



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

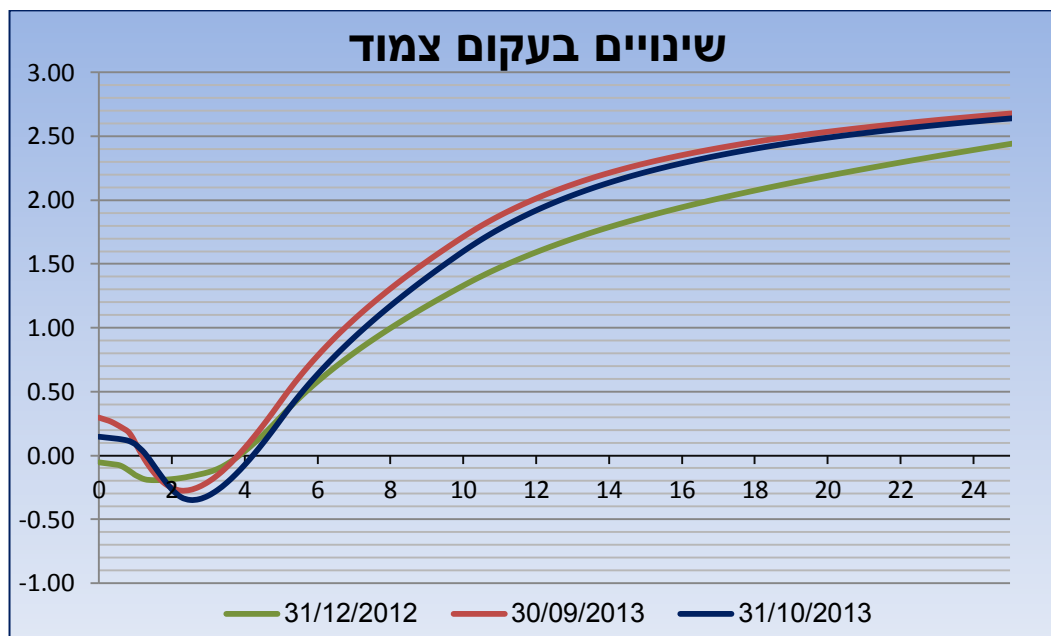
אוקטובר 2013

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 אוקטובר 2013. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערך 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 והארוכים. בטווח הקצר הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 0.43% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 0.29% בסוף חודש אוגוסט, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.14 נקודות האחוז וירידה של כ-0.02 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.31% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 1.71% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 1.60% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.11 נקודות האחוז ועליה של כ-0.26 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.33% לטווח זה.

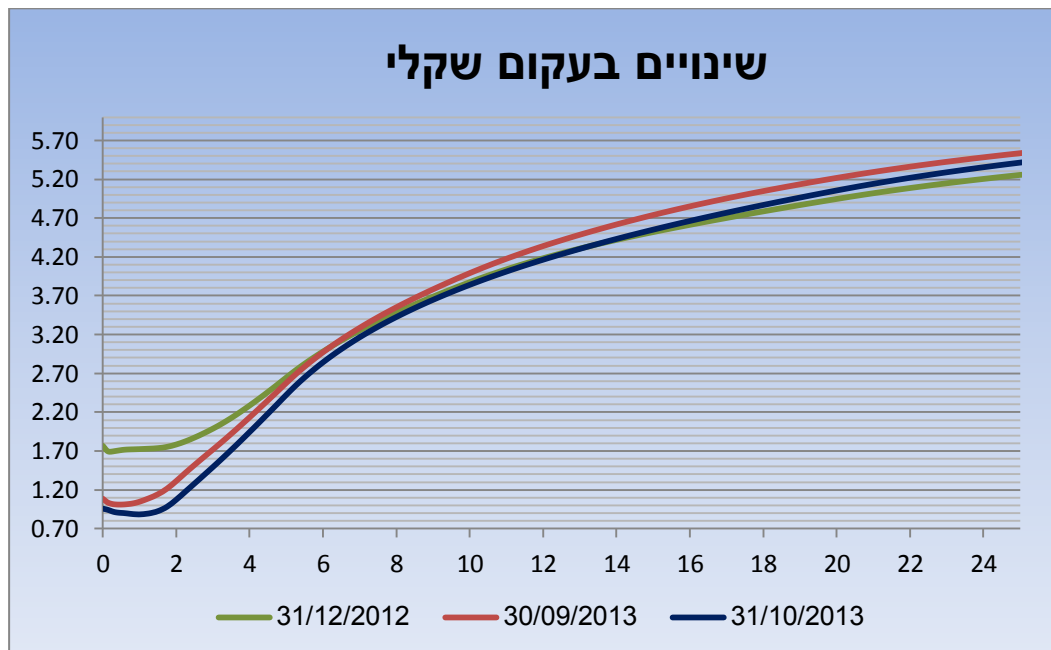




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.05% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 0.88% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.83 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.73% לטווח זה. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.58% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.42% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.15 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.22 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.65% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.99% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 3.84% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.14 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.03 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.87% לטווח זה.

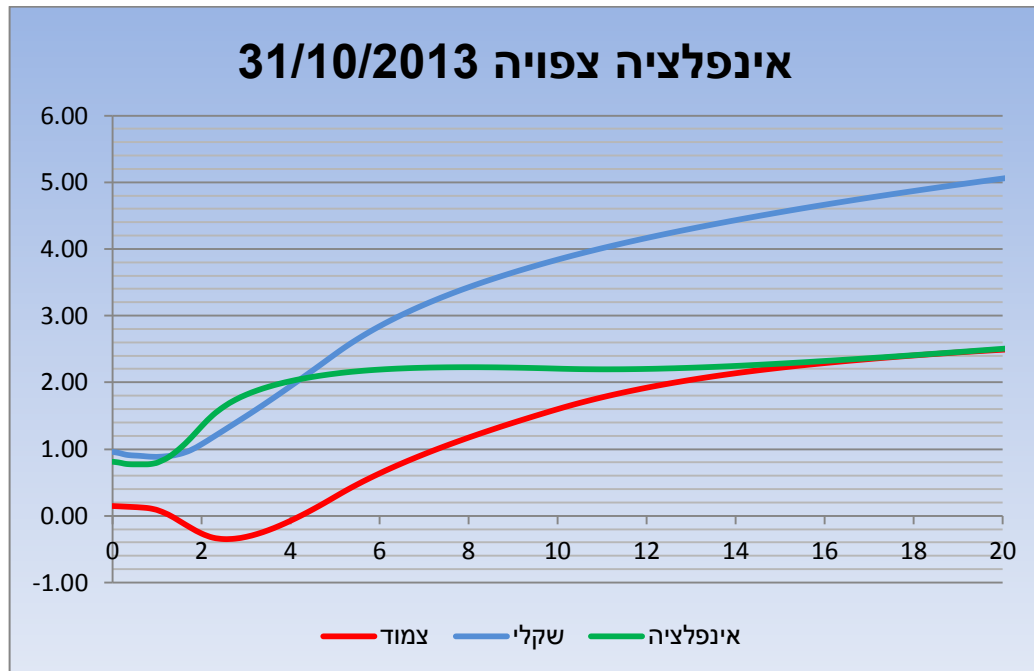


ג. אינפלציה

בסוף חודש אוקטובר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 0.80%, ציפיות נמוכות בכ- 0.15 נקודות האחוז מסוף חודש ספטמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 0.95%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש אוקטובר על כ- 1.34%, ירידה של כ- 0.23 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדו הציפיות על כ- 1.57%.



מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

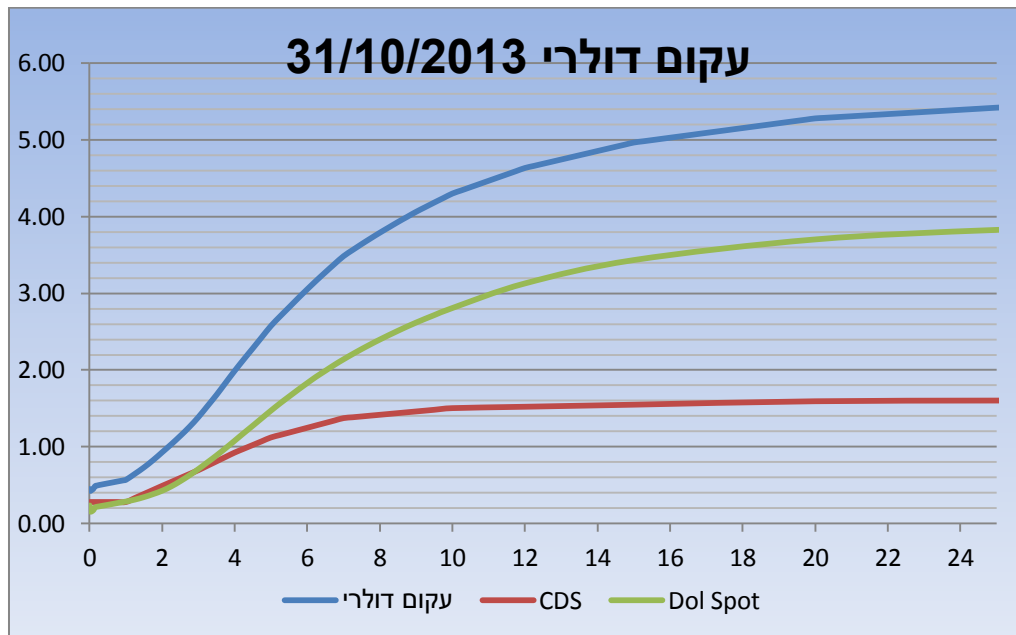
1.ד. האפיק הדולרי:

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.



מרווח הוגן בע"מ

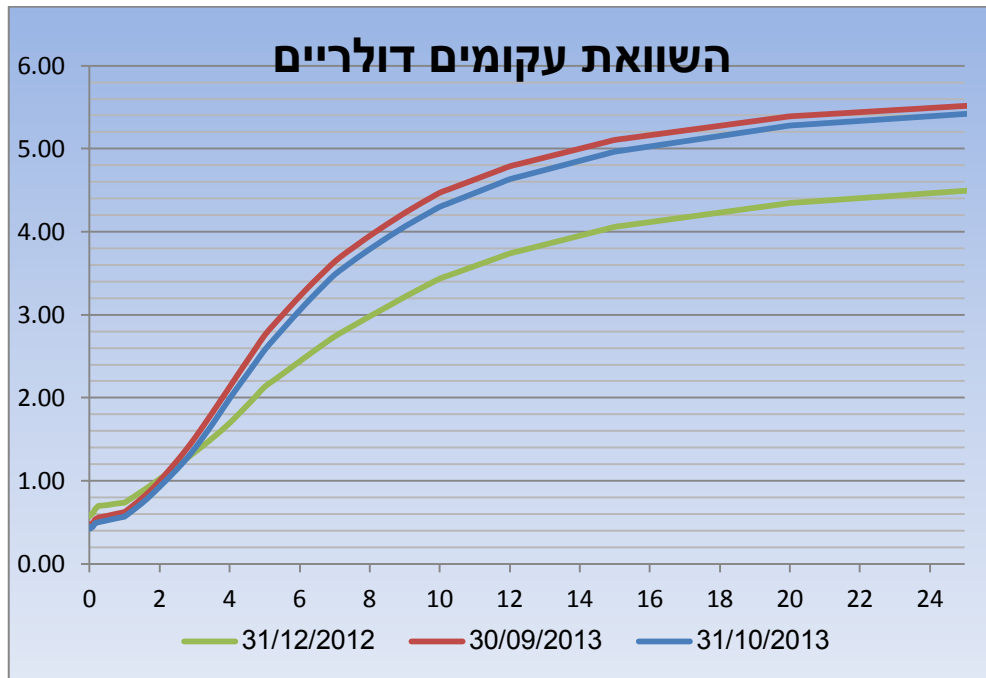
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/10/2013 :



במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר הריבית נותרה ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.75% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.58% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.17 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.43 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-2.13%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 4.47% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 4.30% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.16 נקודות האחוז, מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.84 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-3.44%.



מרווח הוגן בע"מ



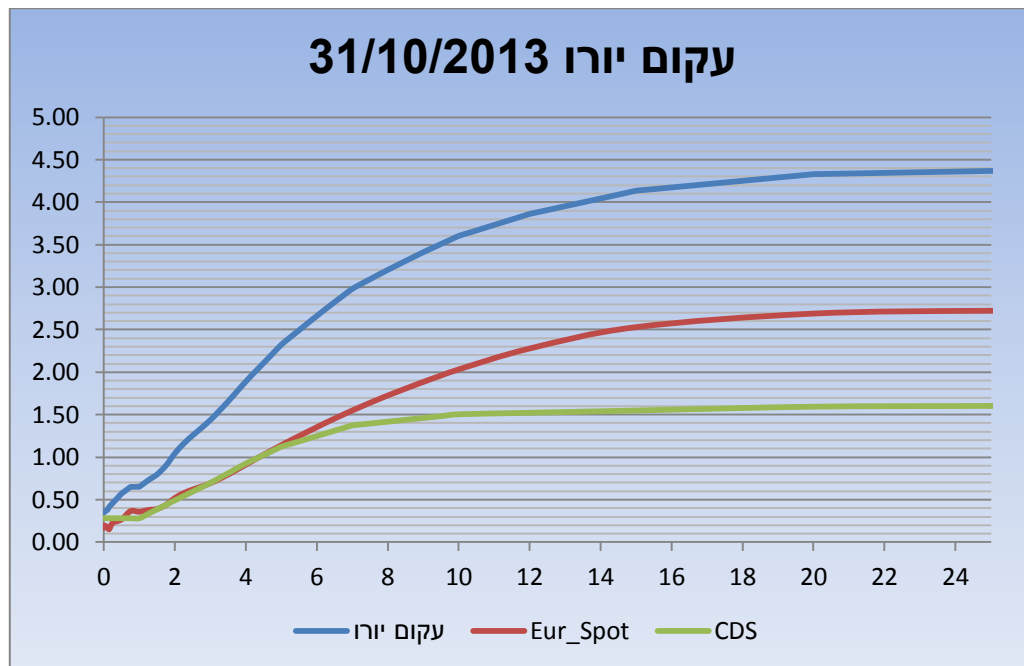
2.ד. אפיק היורו:

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

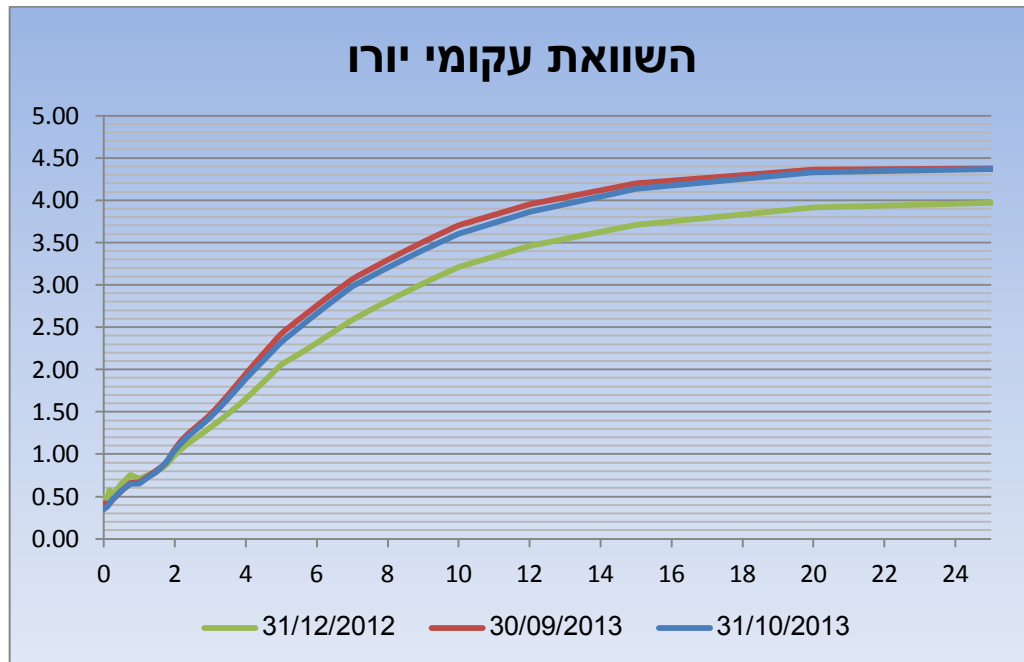
להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/10/2013 :



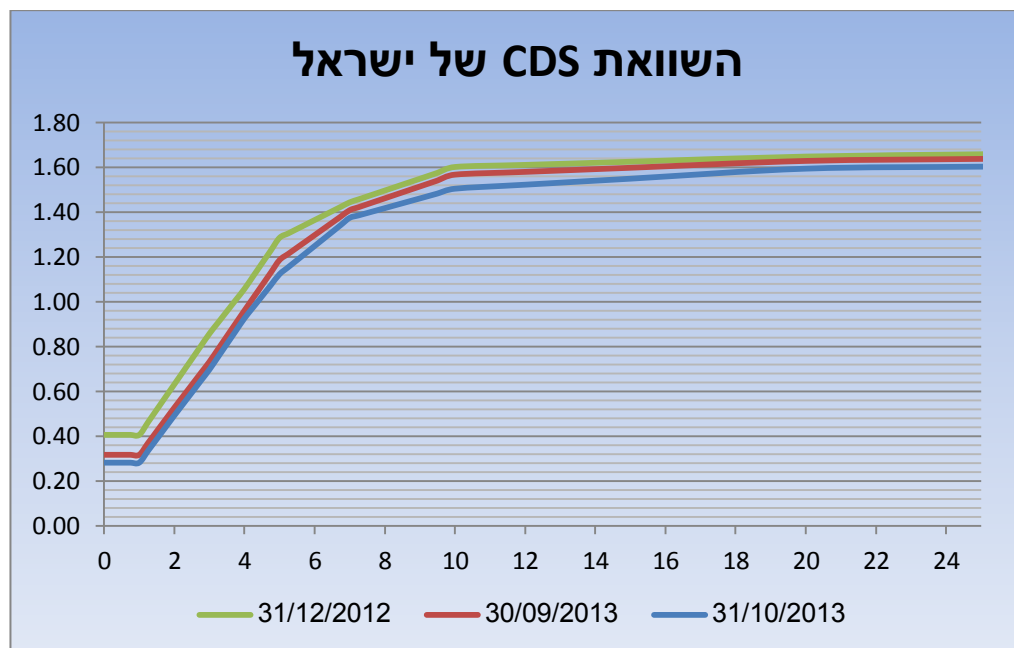
במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון היורו בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר הריבית נותרה ללא שנוי מהותי. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.42% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.32% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.10 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.26 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-2.06%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.70% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 3.60% בסוף חודש אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.10 נקודות האחוז, מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.38 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית 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.

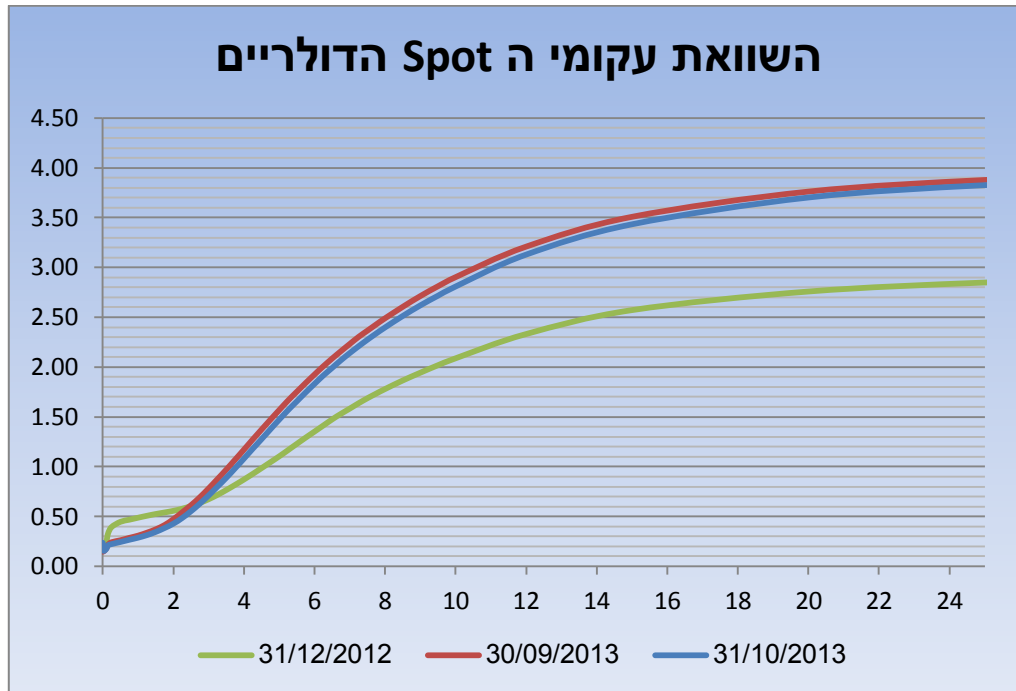


במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות בריביות ה-spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריביות נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.57% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 1.47% בסוף חודש



מרווח הוגן בע"מ

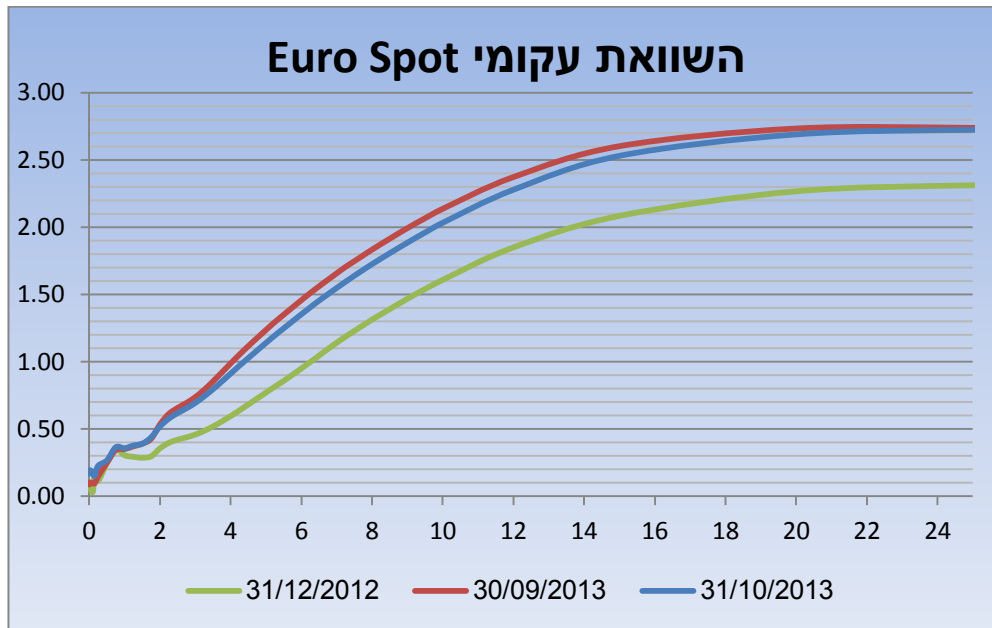
אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.09 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.36 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 1.10% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 2.90% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.81% בסוף חודש אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.09 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.71 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.09% לטווח זה.



במהלך חודש אוקטובר 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 ספטמבר, אשר פורסם ב-15 לאוקטובר 2013 נותר ללא שינוי ברמה של 102.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.3%, בדומה לחודש קודם. 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 להותיר את הריבית ברמה של 1.00%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה והאינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאות מתחת למרכז היעד.
2. הפעילות הריאלית בניכוי השפעת תחילת הפקת הגז הטבעי ממשיכה להתרחב בקצב מתון יחסית אם כי מספר אינדיקציות מצביעים על העטה מסוימת ברבעון השלישי.
3. מגמת הייסוף בשער החליפין של השקל נבלמה בחודש האחרון.
4. קרן המטבע הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית ל-2013 ו-2014.

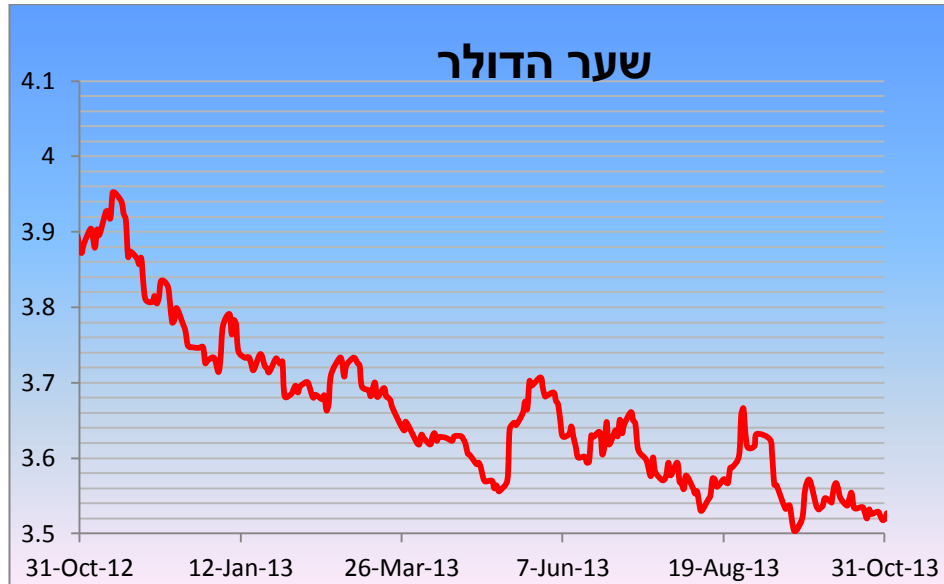
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 28/10/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/28-10-2013-Nov13Interest.aspx>

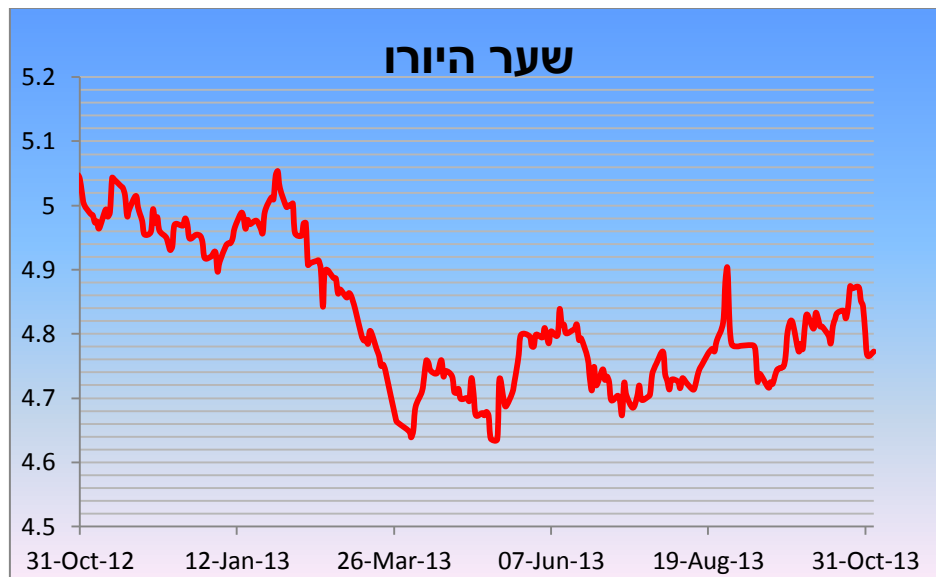


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.519 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר לעומת 3.537 ₪ לדולר בסוף ספטמבר.
להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.803 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר לעומת 4.773 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר.
להלן השינויים בשער היורו:

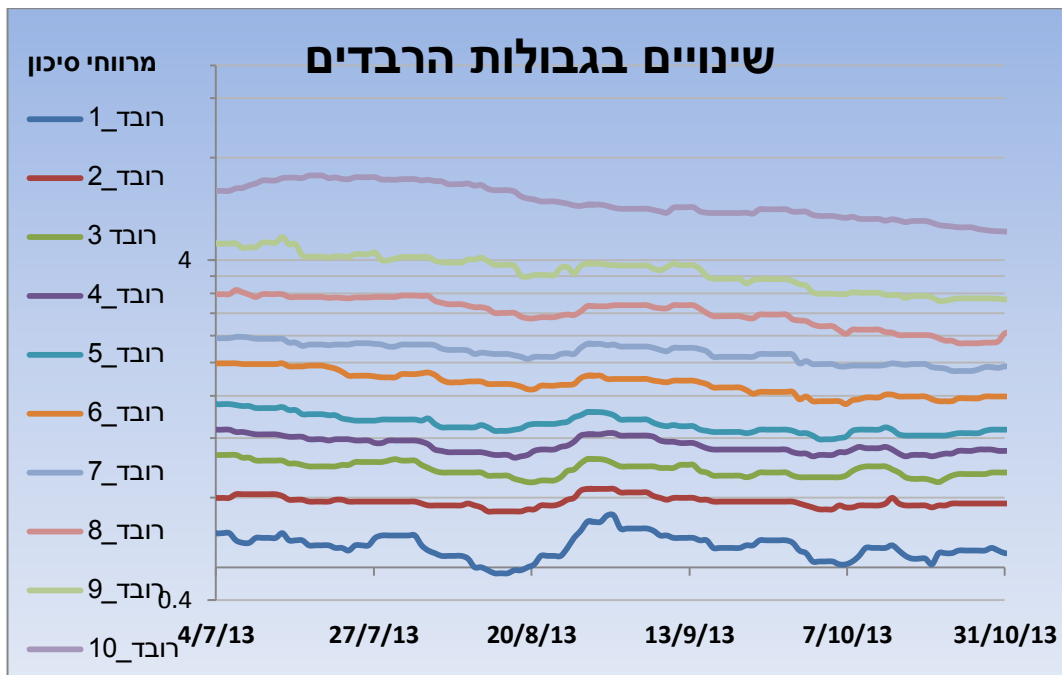




מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש אוקטובר, ראינו ירידות בגבולות הרבדים הגבוהים. הירידה הממוצעת של הרבדים 7-10 הסתכמה בכ- 0.31 נקודות האחוז. ברבדים הנמוכים יותר (1-6) לא חלו שינויים מהותיים.



ו. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש נובמבר 2013:

בתי זיקוק לנפט בע"מ – בתאריך 14/10/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגי הסדרות המצוטטות ע"י מרווח הוגן בע"מ של בתי זיקוק לנפט בע"מ מדירוג BBB+ לדירוג BBB- וזאת בעיקר בשל חולשות בביצועים התפעוליים ונזילות "חלשה". כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה מדד 27 בכ- 6.61%. כל שאר הסדרות המצוטטות ע"י מרווח הוגן משוערכות במודל האחיות הסחירות. לכן הורדת הדירוג כבר גלומה בתוך מרווח הסיכון של נייר "האחות הסחירה" שבו לא נצפה השפעה שלילית על השער של האחות באותו יום.

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

<http://maalot.co.il/publications/170/OTROil20131014162305.pdf>

ז. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אוקטובר 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב ע.ג.	מחיר עסקה
14/10/2013	1121490	די.בי.אס אג"ח ב'	חסוי*	107.63

* - הרחבת סדרה



מרווח הוגן בע"מ

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש אוקטובר 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1130152	סאנפלאואר	טו'	שקל	104	71.8
2	7770191	שופרסל	ד'	מדד	100	472.4 *
3	7770209	שופרסל	ה'	שקל	100	448 *
4	1120468	נצבא	ה'	מדד	114.6	139.5
5	5780093	אפקון החזקות	ג'	שקל	100	100 *
6	5310107	בוני תיכון	ו'	שקל	100	45 *
7	1980341	כלכלית ירושלים	יא'	שקל	100	208.4 *
8	3130275	אספן גרופ	ה'	מדד	115	156.1
9	4730149	דורי קבוצה	ז'	מדד	100	77.9 *
10	1128586	סלע קפיטל נדל"ן	א'	מדד	104.1	116.9
11	1260603	גזית גלוב	יב'	מדד	100	451.4 *
12	1126093	אפריקה מגורים	ב'	מדד	114.1	168.2
13	1130426	איירפורט סיטי	ד'	מדד	100	254.9 *
14	2260420	מבנה תעשיה	טו'	שקל	100	319.9 *
15	1130467	רבוע כחול נדל"ן	ה'	מדד	100	121.7 *
16	1104330	אשדר	א'	מדד	131	35.9
17	1129550	אפריקה נכסים	ו'	מדד	99	23.5
18	6270144	דלתא	א'	שקל	99	21.1
19	1127323	מגה אור	ג'	מדד	110	67.5

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_10_202274.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוקטובר 362 נכסים.

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

30/05/2013	30/06/2013	31/07/2013	29/08/2013	30/09/2013	31/10/2013
346	343	338	358	371	362



מרווח הוגן בע"מ

י. 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.

יא. 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.