



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

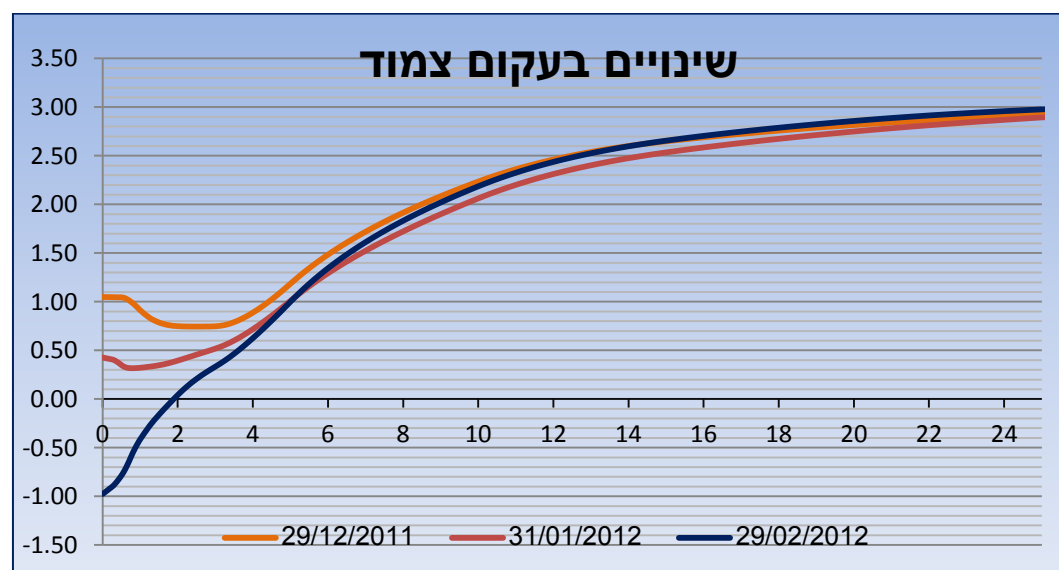
פברואר 2012

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 פברואר 2012. שינויים אלו השפיעו באופן ישיר על שערי השערוך של נכסי החוב הבלתי סחירים, על פי מודל הרבדים, שהוא המודל העיקרי של חברת מרווח הוגן.

#### א. השינויים באפיק הצמוד:

במהלך החודש האחרון חלה ירידה חדה בריביות הממשלתיות הצמודות בטווחים הקצרים והבינוניים (עד 5 שנים), אולם בטווחים הארוכים (מעל 5 שנים) חלו עליות קלות בריביות הממשלתיות הצמודות. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לשנה עמדה בסוף פברואר על כ-0.41%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.73 נקודות האחוז מסוף ינואר 2012, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון הצמודה לטווח זה על כ-0.32%. בסך הכול ירדה, מתחילת השנה, הריבית הממשלתית הצמודה לטווח זה בכ-1.31 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-0.91%. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות עליות של כ-0.09 נקודות האחוז בריביות לטווח של 7 שנים, מרמה של כ-1.52% בסוף ינואר, לרמה של 1.61% בסוף פברואר. אולם, הריבית חסרת הסיכון לטווח זה, נמוכה מהריבית אשר הייתה בתחילת השנה, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-1.72%. מגמת העלייה בריביות חסרות סיכון נמשכה גם בטווחים הארוכים יותר. הריבית הצמודה ל-10 שנים עמדה בסוף פברואר על כ-2.19% וזאת לעומת 2.06% בסוף ינואר.

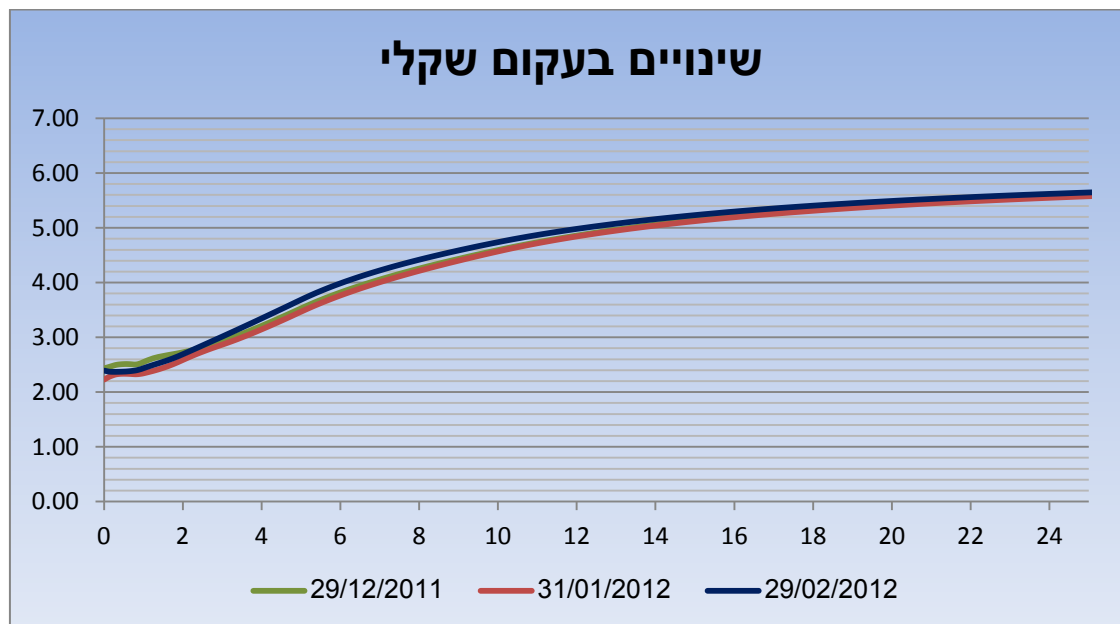




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש פברואר, חלו עליות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הבינוני, עלתה הריבית השקלית ל 5 שנים מרמה של 3.47% בסוף ינואר לרמה של 3.69% בסוף פברואר, עלייה זאת מבטאת עליה של כ 0.22 נקודות האחוז. ובסה"כ, מתחילת השנה, עלתה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ 0.16 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ 3.53%. בטווחים הארוכים יותר, עלתה הריבית חסרת הסיכון השקלית ל 7 שנים מרמה של 4.01% בסוף ינואר לרמה של 4.22% בסוף פברואר, ובסך הכול, מתחילת השנה, עלתה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה בכ 0.16 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ 4.06%.

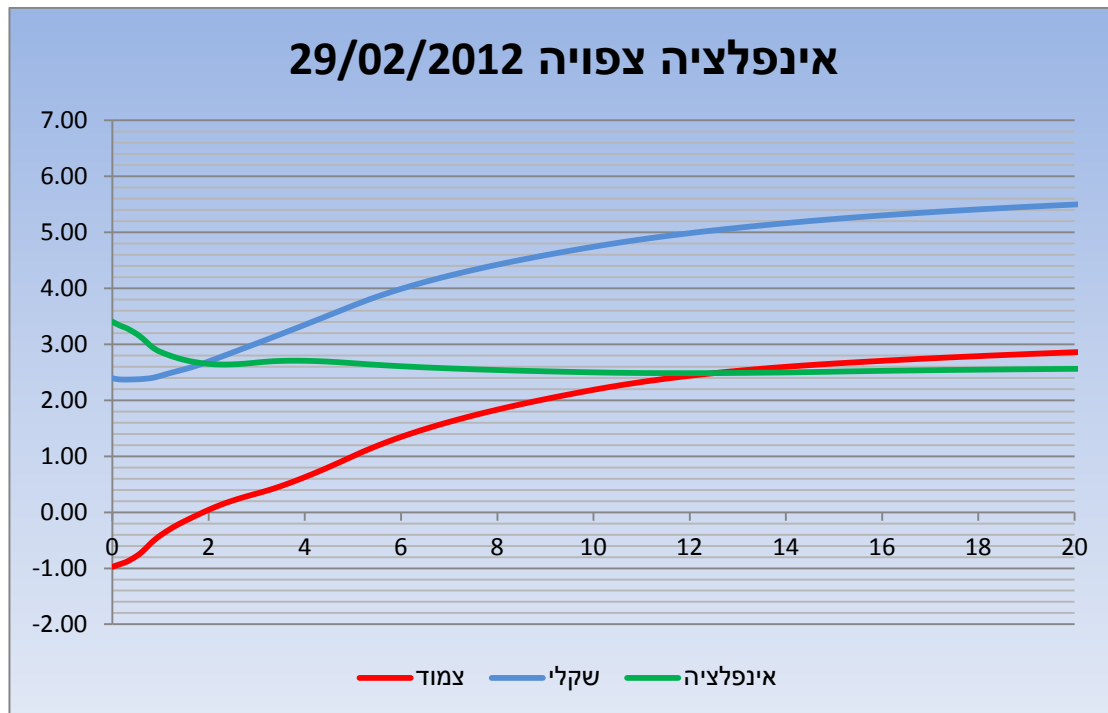


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף פברואר 2012 על כ-2.86%, ציפיות אלו גבוהות בכ 0.84 נקודות האחוז מסוף ינואר 2012, אז עמדו הציפיות לאינפלציה, לטווח זה, על כ-2.02%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט נמוכה יותר ועומדת על כ-2.65% לשנתיים, בסה"כ מדובר בעלייה של 0.46 נקודות האחוז בציפיות לאינפלציה לטווח זה.



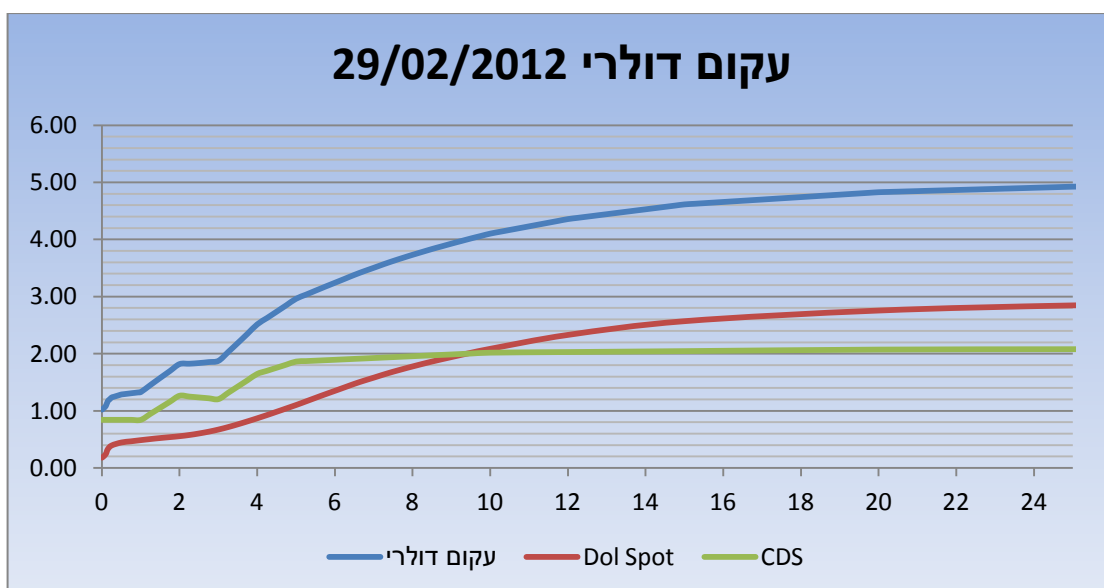
## מרווח הוגן בע"מ



## ד. אפיק המט"ח:

### 1.ד. האפיק הדולרי:

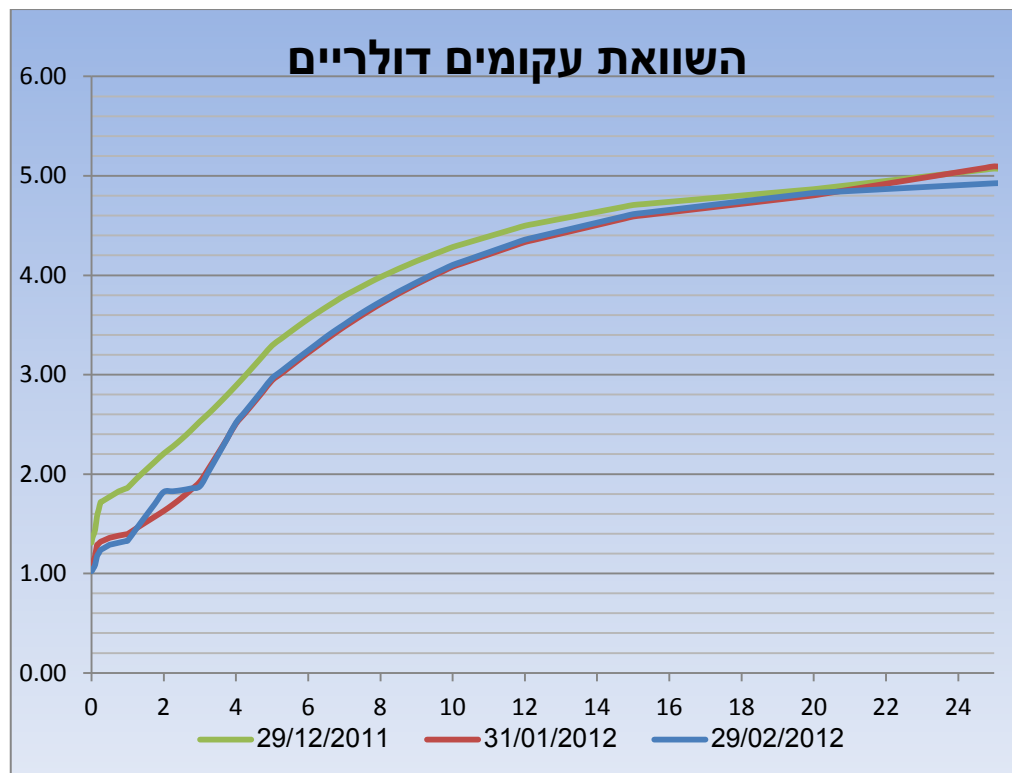
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל).  
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 29/02/2012:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש פברואר 2012, חלו עליות קלות של כ-0.02 נקודות האחוז לאורך כל העקום חסר הסיכון הדולרי. הריביות לשנתיים, ל-5 שנים ול-10 שנים בסוף ינואר עמדו על כ-1.63%, 2.94% ו-4.09% בהתאמה. לעומת הריביות של כ-2.96%, 1.82% ו-4.1% לאותם הטווחים בסוף פברואר בהתאמה. לסיכום ניתן לומר כי בהשוואה לסוף ינואר העקום נותר כמעט ללא שינוי, אולם, הריביות חסרות הסיכון הדולריות בסוף פברואר נמוכות יותר בכל הטווחים מהריביות אשר היו בתחילת השנה, אז עמדו הריביות לשנתיים, ל-5 שנים ול-10 שנים על כ-2.21%, 3.29% ו-4.28%, ירידות אלו מבטאות ירידה של כ-0.377, 0.318 ו-0.172 נקודות האחוז בהתאמה.



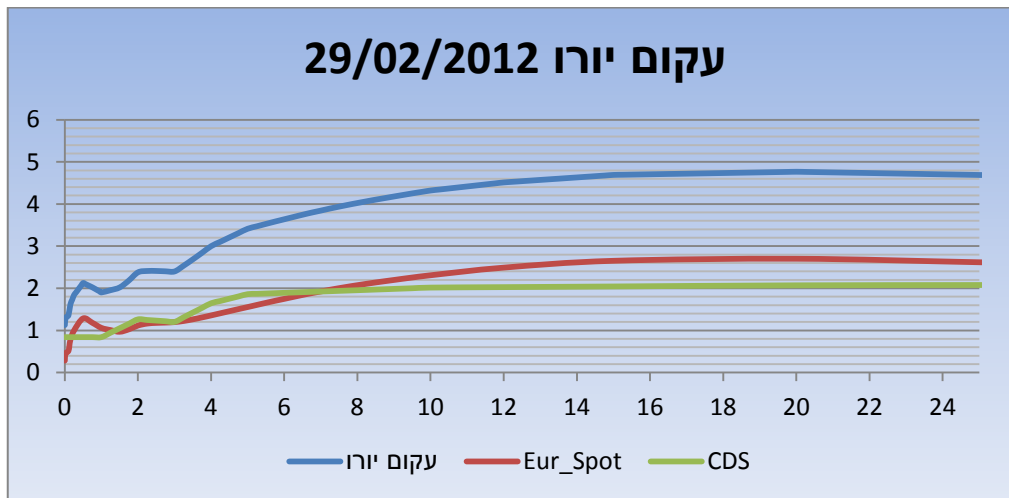
### 2.ד. אפיק היורו:

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-Credit CDS (Default Swap של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי.

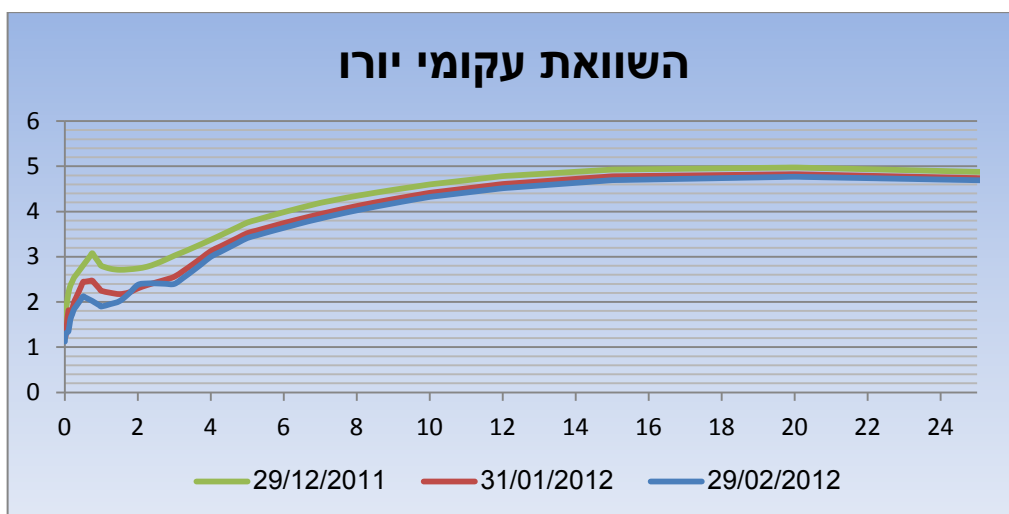


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 29/02/2012 :



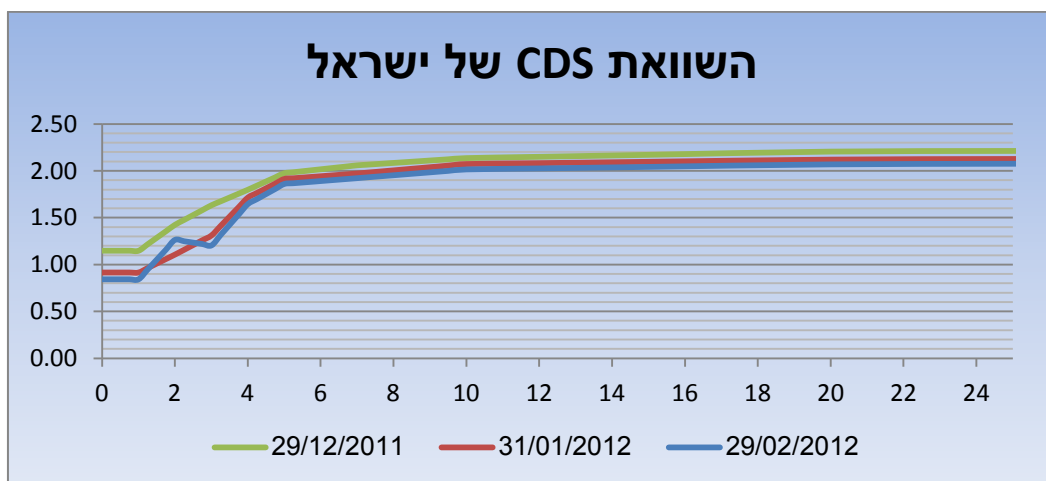
במהלך החודש חלו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים, בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנתיים עמדה בסוף פברואר על כ-2.38%, ריבית זאת מבטאת עלייה של כ-0.08 נקודות האחוז לעומת סוף ינואר, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-2.30%. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון ל-5 שנים עמדה בסוף פברואר על כ-3.41%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.11 נקודות האחוז לעומת הריבית לטווח זה בסוף ינואר, אז עמדה הריבית על כ-3.52%. ירידה זו באה בהמשך למגמת הירידות בעקום הריביות מתחילת השנה, אז עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-3.76%. בטווחים הארוכים יותר, הריבית ל-10 שנים ירדה, במהלך החודש האחרון, בכ-0.09 נקודות האחוז מרמה של 4.41% בסוף ינואר לרמה של 4.32% בסוף פברואר, הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף פברואר על כ-4.69%, והיא מבטאת ירידה של כ-0.09 נקודות האחוז מסוף ינואר, אז עמדה הריבית על כ-4.78% ובסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.24 נקודות האחוז מתחילת השנה.



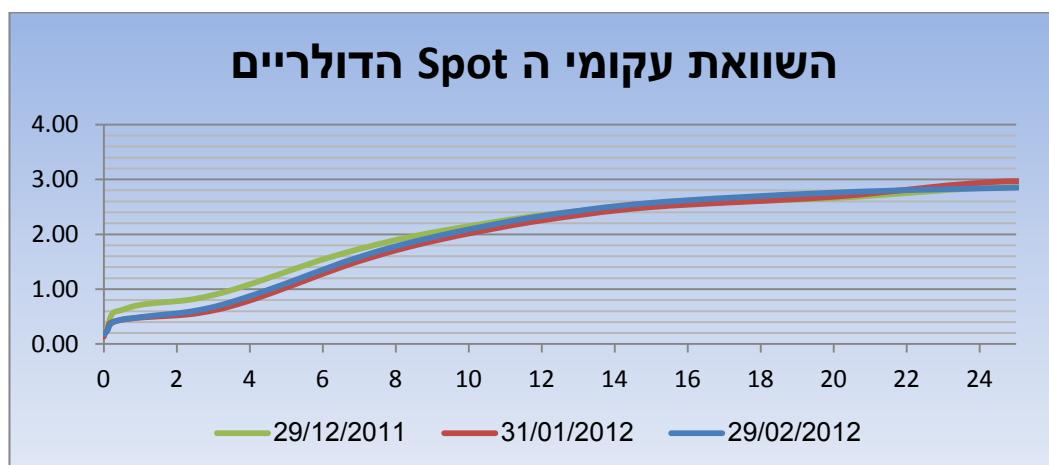


## מרווח הוגן בע"מ

את השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) ניתן להסביר בעזרת השינויים שחלו ב CDS של ישראל ובשינויים בריביות הספוט. ה CDS של ישראל, ירד במהלך החודש, כמעט בכל הטווחים (למעט עלייה קטנה בטווח בין שנה וחצי לבין לשנתיים וחצי). ניתן לראות כי ה CDS של ישראל לשנתיים עלה מרמת סיכון של 1.11% בסוף ינואר לרמה של 1.26% בסוף פברואר. אולם, בשאר הטווחים חלה ירדה קלה שבין 0.07 נקודות האחוז בטווחים הקצרים לבין 0.05 נקודות האחוז בטווחים בינוניים עד ארוך.

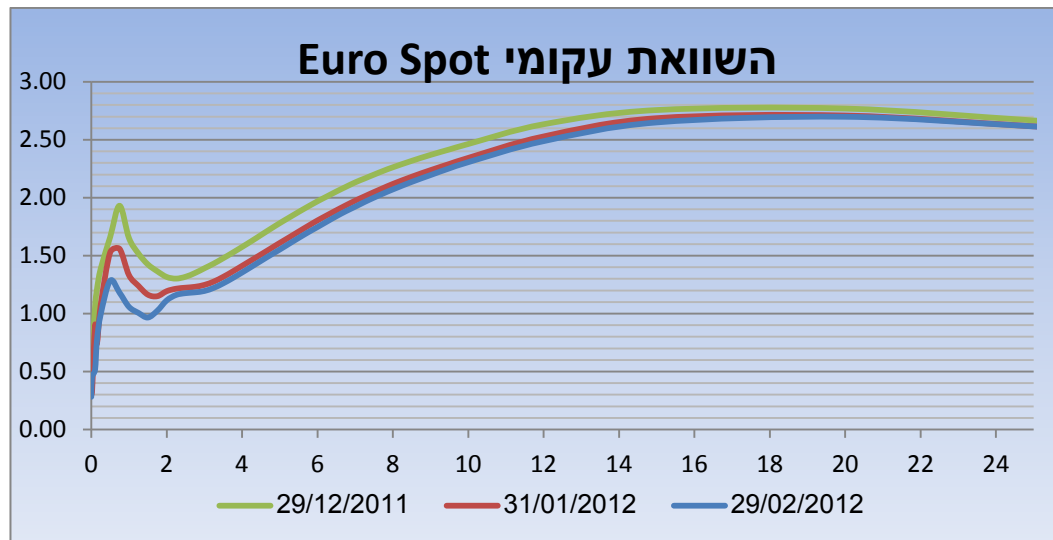


בניגוד למגמת הירידות ב CDS של ישראל ראינו, במהלך החודש האחרון, עליות בריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. עליות אלו, יחד עם הירידות הקלות ב CDS של ישראל הביאו לכך שהעקום הדולרי לא השתנה מהותית במהלך החודש האחרון. אולם, בניגוד לעליות בריביות ה Spot הדולריות, ראינו במהלך החודש האחרון, ירידות בריביות היורו spot. ירידות אלו, יחד עם הירידות ב CDS של ישראל הביאו לירידות בעקום היורו.





## מרווח הוגן בע"מ



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. ה. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ינואר 2012, אשר פורסם ב 15 לפברואר 2012 נותר ללא שינוי, ועומד על 104.0 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 חודשים אחרונים ב-1.96%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

2. ה. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ ללא שינוי ברמה של 2.5%. להלן הסיבות העיקריות להחלטה:

1. הצפיות לאינפלציה של הגורמים השונים לטווחים של שנה ומעלה נמצאות בתוך יעד האינפלציה.
2. נתוני הפעילות הריאלית במשק הישראלי מתיישבים עם תחזית בנק ישראל לצמיחה של כ-2.8% בשנת 2012.
3. נתונים על הפעילות בכלכלה העולמית, שנוספו החודש, הצביעו על מגמה מעורבת.
4. רמות הריביות במשקים המובילים בעולם נמוכות והשווקים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.

3. ה. שער הדולר עמד על 3.766 ₪ לדולר בסוף חודש פברואר 2012 לעומת 3.733 ₪ לדולר בסוף חודש ינואר 2012. להלן השינויים בשער הדולר:

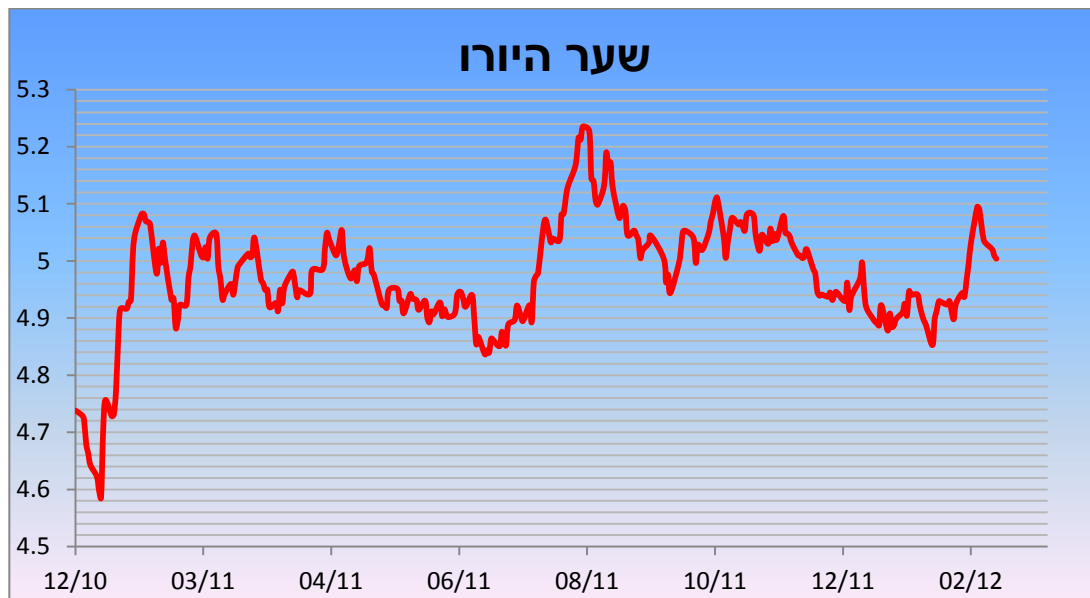


## מרווח הוגן בע"מ



שער היורו עמד על 5.0623 ₪ ליורו בסוף חודש פברואר 2012 לעומת 4.9225 ₪ ליורו בסוף חודש ינואר 2012.

להלן השינויים בשער היורו.



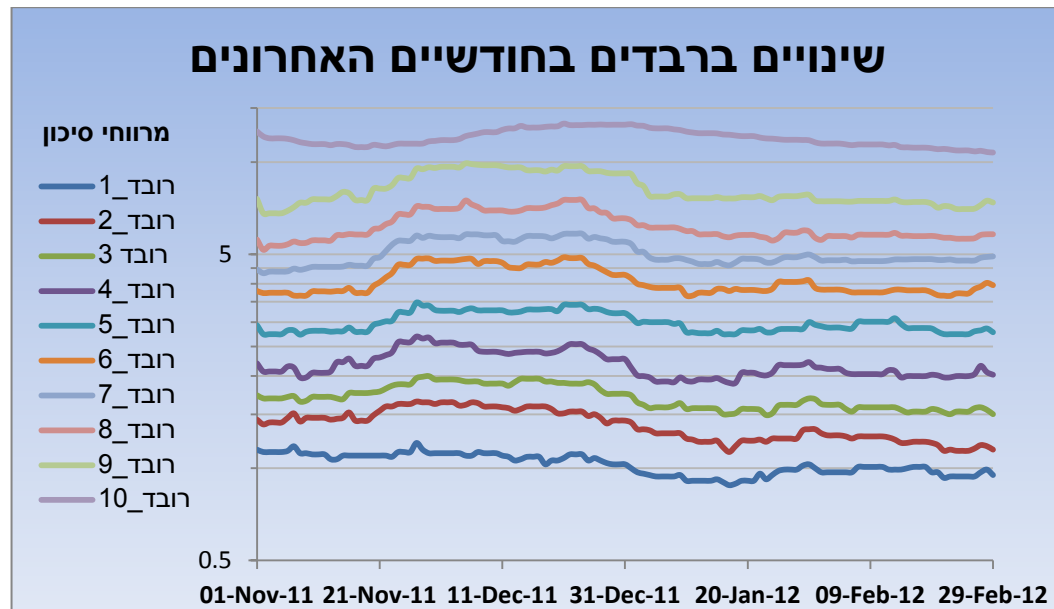




## מרווח הוגן בע"מ

### 1. השינויים ברבדים:

במהלך חודש פברואר, ראינו ירידות קלות בכלל גבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר. הירידות במרווחי הסיכון בשוק ובגבולות הרבדים באו כהמשך ישיר למגמה של ירידות במרווחי הסיכון, אותה ראינו מתחילת השנה.



### 2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש פברואר 2012:

אפריקה נכסים אי- אפריקה ישראל נכסים בע"מ; בתאריך 01/02/2012 העלתה חברת "מעלות" את הדירוג של אפריקה נכסים אי' ושל אפריקה נכסים ד' מדירוג BBB- לדירוג BBB. מאחר והפעילות בתחום הנדל"ן המניב הפכה למרכיב העיקרי בפעילות החברה. תיק הנכסים המניבים של החברה יציב, כאשר הנכסים העיקריים שבו (בישראל ובאירופה), הינם נכסים איכותיים בעלי פוטנציאל לשיפור בשיעורי התפוסה ודמי השכירות. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערוך של מרווח הוגן, לא הושפע השערוך של נכס החוב הלא סחיר.

נייר חדרה 2- נייר חדרה בע"מ; בתאריך 16/02/2012 הורידה חברת "מעלות" את הדירוג של נייר חדרה 2 וזאת עקב המגמה השלילית במחירי הנייר החום והנייר הלבן, שהחלה ברבעון השלישי של 2011. העלייה ברמת התחרות והזינוק במחירי האנרגיה העיבו על תזרים המזומנים של הקבוצה והעלו את רמת המינוף. כתוצאה משינוי דירוג זה בתאריך 16/02/2012 עלה מרווח סיכון של נכס חוב זה מ-1.78% ל-3.48% ושערו ירד מ-127.57 ל-124.98.



## מרווח הוגן בע"מ

ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש פברואר 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור בע"ג	מחיר עסקה
01/02/2012	1090299	מנורה חברה לביטוח אג"ח	5,186,738	132.63

ט. הנפקות סחירות חדשות במהלך חודש פברואר 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	1125822	ב. יאיר	9	מדד	97.1	51.5
2.	3900271	אלוני חץ	ח	מדד	100	246
3.	1125681	גירון	ג	מדד	100	80

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף פברואר 245 נכסים.  
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

30/06	31/07	31/08	27/09	31/10	30/11	29/12	31/01	29/02
207	236	234	231	235	239	243	246	245

יא. 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



## מרווח הוגן בע"מ

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.

### יב. 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.