



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

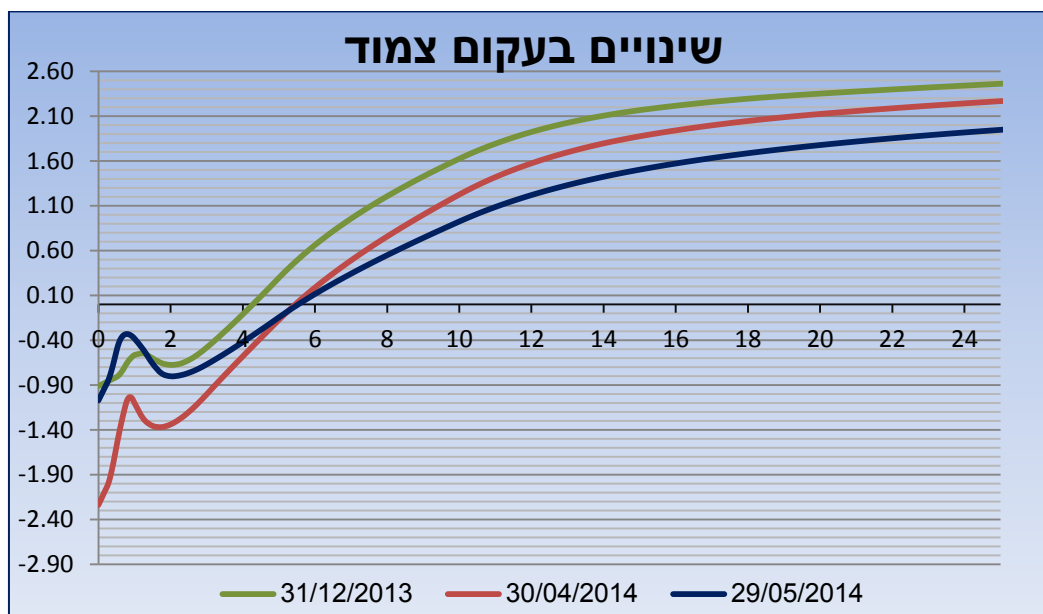
מאי 2014

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 מאי 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 מאי הריביות חסרות הסיכון הצמודות עלו בטווחים הקצרים, ירדו בטווחים הארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הבינוניים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.10% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.38% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.73 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.56%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.23% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.92% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.30 נקודות האחוז וירידה של כ-0.69 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-1.63%.

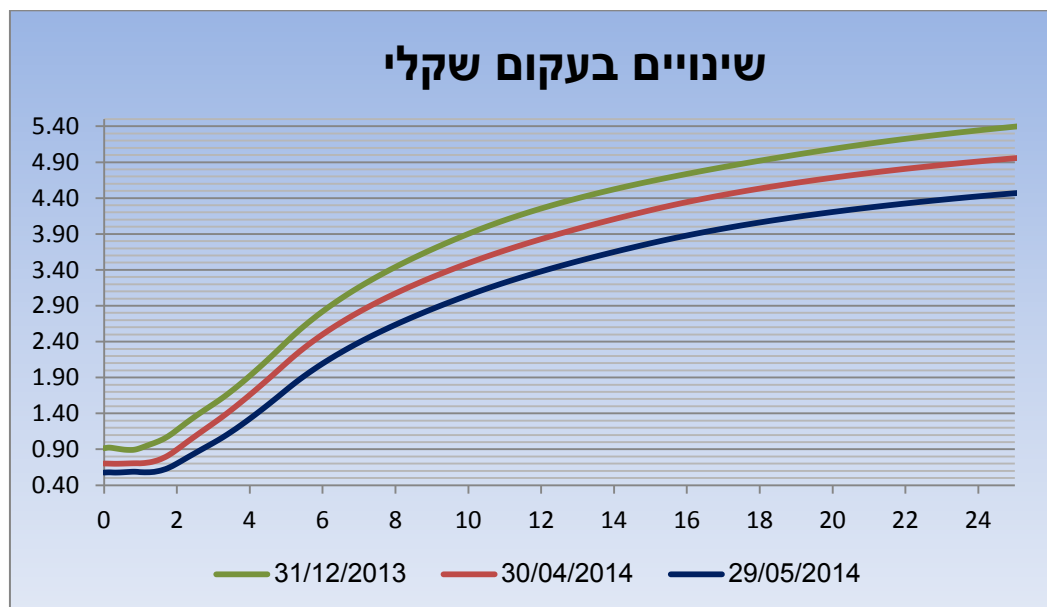




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מאי הריביות חסרות הסיכון השקליות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.70% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.58% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.12 נקודות האחוז וירידה של כ-0.33 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.92%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.10% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.73% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.37 נקודות האחוז וירידה של כ-0.65 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.39%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.49% בסוף חודש אפריל לרמה של 3.05% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.43 נקודות האחוז וירידה של כ-0.82 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-3.90%.

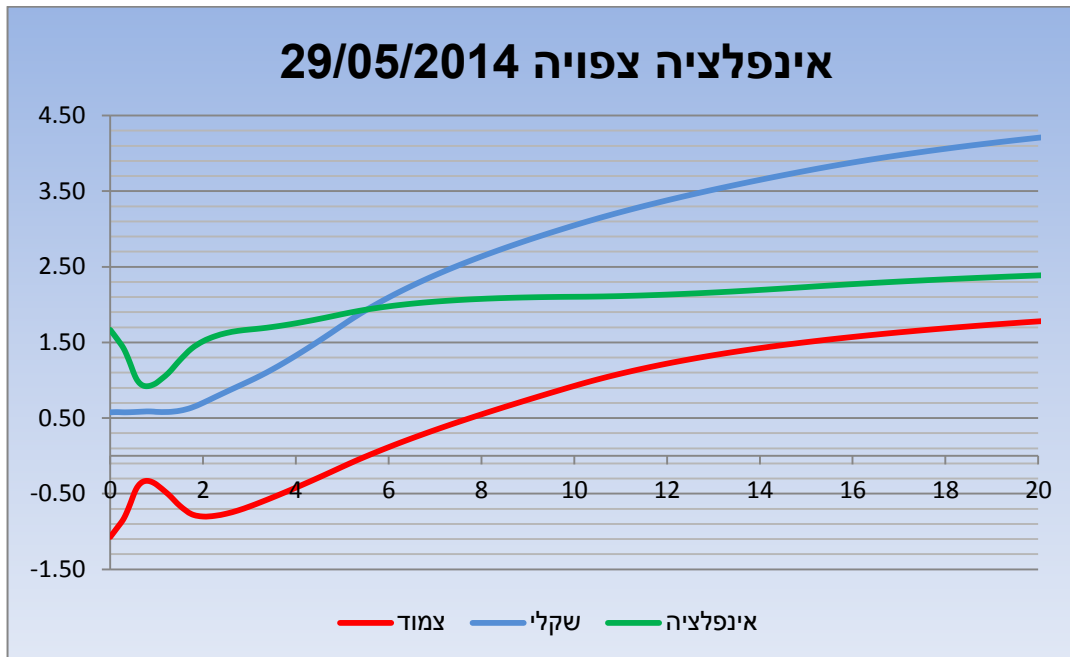


ג. אינפלציה

בסוף חודש מאי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-0.97%, ציפיות נמוכות בכ-0.84 נקודות האחוז מסוף חודש אפריל, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-1.83%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש מאי על כ-1.52%, ירידה של כ-0.73 נקודות האחוז מסוף חודש אפריל, אז עמדו הציפיות על כ-2.27%.



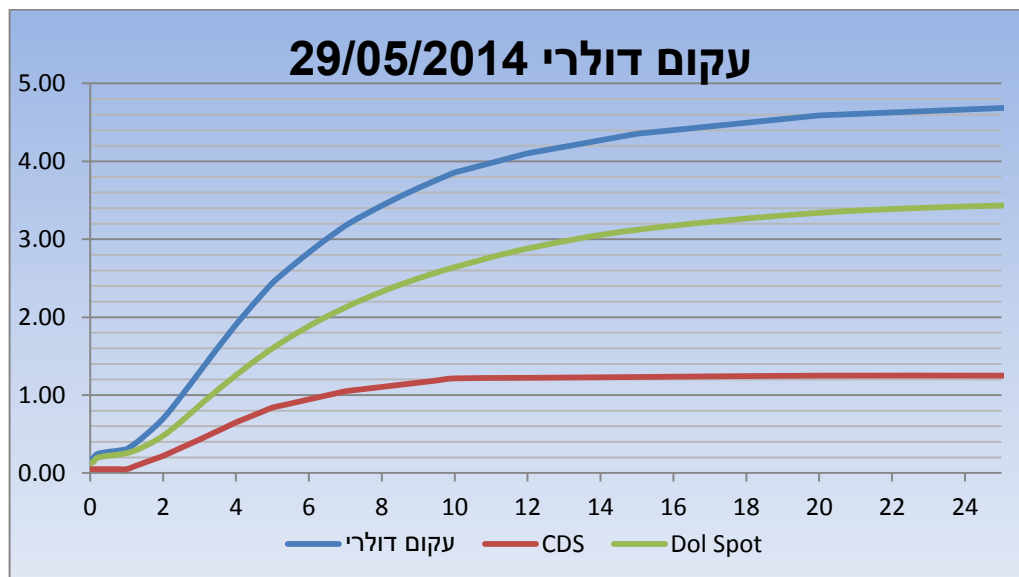
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

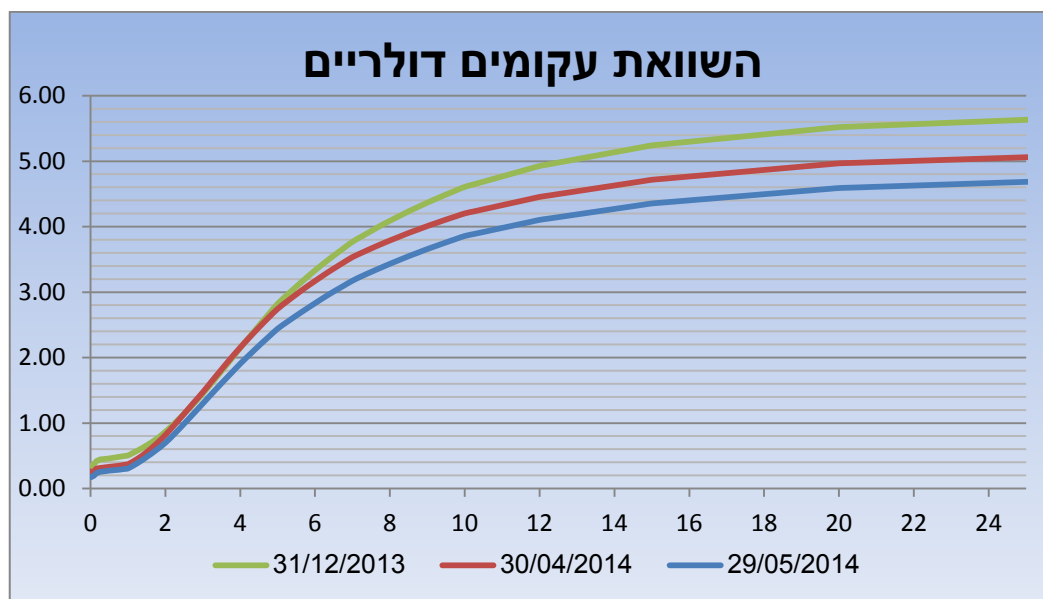
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 29/05/2014:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מאי ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים בטווחים הקצרים וירדו בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.74% בסוף חודש אפריל לרמה של 2.44% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.30 נקודות האחוז וירידה של כ-0.37 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.82%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 4.20% בסוף חודש אפריל לרמה של 3.86% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.33 נקודות האחוז וירידה של כ-0.72 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-4.61%.



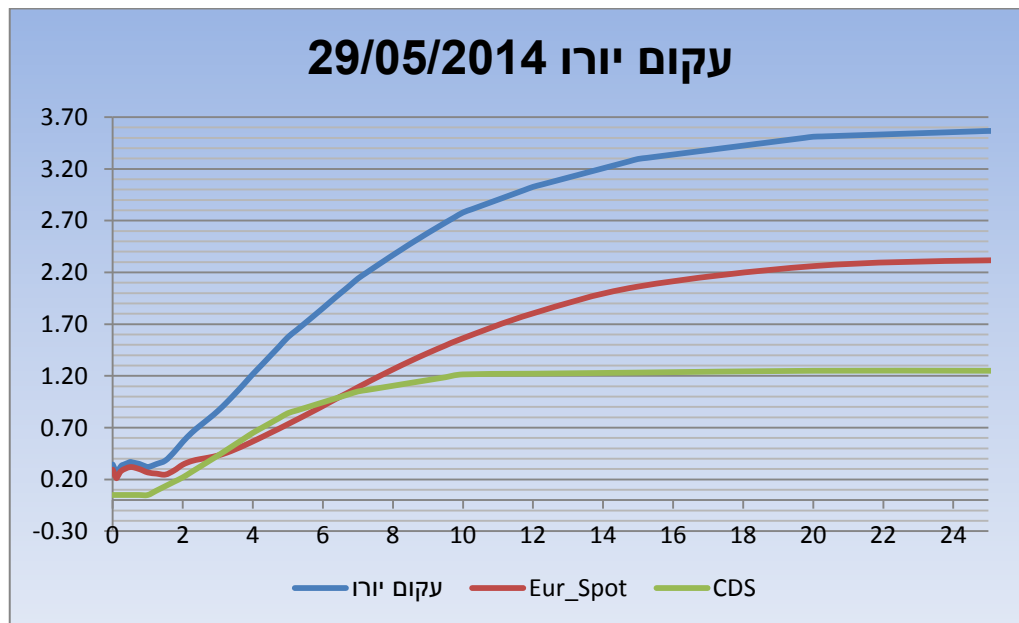


מרווח הוגן בע"מ

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.

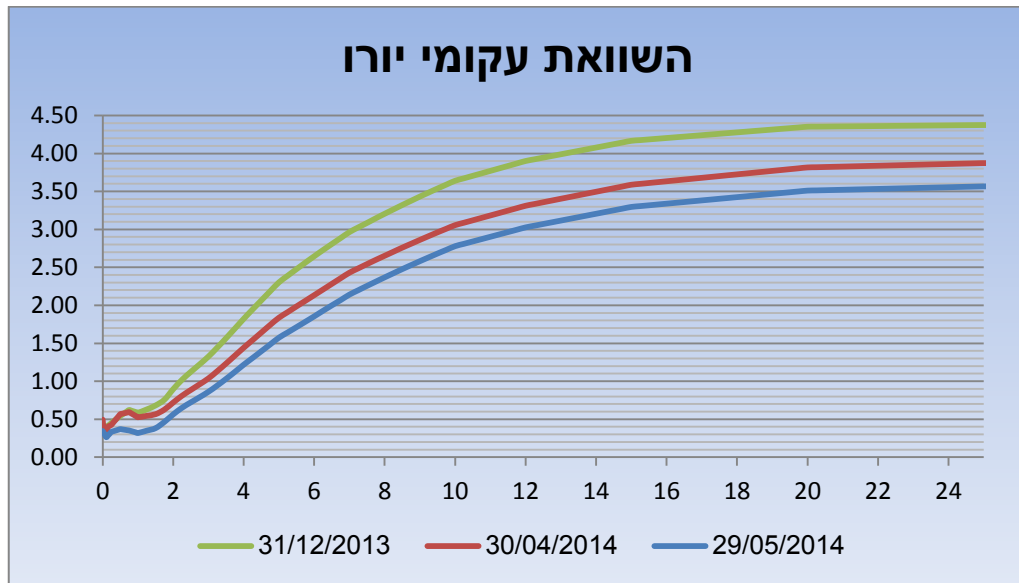
להלן עקום היורו נכון לתאריך 29/05/2014 :



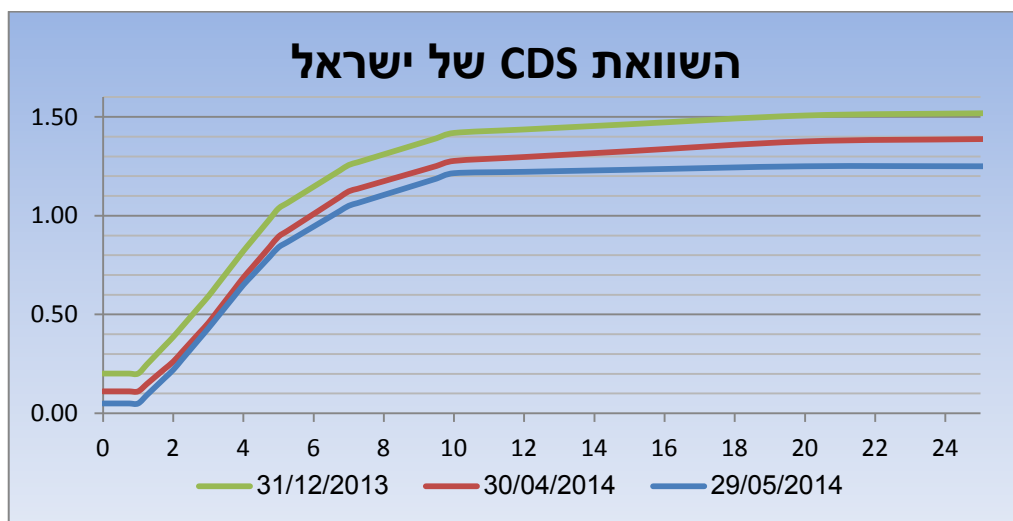
במהלך חודש מאי חלה ירידה בריביות חסרות הסיכון היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירידה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.53% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.32% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.21 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.27 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.58% לטווח זה. בטווח הבינוני ירידה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.84% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.57% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.26 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.71 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.30%. בטווח הארוך ירידה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.06% בסוף חודש אפריל לרמה של 2.78% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.27 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.83 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.64%.



מרווח הוגן בע"מ



להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 29/05/2014 :

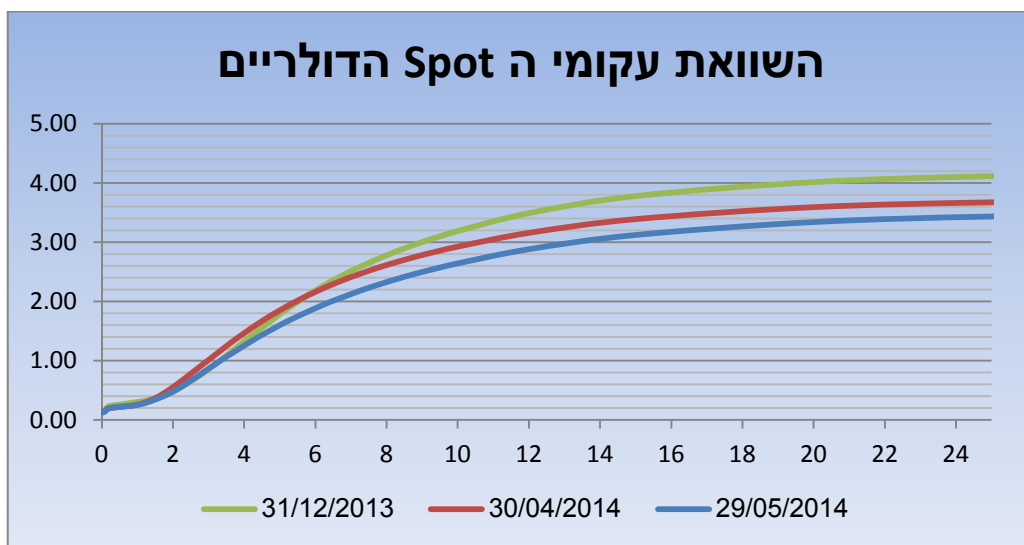


ירידות בעקומי היורו והדולר מוסברות ע"י ירידות בעקום ה-CDS של ישראל וירידות בעקומי הספוט של הדולר והיורו.



מרווח הוגן בע"מ

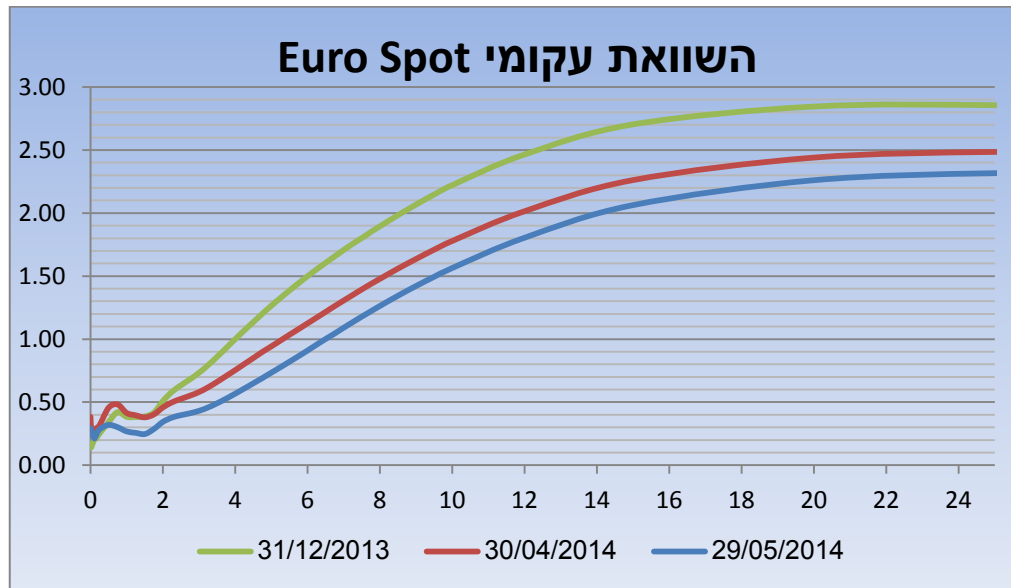
במהלך חודש מאי ריביות ה- spot הדולריות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים, בטווחים הקצרים הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מאי על כ- 0.26%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.85% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.60% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.25 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 1.78%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.93% בסוף חודש אפריל לרמה של 2.64% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.27 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.53 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.19%.



במהלך חודש מאי ריביות היורו spot ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.41% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.27% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.15 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 0.38%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.94% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.73% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.21 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.52 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 1.27%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.78% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.56% בסוף מאי. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.21 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.64 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.22%.



מרווח הוגן בע"מ



שינויים במדדים ומטבעות:

- 3.ד מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל, אשר פורסם ב-15 למאי 2014 עלה ב- 0.1% לרמה של 101.9 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 1.0% המהווה את הגבול התחתון של יעד האינפלציה.
 - 4.ד 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 נמוכות ונמצאות על הבול התחתון של יעד האינפלציה.
2. הנתונים שהתווספו בחודש האחרון ממשיכים להצביע על כך שהמשק צומח בקצב מתון, אולם קיימת אי ודאות לגבי מידת ההתמתנות
3. בחודש האחרון נחלש השקל ב- 0.4% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, כאשר מתחילת 2014 נרשמה יציבות בשער האפקטיבי, ובשנה האחרונה נרשם ייסוף של 4.4%.

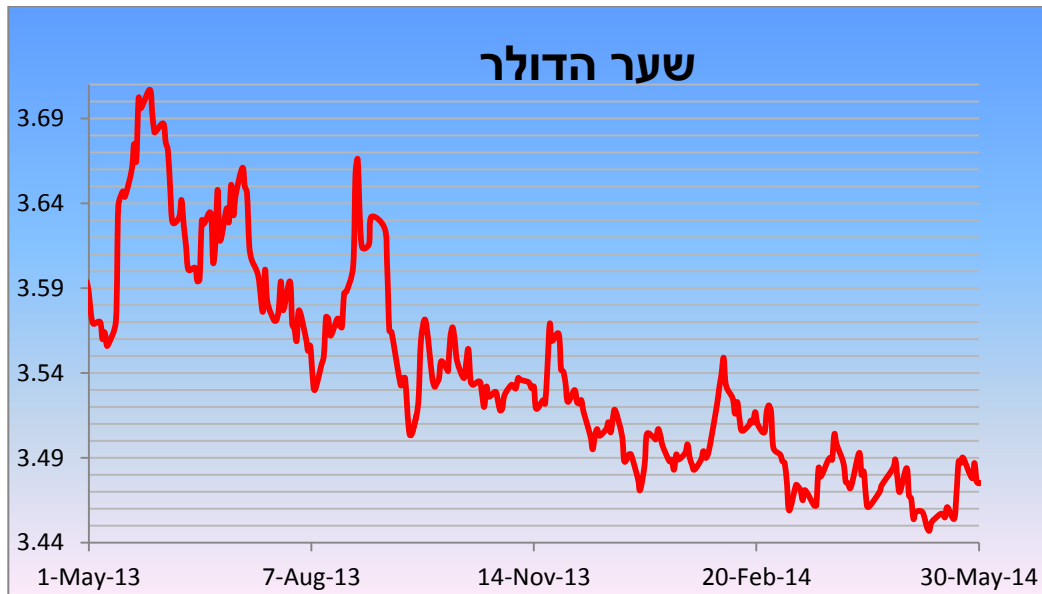
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 26/05/2014 :

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/26-05-2014-June2014Interest.aspx>

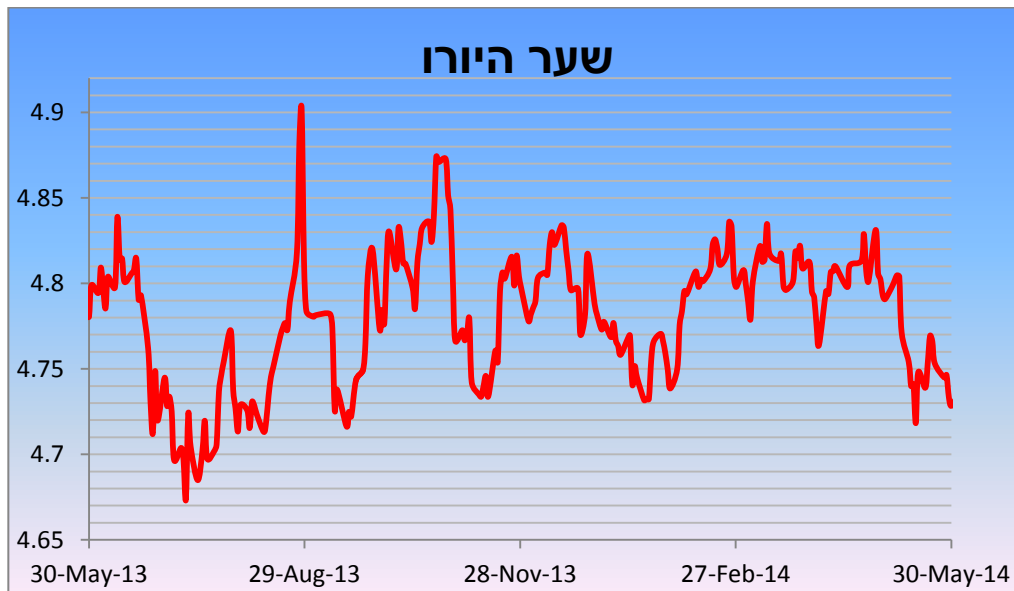


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.475 ₪ לדולר בסוף חודש מאי לעומת 3.466 ₪ לדולר בסוף חודש אפריל.
להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.728 ₪ ליורו בסוף חודש מאי לעומת 4.803 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל. להלן השינויים בשער היורו:

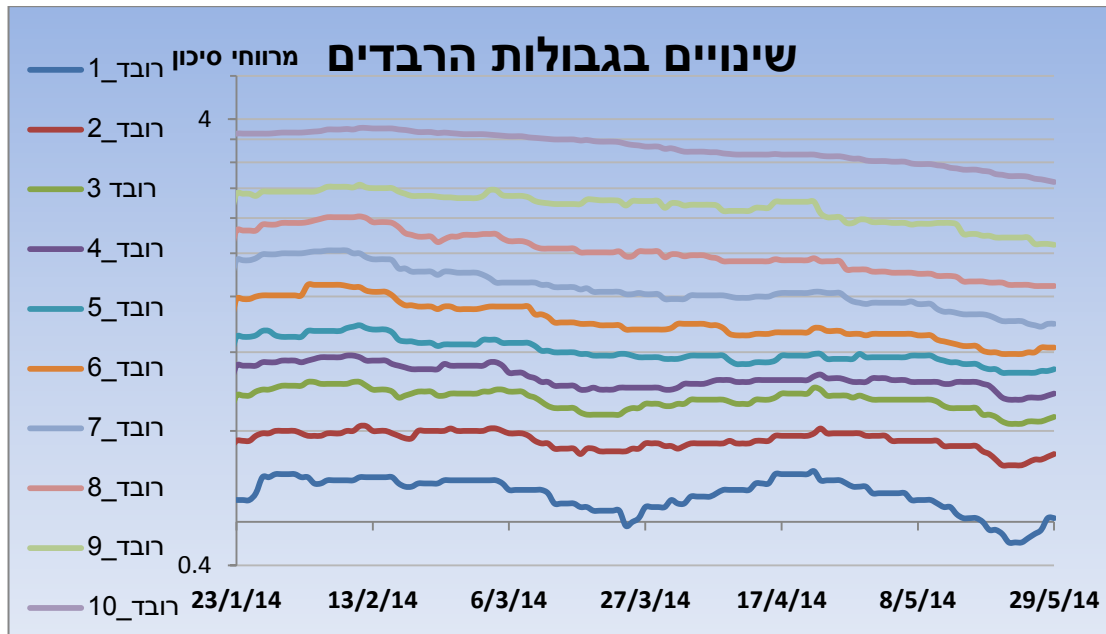




מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש מאי לא חלו שינויים מהותיים בגבולות הרבדים למעט הרבדים הגבוהים (7 - 10) אשר ירדו בממוצע בכ-0.31 נקודות האחוז.



ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מאי 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.עג.	מחיר עסקה
04/05/2014	1121490	די.בי.אס ב'	חסוי	117.02
13/05/2014	6000186	חשמל צמוד 2029	חסוי	122.1
14/05/2014	6000186	חשמל צמוד 2029	חסוי	122.1
28/05/2014	1132166	דלק תמר \$20 אגח	עסקה מצטברת	101.27*
28/05/2014	1132158	דלק תמר \$18 אגח	4,531,340	101.26*
28/05/2014	1121490	די.בי.אס ב'	12,674,740	117.6
28/05/2014	1101567	אלון חב' הדלק א'	49,500,000	145.75

* עסקאות במטבע דולר



מרווח הוגן בע"מ

ז. הנפקות סחירות במהלך חודש מאי 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	1132190	פרשקובסקי	2	שקל	101.4	55.6	*
2	1132299	אקסטל לימיטד –נדלן וביני	א'	שקל	100	1050	*
3	1132307	ברוקלנד – נדלן ובינוי	א'	שקל	100	120	*
4	1410265	שלמה החזקות	יד'	מדד	111.5	278.8	
5	1132232	אפריקה נכסים	ז'	מדד	100	199.4	*
6	6270144	דלתא	א'	שקל	108	174.7	
7	1130566	מצלאוי	ד'	שקל	103.8	14.6	
8	5260088	רבד	ב'	שקל	100	70	*
9	1132281	מליבו	ב'	שקל	100	40	*
10	6120190	הכשרת הישוב	18	שקל	100	121.9	*
11	1132323	קבוצת אשטרום	א	מדד	100	391.8	*
12	1132331	קבוצת אשטרום	ב'	שקל	100	801.9	*
13	2310134	מזרחי טפחות הנפ	37	שקל	100	1242.5	*
14	1120468	נצבא	ה'	מדד	117.5	187.9	
15	1127588	אלבר	יג'	מדד	110	124.4	
16	5390059	רוטשטיין	ג'	מדד	109	13.1	
17	3130275	אספן גרופ	ה'	מדד	118	23	
18	1820174	אדגר השקעות	ח'	מדד	103	22.6	

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_05_218259.doc

ח. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף מאי 392 נכסים.

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

31/12/2013	30/01/2014	27/02/2014	31/03/2014	30/04/2014	29/05/2014
365	357	365	368	376	392



מרווח הוגן בע"מ

ט. 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.

י. 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.