



מרווח הוגן בע"מ

## נכסים בלתי סחירים

### סקירה חודשית

אפריל 2011

חברת מרווח הוגן מציגה סקירה חודשית ראשונה מאז תחילת פעילותה במחצית השנייה של חודש מרץ השנה. הסקירה מתארת שינויים שחלו בנתונים העיקריים של שוק אגרות החוב הסחיר אשר השפיעו באופן ישיר על שערי השערות של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

מודל הרבדים נגזר מהשוק הסחיר של אגרות החוב ולוקח בחשבון את השינויים בעקומי ריביות חסרות סיכון ואת השינויים במרווחי האשראי בין אגרות החוב הסחירות לבין עקומי ריבית חסרת הסיכון.

על פי המודל קיימים 4 עקומי ריבית חסרת סיכון שמהם נגזרים מרווחי האשראי, ואלו הם:

**עקום ריבית שקלית צמודת מדד (תרשים א')** - עקום זה נגזר משוק אגרות החוב הממשלתיות צמודות המדד אשר במהלך התקופה הנסקרת חלה בו עלייה בריבית לטווח הבינוני, של כ-0.25% במוצע. עיקר העלייה באה לידי ביטוי בסוף חודש מרץ וזאת בשל עלייה של 0.5% בריבית בנק ישראל. במהלך חודש אפריל התמתנה מגמת עליית הריבית בעקום הצמוד.

**עקום ריבית שקלית לא צמודה (תרשים ב')** - עקב עלייה של 0.5% בריבית בנק ישראל בסוף חודש מרץ, חלה עלייה דומה בריבית לטווח קצר – בינוני. במקביל, בשל תחילת הגברת פעולות הריסון של בנק ישראל והציפיות כי בהמשך בנק ישראל ימשיך בצעדי הריסון המוניטארי, חלה ירידה בציפיות האינפלציה בטווח הארוך וכאן ירדה הריבית בכ-0.25%.

**עקום ריבית הדולר המורכבת מ: Libor-Swap + CDS Israel (תרשים ג')** - במהלך התקופה הנסקרת עקום הריבית הדולרית זו כלפי מטה, עיקר התזוזה נבעה מירידה ממוצעת של כ-0.12 basis points בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל.

**עקום ריבית אירו המורכבת מ: Libor-Swap + CDS Israel (תרשים ד')** - בעקום ריביות האירו חלה ירידה בריבית בטווח הבינוני-ארוך וזאת בשל ירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל כאמור. בטווח הקצר לא חל שינוי וזה בשל עליית ריבית האירו אשר קיזזה את הירידה שנבעה מירידת פרמיית הסיכון של מדינת ישראל.

### שינויים ברבדים במהלך התקופה הנסקרת (תרשים ו')

מודל הרבדים ממקם את מרווחי האשראי של נכסי החוב הלא סחירים על פי רובד באופן הבא:

אוסף מרווחי הסיכון של כל נכסי החוב הסחירים שהם אגרות החוב הקונצרניות צמודות המדד והלא צמודות בעלות מח"מ של מעל שנתיים הנושאות ריבית קבועה ובעלות פרמיית סיכון הגדולה מ-0% וקטנה מ-25% מחולק לעשרה עשירונים. כל עשירון מגדיר רובד של מרווחי סיכון, עם פיזור בערך מרווח הסיכון ומשך חיים ממוצע (מח"מ) של כל נכס כך שכל רובד נתחם ע"י מרווח האשראי של אגרת חוב הסוגרת את העשירון. כל נכס חוב בלתי סחיר משויך לרובד ומיקום המתאימים למרווח האשראי שלו ביום העסקה ונשאר עם הרובד לאורך כל הדרך (עד לביצוע עסקה או שינוי דירוג מתאימים).

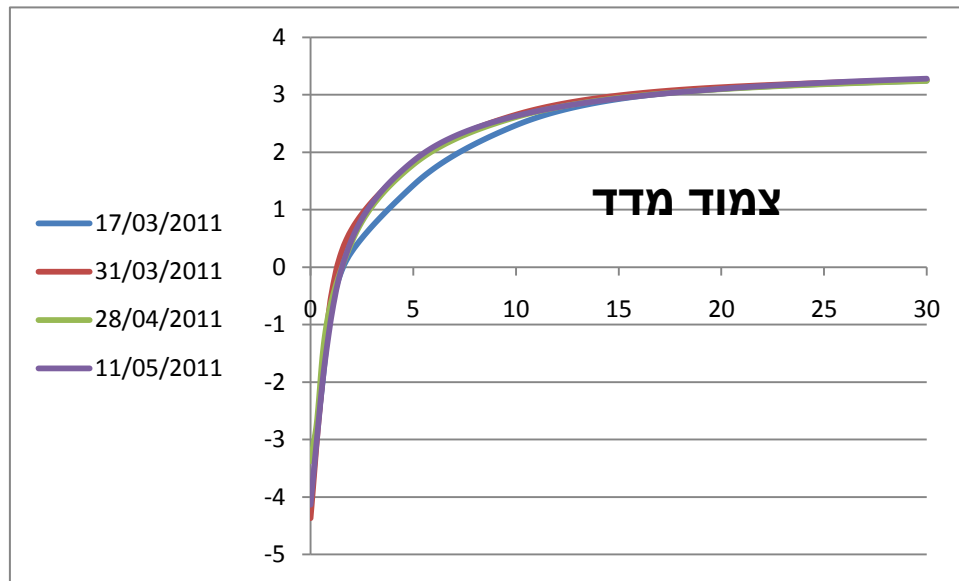
ניתן לראות שבמהלך התקופה השינוי העיקרי התקיים ברובד העשירי שהוא הרובד העליון, שם חלה ירידה של כ-2.2% במרווחי האשראי מכ-10.5% לכ-8.3%, וזאת בשל ירידה בתשואות אגרות החוב המדורגות נמוך או אגרות החוב הלא מדורגות הקיימות באוכלוסייה.

ברבדים הנמוכים לא חל שינוי מהותי במהלך התקופה.

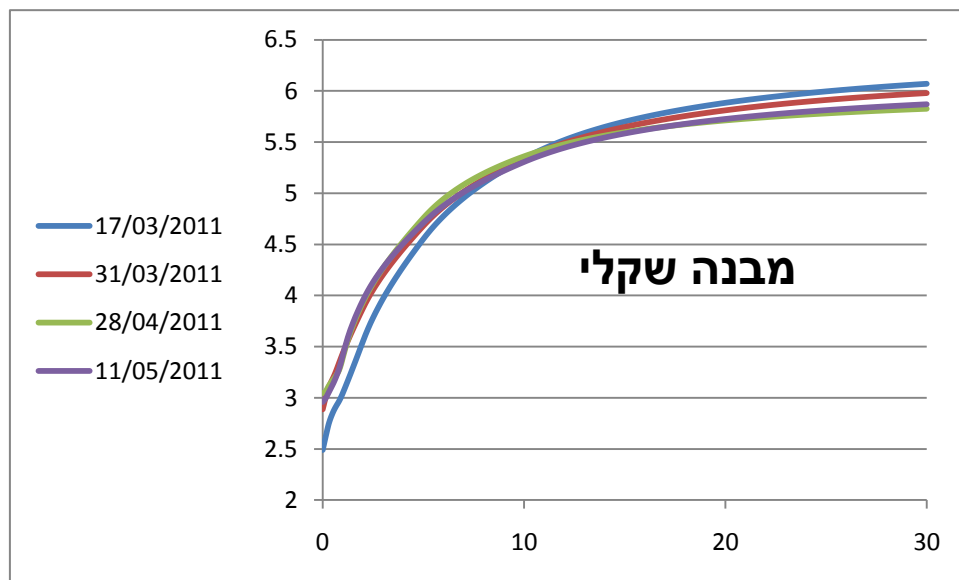


## מרווח הוגן בע"מ

א. מבנה צמוד מדד



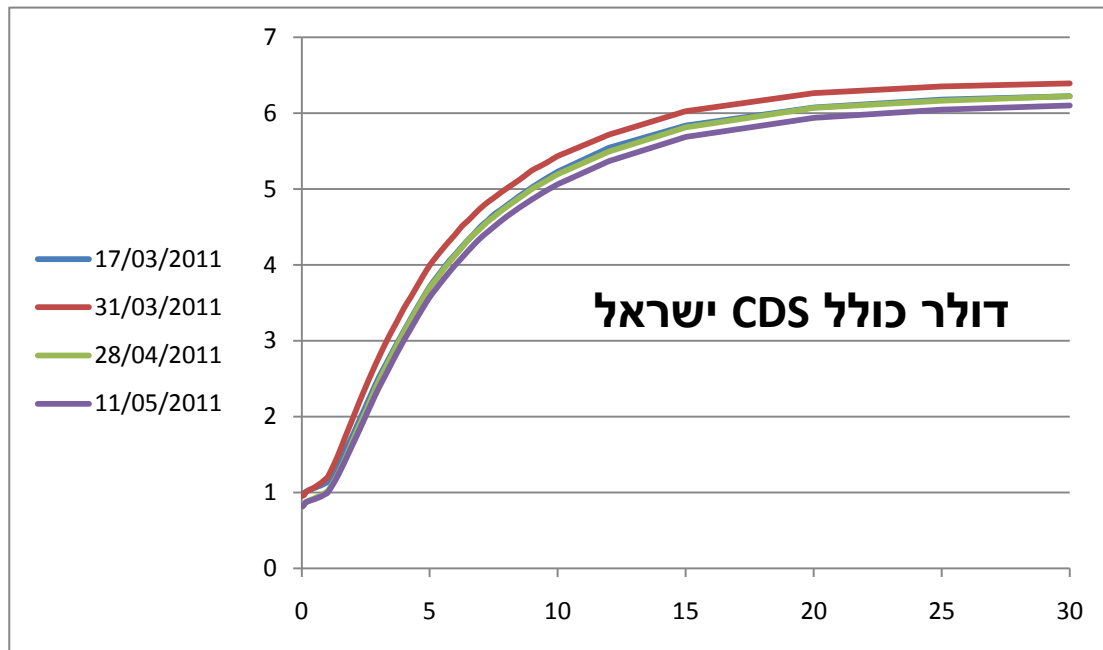
ב. מבנה שקלי



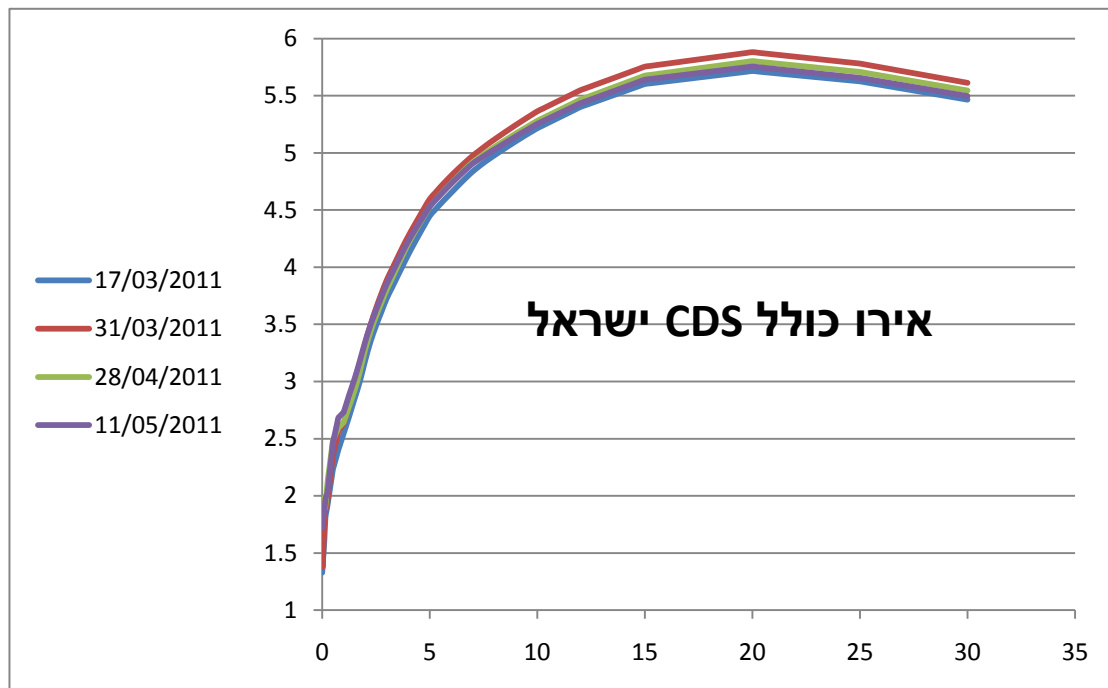


מרווח הוגן בע"מ

ג. מבנה דולר (Libor-Swap + CDS Israel)



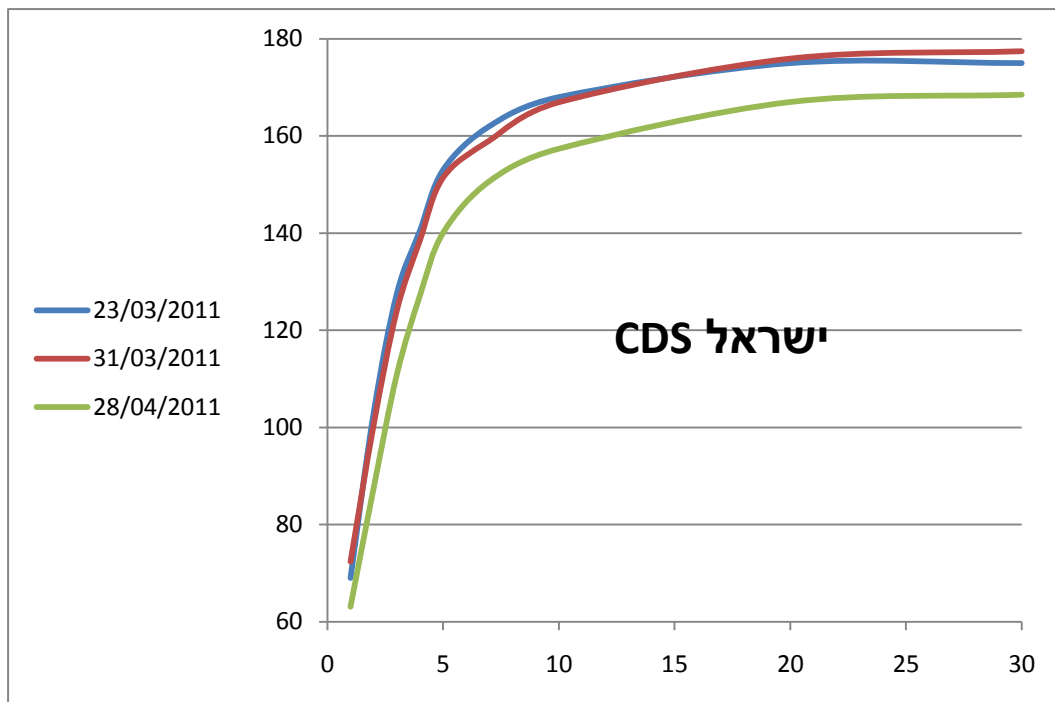
ד. מבנה אירו (Libor-Swap + CDS Israel)





## מרווח הוגן בע"מ

ה. CDS ישראל



ו. מרווחי הסיכון

