



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

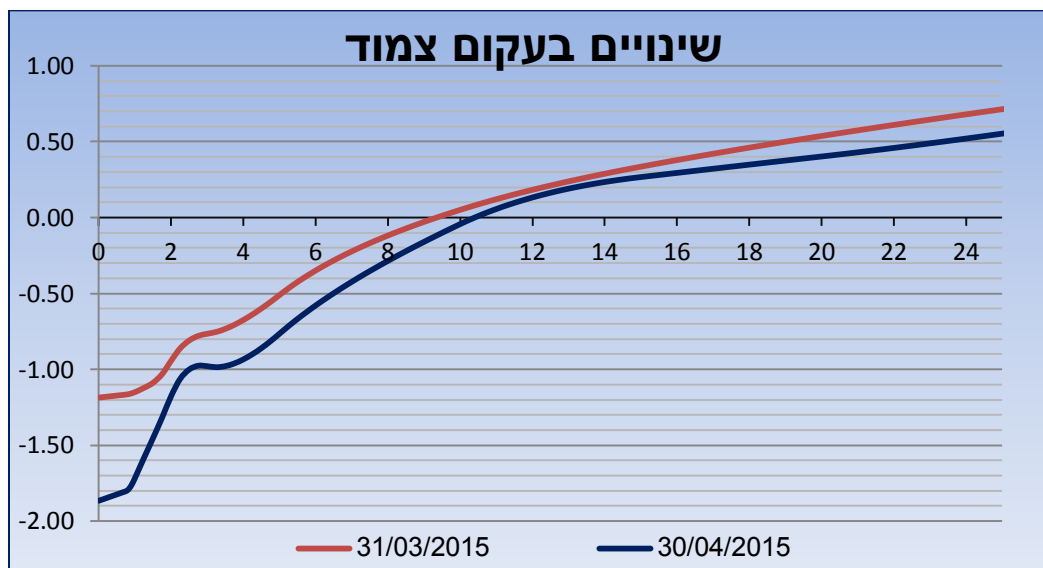
אפריל 2015

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש אפריל 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 אפריל הריביות חסרות הסיכון הצמודות ירדו בטווחים הקצרים והבינויים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.15% בסוף חודש מרץ לרמה של 1.72% בסוף חודש אפריל. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.57 נקודות האחוז. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.51% בסוף חודש מרץ לרמה של 0.77% בסוף אפריל. שינוי זה מבטא ירידה בכ 0.26 נקודות האחוז. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 0.04%.

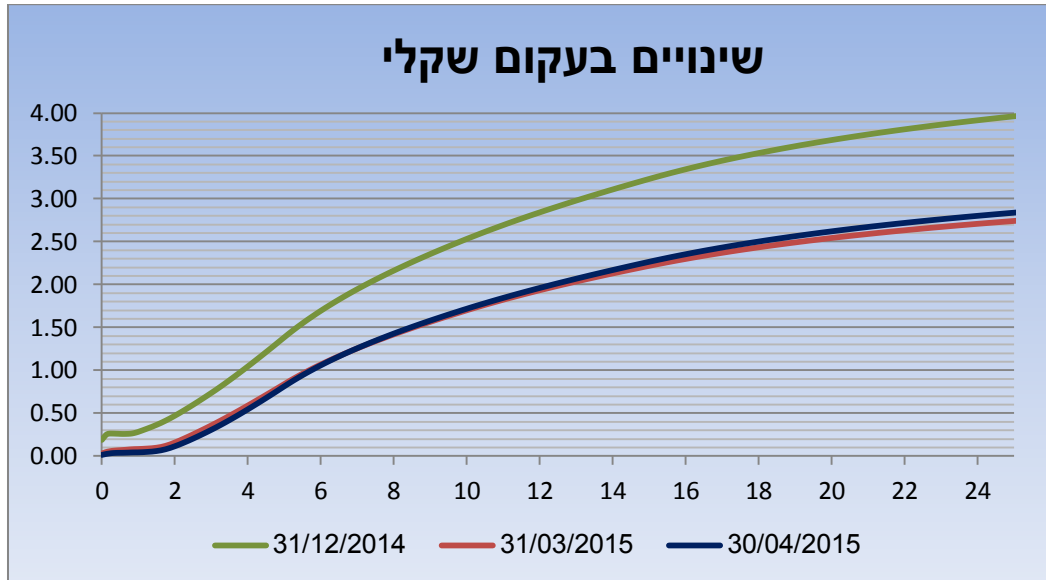




מרווח הוגן בע"מ

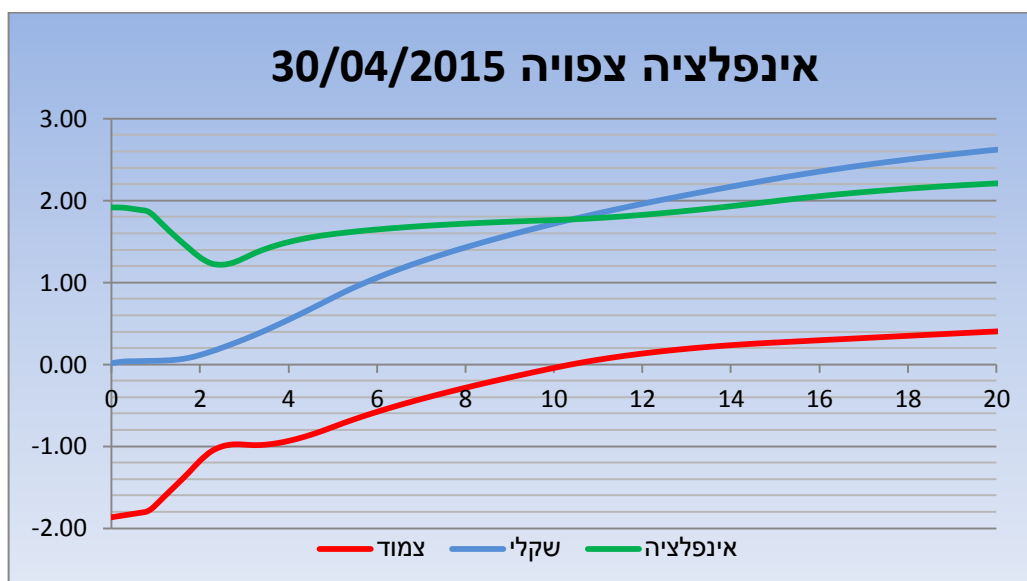
ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אפריל הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אפריל על כ 0.04%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 0.81%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 1.72%.



ג. אינפלציה

בסוף חודש אפריל עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ 1.79%, עלייה של כ 0.54 נקודות האחוז מסוף חודש מרץ. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש אפריל על כ 1.31%, עלייה בכ 0.19 נקודות האחוז מסוף חודש מרץ.



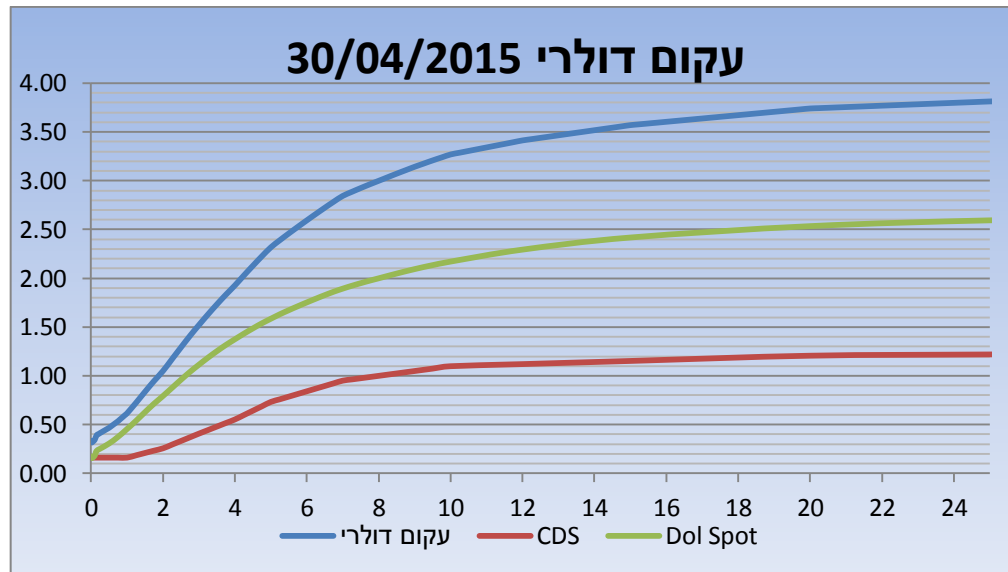


מרווח הוגן בע"מ

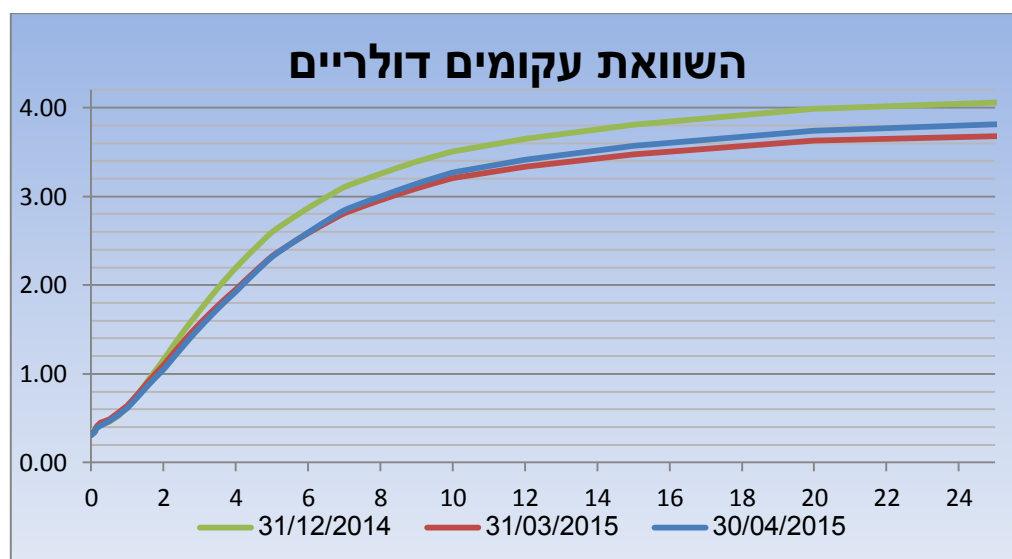
ד. אפיק המט"ח:

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 30/04/2015:



במהלך חודש אפריל ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש אפריל על כ-0.62%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-2.32%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ-3.27%.

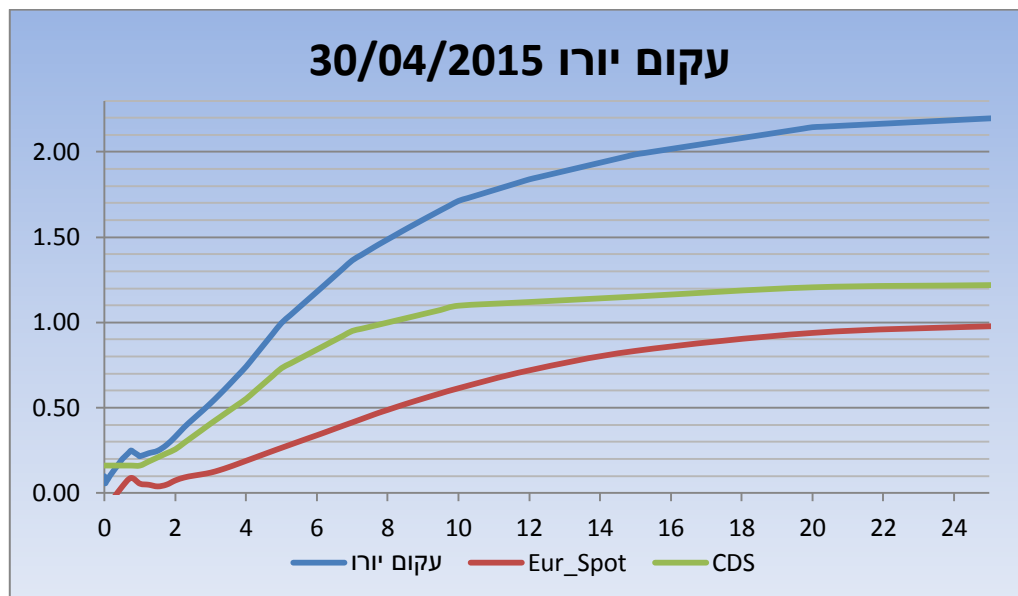




מרווח הוגן בע"מ

ד.2. אפיק היורו:

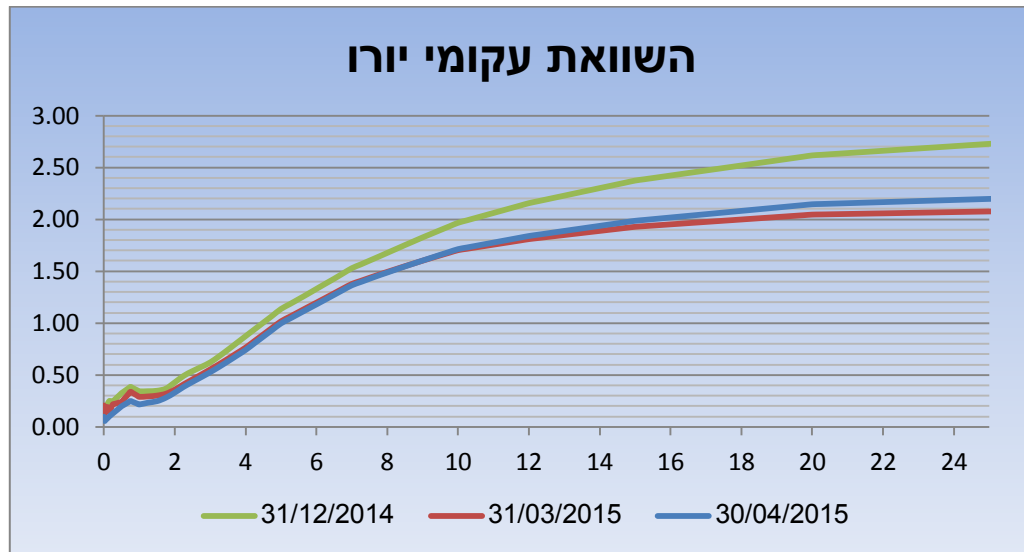
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי. להלן עקום היורו נכון לתאריך 30/04/2015 :



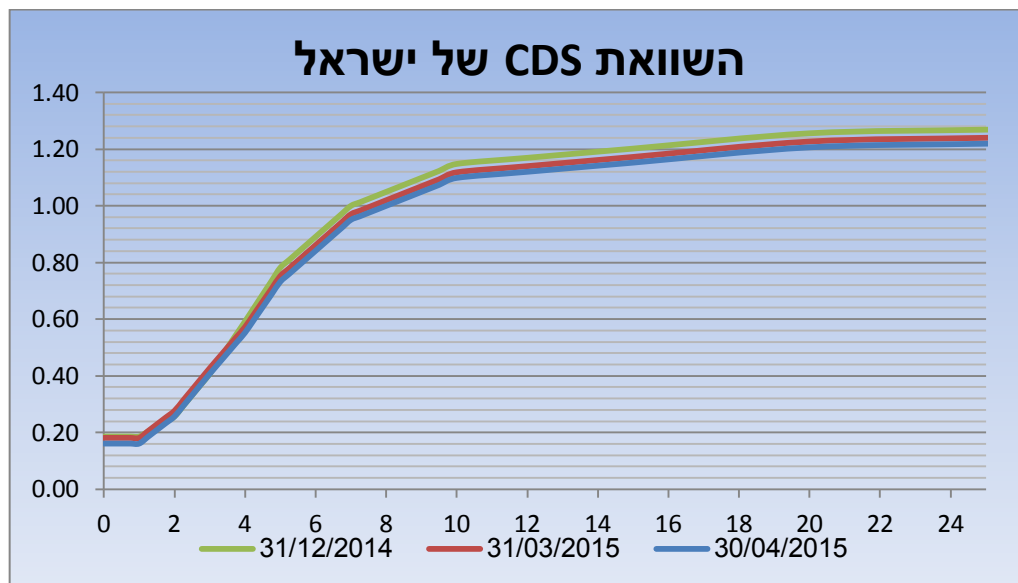
במהלך חודש אפריל ריביות היורו חסרות הסיכון נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת, בסוף חודש אפריל, על כ-0.22%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-1.00%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ-1.71% בסוף מרץ.



מרווח הוגן בע"מ



להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 30/04/2015 :

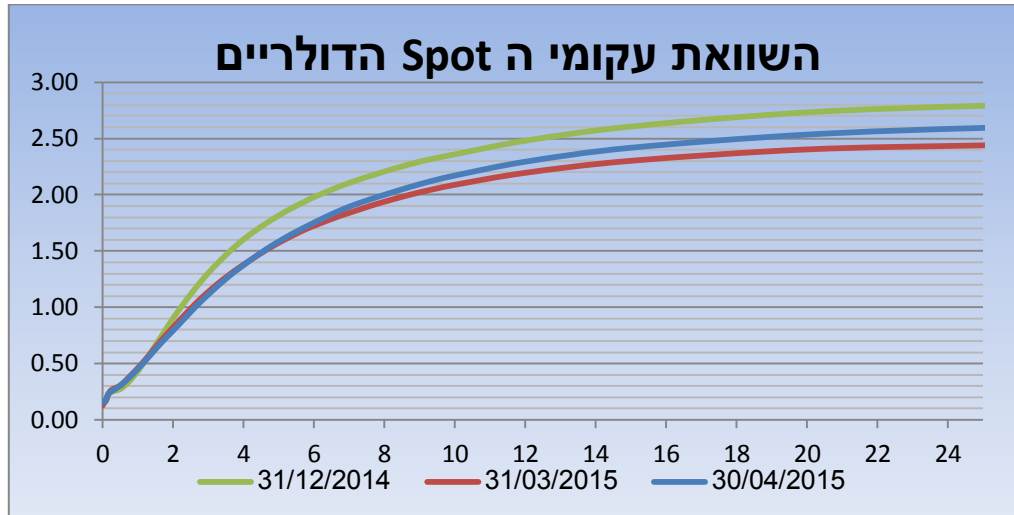


העדר שינויים בעקומי היורו והדולר מוסברים ע"י חוסר שינויי בעקום ה-CDS של ישראל ובעקומי הספוט של היורו והדולר בהשוואה לחודש מרץ.

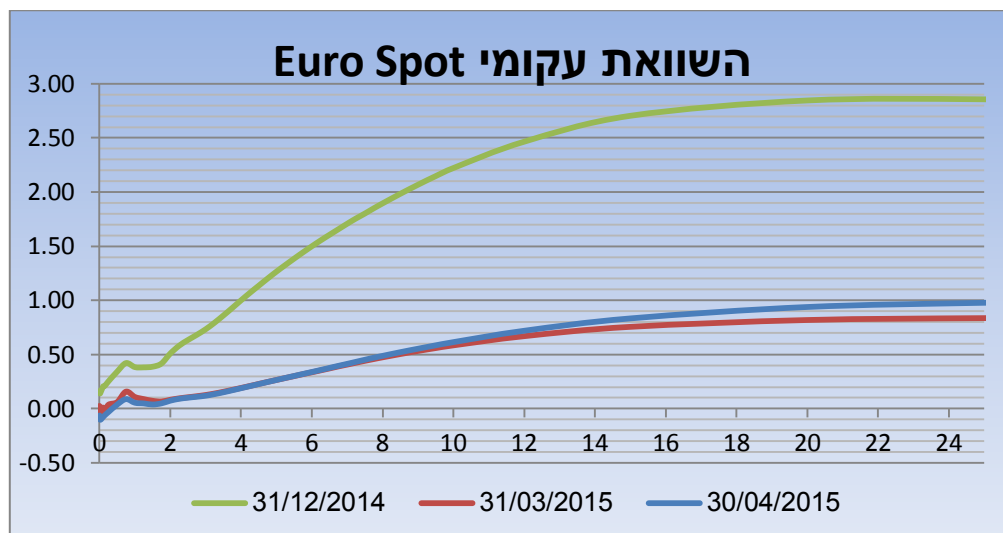


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אפריל, ריביות ה- spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ 0.45% בסוף אפריל. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 1.58% בסוף אפריל. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 2.17% בסוף אפריל.



במהלך חודש אפריל ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש אפריל על כ 0.05%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל- 5 שנים על כ 0.26% בסוף אפריל. בטווח הארוך עמדה הריבית ל- 10 שנים על כ 0.61% בסוף אפריל.





מרווח הוגן בע"מ

שינויים במדדים ומטבעות:

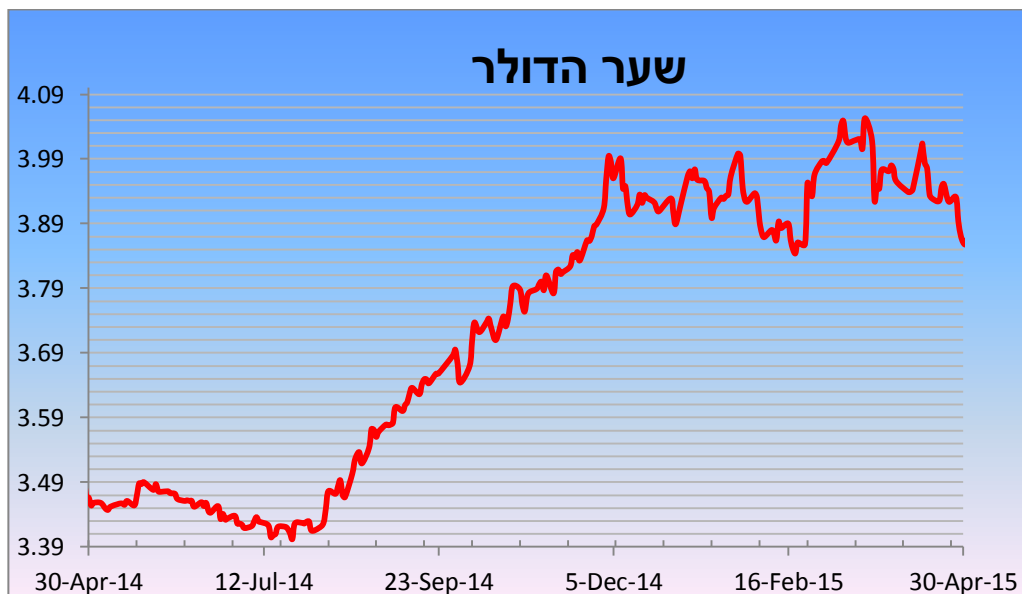
- 3.ד. מדד המחירים לצרכן בגין חודש מרץ 2015, אשר פורסם ב-15 לאפריל 2015 עלה ב 0.3% לרמה של 98.8 נקודות (על בסיס ממוצע 2014). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב 1.0%-, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- 4.ד. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.10%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 1.0%. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים מצויות סביב הגבול התחתון של יעד האינפלציה. הציפיות לטווחים הארוכים תותרו יציבות סביב מרכז היעד.
2. החודש התחזק השקל מול הדולר ב 3%, ונירשם ייסוף של 1.7% במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי. מתחילת השנה נרשם ייסוף אפקטיבי של 3.7%, בין היתר על רקע מדיניות מוניתרית מרחיבה במספר משקים עיקריים.
3. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה כלפי מעלה את התחזיות לצמיחה באירופה וביפן, וכלפי מטה את התחזיות לצמיחה בארה"ב ולהתפתחות הסחר העולמי. על פי הציפיות העולות מהשווקים, נדחה מועד התחלת העלאת הריבית בארה"ב.

* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 23/03/2015:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/27-04-2015-MayInterest.aspx>

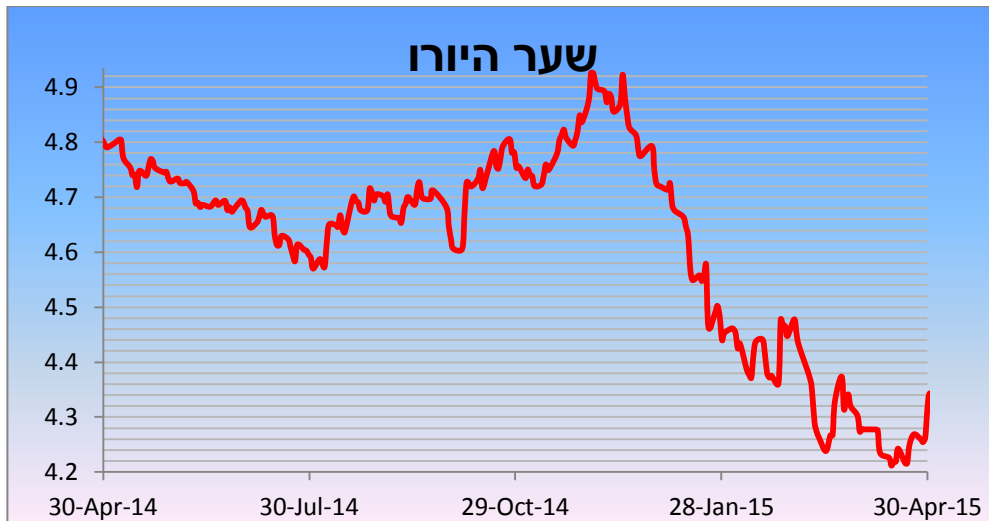
- 5.ד. שער הדולר עמד על 3.861 לדולר בסוף חודש אפריל לעומת 3.980 לדולר בסוף חודש מרץ. להלן השינויים בשער הדולר:





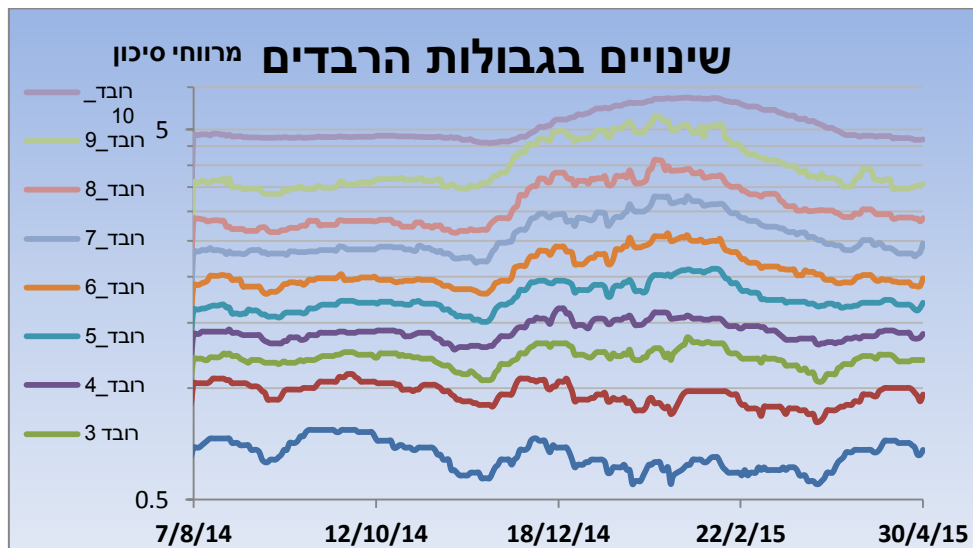
מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.317 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל לעומת 4.274 ₪ ליורו בסוף חודש מרץ. להלן השינויים בשער היורו :



ה. השינויים ברבדים:

במהלך חודש אפריל לא חלו שינויים מהותיים בגולות הרבדים.





מרווח הוגן בע"מ

1. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אפריל 2015:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
01/04/2015	1121490	די.בי.אס. ב'	18,616,000	116.35
05/04/2015	1121490	די.בי.אס. ב'	70,000,000.71	116.35
16/04/2015	1095538	מקורות 5	40,215,000	134.05
28/04/2015	1127562	מגדל הון ב שה	21,682,750	107.5

2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אפריל 2015:

פז בית זיקוק אשדוד בע"מ – בתאריך 01/04/2015 העלתה חברת הדירוג "מעלות" דירוג הסדרות הלא סחירות של פז בית זיקוק אשדוד בע"מ המצוטטות ע"י מרווח הוגן מדירוג A+ לדירוג AA- וזאת בשל שיפור בביצועים התפעוליים של החברה ומירידה ברמת המינוף. 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 "מעלות", ההודעה על העלאת דירוג:

<http://mayafiles.tase.co.il/RPdf/958001-959000/P958900-00.pdf>

סויטלנד השקעות בע"מ – בתאריך 28/04/2015 הורידה חברת הדירוג "מעלות" דירוג של מבנה תשעיה בע"מ לדירוג A-. לאור העובדה כי דירוג סדרות אג"ח סויטלנד השקעות בע"מ נקבע על פי דירוג מבני תעשייה, הורד הדירוג של סדרות אג"ח המצוטטות ע"י מרווח הוגן מדירוג A לדירוג A-. כתוצאה מהורדת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ 0.21%. מכיוון שמרווח הסיכון הגלום בדירוג החדש, קטן לכיוון מרווחי הסיכון הגלומים בשערי השערוך של סדרות ב'-ג', אך לא חלף עליהם, אין השפעה על שערי השערוך של נכסי החוב הנ"ל.

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

<http://maalot.co.il/publications/343/OTRInd20150428162710.pdf>



מרווח הוגן בע"מ

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש אפריל 2015:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1135367	אקסטל לימיטד	ב'	שקל	100	600 *
2	1260603	גזית גבול	יב'	מדד	109.6	680.3
3	1132562	אלבר	יד'	שקל	100.9	261.5
4	6940183	אלקו	יב'	שקל	100	152.1 *
5	1130426	איירפורט סיטי	ד'	מדד	104.7	83.7
6	1133487	איירפורט סיטי	ה'	מדד	105.1	168.2
7	4110094	דרבן	ד'	מדד	127.7	255.4
8	3730355	אאורה	ח'	שקל	101.2	30.4
9	1106657	ריט 1	ד'	מדד	117	47.5
10	1128396	אורתם סהר	ה'	מדד	102	20.6

* אג"ח חדש

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

http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat_208_IPO_2015_04_244276.doc

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אפריל 410 נכסים.

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

30/11/2014	31/12/2014	29/01/2015	26/02/2015	31/03/2015	30/04/2015
388	383	385	396	411	410

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



מרווח הוגן בע"מ

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.