



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

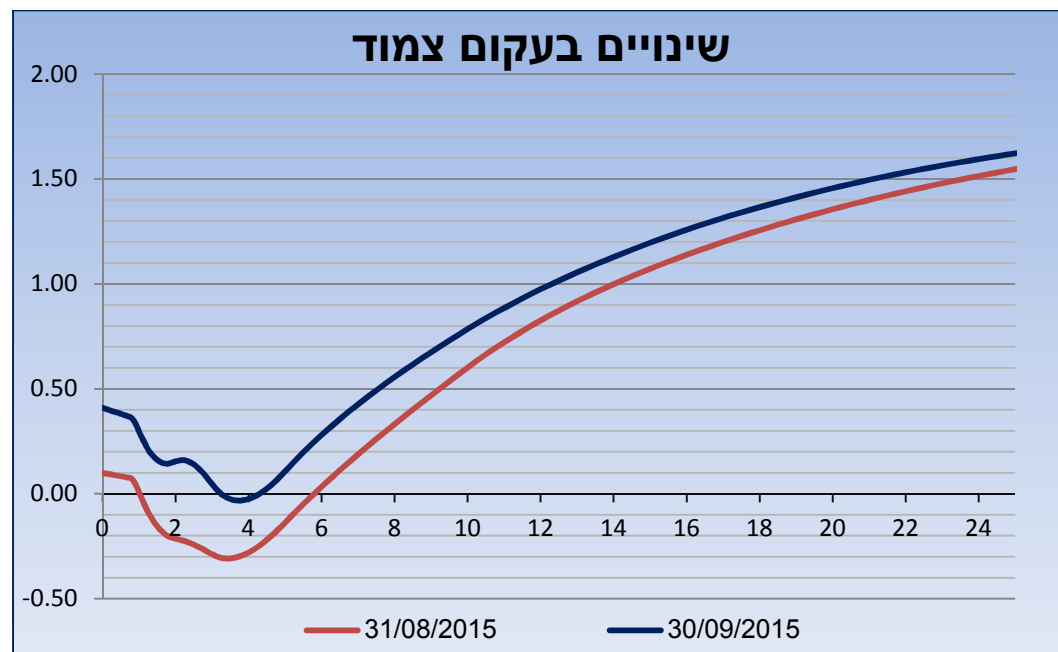
ספטמבר 2015

מאת: יוסף שמחון, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש ספטמבר 2015. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערות של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

#### א. השינויים באפיק הצמוד:

במהלך חודש ספטמבר הריביות חסרות הסיכון הצמודות עלו בטווחים הקצרים, הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר הריבית לשנה אחת עלתה מרמה של 0.01% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.3% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.29 נקודות האחוז. בטווח הבינוני הריבית ל-5 שנים עלתה מרמה של -0.14% לסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.11% בחודש ספטמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.24 נקודות האחוז. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.6% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 0.79% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.19 נקודות האחוז.

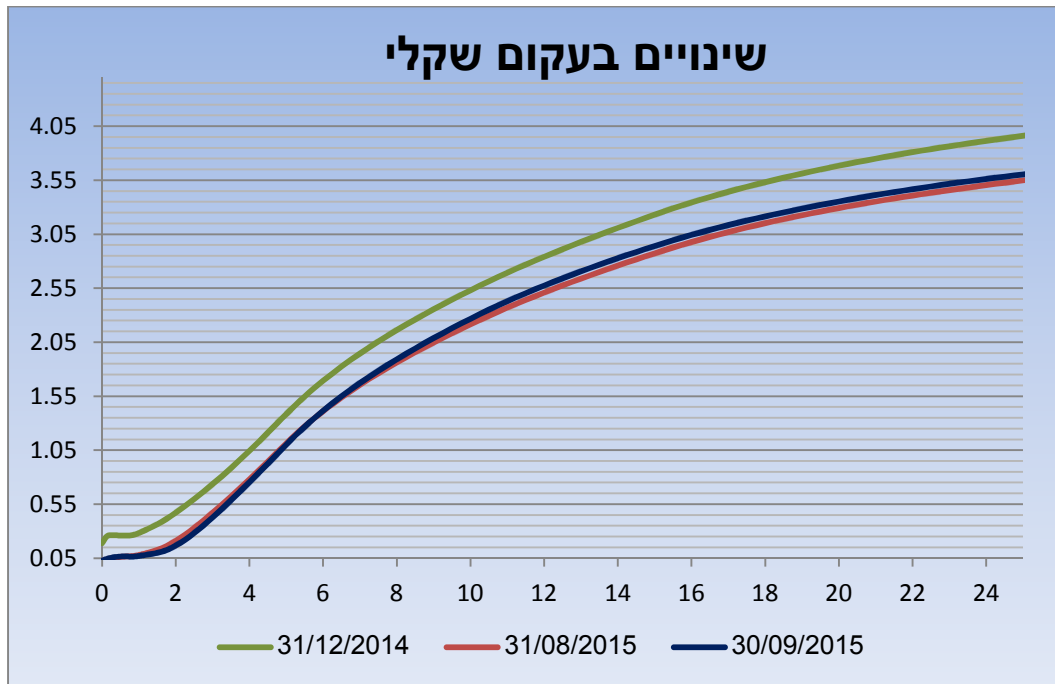




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש ספטמבר הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים, הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ 0.07% בסוף חודש ספטמבר. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 1.1% בסוף חודש ספטמבר. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 2.27% בסוף חודש ספטמבר.

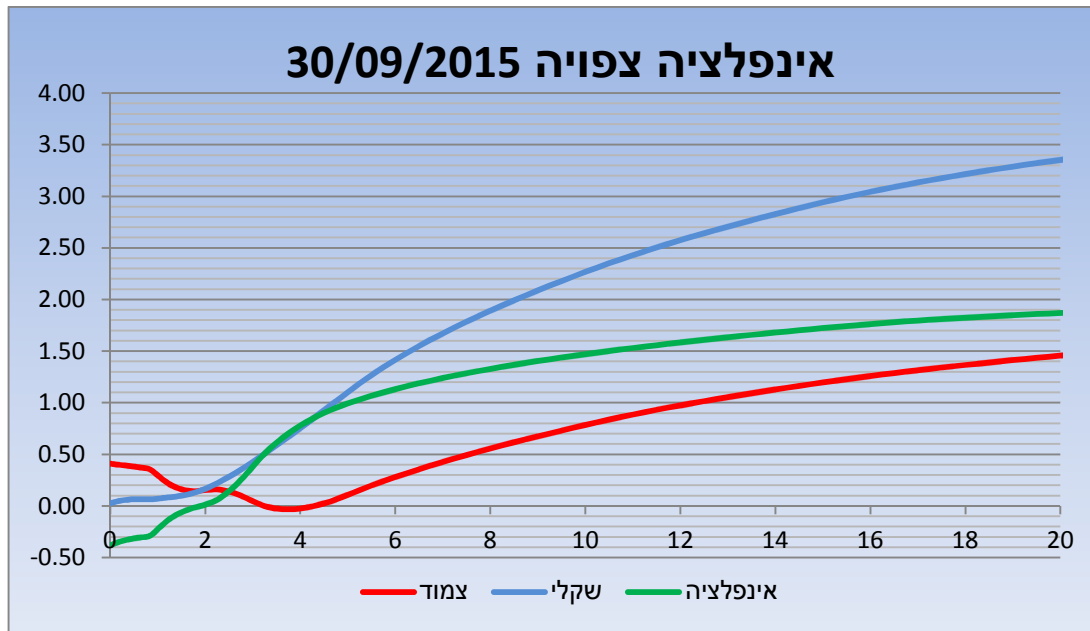


### ג. אינפלציה

בסוף חודש ספטמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ 0.23%- . ירידה של כ 0.3 נקודות האחוז לעומת סוף חודש אוגוסט. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש ספטמבר על כ 0.01%, ירידה של כ 0.41 נקודות האחוז מסוף חודש אוגוסט.



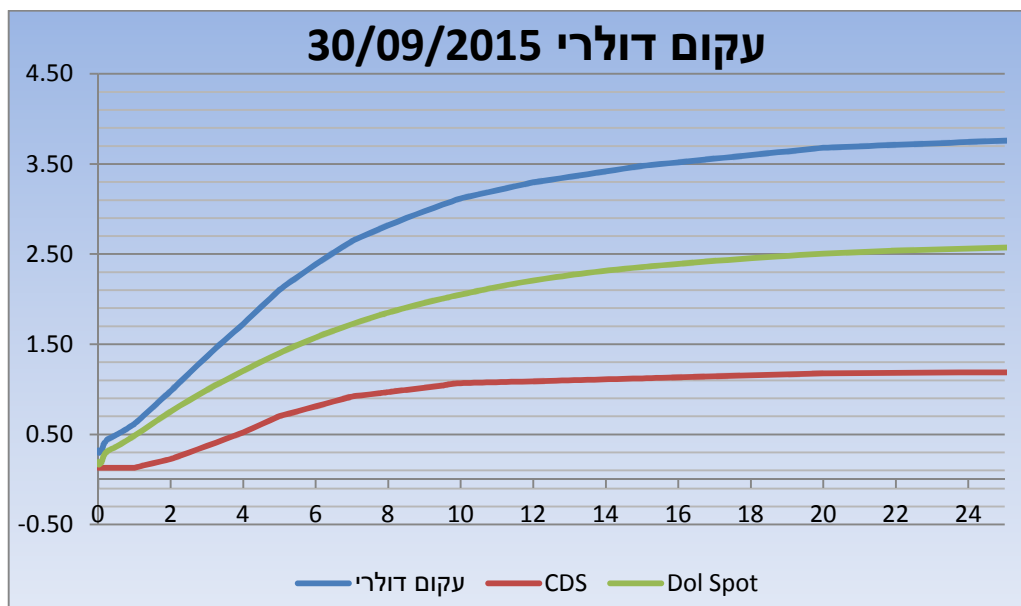
## מרווח הוגן בע"מ



## ד. אפיק המט"ח:

### 1. ד. האפיק הדולרי:

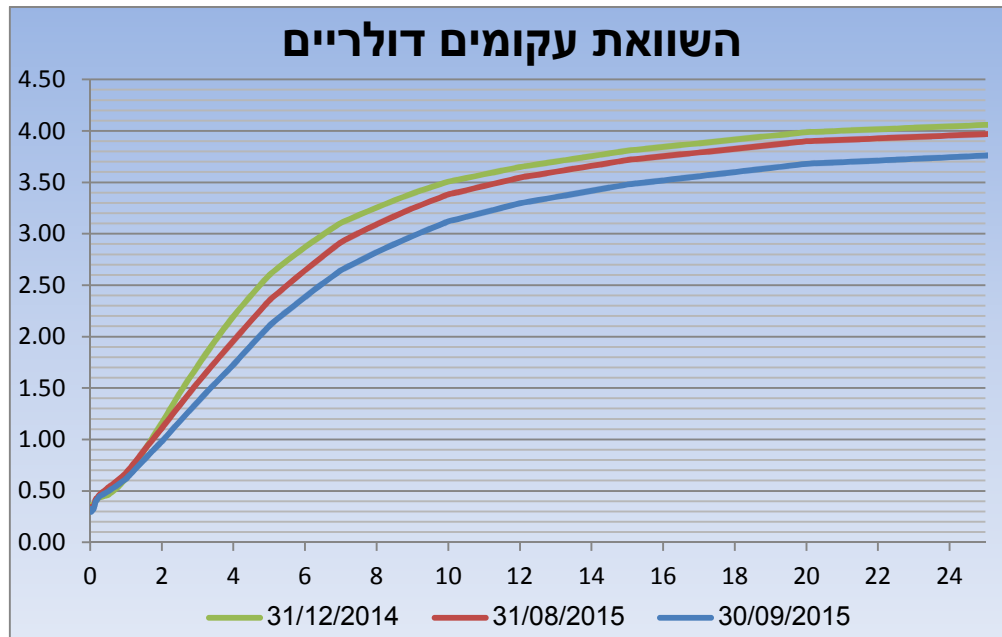
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/09/2015:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ספטמבר הריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים וירדו בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש ספטמבר על כ-0.62%. בטווח הבינוני הריבית ל-5 שנים ירדה מרמה של 2.35% לסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.1% בחודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.25 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.38% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 3.12% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.26 נקודות האחוז.



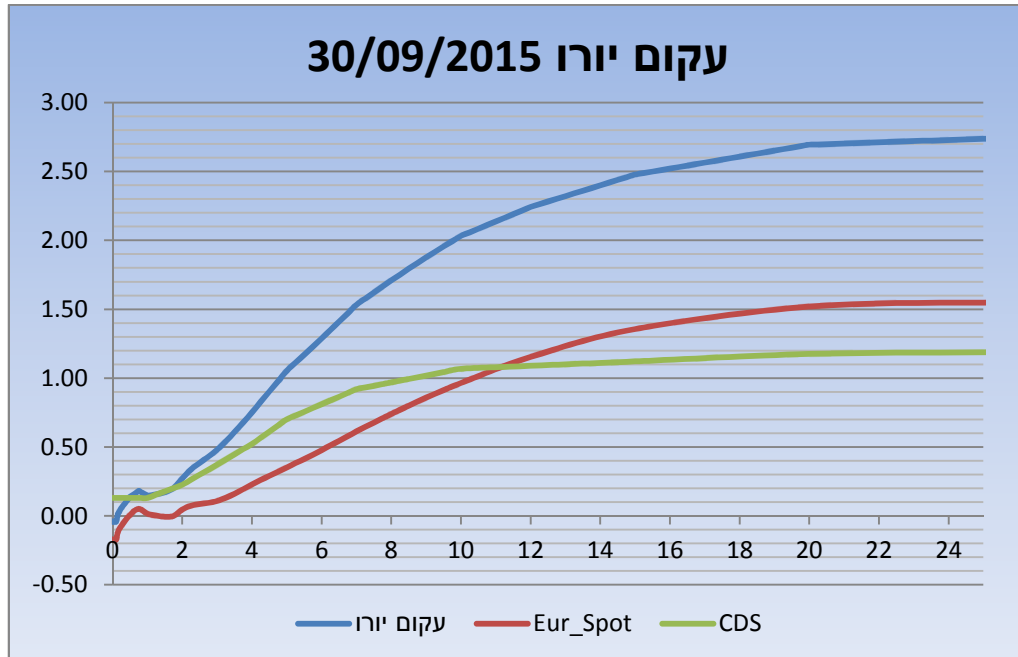
### 2.ד. אפיק היורו:

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.

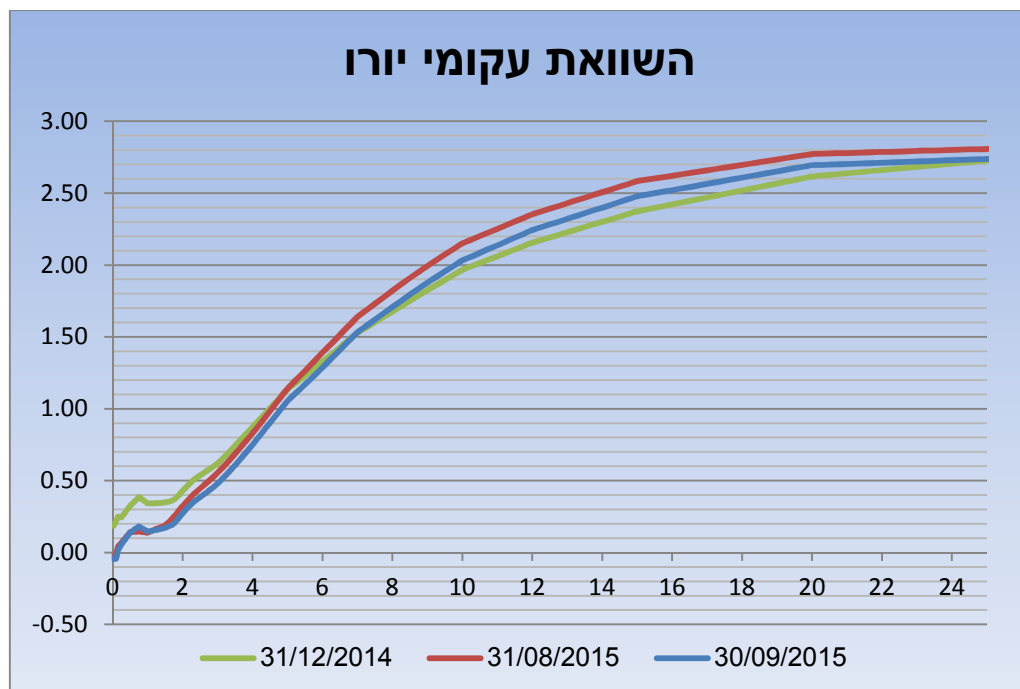


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/09/2015 :



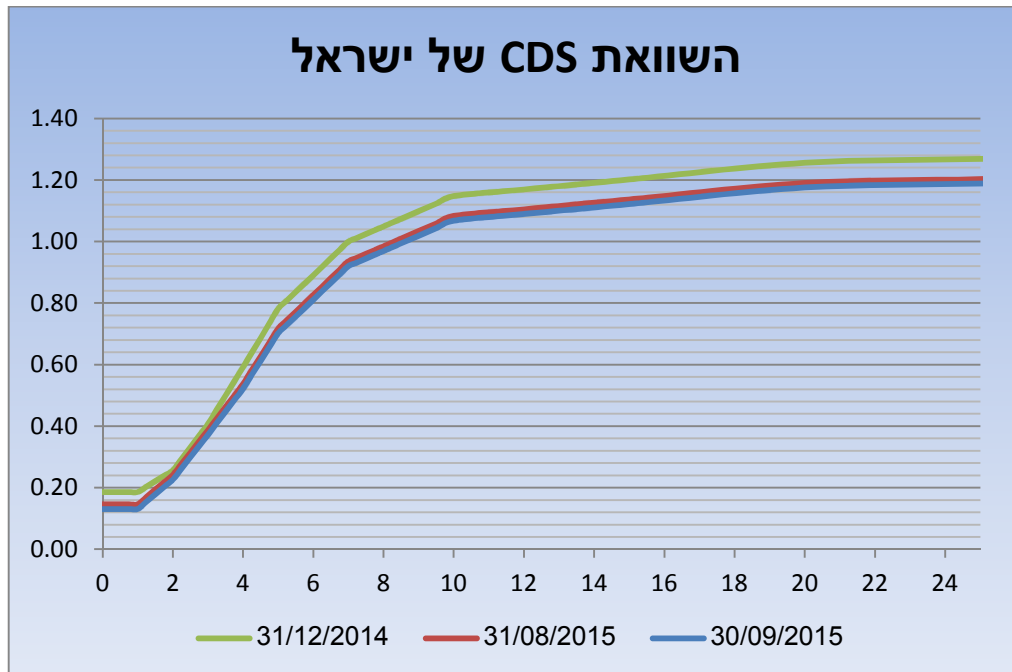
במהלך חודש ספטמבר ריביות היורו חסרות הסיכון נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש ספטמבר על כ 0.15%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 1.05%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 2.03%.





## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 30/09/2015 :

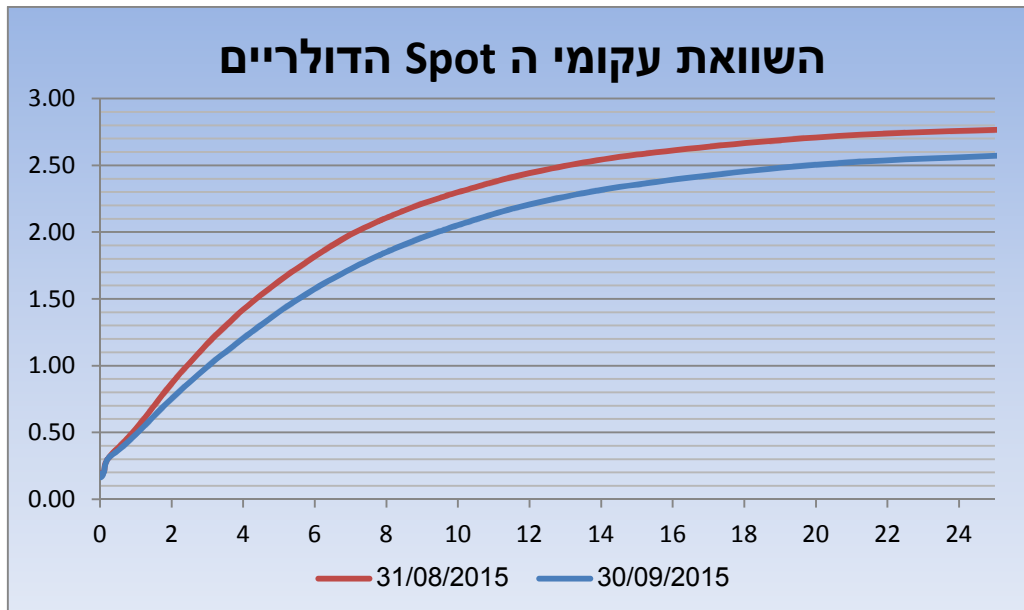


העדר שינויים מהותיים בעקומי היורו מוסברים ע"י שינוי לא מהותי בעקום ה-CDS של ישראל ובעקומי הספוט של היורו בהשוואה לחודש אוגוסט. את היעדר השינויים המהותיים בעקומי הדולר בטווחים הקצרים והירידה בטווחים הבינוניים והארוכים ניתן להסביר בעקבות שינוי דומה בעקומי הספוט של הדולר בהשוואה לחודש אוגוסט.

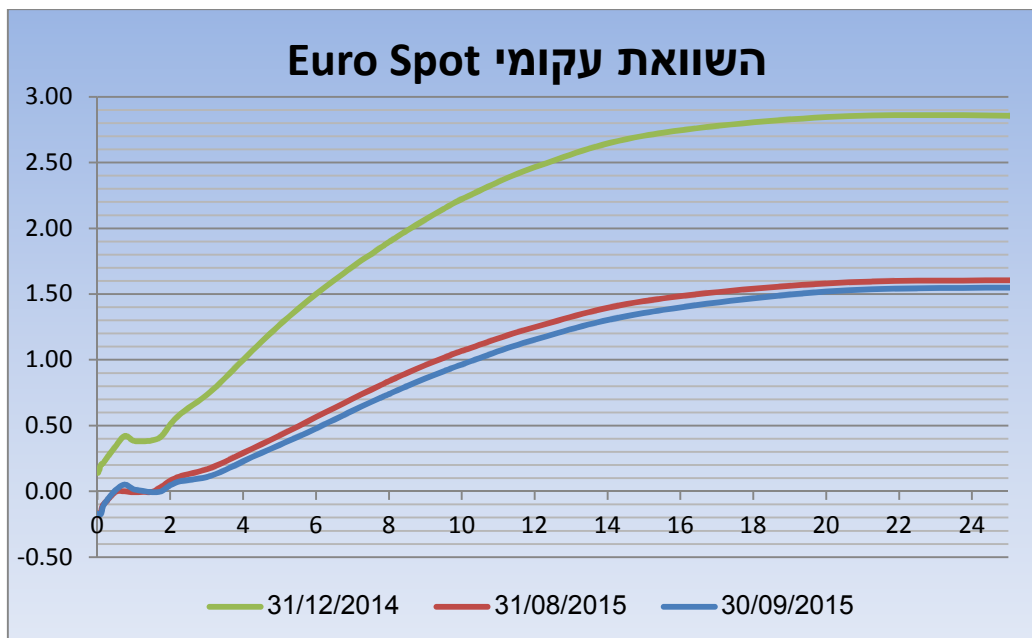
במהלך חודש ספטמבר ריביות ה-spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים וירדו בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש ספטמבר על כ-0.49%. בטווח הבינוני הריבית ל-5 שנים ירדה מרמה של 1.63% לסוף חודש אוגוסט לרמה של 1.40% בחודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.23 נקודות האחוז. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.30% בסוף חודש אוגוסט לרמה של 2.05% בסוף חודש ספטמבר. שינוי זה מבטא ירידה בכ-0.25 נקודות האחוז.



## מרווח הוגן בע"מ



במהלך חודש ספטמבר ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש ספטמבר על כ 0.02%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 0.35%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 0.96%.





## מרווח הוגן בע"מ

### שינויים במדדים ומטבעות:

3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט 2015, אשר פורסם ב-15 לספטמבר 2015 ירד ב-0.2% לרמה של 99.9 נקודות (על בסיס ממוצע 2014). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-0.4%, עקבי עם המדיניות המוניטרית שנועדה להחזיר את האינפלציה אל תוך יעד של 1% - 3%.

4. גם החודש התקבלה בוועדה המוניטרית החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.10%. הסיבות העיקריות להחלטה הינן:

1. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית בשיעור של 0.4%. הציפיות לאינפלציה נעות סביב הגבול התחתון של יעד האינפלציה, 1% עד 3%.

2. האינדיקטורים שנוספו החודש תומכים בהערכה כי המשק צומח בקצב מתון, וכי הירידה החדה בקצב הצמיחה ברבעון השני נבעה בעיקר מגורמים בעלי אופי זמני. נתוני סחר החוץ מצביעים על התאוששות מסוימת ברבעון השלישי, אך לאורך זמן מגמת היעדר הגידול ביצוא, כמו גם בהשקעות, מדאיגה.

3. החודש נחלש השקל מול שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ-1.1%, אך מתחילת השנה נרשם ייסוף אפקטיבי של 4.8%. התפתחות שער החליפין מתחילת השנה מקשה על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר, ומעכבת את חזרת האינפלציה אל תוך היעד.

4. מתרבים הסימנים להאטה בקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית. בשוקי המניות העולמיים נרשמו ירידות שערים תוך תנודתיות רבה. נמשכת אי הודאות לגבי מועד תחילת העלאת הריבית בארה"ב.

5. הפעילות הערה בשוק הדיור נמשכה גם החודש ובאה לידי ביטוי בהיקף גבוה במיוחד של מכירת דירות חדשות ובהאצה בקצב עליית המחירים, אשר עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-6%. כמו כן, קצב נטילת המשכנתאות החדשות ממשיך להיות גבוה. הרמה הגבוהה של התחלות הבנייה בשנתיים האחרונות תורמת להגדלת היצע הדיור

\* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 24/09/2015:

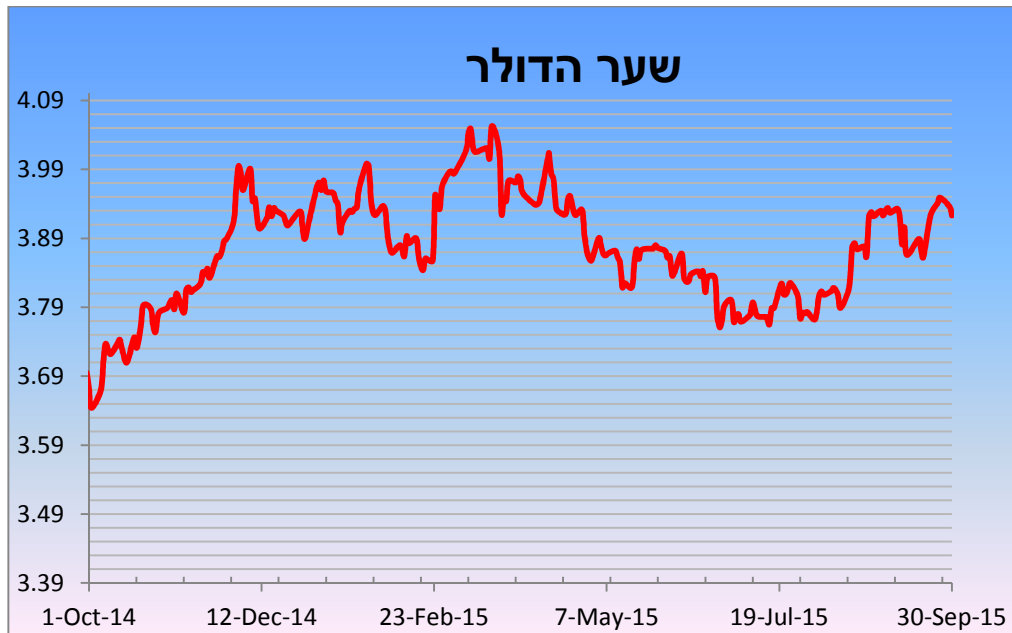
<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/24-09-2015-InterestRate.aspx>



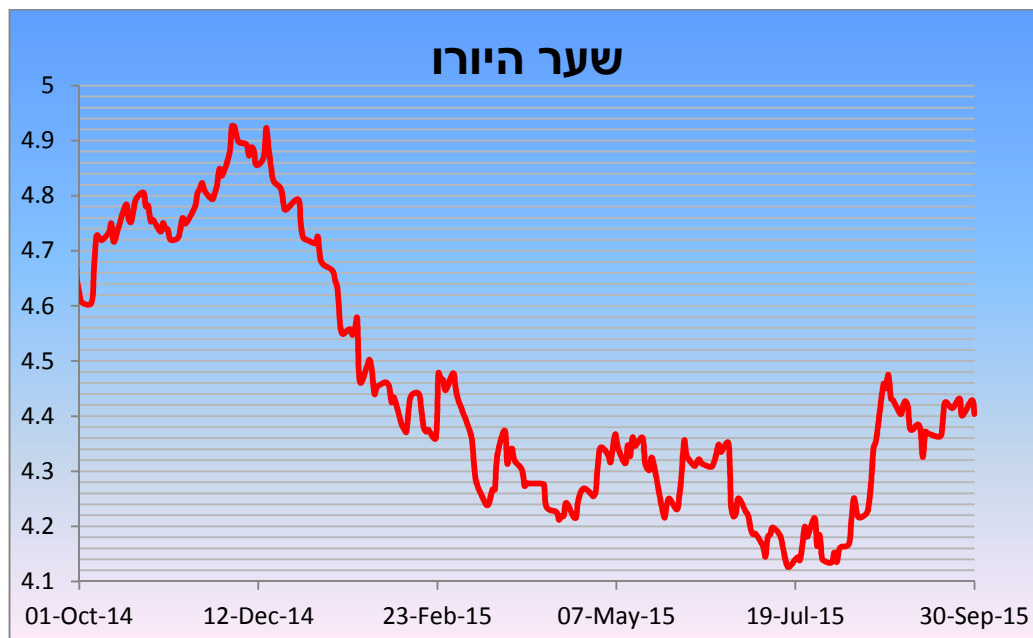


### מרווח הוגן בע"מ

ד.5. שער הדולר עמד על 3.923 ש"ח לדולר בסוף חודש ספטמבר, לעומת 3.93 בסוף חודש אוגוסט. להלן השינויים בשער הדולר:



ד.6. שער היורו עמד על 4.4038 ש"ח ליורו בסוף חודש ספטמבר, לעומת 4.4035 בסוף חודש אוגוסט. להלן השינויים בשער היורו:

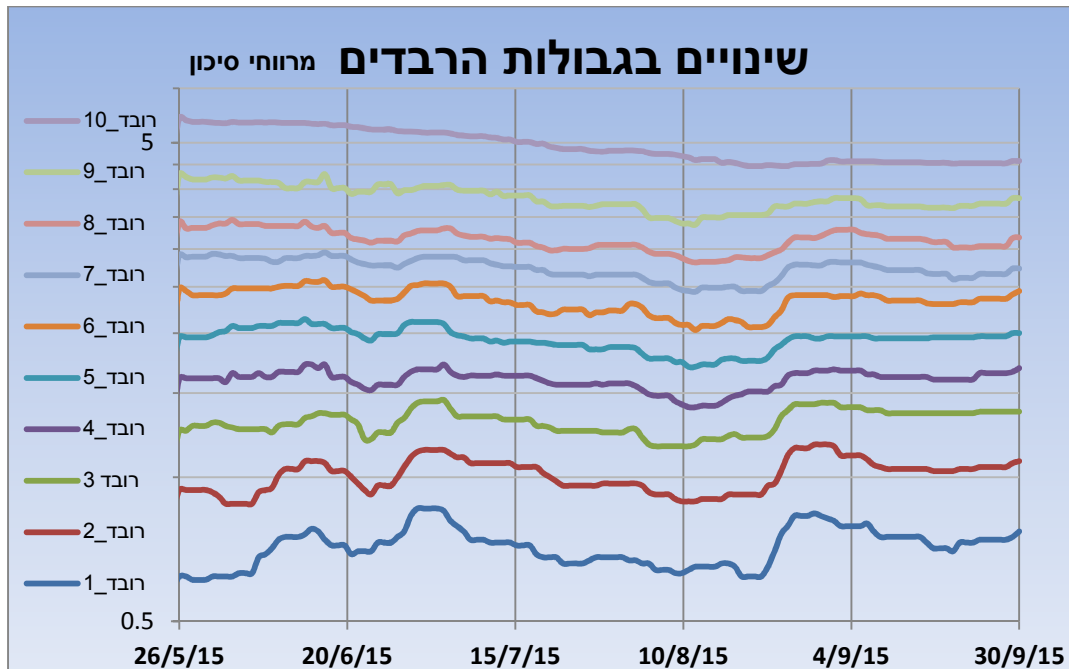




## מרווח הוגן בע"מ

### ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש ספטמבר גבולות הרבדים נותרו ללא שינויים מהותיים.



### ו. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ספטמבר 2015:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
06/09/2015	1124346	מקורות 8	500,000,000	124.9*
09/09/2015	6000186	חשמל צמוד 2029	33,300,000	133.2

\* הרחבת סדרה

### ז. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש ספטמבר 2015:

במהלך חודש ספטמבר לא אירעו שינויי דירוג בשוק הלא סחיר.

### ח. הנפקות סחירות במהלך חודש ספטמבר 2015:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1136415	אם.די.גיי (זרה) - נדל"ן ובינוי	א'	שקל	100	95.6*
2	1130426	אירפורט סיטי	ד'	מדד	101.5	158.1
3	1133487	אירפורט סיטי	ה'	מדד	98.8	291.5
4	1136316	הראל הנפקות	יא'	מדד	100	254.4*
5	1136324	עזריאלי קבוצה	ג'	מדד	100	1005.1*
6	7770217	שופרסל	ו'	מדד	100	316.7*
7	1136464	קרוסו מוטורס	א'	שקל	100	271.6*



## מרווח הוגן בע"מ

8	1135250	חנן מור	ו'	שקל	100.2	15.3
9	2560142	פורמולה מערכות	א'	שקל	100	102.3 *
10	2560159	פורמולה מערכות	ב'	צמוד דולר	102	127.5 *
11	1132687	מגה אור	ה'	שקל	102.5	117.9
12	1136514	גינדי השקעות	ד'	שקל	100	110 *
13	5760160	החברה לישראל	ז'	מדד	135	460.9
14	1122233	אפריקה נכסים	ה'	מדד	112	126.5
15	1940568	פועלים הנפקות	33'	מדד	102	251.2
16	7230345	נורסטאר החזקות (זרה)	י'	מדד	104	36.4

\* אג"ח חדשה

\*\* הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון ספטמבר 2015:

[http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat\\_208\\_IPO\\_2015\\_09\\_254744.pdf](http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat_208_IPO_2015_09_254744.pdf)

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ספטמבר 422 נכסים.

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

31/03/2015	30/04/2015	31/05/2015	30/06/2015	31/07/2015	31/08/2015	30/09/2015
411	410	409	410	417	419	422

### 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 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.



## מרווח הוגן בע"מ

### 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.