



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

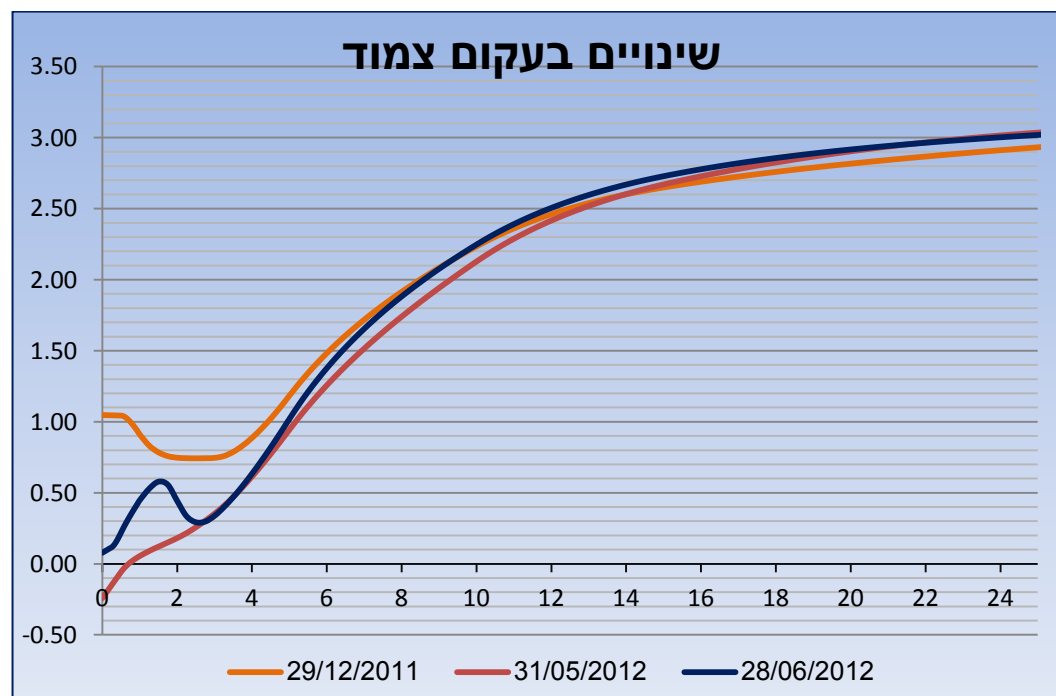
יוני 2012

מאת: רומן אקולוב ומקס אולקין, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש יוני 2012. 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 החודש האחרון חלו עליות בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לשנה אחת עמדה בסוף יוני על כ- 0.45%, ריבית זאת מבטאת עלייה של כ- 0.39 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדה הריבית על כ- 0.05%, וירידה של כ- 0.46 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית, לטווח זה, על כ- 0.91%. בטווח הבינוני והארוך עלתה הריבית ל-6 שנים מרמה של 1.26% בסוף מאי לרמה של 1.38% בסוף יוני, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.12 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.1 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.48%.

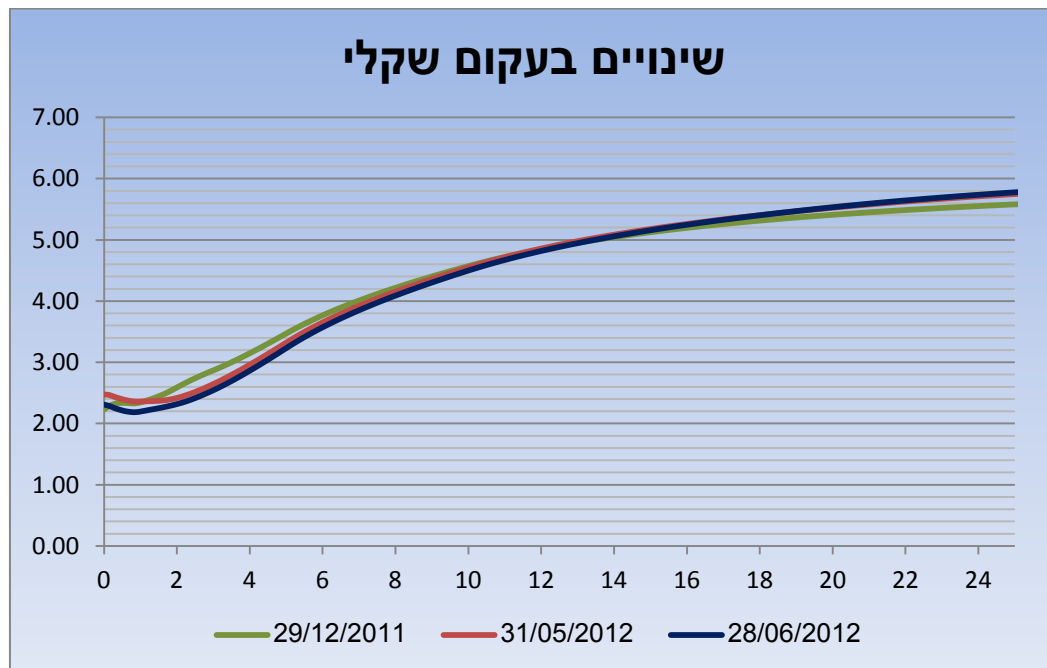




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מאי חלו ירידות קלות בריביות חסרות הסיכון השקליות בטווח עד 16 שנים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש מאי. בטווח הקצר ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 2.36% בסוף מאי לרמה של 2.20% בסוף יוני, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.14 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.35%. בטווחים הבינוניים, ירדה הריבית השקלית ל- 3 שנים מרמה של 3.65% בסוף מאי לרמה של 2.55% בסוף יוני, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.1 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.31 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.87%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל- 6 שנים עמדה בסוף יוני על כ- 3.57%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ- 0.08 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ- 3.65% וירידה של כ- 0.19 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.77%.

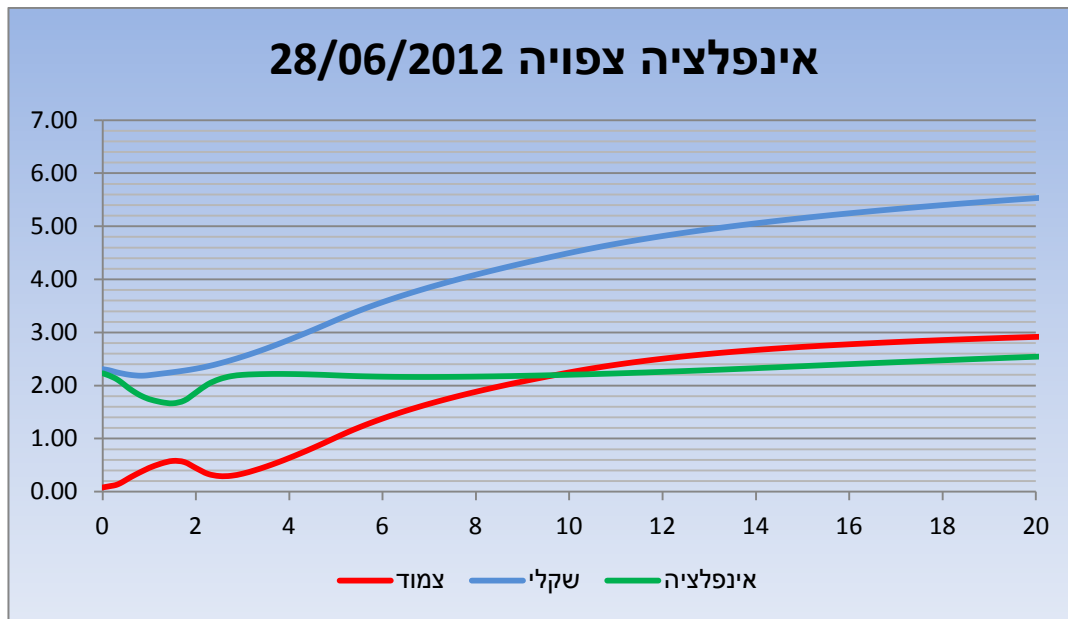


ג. אינפלציה

בהמשך למגמת הירידות בציפיות לאינפלציה במהלך חודש מאי, גם במהלך חודש יוני חלו ירידות. בסוף יוני עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 1.74%, ציפיות הנמוכות ב- 0.55 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 2.3%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ- 1.87%, ירידה של כ- 0.36 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדו הציפיות על כ- 2.23%.



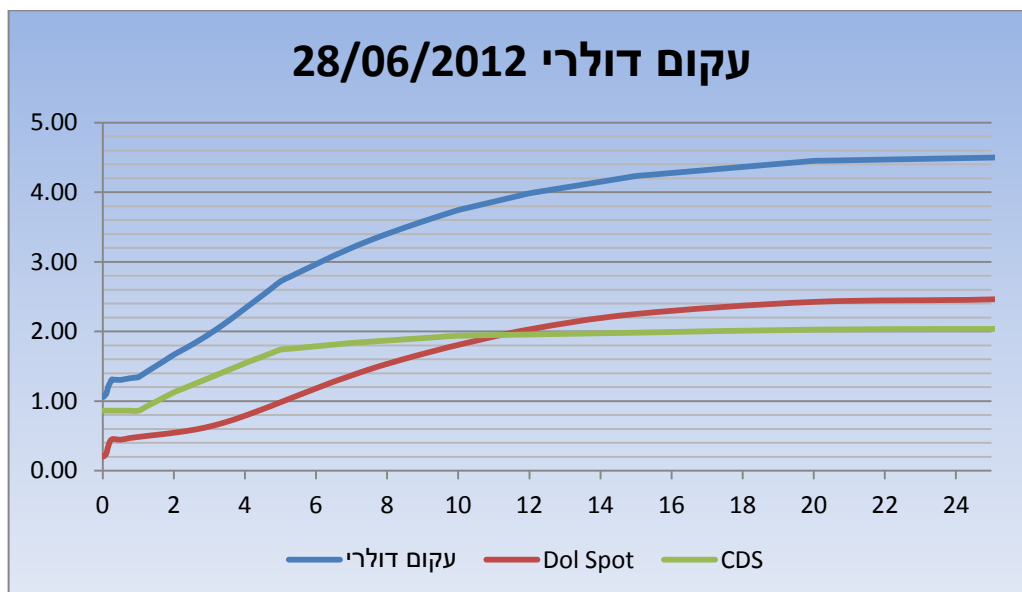
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

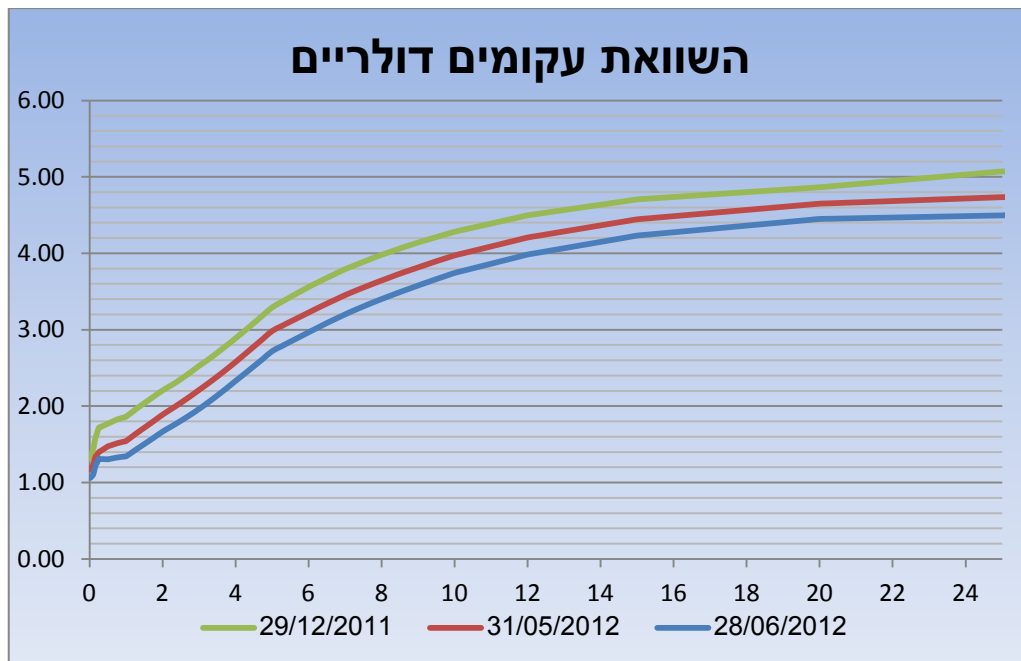
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 28/06/2012:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יוני, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. בטווח הקצר, ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנתיים מרמה של 1.89% בסוף מאי לרמה של 1.67% בסוף יוני, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.22 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.53 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.21%. בטווחים הבינוניים, ירדה הריבית הדולרית ל-5 שנים מרמה של 2.98% בסוף מאי לרמה של 2.72% בסוף יוני, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.26 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.56 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.29%. בטווח הארוך, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים בסוף יוני על כ- 3.74%, ריבית המבטאת ירידה של כ- 0.22 נקודות האחוז לעומת סוף חודש מאי, אז עמדה הריבית על כ- 3.97%, וירידה של כ- 0.52 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 4.28%.



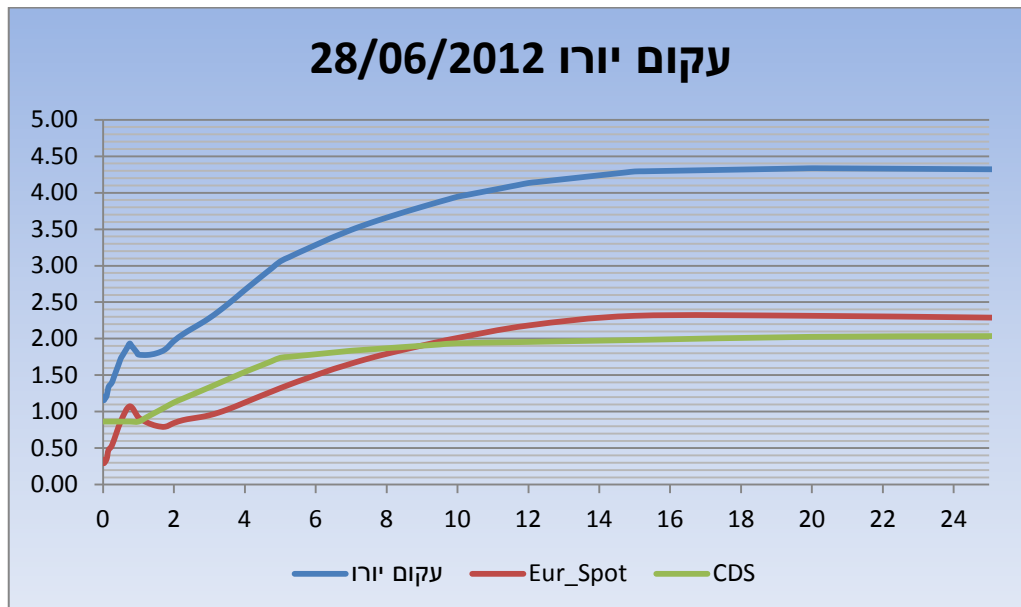
2.ד. אפיק היורו:

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.

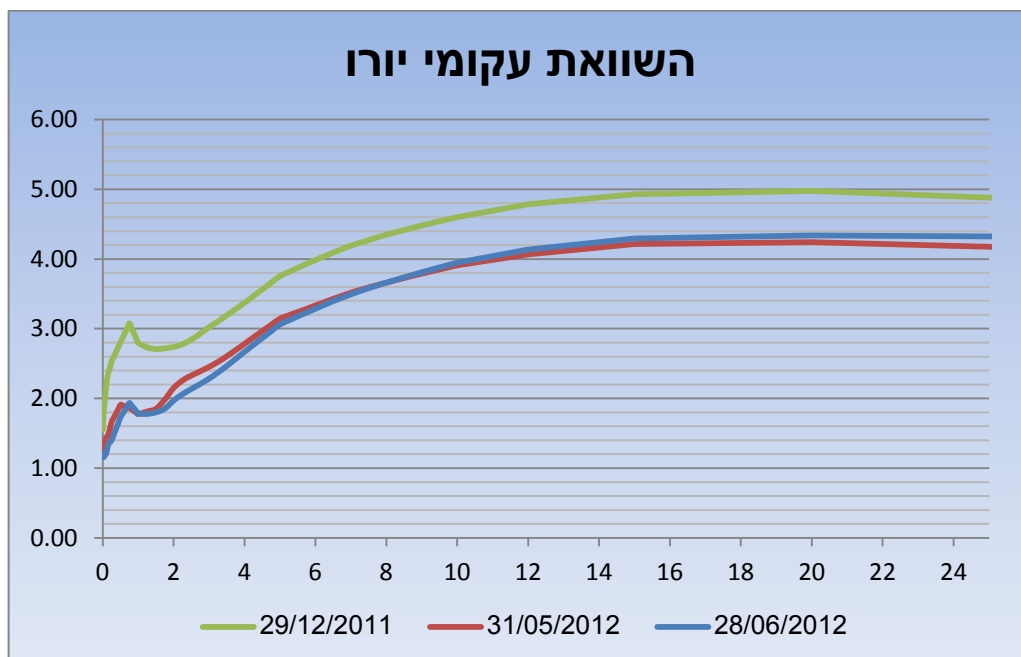


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 28/06/2012 :



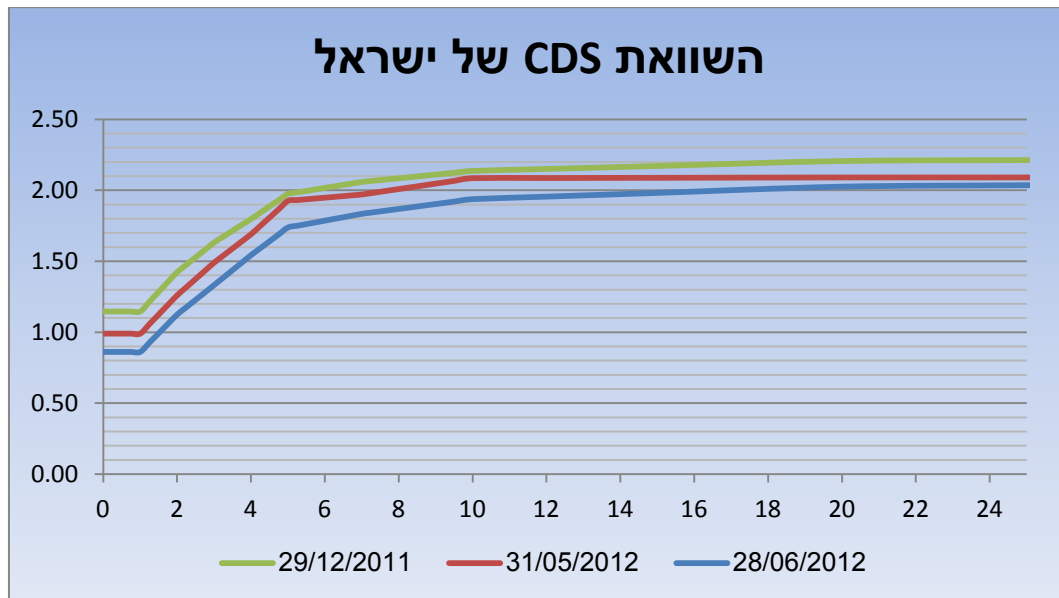
במהלך החודש ראינו ירידות בריביות היורו בטווח הקצר, אומנם בטווח הבינוני והארוך הריבית נותרה ללא שינוי. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנתיים עמדה בסוף יוני על כ- 1.97%, המבטאת ירידה של כ- 0.18 נקודות האחוז מסוף מאי, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 2.15%, וירידה של כ- 0.75 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.74%.



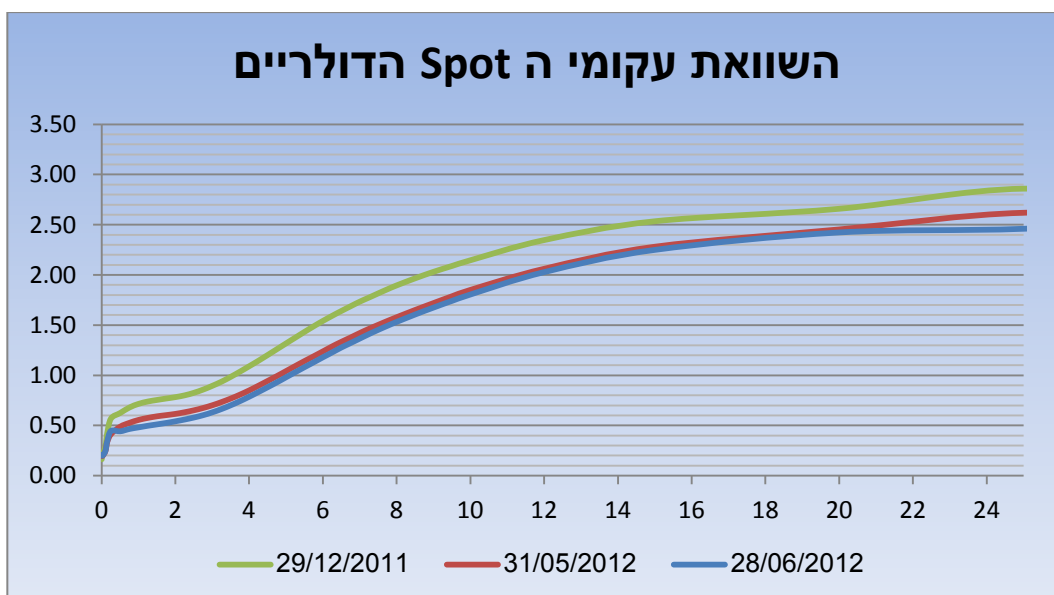


מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקום הדולרי מוסברות ע"י ירידות ב- CDS של ישראל, זאת בנוסף לירידות בעקום הספוט הדולרי. השינויים בעקום היורו, ניתן להסביר ע"י ירידות ב- CDS של ישראל מצד אחד ומצד שני, עליות חדות בעקום הספוט של היורו בטווחים הארוכים.



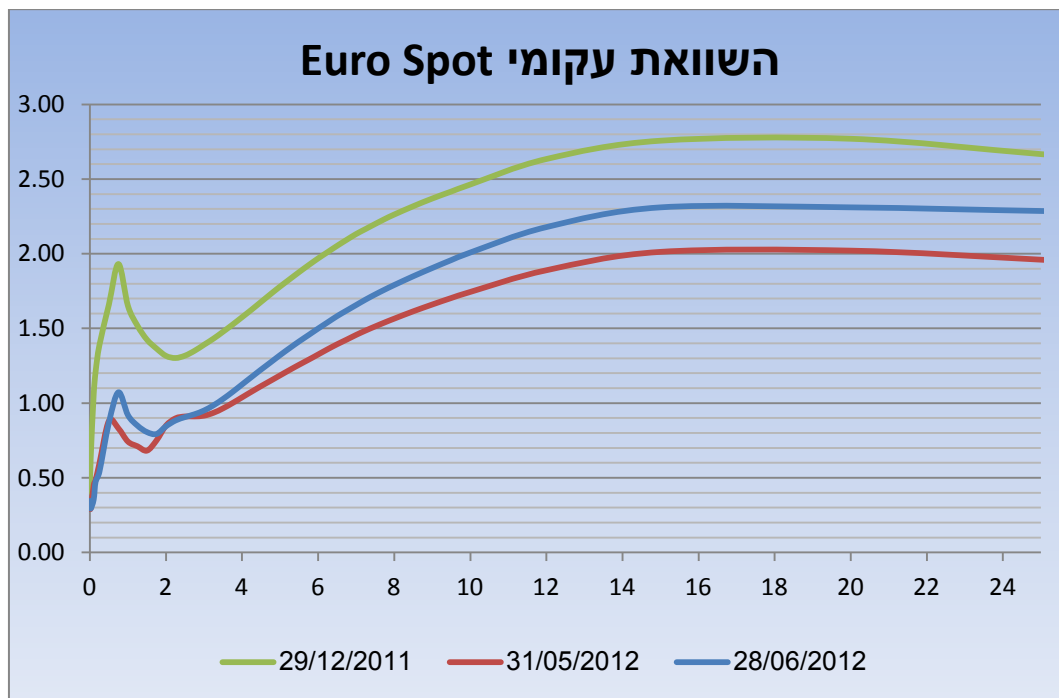
במהלך חודש יוני, חלו ירידות קלות בריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה ריבית ה spot הדולרית לשנה אחת בכ- 0.08 נקודות האחוז מרמה של 0.56% בסוף מאי לרמה של 0.48% בסוף יוני. בטווח הבינוני ירדה ריבית ה spot הדולרית ל-3 שנים בכ- 0.07 נקודות האחוז מרמה של 0.7% בסוף מאי לרמה של 0.63% בסוף יוני.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו עליות בריביות היורו spot בכל הטווחים. בטווח הקצר, עלתה הריבית על היורו לשנה בכ- 0.18 נקודות האחוז, מרמה של 0.74% בסוף מאי לרמה של 0.92% בסוף יוני. בטווח הארוך, עלתה ריבית ה spot ל- 10 שנים מרמה של 1.74% בסוף מאי, לרמה של 2.01% בסוף יוני.



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש מאי, אשר פורסם ב 15 ליוני 2012 נותר ללא שינוי, ועומד על 105.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.6%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

2. נגיד בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש יולי ב-0.25 נקודות האחוז לרמה של 2.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת מתחת למרכז היעד. הצפיות לאינפלציה משוק ההון ושל החזאים עודכנו החודש באופן משמעותי כלפי מטה ונמצאות מתחת למרכז היעד.
2. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הריאלית במשק הישראלי עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל.



מרווח הוגן בע"מ

3. נתוני המקרו בעולם מצביעים על האטה נוספת בצמיחה ורמת הסיכונים הכלכליים גבוהה.

4. השווקים העולמיים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.

ה.3. שער הדולר עמד על 3.942 ₪ לדולר בסוף חודש יוני לעומת 3.881 ₪ לדולר בסוף חודש מאי.
להלן השינויים בשער הדולר:

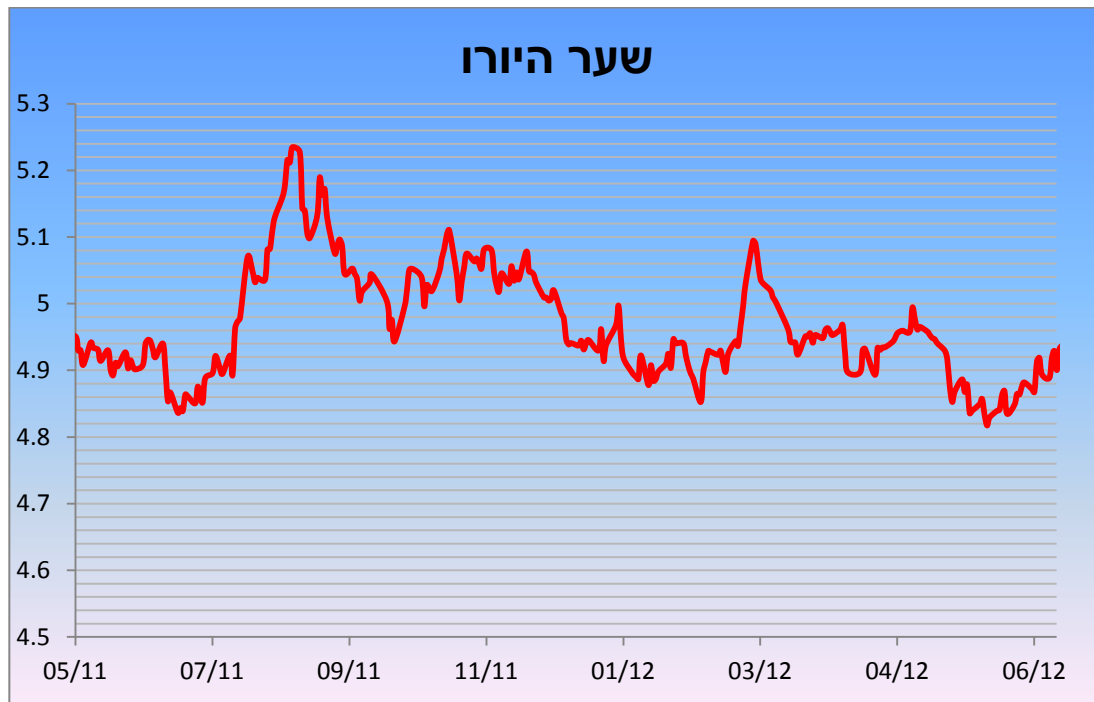


ה.4. שער היורו עמד על 4.9003 ₪ ליורו בסוף חודש יוני לעומת 4.8173 ₪ ליורו בסוף חודש מאי.



מרווח הוגן בע"מ

להלן השינויים בשער היורו.



1. השינויים בפרמיות הסיכון:

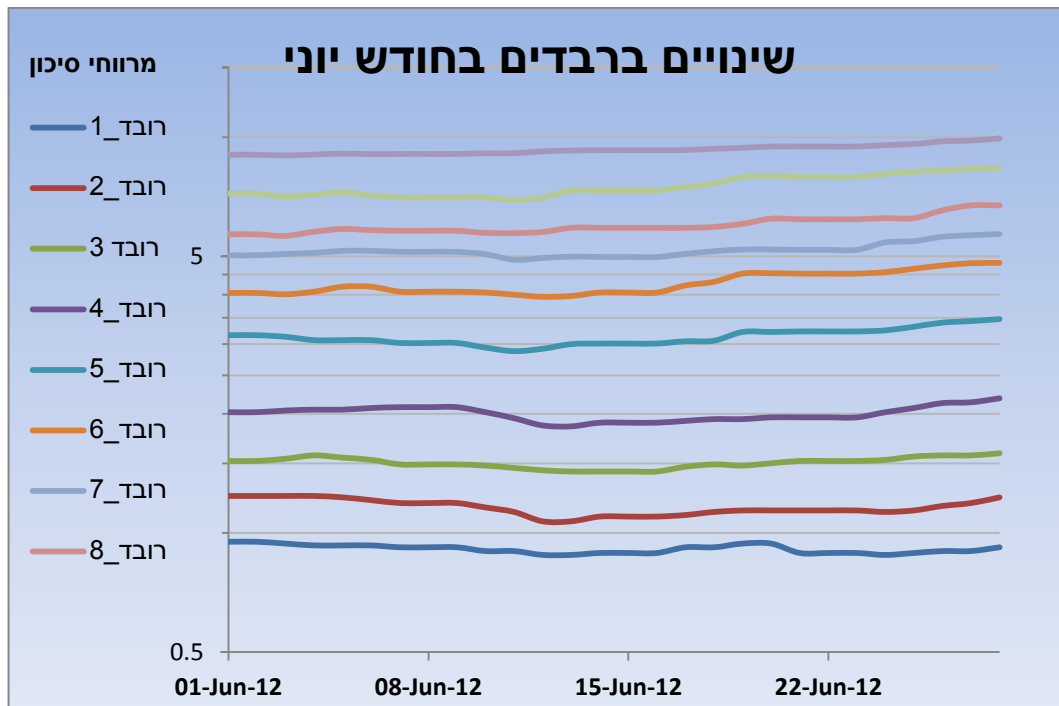
במהלך חודש מאי ניתן לראות עלייה בתשואות של מדדי התל בונד. התשואה של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בחודש האחרון בכ 0.6, 0.43, 0.51 ו-0.41 נקודות האחוז, בהתאמה. בנוסף לעליות בתשואות, ראינו, במהלך החודש האחרון עליות במרווחי הסיכון של מדדים אלו. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בכ 0.48, 0.3, 0.37 ו-0.51 נקודות האחוז, בהתאמה.

2. השינויים ברבדים:

בדומה לעליות במרווחי הסיכון במדדי התל בונד, במהלך חודש יוני, ראינו עליות בכל גבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.



מרווח הוגן בע"מ



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יוני 2012:

מטבח שמיר אג"ח ג'- מטבח שמיר אחזקות בע"מ - בתאריך 11/06/2012 העלתה חברת הדירוג "מידרוג" את דירוגה של מטבח שמיר אג"ח ג' מדירוג A3 לדירוג A1, וזאת לאור רמת מינוף מתונה, הישענות על נכס עיקרי סולידי ורמת נזילות גבוהה. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערות של מרווח הוגן, לא הושפע השערות של נכס החוב הלא סחיר.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש יוני 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
05/06/2012	1093533	קנית השלום א	6,914,403	130.85
11/06/2012	6000129	חשמל צמוד 2022	עסקה מצטברת	109.36
19/06/2012	1124346	מקורות 8	הרחבת סדרה	108.7
19/06/2012	1124353	מקורות 9	הרחבת סדרה	108.9
27/06/2012	1102797	אריסון א'	15,000,000	127.4



מרווח הוגן בע"מ

י. הנפקות סחירות במהלך חודש יוני 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	5760160	חברה לישראל	7	מדד	125.5	380.8
2.	5760202	חברה לישראל	9	שקלי	102.7	188.9
3.	1410216	שלמה החזקות	י'	מדד	106.4	85.1
4.	3230091	מליסרון	ה'	מדד	124	80.4
5.	2310092	מזרחי טפחות הנפ	33	מדד	107	193.1
6.	1940543	פועלים הנפקות	טו'	מדד	106.1	1,058.6 *
7.	1940550	פועלים הנפקות	טו'	שקלי	105.5	239.6 *
8.	1121961	תכלית פקדונות	ב'	שקלי	52.02	1,000.3
9.	1122860	בראק אן וי	א'	מדד	99	39.7
10.	6320097	נייר חדרה	5	מדד	97	73.4
11.	1125590	אלון חיפושי גז	א'	מדד	109	36.9

* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף יוני 333 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

31/01/2012	29/02/2012	29/03/2012	30/04/2012	31/05/2012	28/06/2012
259	258	282	293	310	333



מרווח הוגן בע"מ

יב. 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.

יג. 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.