



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

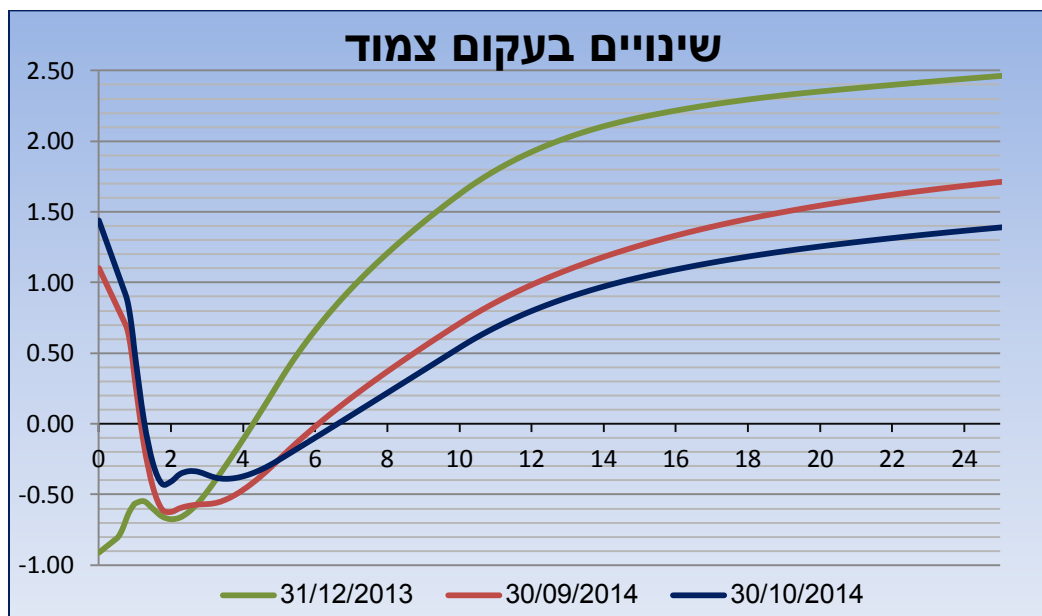
אוקטובר 2014

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש אוקטובר 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 אוקטובר הריביות חסרות הסיכון הצמודות עלו בטווחים הקצרים, וירדו בטווחים הארוכים. בטווחים הבינוניים הריביות נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.31% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 0.49% בסוף חודש אוקטובר. שינוי זה מבטא עליה של כ-0.18% נקודות האחוז ועלייה של כ-1.06 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.56%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-0.25%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.71% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 0.54% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.17 נקודות האחוז וירידה של כ-1.07 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-1.63%.

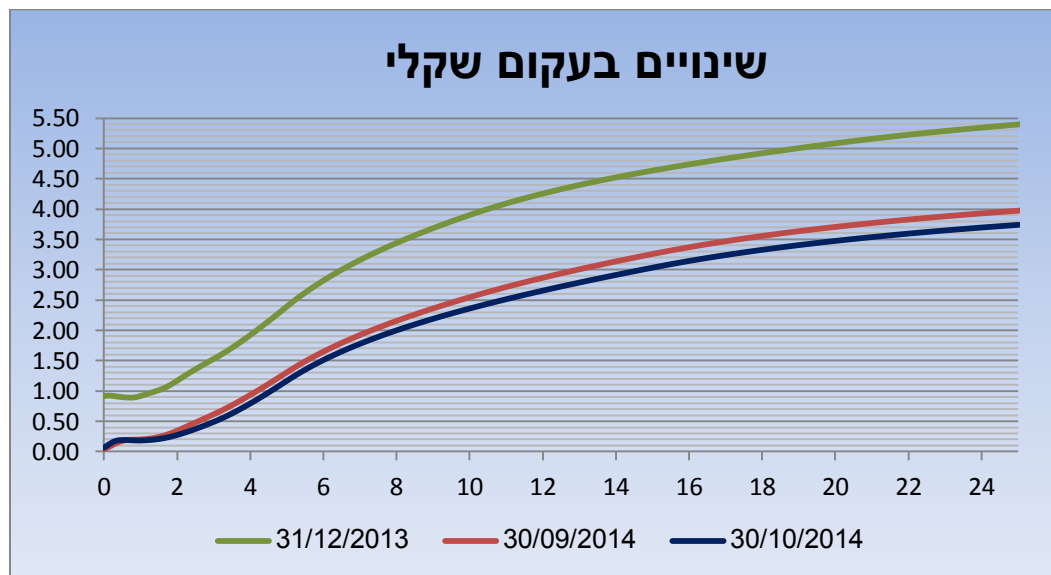




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אוקטובר הריביות חסרות הסיכון השקליות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוקטובר על כ- 0.18%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.31% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 1.17% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.14 נקודות האחוז וירידה של כ- 1.20 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.39%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.55% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.36% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.18 נקודות האחוז וירידה של כ- 1.48 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 3.90%.

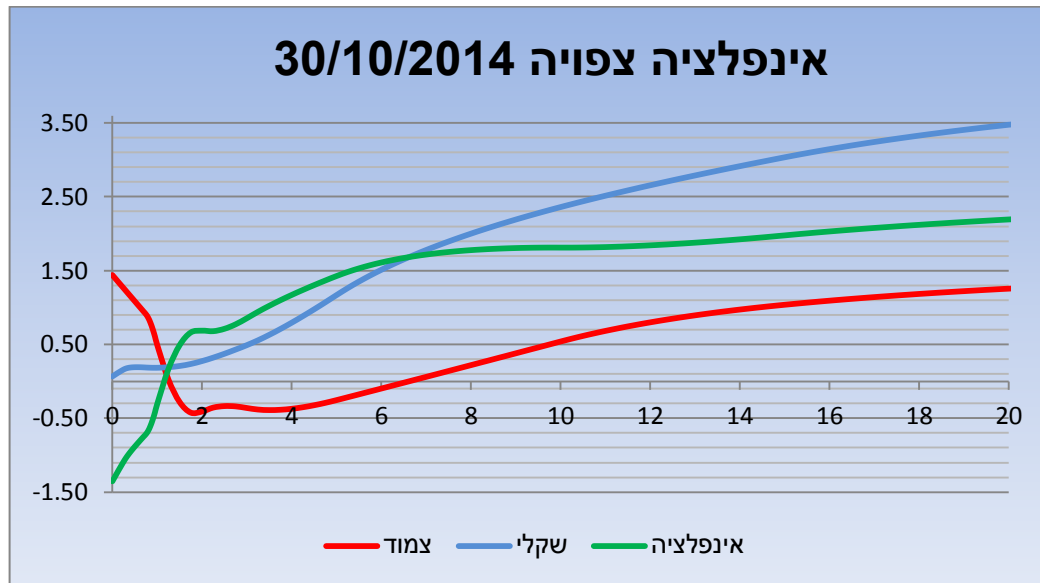


ג. אינפלציה

בסוף חודש אוקטובר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 0.31%, ציפיות נמוכות בכ- 0.20 נקודות האחוז מסוף חודש ספטמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 0.11%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש אוקטובר על כ- 0.69%, ירידה של כ- 0.29 נקודות האחוז מסוף חודש ספטמבר, אז עמדו הציפיות על כ- 0.97%.



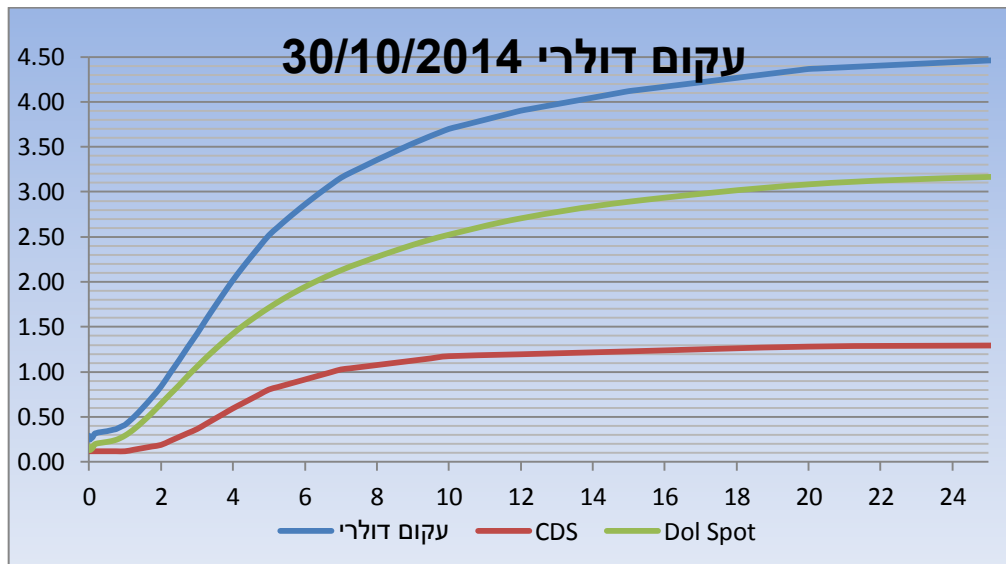
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1. האפיק הדולרי:

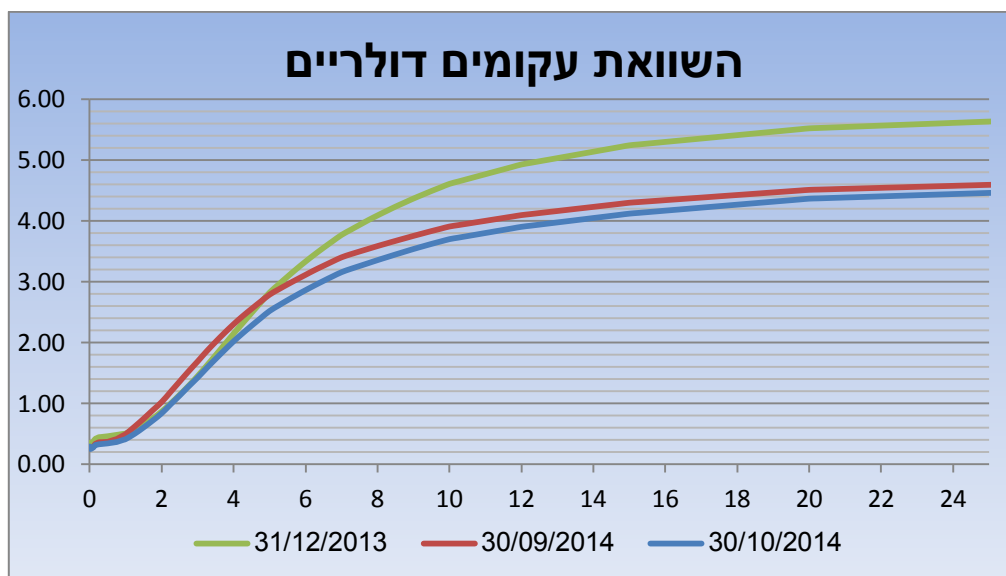
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/10/2014:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוקטובר ריביות חסרות הסיכון הדולריות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש אוקטובר על כ- 0.41%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.79% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.52% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה בכ- 0.26 נקודות האחוז וירידה בכ- 0.29 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 2.82%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.91% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 3.70% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.20 נקודות האחוז וירידה של כ- 0.87 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ- 4.61%.



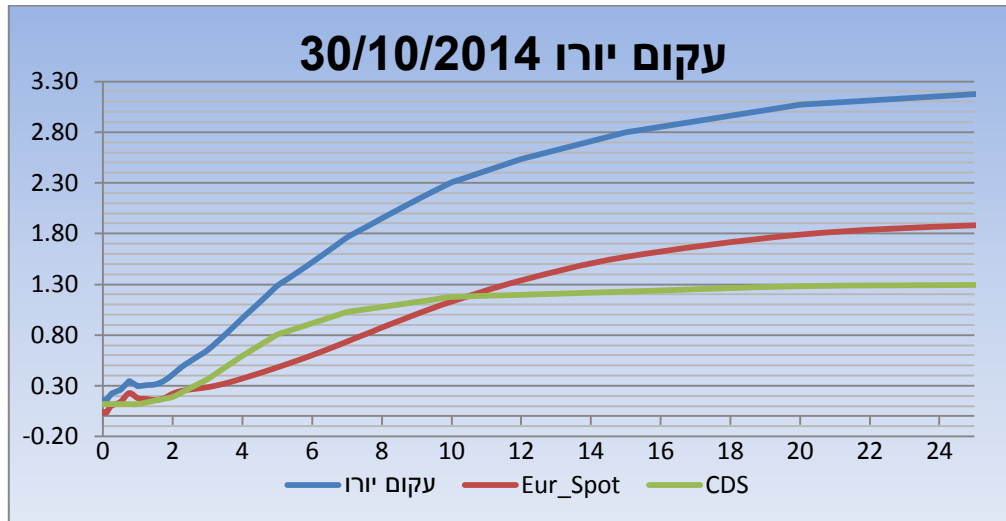
2.ד. אפיק היורו:

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.

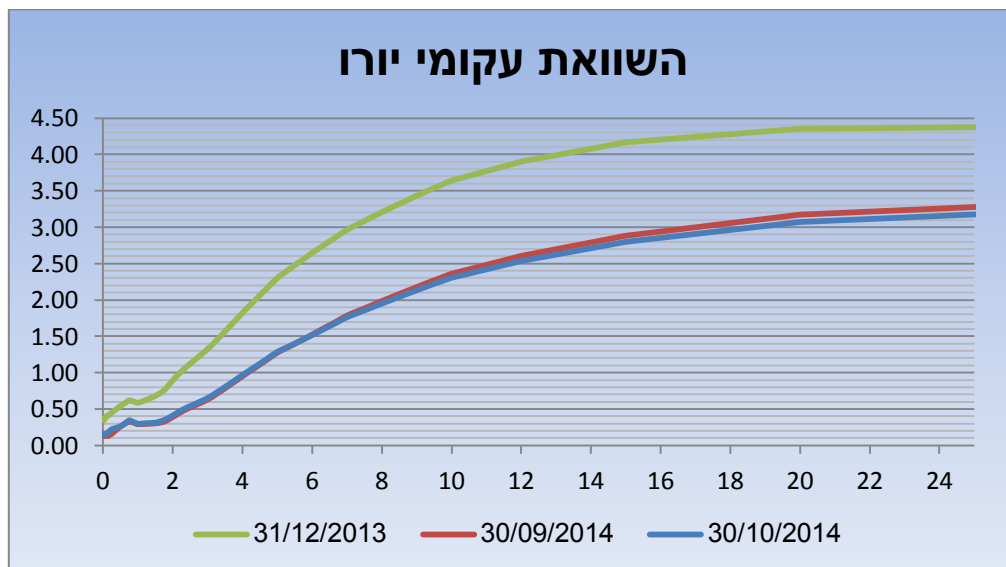


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/10/2014 :



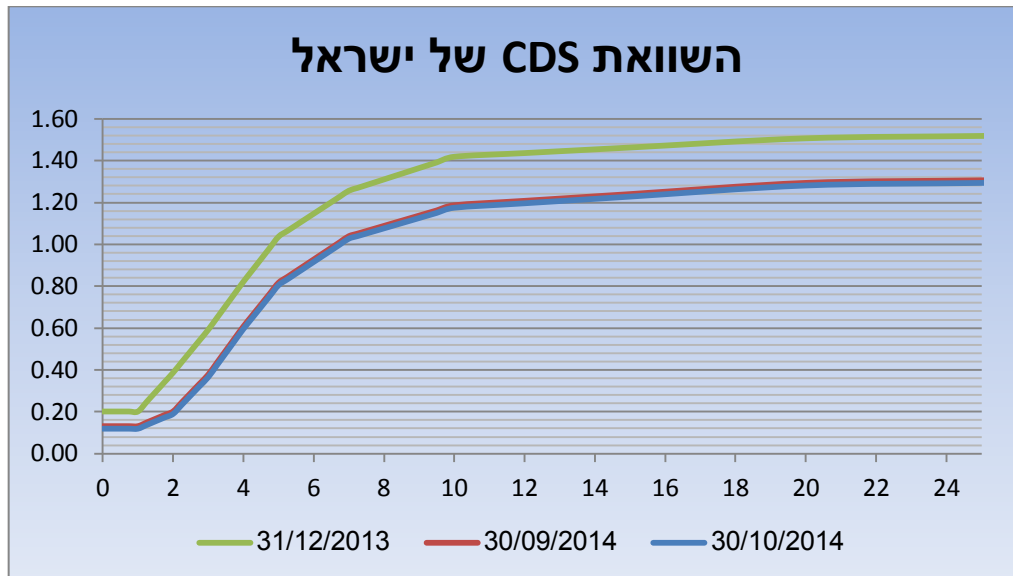
במהלך חודש אוקטובר ריביות חסרות הסיכון היורו נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוקטובר על כ- 0.30%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 1.29% וריבית ל-10 שנים על כ- 2.30%.





מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 30/10/2014 :

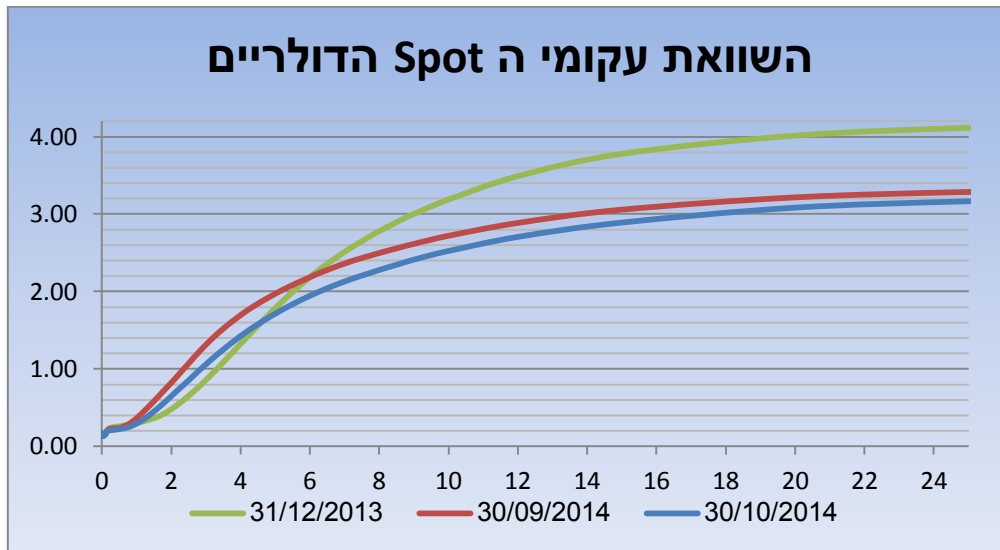


העדר שינויים בעקומי היורו וירידה בטווחים הבינוניים והארוכים בעקום הדולר מוסברות ע"י העדר שינויים בעקום ה-CDS של ישראל ובעקומי הספוט של היורו וירידה בעקום הספוט של הדולר בטווחים הבינוניים והארוכים בהשוואה לחודש ספטמבר.

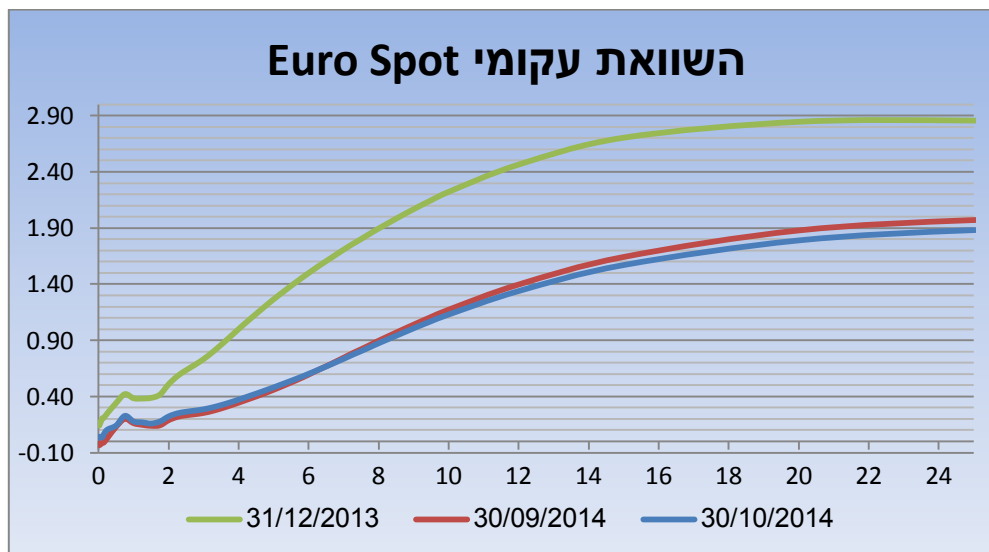
במהלך חודש אוקטובר ריביות ה-spot הדולריות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוקטובר על כ-0.29%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.97% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 1.71% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.25 נקודות האחוז וירידה של כ-0.07% מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-1.78% לטווח זה. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.72% בסוף חודש ספטמבר לרמה של 2.52% בסוף אוקטובר. שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.19 נקודות האחוז וירידה של כ-0.64% מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-3.19% לטווח זה.



מרווח הוגן בע"מ



במהלך חודש אוקטובר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אוקטובר על כ- 0.18%, הריבית ל-5 שנים עמדה על כ- 0.48% וריבית ל-10 שנים על כ- 1.13%.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ספטמבר, אשר פורסם ב-15 לאוקטובר 2014 ירד ב-0.3% לרמה של 102 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-0.3%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. החודש נרשמה ירידה נוספת בסביבת האינפלציה. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית, והציפיות נותרו נמוכות.
2. בחודש האחרון השקל נחלש ב-2.8% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי, ומתחילת השנה נרשם פיחות של 4.1%.
3. הצבירה בקרנות המתמחות באג"ח קונצרני נמשכת, אם כי בהיקפים נמוכים יחסית; רמת המרווחים בשוק זה ממשיכה להצביע ככל הנראה על תמחור חסר של הסיכונים.
4. על פי הערכות השווקים, מועד תחילת העלאות הריבית בארה"ב נדחה לסביבות אוקטובר 2015.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 27/10/2014:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/27-10-2014-InterestRateNov2014.aspx>

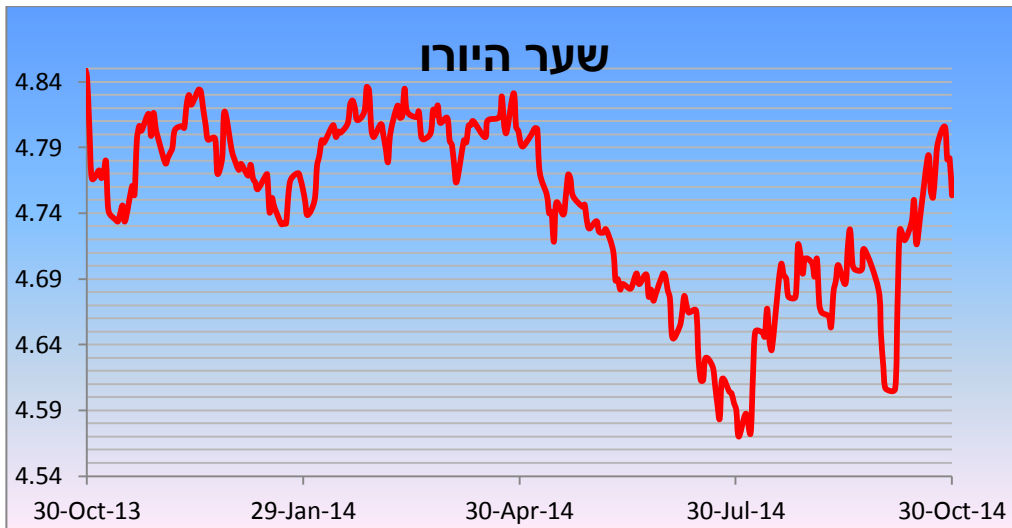
- ד.5. שער הדולר עמד על 3.777 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר לעומת 3.695 ₪ לדולר בסוף חודש ספטמבר.
- להלן השינויים בשער הדולר:



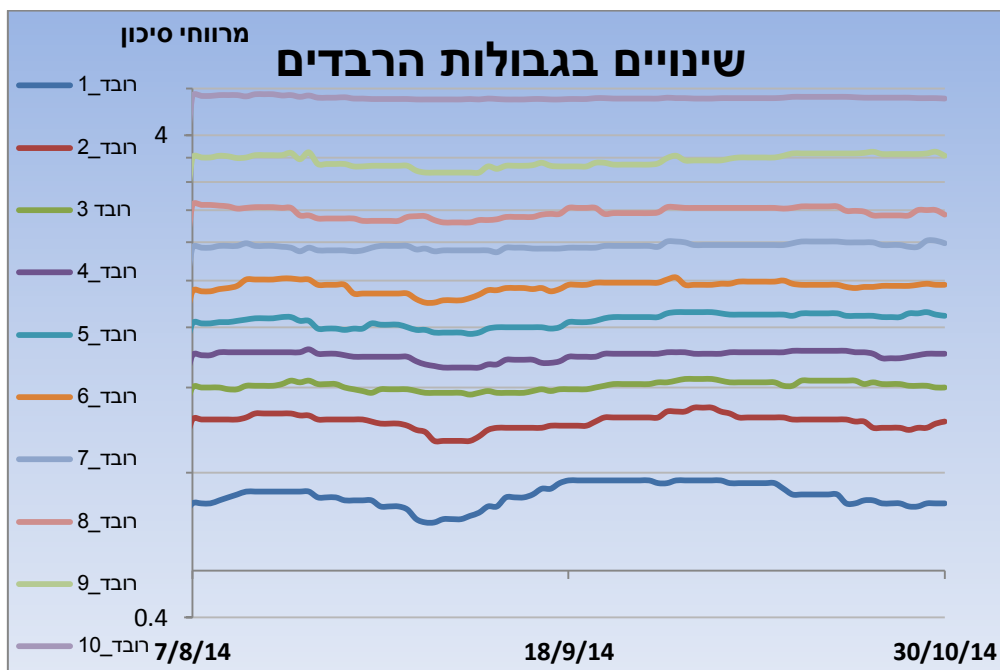


מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.754 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר לעומת 4.649 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר. להלן השינויים בשער היורו:



ה. השינויים ברבדים:



במהלך חודש אוקטובר לא חלו שינויים מהותיים בגבולות הרבדים.



מרווח הוגן בע"מ

1. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אוקטובר 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
02/10/2014	1101567	אלון חב' הדלק א'	חסוי	106.7
06/10/2014	1132208	פתאל אג"ח א'	6,200,000	* 100.98
06/10/2014	1131226	בי קומ \$ 144 A	19,616,150	** 106.9
28/10/2014	1121490	די.בי.אס ב'	33,622,600	* 115.94
29/10/2014	1121490	די.בי.אס ב'	26,611,914	* 116.26
30/10/2014	6000186	חשמל צמוד 2029	45,440,500	* 129.83

* המחיר של העסקה כולל בתוכו את גובה הריבית הצבורה ממועד התשלום הקודם

** המחיר הינו בסנטים ארה"ב

2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אוקטובר 2014

בנק הפועלים בע"מ – בתאריך 7/10/2014 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של סדרות ש"ה ב' ו-ג' של בנק הפועלים בע"מ המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן מדירוג A לדירוג A+ וזאת בשל הפחתת הסיכונים הכלכליים במגזר הבנקאות הישראלי בשנים האחרונות. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של פועלים ש"ה ג', קטן לכיוון מרווח הסיכון הגלום בשער השערוך של הנכס החוב, אך לא חלף עליו, אין השפעה על שער השערוך של הנכס הנ"ל.

במרווח הסיכון של פועלים ש"ה ב' חל שינוי כתוצאה מהעלאת הדירוג ושערו עלה בכ- 0.47%.

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

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=924966-00&CompCd=593&Type=Pdf



מרווח הוגן בע"מ

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש אוקטובר 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1130152	סאנפלאוואר	טו	שקל	106.3	26.6
2	1133362	פרוקוגניה	א'	שקל	97	6.2
3	5050208	אידיא גרופ	ו'	מדד	103.9	99.8
4	6230105	נייר חדרה	6	שקל	104.3	150.2
5	1120310	סאנפלאוואר	ד'	שקל	106.85	73
6	1133610	קרדן נדל"ן	ב'	שקל	100	125 *
7	1133529	פניקס גיוסי הון	ד'	שקל	99	49.6
8	1106657	ריט 1	ד'	מדד	116	111.6

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_10_229438.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוקטובר 387 נכסים.

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

29/05/2014	30/06/2014	31/07/2014	31/08/2014	30/09/2014	30/10/2014
385	385	382	382	386	387

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



מרווח הוגן בע"מ

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.