



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

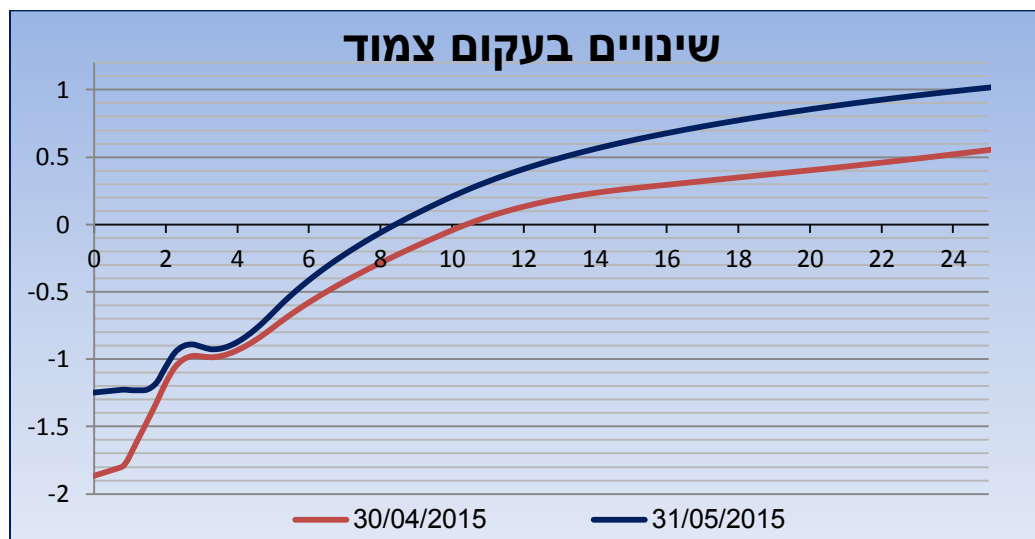
מאי 2015

מאת: דניס ירושביץ', מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש מאי 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 מאי הריביות חסרות הסיכון הצמודות עלו בכל הטווחים. בטווח הקצר עלה הריבית לשנה אחת מרמה של 1.72% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.23% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.49 נקודות האחוז. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.77% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.65% בסוף מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.11 נקודות האחוז. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.04% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.21% בסוף מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ 0.25

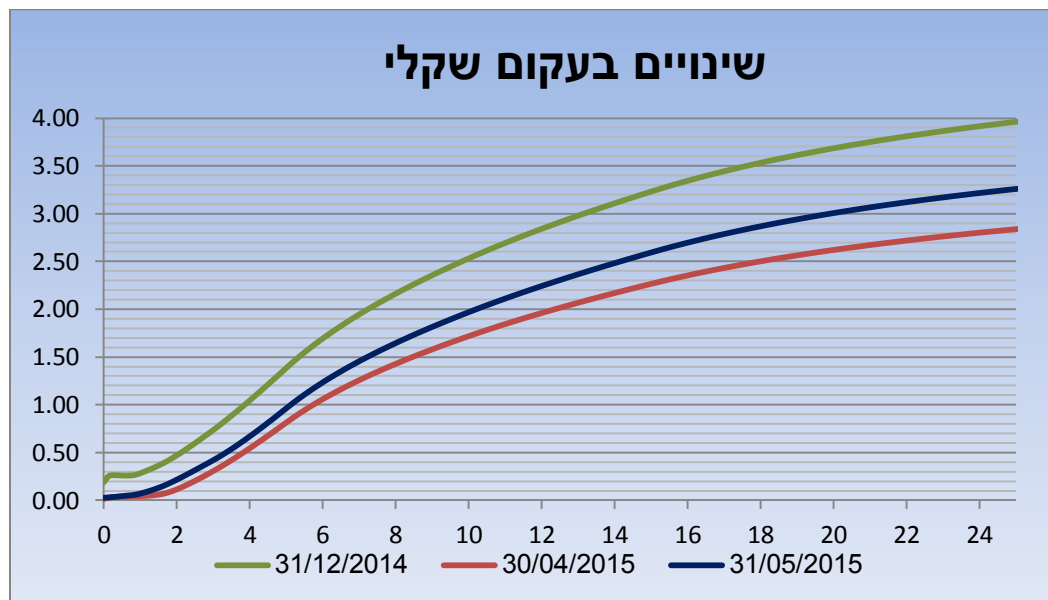




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מאי הריביות חסרות הסיכון השקליות עלו בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ-0.07% בסוף חודש מאי. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.81% בסוף חודש אפריל לרמה של 0.96% בסוף מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.15 נקודות האחוז וירידה בכ-0.42 נקודות האחוז מתחילת השנה או עמדה הריבית על כ-1.69 לטווח זה. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.72% בסוף חודש אפריל לרמה של 1.97% בסוף מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.25 נקודות האחוז וירידה בכ-0.55 נקודות האחוז מתחילת השנה או עמדה הריבית על כ-2.53 לטווח זה.

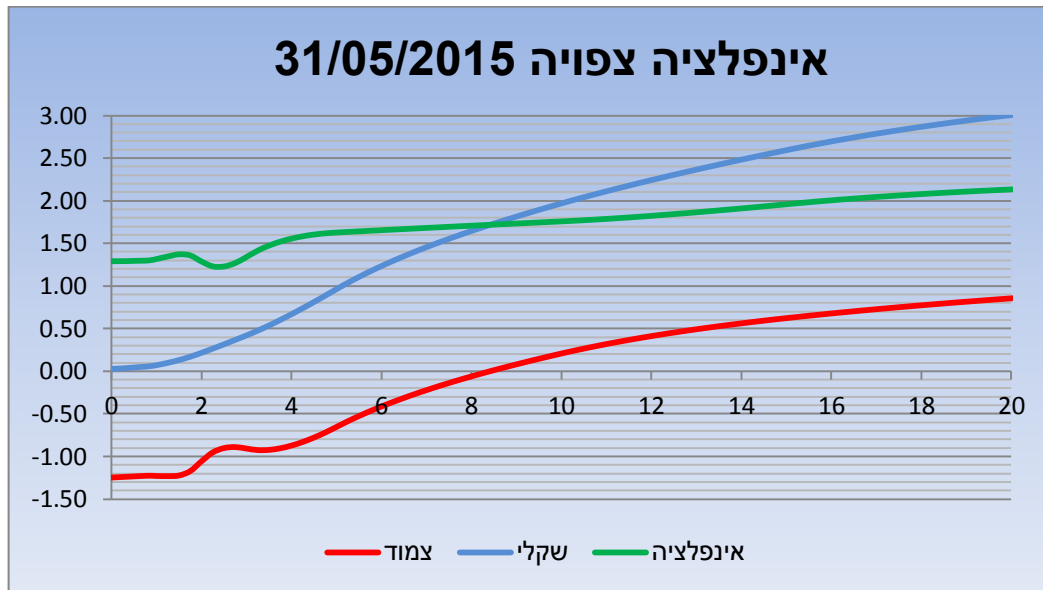


### ג. אינפלציה

בסוף חודש מאי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-1.32%, ירידה של כ-0.47 נקודות האחוז מסוף חודש אפריל. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו בסוף חודש מאי על כ-1.29%, ללא שינוי מהותי לעומת חודש אפריל.



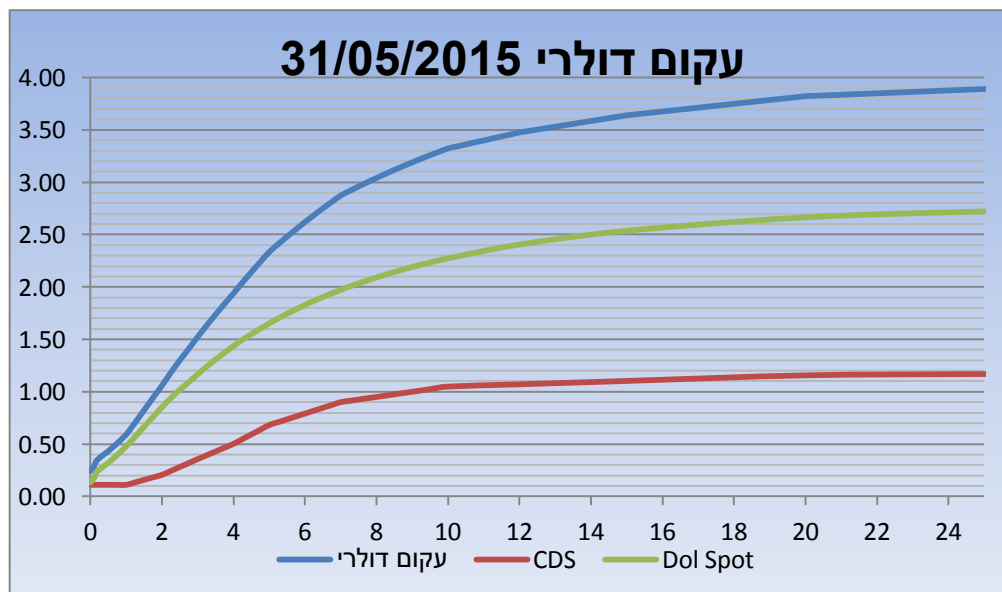
## מרווח הוגן בע"מ



## ד. אפיק המט"ח:

### 1. האפיק הדולרי:

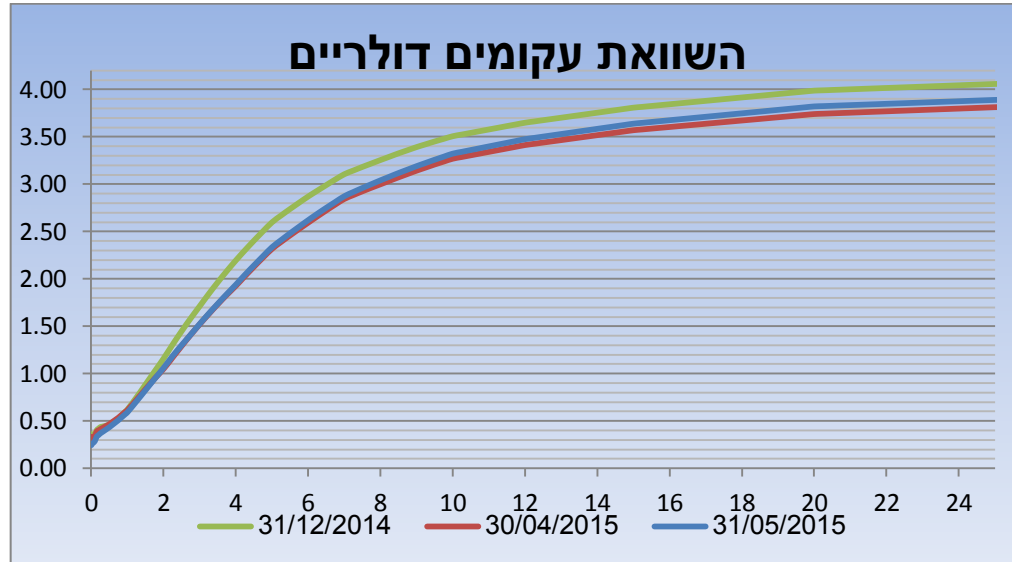
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/05/2015:





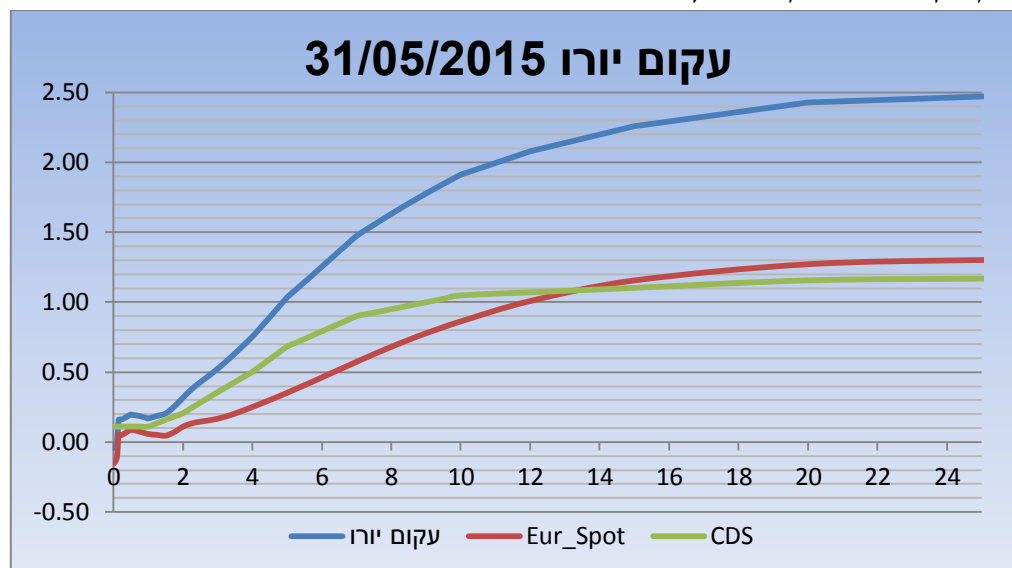
## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מאי ריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. הריבית לשנה אחת עמדה בסוף חודש מאי על כ 0.59%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ 2.33%. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ 3.32%.



### 2.ד. אפיק היורו:

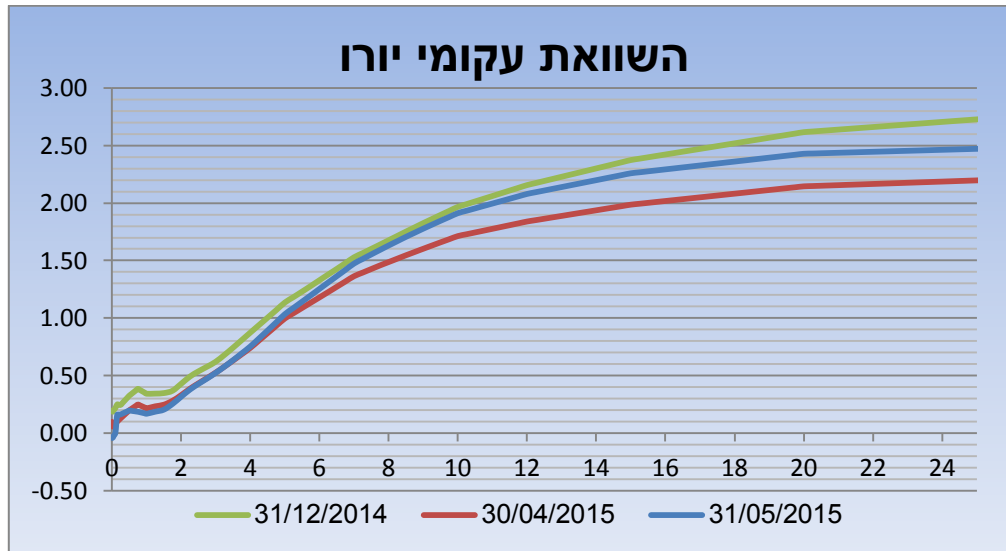
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי. להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/05/2015:



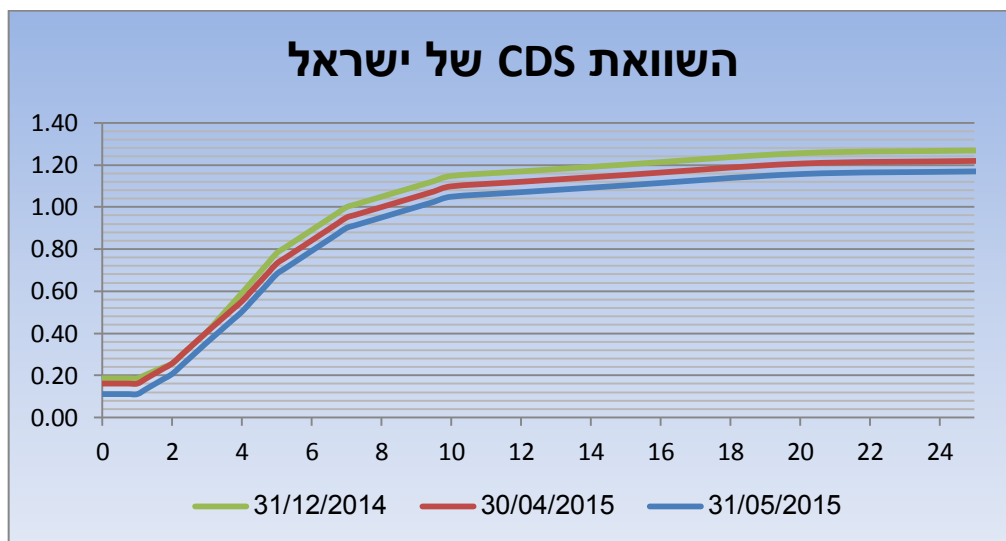


## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מאי ריביות היורו חסרות הסיכון עלו בטווחים הארוכים ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים והבינוניים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת, בסוף חודש מאי, על כ-0.17%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-1.03% בסוף מאי. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.71% בסוף אפריל לרמה של 1.91% בסוף חודש מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.2 נקודות האחוז.



להלן עקום ה-CDS של ישראל לתאריך 31/05/2015 :

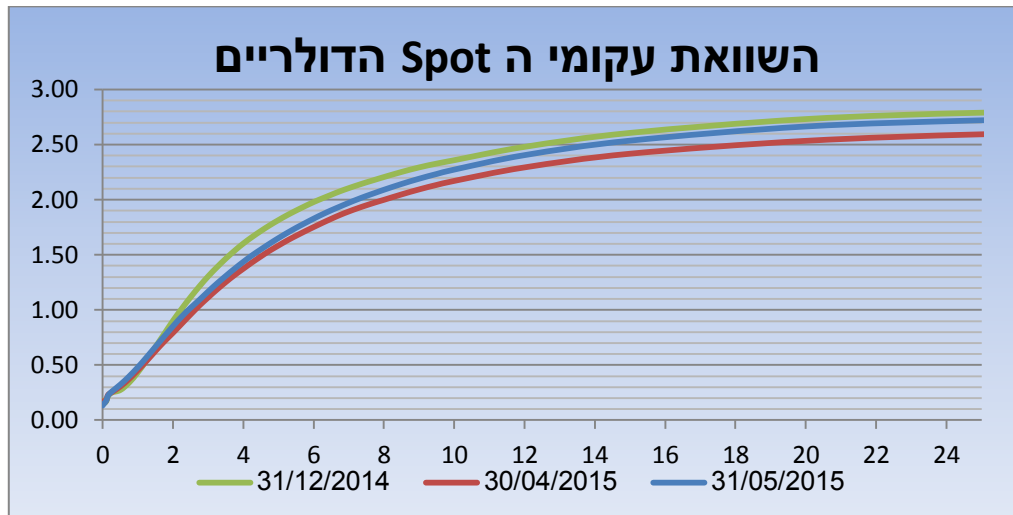


העדר שינויים בעקומי היורו בטווחים הקצרים והבינוניים ובעקום הדולר בכל הטווחים מוסברים ע"י חוסר שינויי בעקום ה-CDS של ישראל ועלייה בעקום הספוט של היורו בטווחים הארוכים בהשוואה לחודש אפריל.

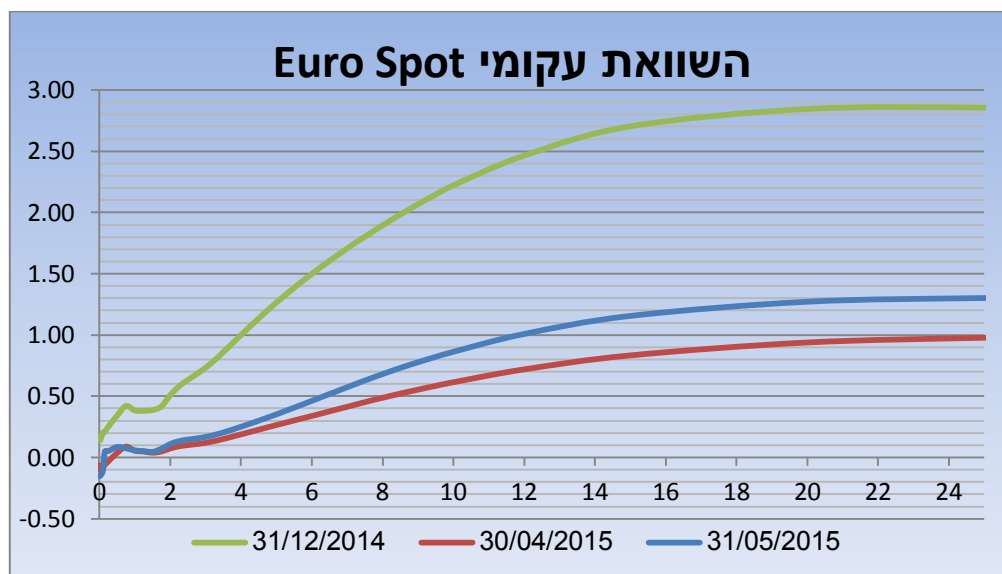


## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מאי, ריביות ה- spot הדולריות נותרו ללא שינויים מהותיים בכל הטווחים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת על כ-0.48% בסוף מאי. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-1.65% בסוף מאי. בטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ-2.27% בסוף מאי.



במהלך חודש מאי ריביות היורו spot נותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הקצרים והבינוניים ועלו בטווחים הארוכים. בטווח הקצר עמדה הריבית לשנה אחת בסוף חודש מאי על כ-0.06%. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-0.35% בסוף מאי. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 0.61% בסוף אפריל לרמה של 0.86% בסוף מאי. שינוי זה מבטא עלייה בכ-0.25 נקודות האחוז וירידה בכ-1.33 נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על כ-2.22% לטווח זה.





## מרווח הוגן בע"מ

### שינויים במדדים ומטבעות:

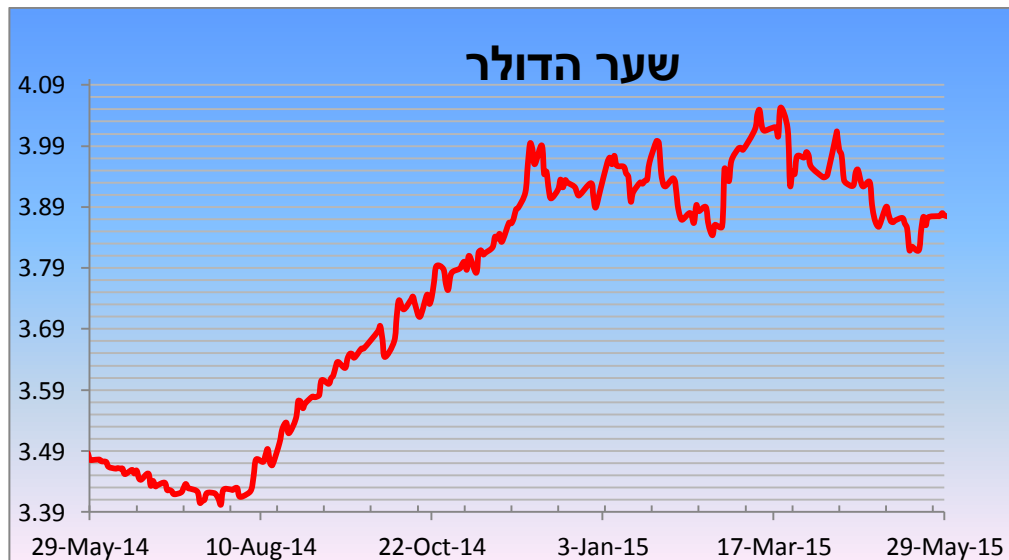
- ד.3. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2015, אשר פורסם ב-15 למאי 2015 עלה ב 0.6% לרמה של 99.4 נקודות (על בסיס ממוצע 2014). בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב 0.1%, מתחת לגבול התחתון של יעד האינפלציה.
- ד.4. בוועדה המוניתרית התקבלה החלטה להותיר את הריבית ברמה של 0.10%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור של 0.1%. הציפיות לאינפלציה נעות סביב גבול התחתון של יעד האינפלציה של 1% עד 3%.
2. תמונת הפעילות הריאלית ממשיכה להיות מעורבת, ולהצביע על המשך צמיחה בקצב ששרר בשנתיים האחרונות.
3. מאז הדיון המוניתרי שהתקיים ב-26/4/15, ועד ל-22/5/15, התחזק השקל מול הדולר בכ-1.3%, ובמונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי השקל נותר יציב. מתחילת השנה נרשם ייסוף אפקטיבי של 3.7%, והמשך הייסוף עלול להקשות על צמיחת היצוא והמגזר הסחיר.

\* בנק ישראל, הודעה לעיתונות בנושא החלטות הריבית, הודעה מיום 25/05/2015:

<http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/25-05-2015-InterestRateJune2015.aspx>

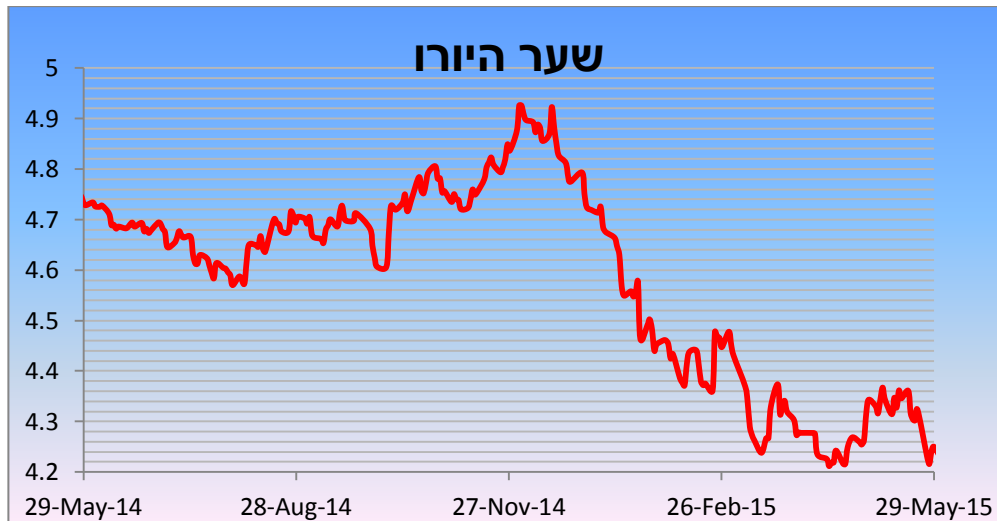
- ד.5. שער הדולר עמד על 3.876 לדולר בסוף חודש מאי לעומת 3.861 שו לדולר בסוף חודש אפריל. להלן השינויים בשער הדולר:





## מרווח הוגן בע"מ

ד.6. שער היורו עמד על 4.250 ₪ ליורו בסוף חודש מאי לעומת 4.317 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל. להלן השינויים בשער היורו:



### ה. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מאי 2015:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	שווי עסקה בש"ח	מחיר עסקה
11/05/2015	1098201	קב דלק יא	45,998,000	131.8
12/05/2015	1098201	קב דלק יא	6,590,000	131.8
27/05/2015	1121490	די.בי.אס. ב'	חסוי	114.66

### ו. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש מאי 2015:

היום סנטר (עשה זאת בעצמך) בע"מ – בתאריך 11/05/2015 הורידה חברת הדירוג "מעלות" דירוג של סדרה א' הלא סחירה של היום סנטר בע"מ המצוטטת ע"י מרווח הוגן מדירוג BB לדירוג CC וזאת בשל הכוונה של החברה לשנות את מבנה החוב ולהגיע להסדר חוב מול נושיה שיוביל לשינוי לוח הסילוקין המקורי של אג"ח סדרה א'. כתוצאה מירידת הדירוג ירד שער של סדרה א' בכ 38.64%.

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

<http://maalot.co.il/publications/229/OTRHom20150511100946.pdf>

בתי זיקוק לנפט בע"מ – בתאריך 17/05/2015 העלתה חברת הדירוג "מעלות" דירוג הסדרות הלא סחירות של בתי זיקוק לנפט בע"מ המצוטטות ע"י מרווח הוגן מדירוג BBB לדירוג BBB+ וזאת בשל שיפור המתמשך בתוצאות התפעוליות וביחסי הכיסוי של הבז"ן. מכיוון





## מרווח הוגן בע"מ

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://maalot.co.il/publications/170/OTROil20150517141728.pdf>

### ז. הנפקות סחירות במהלך חודש מאי 2015:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1	1135656	מויניאן לימיטד	א'	שקל	100	1,400	*
2	5390091	רוטשטיין	ד'	שקל	105.4	48	
3	4440087	אביב בניה	5	שקל	100	60	*
4	1135581	פרשקובסקי	ז'	שקל	100	57	*
5	1135607	אשדר	ד'	שקל	100	121	*
6	7230352	נורסטאר החזקות	יא'	מדד	100	151	*
7	1550037	מנרב	א'	שקל	103.9	45.7	
8	1060110	אביב ארלון	ה'	מדד	100	38	*
9	1135664	דה לסר	ה'	שקל	100	281	*
10	1135698	אפריקה מגורים	ג'	שקל	100	193	*
11	6270151	דלתא	ב'	שקל	98.2	156.7	
12	1135714	אורון קבוצה	א'	שקל	100	70	*
13	1135730	ברם תעשיות	א'	שקל	100	42.5	*
14	6990188	נכסים ובנין	ו'	מדד	118.2	251.4	
15	6990196	נכסים ובנין	ז'	שקל	120.7	220	
16	1133800	ספנסר אקוויטי	א'	שקל	111	115.8	

\* אג"ח חדש

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

[http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat\\_208\\_IPO\\_2015\\_05\\_246397.doc](http://www.tase.co.il/Heb/Statistics/StatRes/2015/Stat_208_IPO_2015_05_246397.doc)

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף מאי 409 נכסים.

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

31/12/2014	29/01/2015	26/02/2015	31/03/2015	30/04/2015	31/05/2015
383	385	396	411	410	409



## 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.