



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

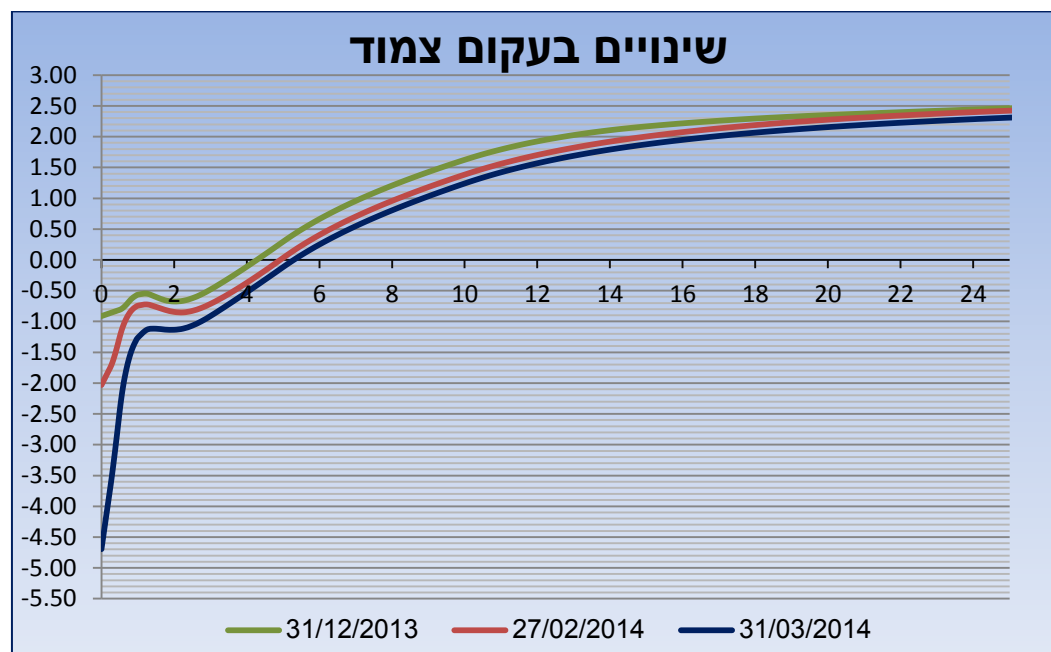
מרץ 2014

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 מרץ 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 מרץ הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.74% בסוף חודש פברואר למרה של -1.26% בסוף חודש מרץ. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.52 נקודות האחוז וירידה של כ-0.70 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- -0.56% . בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.03% בסוף פברואר לרמה של -0.12% בסוף מרץ. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.15 נקודות האחוז וירידה של כ-0.41 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.30% . בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.38% בסוף פברואר לרמה של 1.24% בסוף מרץ. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.14 נקודות האחוז וירידה של כ-0.28 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.17% .

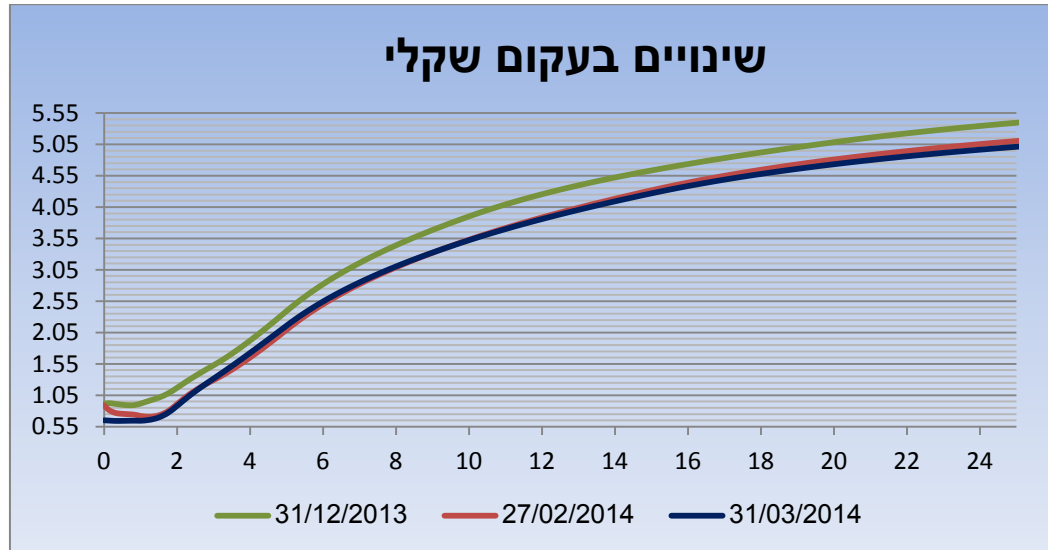




מרווח הוגן בע"מ

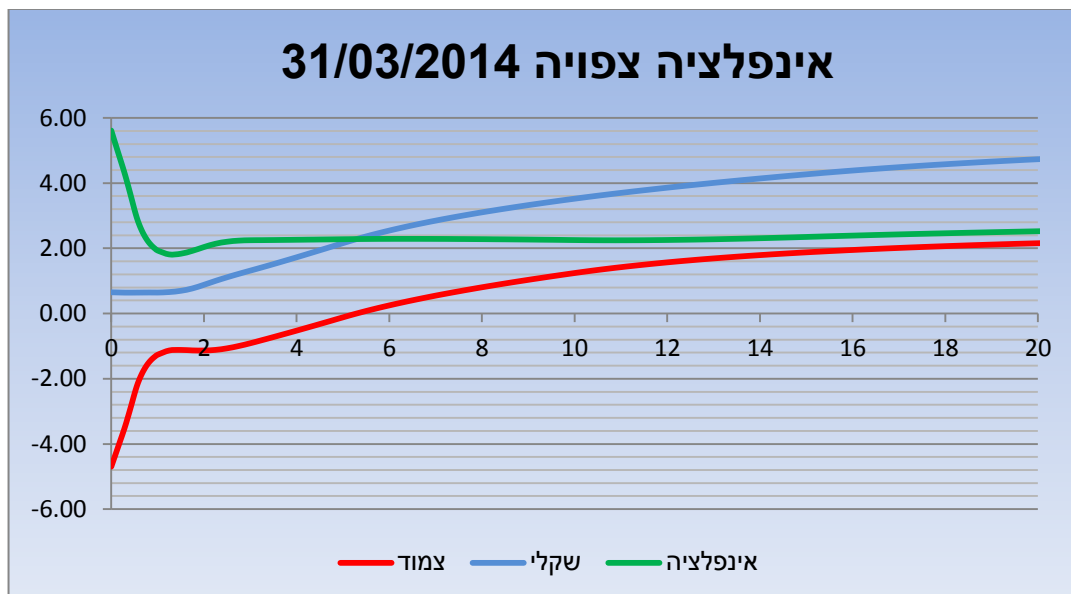
ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מרץ הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מרץ על כ- 0.64%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 2.16% וריבית ל-10 שנים עמדה על כ- 3.52%.



ג. אינפלציה

בסוף חודש מרץ עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.93%, ציפיות גבוהות בכ- 0.45 נקודות האחוז מסוף חודש פברואר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.47%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש מרץ על כ- 2.04%, עלייה של כ- 0.27 נקודות האחוז מסוף חודש פברואר, אז עמדו הציפיות על כ- 1.77%.



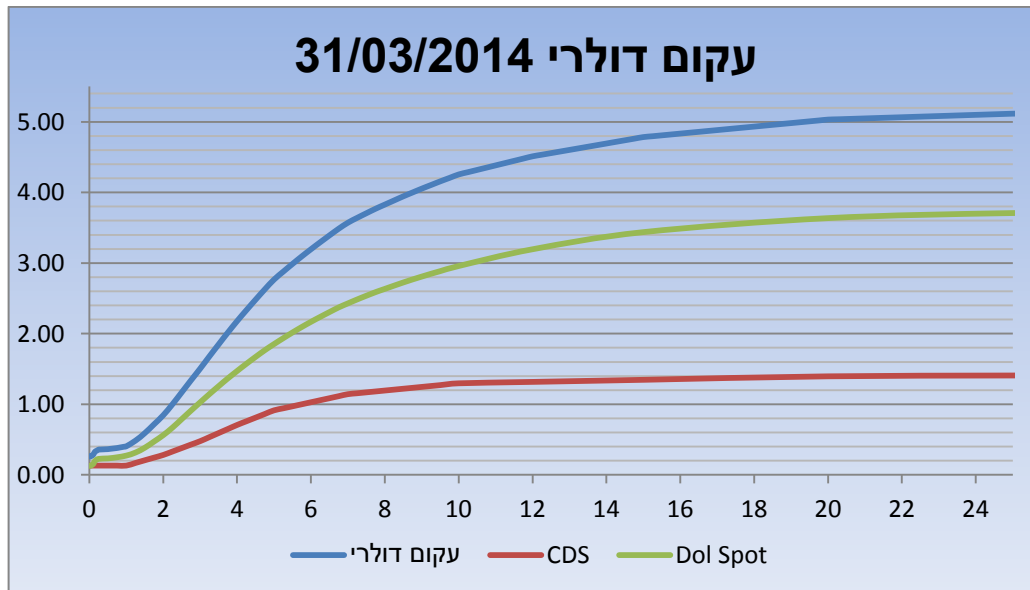


מרווח הוגן בע"מ

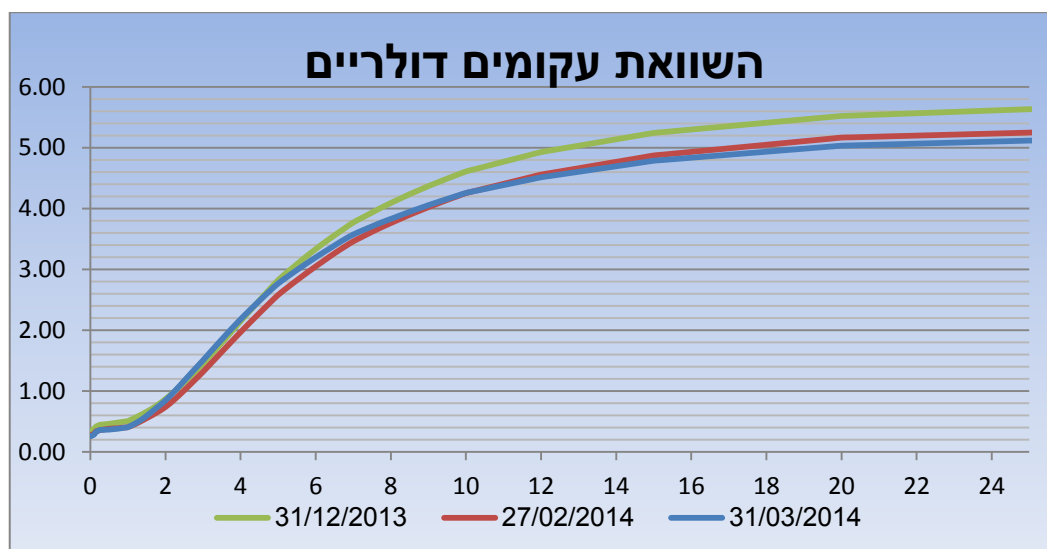
ד. אפיק המט"ח:

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 31/03/2014:



במהלך חודש מרץ ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מרץ על כ- 0.40%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 2.77% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 4.25%.

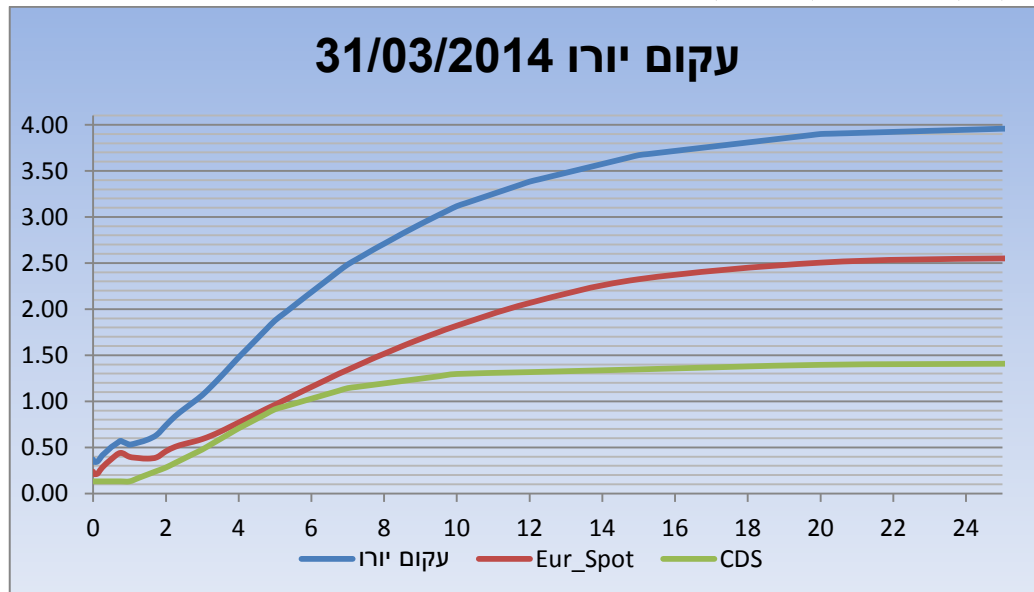




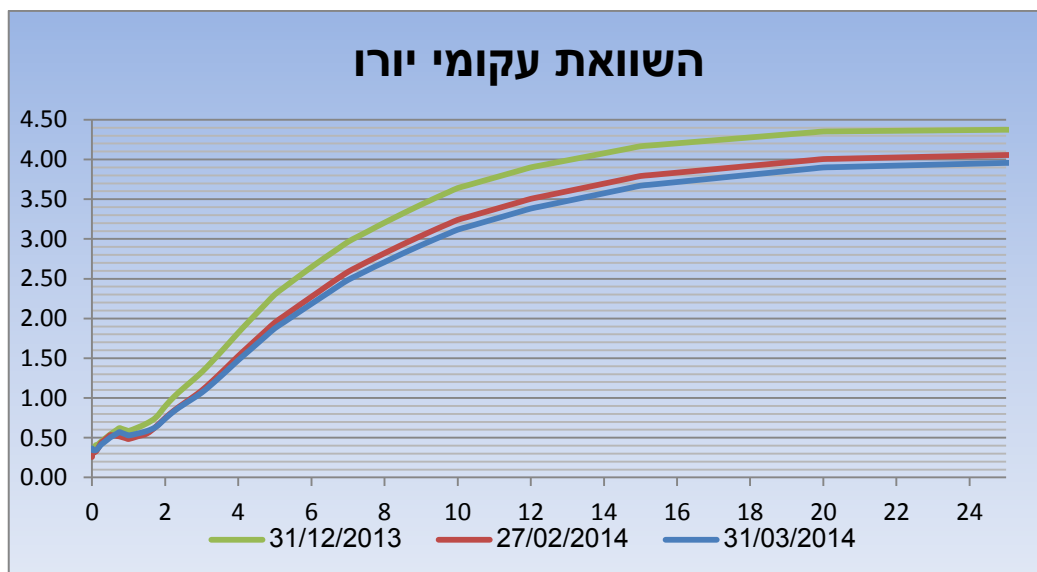
מרווח הוגן בע"מ

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 31/03/2014:



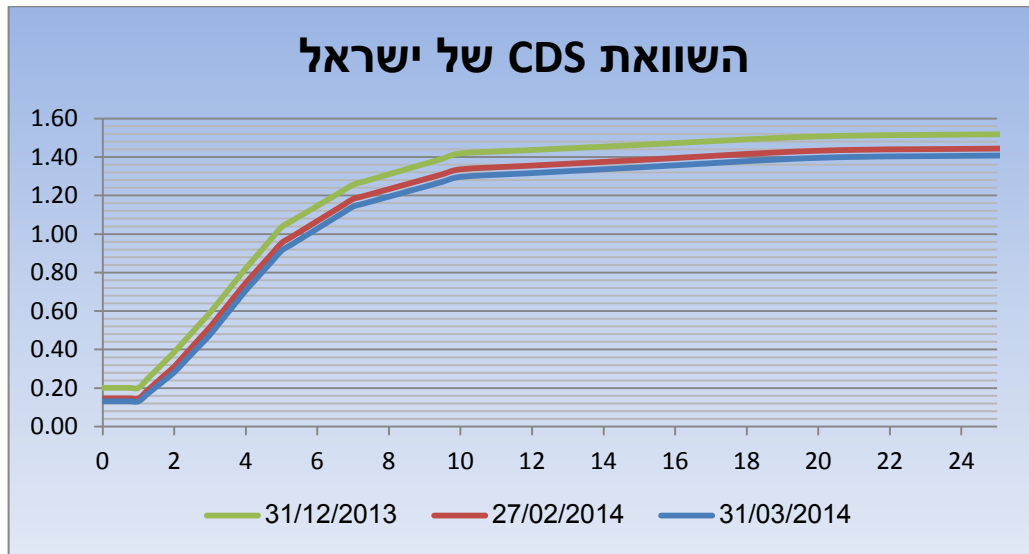
במהלך חודש מרץ ריביות חסרות הסיכון היורו נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מרץ על כ- 0.53%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 1.88% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 3.12%.





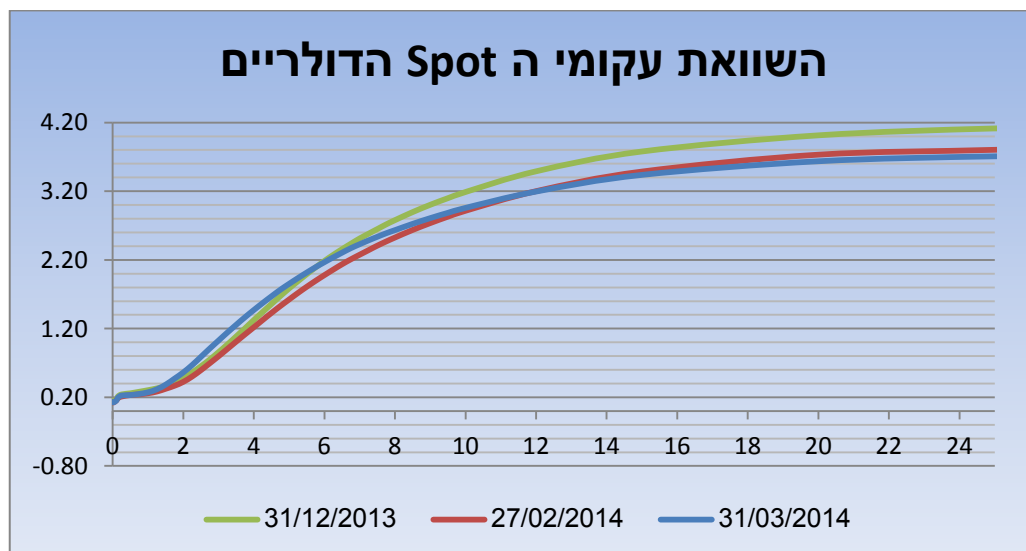
מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 31/03/2014 :



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

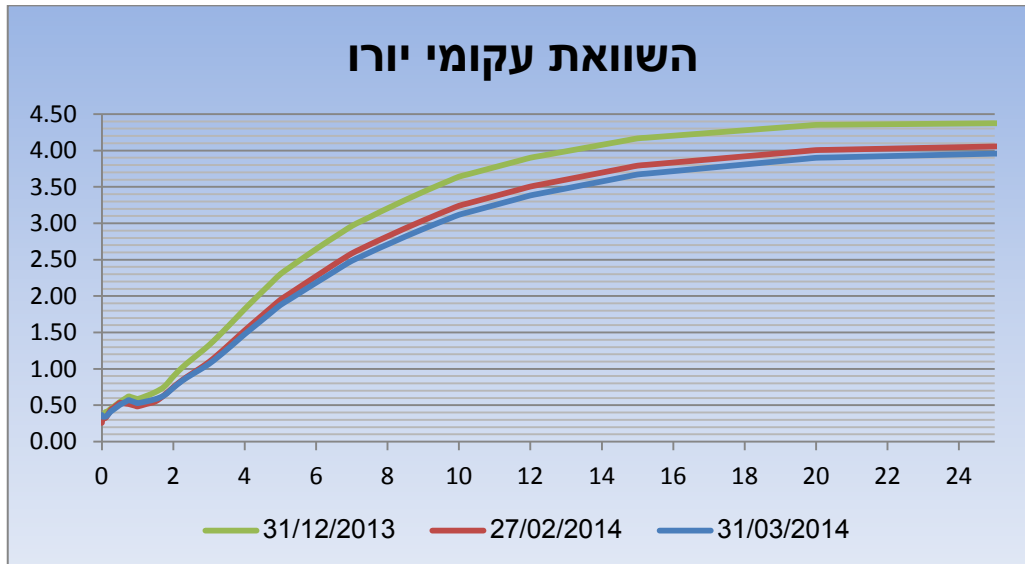
במהלך חודש מרץ ריביות ה-spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מרץ על כ- 0.27%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 1.85% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 2.96%.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מרץ ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מרץ על כ- 0.40%, הריבית ל- 5 שנים עמדה על כ- 0.96% והריבית ל- 10 שנים עמדה על כ- 1.82%.



שינויים במדדים ומטבעות:

ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש פברואר, אשר פורסם ב-15 למרץ 2014 ירד ב- 0.2% לרמה של 101.5 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 1.2%. 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 0.75%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה והאינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאות קרוב למרכז היעד.
2. הנתונים שהתווספו בחודש האחרון ממשיכים להצביע על כך שהמשק צומח בקצב מתון.
3. בחודש האחרון התחזק השקל מול הדולר בכ-1% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי. מתחילת שנת 2013 נרשם ייסוף מצטבר של 8.2%.

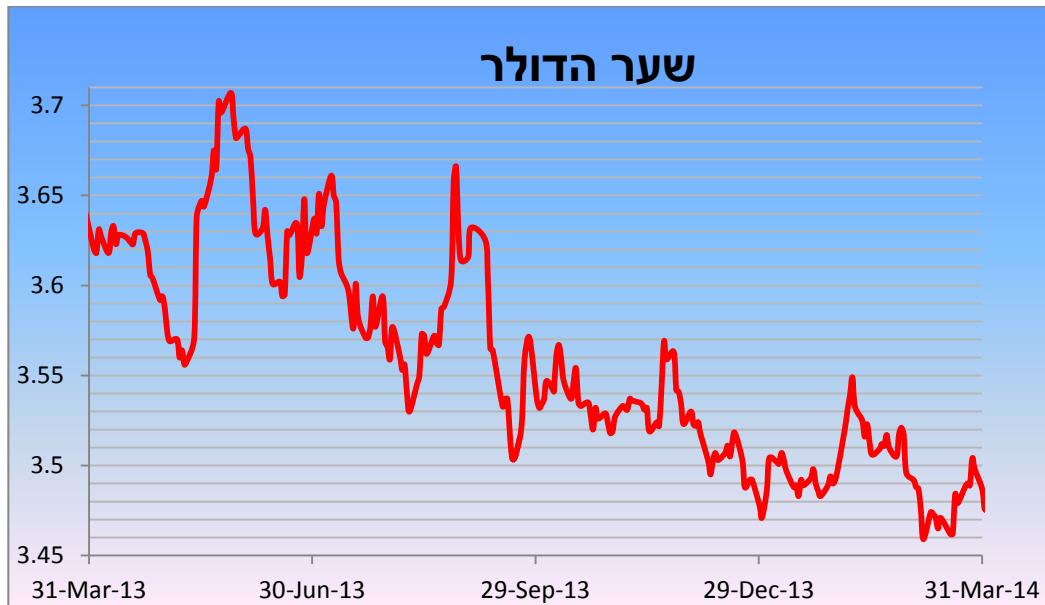
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 24/03/2014:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/24-03-2014-AprilInterest.aspx>

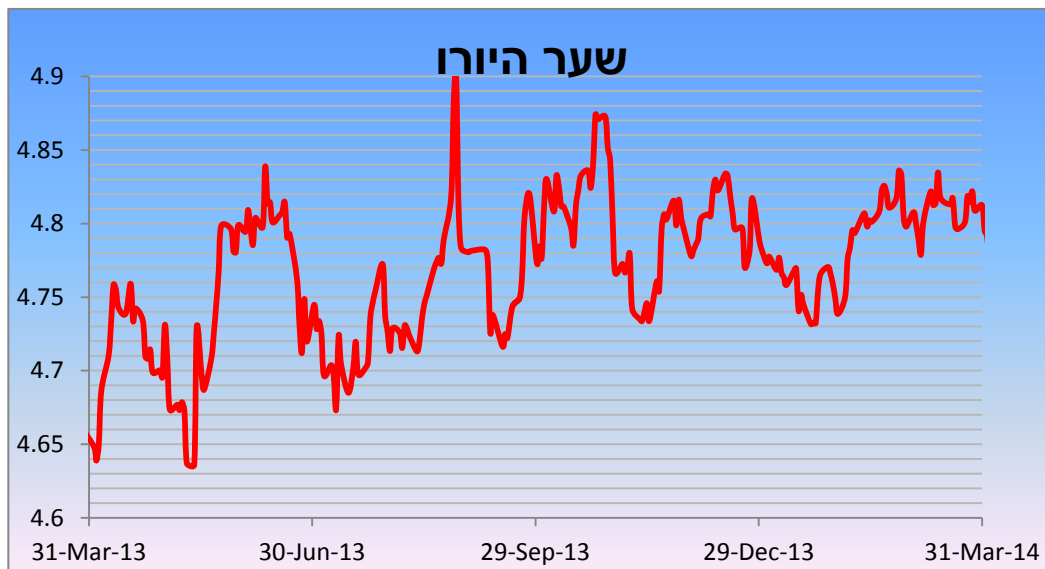


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.487 ₪ לדולר בסוף חודש מרץ לעומת 3.517 ₪ לדולר בסוף חודש פברואר. להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.812 ₪ ליורו בסוף חודש מרץ לעומת 4.803 ₪ ליורו בסוף חודש פברואר. להלן השינויים בשער היורו:

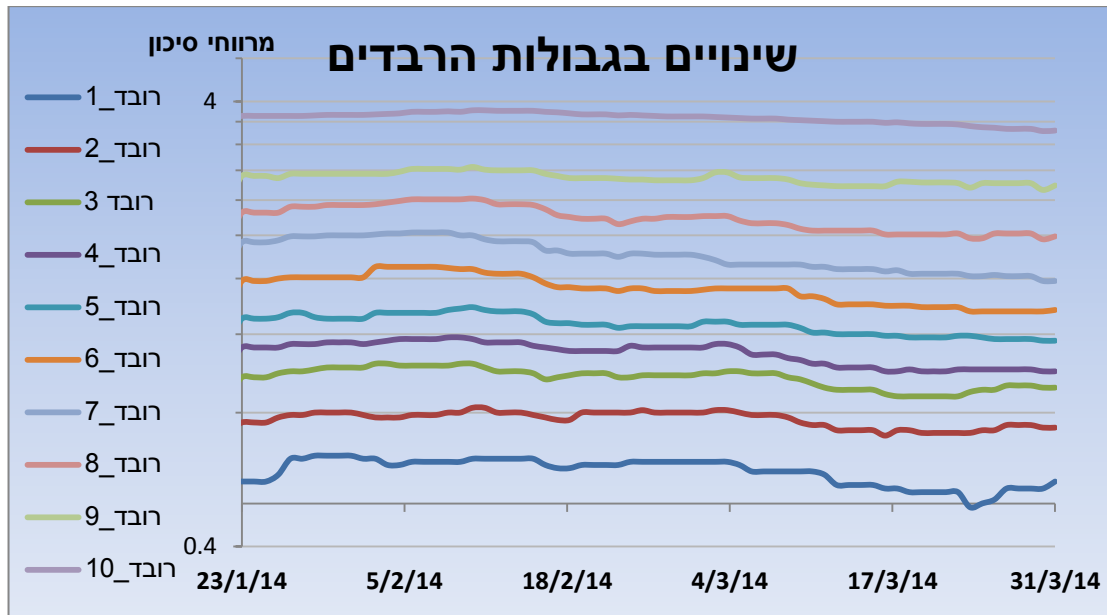




מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש מרץ לא חלו שינויים מהותיים בגבולות הרבדים.



ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מרץ 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
12/03/2014	1131226	בי קומ A144\$	10,000,000	\$105.75
31/03/2014	6000046	חשמל יב	25,000,000	147.38*

* - עסקה מצטברת 7,356,160 ע"נ בתאריך 11/03/2014 ו- 2,643,840 ע"נ בתאריך 12/03/2014

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש מרץ 2014:

חברת השקעות דיסקונט בע"מ – בתאריך 10/03/2014 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של דיסקונט השקעות ב' מדירוג BBB+ לדירוג BBB וזאת בשל הורדת שיעור המינוף ומחזוק נוסף של פרופיל הנזילות. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של הנכס, גבוה יותר ממרווח הסיכון הגלום בשער השערך של נכס החוב, אין השפעה על שער השערך של הנכס החוב הנ"ל.

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

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=883411&CompCd=639



מרווח הוגן בע"מ

אלון רבוע כחול בע"מ – בתאריך 18/03/2014 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" את דירוגה של אלון רבוע כחול א' מדירוג A2 לדירוג A3 וזאת בשל השחיקה בתוצאות הכספיות של הקבוצה, ברמה שאינה הולמת עוד את הדירוג הקודם. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ- 0.50%.

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

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=885509-00&Type=Pdf

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש מרץ 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	1131614	אינטרנט זהב	ד'	מדד	107	125.8	*
2	1131531	מגדלי ים תיכון	א'	שקל	100	250	*
3	1124510	רקח	ב'	שקל	100	70.3	*
4	1131762	אגוד הנפקות	ז'	שקל	100	254.6	*
5	1127323	מגה אור	ג'	מדד	115	19.6	
6	1129667	דמרי	ד'	שקל	106	42.5	

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_03_214528.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף פברואר 368 נכסים.

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

31/10/2013	28/11/2013	31/12/2013	30/01/2014	27/02/2014	31/03/2014
362	359	365	357	365	368

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



מרווח הוגן בע"מ

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.

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.