



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

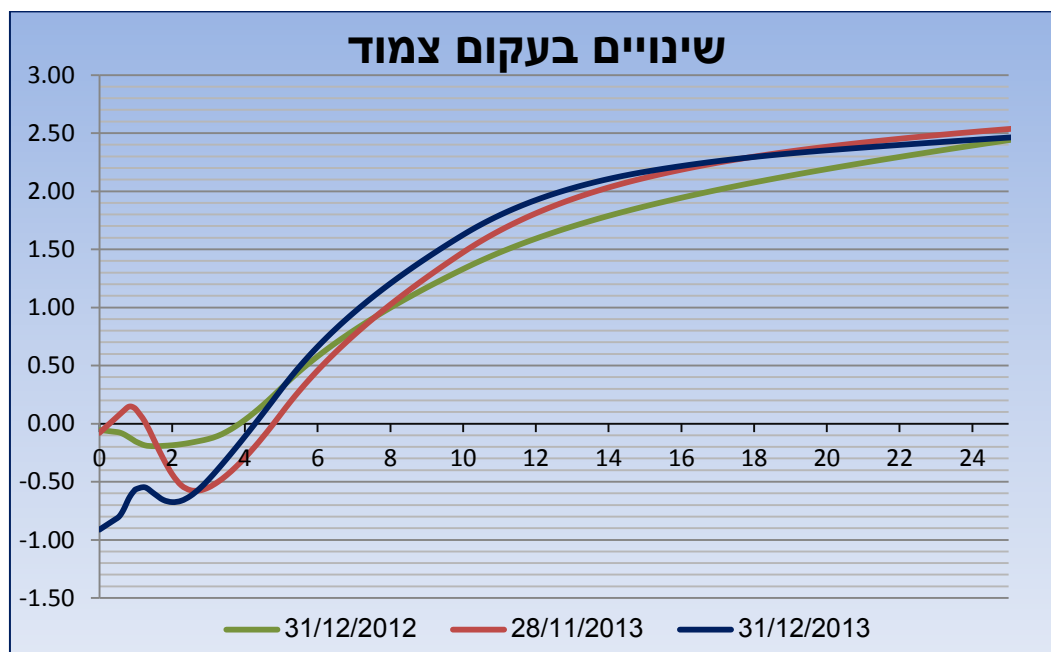
דצמבר 2013

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 דצמבר 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 בטווח הקצר ועליות קלות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.12% בסוף חודש נובמבר לרמה של -0.56% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.69 נקודות האחוז וירידה של כ-0.41 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.15%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.09% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.30% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.21 נקודות האחוז. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.47% בסוף חודש נובמבר לרמה של 1.63% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.15 נקודות האחוז ועליה של כ-0.29 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.33% לטווח זה.

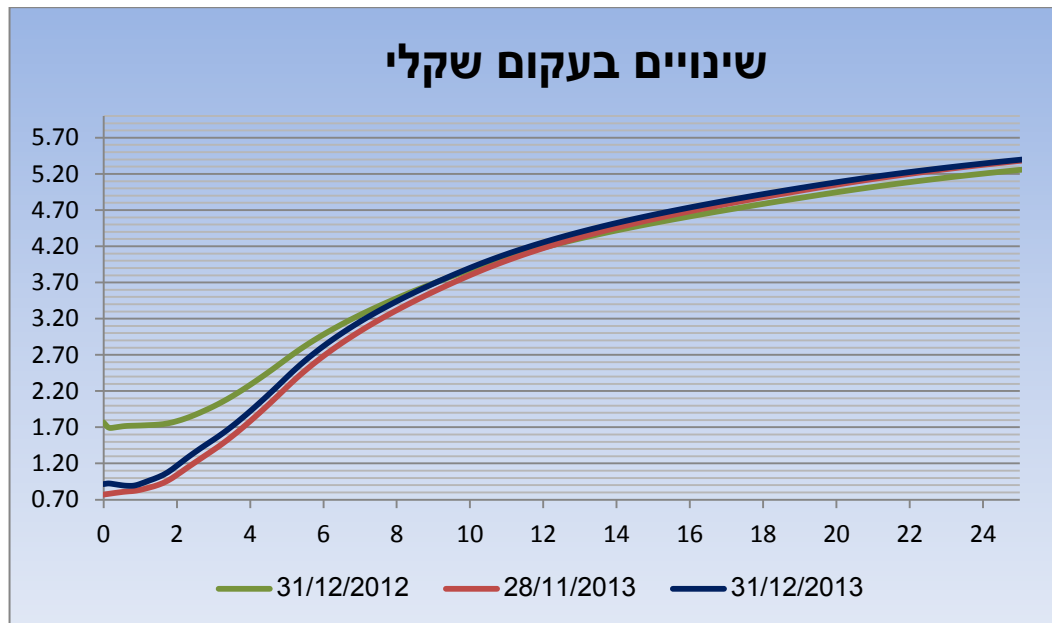




מרווח הוגן בע"מ

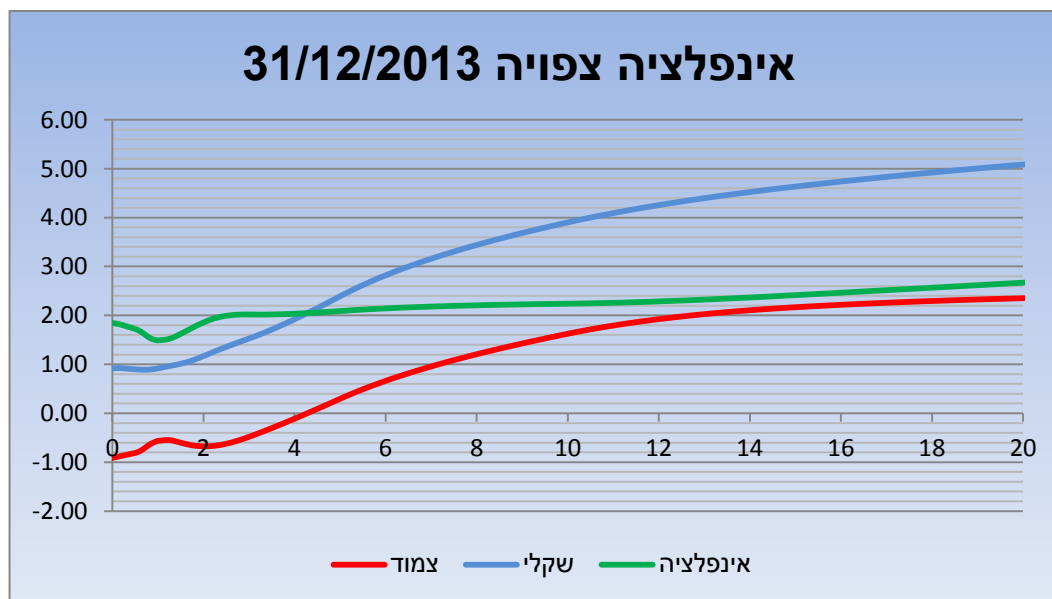
ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש דצמבר הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש דצמבר על כ- 0.92%, הריבית ל- 5 שנים עמדה כל כ- 2.39% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 3.90%.



ג. אינפלציה

בסוף חודש דצמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.49%, ציפיות גבוהות בכ- 0.77 נקודות האחוז מסוף חודש נובמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 0.71%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש דצמבר על כ- 1.86%, עלייה של כ- 0.37 נקודות האחוז מסוף נובמבר, אז עמדו הציפיות על כ- 1.48%.





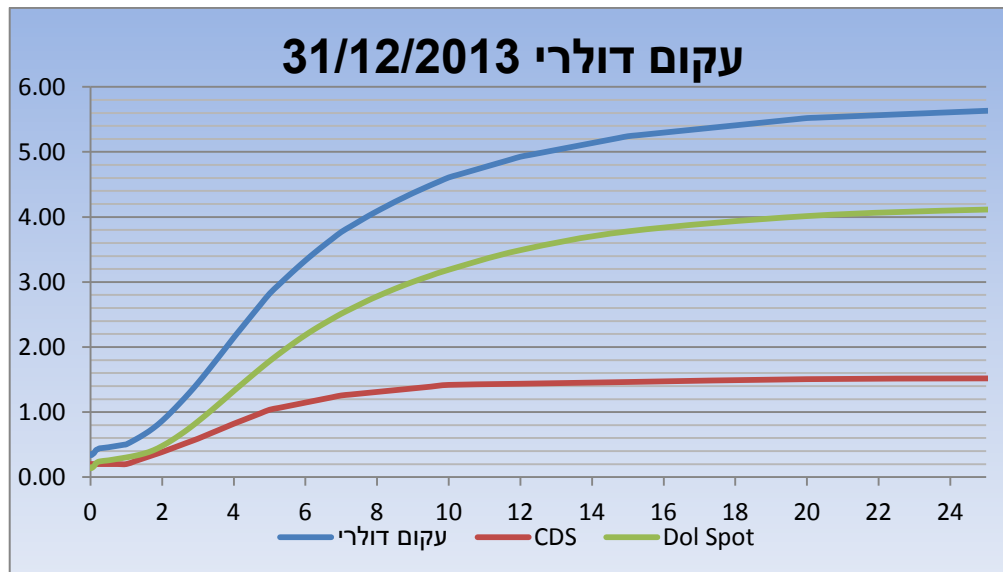
מרווח הוגן בע"מ

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.

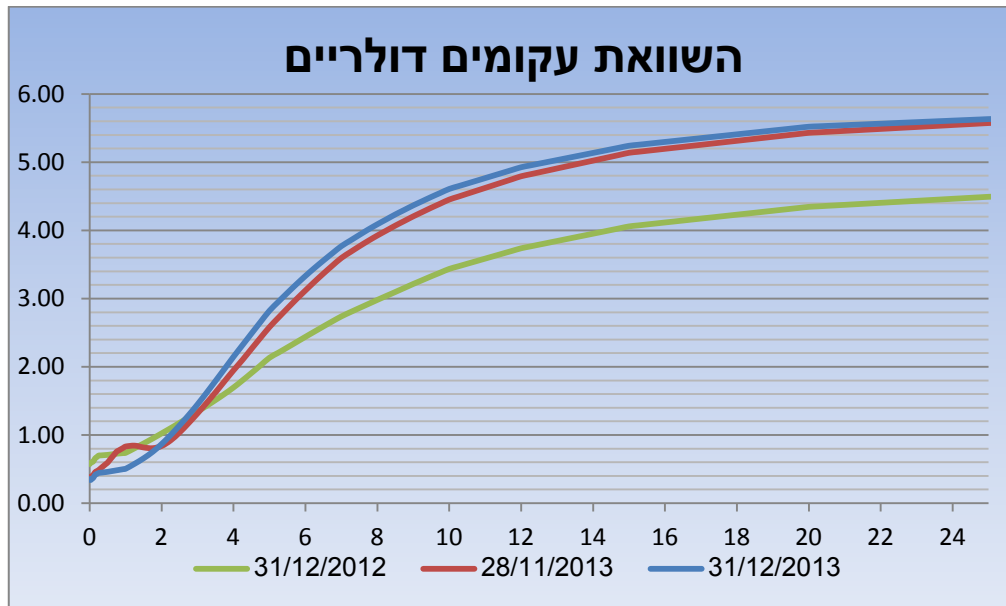
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/12/2013:



במהלך חודש דצמבר ריביות חסרות הסיכון הדולריות ירדו בטווחים הקצרים ועלו בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש דצמבר על כ- 0.50%, ריבית זו מבטאת ירידה של כ- 0.32 נקודות האחוז לעומת חודש נובמבר, אז עמדה הריבית על כ- 0.83% לטווח זה. מתחילת השנה ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ- 0.23 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 0.74% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.58% בסוף חודש נובמבר לרמה של 2.82% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.23 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.68 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 2.13% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 4.45% בסוף חודש נובמבר לרמה של 4.61% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.15 נקודות האחוז ועלייה של כ- 1.13 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.44%.



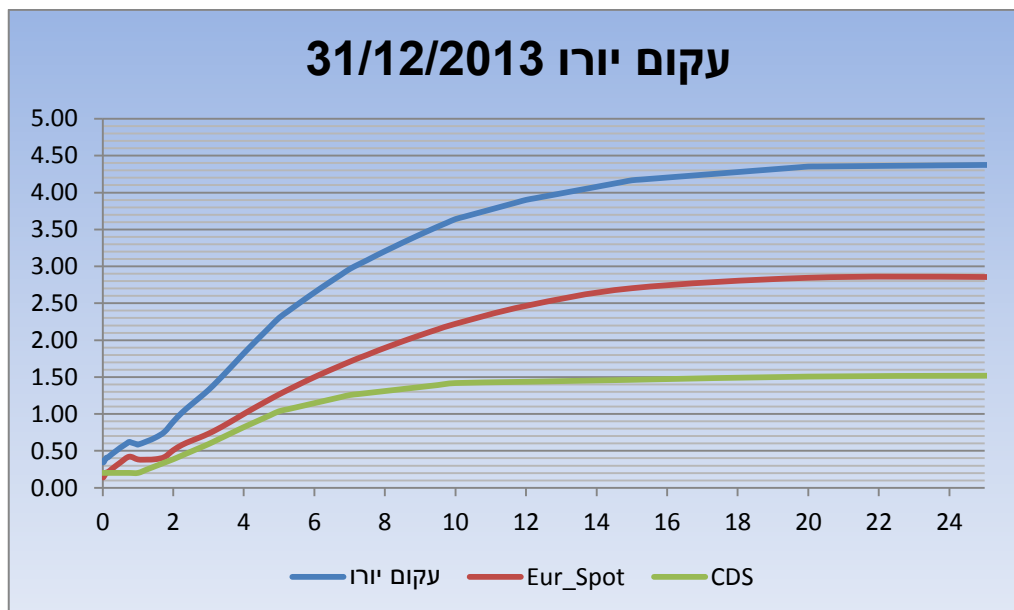
מרווח הוגן בע"מ



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.

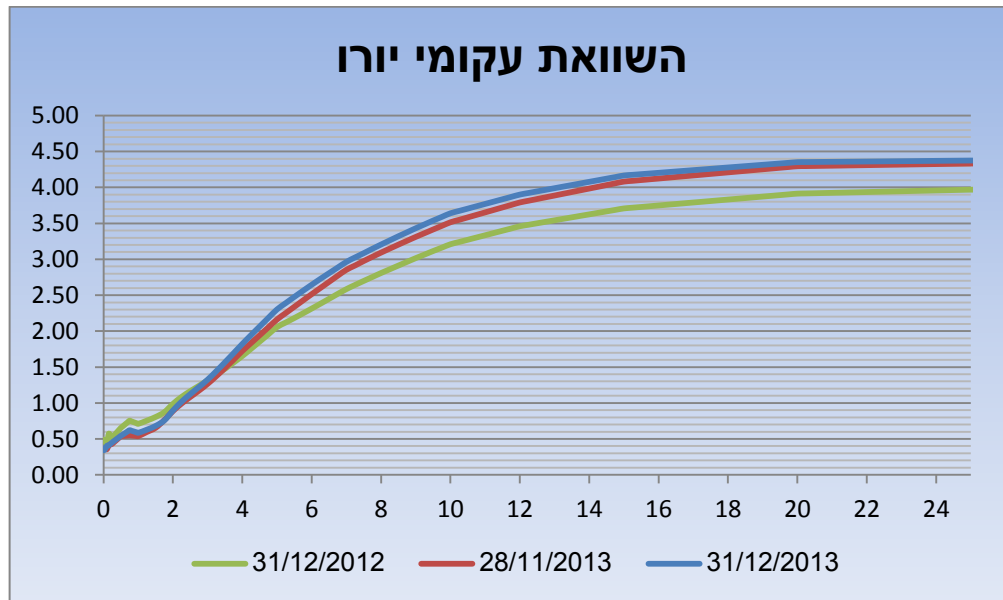
להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/12/2013 :



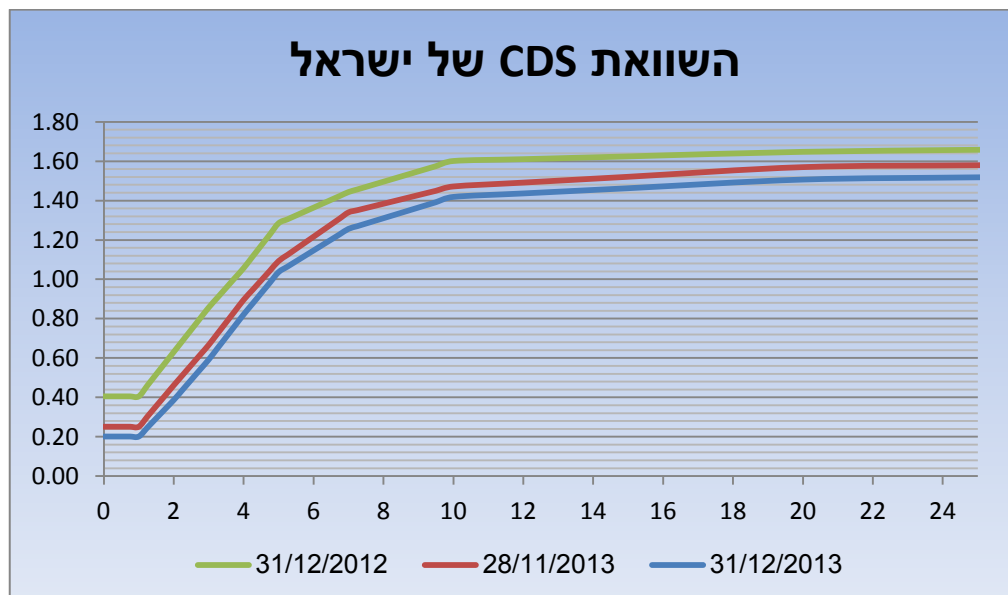


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש נובמבר הריבית חסרת הסיכון היורו נותרה ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש דצמבר על כ- 0.58%, הריבית ל- 5 שנים עמדה כל כ- 2.30% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 3.64%.



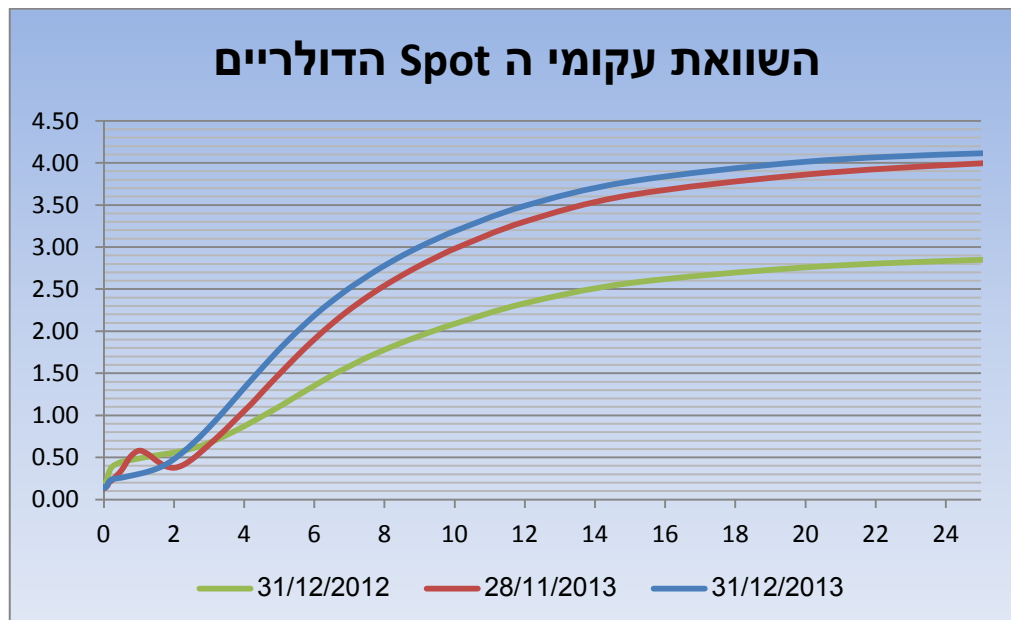
להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 31/12/2013 :





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש דצמבר חלו עליות קלות בריבית ה- spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים וירידות קלות בטווחים הקצרים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.58% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.30% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.28 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה ריבית ה- spot הדולרית על כ- 0.49% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה ריבית ה- spot ל- 5 שנים מרמה של 1.49% בסוף חודש נובמבר לרמה של 1.78% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.29 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.67 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.10% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה ריבית ה- spot ל- 10 שנים מרמה של 2.98% בסוף חודש נובמבר לרמה של 3.19% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.20% ועלייה של כ- 1.08% מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.09%.

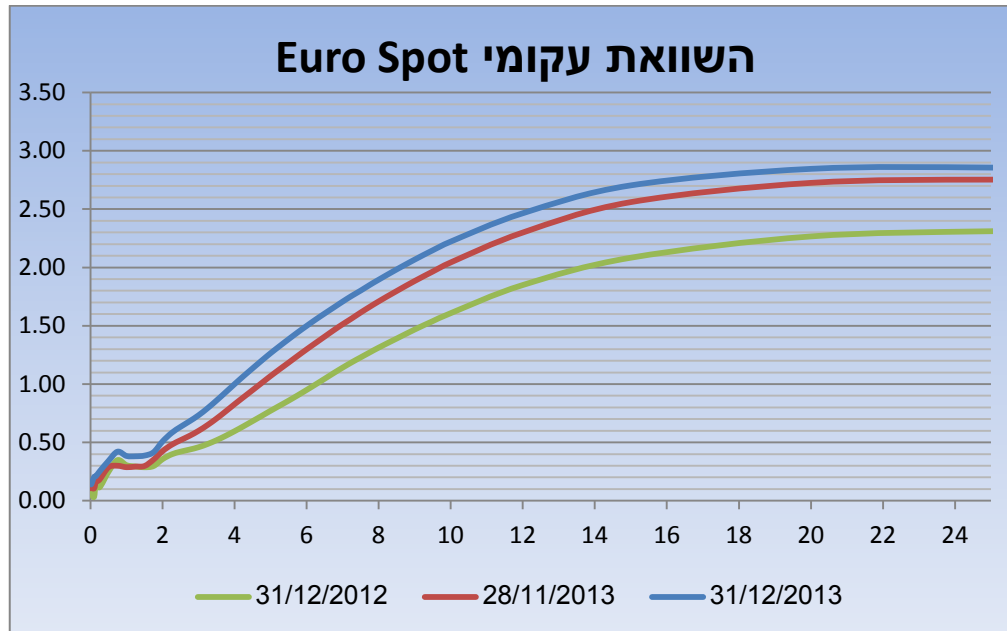


במהלך חודש דצמבר חלו עליות קלות בריבית היורו spot בכל בטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.29% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.38% בסוף חודש דצמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.10 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.09 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה ריבית היורו spot על כ- 0.30% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה ריבית היורו spot ל- 5 שנים מרמה של 1.07% בסוף חודש נובמבר לרמה של 1.27% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.19 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.49 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.77% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה ריבית היורו spot ל- 10 שנים מרמה של 2.04% בסוף חודש נובמבר לרמה של 2.22% בסוף



מרווח הוגן בע"מ

דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.20% ועלייה של כ- 0.60% מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 1.61%.



שינויים במדדים ומטבעות:

3.ד מדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר, אשר פורסם ב-15 לדצמבר 2013 ירד ב- 0.4 לרמה של 102.2 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 1.9%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות מוניטארית שנועדה לבסס את האינפלציה בתוך יעד יציבות המחירים של 1% עד 3% ב- 12 החודשים הקרובים.

4.ד 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 קרוב למרכז היעד וחלה עלייה מתונה בציפיות מהמקומות השונים לאינפלציה בשנה הקרובה.
2. מנתוני החודש האחרון קצב הצמיחה של המשק יציב, ואף נראים סימנים להתאוששות מסוימת של הפעילות, ובכלל זה ביצוא.
3. מאז החלטת הריבית האחרונה התחזק השקל מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ- 1.1%.

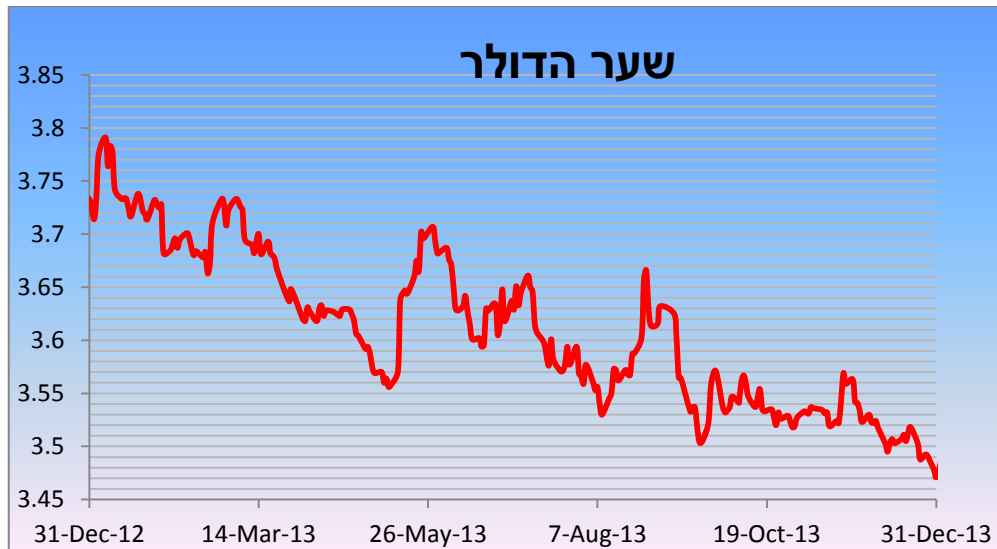
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 23/12/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/23-12-2013-Interest.aspx>

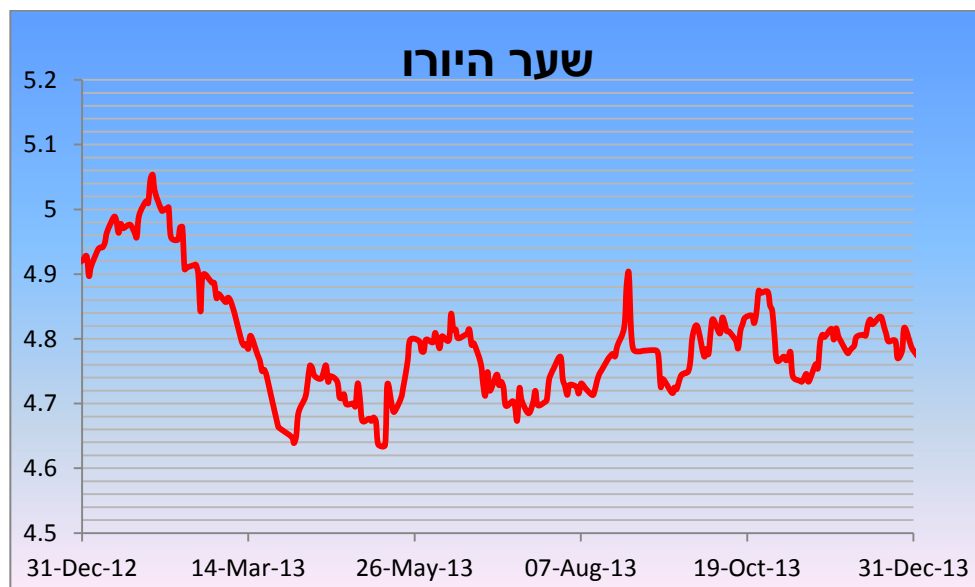


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.471 ₪ לדולר בסוף חודש דצמבר לעומת 3.534 ₪ לדולר בסוף חודש נובמבר.
להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.782 ₪ ליורו בסוף חודש דצמבר לעומת 4.804 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר.
להלן השינויים בשער היורו:

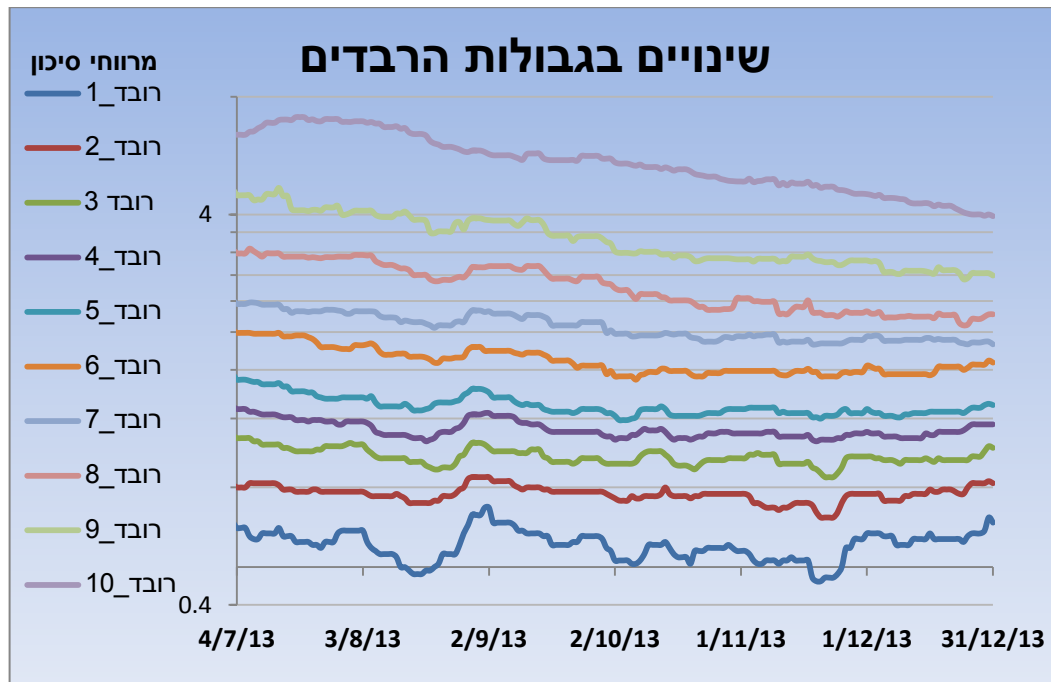




מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש דצמבר, ראינו ירידות בגבולות הרבדים הגבוהים. הירידה הממוצעת של הרבדים 9-10 הסתכמה בכ- 0.39 נקודות האחוז. ברבדים הנמוכים יותר (8-1) לא חלו שינויים מהותיים.



ו. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש דצמבר 2013:

יצחקי מחסנים בע"מ – בתאריך 9/12/2013 העלתה חברת הדירוג "מדרוג" את דירוגה של יצחקי מחסנים א' מדירוג A3 לדירוג A2. בהתאם להוראות שטר הנאמנות של נכס החוב חלו שינויים בשיעור הריבית (ראה פרטים בהודעה). כתוצאה מהעלאת הדירוג ושינוי בשיעור הריבית, עלה שער של סדרה א' בכ- 0.48%.

* מערכת אינטרנט להודאות "מאיה", הודאה על העלאת דירוג:

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=863802

צים ספנות בע"מ – בתאריך 12/12/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגן של סדרות א'-ג' מדירוג CCC לדירוג CC וזאת בשל הצפי להסדר חוב מול נושי החברה בטווח הקצר. קיים תרחיש סביר לכשל פירעון קונבנציונלי של החברה במהלך 2014 כתוצאה מהיחלשות הנזילות של החברה. כתוצאה מהורדת הדירוג, ירדו שערים של סדרות א'-ג' בכ- 27.54%, 24.82% ו- 28.87% בהתאמה.

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

<http://maalot.co.il/publications/1190/OTRZim20131212173625.pdf>



מרווח הוגן בע"מ

בתי זיקוק לנפט בע"מ - בתאריך 18/12/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגן של סדרות הלא סחירות של בתי זיקוק לנפט וזאת בשל שיפור ניכר בפרופיל הנוזלות ובמנה ההון. כתוצאה מהעלאת הדירוג עלה שער של סדרה 27ג' בכ-0.39%. כל שאר הסדרות המצוטטות ע"י מרווח הוגן משוערכות במודל האחיות הסחירות. לכן העלאת הדירוג כבר גלומה בתוך מרווח הסיכון של נייר "האחות הסחירה".

* חברת הדירוג "מעלות", הודעה על העלאת הדירוג:

<http://maalot.co.il/publications/170/OTROil20131218125350.pdf>

ז. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש דצמבר 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.	מחיר עסקה
25/12/2013	1102797	אריסון א'	30,000,000	132.07

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש דצמבר 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1130673	מנדלסון תשתיות	ח'	שקל	100.7	50.2 *
2	1130632	מגה אור	ד'	מדד	100	187.5 *
3	1129394	מירלנד	ה'	שקל	105.1	149.7
4	1130681	גירון פיתוח	ד'	מדד	100	154.9 *
5	7230345	נורסטאר החזקות	י'	מדד	108.1	160.3
6	6940159	אלקו החזקות	י'	מדד	100	253.6 *
7	6940167	אלקו החזקות	יא'	שקל	100	309.4 *
8	1820174	אדגר השקעות	ח'	מדד	100	198 *
9	1410265	שלמה החזקות	יד'	מדד	108.5	167.9
10	1410273	שלמה החזקות	טו'	שקל	106.7	141.3
11	2590255	בתי זיקוק	א'	מדד	113.9	319.7
12	1120468	נצבא	ה'	מדד	116.2	240.5
13	2970085	אברות	ג'	מדד	117.8	9.7
14	1260546	גזית גלוב	יא'	מדד	121.7	374.3
15	4160149	וילאר	ז'	שקל	100	80.1 *
16	5510029	רגינסי	א'	שקל	100	84.1 *
17	7590128	גב ים	ו'	מדד	133.9	220.9
18	6120182	הכשרת הישוב	17	מדד	100	104.4 *
19	5160064	נץ ארה"ב	1	מדד	100	70 *



מרווח הוגן בע"מ

20	1121763	מיטב דש השקעות	ג'	מדד	113	73.8
21	1117902	אינטרנט זהב	ג'	מדד	99	64
22	1127414	ירושלים הנפקות	10	מדד	103	60.6
23	2510162	אשטרום נכסים	8	שקל	110	56.6

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2013/Stat_208_IPO_2013_12_208054.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף דצמבר 365 נכסים.

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

31/07/2013	29/08/2013	30/09/2013	31/10/2013	28/11/2013	31/12/2013
338	358	371	362	359	365

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 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.



מרווח הוגן בע"מ

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.