



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

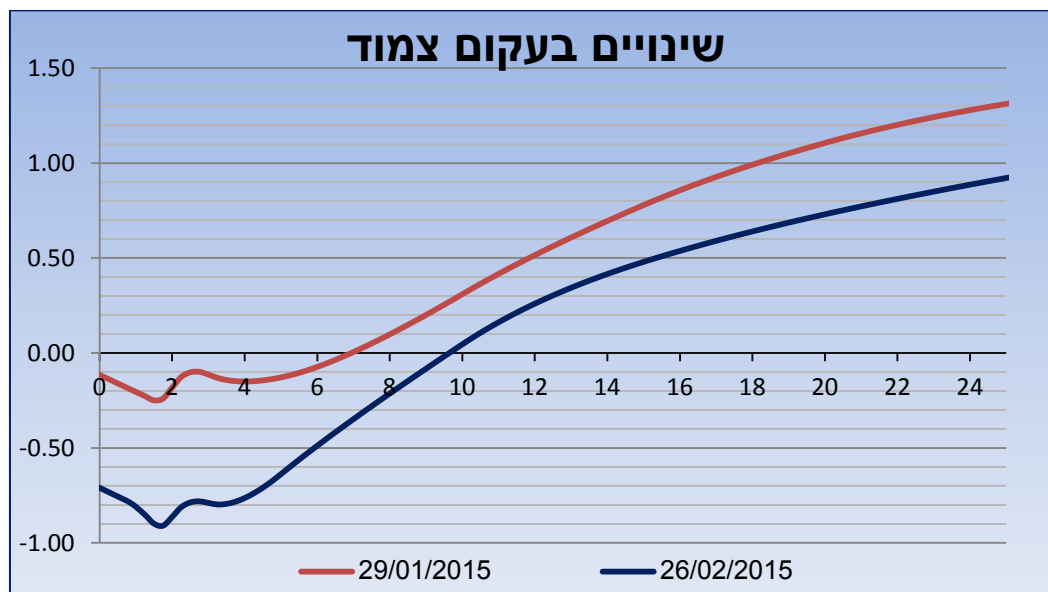
פברואר 2015

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש פברואר 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 פברואר הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.21% בסוף חודש ינואר לרמה של -0.81% בסוף חודש פברואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.61 נקודות האחוז. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של -0.13% בסוף חודש ינואר לרמה של -0.64% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.51 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.31% בסוף חודש ינואר לרמה של 0.05% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.26 נקודות האחוז.

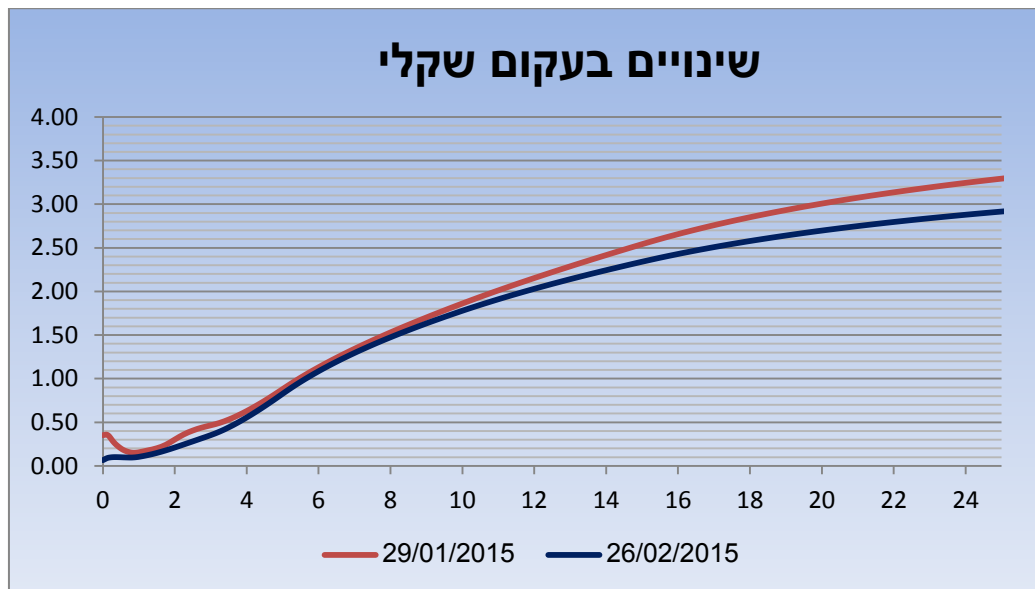




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש פברואר הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש פברואר על כ 0.10%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 0.83%. בטווחי הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 1.78%.

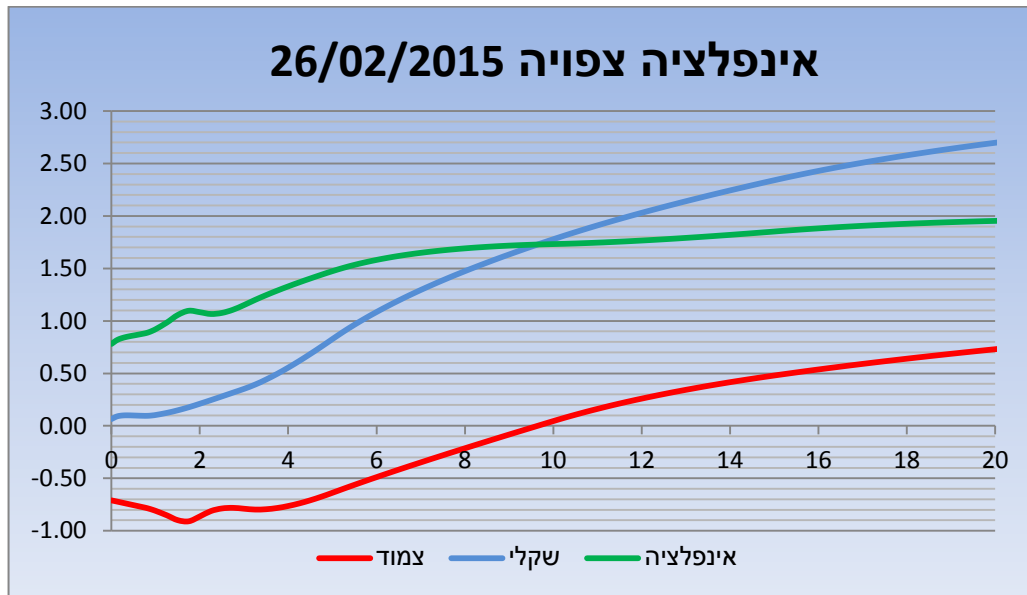


ג. אינפלציה

בסוף חודש פברואר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ 0.92%, עלייה של כ 0.56 נקודות האחוז מסוף חודש ינואר. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש פברואר על כ 1.08%, עלייה של כ 0.59 נקודות האחוז מסוף חודש ינואר, אז עמדו הציפיות על כ 0.49%.



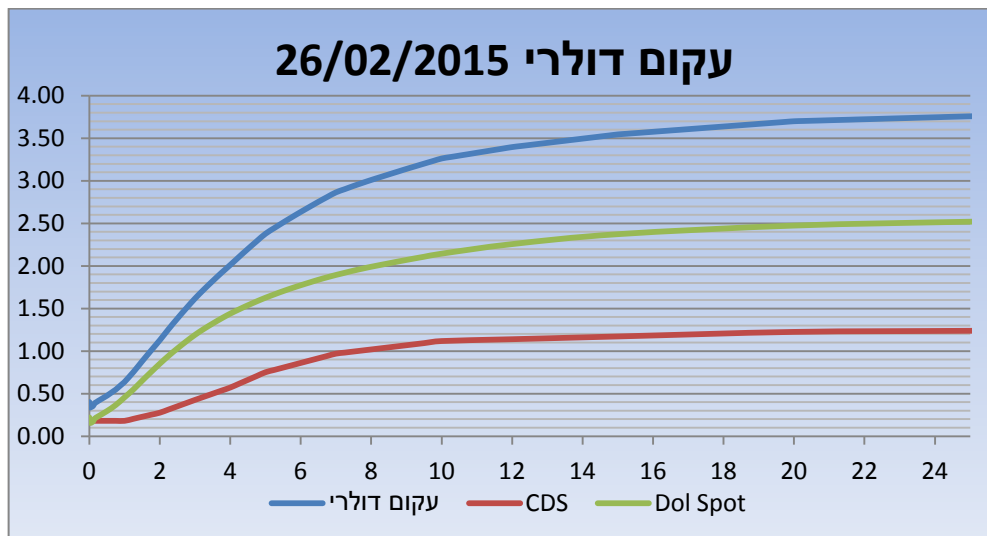
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

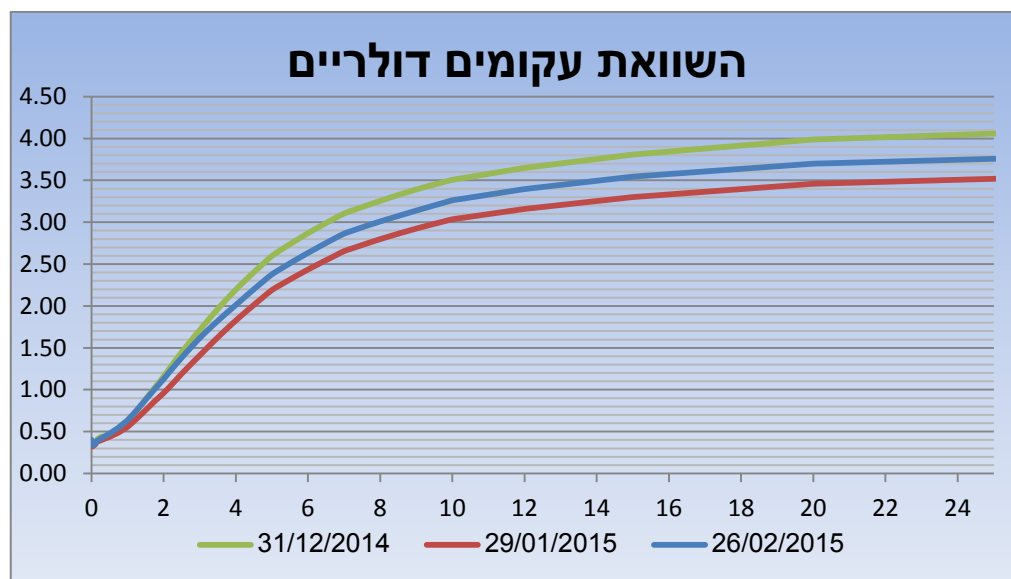
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 26/02/2015:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש פברואר ריביות חסרות הסיכון הדולריות עלו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש פברואר על כ-0.64%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.19% בסוף חודש ינואר לרמה של 2.38% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.18 נקודות האחוז וירידה בכ-0.21 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.60%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.04% בסוף חודש ינואר לרמה של 3.26% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.22 נקודות האחוז וירידה בכ-0.24 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-3.51%.



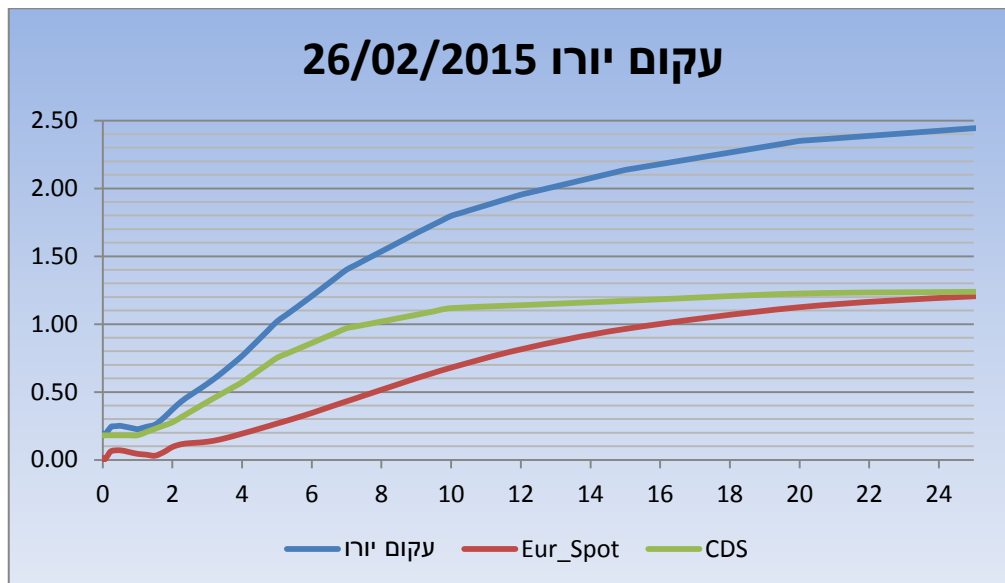
2.ד. אפיק היורו:

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.

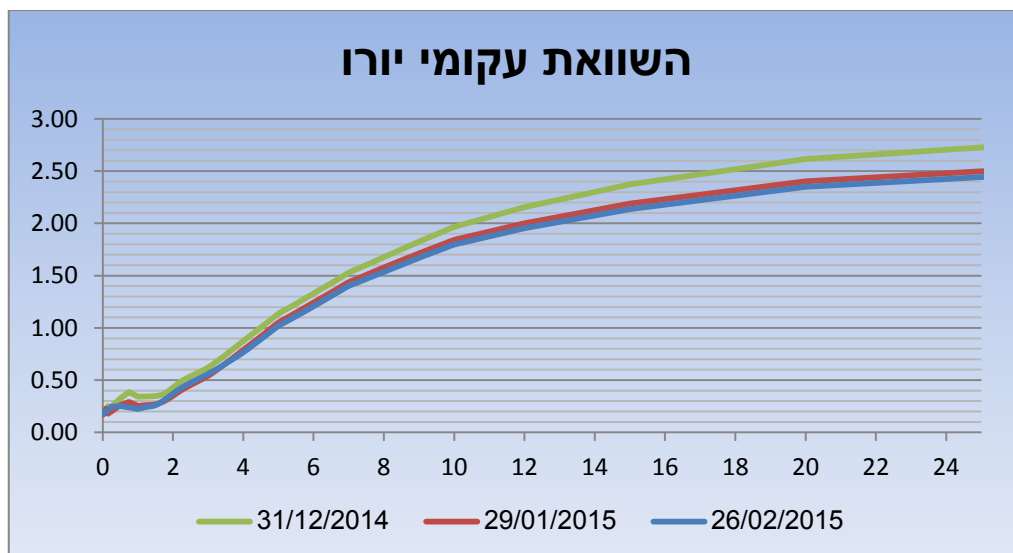


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 26/02/2015 :



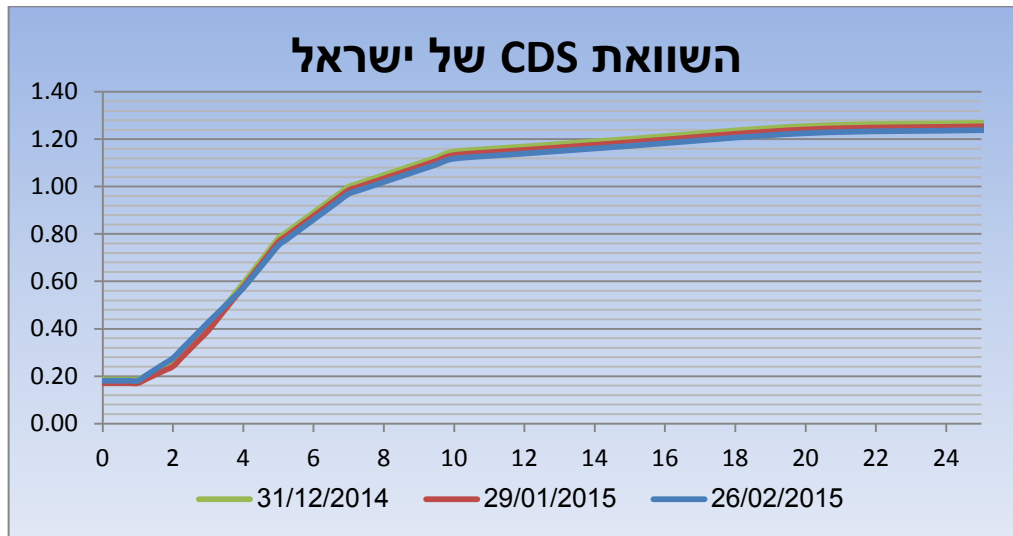
במהלך חודש פברואר ריביות היורו חסרות הסיכון נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת, בסוף חודש פברואר, על כ 0.23%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 1.02% בסוף פברואר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 1.80% בסוף פברואר.





מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 26/02/2015 :

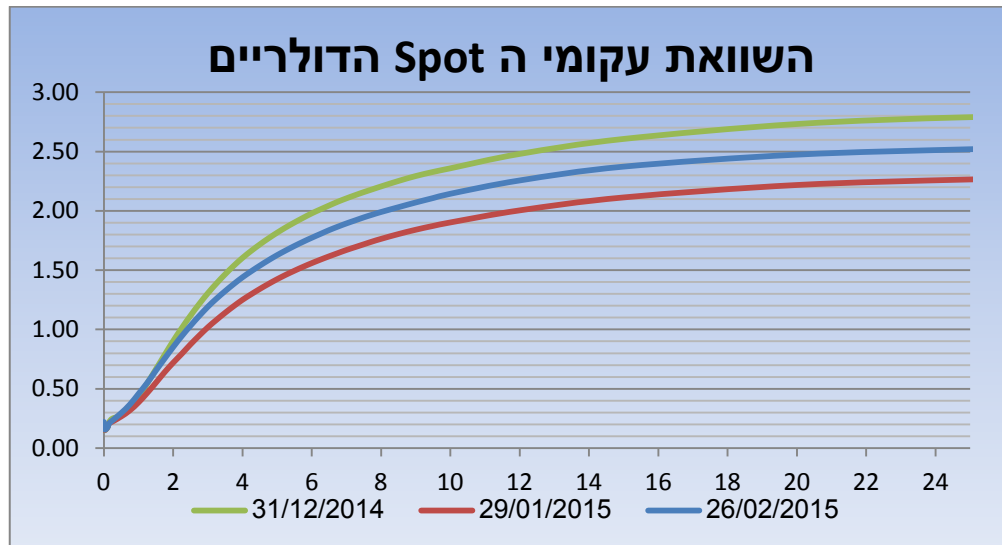


העדר שינויים בעקום היורו בכל הטווחים ועקום הדולר בטווחים הקצרים מוסברות ע"י העדר שינויים בעקום ה-CDS של ישראל ועלייה בעקום הספוט של הדולר בטווחים הבינוניים והארוכים בהשוואה לחודש ינואר.

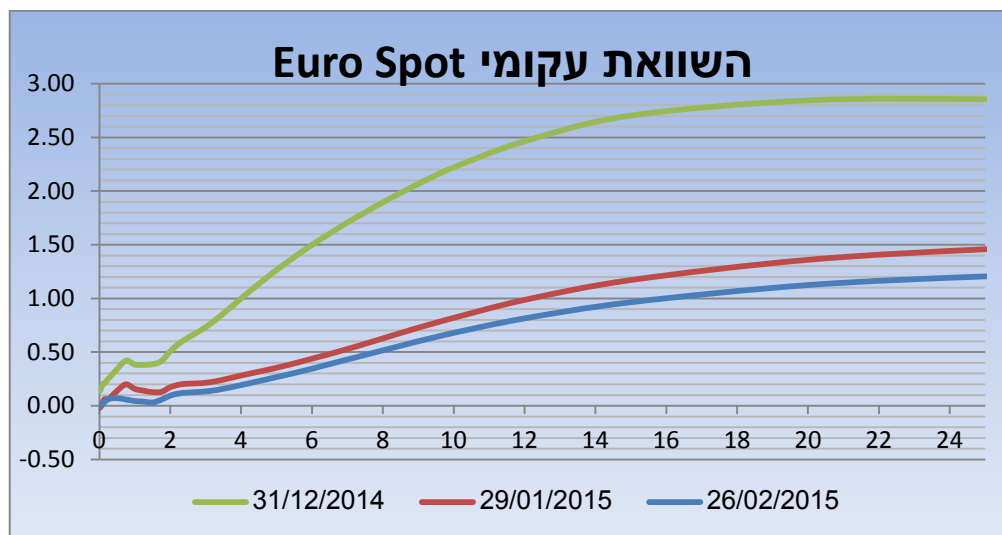
במהלך חודש פברואר, ריביות ה-spot הדולריות עלו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ 0.46% בסוף פברואר. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.42% בסוף ינואר לרמה של 1.63% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.20 נקודות האחוז וירידה של כ 0.19 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח על כ 1.82%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה של 1.90% בסוף ינואר לרמה של 2.14% בסוף פברואר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.24 נקודות האחוז וירידה בכ 0.21 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית לטווח זה על כ 2.36%.



מרווח הוגן בע"מ



במהלך חודש פברואר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש פברואר על כ 0.04%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 0.27% בסוף פברואר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 0.68% בסוף פברואר.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ינואר 2014, אשר פורסם ב-15 לפברואר 2015 ירד ב-0.9% לרמה של 99.2 נקודות (על בסיס ממוצע 2014). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-0.5%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להוריד את הריבית ב-0.15% לרמה של 0.10%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.5%, לעומת שיעור שלילי של 0.2% ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מצויות מתחת לגבול התחתון של היעד.
2. החודש נמשך הייסוף בשקל, והוא התחזק ב-2.6% מול הדולר וב-3.3% מול השער הנומינלי האפקטיבי. לאחר פחות של 10.4% בין אוגוסט ודצמבר בשער החליפין האפקטיבי, נרשם בו מאז דצמבר ייסוף של 7.6%, כך שהפחות המצטבר מאוגוסט עומד על 2% בלבד.
3. האינפלציה במשקים העיקריים ממשיכה לרדת לרמות שפל, ובנקים מרכזיים שונים נקטו החודש בצעדי הרחבה מוניתרית נוספים. בארה"ב נרשמה צמיחה מעט מתונה מהצפוי, ושוררת אי ודאות לגבי מועד תחילת העלאת הריבית שם.

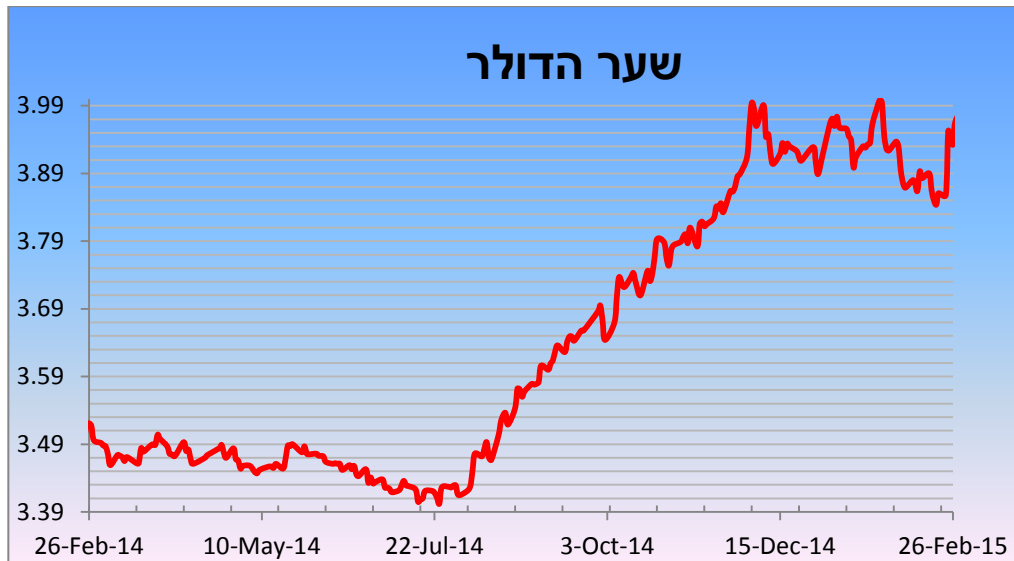
* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 23/02/2015:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/23-02-2015-InterestRateMarch2015.aspx>

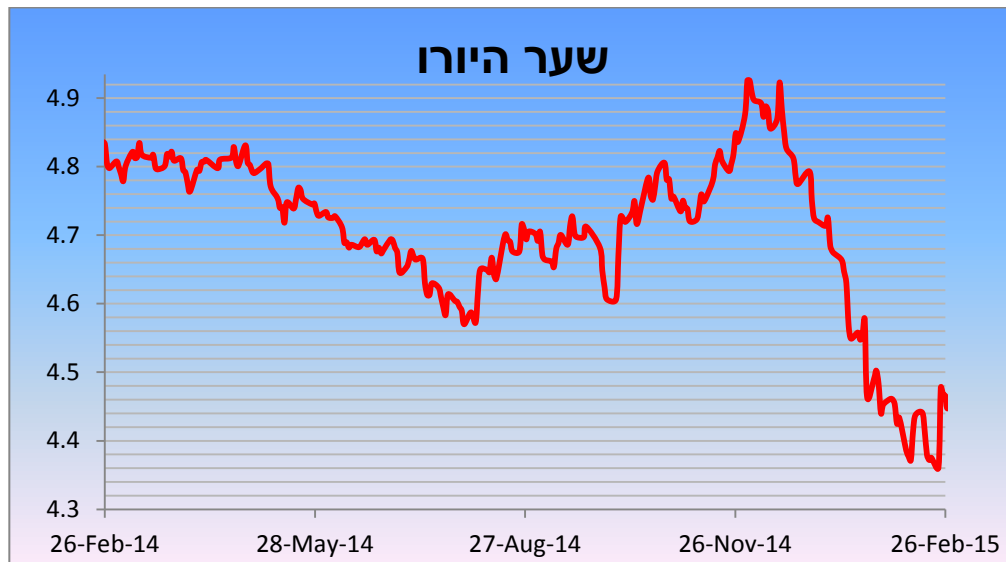


מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.933 לדולר בסוף חודש פברואר לעומת 3.926 ש"ד לדולר בסוף חודש ינואר. להלן השינויים בשער הדולר:



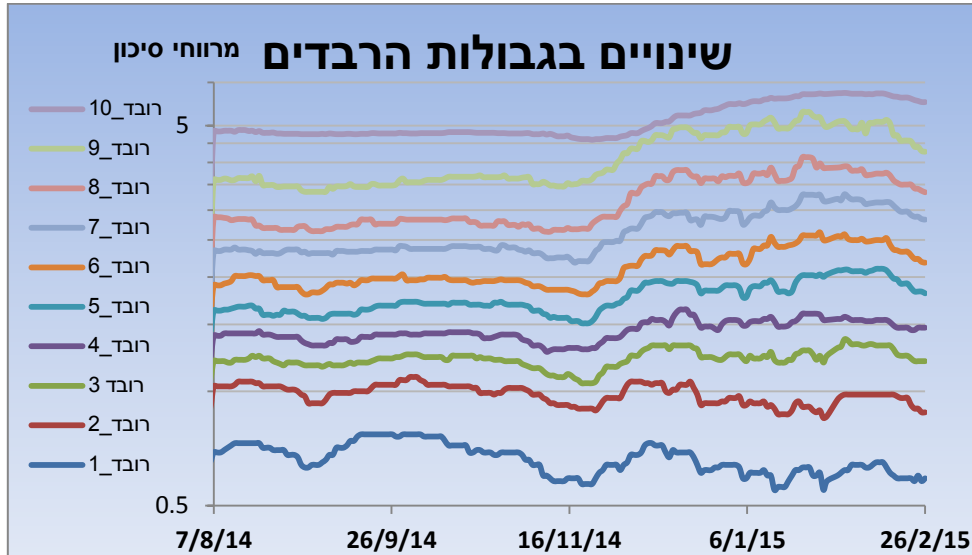
ד.6. שער היורו עמד על 4.465 ש"ד ליורו בסוף חודש פברואר לעומת 4.440 ש"ד ליורו בסוף חודש ינואר. להלן השינויים בשער היורו:





מרווח הוגן בע"מ

ה. השינויים ברבדים:



במהלך חודש פברואר חלו ירידות ברבדים הבינוניים והגבוהים. הרבדים הנמוכים נותרו ללא שינויים מהותיים. להלן השינויים ברבדים בנקודות האחוז: רובד 5: -0.22; רובד 6: -0.31; רובד 7: -0.32; רובד 8: -0.51; רובד 9: -0.66; רובד 10: -0.27.

ו. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש פברואר 2015:

היום סנטר (עשה זאת בעצמך) בע"מ – בתאריך 04/02/2015 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של סדרה א' הלא סחירה של הום סנטר המצוטטת ע"י מרווח הוגן מדירוג BBB- לדירוג BB וזאת בשל שחיקה נוספת ברמת הנזילות של החברה. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ 13.11%.

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

<http://maalot.co.il/publications/229/OTRHom20150204134411.pdf>

חברת השקעות דיסקונט בע"מ – בתאריך 03/02/2015 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של סדרה ב' הלא סחירה של דיסקונט השקעות המצוטטת ע"י מרווח הוגן מדירוג BBB- לדירוג BBB וזאת בשל העלייה משמעותית בשיעור המינוף שאירעה בששת השבועות האחרונים, והרעה מתמשכת, ביכולת החברה לבצע ממימון מחדש של התחייבויותיה. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ 3.32%.

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

<http://maalot.co.il/publications/939/OTRDis20150203084842.pdf>



מרווח הוגן בע"מ

ז. הנפקות סחירות במהלך חודש פברואר 2015:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	3100229	ארקו החזקות	ח'	שקל	99.87	22.4
2	1134840	אלדן תחבורה	א'	שקל	100	450 *
3	1134436	עזריאלי קבוצה	ב'	מדד	100	623.3 *
4	4590147	קרדן רכב	ח'	שקל	100	312.8 *
5	1121227	אלקטרה	ד'	מדד	103.4	187.6
6	1134790	דלק קבוצה	לא'	שקל	100	800 *
7	1134857	לודן	ד'	שקל	100	50 *
8	1134873	צמח המרמן	ד'	שקל	100	62.4 *
9	1110931	אדמה	ב'	מדד	129.3	689.6
10	1106657	ריט 1	ד'	מדד	115	118
11	1132232	אפריקה נכסים	ז'	מדד	90	45
12	2380046	ממן	ב'	שקל	101	25.2

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat_208_IPO_2015_02_240069.doc

ח. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף פברואר 396 נכסים.

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

30/09/2014	30/10/2014	30/11/2014	31/12/2014	29/01/2015	26/02/2015
386	387	388	383	385	396



מרווח הוגן בע"מ

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 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.

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.