



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

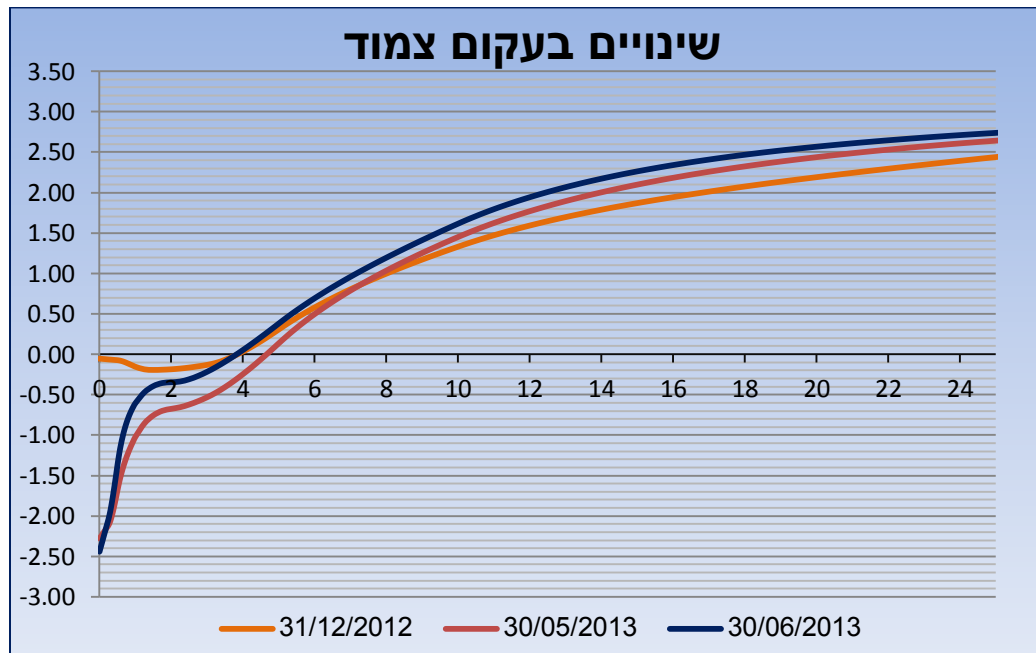
יוני 2013

מאת: דניס ירושביץ', רומן אקולוב, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש יוני 2013. 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 החודש האחרון חלו עליות בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של  $-1.02\%$  בסוף חודש מאי לרמה של  $-0.61\%$  בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עליה של כ-  $0.42$  נקודות האחוז וירידה של כ-  $0.45$  נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-  $-0.15\%$ . בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של  $0.14\%$  בסוף חודש מאי לרמה של  $0.38\%$  בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עליה של כ-  $0.24$  נקודות האחוז ועליה של כ-  $0.07$  נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-  $0.31\%$  לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של  $1.45\%$  בסוף חודש מאי לרמה של  $1.62\%$  בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עליה של  $0.16$  נקודות האחוז ועליה של כ-  $0.28$  נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-  $1.33\%$  לטווח זה.

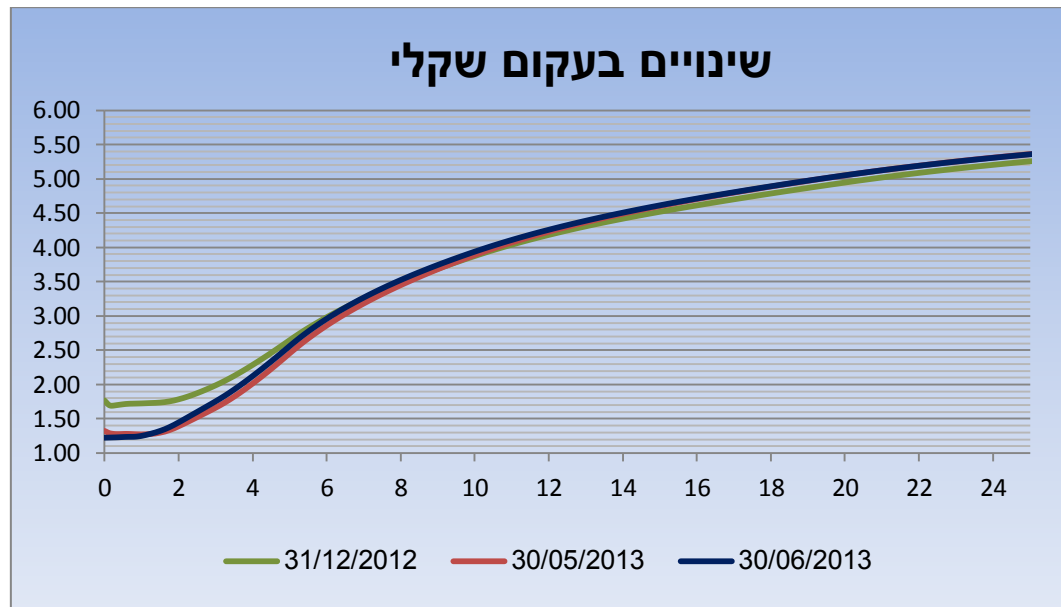




## מרווח הוגן בע"מ

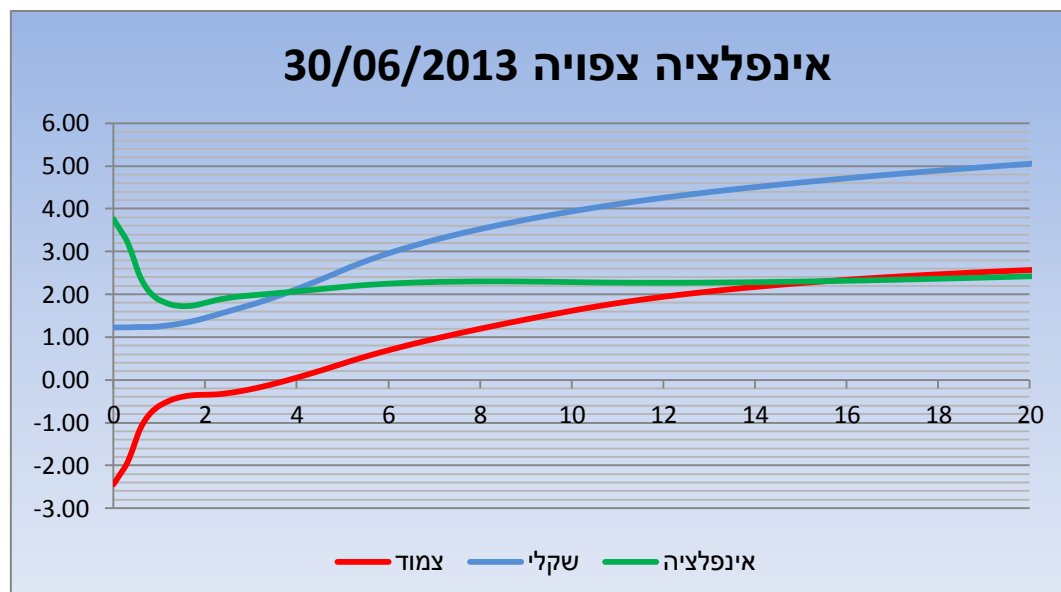
### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש יוני הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרה ללא שינויים מהותיים. בסוף חודש יוני בטווח הקצר הריבית לשנה אחת עמדה על כ-1.25%, בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-2.56% ובטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ-3.94%.



### ג. אינפלציה

בסוף חודש יוני עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-1.87%, ציפיות נמוכות בכ-0.44 נקודות האחוז מסוף חודש מאי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-2.32%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש יוני על כ-1.8%, ירידה של כ-0.27 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדו הציפיות על כ-2.08%.



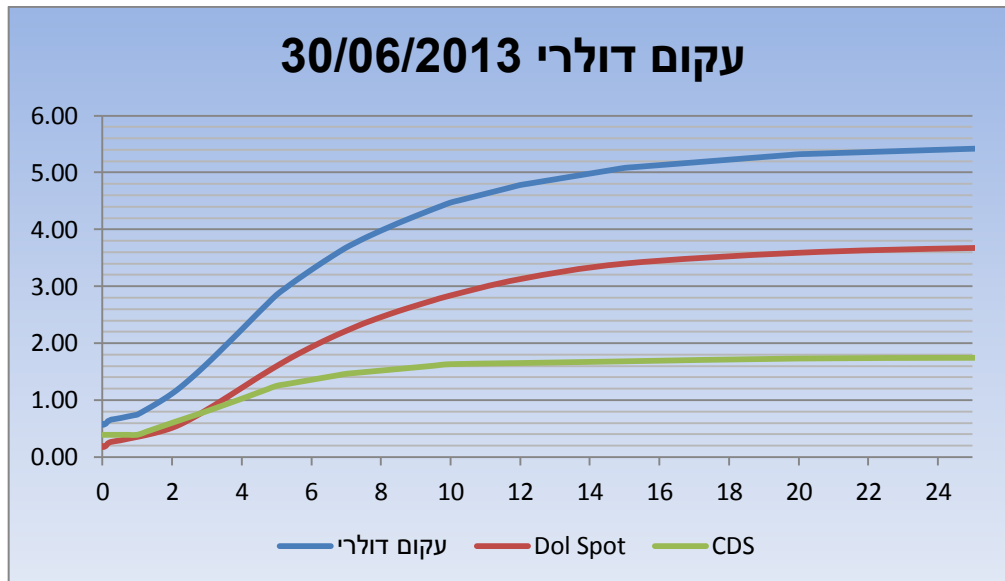


## מרווח הוגן בע"מ

### ד. אפיק המט"ח:

#### 1.ד. האפיק הדולרי:

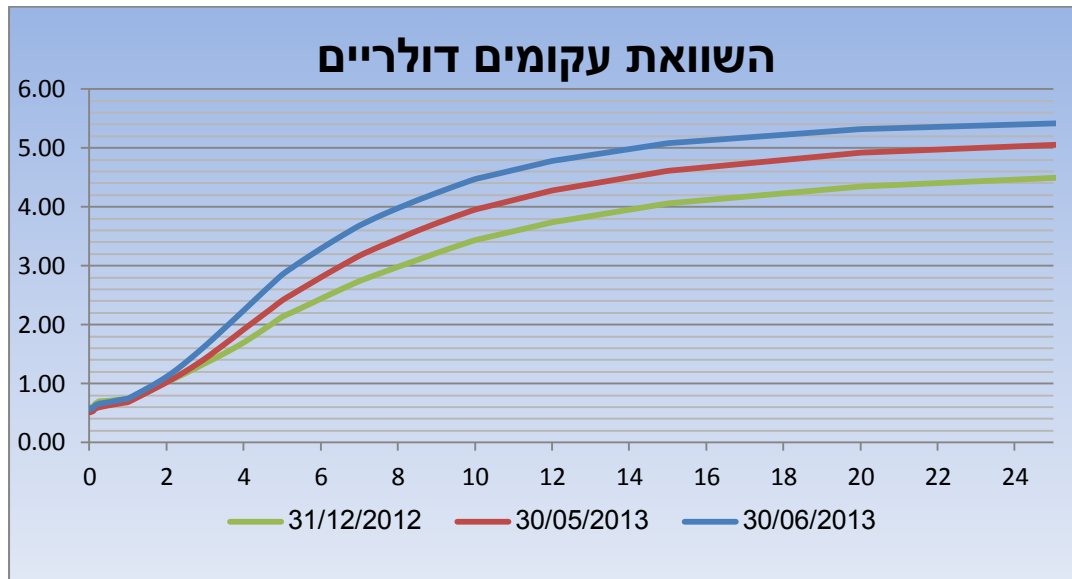
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/06/2013:



במהלך חודש יוני חלו עלויות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף חודש יוני על כ-0.75%, ריבית זו מבטאת עלייה של כ-0.06 נקודות האחוז לעומת סוף חודש מאי, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.68%. מתחילת השנה עלתה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת בכ-0.01 נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ-0.74%. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.41% בסוף חודש מאי לרמה של 2.85% בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.43 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.7 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-2.13%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.95% בסוף חודש מאי לרמה של 4.47% בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.5 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בנקודות אחוז אחת, אז עמדה הריבית על כ-3.44%.



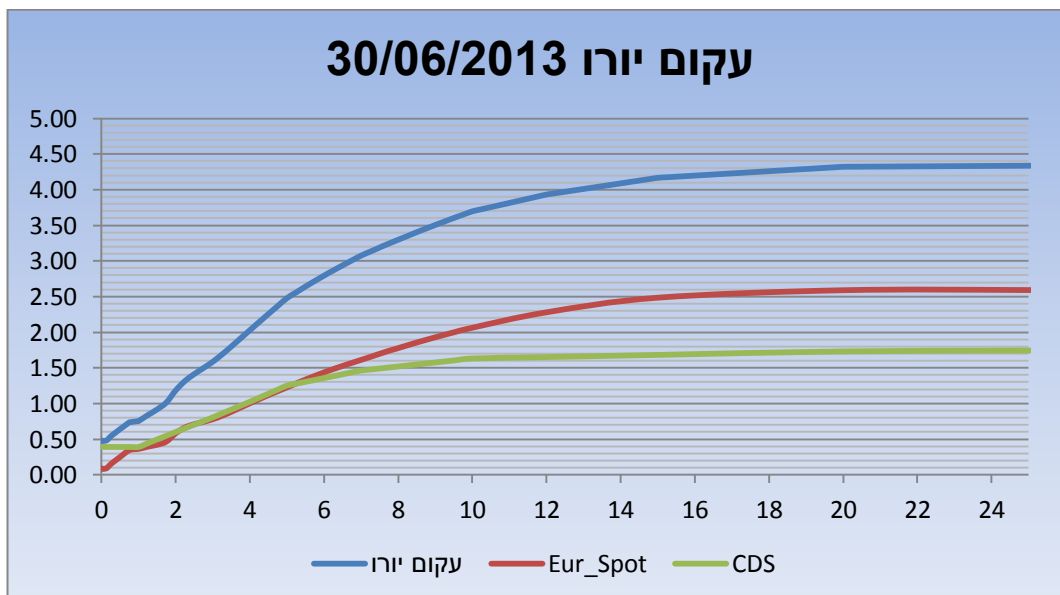
## מרווח הוגן בע"מ



### 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.

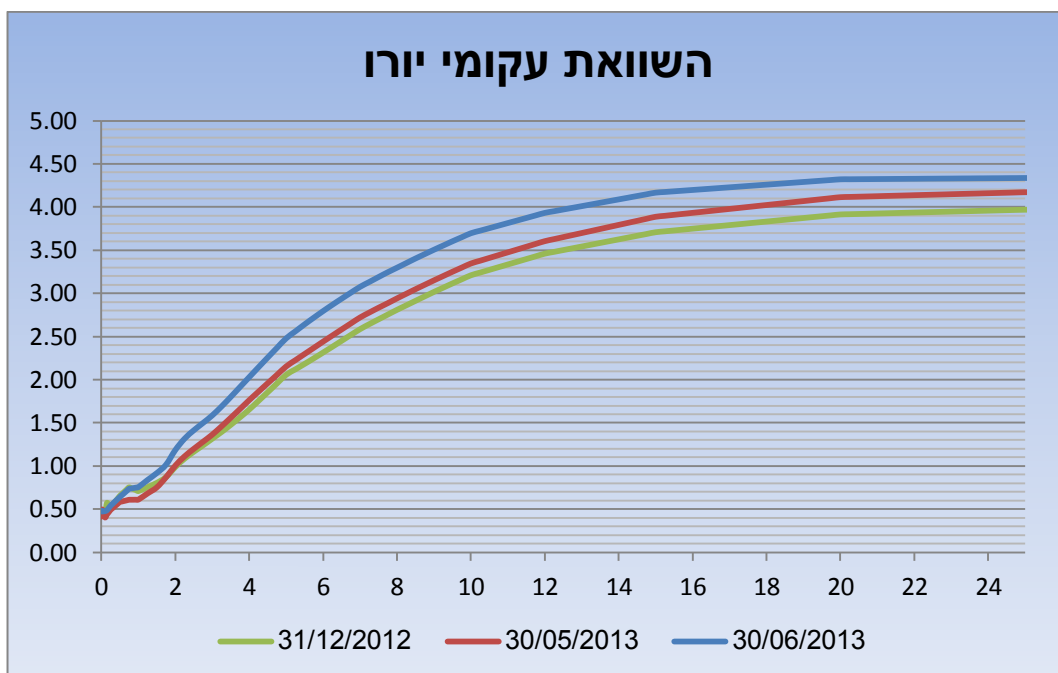
להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/06/2013 :



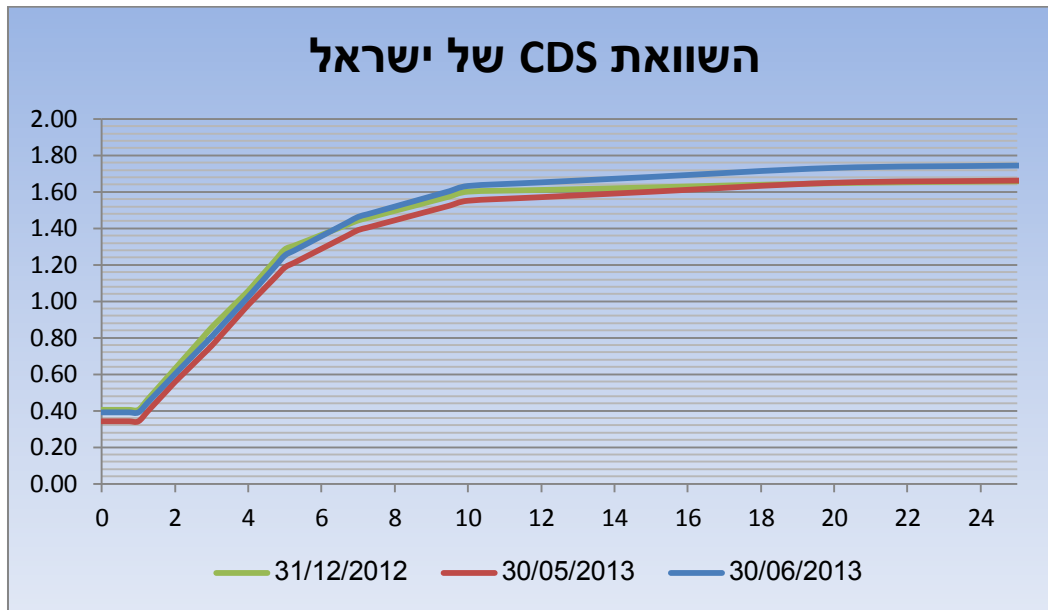


## מרווח הוגן בע"מ

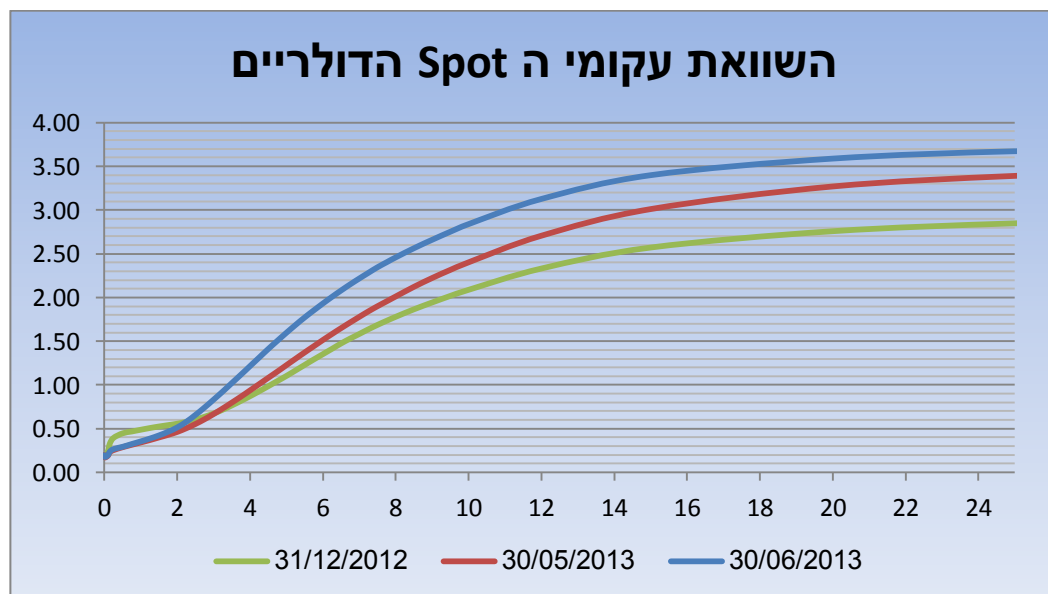
במהלך חודש יוני ראינו עליות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה מרמה של 0.61% בסוף חודש מאי לרמה של 0.75% בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עליה של כ-0.14 נקודות האחוז ועליה של כ-0.04 נקודות האחוז מתחילת שנה אז עמדה הריבית על כ-0.71% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 2.15% בסוף מאי לרמה של 2.48% בסוף יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.32 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.41 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.06%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 3.35% בסוף מאי לרמה של 3.70% בסוף יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.34 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.47 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-3.21%.



העליות בעקומים היורו והדולר מוסברות ע"י עליות בעקום ה-CDS של ישראל וע"י עליות בעקומי הספוט של הדולר והיורו.



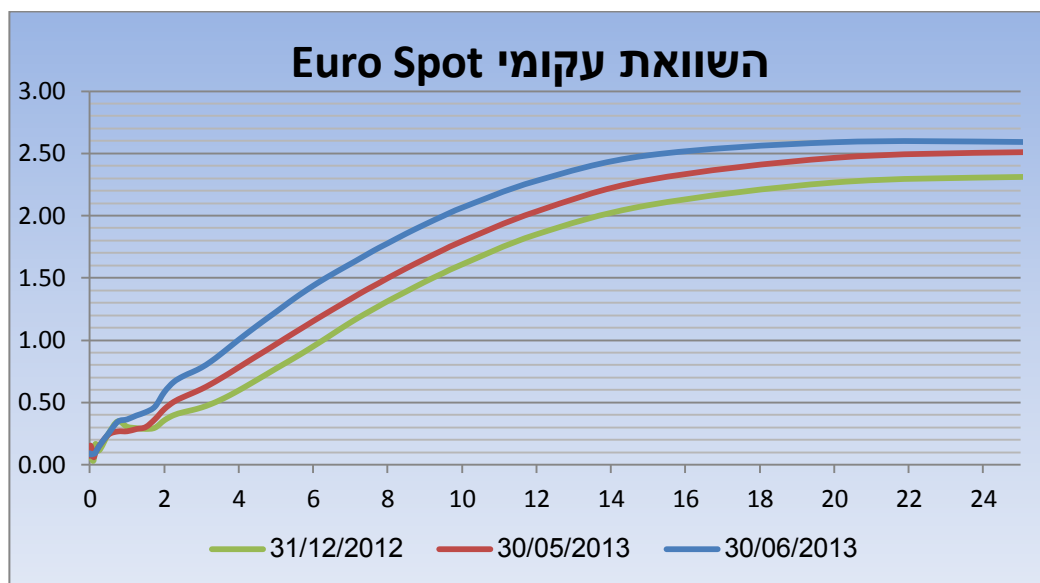
במהלך חודש יוני חלו עליות הריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. הריבית לשנתיים עלתה במהלך חודש יוני מרמה של 0.46% לרמה של כ-0.51%, שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.05 נקודות האחוז וירידה של 0.05 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-0.56% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 5 שנים מרמה של 1.23% בסוף חודש מאי לרמה של כ-1.6% בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.37 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית בכ-0.5 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-1.1% לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 10 שנים מרמה 2.4% בסוף חודש מאי לרמה של 2.84% בסוף חודש יוני. שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.43 נקודות האחוז ועלייה של כ- 0.75 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ- 2.09% לטווח זה.





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יוני חלו עליות בריביות היורו spot בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עלתה במהלך חודש יוני מרמה של 0.27% לרמה של כ-0.36%, שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.1 נקודות האחוז ועליה של 0.06 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-0.3% לטווח זה. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.97% בסוף חודש מאי לרמה של כ-1.23% בסוף חודש יוני, שינוי זה מבטא עליה בכ-0.26 נקודות האחוז. מתחילת השנה עלתה הריבית בכ-0.46 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-0.77% לטווח זה. הריבית ל-10 שנים עלתה מרמה של 1.79% בסוף חודש מאי לרמה של 2.06% בסוף יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.26 נקודות האחוז ועליה של כ-0.45 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.61 לטווח זה.



### שינויים במדדים ומטבעות:

3.ד מדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי, אשר פורסם ב-15 ליוני 2013 עלה ב-0.1% ועומד על 101 נקודות (על בסיס ממוצע 2012), העלייה נמוכה ממוצע תחזיות החזאים שעמד על 0.3%. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-0.9%. אינפלציה זאת נמוכה ב-0.1% מגבול התחתון של יעד האינפלציה.

4.ד נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש יולי ללא שינוי ברמה של 1.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. עליית המחירים בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת סמוך לגבול התחתון של היעד אך היא צפויה לעלות למרכז היעד כבר ביולי הקרוב



## מרווח הוגן בע"מ

2. עלייה של תשואות אגרות החוב בארה"ב הנובעת מההודעה של ה-FED על צפי לצמצום ההקלה הכמותית בעתיד; עליה זו, במידה ותמשך, עשויה למתן את הכוחות לייסוף השקל
3. המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים המובילים שבאה לידי ביטוי בריביות נמוכות ובהקלות כמותיות נמשכת בינתיים
4. תחזיות הצמיחה העולמיות והתחזיות עבור המשקים המרכזיים עודכנו ברובן כלפי מטה.

\* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 24/06/2013:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/24-06-2013-R.aspx>

5. ד. שער הדולר עמד על 3.618 ש"ח לדולר בסוף חודש יוני לעומת 3.683 ש"ח לדולר בסוף מאי. להלן השינויים בשער הדולר:







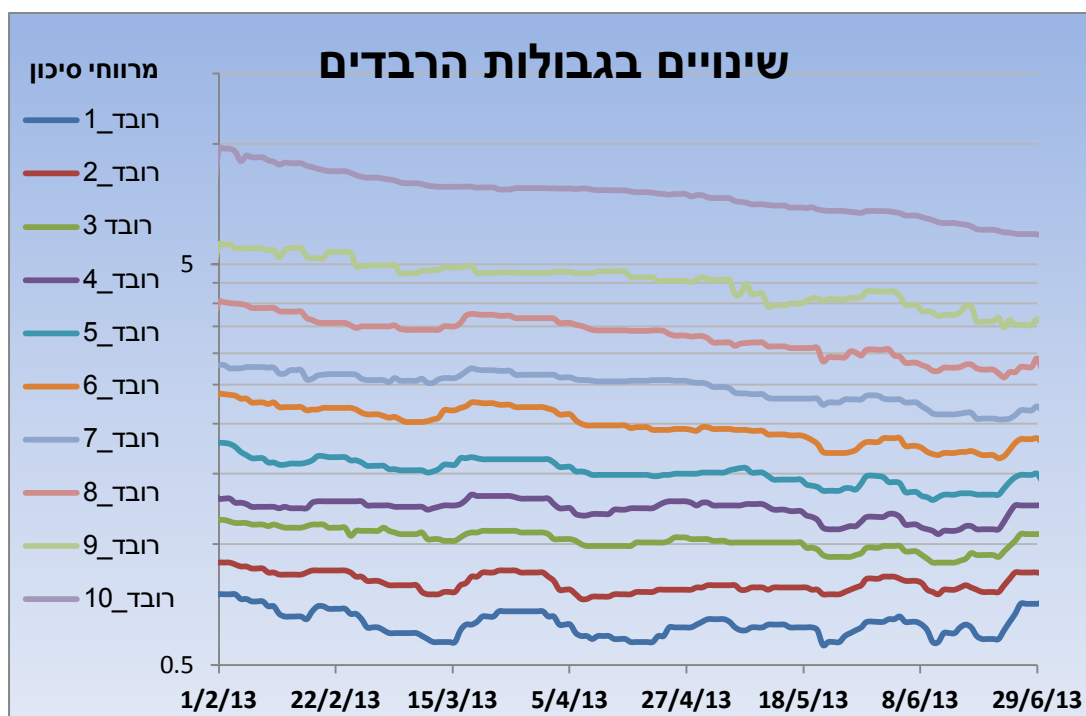
## מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.720 ₪ ליורו בסוף חודש יוני לעומת 4.799 ₪ ליורו בסוף חודש מאי.  
להלן השינויים בשער היורו:



## ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש יוני, ראינו עליות בגבולות הרבדים הנמוכים ובינוניים, עד רובד 6, של כ- 0.05% בממוצע, וירידות בגבולות הרבדים הגבוהים, החל מרובד 7, של כ- 0.42% בממוצע.





## מרווח הוגן בע"מ

### 1. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יוני 2013:

אידיבי פיתוח ג' – אידיבי חברה לפיתוח בע"מ – בתאריך 4/06/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של כל הסדרות לרבות סדרה ג' הלא סחירה מדירוג B לדירוג CC וזאת בשל צפי לאירוע כשל פירעון בטווח הקצר בעקבות המשך השחיקה בפרופיל הנזילות והכללת הערת עסק חי. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה ג' בכ- 13.97%.

\*חברת הדירוג "מעלות", הודעה על הורדת דירוג:

<http://maalot.co.il/publications/47/OTRDB20130604172337.pdf>

אידיבי פיתוח ג' – אידיבי חברה לפיתוח בע"מ – בתאריך 17/06/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של כל הסדרות לרבות סדרה ג' הלא סחירה מדירוג CC לדירוג D וזאת בשל הוראת בית המשפט לעצור תשלומים לנושי החברה עד סוף אוגוסט 2013. בעקבות האירוע הפסיקה חברת מרווח הוגן לצטט שער לסדרה ג'.

\*חברת הדירוג "מעלות", הודעה על הורדת דירוג:

<http://maalot.co.il/publications/47/FRIDB20130617172716.pdf>

פטרוכימים א' – מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ - בתאריך 11/06/2013 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" דירוגה של סדרה א' מדירוג Ba1 ל- Caa2 וזאת בשל מצב הנזילות החלש של החברה ועליית ההסתברות לאירוע כשל פירעון. כתוצאה מירידת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ- 29.71%.

\*חברת הדירוג "מידרוג", הודעה על הורדת דירוג:

[http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report\\_cd=822549](http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=822549)

אידיבי אחזקות א' – אידיבי חברה לאחזקות בע"מ – בתאריך 17/06/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של כל הסדרות לרבות סדרה א' הלא סחירה מדירוג CC לדירוג D וזאת בשל אי תשלום למספר נושים והחלטת הדירקטוריון על עצירת תשלומים לכלל נושי החברה. בעקבות האירוע הפסיקה חברת מרווח הוגן לצטט שער לסדרה א'.

\*חברת הדירוג "מעלות", הודעה על הורדת דירוג:

<http://maalot.co.il/publications/742/FRIDB20130617172133.pdf>



## מרווח הוגן בע"מ

### ז. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש יוני 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
12/06/2013	6940134	אלקו אג"ח 9	8,087,500*	117.75
17/06/2013	6000178	חשמל שקלי 1113	80,000,000	104.91
17/06/2013	6940134	אלקו אג"ח 9	7,087,500	118.5
18/06/2013	6000178	חשמל שקלי 1113	30,000,000	104.92
19/06/2013	6000178	חשמל שקלי 1113	15,000,000	104.92

\* עסקה מצטברת, ע.ג. 4,087,500 בתאריך 11/06/2013 וע.ג. 4,000,000 בתאריך 12/06/2013

### ח. הנפקות סחירות במהלך חודש יוני 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	4890034	פאלאס תעשיות	ו'	שקלי	99.2	9.5
2	1128586	סלע קפיטל נדל"ן	א'	מדד	100	107.1*
3	1127588	אלבר	יג'	מדד	103.1	240.6
4	3230166	מליסרון	ח'	מדד	100	300*
5	6120166	הכשרת הישוב	16	מדד	94.25	40.5
6	1260546	גזית גלוב	יא'	מדד	118	862.4
7	1114073	פז נפט	ג'	שקלי	103	311.9
8	6130173	ישרס	יב'	מדד	108.5	34.7
9	1128776	ב.יאיר	11	שקלי	98.6	49.3*
10	1121854	אגוד הנפקות	יח'	שקלי	101.8	70.7
11	1123736	מצלאוי	ג'	שקלי	88.8	19.5
12	1128875	הראל הנפקות	ח'	מדד	100	164.9*
13	6320105	נייר חדרה	6	שקלי	100	112.5*
14	7690100	רפק	ד'	מדד	100	75.6*
15	1119999	רבע כחול נדל"ן	ד'	מדד	118	89.6
16	7150337	אזורים	9	מדד	105	21
17	5430095	כנפיים	ה'	שקלי	89	17.9

\* אג"ח חדש

\*\* הבורסה לניירות ערך, פרסום גיוסי הון יוני 2013 :

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/24-06-2013-R.aspx>



## מרווח הוגן בע"מ

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף יוני 343 נכסים.  
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

31/01/2013	28/02/2013	28/03/2013	30/04/2013	30/05/2013	30/06/2013
340	360	351	349	346	343

### 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.

### 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.