



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

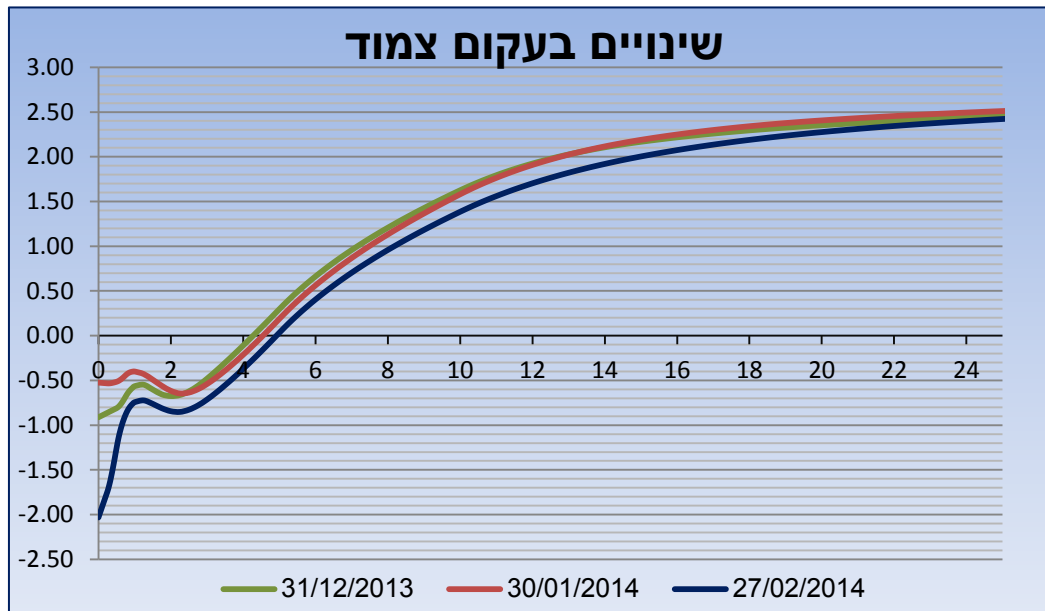
פברואר 2014

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 פברואר 2014. 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 חודש פברואר הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.40% בסוף חודש ינואר למרה של -0.74% בסוף חודש פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.34 נקודות האחוז וירידה של כ-0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- -0.56% . בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.19% בסוף ינואר לרמה של 0.03% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.15 נקודות האחוז וירידה של כ-0.26 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.30% . בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.58% בסוף חודש ינואר לרמה של 1.38% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.19 נקודות האחוז וירידה של כ-0.16 נקודות האחוז מתחיל השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.17% .

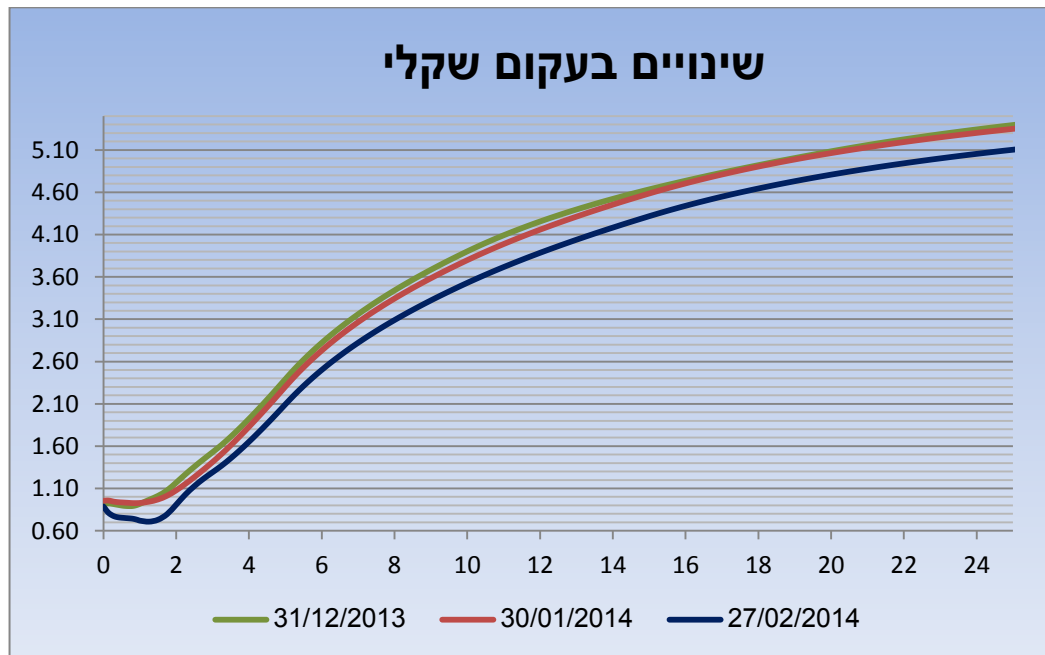




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש פברואר הריביות חסרות הסיכון השקליות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.93% בסוף חודש ינואר למרה של 0.72% בסוף חודש פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.21 נקודות האחוז וירידה של כ-0.20 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.92%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.30% בסוף ינואר לרמה של 2.09% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.20 נקודות האחוז וירידה של כ-0.29 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.39%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.80% בסוף חודש ינואר לרמה של 3.53% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.26 נקודות האחוז וירידה של כ-0.30 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-3.90%.

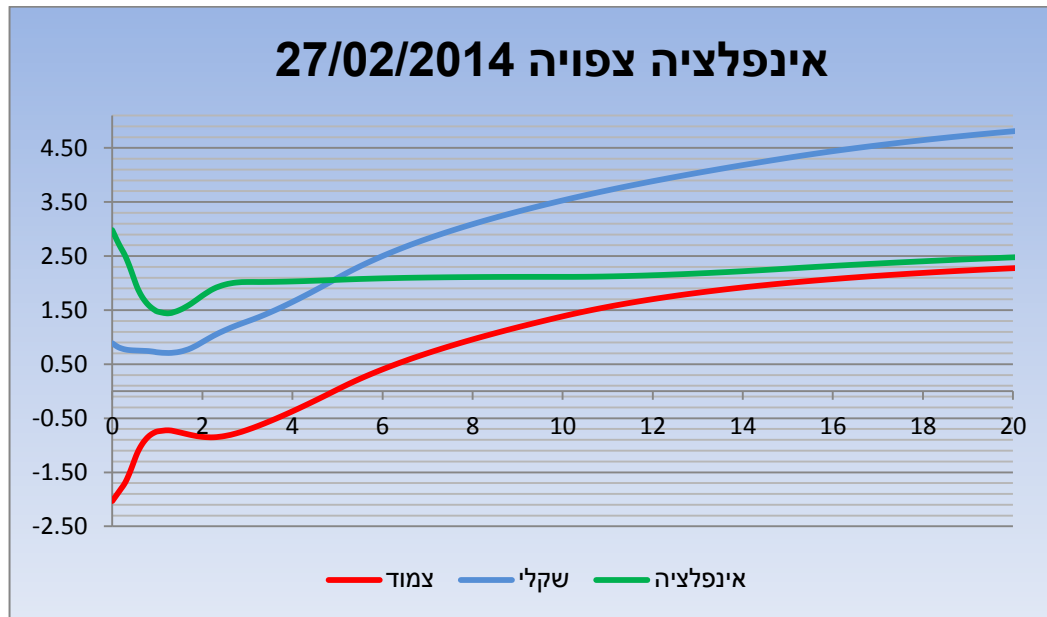


ג. אינפלציה

בסוף חודש פברואר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-1.47%, ציפיות גבוהות בכ-0.14 נקודות האחוז מסוף חודש ינואר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-1.33%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש פברואר על כ-1.77%, עלייה של כ-0.06 נקודות האחוז מסוף חודש ינואר, אז עמדו הציפיות על כ-1.70%.



מרווח הוגן בע"מ

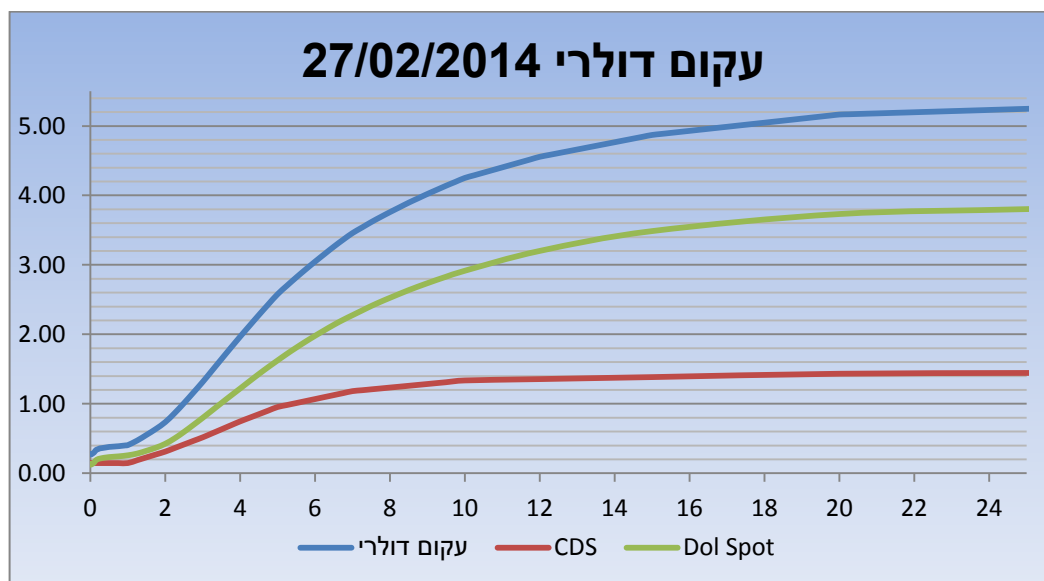


ד. אפיק המט"ח:

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.

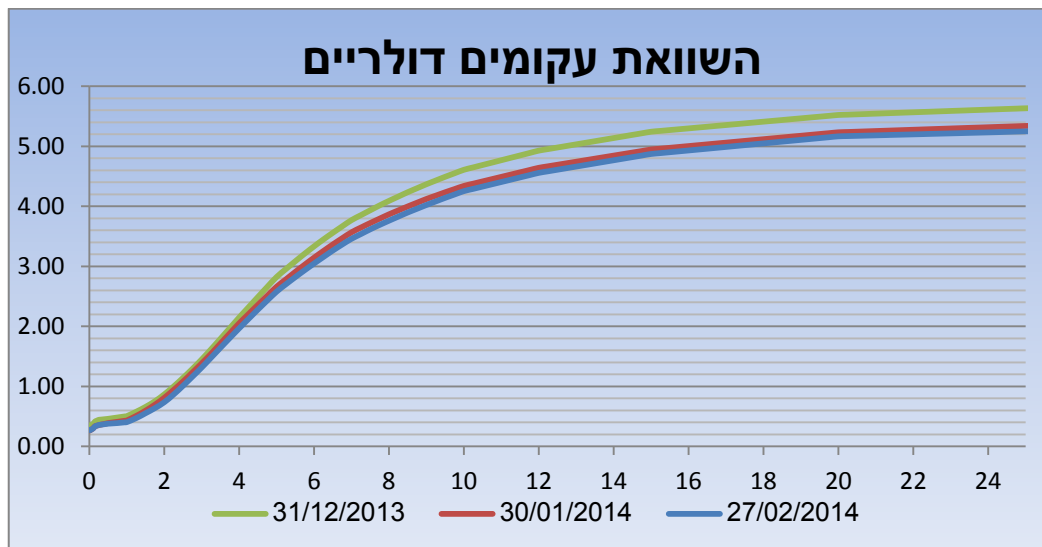
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 27/02/2014:





מרווח הוגן בע"מ

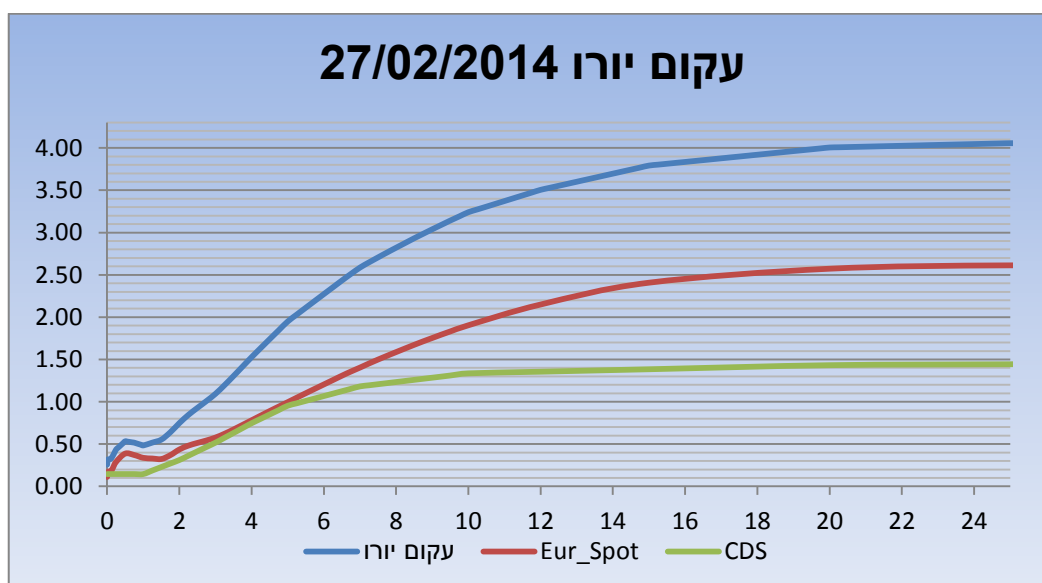
במהלך חודש פברואר ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש פברואר על כ- 0.40%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 2.58% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 4.25%.



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.

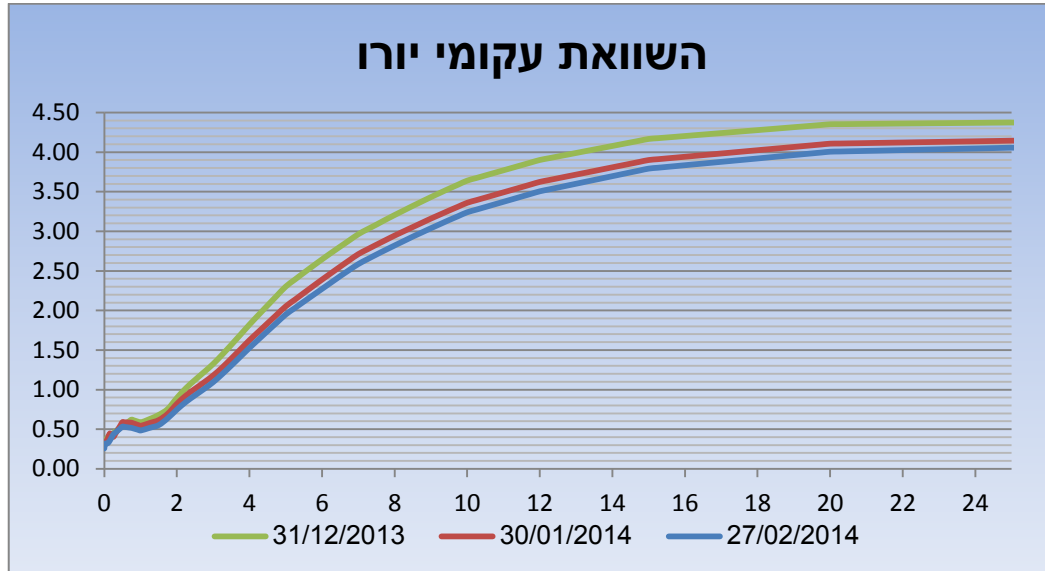
להלן עקום היורו נכון לתאריך 27/02/2014 :



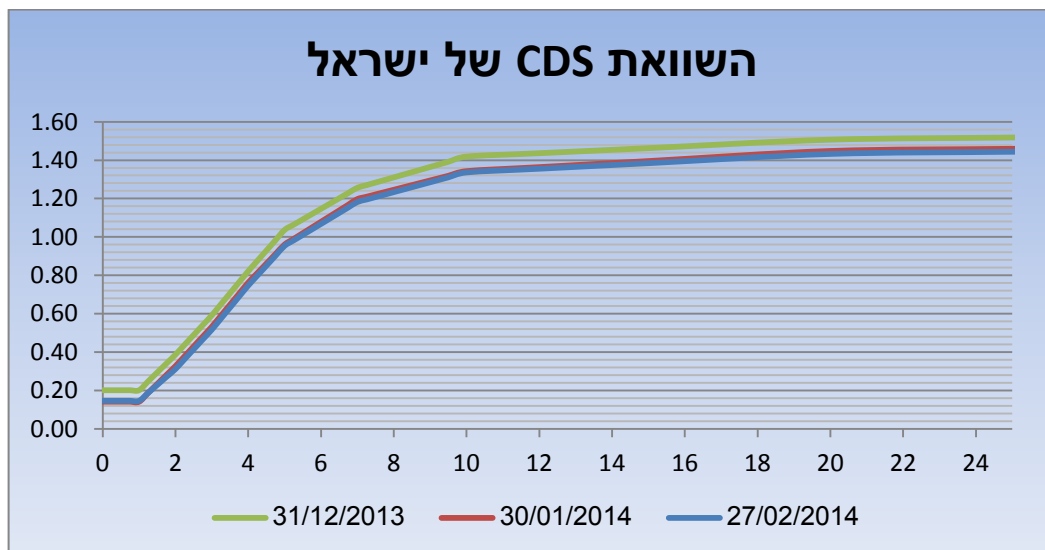


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש פברואר ריביות חסרות הסיכון היורו נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש פברואר על כ- 0.48%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 1.95% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 3.24%.



להלן עקום ה- CDS של ישראל לתאריך 27/02/2014 :

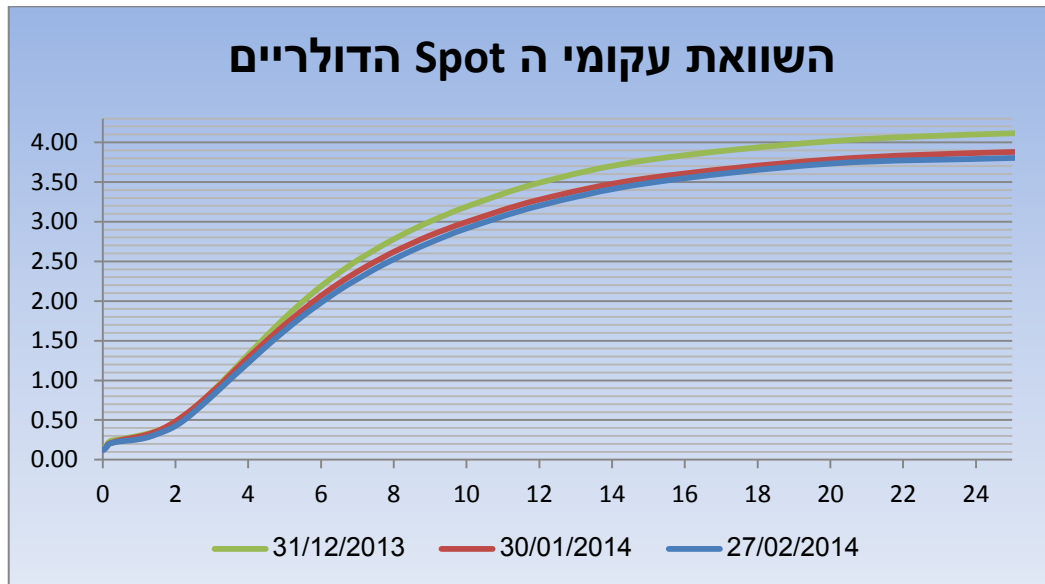


העדר שינויים בעקומי היורו והדולר מוסברות ע"י חוסר שינוי בעקום ה-CDS של ישראל ובעקומי הספוט של הדולר והיורו בהשוואה לחודש ינואר.

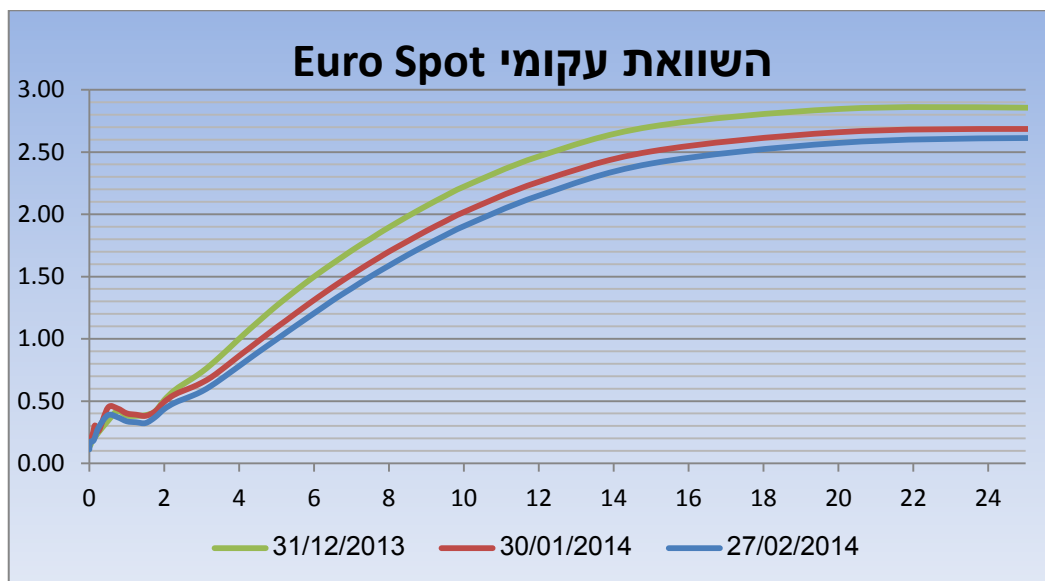


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש פברואר ריביות ה- spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש פברואר על כ- 0.26%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 1.62% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 2.92%.



במהלך חודש פברואר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש פברואר על כ- 0.34%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 1.00% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 1.90%.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

3. ד. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ינואר, אשר פורסם ב-14 לפברואר 2014 ירד ב- 0.6% לרמה של 101.7 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 1.4%. 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 להוריד את הריבית לחודש מרץ לרמה של 0.75%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה והאינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים נמצאות בחלקו התחתון של היעד.
2. על פי האומדן הראשון לרביע הרביעי, התוצר המקומי הגולמי צמח ב- 2.3%, והתוצר העסקי צמח ב- 1.6% בלבד.
3. בחודש האחרון נחלש השקל ב- 1% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי. מתחילת שנת 2013 נרשם ייסוף מצטבר של 7.3%.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 24/02/2014:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/24-02-2014-InterestRate.aspx>

5. ד. שער הדולר עמד על 3.517 ₪ לדולר בסוף חודש פברואר לעומת 3.498 ₪ לדולר בסוף חודש ינואר.

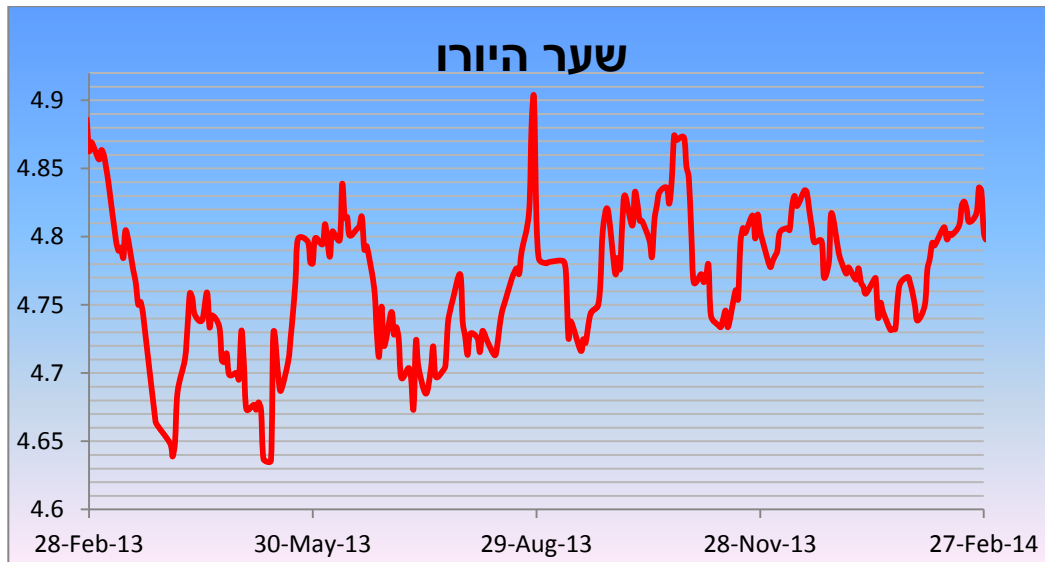
להלן השינויים בשער הדולר:





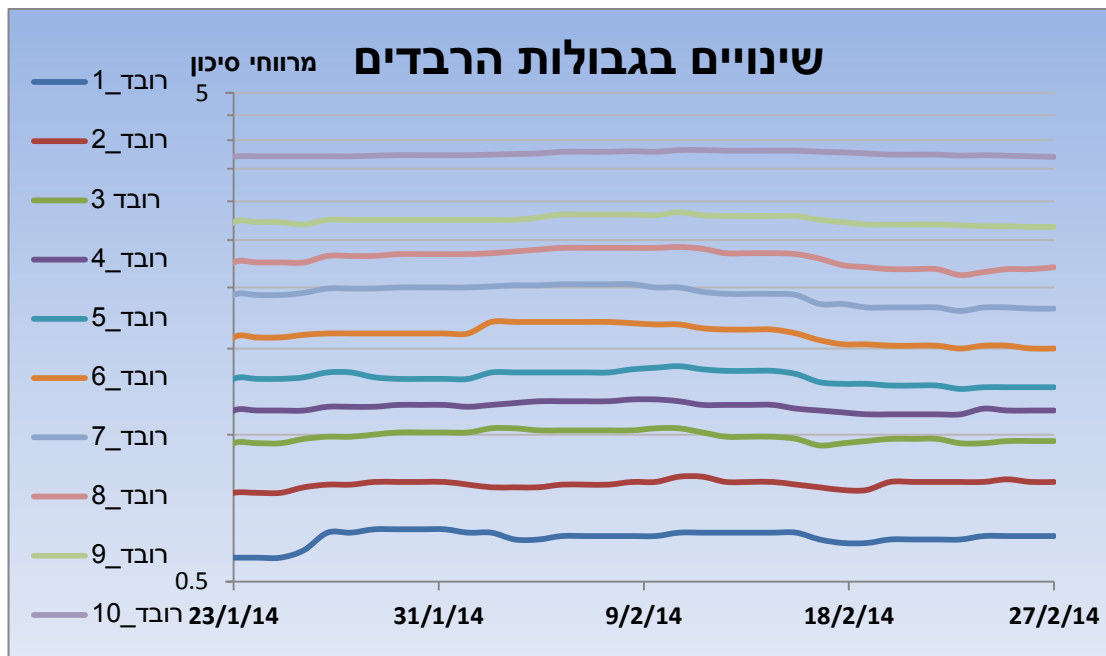
מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.803 ₪ ליורו בסוף חודש פברואר לעומת 4.739 ₪ ליורו בסוף חודש ינואר. להלן השינויים בשער היורו:



ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש פברואר לא חלו שינויים מהותיים בגבולות הרבדים.





מרווח הוגן בע"מ

ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש פברואר 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
05/02/2014	1106301	אלעד יואס אג"ח 1	10,000,000	125.3
18/02/2014	1131226	בי קומ A144\$	חסוי	\$ 102.72

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש פברואר 2014:

אלקו אחזקות בע"מ – בתאריך 10/02/2014 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של אלקו אחזקות מדירוג A- לדירוג A וזאת בשל השיפור שחל בפרופיל הנזילות בחודשים האחרונים ואת מגמת הירידה במינוף על רקע העלייה בשווי תיק הנכסים והצפי לירידה נוספת ברמת המינוף של החברה. כתוצאה מהעלאת הדירוג עלה שער של סדרה 9 בכ-3.26%.

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

<http://maalot.co.il/publications/82/OTRElc20140210132829.pdf>

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש פברואר 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	4590089	קרדן רכב	ה'	מדד	129.4	265
2	4210100	נתנאל גרופ	ה'	שקל	100	42 *
3	7200082	אנלייט אנרגיה	ד'	שקל	100.6	71.4 *
4	1131218	הכשרה חב לביטוח	2	מדד	100	40 *
5	3730314	אאורה	ז'	שקל	107.5	40.9
6	1980358	כלכלית ירושלים	יב'	מדד	100	170.6 *
7	7150345	אזורים	10	שקל	99.6	249 *
8	5430129	כנפיים	ו'	שקל	100	60 *
9	1060086	אביב ארלון	ד'	מדד	106	20.1
10	1131416	חלל תקשורת	ח'	מדד	100	278 *
11	1131424	חלל תקשורת	ט'	שקל	100	231.9 *
12	1131457	טן חברה לדלק	ג'	שקל	100	110.1 *
13	1131507	ב. יאיר	13	שקל	100.9	50.5 *
14	1104330	אשדר	א'	מדד	131	72.1
15	1110931	אדמה	ד'	שקל	108	526.8
16	6320105	נייר חדרה	6	שקל	154	20
17	1126069	הראל הנפקות	ו'	מדד	114	28.4



מרווח הוגן בע"מ

18	1126077	הראל הנפקות	ז'	מדד	113	17
19	1128875	הראל הנפקות	ח'	מדד	103	61.7
20	1099738	גאון אחזקות	א'	מדד	119	30
21	1131226	בי קומיונקיישנס (דואלית)	A144\$	דולר	351	2,808.8 *
22	1131234	סויטלנד	ב'	מדד	100	89 *

* אג"ח חדש

** הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון פברואר 2014 :

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_02_212481.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

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

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

30/09/2013	31/10/2013	28/11/2013	31/12/2013	30/01/2014	27/02/2014
371	362	359	365	357	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.