



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

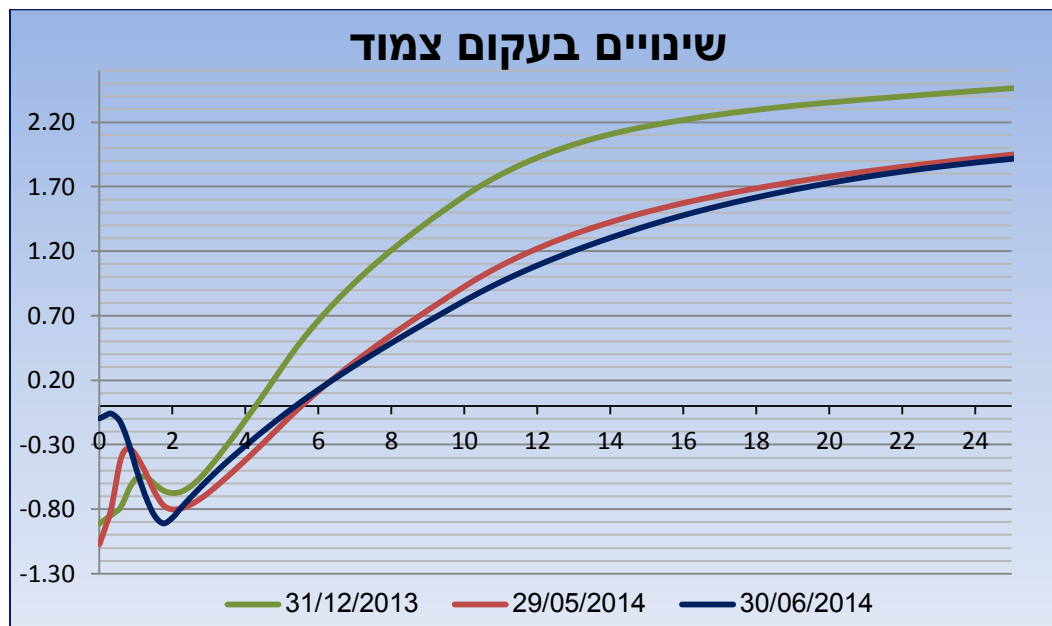
יוני 2014

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 יוני 2014. 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 חודש יוני הריביות חסרות הסיכון הצמודות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- -0.48% , הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- -0.08% וריבית ל-10 שנים על כ- 0.81% .

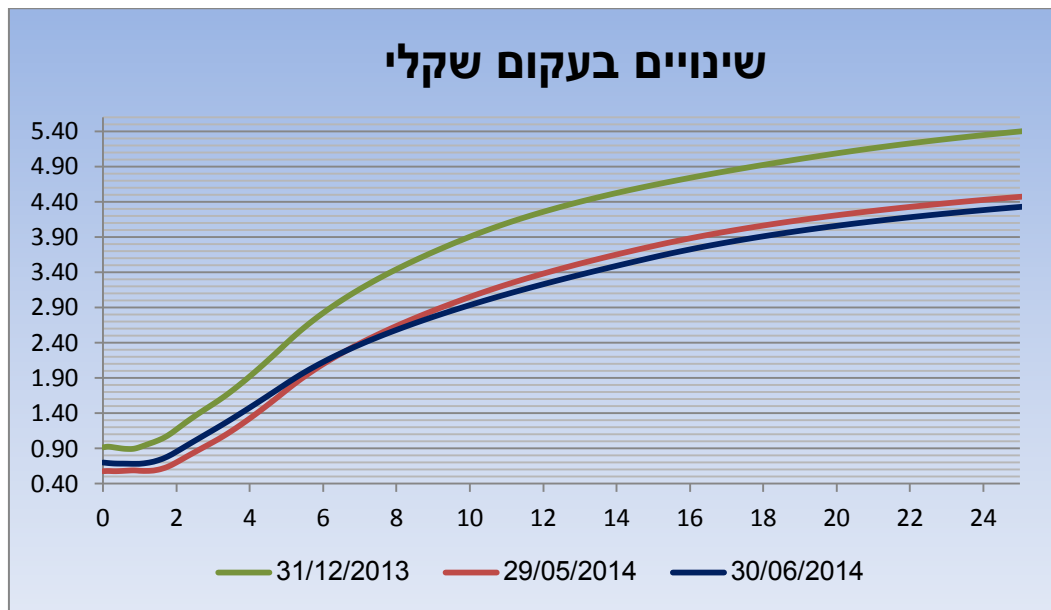




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש יוני הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- 0.68%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 1.82% וריבית ל-10 שנים על כ- 2.93%.

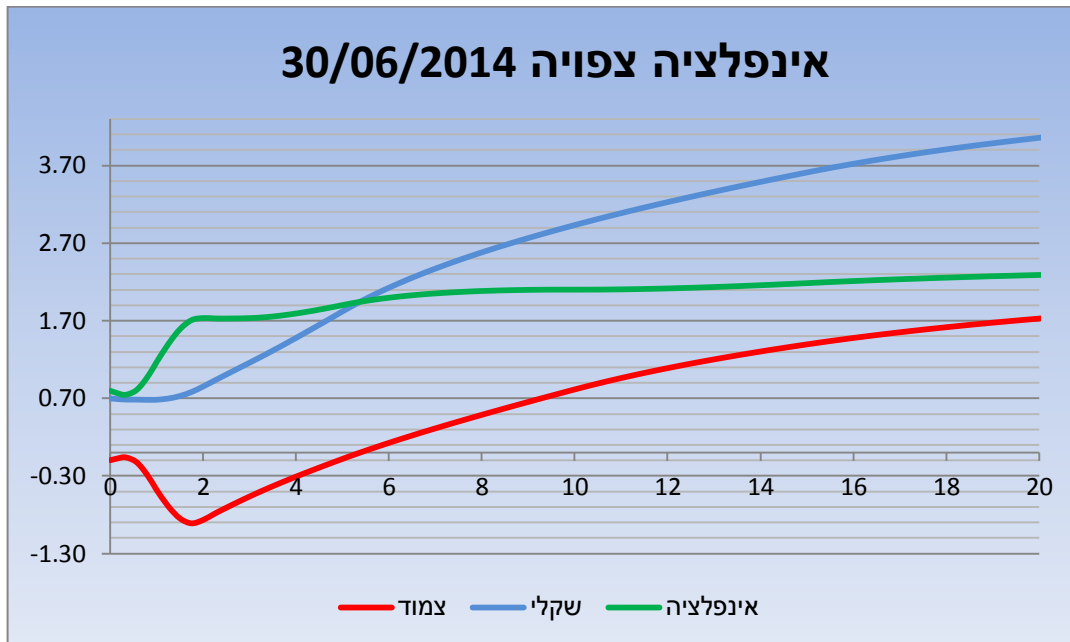


ג. אינפלציה

בסוף חודש יוני עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.17%, ציפיות גבוהות בכ- 0.20 נקודות האחוז מסוף חודש מאי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 0.97%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש יוני על כ- 1.73%, עלייה של כ- 0.22 נקודות האחוז מסוף חודש מאי, אז עמדו הציפיות על כ- 1.52%.



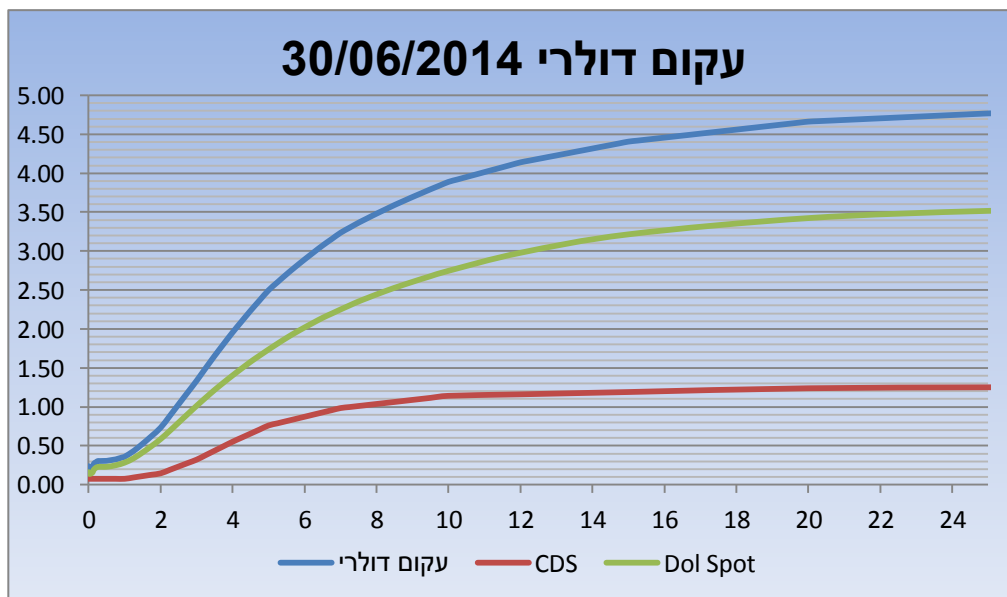
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1. ד. האפיק הדולרי:

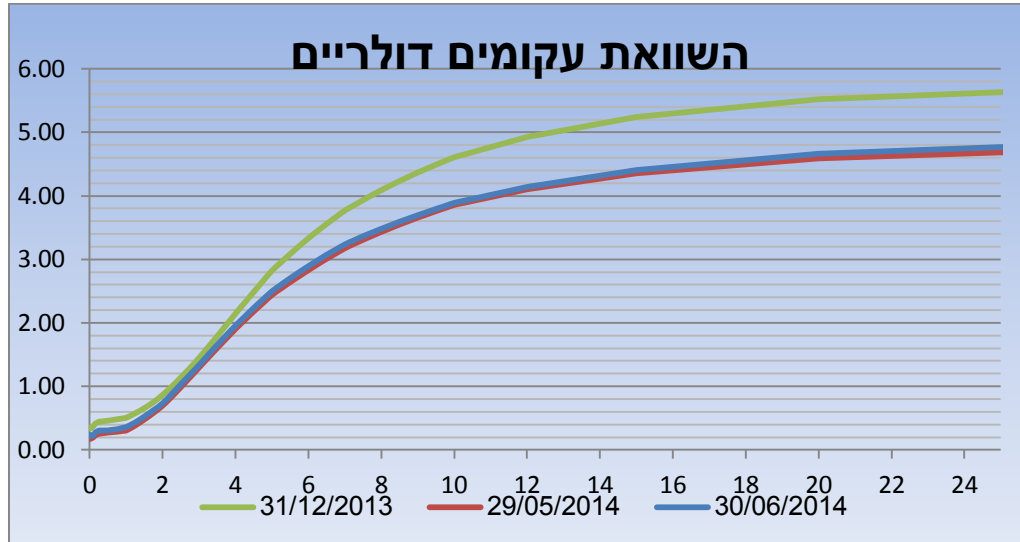
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/06/2014:





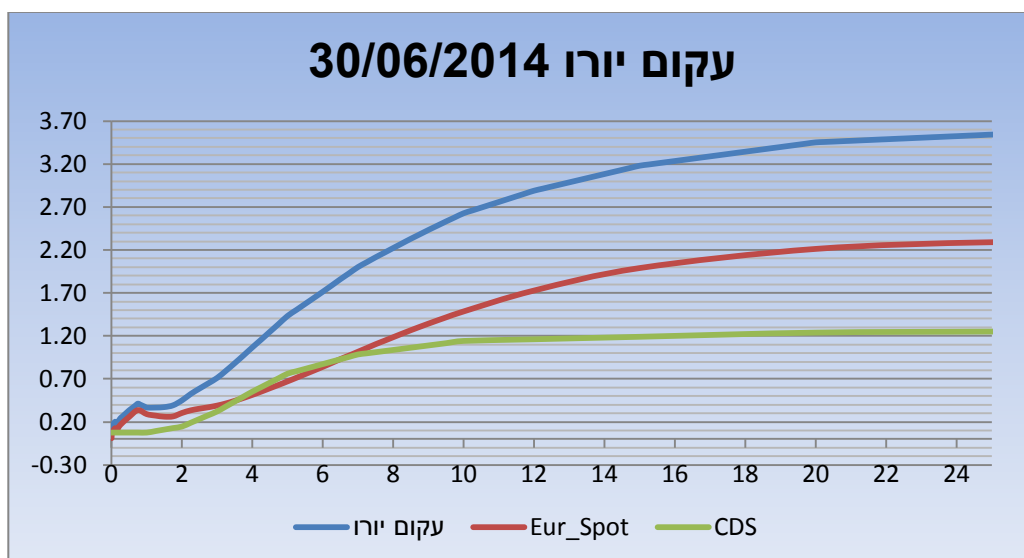
מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יוני ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- 0.36%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 2.50% וריבית ל-10 שנים על כ- 3.89%.



2.ד. אפיק היורו:

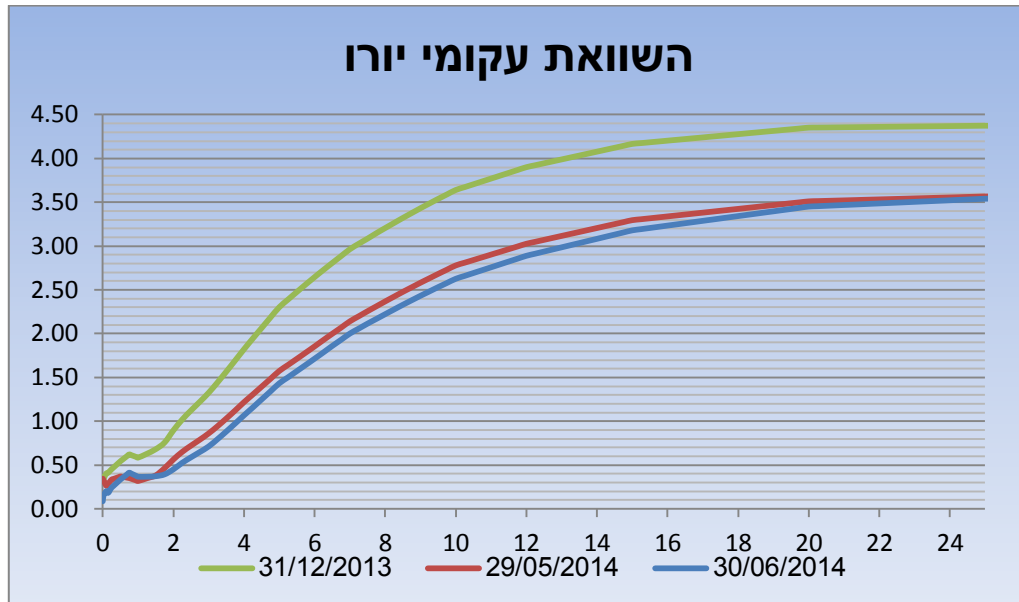
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. השתמשנו ב-CDS הדולרי. להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/06/2014:



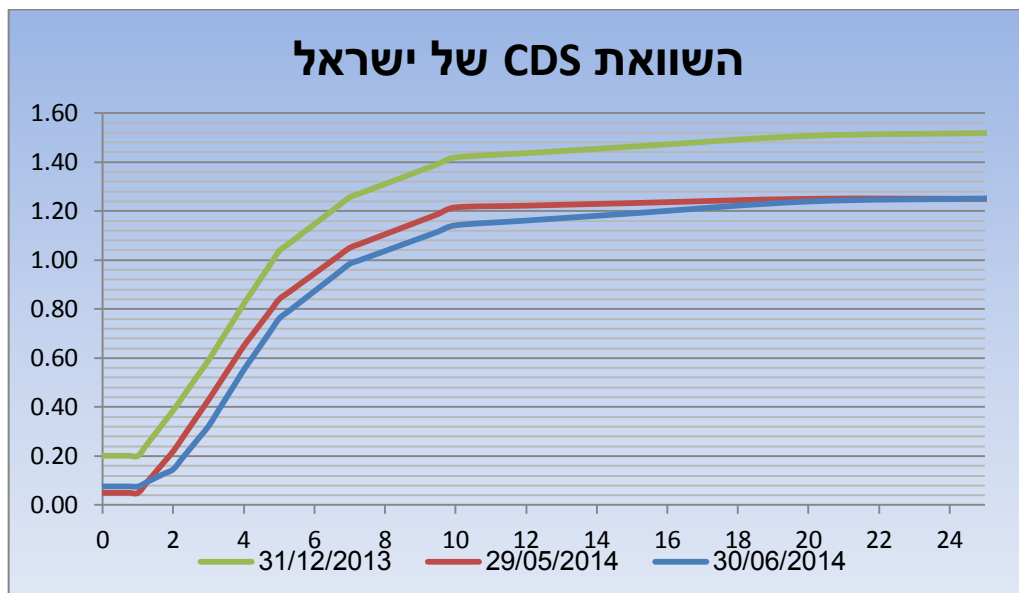


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יוני ריביות חסרות הסיכון היורו נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- 0.37%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 1.43% וריבית ל-10 שנים על כ- 2.63%.



להלן עקום ה- CDS של ישראל לתאריך 30/06/2014 :

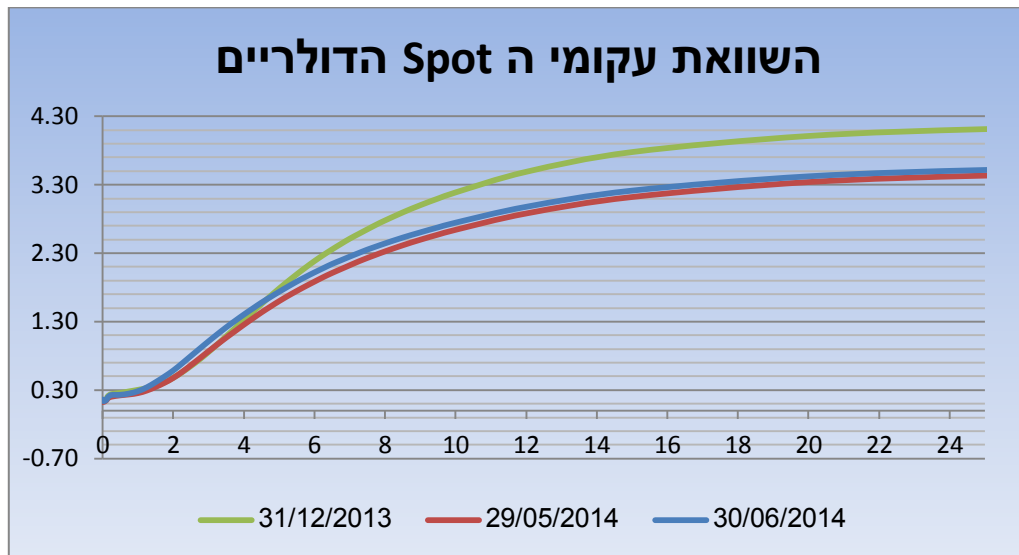


היעדר שינויים בעקומי היורו והדולר מוסבר ע"י חוסר שינוי בעקום ה-CDS של ישראל ובעקומי הספוט של הדולר והיורו בהשוואה לחודש מאי.

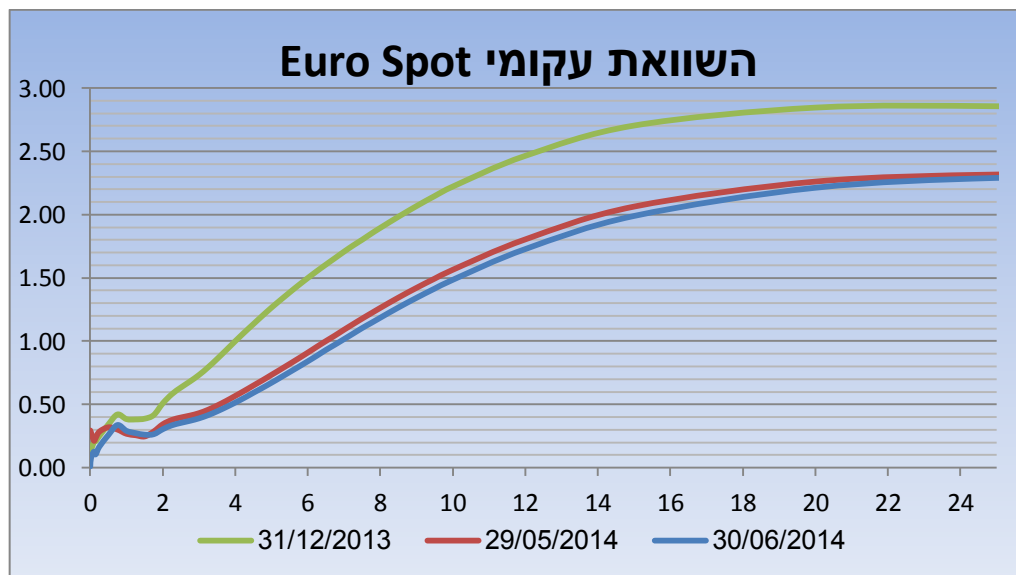


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יוני ריביות ה- spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- 0.28%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 1.74% וריבית ל-10 שנים על כ- 2.75%.



במהלך חודש יוני ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ- 0.29%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 0.67% וריבית ל-10 שנים על כ- 1.48%.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי, אשר פורסם ב-15 ליוני 2014 עלה ב-0.1% לרמה של 102 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.0% המהווה את הגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- 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 נמוכות ונמצאות על הגבול התחתון של יעד האינפלציה.
2. הנתונים שהתווספו בחודש האחרון ממשיכים להצביע על כך שהמשק צומח בקצב מתון, בדומה לזה של המחצית השנייה של 2013.
3. בחודש האחרון התחזק השקל מול הדולר ב-1.3%, מול האירו ב-1.4%, ובמונחי השער הנומינלי האפקטיבי הוא התחזק ב-1.4%. מתחילת השנה התחזק השקל במונחי השער האפקטיבי ב-1.2.
4. הבנק העולמי הפחית החודש את תחזית הצמיחה העולמית ל-2014 בעיקר על רקע נתוני הרבעון הראשון בארה"ב.
5. מחירי הדירות המשיכו לעלות במאזרס-אפריל, וקצב עלייתם השנתי עלה למעל 8%.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 23/06/2014:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/23-06-2014-July2014Interest.aspx>



מרווח הוגן בע"מ

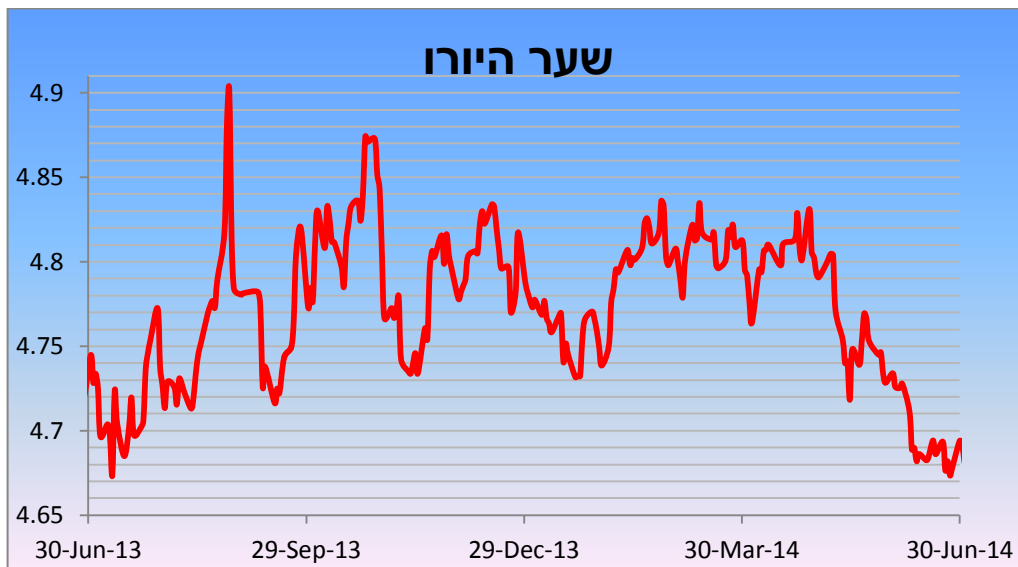
ד.5. שער הדולר עמד על 3.438 ₪ לדולר בסוף חודש יוני לעומת 3.475 ₪ לדולר בסוף חודש מאי.

להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.694 ₪ ליורו בסוף חודש יוני לעומת 4.728 ₪ ליורו בסוף חודש מאי.

להלן השינויים בשער היורו:

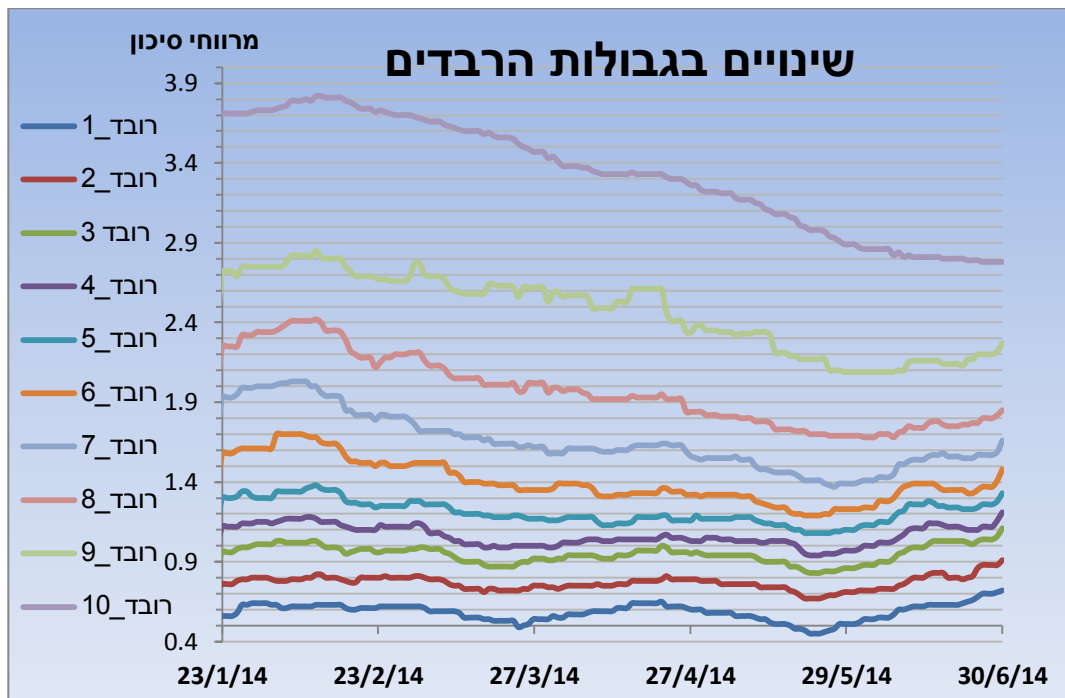




מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש יוני חלו עליות בכל הרבדים למעט רובד 10 שבו המרווח ירד במעט. להלן השינויים ברבדים בנקודות האחוז: רובד 1 – 0.21, רובד 2 – 0.20, רובד 3 – 0.25, רובד 4 – 0.24, רובד 5 – 0.23, רובד 6 – 0.25, רובד 7 – 0.27, רובד 8 – 0.16, רובד 9 – 0.18, רובד 10 – 0.11 (ירידה).



ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש יוני 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.עג.	מחיר עסקה
01/06/2014	1132182	דלק תמר \$25 אג"ח ה'	עסקה מצטברת	102.98
01/06/2014	1101567	אלון חב' הדלק א'	49,500,000	145.75

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יוני 2014

חברת דואר ישראל בע"מ – בתאריך 22/06/2014 הורידה חברת הדירוג "מדרוג" את דירוגה של דואר ישראל א' מדירוג A3 לדירוג Baa2. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ- 9.18%.

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

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=904761



מרווח הוגן בע"מ

כלל חברה לביטוח בע"מ – בתאריך 26/06/2014 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של נכסים הבאים המצוטטים ע"י מרווח הוגן: כלל ביטוח וכלל לביטוח כתבי התח א' מדירוג AA- לדירוג AA וזאת בשל שיפור שחל בגמישות הפיננסית של החברה תוך הפחתה של נטל החוב ברמת הקבוצה. 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.

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

<http://www.maalot.co.il/publications/323/OTRClA20140626174500.pdf>

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש יוני 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	
1	4210118	נתאל גרופ	3	שקל	102.1	61.3	*
2	4250171	צרפתי	י'	שקל	104.5	59.6	*
3	3870102	אלרוב נדל"ן	ג'	מדד	100	200	*
4	6130165	ישרס	יא'	שקל	117.3	52.2	
5	6130173	ישרס	יב'	מדד	115.5	8	
6	6130181	ישרס	יג'	מדד	108	64.4	
7	6270144	דלתא	א'	שקל	107.1	41	
8	7460363	שטראוס גרופ	ד'	שקל	111.6	241.1	
9	5780093	אפקון החזקות	ג'	שקל	109.4	67.5	
10	1132505	פז נפט	ד'	שקל	100	751.7	*
11	3230166	מליסרון	ח'	מדד	108.1	591.8	
12	3230125	מליסרון	ו'	מדד	121.9	216.7	
13	3230083	מליסרון	ד'	מדד	126.5	59	
14	1132521	ביג	ו'	שקל	100	112.3	*
15	6940167	אלקו	יא'	שקל	106.3	63.8	
16	1132562	אלבר	יד'	שקל	100	343.9	*
17	1129436	שלמה נדל"ן	ב'	מדד	109.5	78.9	
18	7390149	אלקטרה	ד'	שקל	100	241.1	*
19	2580066	תדיראן הולדינגס	2	שקל	100	101.6	*
20	1132687	מגה אור	ה'	שקל	100	84.5	*
21	1132711	דורסל	ב'	מדד	100	69.2	*
22	3730355	אאורה	ח'	שקל	100	95	*



מרווח הוגן בע"מ

23	1132729	מישורים חברה פת	ד'	מדד	100	44.4	*
24	3130275	אספן גרופ	ה'	מדד	118	11.8	
25	4730149	דורי קבוצה	ז'	מדד	100	30.1	
26	1129741	שיכון ובינוי	7	שקל	110	53.4	
27	1126069	הראל הנפקות	ו'	מדד	119	36.1	
28	1126077	הראל הנפקות	ז'	מדד	119	47.3	
29	1130947	אלומי קפיטל	א'	שקל	101	81.1	

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_06_220749.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף יוני 393 נכסים.

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

30/01/2014	27/02/2014	31/03/2014	30/04/2014	29/05/2014	30/06/2014
357	365	368	376	392	393

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,



מרווח הוגן בע"מ

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.