



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

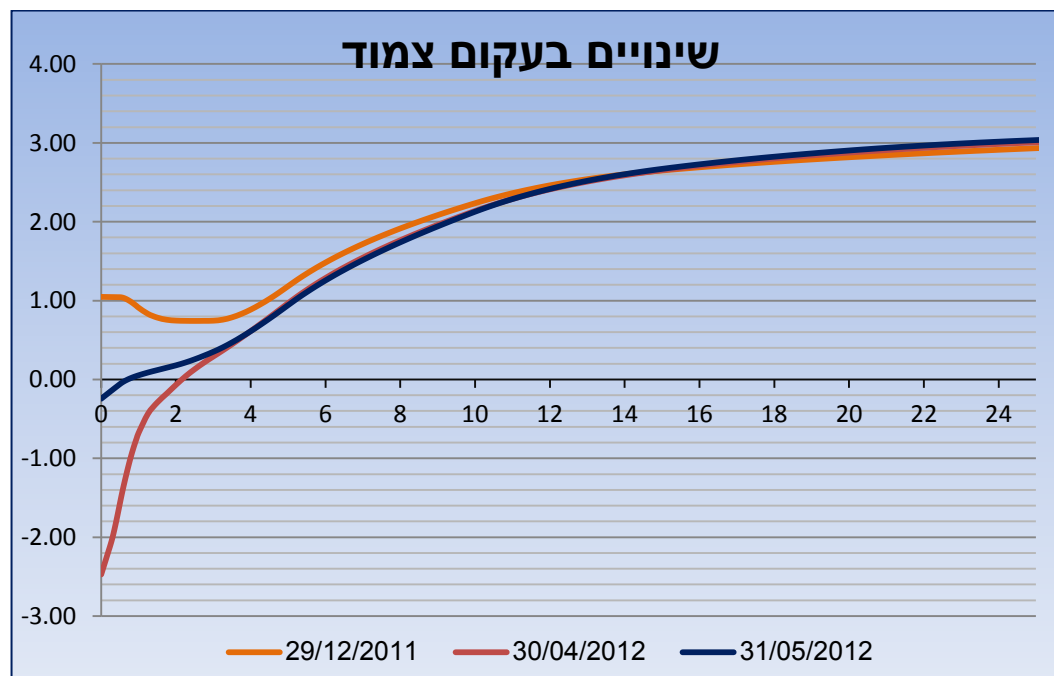
מאי 2012

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 מאי 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 חלה עלייה חדה בריביות הממשלתיות הצמודות בטווח הקצר עד שנה וזאת בעיקר לאור עלייה במדד המחירים לצרכן. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לשנה אחת עמדה בסוף מאי על כ- 0.05%, ריבית זאת מבטאת עלייה של כ- 0.74 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה הריבית על כ- 0.68%, וירידה של כ- 0.85 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית, לטווח זה, על כ- 0.91%. בטווח הבינוני והארוך הריבית נותרה ללא שינוי מהותי ועמדה על כ- 0.94% ל-5 שנים ועל כ- 2.13% ל-10 שנים.

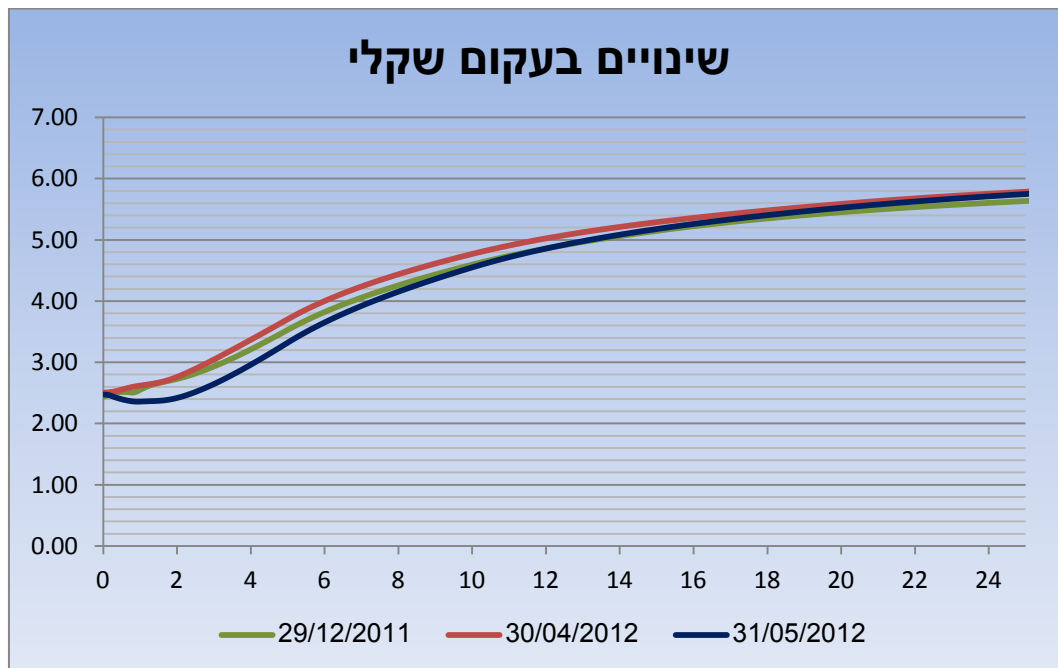




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מאי חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הקצר, ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 2.62% בסוף אפריל לרמה של 2.36% בסוף מאי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.25 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.19 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.55%. בטווחים הבינוניים, ירדה הריבית השקלית ל-3 שנים מרמה של 3.05% בסוף אפריל לרמה של 2.65% בסוף מאי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.39 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.28 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.93%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-6 שנים עמדה בסוף מאי על כ-3.65%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.34 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על 4% וירידה של כ-0.16 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-3.82%.

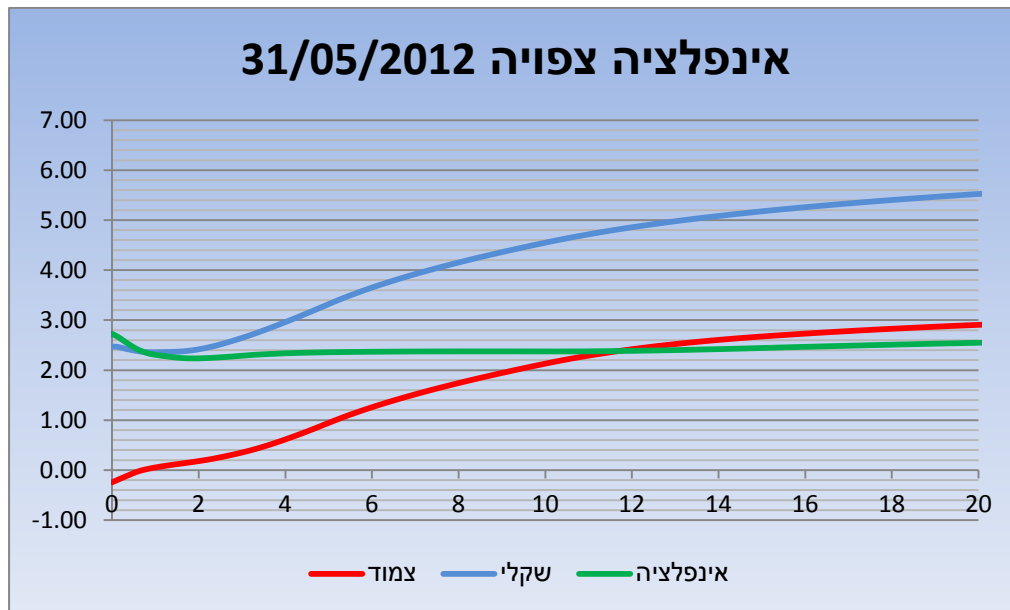


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה במהלך חודש מאי ירדו בכל הטווחים. בסוף מאי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-2.3%, ציפיות הנמוכות בנקודת האחוז אחת מסוף אפריל, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-3.32%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-2.23%, ירידה של כ-0.58 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדו הציפיות על כ-2.71%.



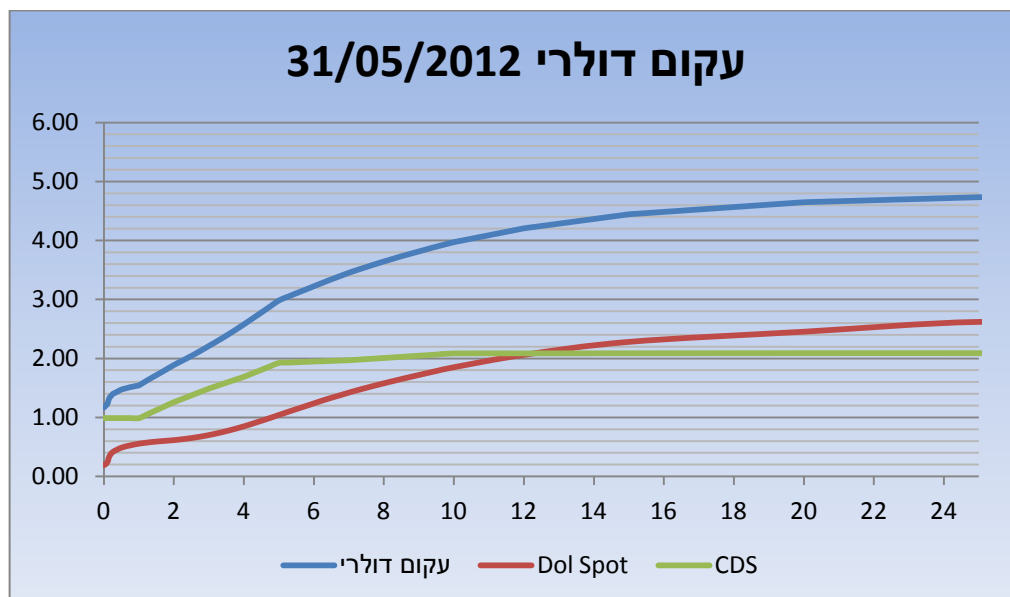
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1.ד. האפיק הדולרי:

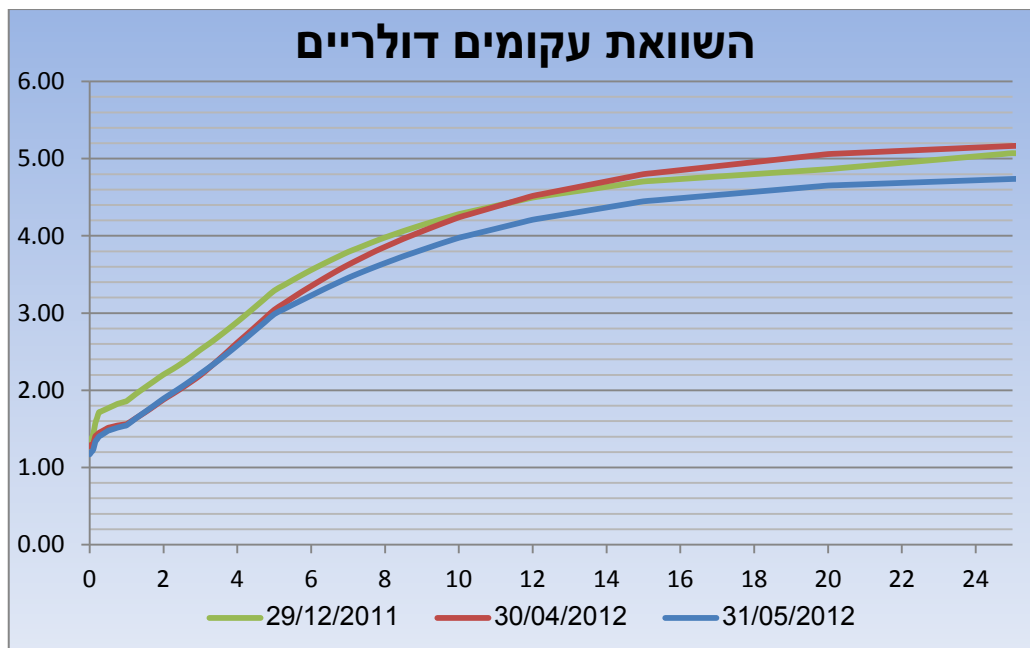
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/05/2012 :





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מאי, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הארוכים, אומנם בטווח הקצר והבינוני הריבית נותרה ללא שינוי. בטווח הארוך, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל- 10 שנים בסוף מאי על כ- 3.97%, ריבית המבטאת ירידה של כ- 0.26 נקודות האחוז לעומת סוף חודש אפריל, אז עמדה הריבית על כ- 4.24%, וירידה של כ- 0.3 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 4.28%. ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל- 15 שנים עמדה בסוף מאי על כ- 4.45%, ריבית המבטאת ירידה של כ- 0.34 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה הריבית ל- 15 שנים על 4.8%. וירידה של כ- 0.25 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 4.71%.



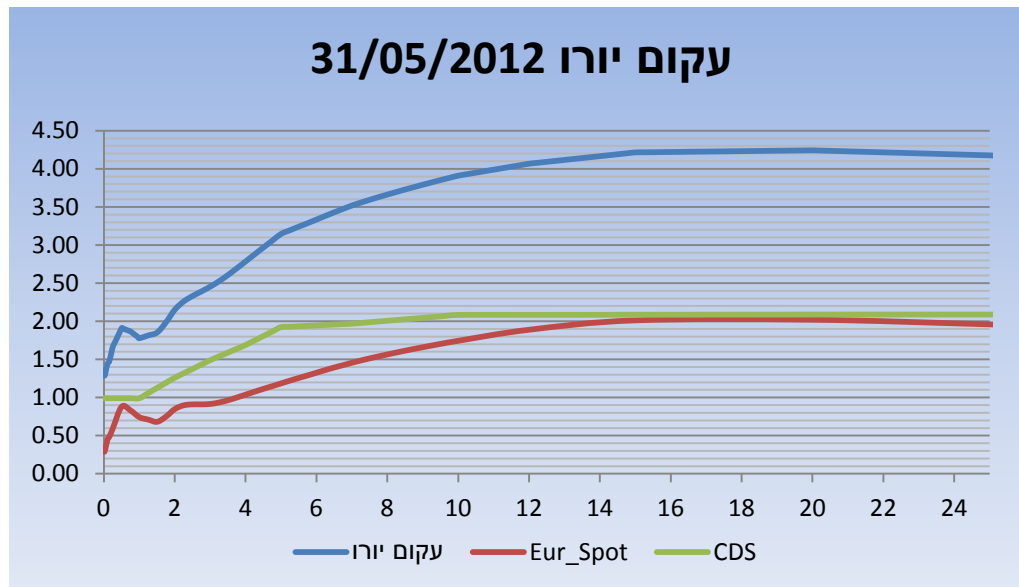
### 2.ד. אפיק היורו:

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.

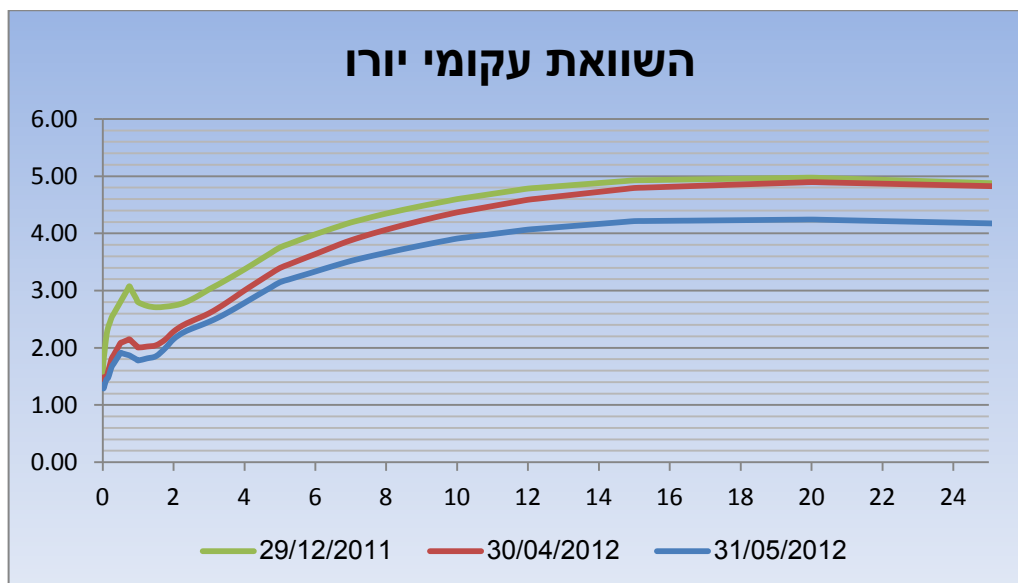


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/05/2012 :



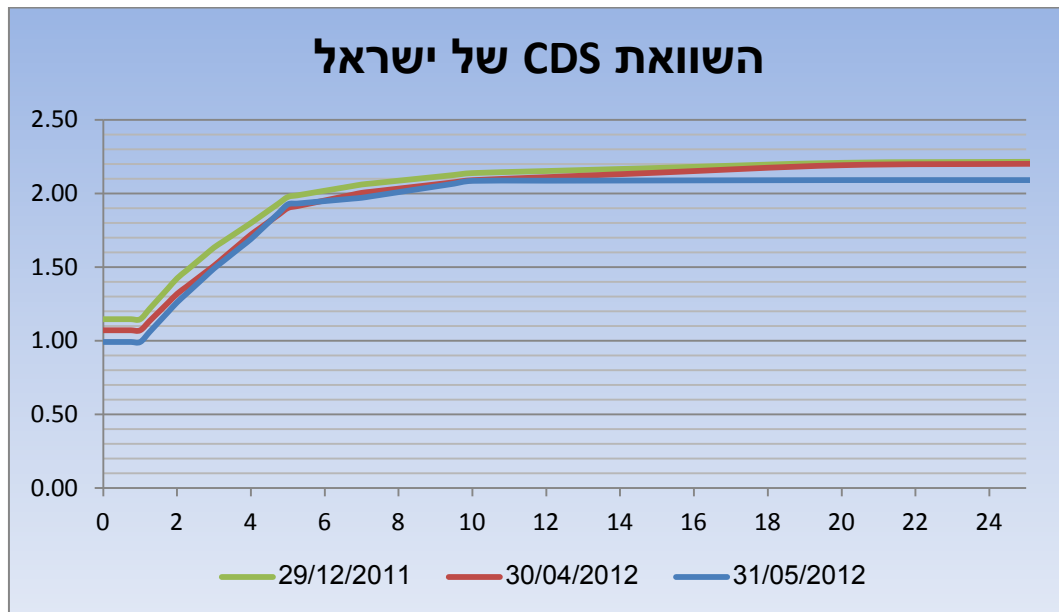
במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמה מתחילת השנה. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנתיים עמדה בסוף מאי על כ- 2.15%, המבטאת ירידה של כ- 0.13 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 2.28%, וירידה של כ- 0.57 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.74%. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף מאי על כ- 3.15%, ריבית המבטאת ירידה של כ- 0.24 נקודות האחוז מסוף אפריל, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.4%, וירידה של כ- 0.59 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.76%.



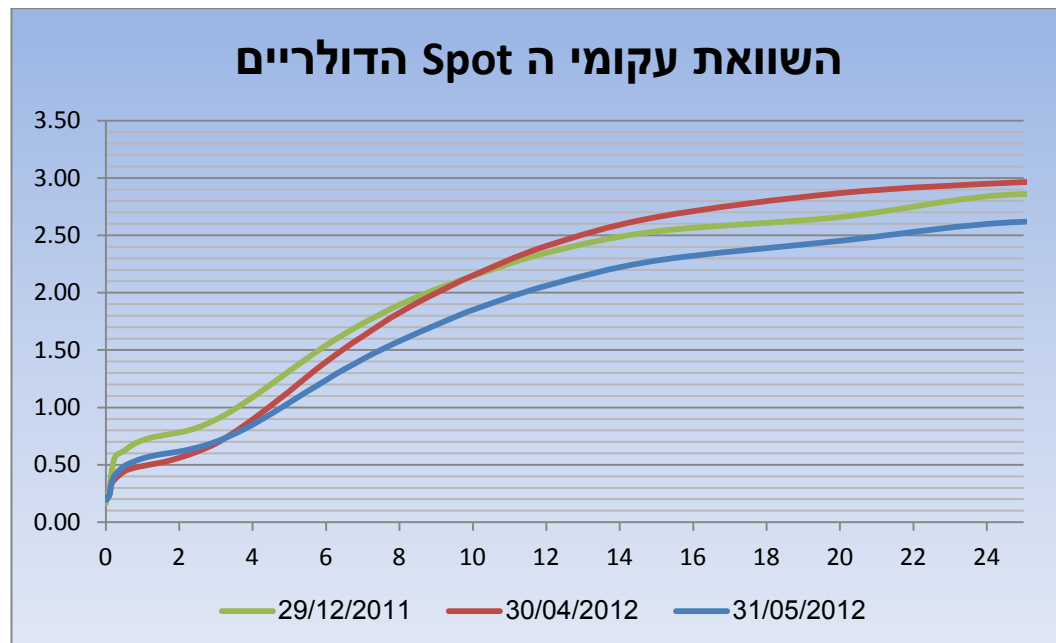


## מרווח הוגן בע"מ

השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות ע"י ירידות ב- CDS של ישראל הCDS ירד וירידות בעקומי הספוט הדולריים בטווחים הארוכים והיורו בכל הטווחים.



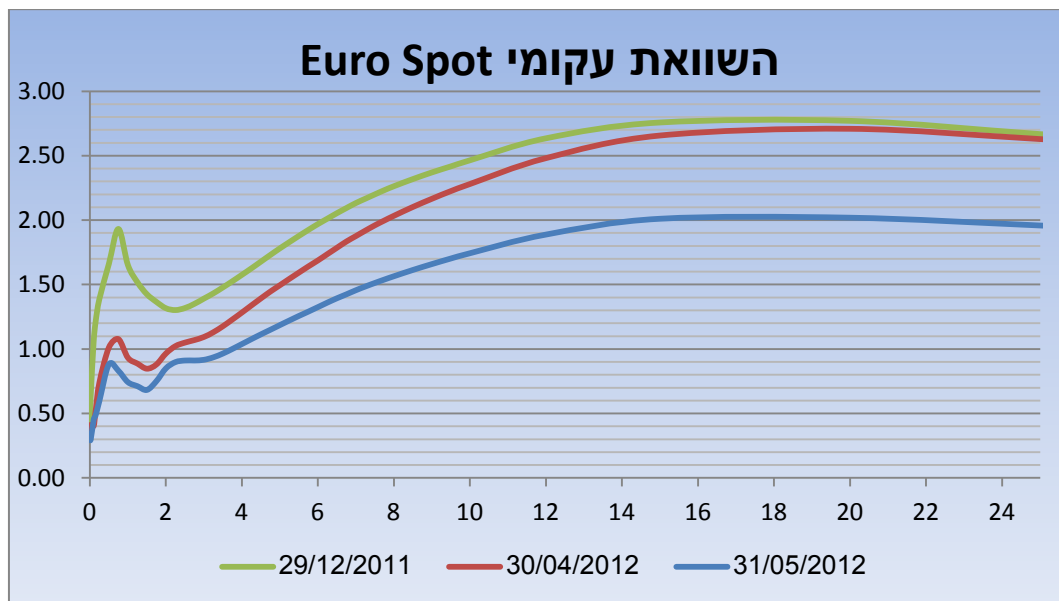
ריביות ה spot הדולריות נותרו ללא שינוי מהותי בטווחים קצר עד בינוני, אומנם בטווח הארוך ירדה ריבית ה spot הדולרית ל 10 שנים בכ- 0.3 נקודות האחוז מרמה של 2.15% בסוף אפריל לרמה של 1.85% בסוף מאי.





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בכל הטווחים. בטווח הקצר, ירדה הריבית על היורו לשנה בכ- 0.2 נקודות האחוז, מרמה של 0.93% בסוף אפריל לרמה של 0.74% בסוף מאי. בטווח הבינוני, ירדה ריבית ה spot ל- 5 שנים מרמה של 1.5% בסוף אפריל, לרמה של 1.19% בסוף מאי.



## ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל, אשר פורסם ב 15 למאי 2012 עלה ב- 0.9 נקודות האחוז, ועומד על 105.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2010), וזאת בהתאם לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב- 2.13%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

ה.2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מאי ללא שינוי ברמה של 2.5%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת במרכז היעד כבר ארבעה חודשים. הצפיות לאינפלציה משוק ההון ושל החזאים ירדו החודש ונמצאות בקרבת מרכז יעד האינפלציה ונעו בטווח שבין 2.2%-ל-2.3%. מחירי הסחורות.

2. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הריאלית במשק הישראלי עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל.

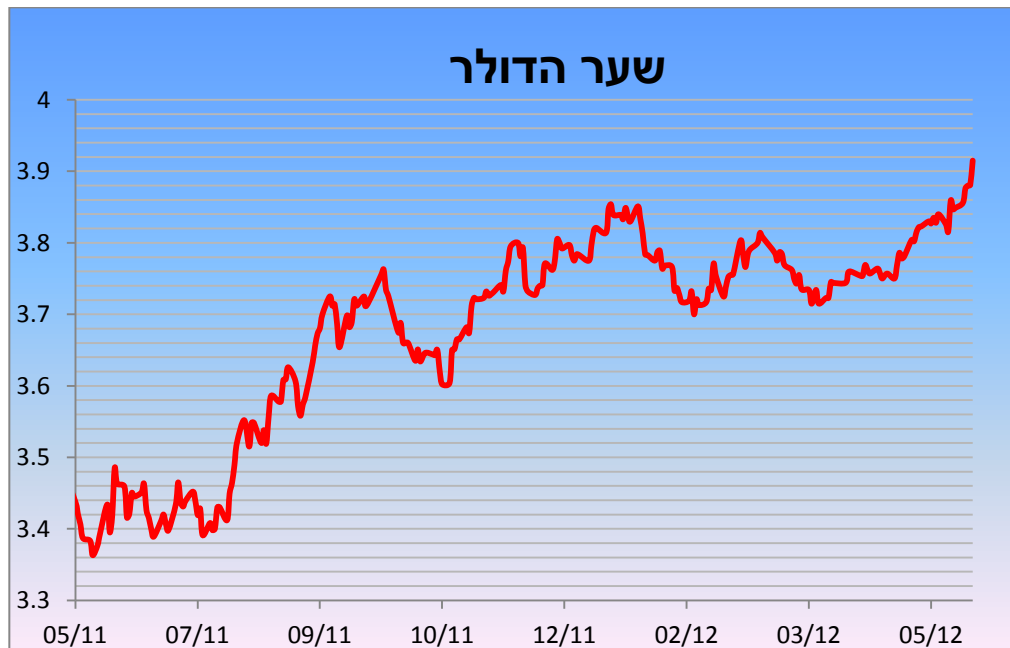


## מרווח הוגן בע"מ

3. נתוני המקרו בעולם מצביעים על האטה בצמיחה והחמרה במשקים המתעוררים הגדולים.

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

ה.3. שער הדולר עמד על 3.881 ₪ לדולר בסוף חודש מאי לעומת 3.75 ₪ לדולר בסוף חודש אפריל.  
להלן השינויים בשער הדולר:



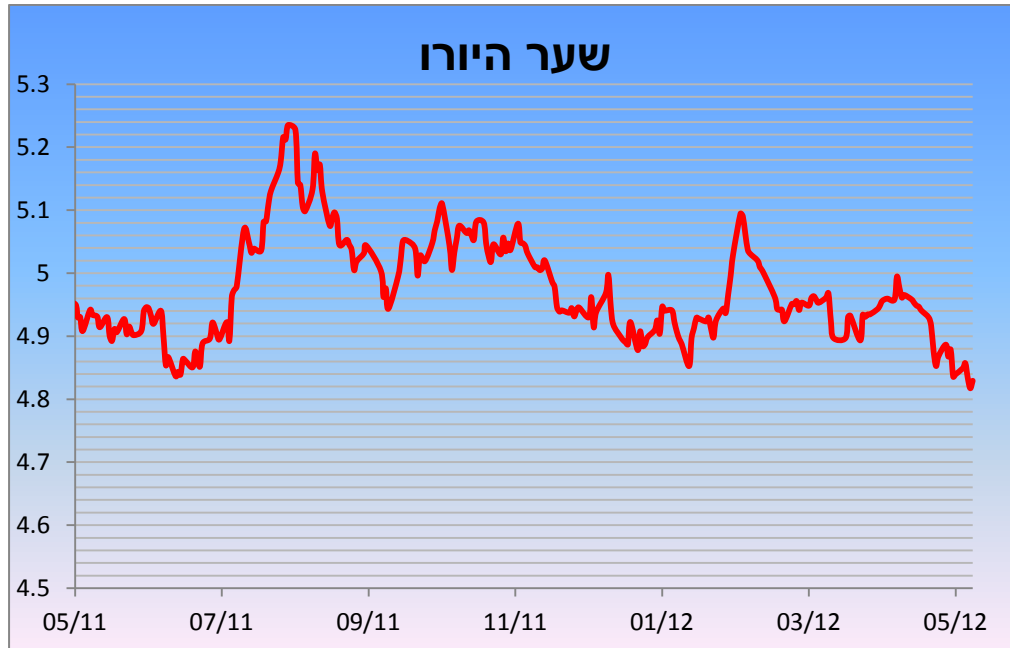
ה.4. שער היורו עמד על 4.8173 ₪ ליורו בסוף חודש מאי לעומת 4.9581 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל.





## מרווח הוגן בע"מ

להלן השינויים בשער היורו.



### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

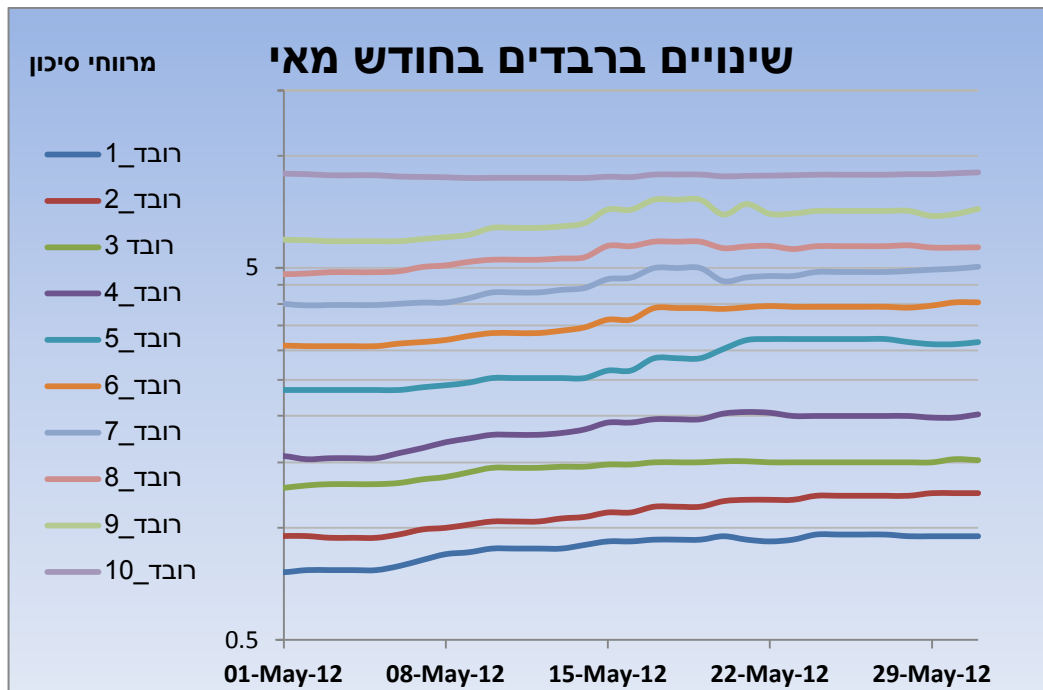
במהלך חודש מאי ניתן לראות עלייה בתשואות של מדדי התל בונד. התשואה של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בחודש האחרון בכ 0.68, 0.66, 0.67 ו-0.49 נקודות האחוז, בהתאמה. בנוסף לירידות בתשואות, ראינו, במהלך החודש האחרון עליות במרווחי הסיכון של מדדים אלו. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בכ 0.59, 0.61, 0.59 ו-0.87 נקודות האחוז, בהתאמה.

### ז. השינויים ברבדים:

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



## מרווח הוגן בע"מ



### ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש מאי 2012:

צים שירותי ספנות משולבים בע"מ - בתאריך 06/05/2012 הורידה חברת הדירוג Maalot Standard & Poor's את דירוגה של החברה ושל שלושת סדרות אגרות החוב מדירוג BB- לדירוג B, וזאת לאור החשש לגבי יכולתה של החברה לעמוד בדרישות הנזילות של הבנקים. כתוצאה משינוי דירוג זה הושפע שערוכם של אגרות סדרות נכסי החוב הלא סחירות של החברה. שערי השערוך של סדרות א', ב' ו-ג' ירדו ב-11.84%, 1.97% וב-3.87% בהתאמה.

בתי זקוק לנפט בע"מ - בתאריך 06/05/2012 הורידה חברת הדירוג Maalot Standard & Poor's את דירוגה של החברה ושל סדרות הלא סחירות מדירוג A- לדירוג BBB+, וזאת בעקבות רווחיות ויחסי כיסוי חוב חלשים מאוד בשנת 2011, אשר צפויים להיות חלשים בשנים 2012 ו-2013. עקב הורדת הדירוג ירדו שערי סדרות הלא סחירות בין 2.4% לבין 3.63%.

אידיבי חברה לאחזקות בע"מ - בתאריך 13/05/2012 הורידה חברת הדירוג Maalot Standard & Poor's את דירוגה של החברה מדירוג A- לדירוג BBB-, וזאת לאור רמת נזילות חלשה. כתוצאה משינוי דירוג זה ירדו שערי השערוך של סדרות החוב הלא סחירות א' ו-ב' ב-9.12% וב-9.56% בהתאמה.



## מרווח הוגן בע"מ

אידיבי חברה לפתוח בע"מ - בתאריך 13/05/2012 הורידה חברת הדירוג Maalot Standard & Poor's את דירוגה של החברה מדירוג A- לדירוג BBB+, וזאת לאור עליה ברמת המינוף ורמת נזילות נמוכה. כתוצאה משינוי דירוג זה ירד שער השערון של נכס החוב הלא סחיר אי די בי פיתוח ג בכ-1.58%.

גלובל פיננס ג'י.א.ר.1 בע"מ - בתאריך 30/05/2012 הורידה חברת הדירוג Maalot Standard & Poor's את דירוגה של הסדרה הלא סחירה מדירוג BBB- לדירוג BB+, וזאת עקב הזכות שהוקנתה במסגרת הסכם המימון הבנקאי לעכב תשלומי ריבית המגיעים לבעלי אגרות החוב. כתוצאה משינוי דירוג זה ירד שער השערון של נכס החוב הלא סחיר ב-15.28%.

## ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מאי 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
06/05/2012	6940134	אלקו החזקות 9	10,000,000	113.26
08/05/2012	6940134	אלקו החזקות 9	20,600,000	113.26
09/05/2012	1121490	די בי אס 5.85% 2019	9,959,000	101.92
10/05/2012	6940134	אלקו החזקות 9	33,170,000	113.35
13/05/2012	1094705	שיכון ובינוי 1	3,125,020	132.10
16/05/2012	6000137	חשמל שקלי 2013	174,578,000	100.52
17/05/2012	6000137	חשמל שקלי 2013	174,578,000	100.57
31/05/2012	6000087	חשמל צמוד 2012	30,000,000	122.64



## מרווח הוגן בע"מ

י. הנפקות סחירות במהלך חודש מאי 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	6130124	ישרס	ו'	מדד	101.85	117.8
2.	1126283	ב. יאיר	10	מדד	94.7	64
3.	6990139	נכסים ובנין	ג'	מדד	122.4	420.6
4.	1126317	אבגול	ב'	שקלי	100	225 *
5.	1980317	כלכלית ירושלים	י'	מדד	100	118 *
6.	5650114	דלק אנרגיה	ה'	מדד	105	78.8
7.	1119635	אלביט מערכות	א'	שקלי	103	94.7
8.	1260488	גזית גלוב	י'	מדד	135	74.9
9.	1126069	הראל הנפקות	ו'	מדד	101	22
10.	3230083	מליסרון	ד'	מדד	122	11
11.	3230091	מליסרון	ה'	מדד	123	683.7
12.	1117357	אמות	ג'	מדד	116	146.4

\* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף מאי 310 נכסים.  
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

29/12/2012	31/01/2012	29/02/2012	29/03/2012	30/04/2012	31/05/2012
254	259	258	282	293	310



## 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.