



מרווח הוגן בע"מ

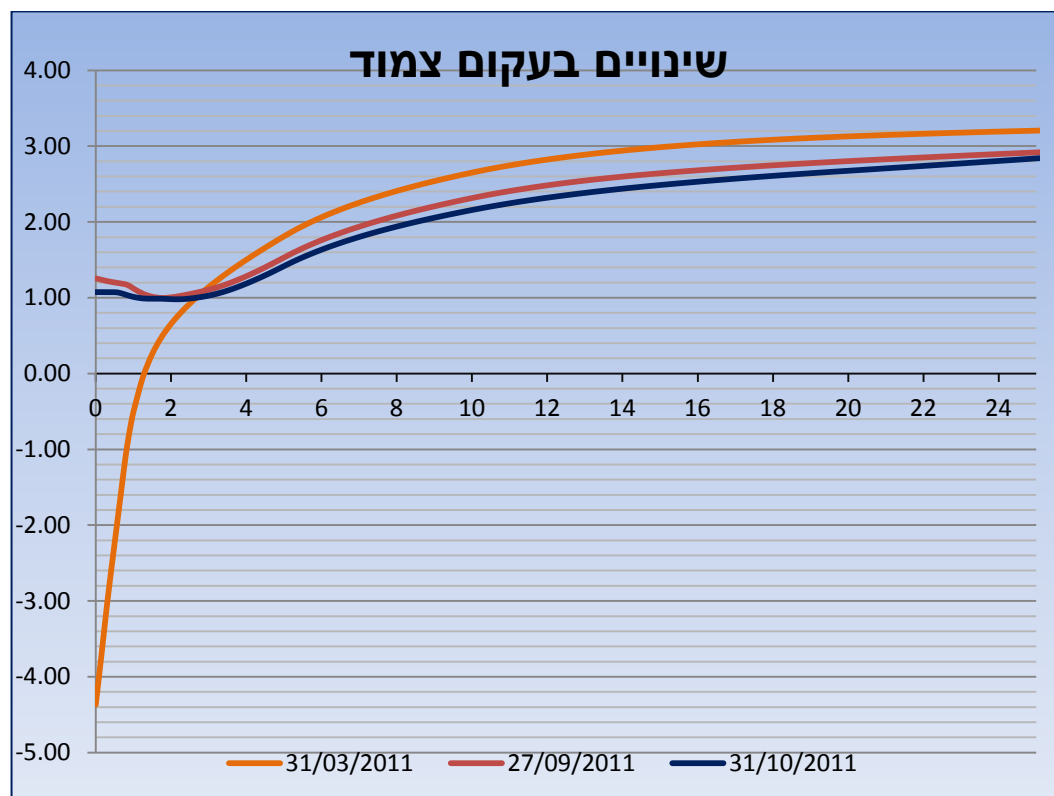
סקירה חודשית

אוקטובר 2011

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש אוקטובר 2011. 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 ירדו הריביות הממשלתיות, בכל הטווחים. בטווח הבינוני, הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד ל-5 שנים עמדה בסוף אוקטובר על כ-1.42%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.112% מסוף ספטמבר אז עמדה הריבית על כ-1.53%. ירידה זאת באה לאחר שבחודש הקודם עלתה הריבית בכ-0.076%. מסוף הרבעון הראשון ירדו הריביות לטווח זה בכ-0.386%. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות ירידה של כ-0.153% בריביות ל-10 שנים מרמה של 2.31% בסוף ספטמבר לרמה של 2.16% בסוף אוקטובר וזאת לאחר שבחודש הקודם עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.073%. בסך הכול, מסוף הרבעון הראשון, ירדו הריביות לטווח זה בכ-0.48%, אז עמדה הריבית לתקופה זו על 2.65%. כמו כן, ניתן לראות ירידות של 0.15% בריביות ל-15 שנים מרמה של 2.64% לרמה של 2.49% ובסך הכול ירדו הריביות לטווח זה, מסוף הרבעון הראשון, בכ-0.483% אז עמדה הריבית ל-15 שנים על 2.98%.

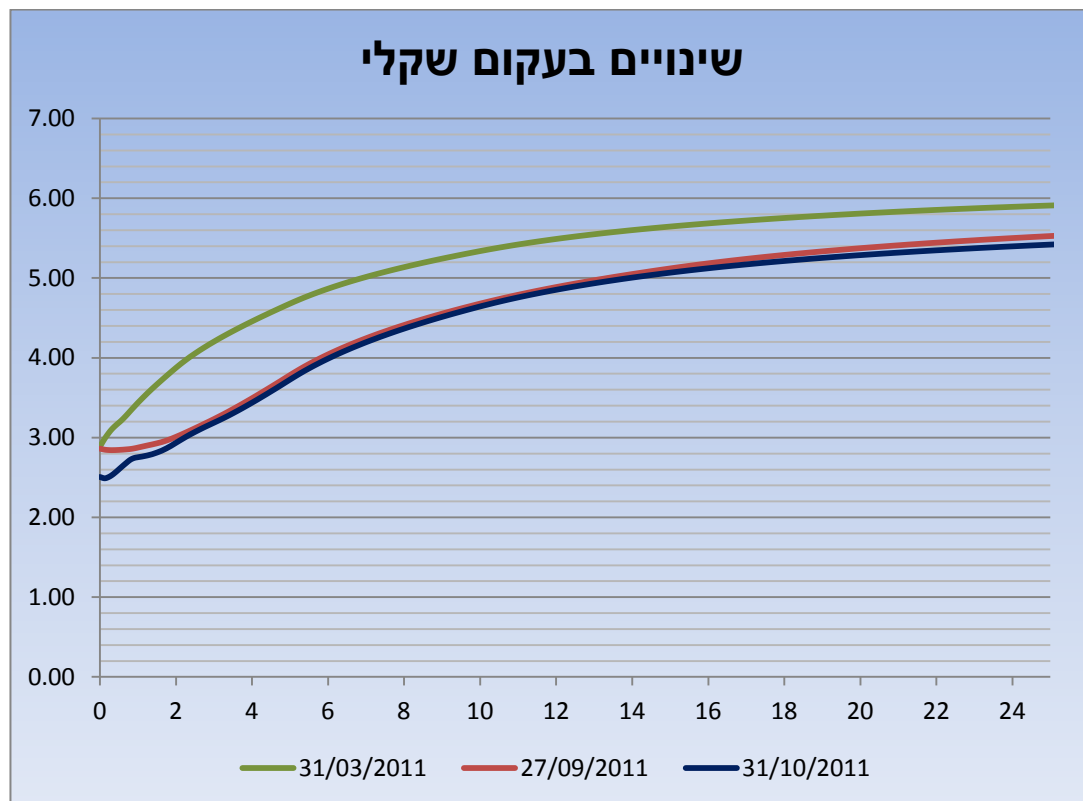




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, בניגוד לאפיק הצמוד, כמעט ולא היו שינויים בריביות הממשלתיות. הריבית על אג"ח ממשלתי השקלי ל-5 שנים בסוף אוקטובר עמדה על כ-3.73% המבטאת ירידה של כ-0.05% מסוף ספטמבר, אז עמדה הריבית על כ-3.78%. בסך הכול ירדו הריביות מסוף הרבעון הראשון בכ-0.91%, אז עמדה הריבית לתקופה זו על 4.68%. גם בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות שהריביות בסוף אוקטובר דומות לריביות בסוף ספטמבר. במהלך החודש האחרון ירדה הריבית השקלית ל-10 שנים בכ-0.04% מרמה של 4.68% בסוף ספטמבר לרמה של 4.64% בסוף אוקטובר. בסך הכול ירדה הריבית השקלית לטווח זה בכ-0.66% מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית על כ-5.34%. בטווחים של 15 שנה ירדה הריבית השקלית מ 5.12% בסוף ספטמבר ל 5.07% בסוף אוקטובר ובסך הכול ירדו הריביות לטווח זה, מסוף הרבעון הראשון, בכ-0.55%, אז עמדה הריבית על כ 5.65%.

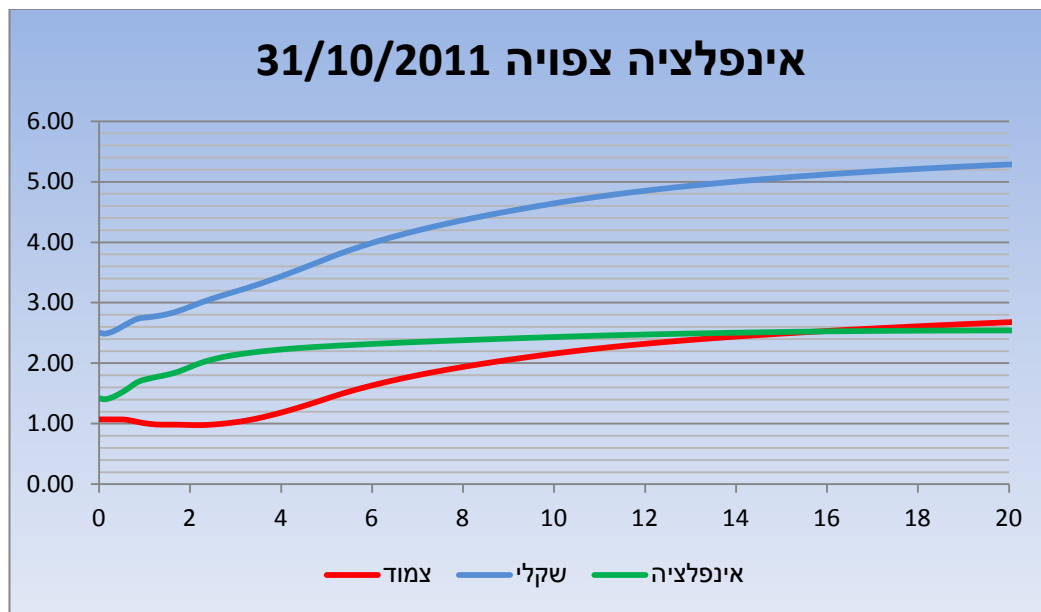


ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף אוקטובר על כ-1.73%, ציפיות זהות לציפיות אשר היו בחודש הקודם. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר, מעט יותר גבוהות ועומדות על כ-1.94%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בירידה זניחה של כ-0.04% בציפיות לאינפלציה ביחס לחודש שעבר.



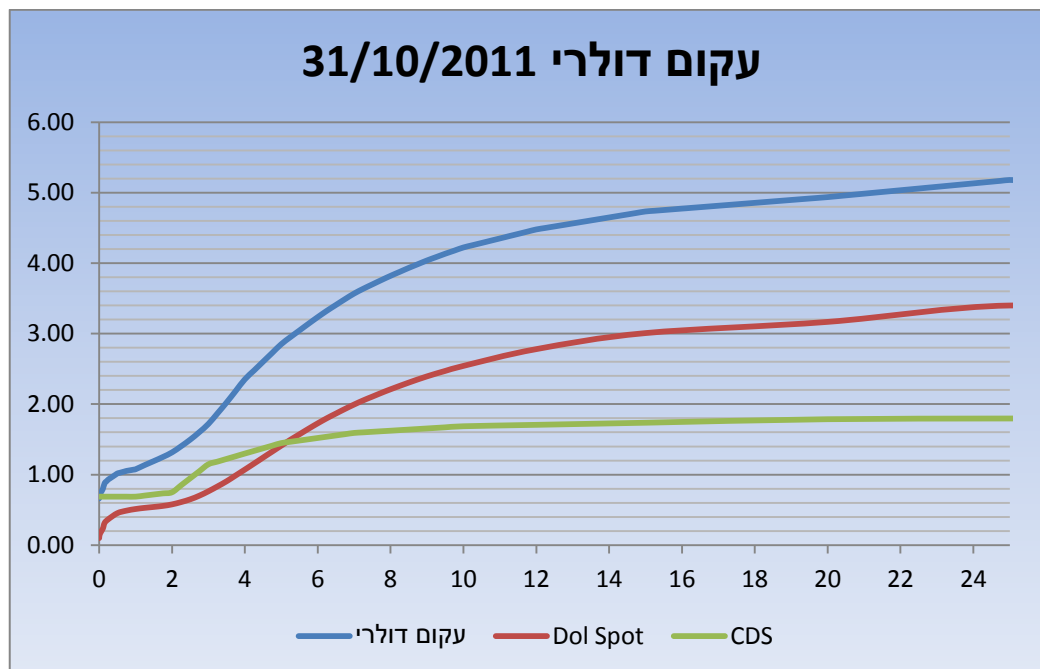
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

1. האפיק הדולרי:

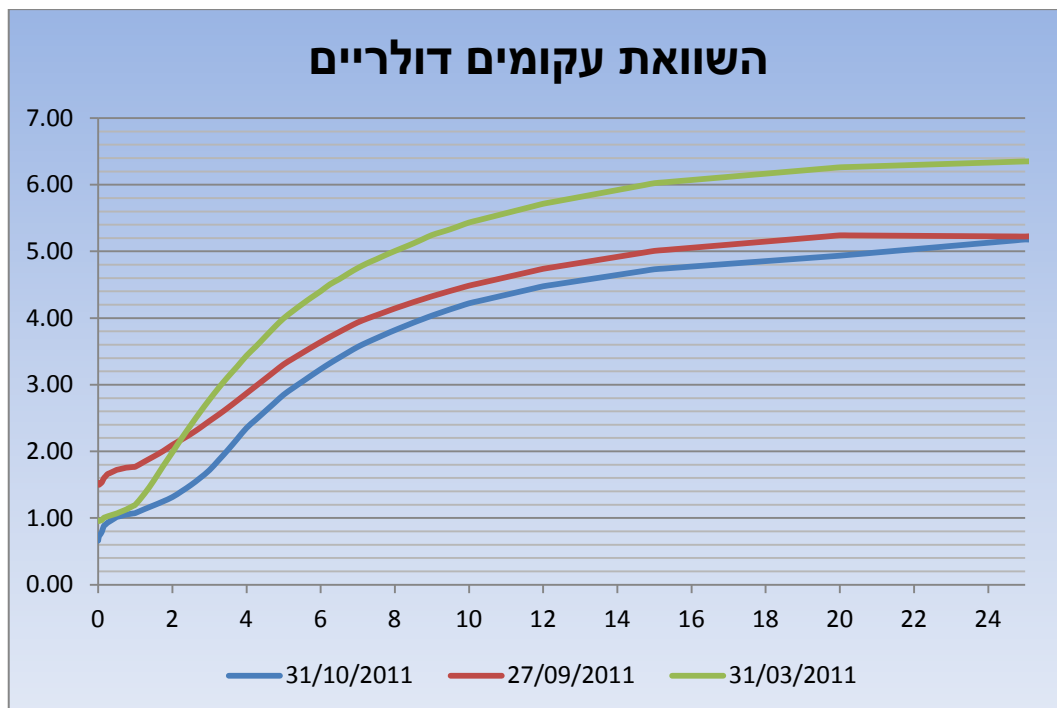
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל).
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/10/2011:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות, בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-5 שנים בסוף אוקטובר עמדה על כ-2.85%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.44% מסוף ספטמבר, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.30%, וזאת לאחר שבמהלך החודש הקודם עלתה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לטווח זה בכ-0.391%. בסך הכול ירידה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לטווח זה בכ-1.1% מסוף הרבעון הראשון אז עמדה הריבית לתקופה זאת על 4%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידה בריביות. הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.252% בחודש האחרון והיא מבטאת ירידה של כ-1.149% מסוף הרבעון הראשון. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף אוקטובר על 4.73%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.262% מסוף ספטמבר אז עמדה הריבית על כ-5.01%. בסך הכול, מסוף הרבעון הראשון, ירדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לטווח זה בכ-1.22% מרמה של 6.02% בסוף מרץ לרמה של 4.73% בסוף אוקטובר.



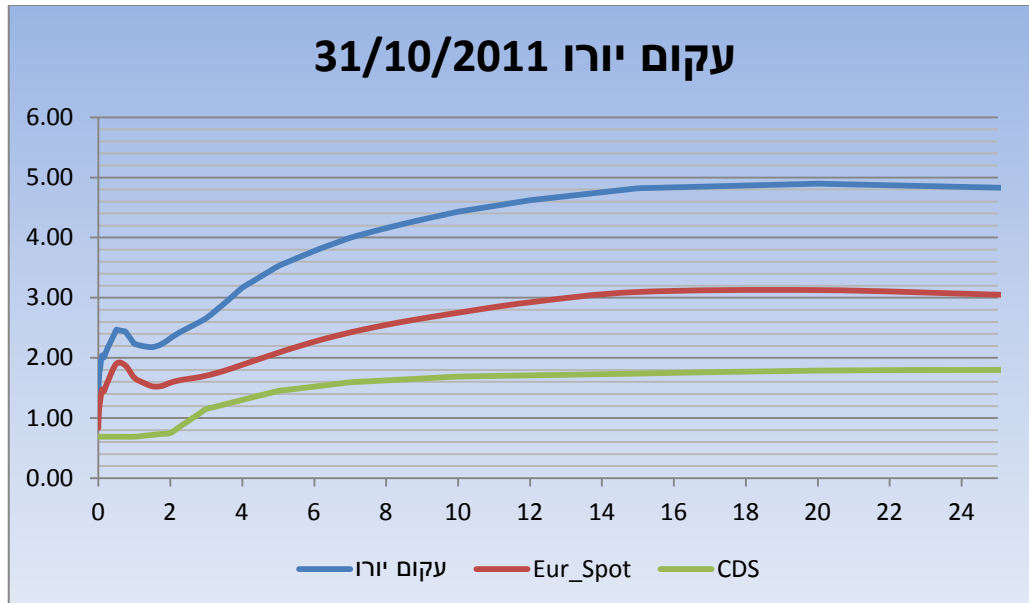
2.2. אפיק היורו:

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.

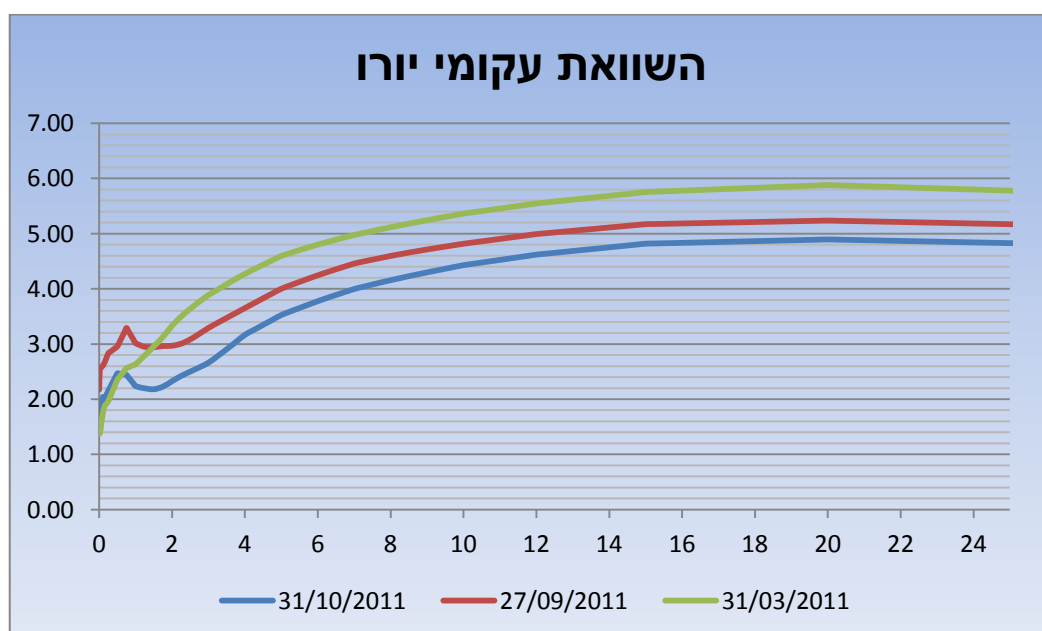


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/10/2011 :



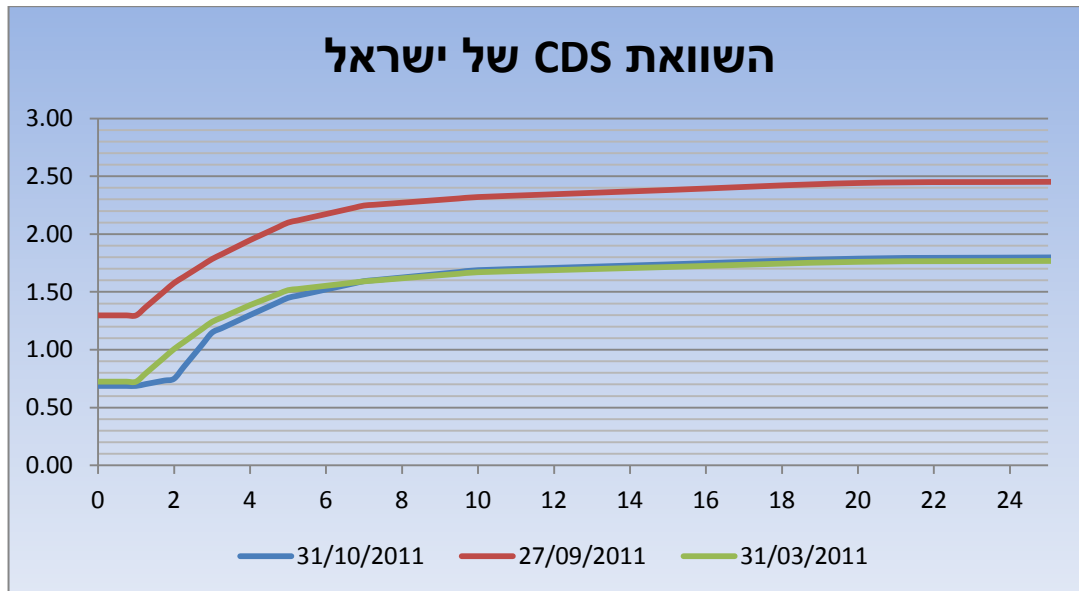
במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו בטווח הבינוני. ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף אוקטובר על כ-3.53%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.46% מסוף ספטמבר, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 4.00%. בסך הכל מדובר בירידה של כ-1.02% מסוף הרבעון הראשון אז עמדה הריבית לתקופה זאת על 4.60%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידה של הריביות. הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.372% וזאת לאחר שעלתה בחודש הקודם בכ-0.063%. בסך הכול מדובר בירידה של כ-0.88% מסוף הרבעון הראשון. גם בטווח של 15 שנה חלה ירידה בריביות היורו, מרמה של 5.17% בסוף ספטמבר לרמה של 4.82% בסוף אוקטובר. ובסך הכול מדובר בירידה של כ-0.88% מסוף הרבעון הראשון.



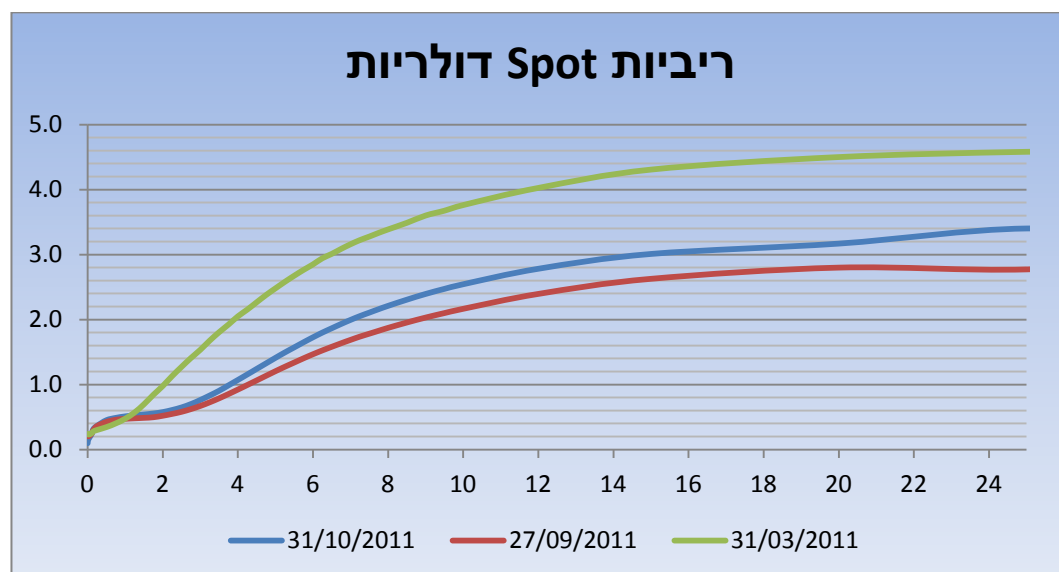


מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות בירידות אשר חלו ב-CDS של ישראל. ניתן לראות כי ה CDS של ישראל ירד מרמת סיכון 2.1% ל 5 שנים, בסוף ספטמבר לרמה של 1.45% בסוף אוקטובר (ירידה של כ 0.64%).

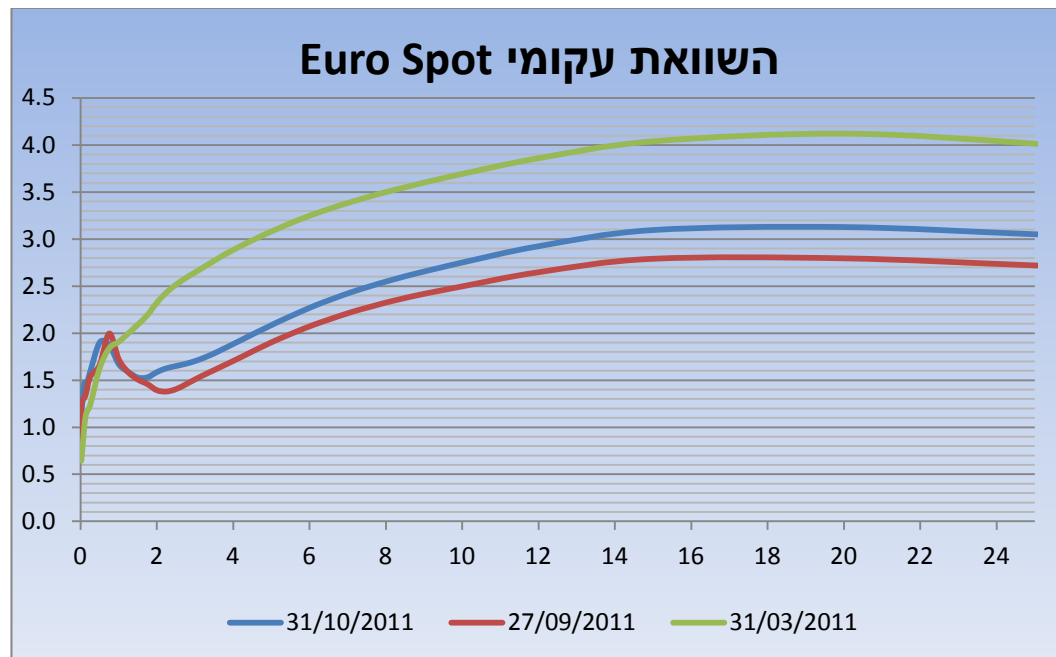


ניתן לראות בבירור שהירידות ב CDS של ישראל גדולות יותר מהעלייה בריביות ה Spot באפיק הדולרי והיורו. ריבית ה spot הדולרית ל 5 שנים עלתה מרמה של 1.2049% בסוף ספטמבר לרמה של 1.4107% בסוף אוקטובר (עליה של כ 0.203%). ואילו ריבית ה Spot על היורו, לטווח של 5 שנים עלתה מרמה של 1.9026% בסוף ספטמבר לרמה של 2.0858% בסוף אוקטובר (עליה של כ 0.1798%).





מרווח הוגן בע"מ



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

- ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ספטמבר, אשר פורסם ב-15 לאוקטובר ירד ב-0.2 נקודות האחוז, ועומד על 104.0 נקודות, לעומת 104.2 נקודות בחודש הקודם (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד להערכות המוקדמות.
- ה.2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש נובמבר ללא שינוי והיא עומדת על רמה של 3.00%.
- ה.3. שער הדולר עמד על 3.604 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר לעומת 3.712 ₪ לדולר בסוף חודש ספטמבר.
- ה.4. שער היורו עמד על 5.0442 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר לעומת 5.0437 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר.

ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

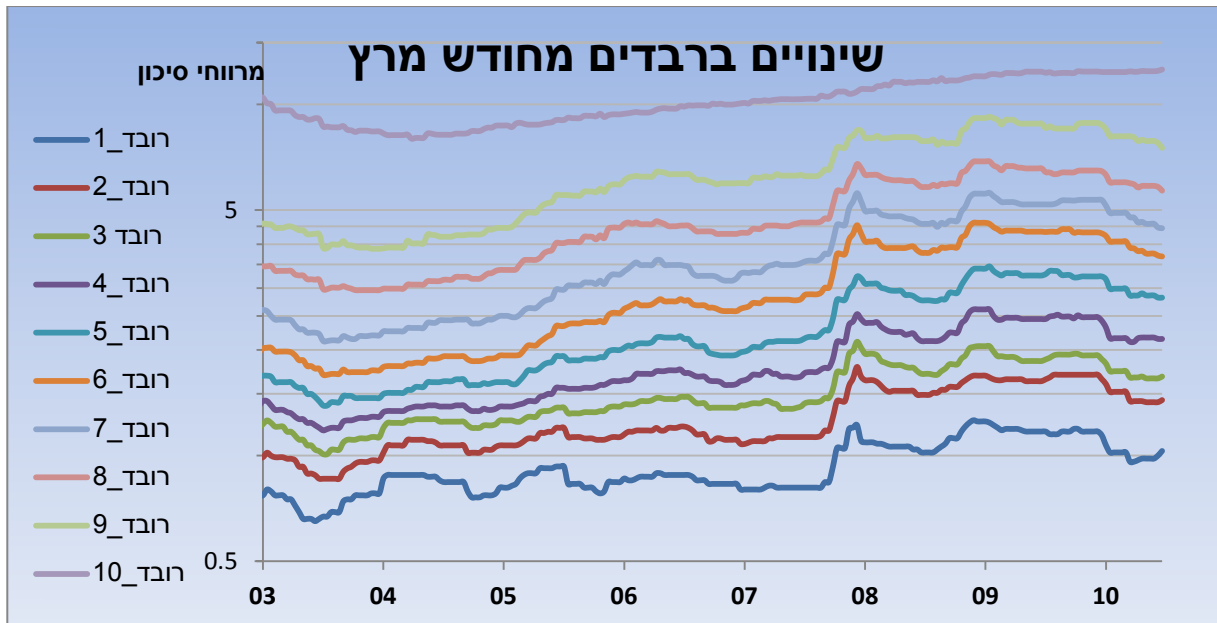
בניירות הקונצרנים ניתן לראות ירידה בתשואות של מדדי התל בונד, התשואה של מדד התל בונד 20 ירדה בכ-0.183%. כמו כן, גם במדדי התל בונד 40, התל בונד 60 והתל בונד השקלי היו ירידות בתשואות. התשואה על מדד התל בונד 40 ירדה בכ-0.22%, על מדד התל בונד 60 בכ-0.17% ועל מדד התל בונד השקלי בכ-0.19%. בנוסף לכך ניתן לראות ירידה בפרמיות הסיכון של מדד התל בונד 20, 60 והשקלי. המרווחים מהעקום הממשלתי של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בכ-0.074%, 0.03%, 0.02% ו-0.21% בהתאמה.



מרווח הוגן בע"מ

ז. השינויים ברבדים:

במהלך החודש האחרון ניתן היה לראות ירידה של גבולות כל הרבדים. כלומר, מרווחי הסיכון קטנו בכל הרבדים. מגמה זאת היא בניגוד לחודש הקודם, אז ראינו עלייה בגבולות הרבדים. הירידה במרווחי הסיכון בשוק ובגבולות הרבדים באה בניגוד למגמה של עליות במרווחי הסיכון אותה ראינו מסוף הרבעון הראשון.



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אוקטובר:

ח.1. קבוצת אי די בי - בתאריך 03/10/2011 הורידה חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot את הדירוג של חמש חברות ההחזקה התפעוליות המרכיבות את קבוצת אי די בי (אי די בי חברה לפתוח בע"מ, חברת השקעות דיסקונט בע"מ (דסק"ש), כלל תעשיות והשקעות בע"מ וכור תעשיות בע"מ) מדירוג ilA+ לדירוג ilA-. וזאת בשל העלייה ברמת המינוף של הקבוצה. כתוצאה משינוי הדירוג הושפע השערוך של מספר נכסי חוב לא סחירים:

- א. כלל תעשיות ט, שער הנכס ירד בכ 3.3% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.47%.
- ב. כלל תעשיות יא, שער הנכס ירד בכ 4.27% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.04%.
- ג. דיסקונט השקעות א, שער הנכס ירד בכ 0.08% ומרווח הסיכון עלה בכ 1.89%.
- ד. דיסקונט השקעות ב, שער הנכס ירד בכ 5.91% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.04%.
- ה. אידיבי פיתוח ג, שער הנכס ירד בכ 4.71% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.80%.
- ו. אידיבי פיתוח ו, שער הנכס ירד בכ 2.35% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.97%.
- ז. אידיבי אחזקות א, שער הנכס ירד בכ 4.96% ומרווח הסיכון עלה בכ 3.55%.



מרווח הוגן בע"מ

- ח. אידיבי אחזקות ב, שער הנכס ירד בכ 6.70% ומרווח הסיכון עלה בכ 4.79%.
- 2.ח. הפניקס חברה לביטוח – בתאריך 16/10/2011 העלתה חברת הדירוג Standard & Poor's את הדירוג של הפניקס חברה לביטוח בע"מ מדירוג ilAA לדירוג ilAA+. כתוצאה משינוי הדירוג הושפע השערוך של נכסי החוב הלא סחירים הבאים:
- א. פניקס ביטוח א, שער הנכס עלה בכ 1.33% ומרווח הסיכון ירד בכ 0.77%.
- ב. פניקס ביטוח ב, שער הנכס עלה בכ 3.16% ומרווח הסיכון ירד בכ 2.46%.
- 3.ח. חברת החשמל לישראל בע"מ – בתאריך 27/10/2011 הורידה חברת הדירוג מידרוג את הדירוג של חברת החשמל לישראל בע"מ מדירוג Aa2 לדירוג Aa3 וזאת בשל שחיקה בתזרים מזומנים ונזילות נמוכה, העדר אספקה סדירה של גז ממצרים וכן בשל חוסר בהירות בנוגע להתפתחויות הכלכליות של החברה בשנה הקרובה. שינוי דירוג זה לא השפיע על שער השערוך של נכסי החוב של חברת החשמל.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש אוקטובר:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור בע"מ	מחיר עסקה
11/10/2011	6620280	פועלים שטר הון ג	30,000,000	125.75

י. הנפקות במהלך חודש אוקטובר 2011:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	3230125	מליסרון	ו	מדד	100	529.9
2.	1106947	ביג	ג	מדד	121.4	148.3
3.	5660048	מנורה מבחזקות	א	מדד	120	100

* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוקטובר 235 נכסים.

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

20/03/2011	30/06/2011	31/07/2011	31/08/2011	27/09/2011	31/10/2011
193	207	236	234	231	235



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.