



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

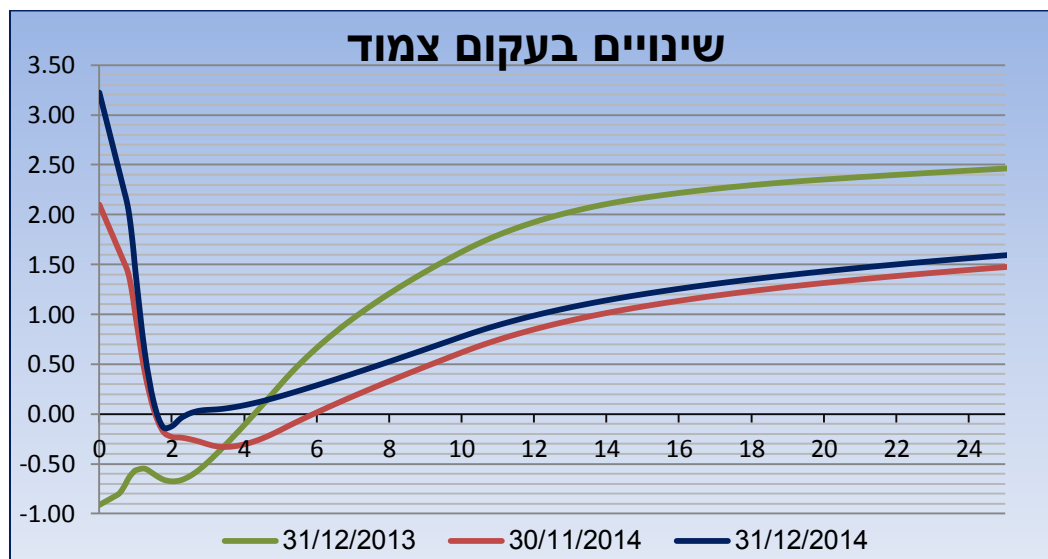
דצמבר 2014

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש דצמבר 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 דצמבר הריביות חסרות הסיכון הצמודות עלו בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.98% בסוף חודש נובמבר לרמה של 1.42% בסוף חודש דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ- 0.43 נקודות האחוז ועלייה בכ- 1.99 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-1.99% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של -0.16% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.18% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ- 0.34 נקודות האחוז וירידה בכ- 0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- -0.12% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.62% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.78% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ- 0.16 נקודות האחוז וירידה בכ- 0.84 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 1.63% לטווח זה.

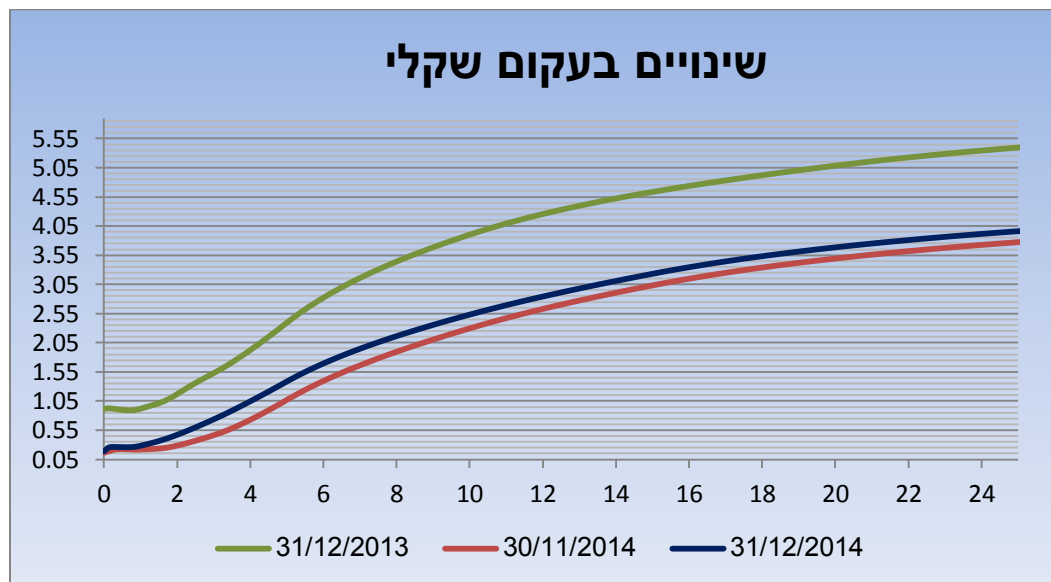




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש דצמבר הריביות חסרות הסיכון השקליות עלו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש דצמבר על כ 0.28%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.07% בסוף חודש נובמבר לרמה של 1.38% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.31 נקודות האחוז וירידה בכ 0.98 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ 2.82% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.30% בסוף חודש נובמבר לרמה של 2.53% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.23 נקודות האחוז וירידה בכ 1.32 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ 3.90% לטווח זה.

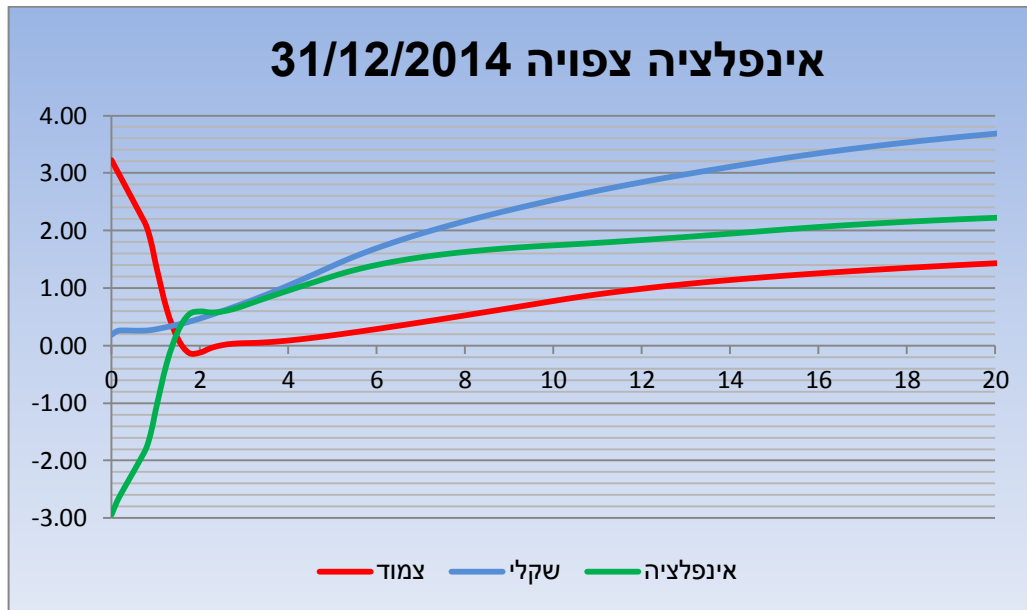


ג. אינפלציה

בסוף חודש דצמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ 1.12%, ציפיות נמוכות בכ 0.37 נקודות האחוז מסוף חודש נובמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ 0.76%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש דצמבר על כ 0.59%, עלייה של כ 0.08 נקודות האחוז מסוף חודש נובמבר, אז עמדו הציפיות על כ 0.52%.



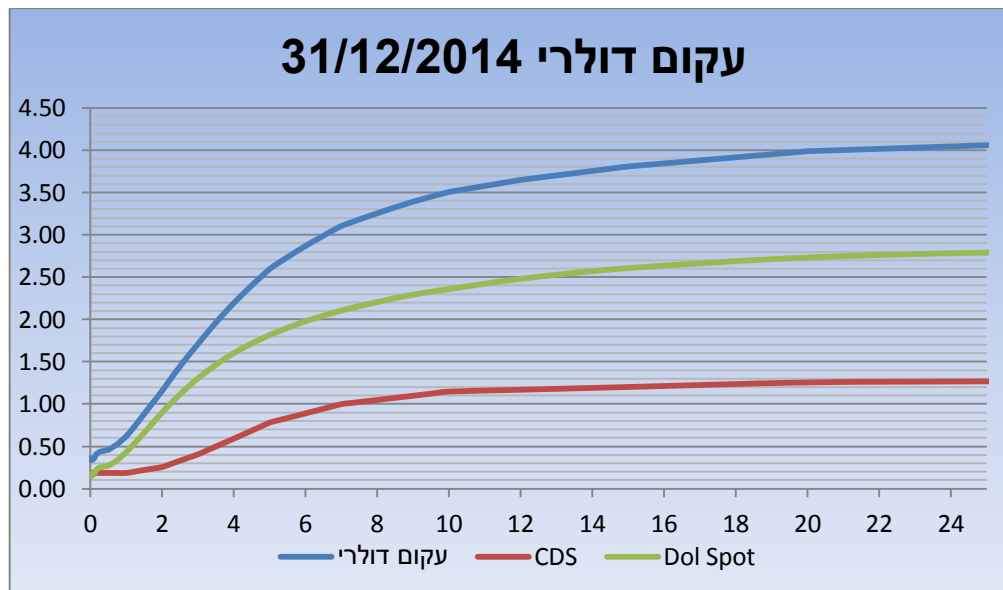
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

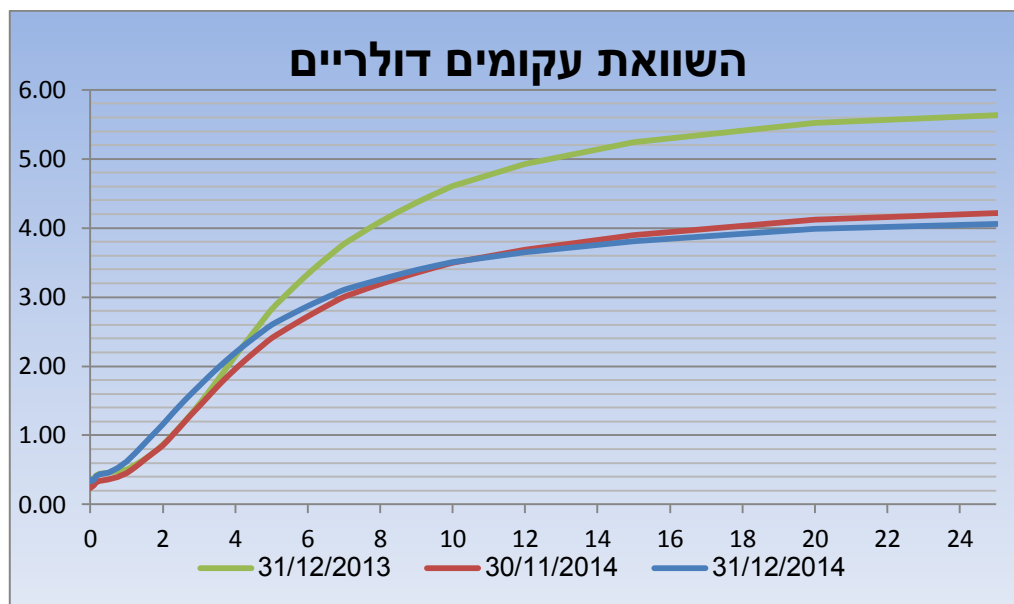
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/12/2014:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש דצמבר ריביות חסרות הסיכון הדולריות עלו בטווחים הקצרים והבינוניים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הארוכים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.45% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.62% בסוף חודש דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.17 נקודות האחוז ועלייה בכ 0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ 0.50% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.41% בסוף חודש נובמבר לרמה של 2.60% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.19 נקודות האחוז וירידה בכ 0.22 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ 2.82% לטווח זה. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 3.51% בסוף חודש דצמבר.



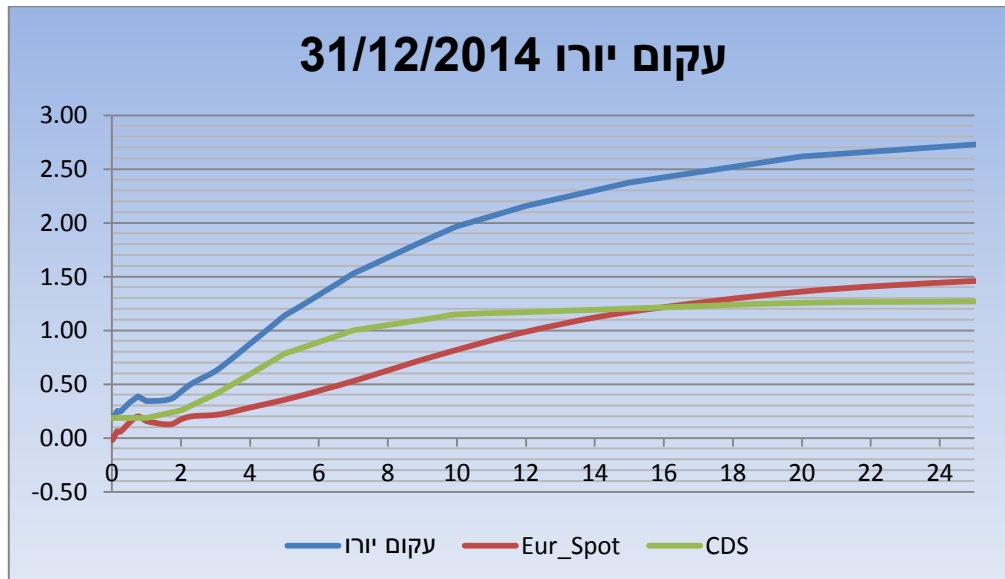
2.ד. אפיק היורו:

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.

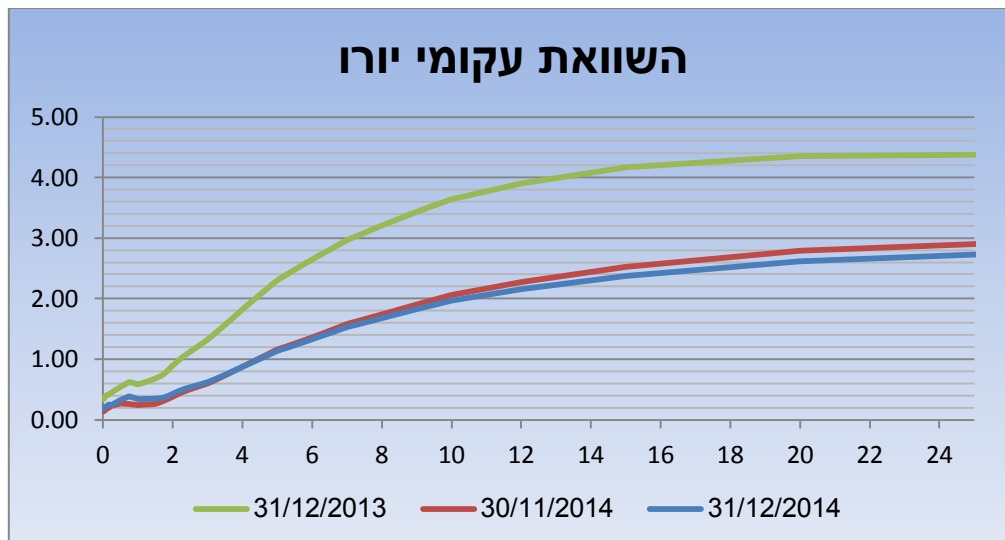


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/12/2014 :



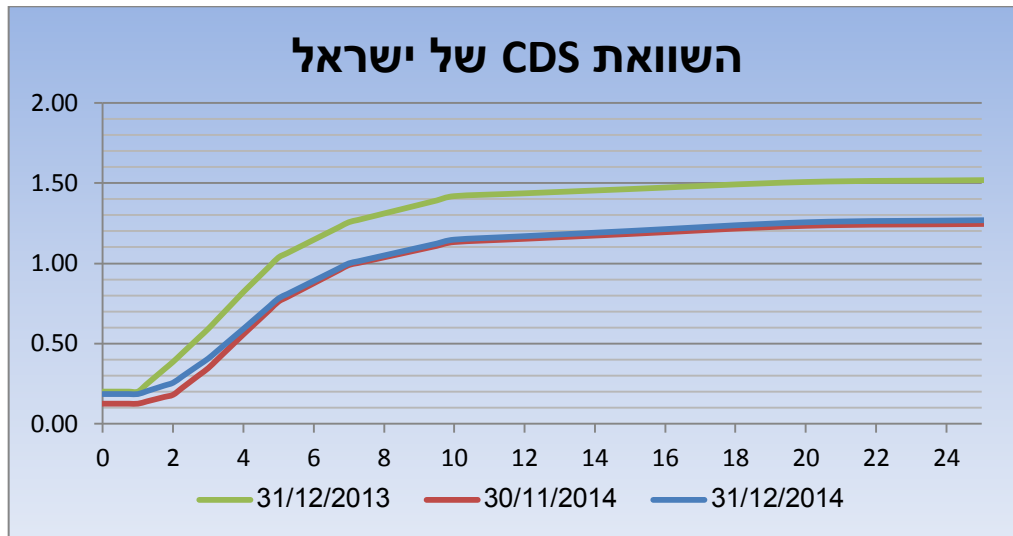
במהלך חודש נובמבר ריביות חסרות הסיכון היורו נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש דצמבר על כ 0.34%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 1.14% בסוף דצמבר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 1.97% בסוף דצמבר.





מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 31/12/2014 :

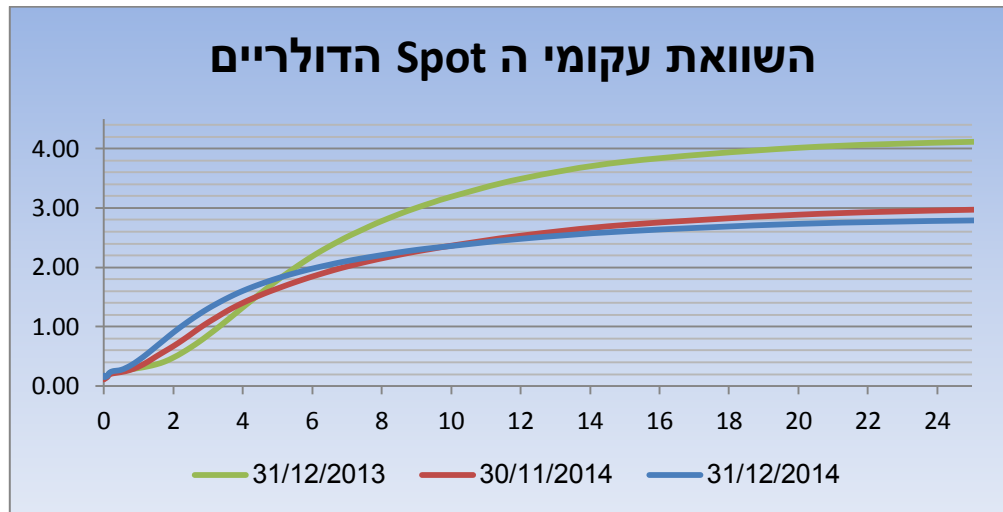


העדר שינויים בעקומי היורו והדולר בטווחים הארוכים ועלייה של עקום הדולר בטווחים הקצרים והבינוניים מוסברות ע"י העדר שינויים בעקום ה-CDS של ישראל ועלייה בעקום הספוט של הדולר בטווחים הקצרים והבינוניים בהשוואה לחודש נובמבר.

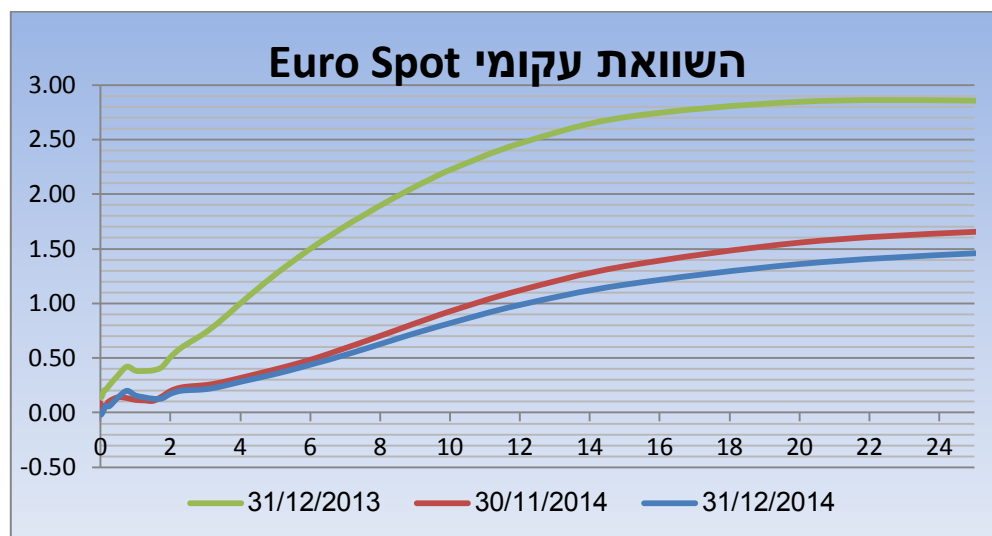
במהלך חודש דצמבר ריביות ה-spot הדולריות עלו בטווחים הקצרים והבינוניים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הארוכים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.33% בסוף חודש נובמבר לרמה של 0.44% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.11 נקודות האחוז ועליה בכ 0.13 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ 0.30% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.64% בסוף נובמבר לרמה של 1.82% בסוף דצמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.17 נקודות האחוז ונותר ללא שינוי מהותי בהשוואה לתחילת השנה בטווח זה. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ- 2.36% לסוף דצמבר.



מרווח הוגן בע"מ



במהלך חודש דצמבר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש דצמבר על כ 0.16%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 0.35% בסוף דצמבר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 0.82% בסוף דצמבר.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר, אשר פורסם ב-15 לדצמבר 2014 ירד ב- 0.2% לרמה של 102.1 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- 0.1%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

- ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.1%, לעומת שיעור שלילי של 0.3% ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה מהמקורות השונים מצויות סמוך לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- בשוק המט"ח נרשמה החודש תנודתיות גבוהה. בסיכום החודש נרשם ייסוף של 0.2% בשער החליפין האפקטיבי, ומול הדולר נרשם פיחות של 0.2%. מתחילת אוגוסט, עת החלה מגמת הפיחות בשער החליפין האפקטיבי, נחלש השקל ב-6.9%, ומתחילת השנה נרשם פיחות של 3.7%. המשך הפיחות יתמוך בהתאוששות היצוא והמגזר הסחיר בכלל, וצפוי לתרום להחזרת האינפלציה אל תוך היעד.
- החודש נרשמה עלייה קלה במרווחים בשוק אג"ח החברות וצבירה שלילית בהיקף נרחב בקרנות אג"ח.
- מתרבים הסימנים להתבססות הצמיחה בארה"ב, בעוד שנמשכת החולשה באירופה, יפן ומרבית המשקים המתעוררים. המשבר ברוסיה השתקף בגידול בתנודתיות בשווקים הפיננסיים העולמיים. הירידה במחירי האנרגיה צפויה להמשיך לפעול לירידת האינפלציה העולמית ולתמוך בהתאוששות הכלכלית. השווקים הפיננסיים מתמחרים העלאת ריבית ראשונה בארה"ב ברבעון השלישי של 2015; באירופה ובמשקים נוספים נמשכים צעדי הרחבה מוניתרית.

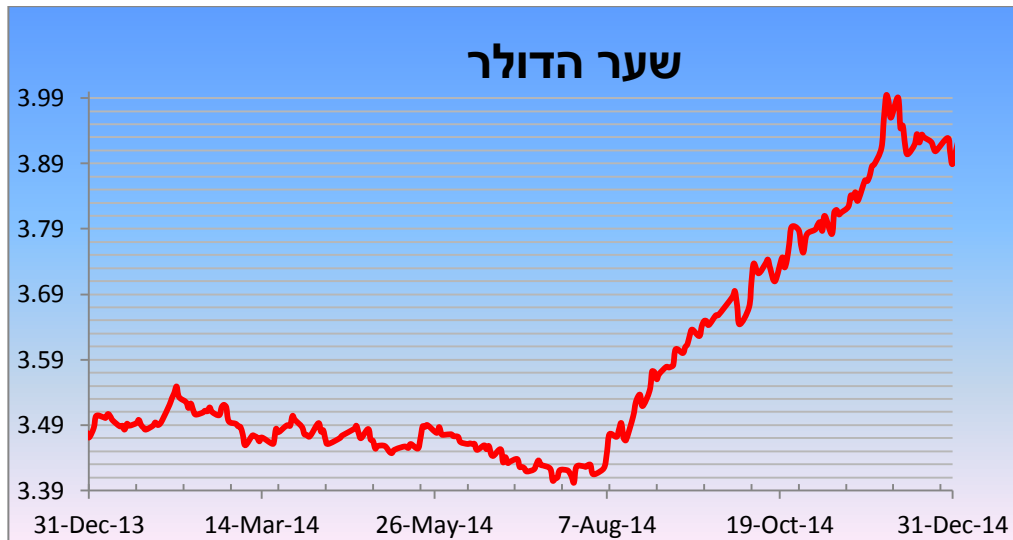
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 29/12/2014:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/29-12-2014-InterestRateJan2015.aspx>

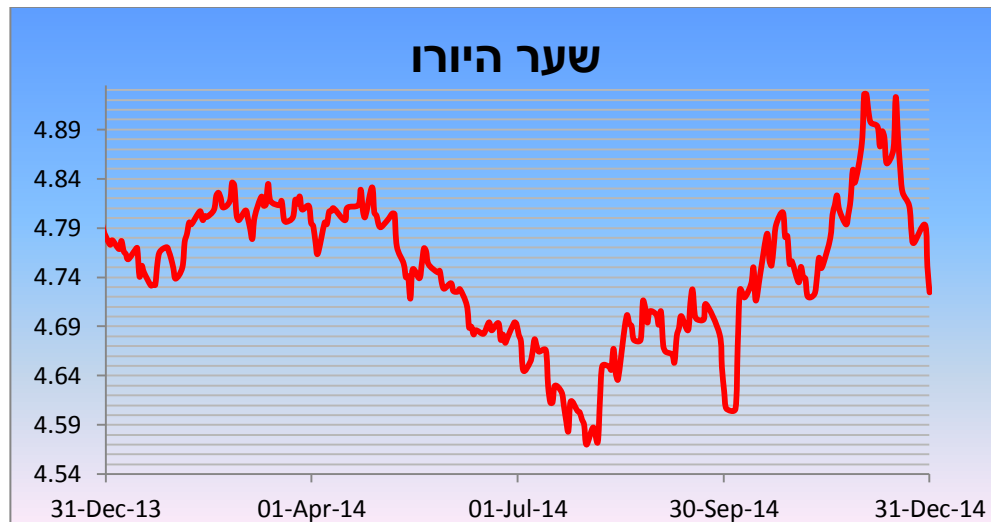


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר נותר ללא שינוי בסוף חודש דצמבר לעומת סוף נובמבר ועמד על 3.889 ₪ לדולר.
להלן השינויים בשער הדולר:



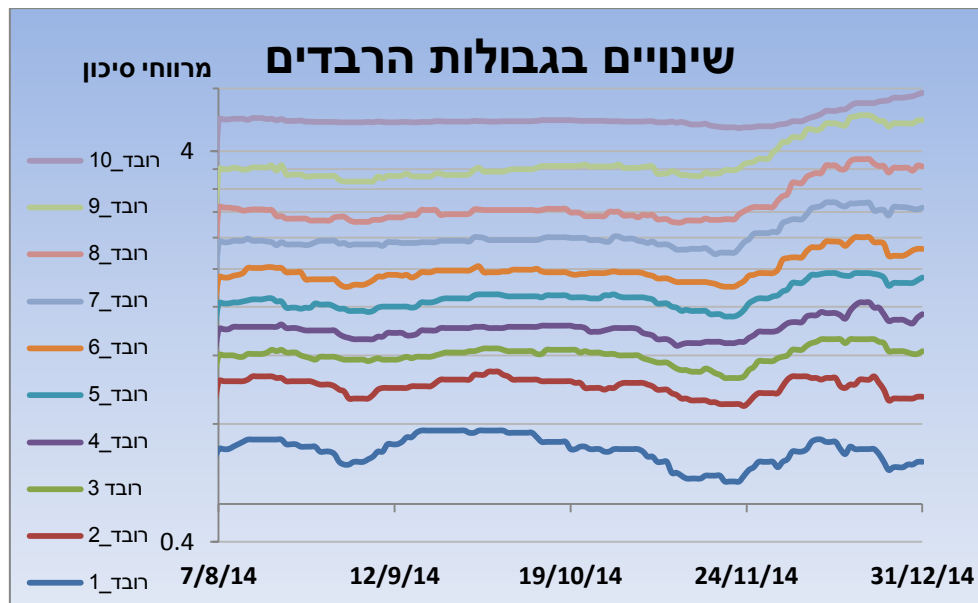
ד.6. שער היורו עמד על 4.725 ₪ ליורו בסוף חודש דצמבר לעומת 4.837 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר. להלן השינויים בשער היורו:





מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:



במהלך חודש דצמבר חלו עליות בכל הרבדים למעט הרבדים הנמוכים (1 עד 3). להלן השינויים ברבדים בנקודות האחוז: רובד 4 – 0.15, רובד 5 – 0.20, רובד 6 – 0.29, רובד 7 – 0.37, רובד 8 – 0.76, רובד 9 – 0.80, רובד 10 – 0.97.

ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש דצמבר 2014:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
26/11/2014	1121490	די.בי.אס ב'	15,411,000	116.07
01/12/2014	6000046	חשמל י"ב	15,411,000	140.1
01/12/2014	1132166	דלק תמר 20\$	60,000,000	104.85
16/12/2014	2810273	כיל אגח ד	4,008,400	100.21
31/12/2014	1132174	דלק תמר \$23 אגח ד	חסוי	101.01

ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש דצמבר 2014:

חברת השקעות דיסקונט בע"מ – בתאריך 23/12/2014 הורידה חברת הדירוג "מעלות" דירוג הסדרה ב' הלא סחירה של חברת השקעות דיסקונט המצוטטת ע"י מרווח הוגן מדירוג BBB+ לדירוג BBB וזאת בשל העלייה המשמעותית בשיעור המינוף שאירע בחודשים האחרונים, והרעה, להערכת חברת "מעלות", ביכולת החברה לבצע מימון מחדש של התחייבויותיה.



מרווח הוגן בע"מ

לטווח הבינוני והארוך. העלייה במינוף נבעה בעיקר מירידה חדה בשווי הבורסאי של החברות המוחזקות, ללא שינוי משמעותי בעומס החוב. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד השער של הסדרה בכ 5.75%.

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

<http://maalot.co.il/publications/939/OTRDis20141223082150.pdf>

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש דצמבר 2014:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1133891	לייטסטון	א'	שקל	100	478.1 *
2	1390046	אחוזת בית	א'	שקל	100	199.9 *
3	1133958	אול-יר	א'	דולר	100	398.8 *
4	6130165	ישרס	יא'	שקל	115.2	40
5	6130173	ישרס	יב'	מדד	112.3	41.5
6	1115104	ירושלים הנפקות	ט'	מדד	108.5	317.4
7	1550037	מנרב	א'	שרל	100	181.2 *

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2014/Stat_208_IPO_2014_12_233203.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף דצמבר 383 נכסים.

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

31/07/2014	31/08/2014	30/09/2014	30/10/2014	30/11/2014	31/12/2014
382	382	386	387	388	383



מרווח הוגן בע"מ

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 לסינג, 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.