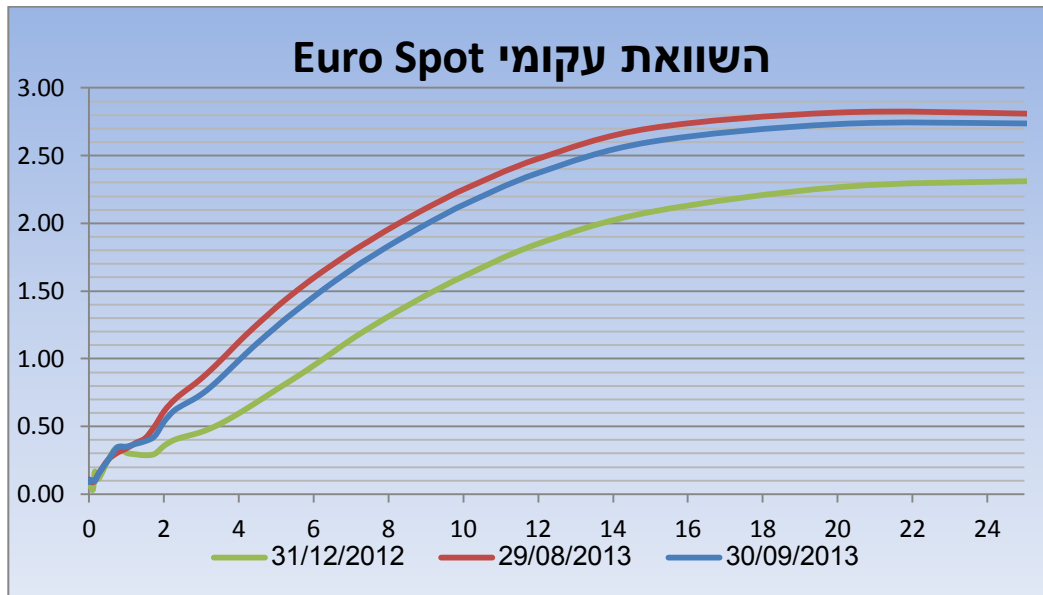
במהלך חודש ספטמבר חלו ירידות בריביות ה- spot הדולריות בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.34 בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.31, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.03 נקודות האחוז וירידה של כ-0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-0.49 לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.82% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 1.57% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.24 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.46 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 1.10% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.13% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.90% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.22 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.80 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.09% לטווח זה.



במהלך חודש ספטמבר חלו ירידות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריביות נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.38% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 1.24% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.14 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.46 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 0.77% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 2.25% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.14% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.11 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.52 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.61% לטווח זה.



מרווח הוגן בע"מ



שינויים במדדים ומטבעות:

ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט, אשר פורסם ב-15 לספטמבר 2013 עלה ב-0.2%, נמוך מתחזיות ועומד על 102.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.3%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות מוניטארית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ב-12 החודשים הקרובים.

ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להוריד את הריבית לרמה של 1.00%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה והאינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאות מתחת למרכז היעד.
2. הפעילות הכלכלית בניכוי השפעת תחילת הפקת הגז הטבעי ממשיכה להתרחב בקצב מתון יחסית שאפיין אותה בשנתיים האחרונות.
3. עם ירידת המתח הגיאופוליטי ועל רקע המדיניות המרחיבה בעולם, התחדש הייסוף בשער החליפין הנומינלי האפקטיבי, והוא יוסף ב-1.0% מאז הדיון המונטרי האחרון, וב-6.7% מתחילת השנה.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 23/09/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/23-09-2013-Oct2013Interest.aspx>



מרווח הוגן בע"מ

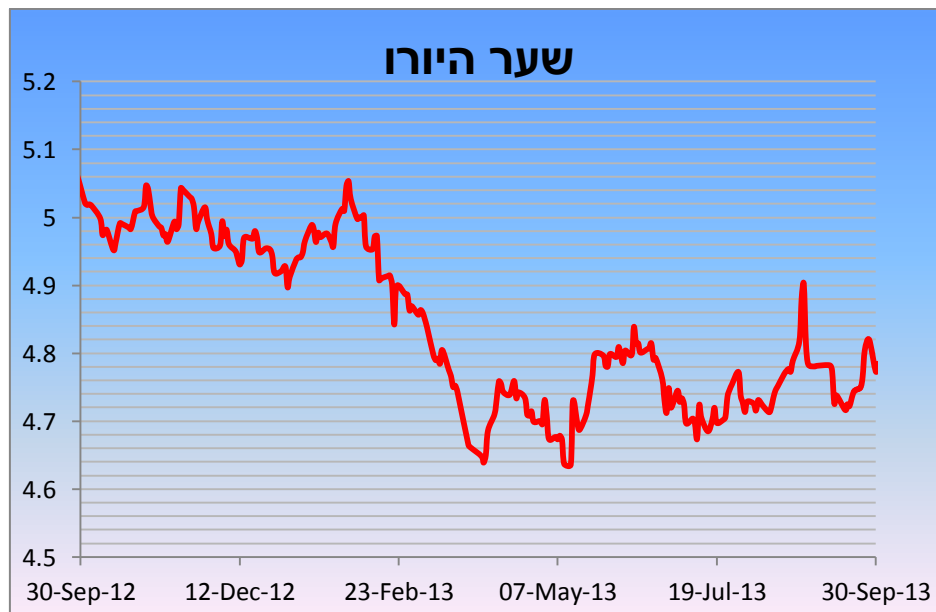
ד.5. שער הדולר עמד על 3.537 ₪ לדולר בסוף חודש ספטמבר לעומת 3.614 ₪ לדולר בסוף אוגוסט.

להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.773 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר לעומת 4.784 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט.

להלן השינויים בשער היורו:





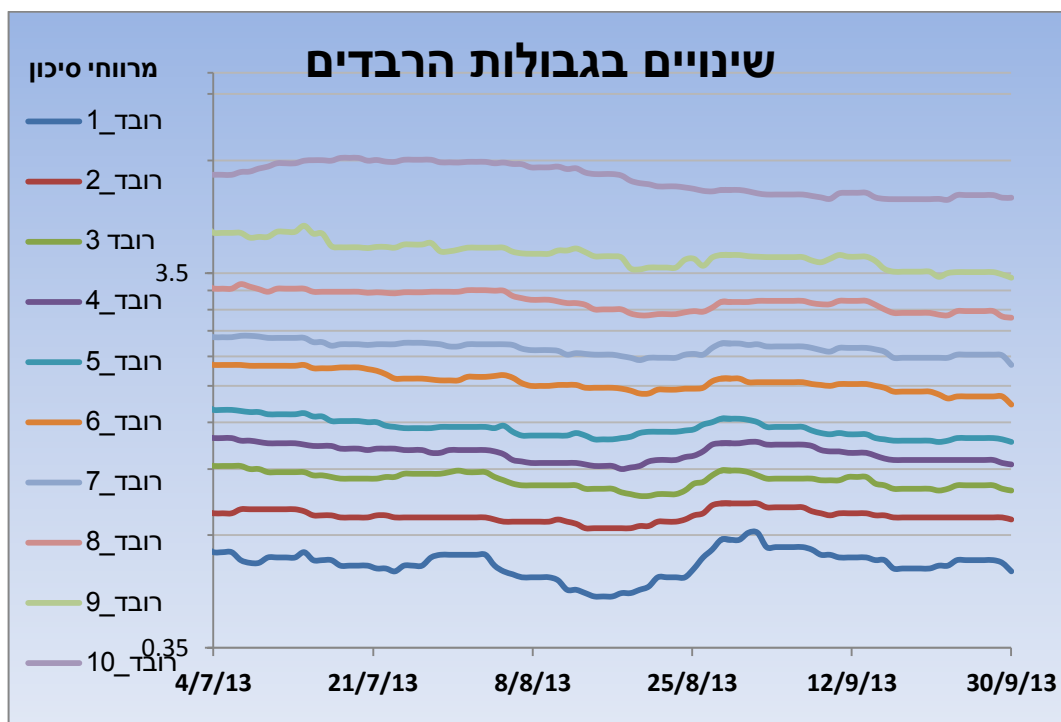
מרווח הוגן בע"מ

ה. השינוי בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש ספטמבר ראינו ירידות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בכ- 0.14, 0.22, 0.18 ו- 0.29 נקודות האחוז, בהתאמה.

ו. השינויים ברבדים:

בדומה לירידות במרווחי הסיכון במדדי התל בונד, במהלך חודש ספטמבר, ראינו ירידות בכל גבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר. הירידה הממוצעת של כל הרבדים הסתכמה בכ- 0.22 נקודות האחוז.





מרווח הוגן בע"מ

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש ספטמבר 2013:

דואר ישראל א' מס' 1119049 – חברת דואר ישראל – בתאריך 10/09/2013 הורידה חברת הדירוג "מדורג" את דירוגה של דואר ישראל א' מדירוג A2 לדירוג A3. לפיכך, בהתאם להוראות שטר הנאמנות, חלו שינויים בשיעור הריבית החל ממועד זה ואילך (ראה פרטים בהודעה). כתוצאה מהורדת הדירוג ושינוי בשיעור הריבית, ירד שער של סדרה א' בכ- 6.34%.

*מערכת אינטרנט להודעות "מאיה", הודעה על הורדת דירוג:

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=843810

נתיבי הגז א' ו- ג' מס' 1103084 ו- 1125509 – נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ – בתאריך 15/09/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגן של סדרות א' ו- ג' מדירוג AA- לדירוג AA וזאת בשל חידוש הזרמת הגז לישראל עם תחילת הפעלתו של מאגר הגז תמר בתחילת שנת 2013 לצד עלייה מתמשכת בביקוש לגז טבעי.

כתוצאה מהעלאת הדירוג, עלו שערים של סדרות א' ו- ג' בכ- 0.41% ו- 1.35% בהתאמה.

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

<http://maalot.co.il/publications/1868/OTRIsr20130915133502.pdf>

ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ספטמבר 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.עג.	מחיר עסקה
12/09/2013	90150520	דרך ארץ סדרה א' מאוחדת	חסוי	149.76

ט. הנפקות סחירות במהלך חודש ספטמבר 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	2310118	מזרחי טפחות הנפ	35	מדד	110.5	884.1
2	2310126	מזרחי טפחות הנפ	36	מדד	96	614.4 *
3	6990188	נכסים ובנין	ו'	מדד	109.6	367.2
4	6990196	נכסים ובנין	ז'	שקלי	107.6	69.9
5	1129733	שיכון ובינוי	6	מדד	100	190.8 *
6	1129741	שיכון ובינוי	7	שקלי	100	225.2 *
7	1129899	ריט 1	ד'	מדד	107.5	150.3 *
8	1129907	דקסיה ישראל הנפ	יד'	מדד	100	106.9 *
9	2310118	מזרחי טפחות הנפ	35	מדד	110.5	884.1

* אג"ח חדש



מרווח הוגן בע"מ

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_09_199211.doc

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ספטמבר 371 נכסים.

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

30/04/2013	30/05/2013	30/06/2013	31/07/2013	29/08/2013	30/09/2013
349	346	343	338	358	371

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.



מרווח הוגן בע"מ

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.