



## מרווח הוגן בע"מ

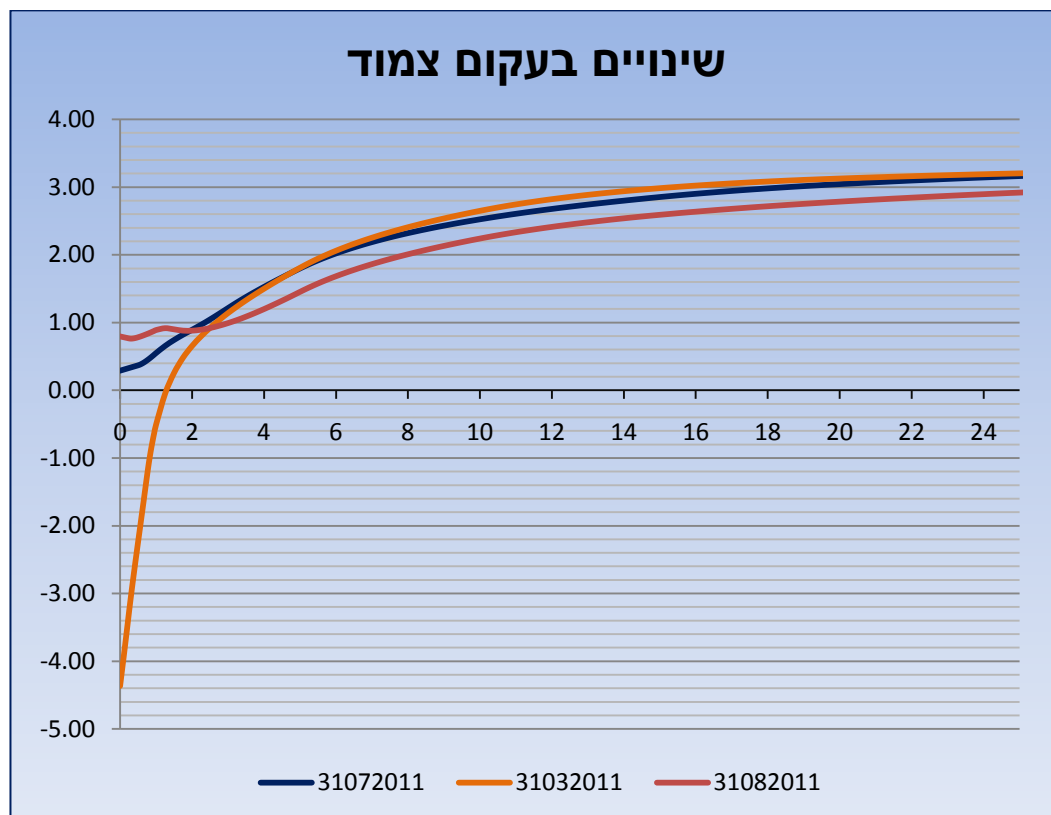
### סקירה חודשית

אוגוסט 2011

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים בחודש אוגוסט 2011. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערך של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

#### א. השינויים באפיק הצמוד:

במהלך החודש חלו ירידות בריביות הממשלתיות, בטווחים אשר מעל שנתיים. בטווח הבינוני, הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד ל-5 שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ-1.45%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.341% מסוף יולי אז עמדה הריבית על כ-1.80%. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות ירידה של כ-0.278% בריביות ל-10 שנים מרמה של 2.52% בסוף יולי לרמה של 2.24% בסוף אוגוסט וזאת כהמשך ישיר לירידות בריביות מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית לתקופה זו על 2.65%, בסך הכל מדובר בירידה של כ-0.4% מסוף הרבעון הראשון. כמו כן, ניתן לראות ירידה של 0.255% בריביות ל-15 שנים מרמה של 2.85% לרמה של 2.59% וגם זאת בהמשך ישיר לירידות מסוף הרבעון הראשון בו עמדה הריבית ל-15 שנים על 2.98%.

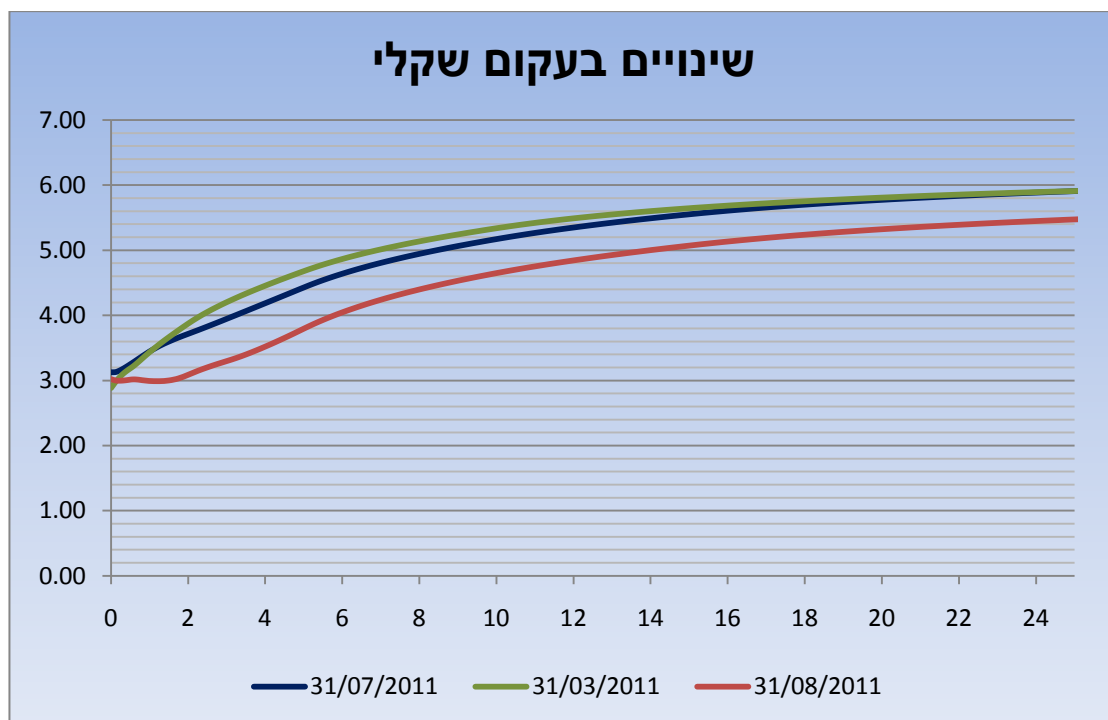




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, בדומה לאפיק הצמוד, חלו ירידות בריביות הממשלתיות בכל הטווחים. הריבית על אג"ח ממשלתי השקלי ל-5 שנים בסוף אוגוסט עמדה על כ-3.80% המבטאת ירידה של כ-0.60% מסוף יולי, אז עמדה הריבית על כ-4.43%, וזאת כהמשך ישיר לירידות בריביות מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית לתקופה זו על 4.68%. גם בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות המשך של ירידות בריביות מסוף הרבעון הראשון. במהלך החודש האחרון ירדה הריבית השקלית ל-10 שנים בכ-0.49% מרמה של 5.17% בסוף יולי לרמה של 4.65% בסוף יולי וזאת לעומת סוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית על כ-5.34%. בטווחים של 15 שנה ירדה הריבית השקלית מ-5.55% בסוף יולי ל-5.07% בסוף אוגוסט ירידה זו באה כהמשך ישיר לירידות מסוף הרבעון הראשון אז עמדה הריבית על כ-5.65%.

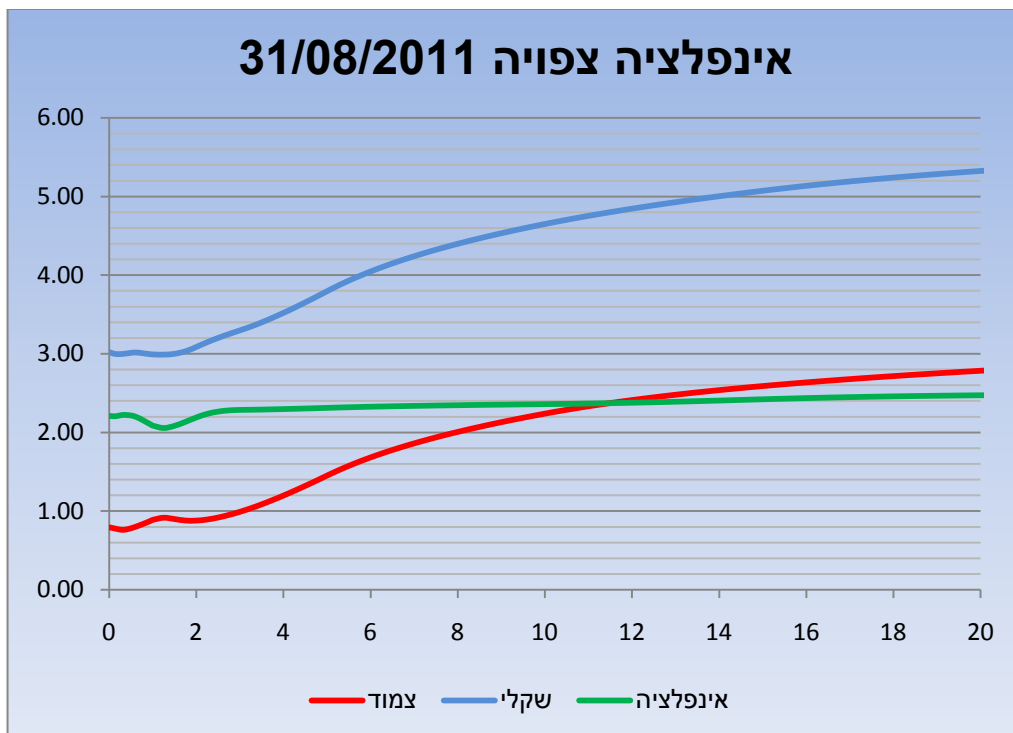


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עומדות על כ-2.09%, וזאת בניגוד לחודש הקודם, אז עמדו הציפיות על 2.88%. הציפיות לטווחים הארוכים יותר מתונות יותר ועומדות על כ-2.19%, ובסה"כ מדובר בירידה ניכרת בציפיות לאינפלציה ביחס לחודש שעבר.



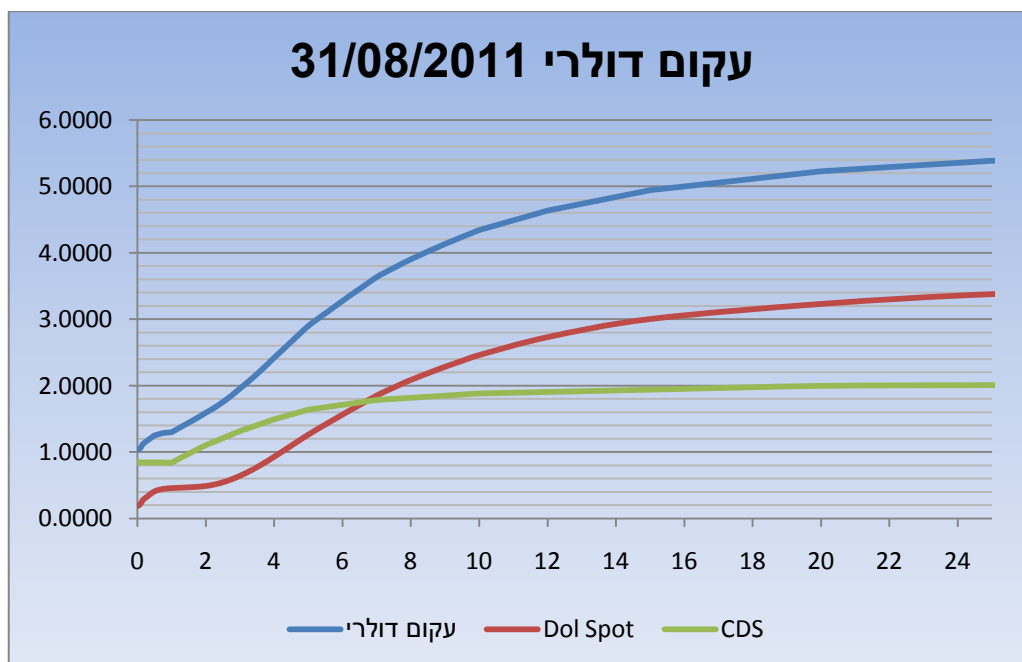
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

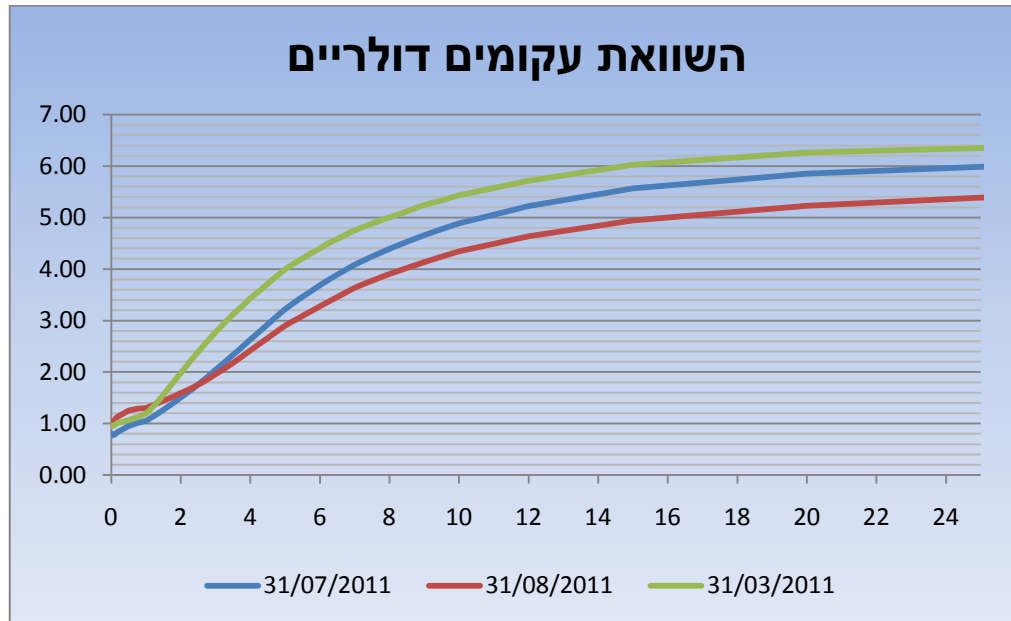
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל).  
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/08/2011:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות, בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-5 שנים בסוף אוגוסט עמדה על כ-2.90%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.309% מסוף יולי, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.22%, וזאת כהמשך ישיר לירידות מסוף הרבעון הראשון אז עמדה הריבית לתקופה זאת על 4%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידות של הריביות. הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.518% בחודש האחרון ובכ-1.033% מסוף הרבעון הקודם.



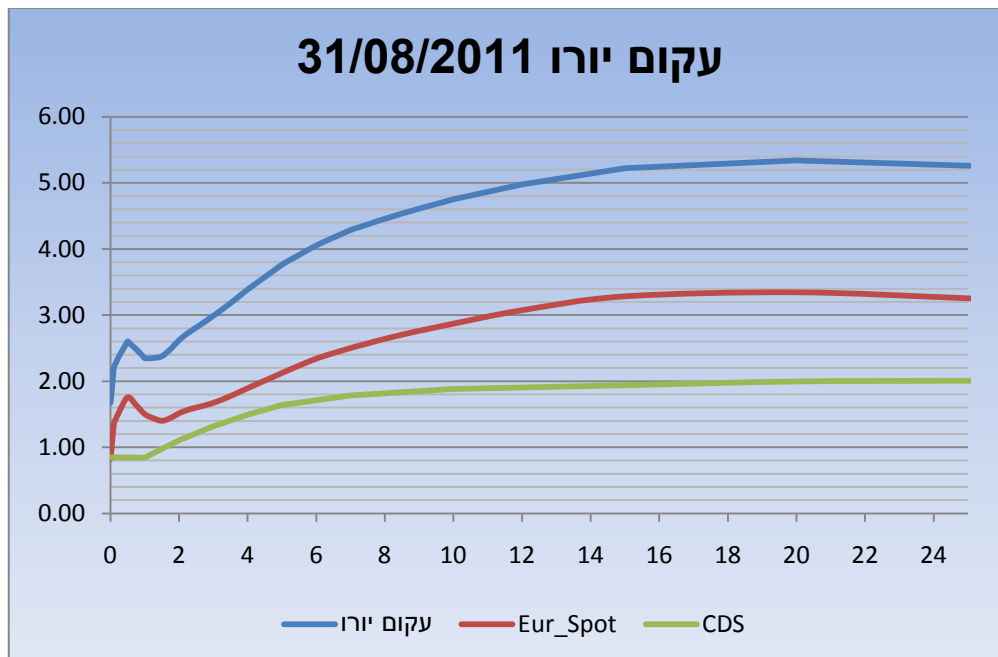
### 2.2. אפיק היורו:

עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, 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.

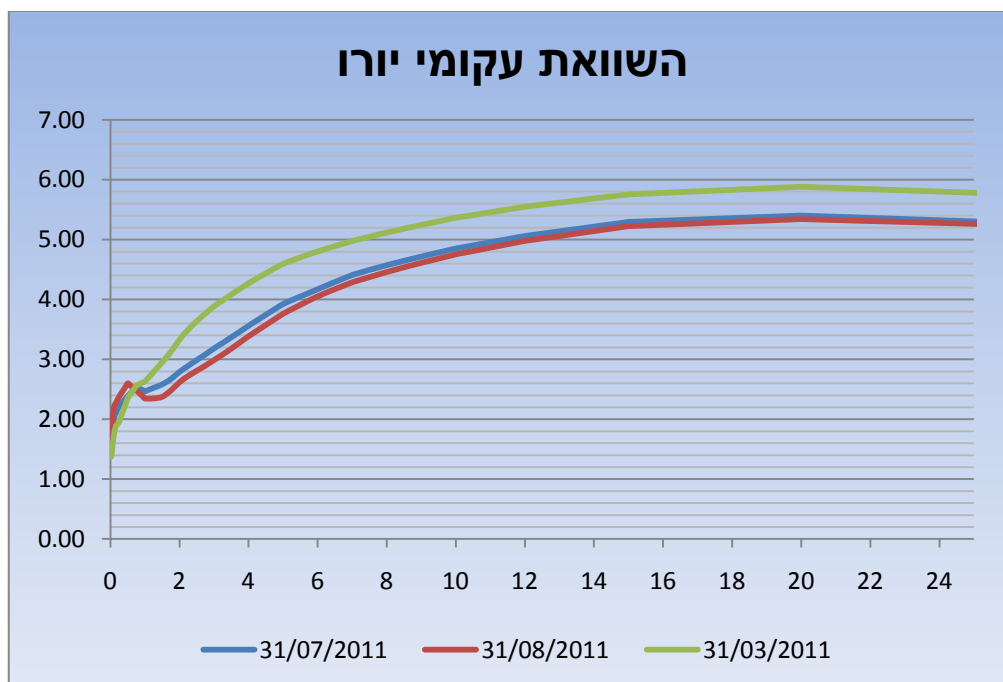


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/08/2011 :



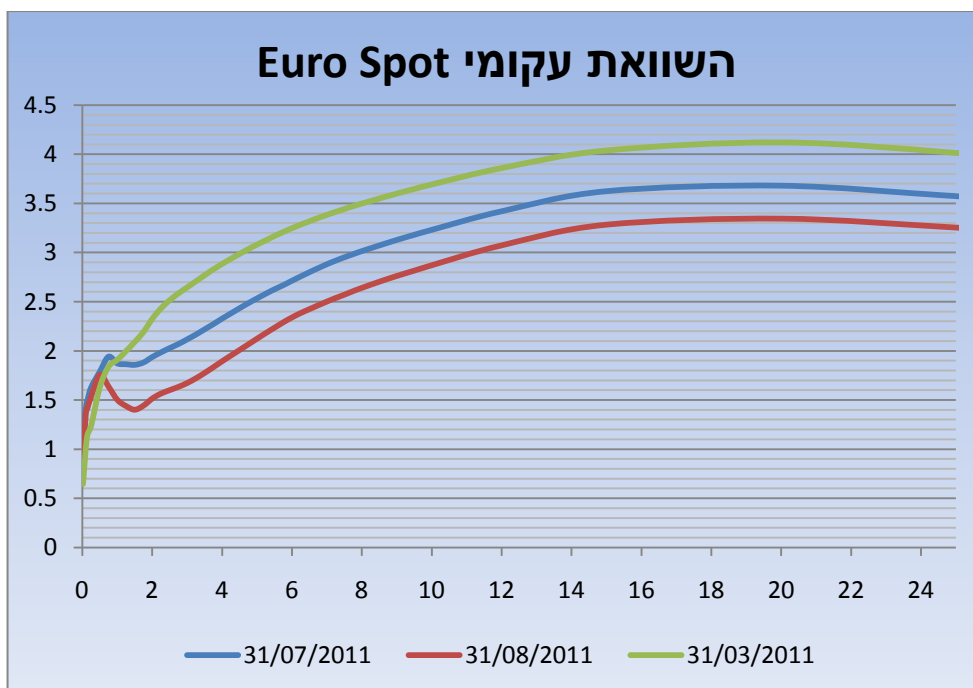
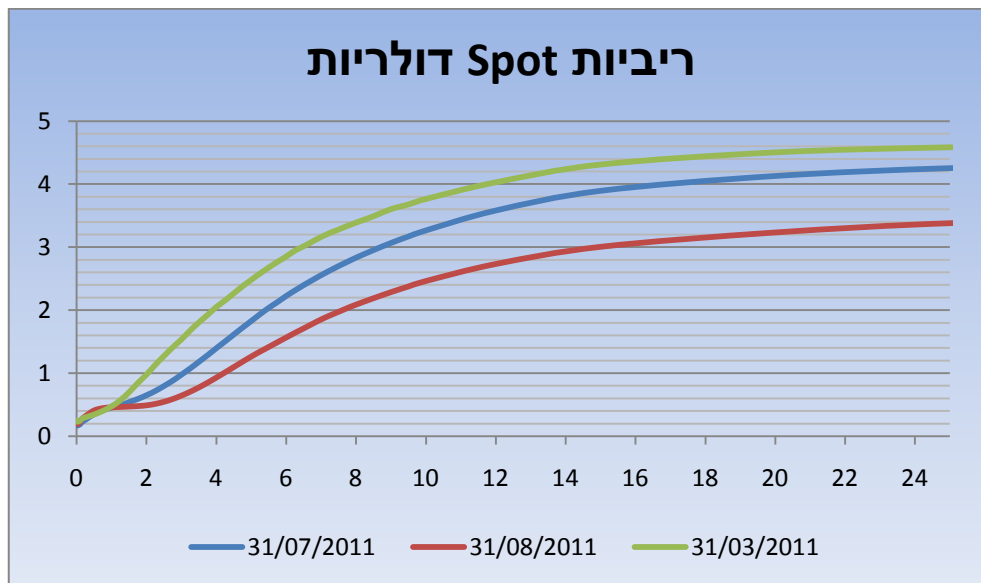
במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו, בכל הטוחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ-3.76%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.157% מסוף יולי, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.93%, וזאת כהמשך ישיר לירידות מסוף הרבעון הראשון אז עמדה הריבית לתקופה זאת על 4.60%. גם בטוחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידות של הריביות. הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.095% בחודש האחרון ובכ-0.579% מסוף הרבעון הקודם.





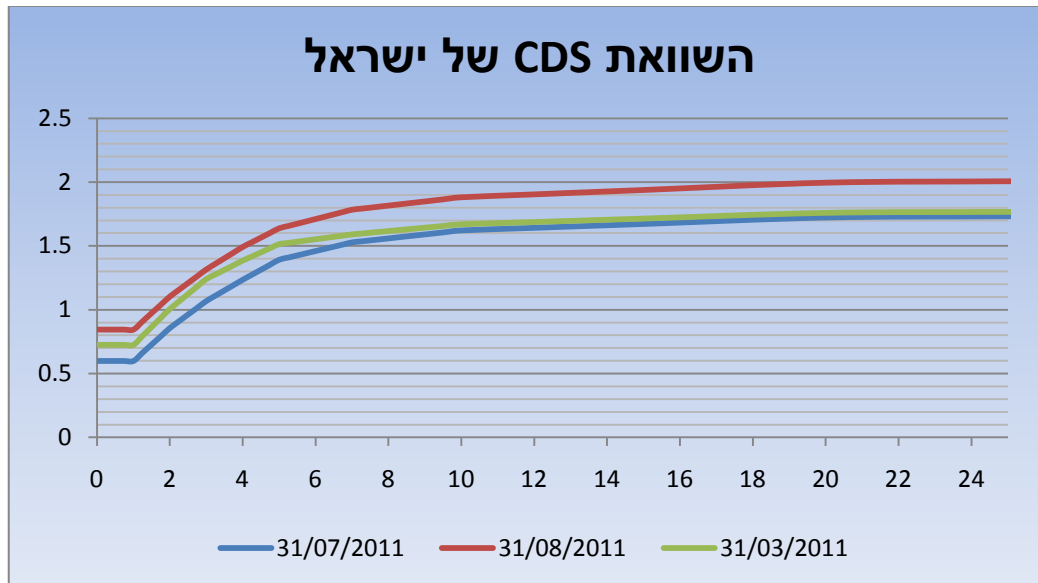
## מרווח הוגן בע"מ

את הסיבות לירידות בעקומי המט"ח (דולר ויורו) אפשר להסביר ע"י הירידות אשר חלה בעקומי spot על היורו והדולר. ריבית ה spot הדולרית ל 5 שנים ירדה מרמה של 1.828% לרמה של 1.2636%. ואילו ריבית ה Spot על היורו, לטווח של 5 שנים ירדה מרמה של 2.533% בסוף יולי לרמה של 2.124% בסוף אוגוסט. בניגוד לירידות בריביות היורו והדולר בעולם חלה עלייה ברמת הסיכון של ישראל בעולם, ניתן לראות כי ה CDS של ישראל עלה מרמת סיכון 1.392% ל 5 שנים, בסוף יולי לרמה של 1.638% בסוף אוגוסט. (עליה של כ 0.242%).





## מרווח הוגן בע"מ



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

- ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי, אשר פורסם בחודש אוגוסט ירד ב-0.3 אחוז, ועומד על 103.7 נקודות, לעומת 104 נקודות בחודש הקודם (על בסיס ממוצע 2010). וזאת בניגוד להערכות המוקדמות.
- ה.2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי והיא עומדת על רמה של 3.25%.
- ה.3. שער הדולר עמד על 3.558 ₪ לדולר בסוף חודש אוגוסט לעומת 3.43 בסוף חודש יולי.
- ה.4. שער היורו עמד על 5.1402 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט לעומת 4.8951 בסוף חודש יולי.
- ה.5. במהלך החודש הורידה סוכנות הדירוג הבינלאומית S&P את דירוג האשראי של ארצות הברית מ AAA ל AA+. וזאת בשל חוסר היציבות בחובות של ממשלת ארה"ב לטווח הבינוני. לעומת זאת חברת סוכנות דירוג האשראי פיץ' הודיעה שהיא משאירה את דירוג האשראי של ארה"ב ברמה מושלמת של AAA.

### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

בניירות הקונצרנים ניתן לראות עלייה בתשואות של מדדי התל בונד, התשואה של מדד התל בונד 20 עלתה בכ 0.2906%, כמו כן גם ב מדדי התל בונד 40 והתל בונד 60 היו עליות בתשואות. מדד התל בונד 40 עלה בכ-0.29% והתל בונד 60 עלה בכ-0.29%. בנוסף לכך ניתן לראות עלייה בפרמיות הסיכון של מדדי התל בונד, פרמיות הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40 ו-60 עלו ב-0.578%, 0.57% ו-0.29% בהתאמה.

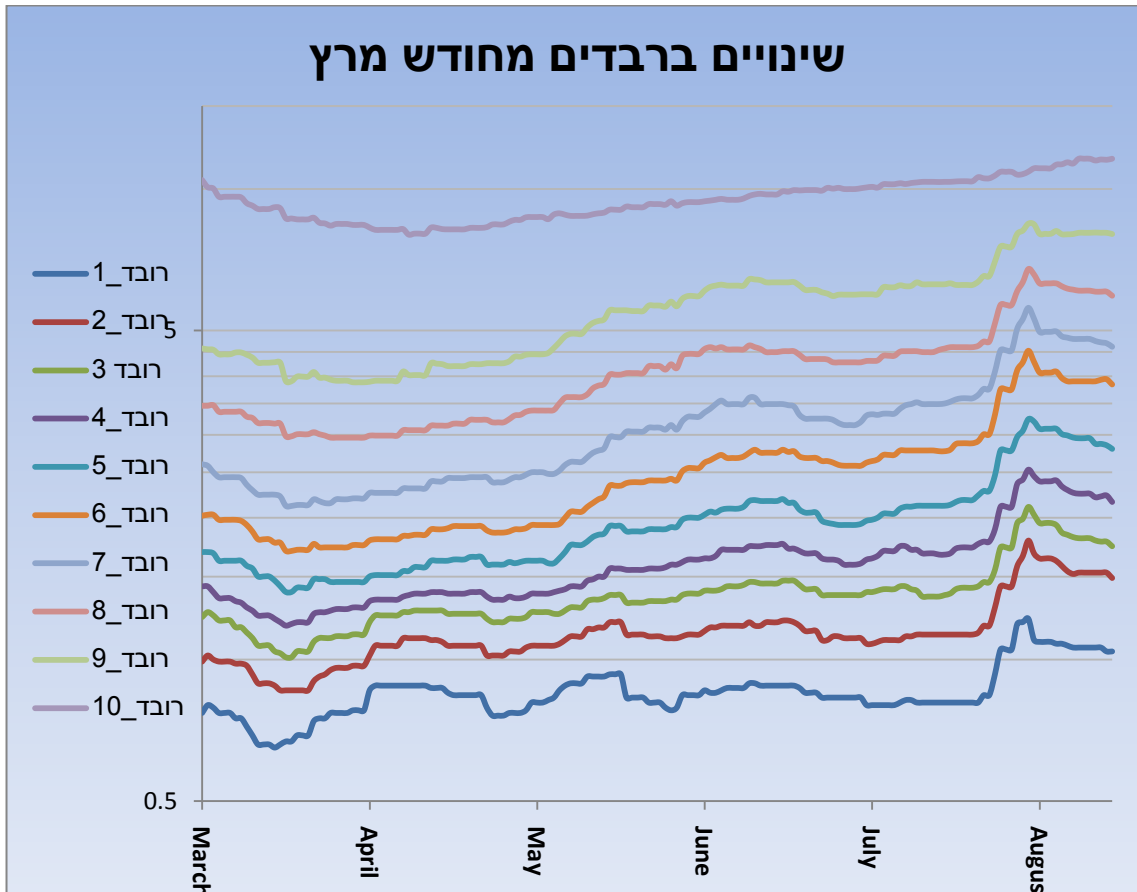


## מרווח הוגן בע"מ

התשואה על מדד התל בונד השקלי ירדה בכ-0.5% אך עקב ירידה גדולה יותר של עקום התשואות פרמיית הסיכון עלתה בכ-0.15%. עליות אלו בפרמיית הסיכון הן המשך ישיר לגידול בסיכון אשר אנו רואים מסוף הרבעון הראשון.

### ז. שינויים ברבדים:

במהלך החודש האחרון ניתן היה לראות עליה של גבולות כל הרבדים. כלומר, מרווחי הסיכון גדלו בכל הרבדים. מגמה זאת מבטאת עליית בפרמיות הסיכון של האג"ח הקונצרני בשוק הסחיר, מגמה אשר נמשכת מסוף הרבעון הראשון.



### ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יולי:

- ח.1. חברה למימון רמלה - חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot העלתה את דירוג החברה ל AA וזאת בשל ביצועים פיננסיים חזקים וירידה מתמדת בעומס החוב. כתוצאה משינוי הדירוג הושפע השערך של הנייר הלא סחיר חברה למימון רמלה סדרה א, שער הנייר עלה בכ-3.96% ומרווח הסיכון ירד בכ-0.84%.
- ח.2. עיריית יהוד - חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot העלתה את דירוג החברה ל AA וזאת בשל ביצועים פיננסיים חזקים וירידה מתמדת בעומס המלוות. כתוצאה משינוי





## מרווח הוגן בע"מ

הדירוג הושפע השערך של הנייר הלא סחיר עיריית יהוד, שער הנייר עלה בכ 7.47% ומרווח הסיכון ירד בכ- 1.47%.

ח.3. דואר ישראל – חברת הדירוג מידרוג בע"מ הורידה את הדירוג של החברה מדירוג Aa3 לדירוג A1 נייר הערך של החברה דואר ישראל א לא הושפע משינוי זה וזאת בשל עסקה מהותית אשר הייתה בנייר ב 45 ימים אשר קדמו לשינוי הדירוג.

### ט. עסקאות מהותיות בניירות הדלי סחירות ובשוק הלא סחיר בחודש אוגוסט:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור בעג.	מחיר עסקה
02/08/2011	6000129	חשמל 2022	100,000,000	111
10/08/2011	1099829	מיקרונט א	107,233	118.82
10/08/2011	1094903	כרמל אחזקות	254,346	119
31/08/2011	1107168	ביסיאראי 1	6,000,000	100

\* עסקה בנייר דל סחירות

### י. הנפקות סחירות במהלך חודש יולי 2011:

מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1. 1920123	רזבאד	ג	מדד	92.5	7
2. 1940527	פועלים הנפקות	31	מדד	109.2	703.5
3. 1940535	פועלים הנפקות	32	מדד	113.1	886.7
4. 1120880	אינטרנט זהב	ג	מדד	100.5	122.1
5. 1107333	סלקום	ד	מדד	119.4	742.7
6. 1113661	סלקום	ה	נח	105.3	398
7. 2260180	מבני תעשיה	ט	מדד	115.1	115.1
8. 1119221	הראל הנפקות	ה	מדד	103.5	207
9. 1117910	שיכון ובינוי	4	מדד	110	192.8
10. 5080098	הכשרה החזקות	ד	מדד	113	8

\* אג"ח חדש

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוגוסט 234 נכסים.

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

20/03/2011	31/05/2011	30/06/2011	31/07/2011	31/08/2011
193	196	207	236	234



## 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 (TAYLOR MADE), אג"ח מיועדות של מדינת ישראל, משכנתאות ועוד.