



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

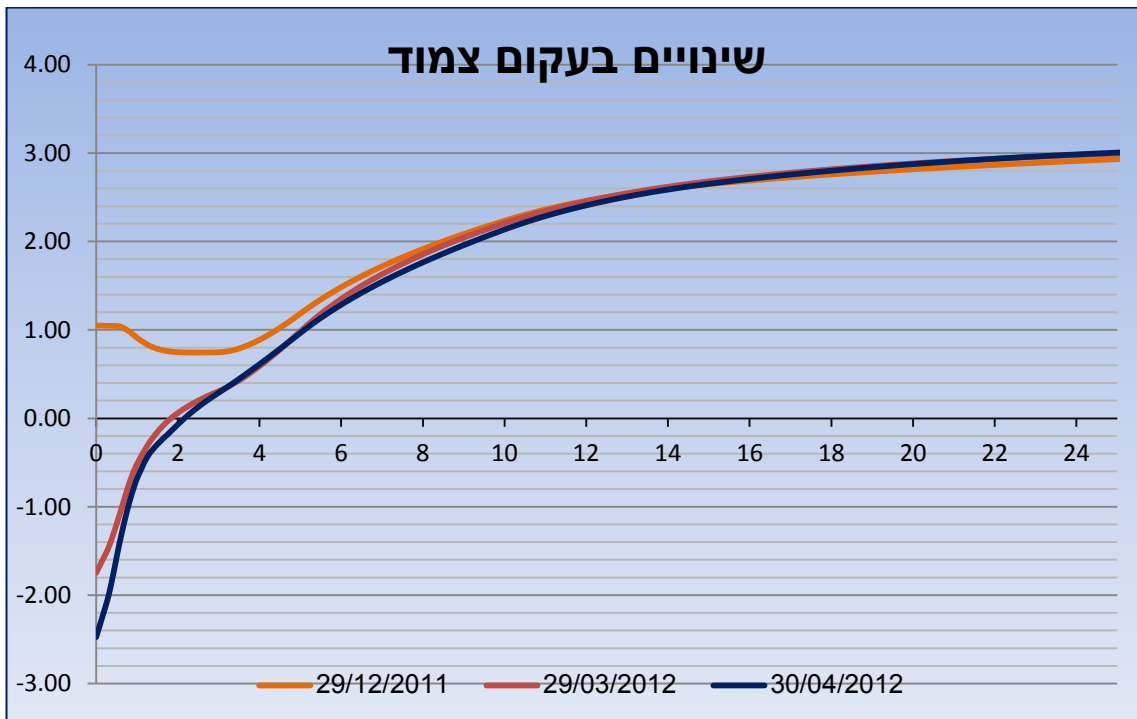
אפריל 2012

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 אפריל 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 ראינו כי הריביות הממשלתיות הצמודות ירדו מעט בכל הטווחים. בטווח הבינוני, הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לחמש שנים עמדה בסוף אפריל על כ-0.97%, ריבית זאת מבטאת ירידה לא מהותית של כ-0.01 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה הריבית על כ-0.98%. מתחילת השנה ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.22 נקודות האחוז. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות ירידות של כ-0.07 נקודות האחוז בריביות לטווח של 10 שנים, מרמה של כ-2.21% בסוף מרץ 2011, לרמה של 2.14% בסוף אפריל. ירידה זאת היא מגמה מתמשכת מתחילת השנה, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-2.24%. כמו כן, גם בטווח הארוך (15 שנה) ראינו ירידות בריביות, מרמה של 2.68% בסוף מרץ, לרמה של 2.65% בסוף אפריל.

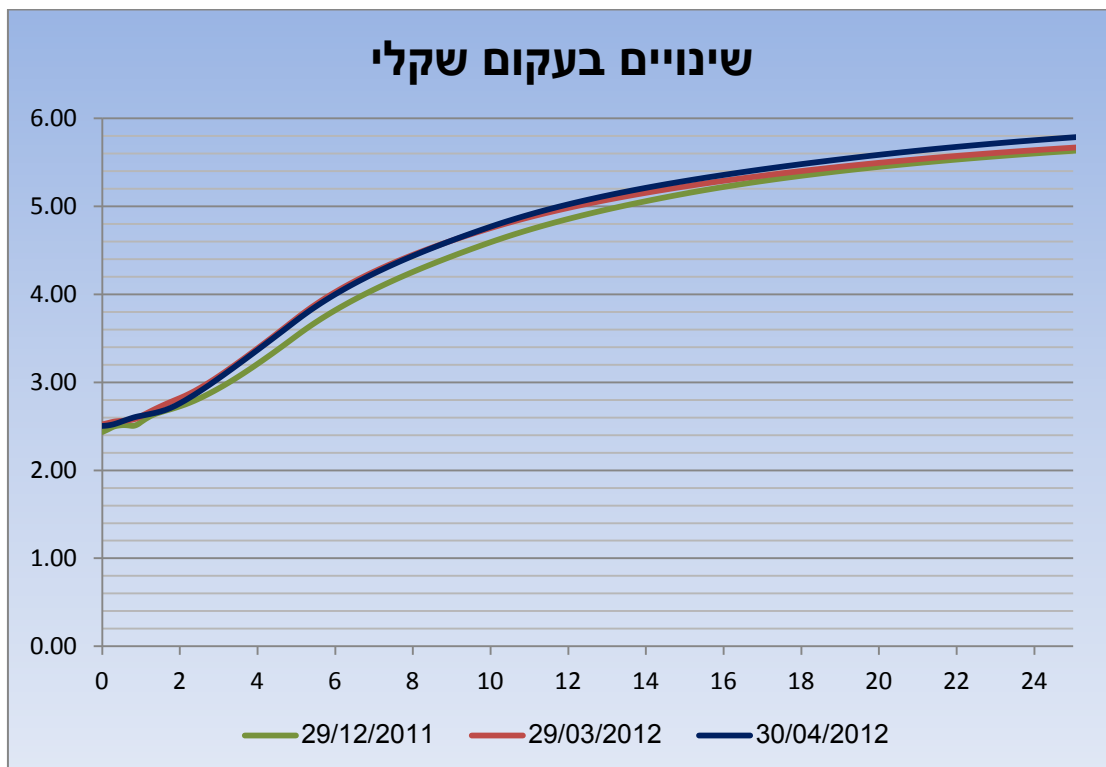




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, ראינו כי הריביות הממשלתיות השקליות נותרו כמעט ללא שינוי. בטווח הבינוני, הריבית הממשלתית השקלית ל 5 שנים עמדה בסוף אפריל על כ 2.7%, ריבית זאת מבטאת ירידה קלה של כ 0.03 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ 3.73%. בסך הכול עלתה, מתחילת השנה, ריבית חסרת הסיכון לטווח זה, בכ 0.17 נקודות האחוז. בטווח הארוך, ראינו כי הריבית ל 10 שנים עלתה במהלך החודש האחרון בכ 0.02 נקודות האחוז מרמה של 4.75% בסוף מרץ לרמה של 4.77% בסוף אפריל, ריבית המבטאת עלייה של כ 0.18 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ 4.59%.

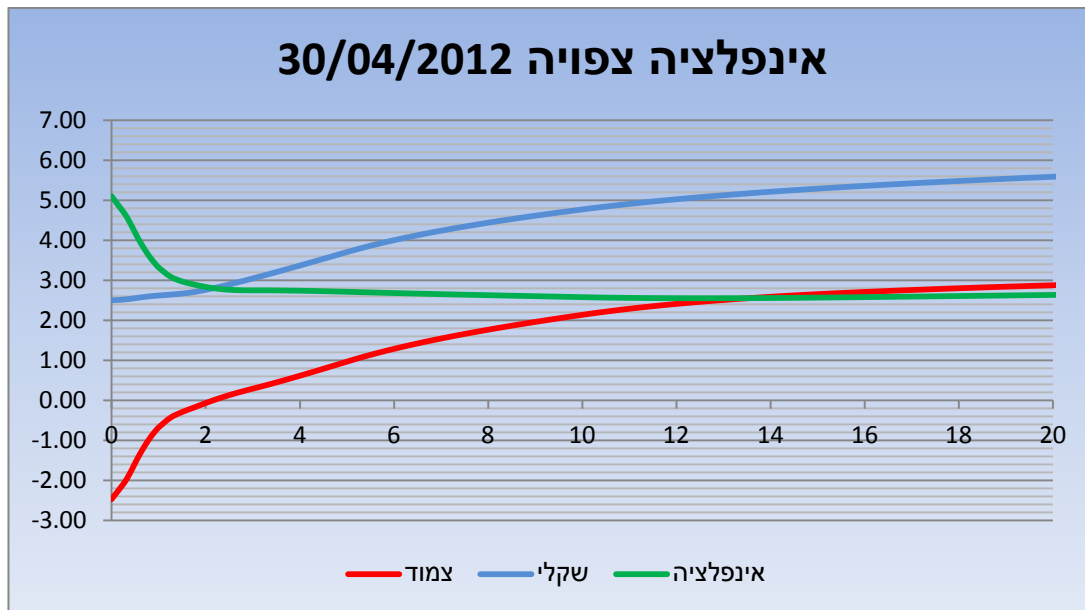


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף אפריל על כ 3.32%, ציפיות הגבוהות בכ 0.17 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ 3.15%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט נמוכות יותר ועומדות על כ 2.83%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בעלייה של כ 0.07 נקודות האחוז בציפיות לאינפלציה, לטווח זה, ביחס לחודש שעבר. בגרף המוצג להלן ניתן לראות כי השוק מגלם בתוכו ציפיות אינפלציה גבוהות בטווח הקצר כתוצאה מכך אנו צופים עלייה חדה במדד, כבר בחודשים הקרובים.



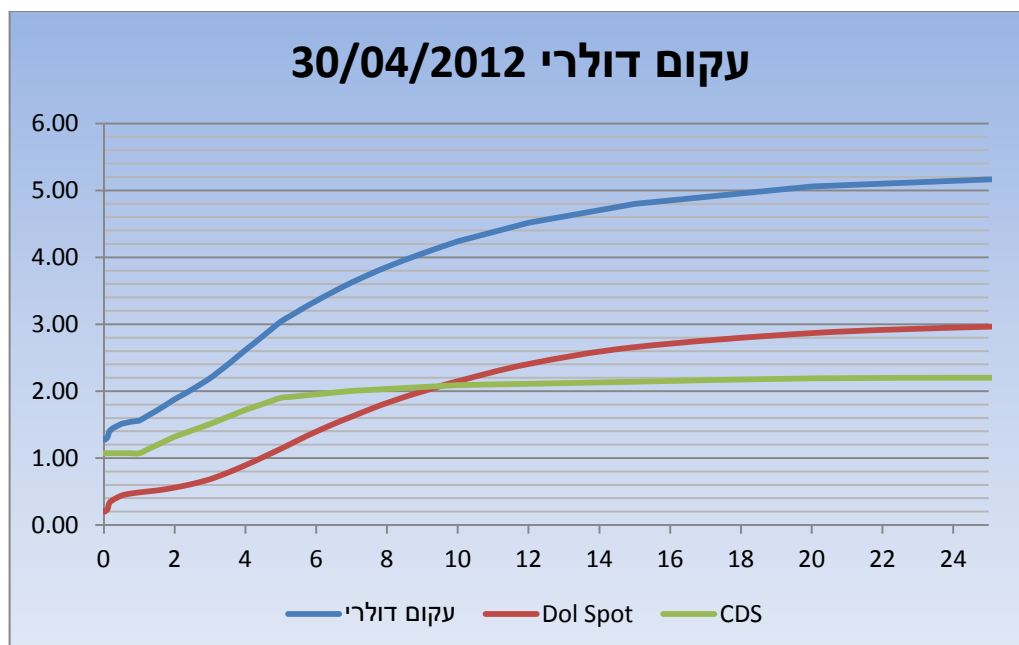
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1. האפיק הדולרי:

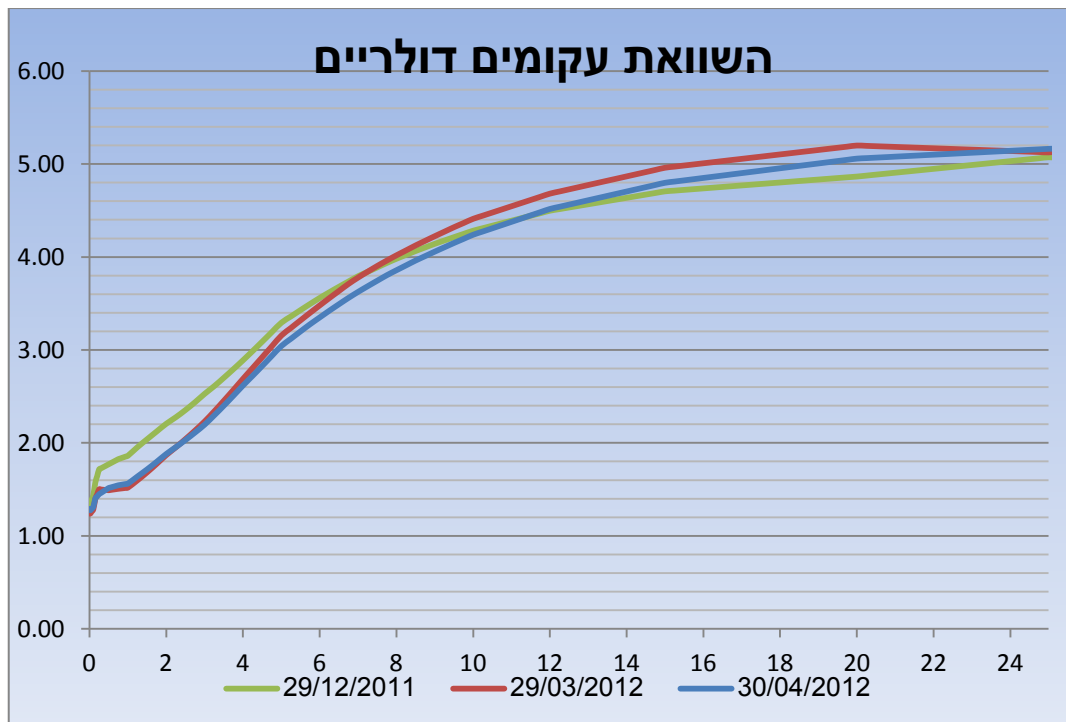
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/04/2012:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אפריל, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים וזאת בניגוד למגמת העלייה בריביות אותה ראינו מתחילת השנה. בטווח הבינוני, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לחמש שנים בסוף אפריל על כ-3.04%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.12 נקודות האחוז ממרץ, אז עמדה הריבית על כ-3.16%. בטווחים הארוכים יותר, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים עמדה בסוף אפריל על כ-2.24%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.17 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה הריבית ל-10 שנים על 4.41%. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף אפריל על 4.8%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.16 נקודות האחוז מסוף מרץ אז עמדה הריבית על כ-4.96%.



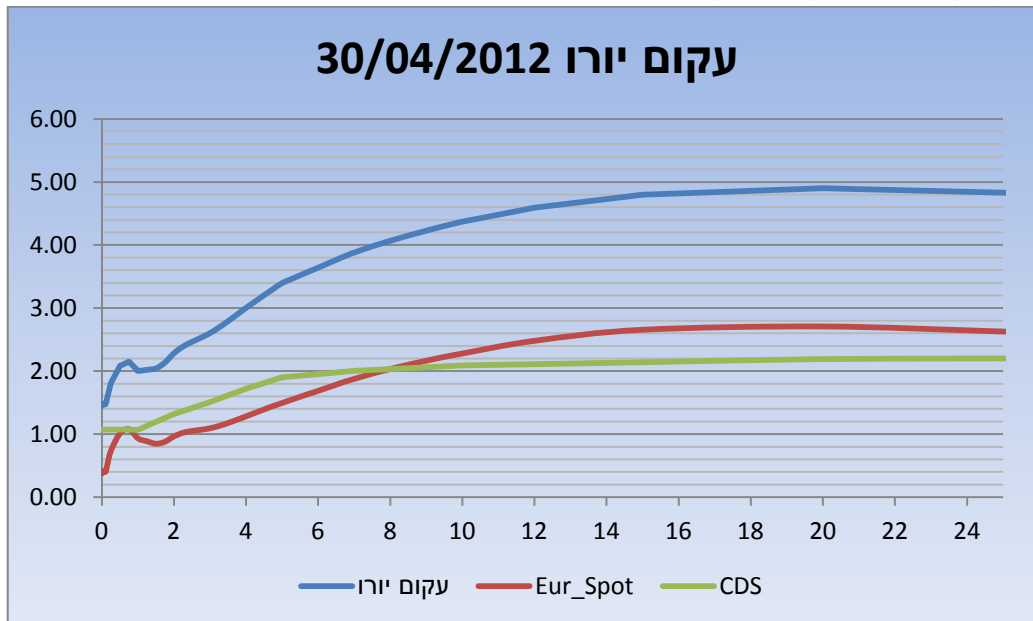
### 2.ד. אפיק היורו:

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 30/04/2012 :

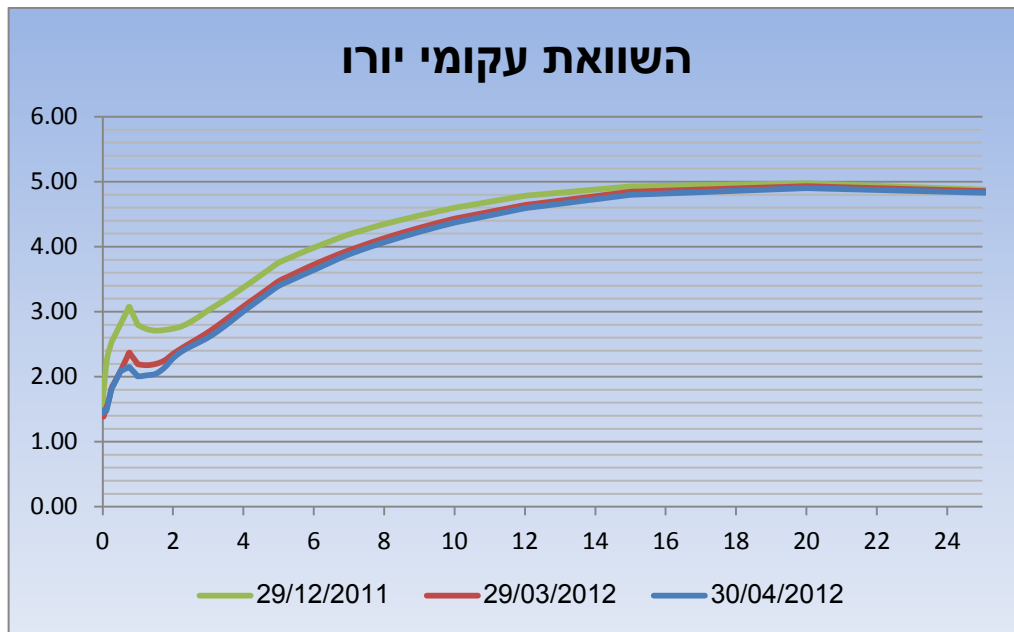


במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנתיים עמדה בסוף אפריל על כ-2.28%, המבטאת ירידה של כ-0.07 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על ע-2.35%.

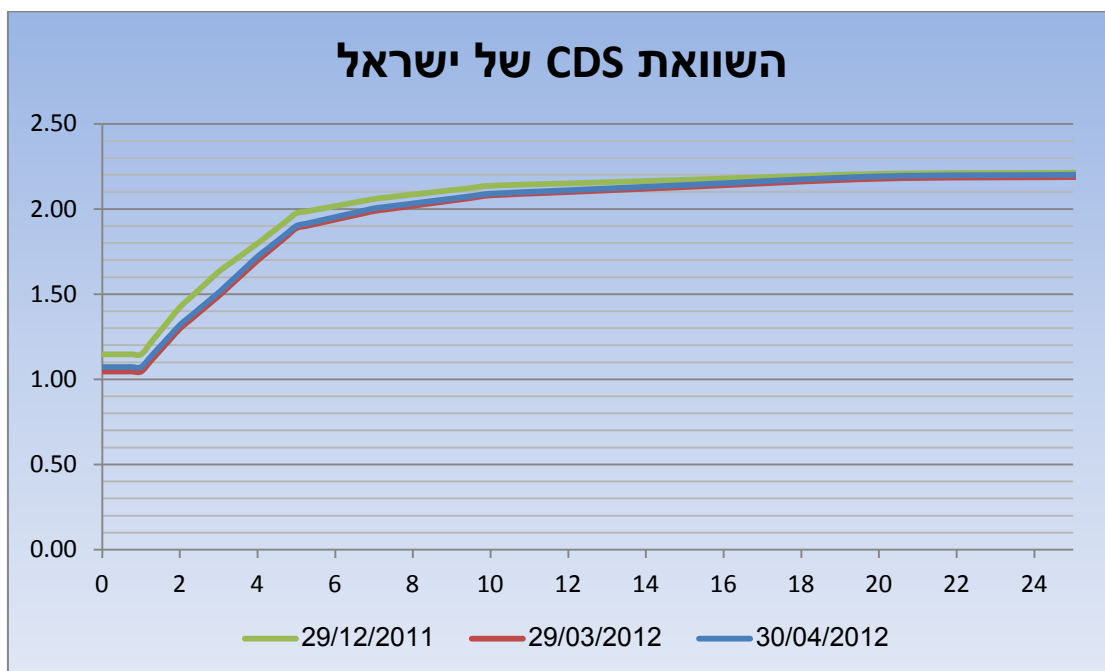
בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף אפריל על כ-3.4%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.07 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.47%. ירידה זו באה בהמשך לירידות שראינו מתחילת השנה, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-3.76%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידות בריביות, הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.06 נקודות האחוז בחודש האחרון מרמה של 4.43% בסוף מרץ לרמה של 4.37% בסוף אפריל. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף אפריל על 4.8%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.04 נקודות האחוז מסוף מרץ, אז עמדה הריבית על כ-4.84%. בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.13 נקודות האחוז מתחילת השנה.



## מרווח הוגן בע"מ



השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות ע"י הירידות בעקומי הספוט הדולריים והיורו. ניתן לראות כי ה CDS של ישראל נותר כמעט ללא שינוי בכל הטווחים, אולם ריביות הספוט הדולריות והיורו ירדו בכל הטווחים.

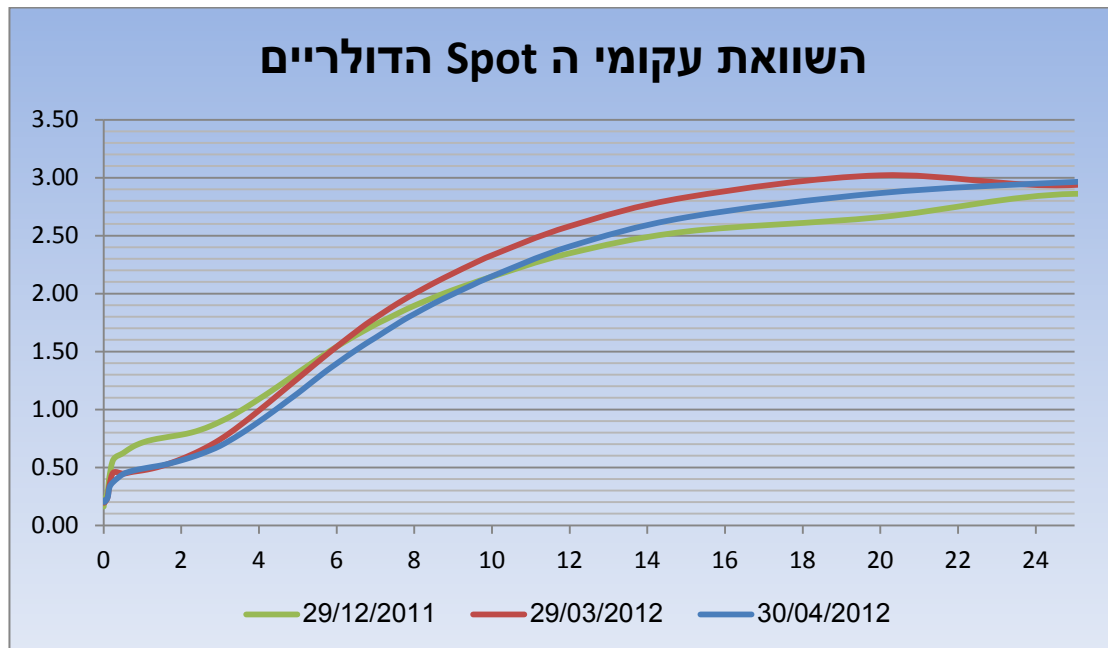


ריביות ה spot הדולריות ירדו בחודש האחרון. בטווח הבינוני, ריבית ה spot הדולרית לשנה ירדה בכ-0.13 נקודות האחוז, מרמה של 1.27% בסוף מרץ, לרמה של 1.14% בסוף אפריל.

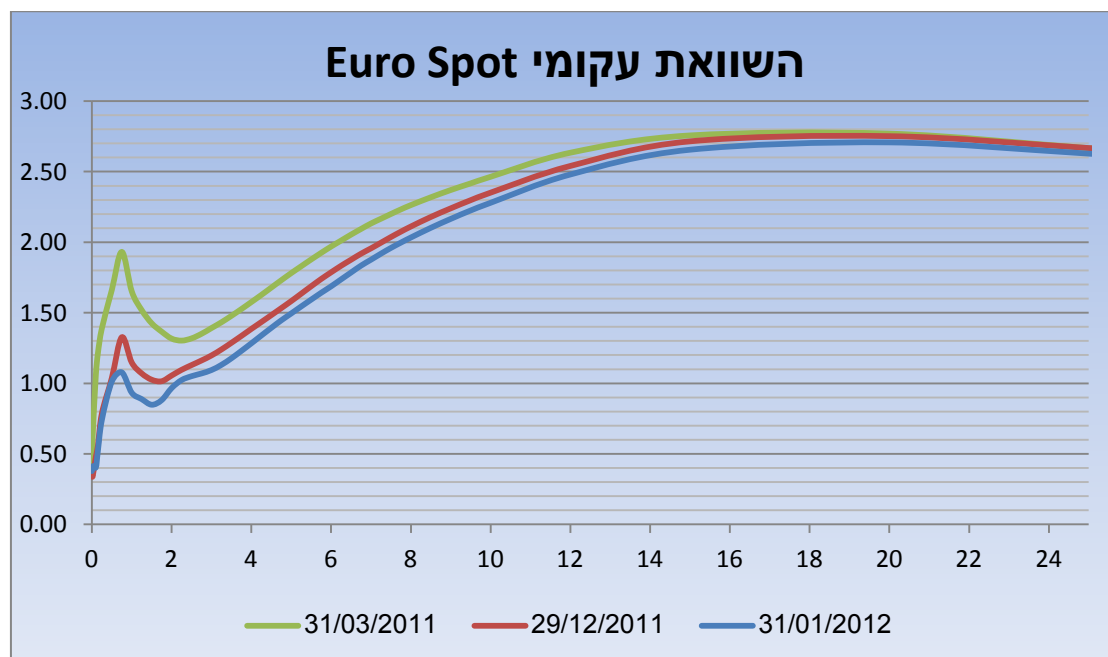


## מרווח הוגן בע"מ

בטווח הארוך ירדה ריבית ה spot הדולרית ל 10 שנים בכ 0.18 נקודות האחוז מרמה של 2.33% בסוף מרץ לרמה של 2.15% בסוף אפריל.



בדומה לירידות בריביות ה spot הדולריות ראינו, במהלך החודש האחרון, גם ירידות בריביות היורו spot. בטווח הקצר, ירדה הריבית על היורו לשנה בכ 0.21 נקודות האחוז, מרמה של 1.15% בסוף מרץ לרמה של 0.93% בסוף אפריל. בטווח הבינוני, ירדה ריבית ה spot ל 5 שנים מרמה של 1.58% בסוף מרץ, לרמה של 1.5% בסוף אפריל.





## מרווח הוגן בע"מ

### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש מרץ, אשר פורסם ב 15 לאפריל 2012 עלה ב 0.4 נקודות האחוז, ועומד על 104.4 נקודות (על בסיס ממוצע 2010), וזאת בהתאם לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב 12 החודשים האחרונים ב- 1.85%. 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. התחזיות האינפלציה כפי שנמדדות משוק ההון, אלו של החזאים ואלו של בנק ישראל נמצאות בקרבת מרכז היעד. האינפלציה בפועל בהסתכלות על 12 חודשים אחרונים ממשיכה להתבסס בתוך תחום יעד האינפלציה.

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

3. נתוני המאקרו בעולם מצביעים על קצת התאוששות איטי של הכלכלה העולמית.

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

ה.3. שער הדולר עמד על 3.75 ₪ לדולר בסוף חודש אפריל לעומת 3.715 ₪ לדולר בסוף חודש מרץ.

להלן השינויים בשער הדולר:

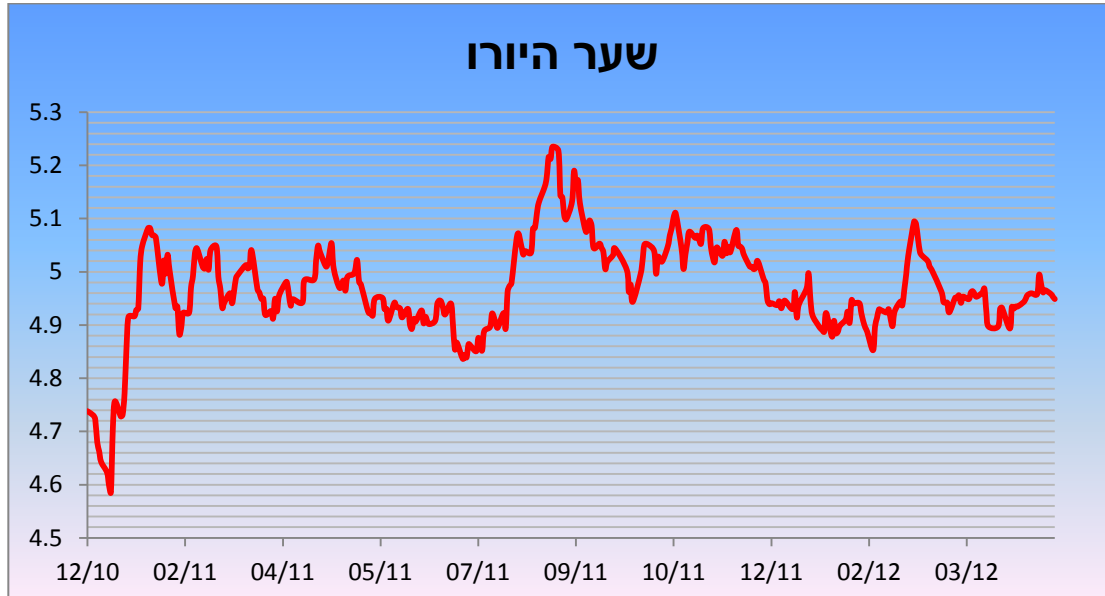




## מרווח הוגן בע"מ

ה.4. שער היורו עמד על 4.9581 ₪ ליורו בסוף חודש אפריל לעומת 4.953 ₪ ליורו בסוף חודש מרץ.

להלן השינויים בשער היורו.



### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

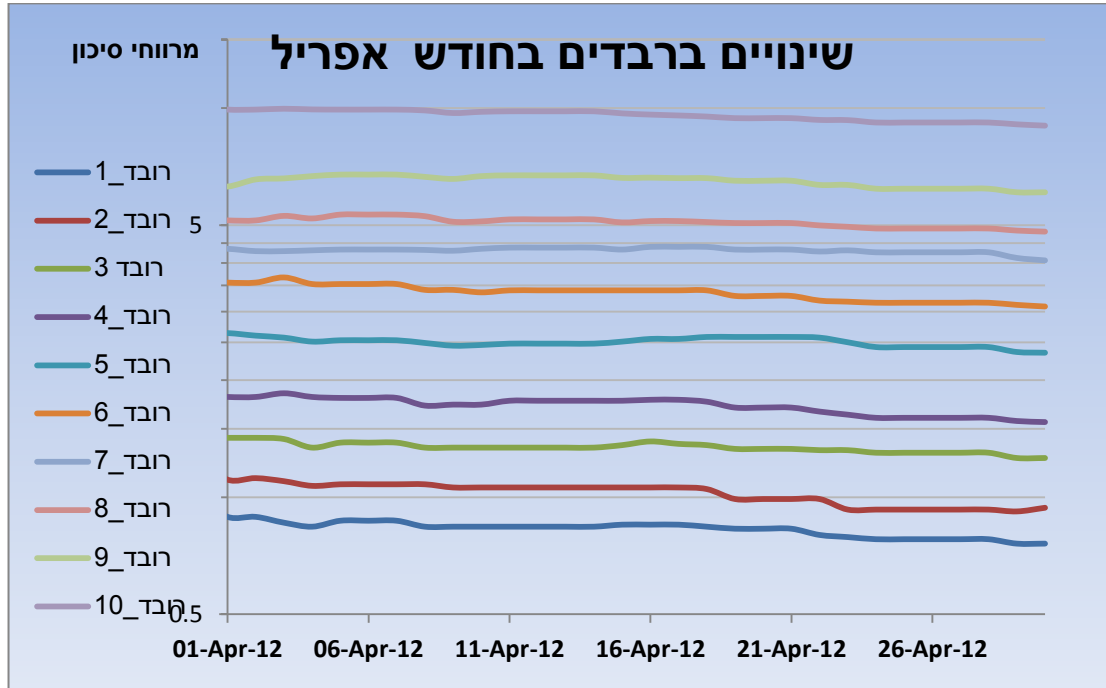
בניירות הקונצרנים ניתן לראות ירידות בתשואות של מדדי התל בונד הצמוד. התשואה של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בחודש האחרון בכ 0.68, 0.9, 0.75 ו 0.65 נקודות האחוז, בהתאמה. בנוסף לירידות בתשואות, ראינו, במהלך החודש האחרון, ירידות גם במרווחי הסיכון של מדדים אלו. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בכ 0.54, 0.83, 0.65 ו 0.4 נקודות האחוז, בהתאמה.



## מרווח הוגן בע"מ

### ז. השינויים ברבדים:

באופן דומה לירידות במרווחי הסיכון ברוב מדדי התל בונד, במהלך חודש אפריל, ראינו ירידות גם בגבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.



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

מניב ראשון – בתאריך 05/04/2012 העלתה חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot את הדירוג של מניב ראשון בע"מ, תאגיד המים והביוב של עיריית ראשון לציון מדירוג AA- לדירוג AA. זאת עקב שיפור מתמשך בתוצאות הפיננסיות וסביבה עסקית ודאית יותר. כתוצאה משינוי דירוג זה לא הושפע השערך של הנכס חוב הלא סחיר, מניב ראשון, שער הנכס עלה בכ 3.97% ומרווח הסיכון ירד בכ 1.18 נקודות האחוז.

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

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
02/04/2012	1095538	מקורות 5	8,057,738	100.1
02/04/2012	1103159	עזריאלי קבוצה א	10,000,000	128
04/04/2012	1103084	נתיבי גז א	19,762,752	132.9
22/04/2012	1102797	אריסון א	24,800,000	127.56
29/04/2012	6000111	חשמל צמוד 2020	12,000,000	124.3
30/04/2012	6000137	חשמל שקלי 2013	30,000,000	100.31



## מרווח הוגן בע"מ

### י. הנפקות סחירות במהלך חודש אפריל 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	7590110	גב ים	ה	מדד	125.5	51.7
2.	7590128	גב ים	ו	מדד	112.3	399.6
3.	6430102	נפטא	א	מדד	100	250 *
4.	1126069	הראל הנפקות	ו	מדד	100	114 *
5.	1126077	הראל הנפקות	ז	מדד	100	114 *
6.	6270136	דלתא	ה	שקל	100	192.9 *
7.	1126093	אפריקה מגורים	ב	מדד	100	145.6 *
8.	1106699	אפריקה נכסים	ג	מדד	117.6	134.2
9.	1120021	ריט 1	ג	מדד	109.6	137
10.	2310092	מזרחי טפחות	33	מדד	106.8	735.4
11.	2310118	מזרחי טפחות	35	מדד	102.7	320.4
12.	4160107	וילאר	ה	שקל	102.8	14.9
13.	4160115	וילאר	ו	מדד	110.7	58.1

\* אג"ח חדש

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אפריל 293 נכסים.

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

20/03/2012	29/12/2012	31/01/2012	29/02/2012	29/03/2012	30/04/2012
193	254	259	258	282	293



## 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 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.

### 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.