



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

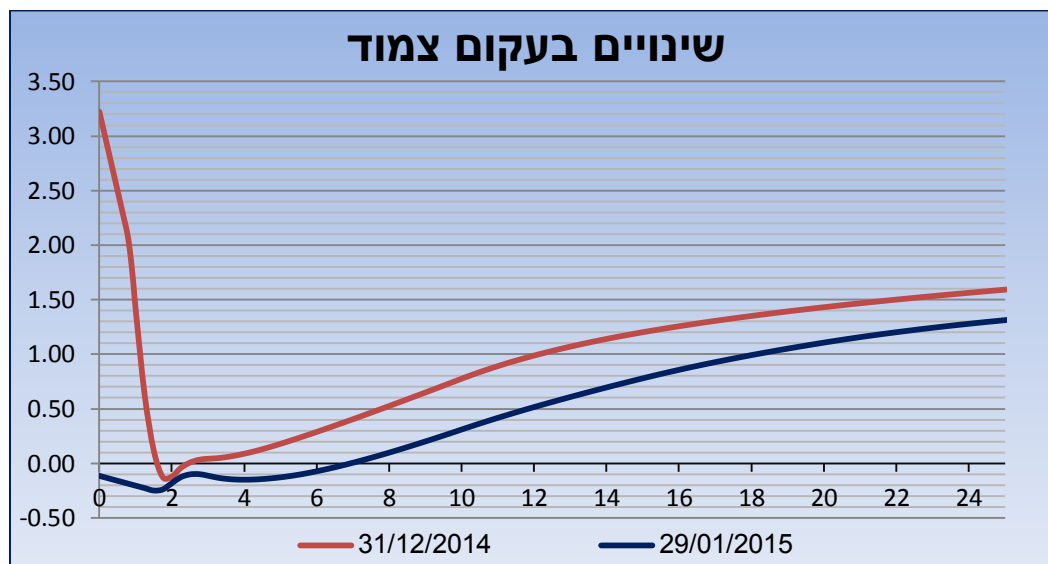
ינואר 2015

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש ינואר 2015. 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 ינואר הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בכל טווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.42% בסוף חודש דצמבר לרמה של -0.21% בסוף חודש ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 1.60 נקודות האחוז. שינוי חד בטווח הקצר התרחש בשל תצפית עם תשואה חריגה (גליל 5472) שירדה מהמדגם המשמש לבניית עקומי הריביות חסרות הסיכון. על פי מתודולוגיה של החברה למדגם זה יכנסו רק ניירות עם מח"מ העולה על רבע שנה. בחודש ינואר המח"מ של גליל 5472 ירד לרבע שנה והנייר אוטומטית נגרע מהמדגם. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.18% בסוף חודש דצמבר לרמה של -0.13% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.31 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.78% בסוף חודש דצמבר לרמה של 0.31% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.46 נקודות האחוז.

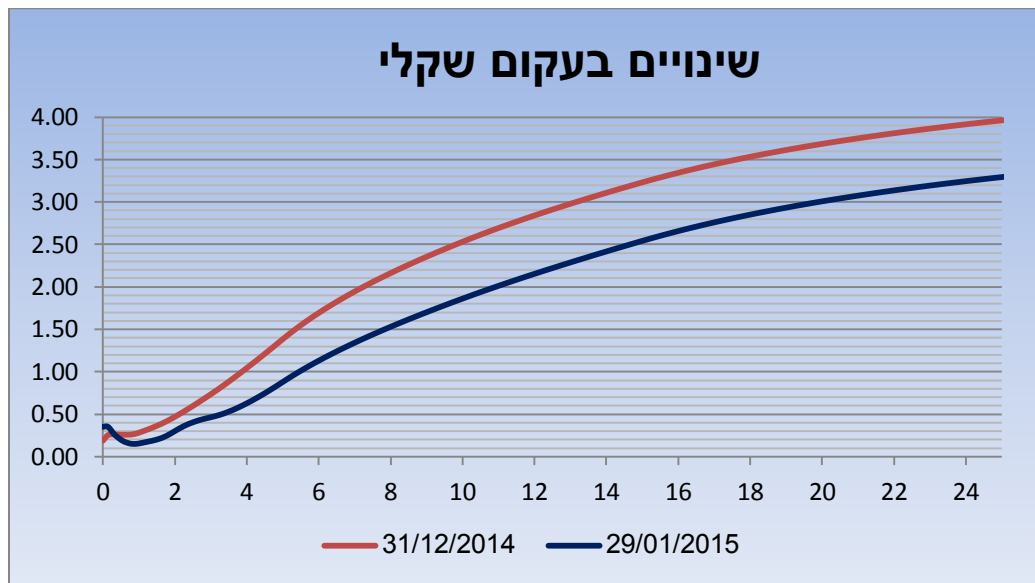




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש ינואר הריביות חסרות הסיכון השקליות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש ינואר על כ 0.16%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.38% בסוף חודש דצמבר לרמה של 0.88% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.50 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.53% בסוף חודש דצמבר לרמה של 1.86% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.65 נקודות האחוז.

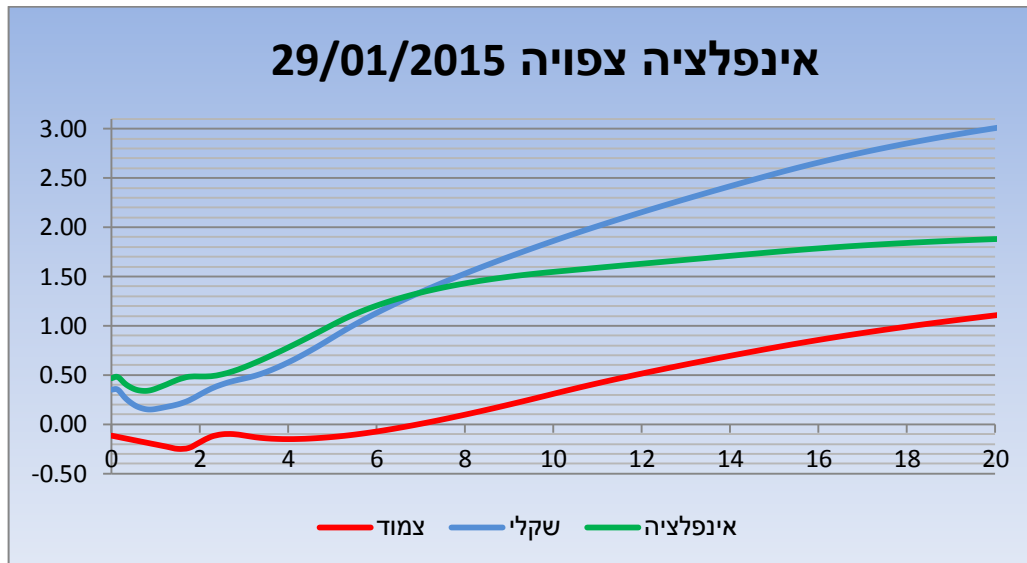


ג. אינפלציה

בסוף חודש ינואר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ 0.36%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש ינואר על כ 0.49%, ירידה של כ 0.11 נקודות האחוז מסוף חודש דצמבר, אז עמדו הציפיות על כ 0.59%.



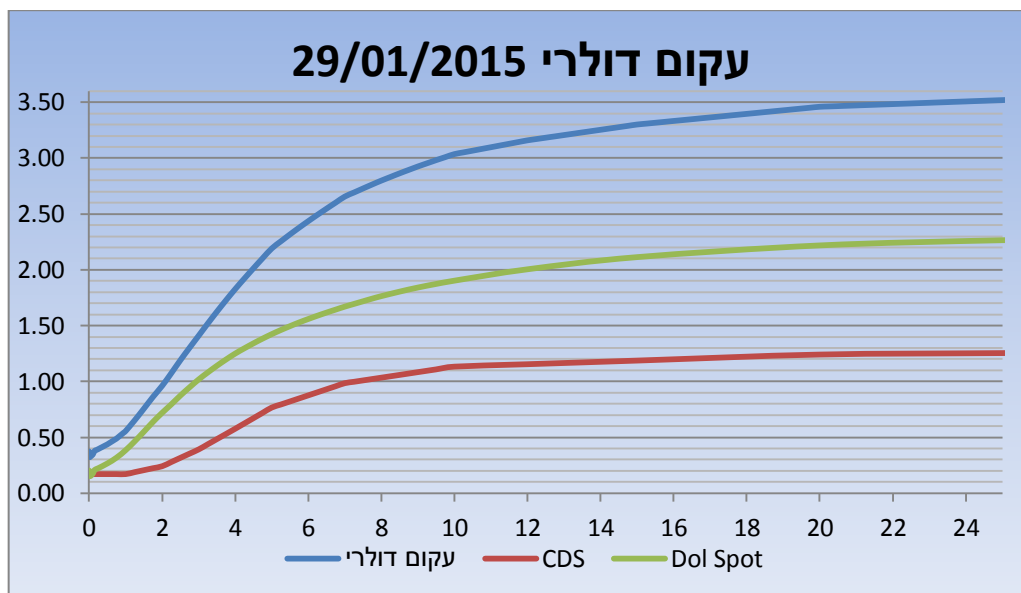
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

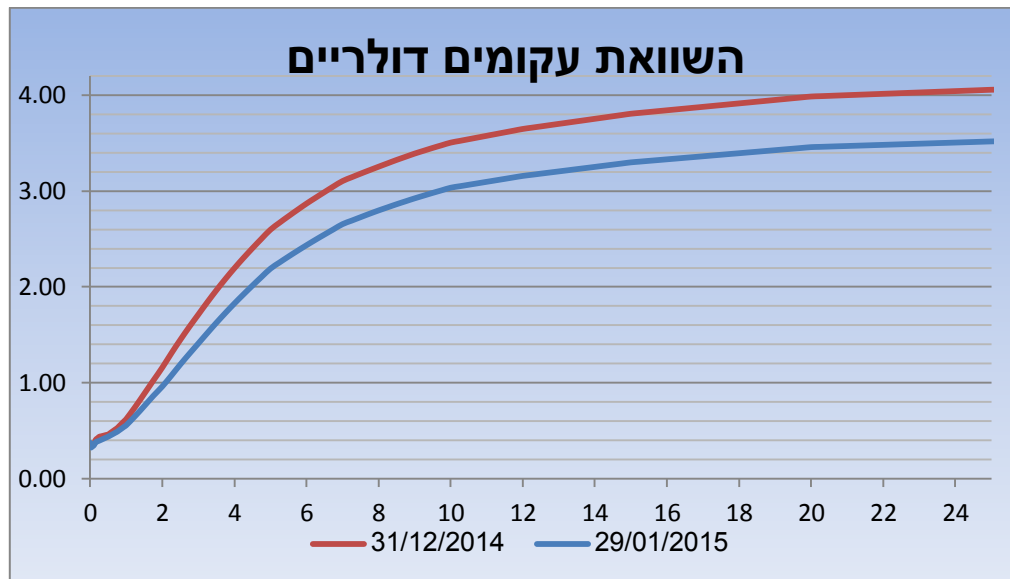
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 29/01/2015:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ינואר ריביות חסרות הסיכון הדולריות ירדו בטווחים והבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש ינואר על כ 0.56%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 2.60% בסוף חודש דצמבר לרמה של 2.19% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.40 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 3.51% בסוף חודש דצמבר לרמה של 3.04% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.45 נקודות האחוז.



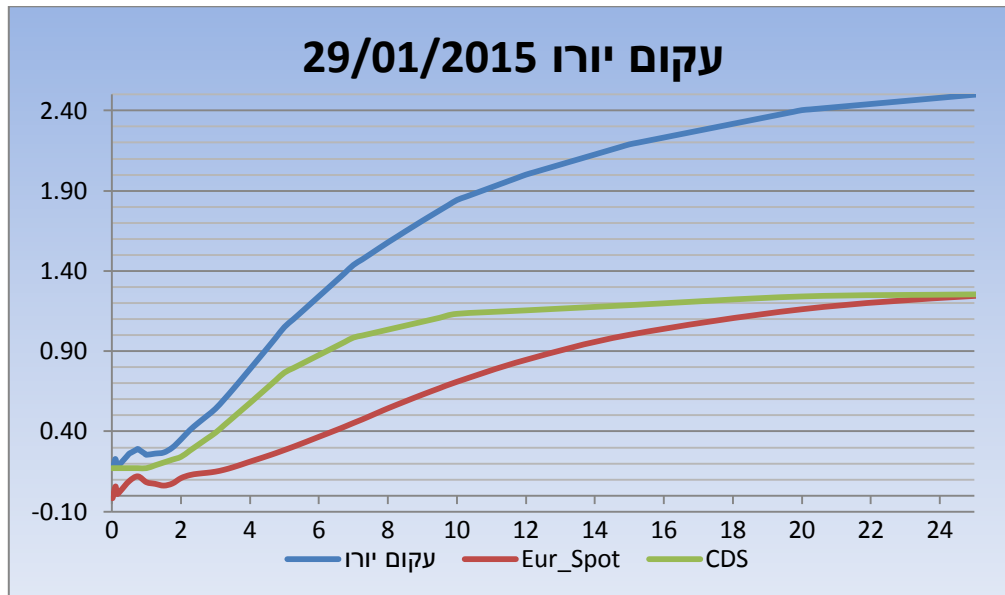
2.ד. אפיק היורו:

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.

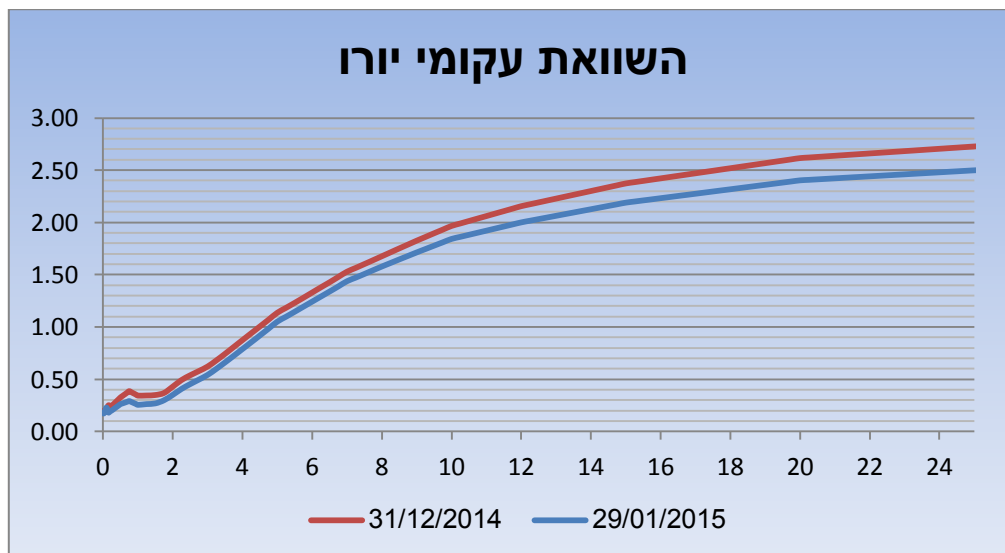


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 29/01/2015 :



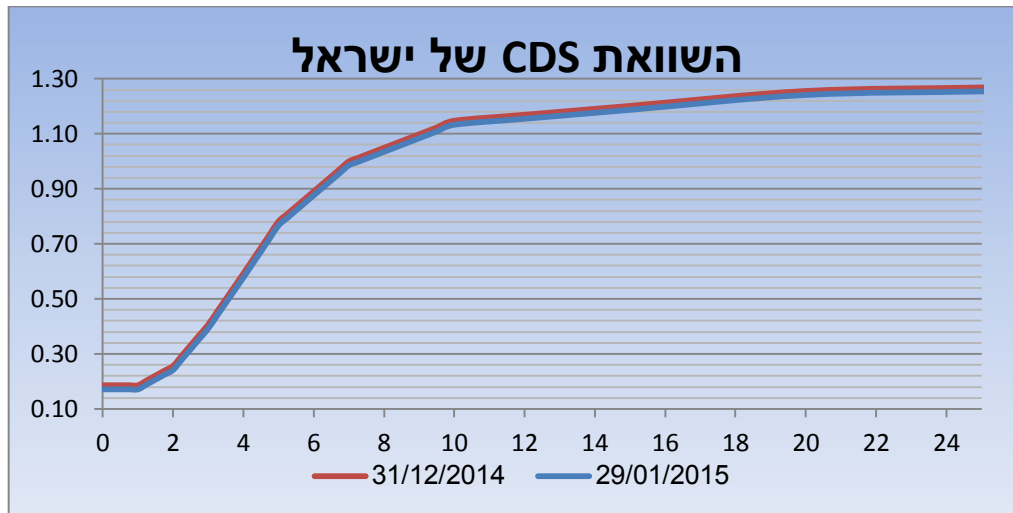
במהלך חודש ינואר ריביות היורו חסרות הסיכון נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת, בסוף חודש ינואר, על כ 0.25%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 1.05% בסוף ינואר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 1.84% בסוף ינואר.





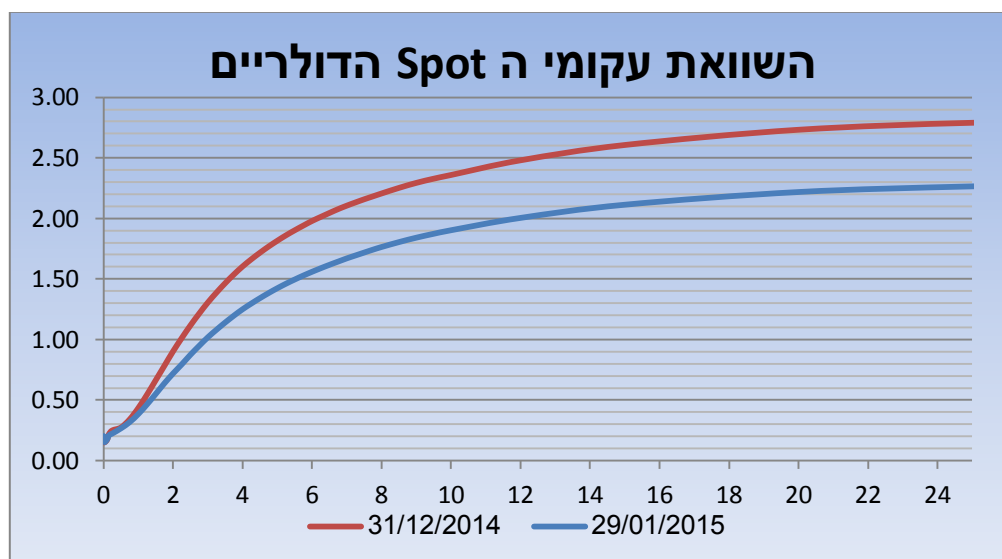
מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 29/01/2015 :



העדר שינויים בעקומי היורו והדולר בטווחים הקצרים וירידה של עקום הדולר בטווחים הבינוניים והארוכים מוסבר בהעדר שינויים בעקום ה-CDS של ישראל וירידה בעקום הספוט של הדולר בטווחים הבינוניים והארוכים בהשוואה לחודש דצמבר.

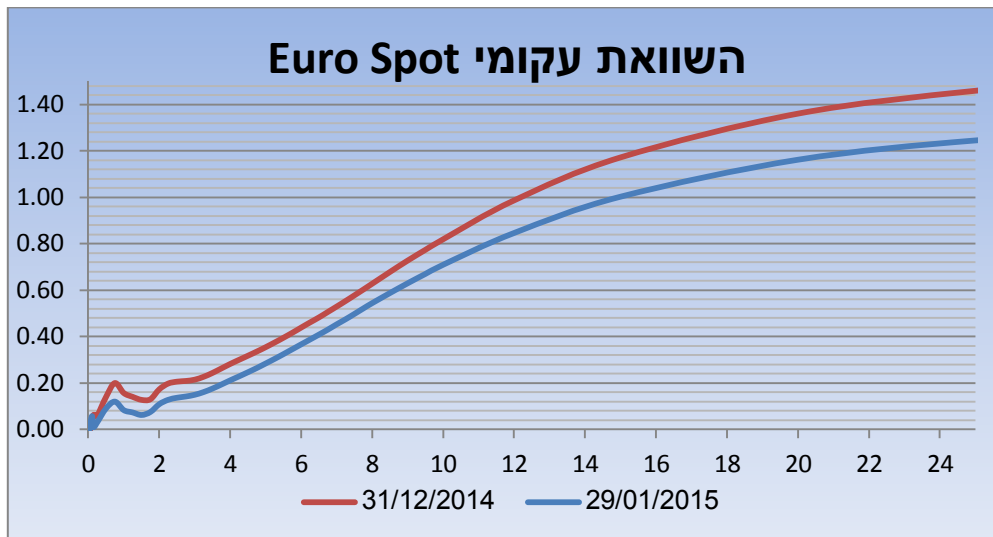
במהלך חודש ינואר, ריביות ה-spot הדולריות ירדו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ-0.39% בסוף ינואר. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.82% בסוף דצמבר לרמה של 1.42% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.39 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.36% בסוף דצמבר לרמה של 1.90% בסוף ינואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.45 נקודות האחוז.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ינואר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש ינואר על כ 0.08%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 0.28% בסוף ינואר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 0.71% בסוף ינואר.



שינויים במדדים ומטבעות:

- 3.ד מדד המחירים לצרכן בגין חודש דצמבר 2014, אשר פורסם ב-15 לינואר 2015 נותר ללא שינוי ברמה של 102.1 נקודות (על בסיס ממוצע 2012). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב- 12 החודשים האחרונים ב- -0.2%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- 4.ד בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.2%, לעומת שיעור שלילי של 0.1% ב-12 החודשים שהסתיימו בדצמבר. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מצויות מתחת לגבול התחתון של היעד.
2. על רקע התפתחויות חריגות בשוקי המט"ח העולמיים, השקל התחזק החודש מול האירו ב-6.5%, ונחלש מול הדולר ב-1.3%. לאחר פיחות מהיר של 10.4% מאוגוסט בשער החליפין האפקטיבי, נרשם מאז דצמבר ייסוף אפקטיבי של 4.4%, כך שהפיחות המצטבר מאוגוסט עומד על 5.5%.
3. הצבירה בקרנות המתמחות באג"ח חברות נותרה שלילית, אך התמתנה בעוצמתה, וחלה התייצבות במרווחים בשוק.



מרווח הוגן בע"מ

4. באירופה הוכרזה תכנית הרחבה כמותית בהיקף גדול, ובמספר מדינות הופחתה הריבית. קרן המטבע העולמית הפחיתה החודש את תחזיותיה לצמיחה הגלובלית ולהתפתחות הסחר העולמי; התחזית לצמיחה בארה"ב עודכנה כלפי מעלה. החודש נמשכה ירידת מחירי האנרגיה וסחורות אחרות, אשר צפויה לתמוך בהתאוששות הצמיחה במשקים העיקריים, ולפעול להמשך ירידות באינפלציה.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 26/01/2015:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/26-02-2015-InterestRate.aspx>

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

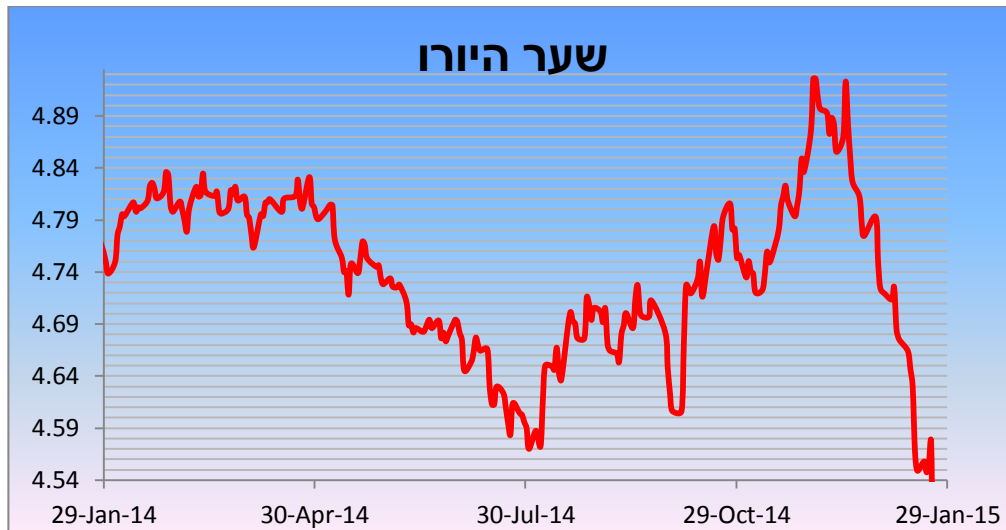
ד.5. שער הדולר עמד על 3.926 לדולר בסוף חודש ינואר לעומת 3.889 ₪ לדולר בסוף חודש דצמבר. להלן השינויים בשער הדולר:



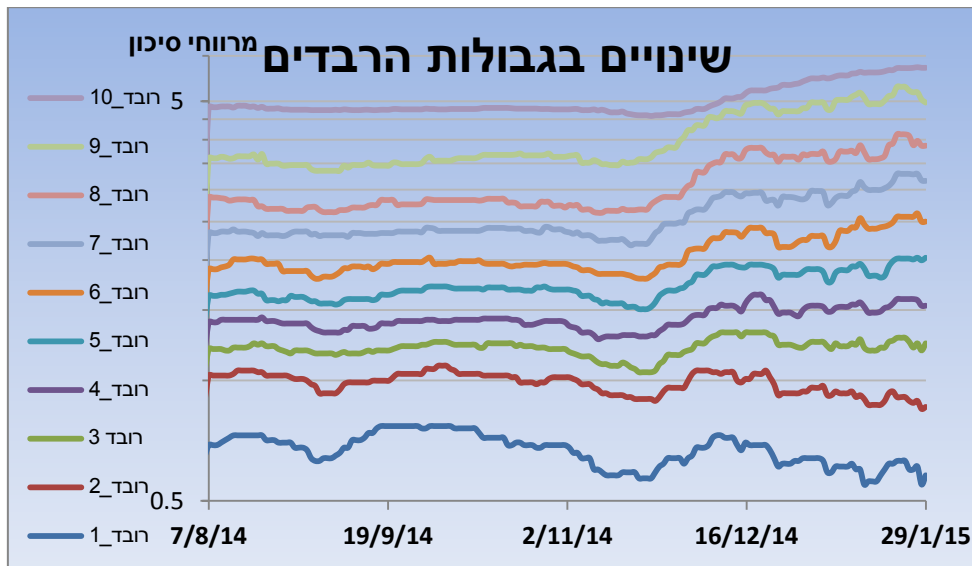


מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.440 ₪ ליורו בסוף חודש ינואר לעומת 4.725 ₪ ליורו בסוף חודש דצמבר. להלן השינויים בשער היורו :



ה. השינויים ברבדים:



במהלך חודש ינואר חלו עליות ברבדים ובינויים וגבוהים. הרבדים הנמוכים נותרו ללא שינויים מהותיים. להלן השינויים ברבדים בנקודות האחוז: רובד 5 – 0.13, רובד 6 – 0.24, רובד 7 – 0.28, רובד 8 – 0.20, רובד 9 – 0.14, רובד 10 – 0.39.



מרווח הוגן בע"מ

1. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ינואר 2015:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
06/01/2015	1132141	דלק תמר \$16 אגח א'	חסוי	100.15
07/01/2015	1132182	דלק תמר \$25 אגח ה'	חסוי	100.22
07/01/2015	1132141	דלק תמר \$16 אגח א'	חסוי	100.45
18/01/2015	6000186	חשמל צמוד 2029	31,322,795	123.1

2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש ינואר 2015:

קבוצת עזריאלי בע"מ – בתאריך 20/01/2015 העלתה חברת הדירוג "מעלות" דירוג הסדרה א' הלא סחירה של קבוצת עזריאלי המצוטטת ע"י מרווח הוגן מדירוג AA לדירוג AA+ וזאת בשל צפי לשיפור הפרופיל הפיננסי בטווח הבינוני עם התקדמות במימוש החזקות גנרית. מכיוון שלנייר קיים דירוג נוסף Aa2 של חברת הדירוג "מדרוג", הדירוג הקובע נשאר ללא שינוי ברמה של AA (הדירוג השמרני ביותר).

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

<http://fsi.co.il/he-il/general/download-manager.asp?ID=594>

דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ – בתאריך 21/01/2015 העלתה חברת הדירוג "מדרוג" את דירוגן של סדרות מזנין 1 ומזנין 2 המצוטטות ע"י מרווח הוגן מדירוג A3 לדירוג A2 וזאת בשל השיפור המהותי ביחסי הכיסוי הצפויים של החוב הנחות ונובעים בעיקר מגידול בתזרים המזומנים של הפרויקט. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש של הנכסים, קטן לכיוון מרווחי הסיכון הגלומים בשערי השערוך של נכסי החוב, אך לא חלף עליהם, אין השפעה על שערי השערוך של נכסי החוב הנ"ל.

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

http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/nahut%20%2021.1.15.pdf



מרווח הוגן בע"מ

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש ינואר 2015:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	1134147	דקסיה ישראל הנפ	י'	מדד	100	457.4	*
2	1134154	דקסיה ישראל הנפ	יא'	שקל	100	300	*
3	1134212	בינלאומי הנפקות	ח'	שקל	100	685	*
4	5050240	אידיאו גרופ	ז'	מדד	100	375	*
5	1132927	סלע קפיטל נדל"ן	ב'	מדד	100.5	251.3	
6	1134261	דמרי	ה'	שקל	100	163.3	
7	1410265	שלמה החזקות	יד'	מדד	106.5	113.4	
8	1410273	שלמה החזקות	טו'	שקל	108.2	169.6	
9	1260603	גזית גלוב	יב'	מדד	106.3	799	
10	1129279	ביג	ה'	מדד	105.16	259.7	
11	2310159	מזרחי טפחות הנפ	39	מדד	100	3,150.1	*

* אג"ח חדש

** הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון ינואר 2015 :

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat_208_IPO_2015_01_236554.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ינואר 385 נכסים.

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

31/08/2014	30/09/2014	30/10/2014	30/11/2014	31/12/2014	29/01/2015
382	386	387	388	383	385



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.