



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

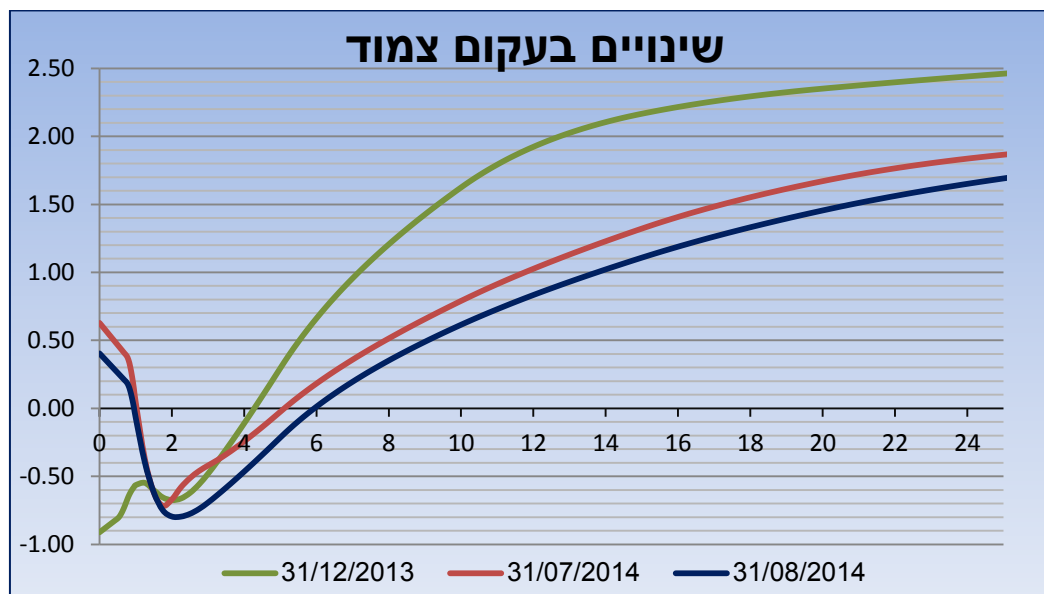
אוגוסט 2014

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 אוגוסט 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 אוגוסט הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.05% בסוף חודש יולי לרמה של -0.07% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.11 נקודות האחוז ועלייה של 0.50 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- -0.56%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של -0.02% בסוף חודש יולי לרמה של -0.21% בסוף אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.19 נקודות האחוז וירידה של 0.51 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- -0.51% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.79% בסוף חודש יולי לרמה של 0.62% בסוף אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.17 נקודות האחוז וירידה של כ-0.99 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 1.63% לטווח זה.

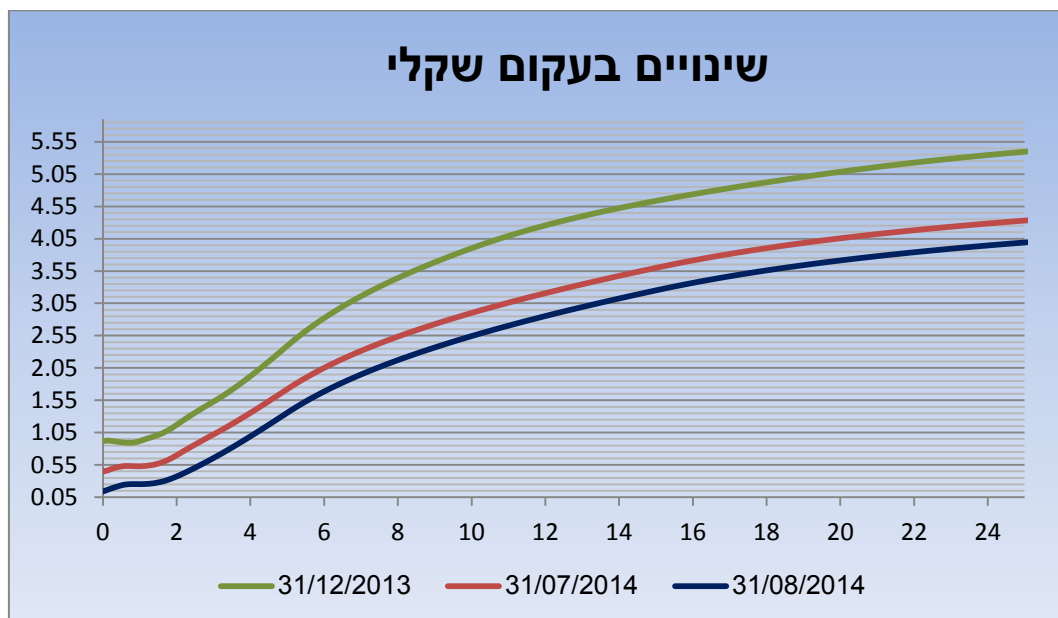




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אוגוסט הריביות חסרות הסיכון השקליות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.53% בסוף חודש יולי לרמה של 0.25% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.28 נקודות האחוז וירידה של 0.66 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.92%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.72% בסוף חודש יולי לרמה של 1.36% בסוף אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.36 נקודות האחוז וירידה של 1.01 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-2.39% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.90% בסוף חודש יולי לרמה של 2.55% בסוף אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.35 נקודות האחוז וירידה של 1.31 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-3.90% לטווח זה.

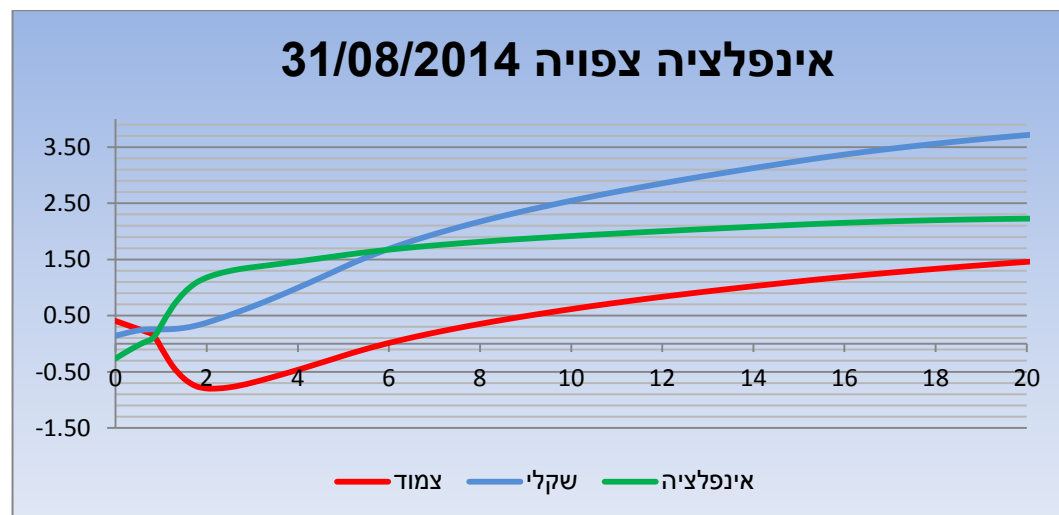




## מרווח הוגן בע"מ

### ג. אינפלציה

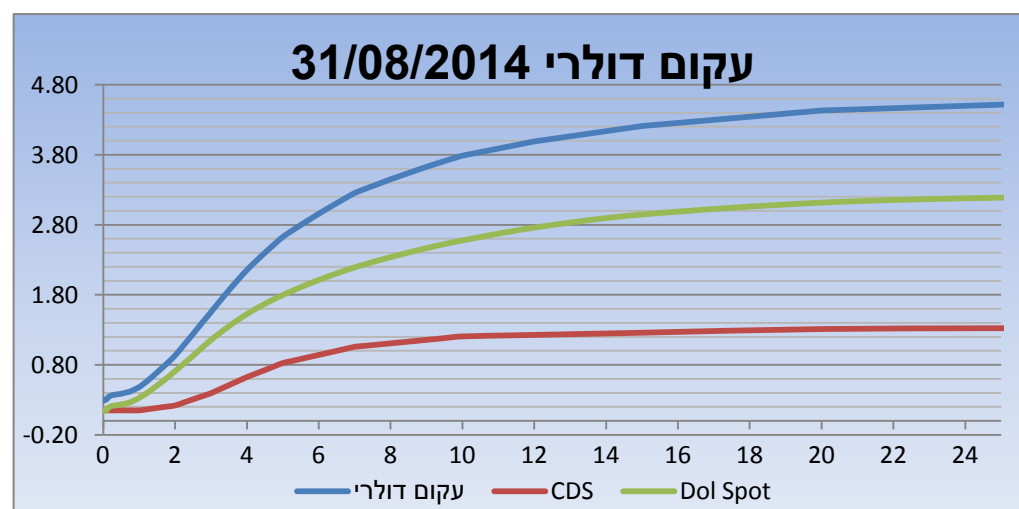
בסוף חודש אוגוסט עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 0.32%, ציפיות נמוכות בכ- 0.16 נקודות האחוז מסוף חודש יולי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 0.48%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש אוגוסט על כ- 1.18%, ירידה של כ- 0.20 נקודות האחוז מסוף חודש יולי, אז עמדו הציפיות על כ- 1.38%.



### ד. אפיק המט"ח:

#### ד.1. האפיק הדולרי:

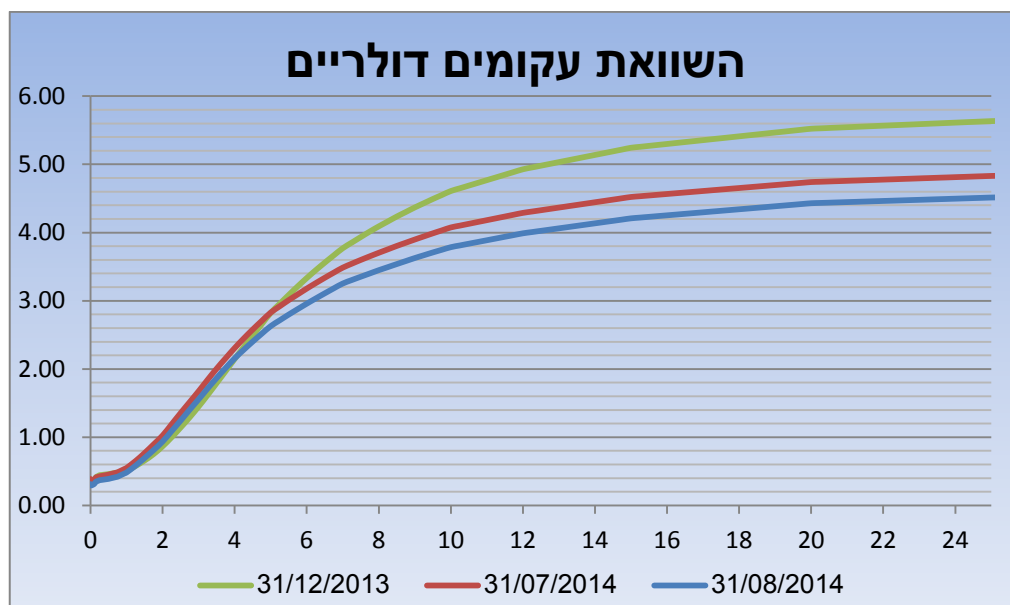
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/08/2014:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוגוסט חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווחים הקצרים הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הקצר הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוגוסט על כ- 0.48%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.83% בסוף חודש יולי לרמה של 2.63% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.19 נקודות האחוז, ירידה זהה לירידה מתחילת השנה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 4.08% בסוף חודש יולי לרמה של 3.79% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.28 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.78 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 4.61% לטווח זה.

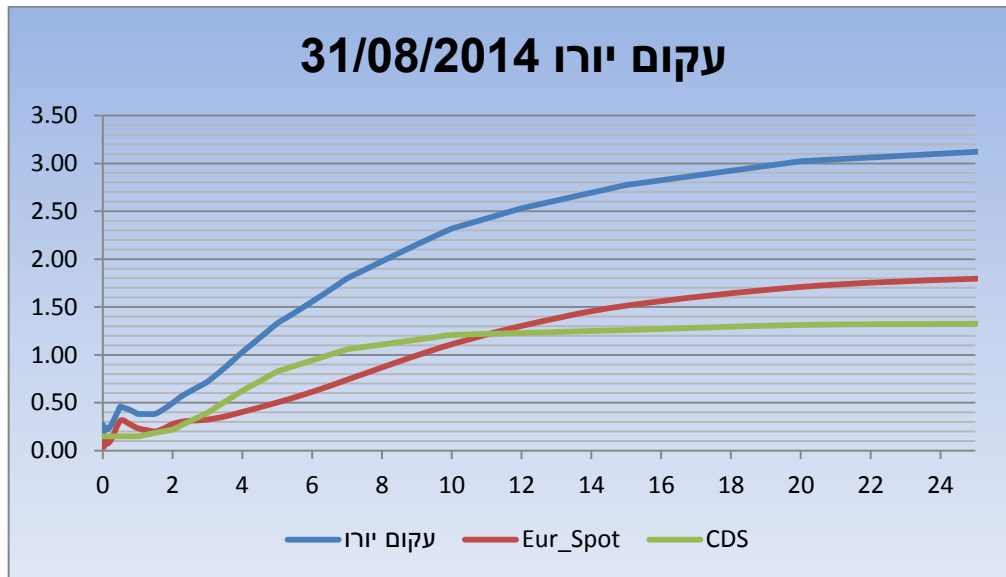


### 2.ד. אפיק היורו:

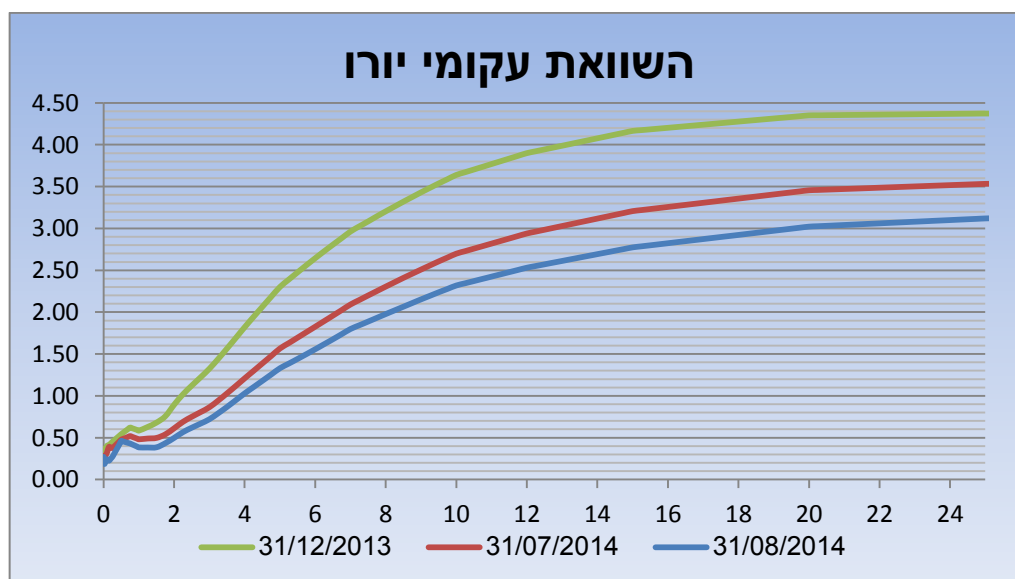
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי. להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/08/2014 :



## מרווח הוגן בע"מ



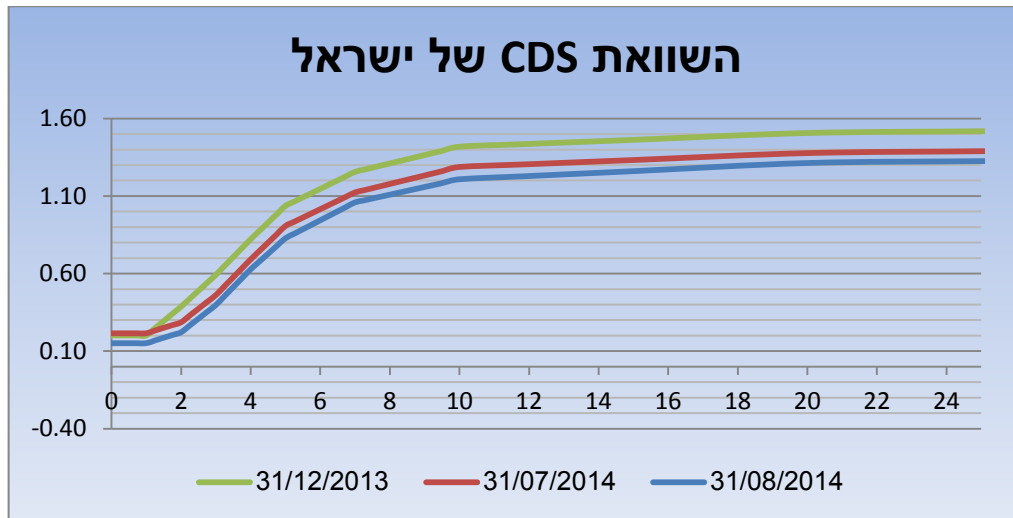
במהלך חודש אוגוסט ריביות חסרות הסיכון היורו ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.48% בסוף חודש יולי לרמה של 0.38% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.10 נקודות האחוז וירידה של 0.20 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.58%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.57% בסוף חודש יולי לרמה של 1.33% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.23 נקודות האחוז וירידה של 0.95 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-2.30% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.70% בסוף חודש יולי לרמה של 2.32% בסוף אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.37 נקודות האחוז וירידה של 1.28 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-3.64% לטווח זה.





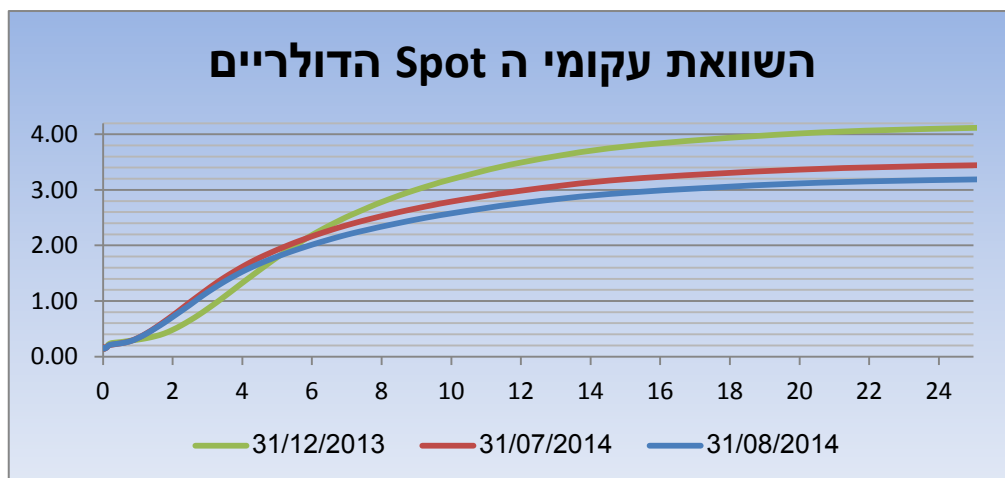
## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 31/08/2014 :



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

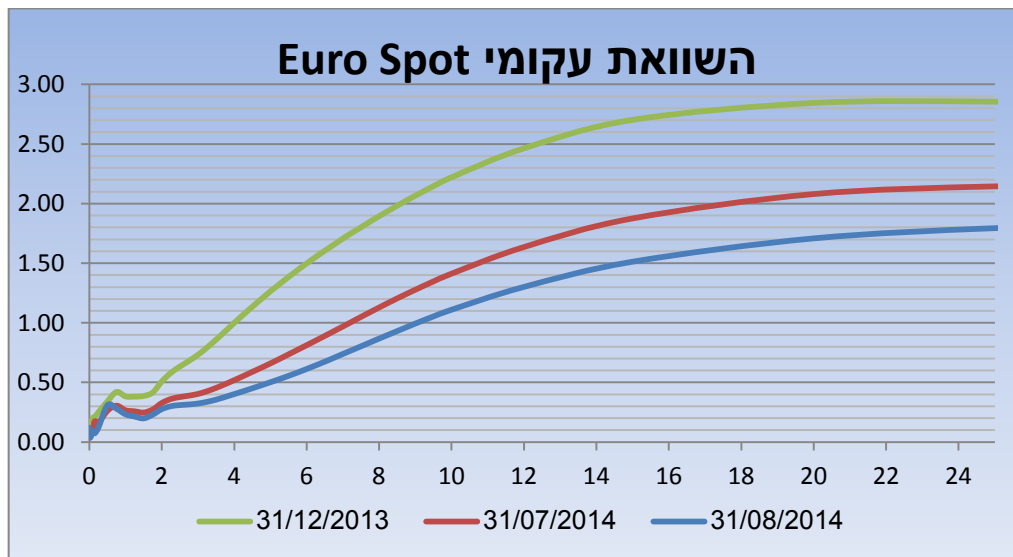
במהלך חודש אוגוסט ריביות ה-spot הדולריות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוגוסט על כ- 0.33%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.92% בסוף חודש יולי לרמה של 1.80% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.12 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.01 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 1.78%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.79% בסוף חודש יולי לרמה של 2.58%. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.20 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.59 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.19%.





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוגוסט ריביות היורו spot ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוגוסט על כ- 0.23%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.66% בסוף חודש יולי לרמה של 0.50% בסוף חודש אוגוסט. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.75 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 1.27%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.41% בסוף חודש יולי לרמה של 1.11%. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.30 נקודות האחוז וירידה של כ- 1.09 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.22%.



### שינויים במדדים ומטבעות:

- 3.ד. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי, אשר פורסם ב-15 לאוגוסט 2014 עלה ב- 0.1% לרמה של 102.4 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 0.3%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- 4.ד. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להוריד את הריבית ב- 0.25 נקודות האחוז לרמה של 0.25%.
- הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. החודש נרשמה ירידה נוספת בסביבת האינפלציה. האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים ירדה לרמה של 0.3%, מתחת לגבול התחתון של היעד. תחזיות החזאים לשנה והציפיות לשנה משוק ההון נושקות לגבול התחתון



## מרווח הוגן בע"מ

של היעד, והציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים ירדו אל מתחת ליעד.

2. על פי האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית לרבעון השני, עוד לפני ההחרפה במצב הביטחוני חלה האטה נוספת בצמיחת המשק, בדגש על יצוא הסחורות.

3. בחודש האחרון השקל נחלש ב- 1.7% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי, ומתחילת השנה נרשם ייסוף של 0.4%.

4. תמונת המצב הגלובלית ממשיכה להצביע על התאוששות מוגבלת, תוך התחדשות של הצמיחה בארה"ב והתמתנות באירופה וביפן. הבנקים המרכזיים העיקריים צפויים להמשיך במדיניות מוניטרית מרחיבה לאורך זמן.

\* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 25/08/2014 :

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-08-2014-InterestRateSep14.aspx>

ד.5. שער הדולר עמד על 3.568 ₪ לדולר בסוף חודש אוגוסט לעומת 3.429 ₪ לדולר בסוף חודש יולי.

להלן השינויים בשער הדולר :

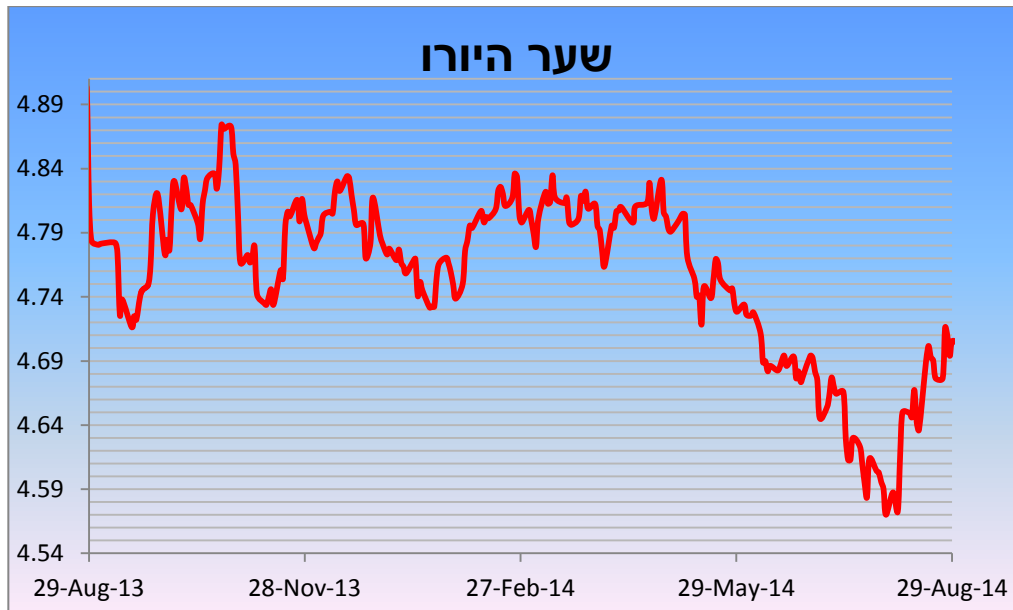






## מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.705 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט לעומת 4.590 ₪ ליורו בסוף חודש יולי. להלן השינויים בשער היורו:



## ה. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אוגוסט 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.נ	מחיר עסקה
20/08/2014	1131226	בי קום \$144 A	חסוי	* 106.21

\* עסקה מצטברת מיום 19/08/2014 ו-20/08/2014

## ו. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אוגוסט 2014

היום סנטר (עשה זאת בעצמך) בע"מ – בתאריך 05/08/2014 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של סדרה א' של חברת הום סנטר בע"מ המצוטט ע"י מרווח הוגן מדירוג BBB לדירוג BBB- וזאת בשל המשך ההתדרדרות בתוצאותיה העסקיות של החברה, אשר משפיע באופן ישיר על רמת הנזילות של החברה, וכן בשל אי עמידה מתמשכת של החברה בהתניות הפיננסיות להן התחייבה כלפי בעלי האג"ח והבנקים. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ- 9.05%.

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

<http://www.maalot.co.il/publications/229/OTRHom20140805165432.pdf>



## מרווח הוגן בע"מ

### ז. הנפקות סחירות במהלך חודש אוגוסט 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	1133362	פרוקוגניה	א'	שקל	100	32.3	*
2	1133313	הלמן אלדובי גמל – שירותים פיננסיים	א'	שקל	100	124.1	*
3	7300148	צור	ח'	שקל	100	280	*
4	2350072	בית הזהב	ב'	שקל	100	75	*
5	1133289	אבגול	ג'	שקל	100	502	*
6	1820174	אדגר השקעות	ח'	מדד	101.5	203	
7	3650116	אי.גי.אר.אי	ג'	שקל	100	39.7	*
8	2300143	בזק	6	מדד	117	1029.1	
9	2300150	בזק	7	שקל	100	118.9	
10	1129535	חנן מור	ה'	שקל	101	12.1	
11	1129899	ריט 1	ד'	מדד	114	69.2	

\* אג"ח חדש

\*\* הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון אוגוסט 2014:

[http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat\\_208\\_IPO\\_2014\\_08\\_225160.doc](http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_08_225160.doc)

### ח. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוגוסט 382 נכסים.

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

31/03/2014	30/04/2014	29/05/2014	30/06/2014	31/07/2014	31/08/2014
362	370	385	385	382	382

### 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



## מרווח הוגן בע"מ

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.