



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

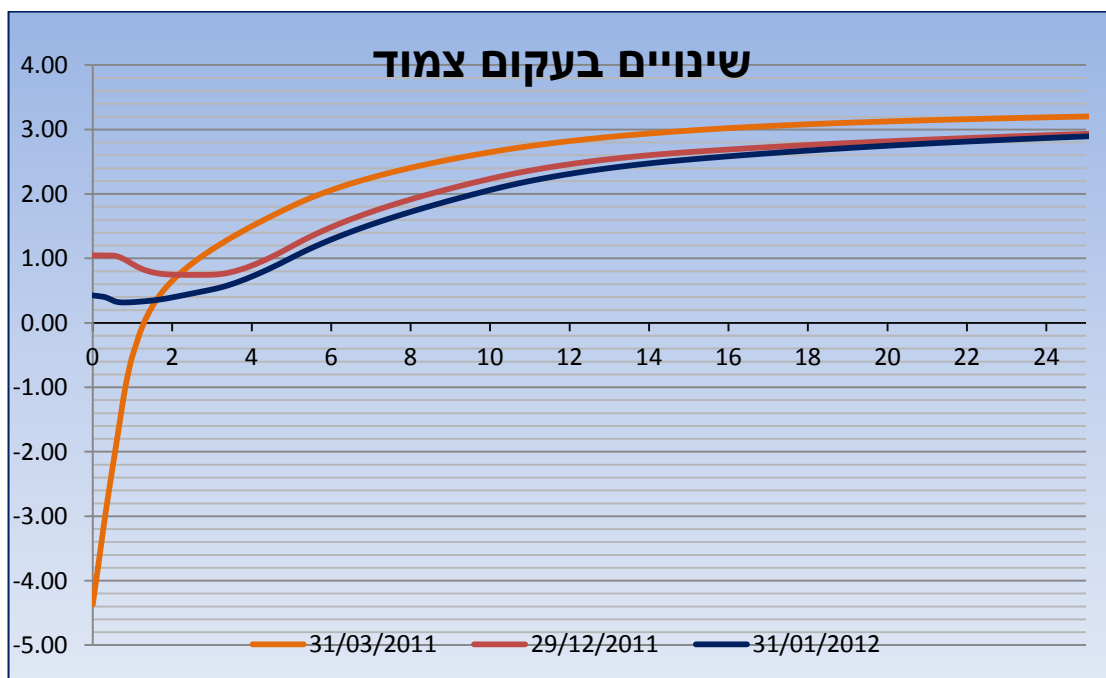
ינואר 2012

מאת: מקס אולקין, מנהל מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש ינואר 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 ירידה בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לשנתיים עמדה בסוף ינואר על כ-0.39%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.35 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדה הריבית על כ-0.75%. בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.26 נקודות האחוז מסוף מרץ 2011. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות ירידות של כ-0.17 נקודות האחוז בריביות לטווח של 5 שנים, מרמה של כ-1.18% בסוף דצמבר 2011, לרמה של 1.01% בסוף ינואר. ריבית חסרת הסיכון ל-10 שנים ירדה מרמה של 2.24% בסוף דצמבר 2011, לרמה של 2.06% בסוף ינואר 2012. ירידה זאת היא מגמה מתמשכת מסוף מרץ 2011, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-2.65%. כמו כן, גם בטווח הארוך (15 שנה) ראינו ירידות בריביות, מרמה של 2.65% בסוף 2011, לרמה של 2.53% בסוף ינואר 2012.

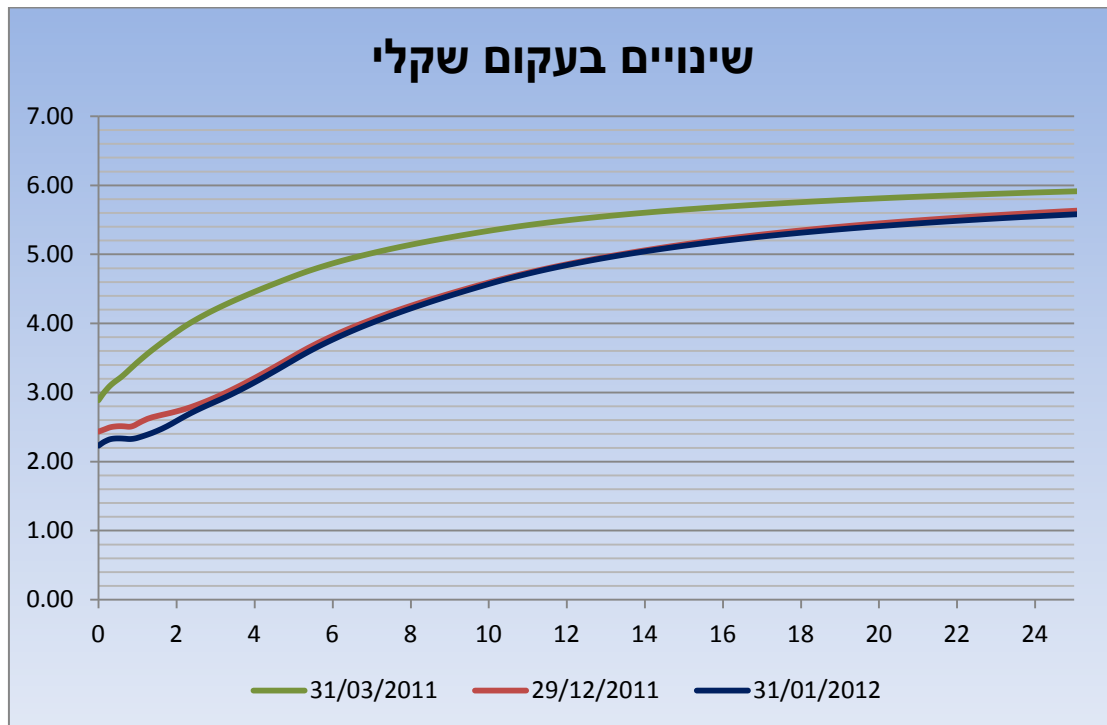




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, ראינו ירידה בריביות הממשלתיות בטווח הקצר (עד 3 שנים), אולם בטווחים הארוכים יותר, ראינו כי הריבית הממשלתית השקלית נשארה ללא שינוי מהותי. הריבית על אג"ח ממשלתי השקלי לשנתיים עמדה בסוף ינואר 2012 על 2.59%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ 0.14 נקודות האחוז מסוף 2011, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ 2.73%. בטווח הבינוני, ראינו שהריבית ל 5 שנים ירדה במהלך החודש האחרון בכ 0.06 נקודות האחוז מרמה של 3.53% בסוף 2011 לרמה של 3.47% לסוף ינואר 2012.

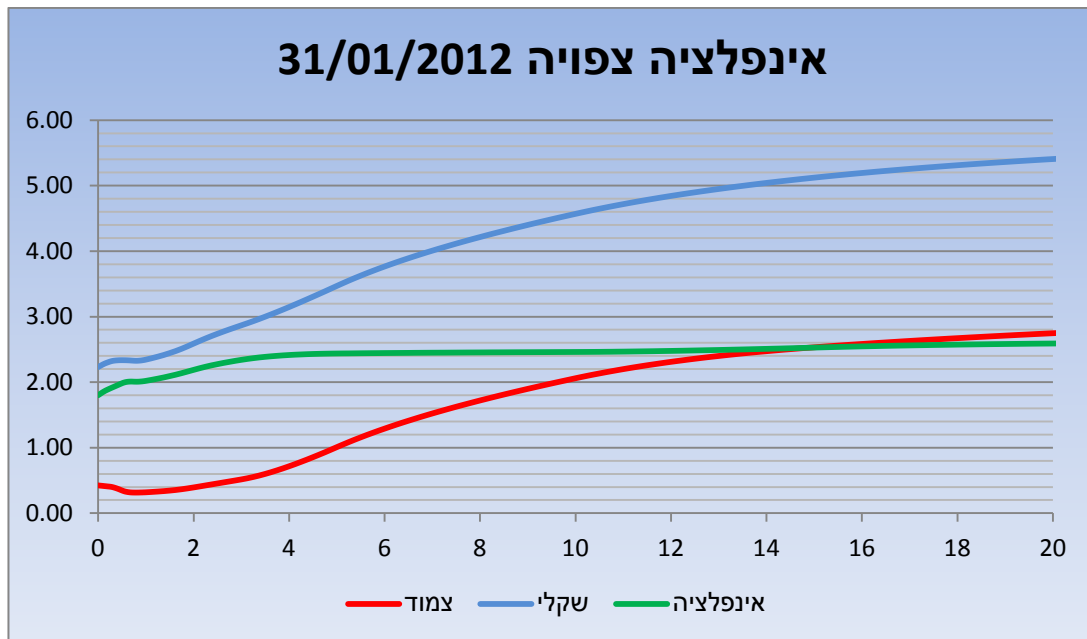


ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף ינואר 2012 על כ 2.02%, ציפיות הגבוהות בכ 0.4 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ 1.62%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט גבוהות יותר ועומדות על כ 2.19%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בעליה של כ 0.22 נקודות האחוז בציפיות לאינפלציה, לטווח זה, ביחס לחודש שעבר.



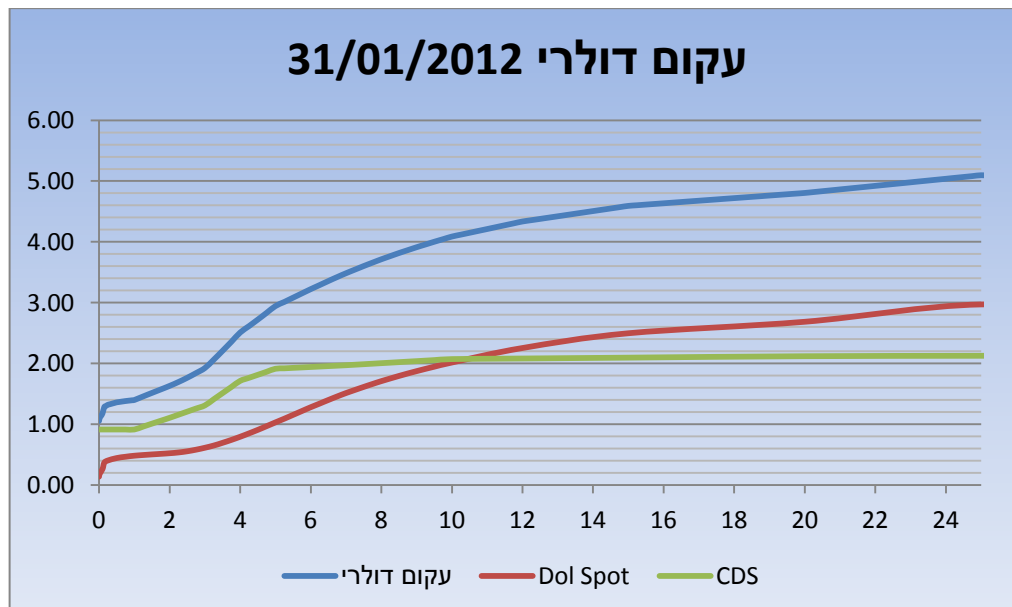
מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

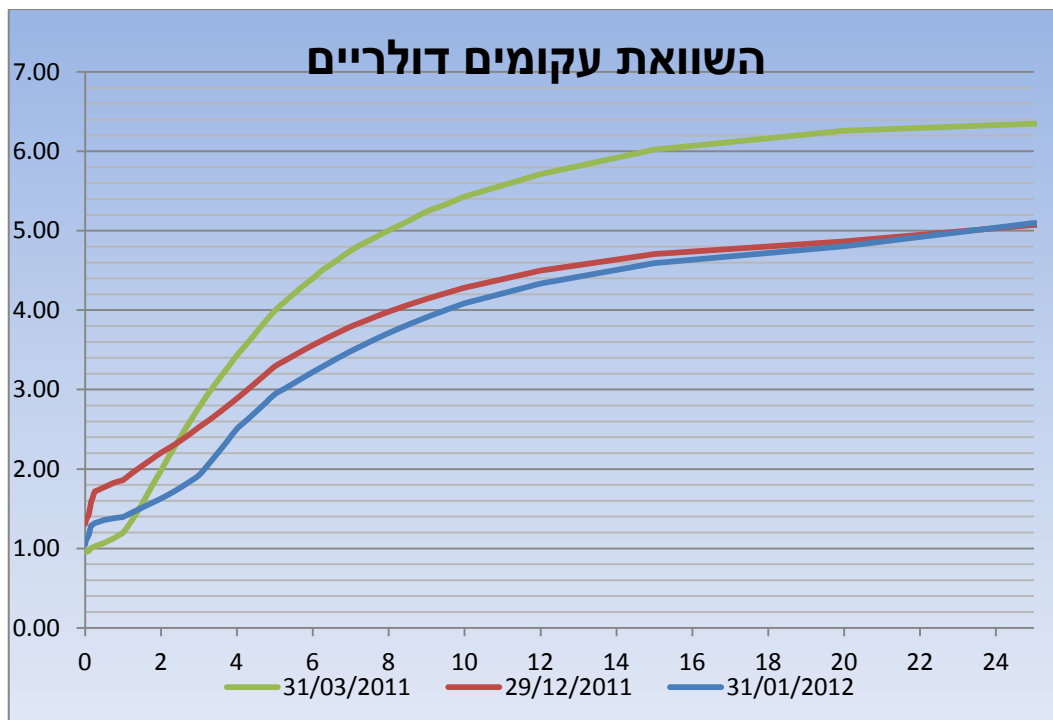
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/01/2012:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ינואר 2012, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנתיים עמדה בסוף ינואר על כ-1.63%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.564 נקודות האחוז מסוף 2011, אז עמדה הריבית על כ-2.21%. בטווחים הארוכים יותר, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-5 שנים בסוף ינואר עמדה על כ-2.94%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.34 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על 3.29%, ירידה זו הינה המשכיות לירידות הנמשכות מסוף הרבעון הראשון, אז עמדה הריבית הדולרית לטווח זה על כ-4%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידות בריביות הדולריות, הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.19 נקודות האחוז בחודש האחרון מרמה של 4.28% בסוף דצמבר 2011 לרמה של 4.09% בסוף ינואר 2012. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף ינואר 2012 על 4.59%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.11 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011 אז עמדה הריבית על כ-4.71%. בסך הכול ירדה הריבית הדולרית לטווח זה בכ-1.35 נקודות האחוז מסוף הרבעון הראשון.



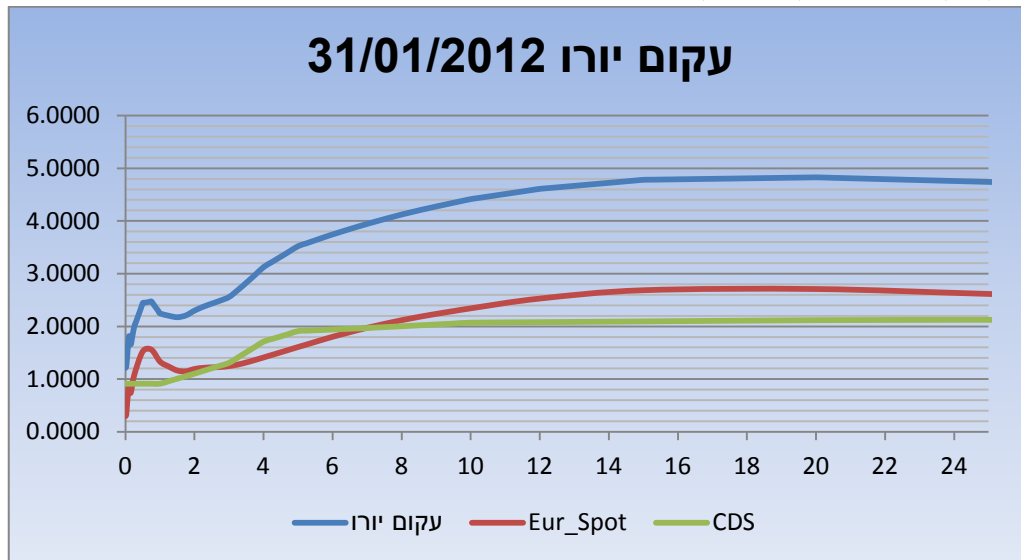
2.ד. אפיק היורו:

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

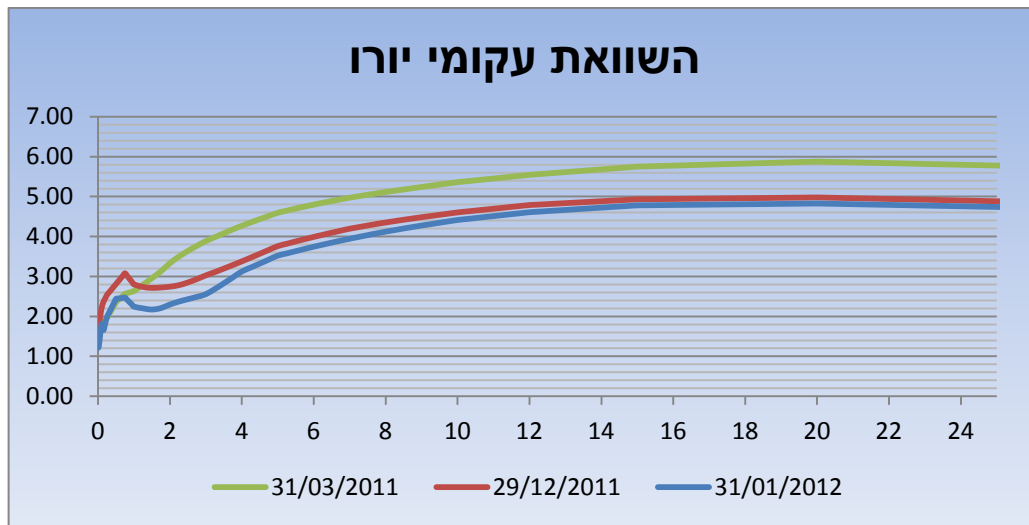
להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/01/2012 :



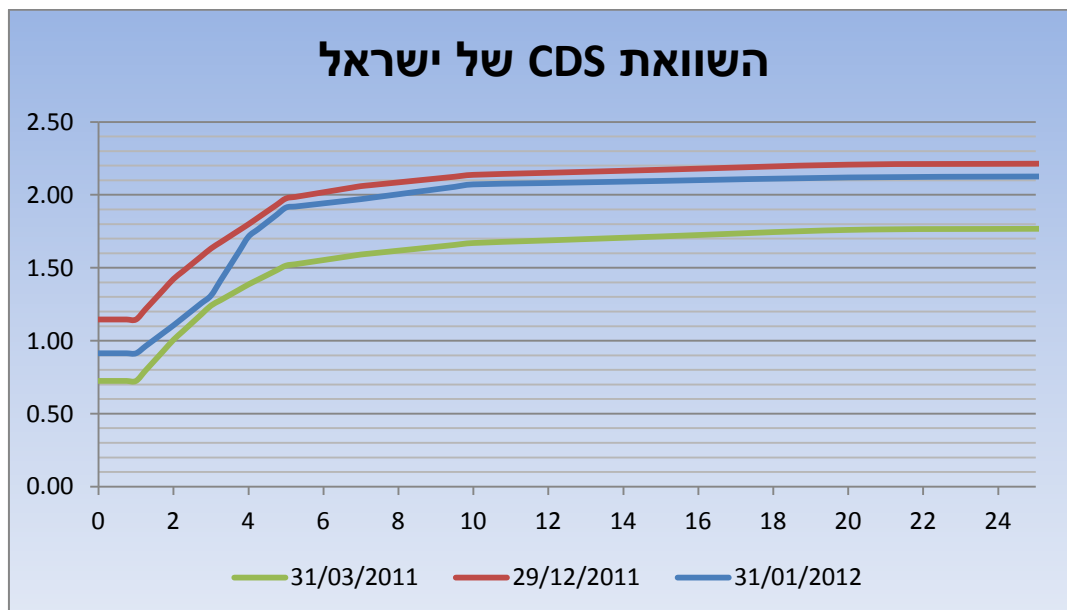
במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנתיים עמדה בסוף ינואר על כ-2.30%, המבטאת ירידה של כ-0.43 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-2.74%. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף ינואר 2012 על כ-3.52%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.23 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-3.76%. ירידה זו באה בהמשך לירידות שראינו מסוף מרץ 2011, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-4.6%. גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות ירידות בריביות, הריבית ל-10 שנים ירדה בכ-0.18 נקודות האחוז בחודש האחרון מרמה של 4.6% בסוף דצמבר 2011 לרמה של 4.41% בסוף ינואר 2012. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף ינואר 2012 על 4.78%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.14 נקודות האחוז מסוף דצמבר 2011, אז עמדה הריבית על כ-4.93%. בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.92 נקודות האחוז מסוף מרץ 2011.



מרווח הוגן בע"מ



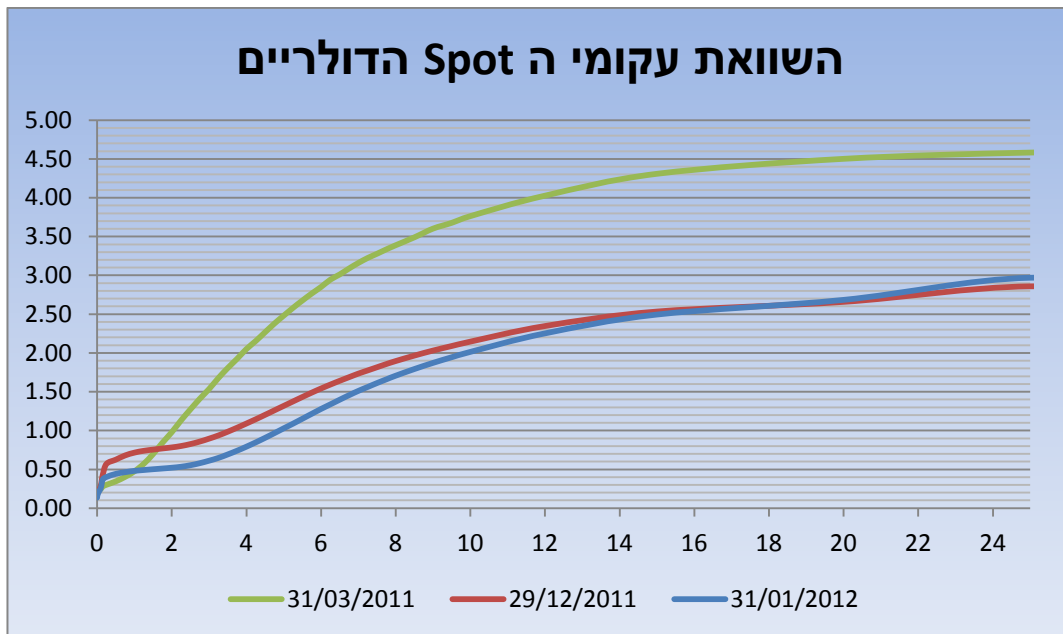
השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות הן ע"י הירידות ב CDS של ישראל והן ע"י הירידות בעקומים הדולריים והיורו. ניתן לראות כי ה CDS של ישראל ירד בכל הטווחים, בטווח הקצר, ירד ה CDS של ישראל, לשנה, מרמה של 1.15% בסוף דצמבר 2011 לרמה של 0.91% בסוף ינואר 2012.



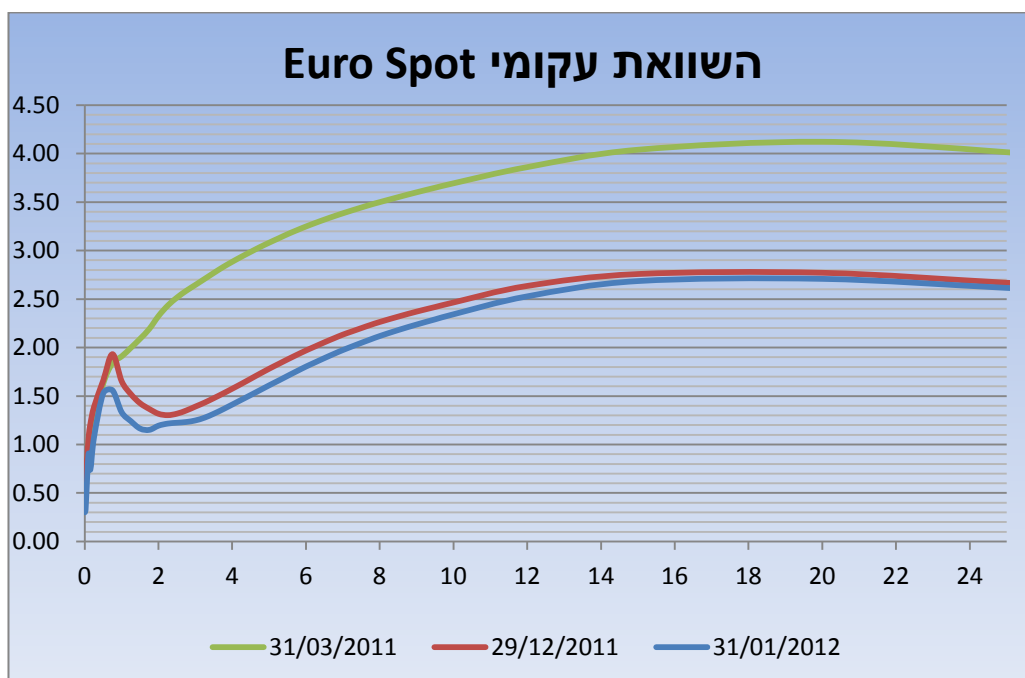
ריביות ה spot הדולריות ירדו אף הן בחודש האחרון. בטווח הקצר, ריבית ה spot הדולרית לשנה ירדה בכ-0.23 נקודות האחוז, מרמה של 0.71% בסוף דצמבר 2011, לרמה של 0.48% בסוף ינואר 2012. בטווח הבינוני, ריבית ה spot הדולרית לחמש שנים ירדה מרמה של 1.32% בסוף 2011, לרמה של 1.03% בסוף ינואר 2012.



מרווח הוגן בע"מ



בדומה לירידות בריביות ה spot הדולריות ראינו, במהלך החודש האחרון, גם ירידות בריביות היורו spot. בטווח הקצר, ירדה הריבית על היורו בכ 0.32 נקודות האחוז, מרמה של 1.65% בסוף דצמבר 2011 לרמה של 1.33% בסוף ינואר 2012. בטווח הבינוני, ירדה ריבית ה spot ל 5 שנים מרמה של 1.78% בסוף דצמבר 2011, לרמה של 1.61% בסוף ינואר 2012.





מרווח הוגן בע"מ

ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש דצמבר 2011, אשר פורסם ב 15 לינואר 2012 נותר ללא שינוי, ועומד על 104.0 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות אשר עמדו על עלייה של 0.1%. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל לשנת 2011 ב- 2.16%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

ה.2. נגיד בנק ישראל הוריד את הריבית לחודש פברואר ב 0.25% מרמה של 2.75% לרמה 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 במשק הישראלי מצביעים על כך שההאטה בפעילות ובביקושים נמשכת.
3. נתונים על הפעילות הכלכלית באירופה תואמים את ההערכות לפיהן צפוי הגוש להיכנס למיתון במהלך 2012.
4. השווקים העולמיים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.
5. מחירי הדירות המשיכו לרדת באופן מתון. המגבלה אשר הציב בנק ישראל על חלקן של ההלוואות לדיור בריבית משתנה מקטין את ההשפעה שיש לבנק ישראל על שיעור הריבית הממוצעת למשכנתא.

ה.3. שער הדולר עמד על 3.733 ₪ לדולר בסוף חודש ינואר 2012 לעומת 3.817 ₪ לדולר בסוף חודש דצמבר 2011.
להלן השינויים בשער הדולר:

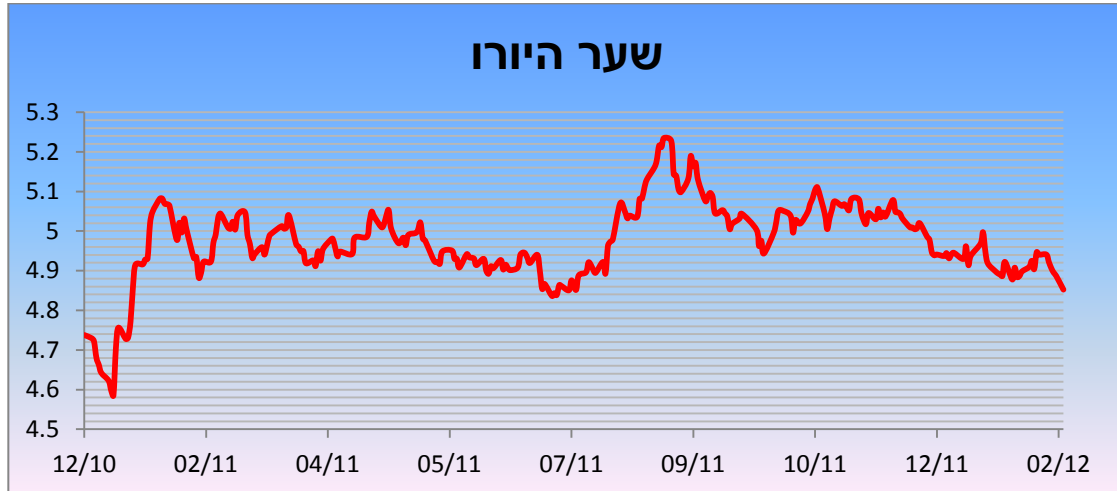




מרווח הוגן בע"מ

ה.4. שער היורו עמד על 4.9225 ₪ ליורו בסוף חודש דצמבר לעומת 4.9142 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר.

להלן השינויים בשער היורו.



ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

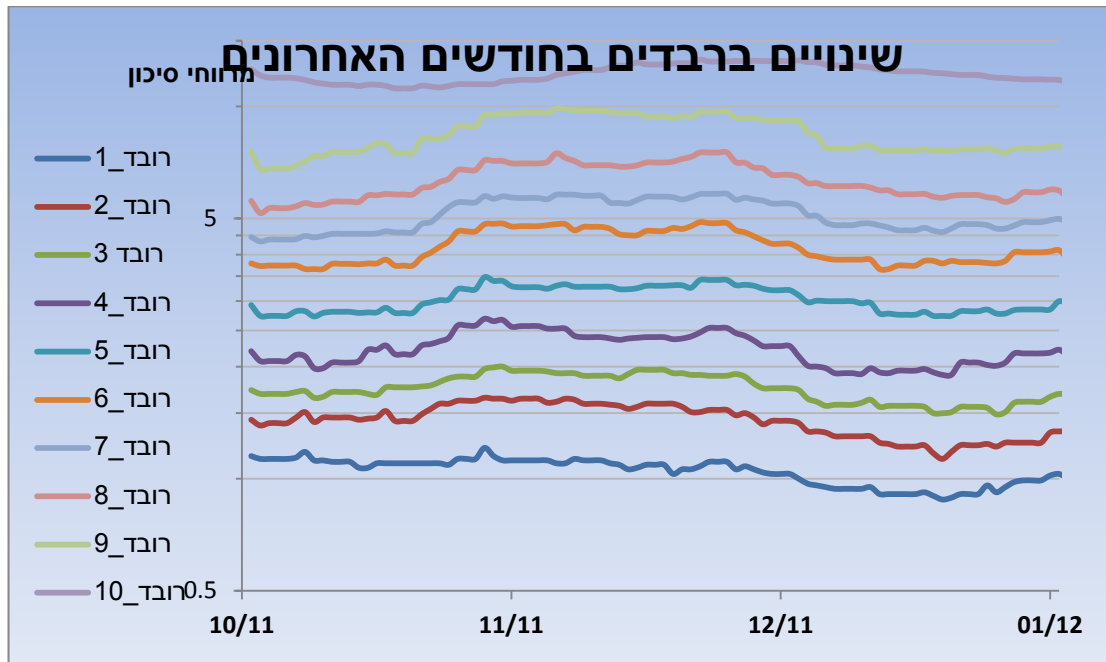
בניירות הקונצרנים ניתן לראות ירידות בתשואות של מדדי התל בונד הצמוד. התשואה של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בחודש האחרון בכ 0.27, 0.47, 0.37 ו 0.71 נקודות האחוז, בהתאמה. בנוסף לירידות בתשואות, ראינו, במהלך החודש האחרון, ירידות גם במרווחי הסיכון של מדדים אלו. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40 ו 60 ירדו בכ 0.034, 0.26 ו 0.13 נקודות האחוז, בהתאמה. ואילו מרווח הסיכון של התל בונד השקלי עלה בכ 0.06 נקודות האחוז.



מרווח הוגן בע"מ

ז. השינויים ברבדים:

באופן דומה לירידות במרווחי הסיכון ברוב מדדי התל בונד, במהלך חודש ינואר, ראינו ירידות גם בגבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר. הירידות במרווחי הסיכון בשוק ובגבולות הרבדים באו כהמשך ישיר למגמה של ירידות במרווחי הסיכון, אותה ראינו במהלך חודש דצמבר 2011.



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש ינואר 2012:

אלון החזקות ברבוע כחול – ישראל בע"מ – בתאריך 25/01/2012 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" את הדירוג של אלון החזקות בריבוע כחול – ישראל בע"מ מדירוג A1 לדירוג A2. וזאת עקב היחלשות התוצאות התפעוליות של החברה במהלך שנת 2011. כתוצאה משינוי דירוג זה לא הושפע השערוך של הנכס חוב הלא סחיר של החברה.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ינואר 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור בע.ג.	מחיר עסקה
09/01/2012	1125509	נתיבי הגז ג	15,000,000	100.1
15/01/2012	6000087	חשמל צמוד 2012	34,000,000	119.9



מרווח הוגן בע"מ

י. הנפקות סחירות במהלך חודש ינואר 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	1110915	מ.א. תעשיות	ב	מדד	101	518.7
2.	1110931	מ.א. תעשיות	ד	שקל	104.2	563.3
3.	2310092	מזרחי טפחות	33	מדד	107	545.9
4.	2310118	מזרחי טפחות	35	מדד	100	366.4 *
5.	1410216	שלמה החזקות	י	מדד	104.3	208.6
6.	7410236	לאומי מימון	יג	שקל	103.5	1324.8
7.	7410244	לאומי מימון	יד	מדד	101.1	1021.1
8.	1125590	אלון חיפושי גז	א	מדד	100	151 *
9.	4730123	דורי	ו	מדד	106	73.3
10.	1120872	בי קומוניקיישנס	ב	שקל	100	100
11.	1120880	אינטרנט זהב	ג	מדד	100	14
12.	1119999	רבע כחול נדלן	ד	מדד	99	147.8
13.	3230083	מליסרון	ד	מדד	122	12.2
14.	3230125	מליסרון	ו	מדד	103	143.2
15.	1125194	דקסיה הנפקות	יג	מדד	99	18.5
16.	1123371	אדרי-אל	ב	מדד	96	15.4
17.	2510121	אשטרום נכסים	6	שקל	95	19.1
18.	1260397	גזית גלוב	ד	מדד	122	226
19.	1118348	מגה אור	ב	מדד	102	16.3
20.	1120021	ריט 1	ג	מדד	108	32.4

* אג"ח חדש



מרווח הוגן בע"מ

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ינואר 246 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

20/03	31/05	30/06	31/07	31/08	27/09	31/10	30/11	29/12	31/01
193	196	207	236	234	231	235	239	243	246

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.