



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

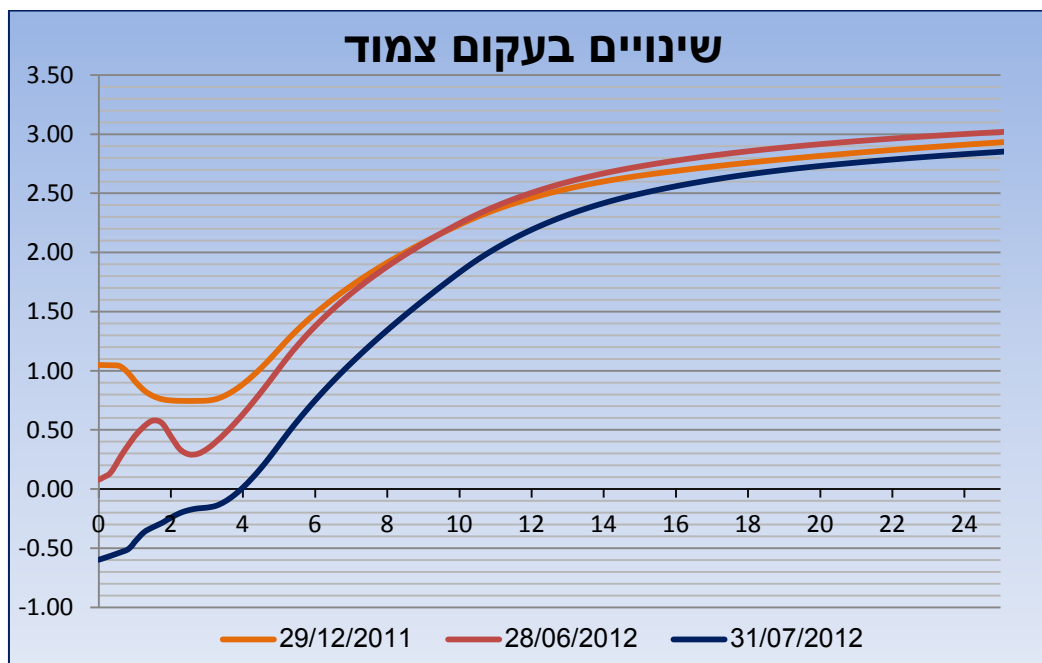
יולי 2012

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 יולי 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 חלו ירידות בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 1.02% בסוף יוני לרמה של 0.38% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.64 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.8 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.18%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 2.25% בסוף יוני לרמה של 1.83% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.41 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.39 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.24%.

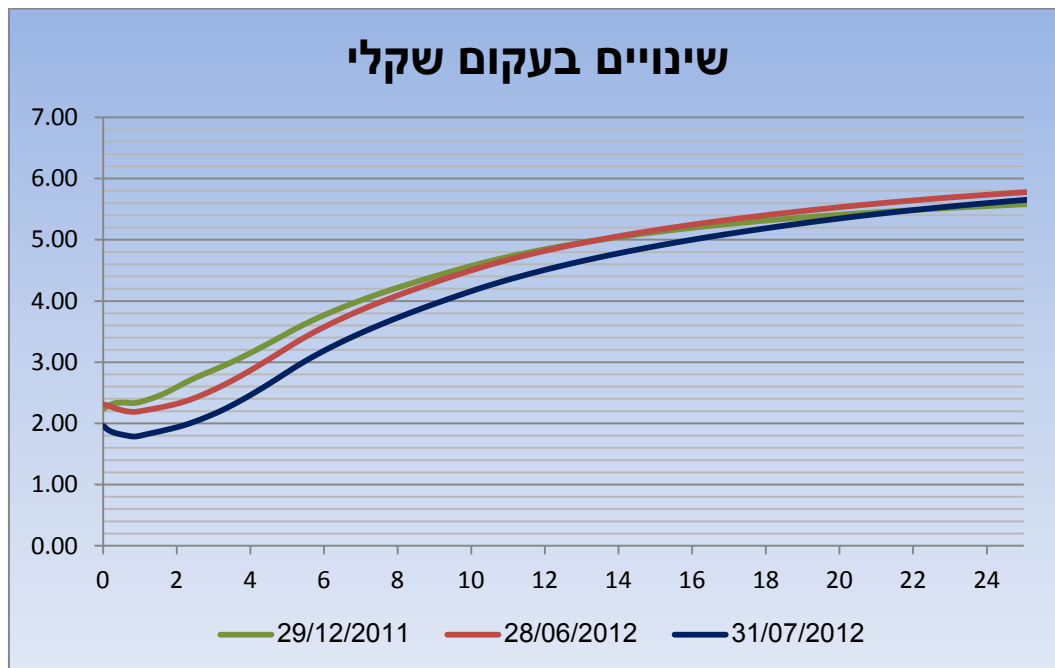




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש יולי חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש יוני. בטווח הקצר ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 2.20% בסוף יוני לרמה של 1.8% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.39 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.53 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.35%. בטווח הבינוני, ירדה הריבית השקלית ל-3 שנים מרמה של 2.55% בסוף יוני לרמה של 2.15% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.38 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.7 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.87%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים עמדה בסוף יולי על כ-4.16%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.32 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ-4.5% וירידה של כ-0.39 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.57%.

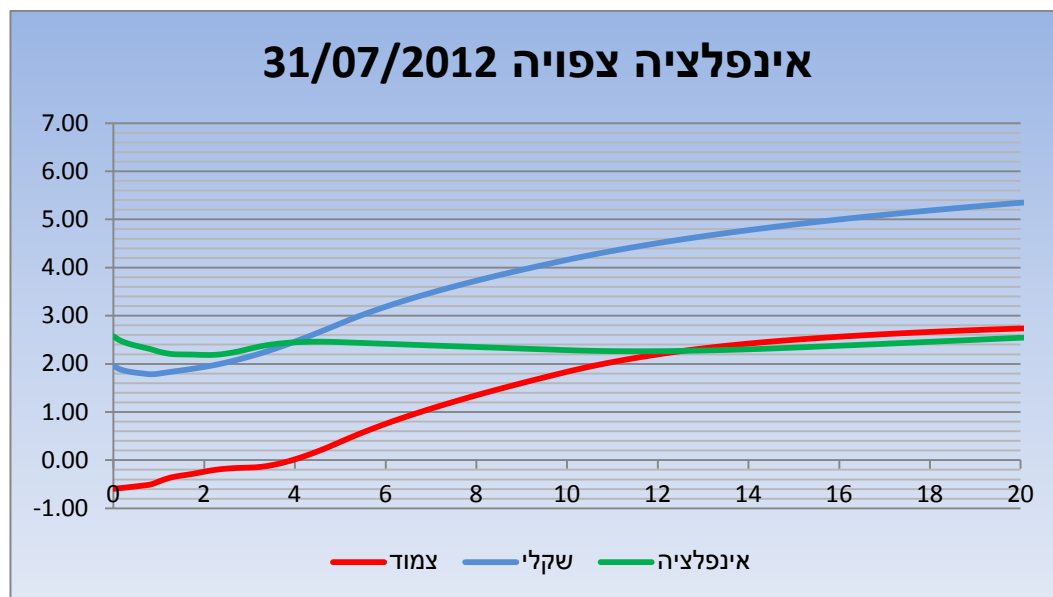


ג. אינפלציה

במהלך חודש יולי חלו עליות בציפיות לאינפלציה, וזאת בניגוד למגמת הירידות בציפיות לאינפלציה במהלך חודש יוני. בסוף יולי עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-2.26%, ציפיות הגבוהות ב-0.5 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-1.74%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-2.19%, עלייה של כ-0.31 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדו הציפיות על כ-1.87%.



מרווח הוגן בע"מ

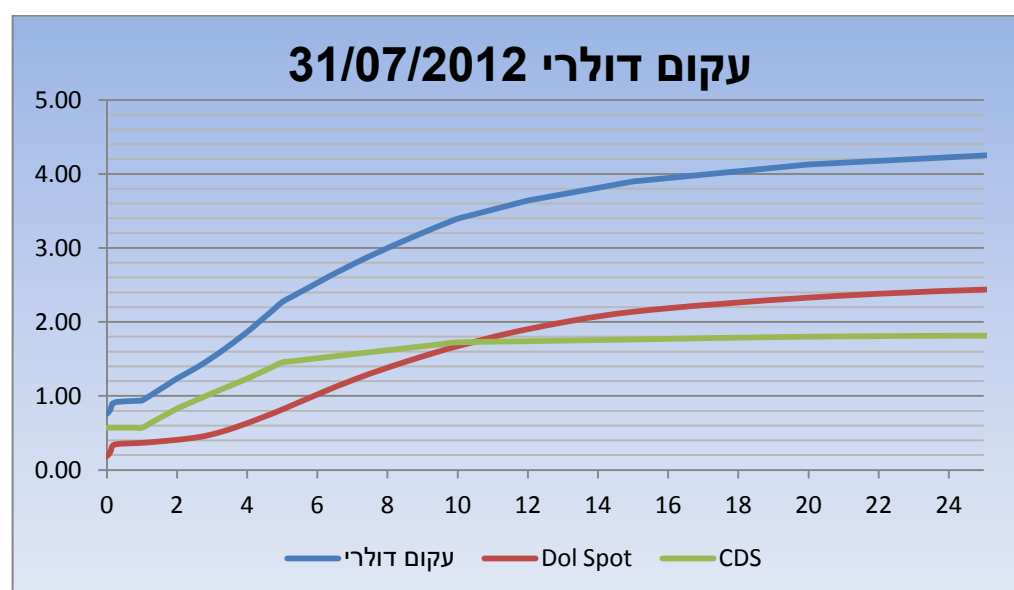


ד. אפיק המט"ח:

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-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל.

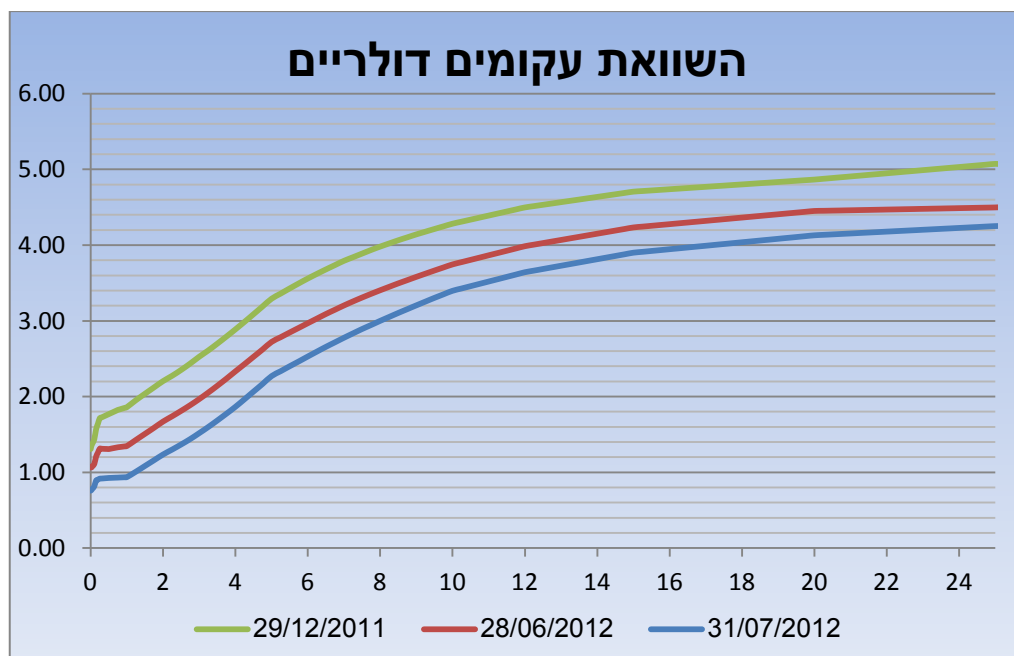
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/07/2012:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש יולי, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש יוני. בטווח הקצר, ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת מרמה של 1.34% בסוף יוני לרמה של 0.94% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.4 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.91 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.86%. בטווחים הבינוניים, ירדה הריבית הדולרית ל-5 שנים מרמה של 2.72% בסוף יוני לרמה של 2.27% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.44 נקודות האחוז, וירידה של כנקודות אחוז אחת מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.29%. בטווח הארוך, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים בסוף יולי על כ- 3.4%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.34 נקודות האחוז לעומת סוף חודש יוני, אז עמדה הריבית על כ- 3.74%, וירידה של כ- 0.85 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 4.28%.



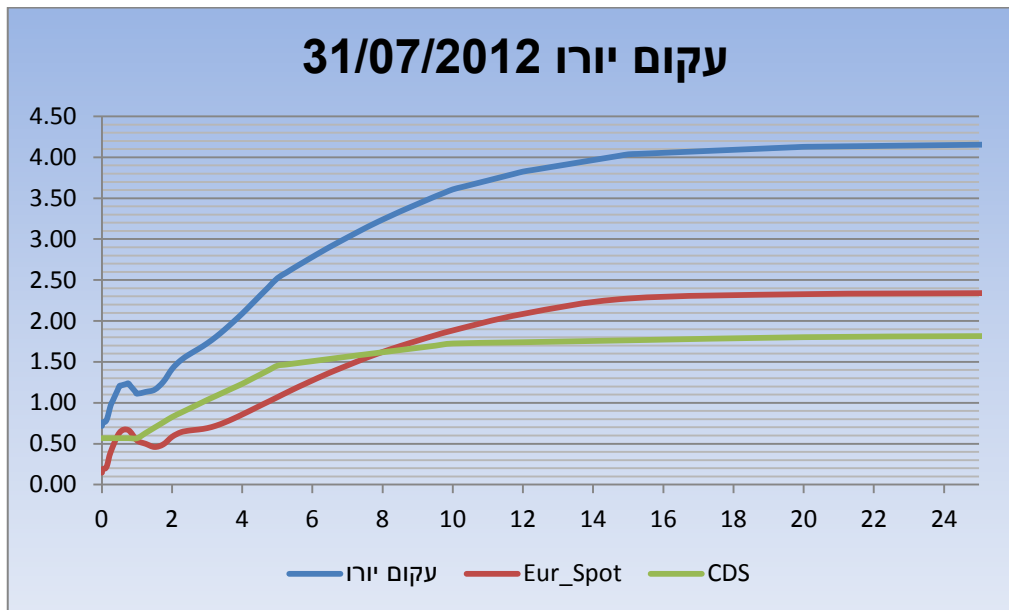
2.7. אפיק היורו:

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

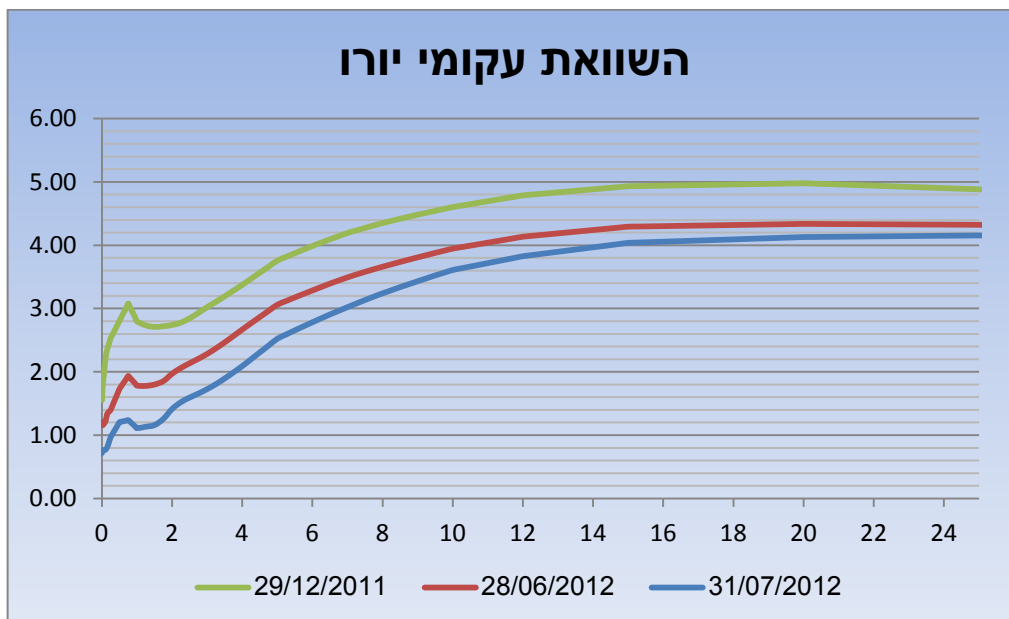


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/07/2012 :



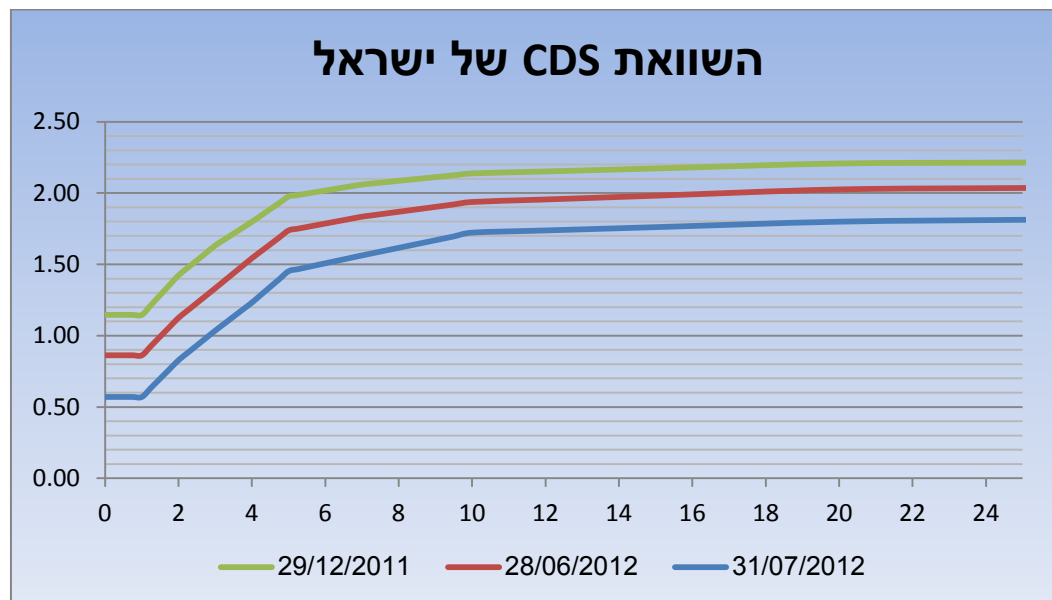
במהלך החודש ראינו ירידות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנה אחת עמדה בסוף יולי על כ- 1.11%, המבטאת ירידה של כ- 0.66 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 1.78%, וירידה של כ- 1.64 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.8%. בטווחים הבינוניים, ירידה הריבית היורו ל-5 שנים מרמה של 3.06% בסוף יוני לרמה של 2.52% בסוף יולי, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.52 נקודות האחוז, וירידה של כ- 1.19 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.76%.



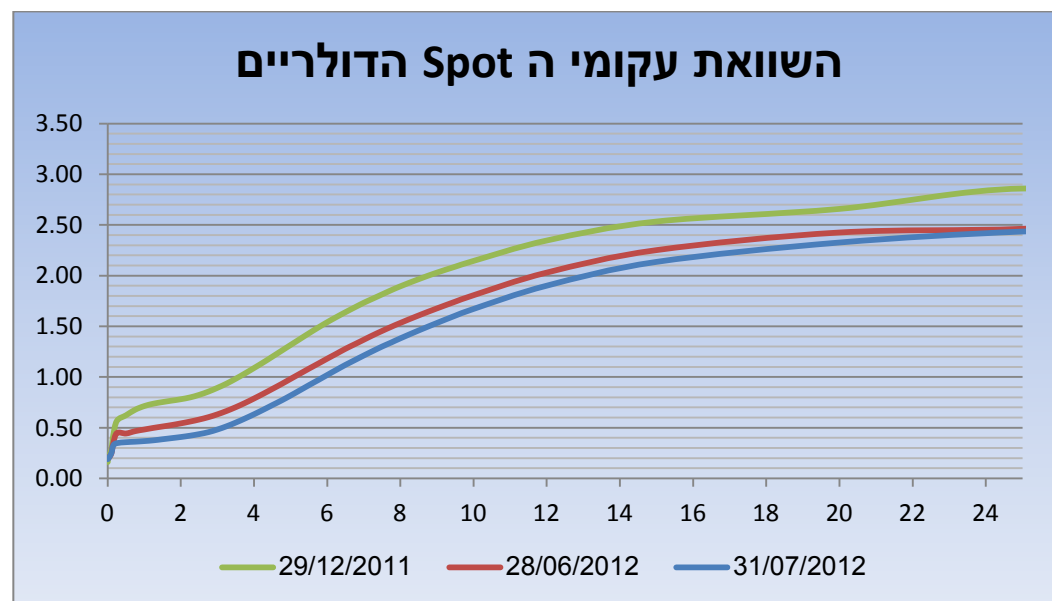


מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקום הדולרי ובעקום היורו מוסברות ע"י ירידות ב-CDS של ישראל, זאת בנוסף לירידות בעקום הספוט הדולרי ובעקום הספוט של היורו.



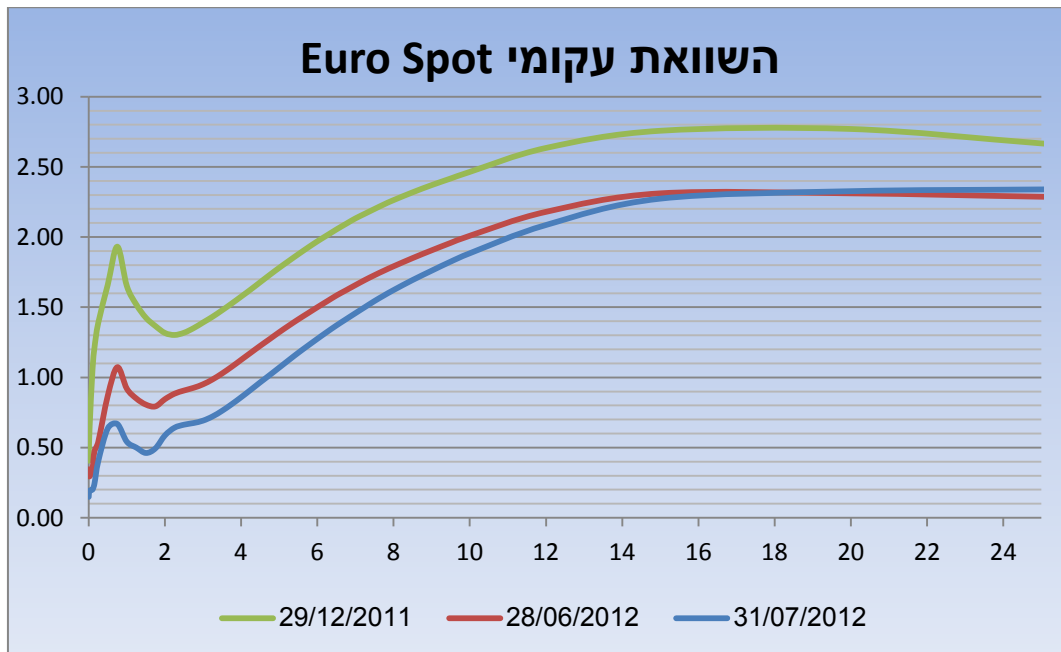
במהלך חודש יולי, חלו ירידות בריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. בטווח הקצר ירדה ריבית ה spot הדולרית לשנה אחת בכ- 0.12 נקודות האחוז מרמה של 0.48% בסוף יוני לרמה של 0.37% בסוף יולי. בטווח הבינוני ירדה ריבית ה spot הדולרית ל-3 שנים בכ- 0.15 נקודות האחוז מרמה של 0.63% בסוף יוני לרמה של 0.48% בסוף יולי.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בטווח עד 10 שנים. הריבית היורו לשנה אחת עמדה בסוף יולי על כ- 0.54%, המבטאת ירידה של כ- 0.38 נקודות האחוז מסוף יוני, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 0.92%. בטווח הבינוני ירדה ריבית היורו spot ל-3 שנים בכ- 0.26 נקודות האחוז מרמה של 0.95% בסוף יוני לרמה של 0.69% בסוף יולי.



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יוני, אשר פורסם ב 15 ליולי 2012 ירד ב- 0.3%, ועומד על 105 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב- 1%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.
2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוגוסט ללא שינוי ברמה של 2.25%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים הגיעה לגבול התחתון של היעד. הצפיות לאינפלציה משוק ההון ושל החזאים נמצאות בסביבות מרכז תחום יעד האינפלציה.
2. ב- 12 החודשים האחרונים חלה התמתנות ואף בלימה בעליית סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן ובמחירי הדיור.



מרווח הוגן בע"מ

3. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הריאלית במשק הישראלי עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל.
 4. נתוני המקרו בעולם מצביעים על סימני האטה נוספים בצמיחה ורמת הסיכונים הכלכליים גבוהה.
 5. השווקים העולמיים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.
- ה.3. שער הדולר עמד על 3.997 ₪ לדולר בסוף חודש יולי לעומת 3.942 ₪ לדולר בסוף חודש יוני.

להלן השינויים בשער הדולר :

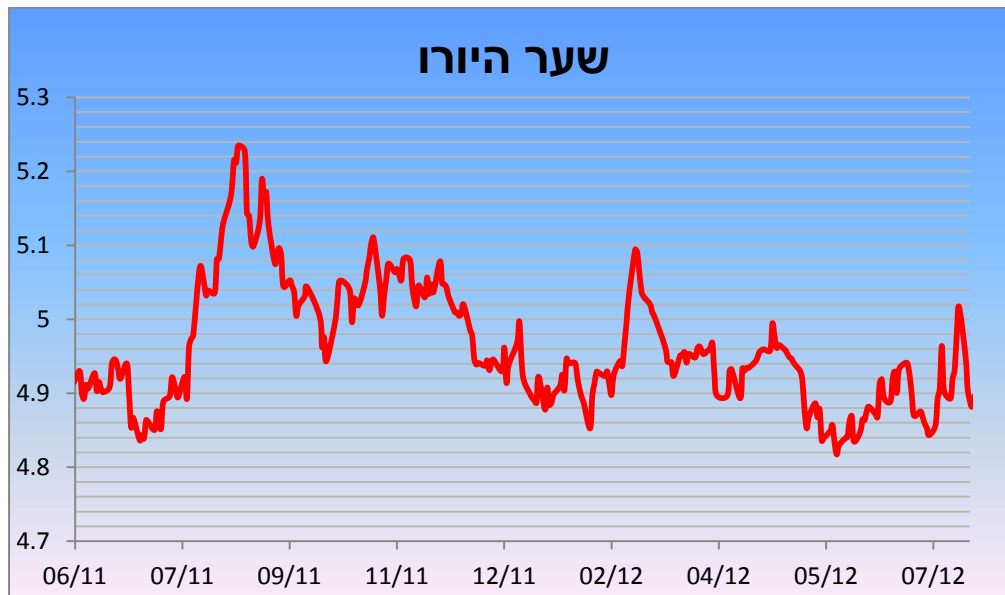


- ה.4. שער היורו עמד על 4.9066 ₪ ליורו בסוף חודש יולי לעומת 4.9003 ₪ ליורו בסוף חודש יוני.



מרווח הוגן בע"מ

להלן השינויים בשער היורו:



ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש יולי ניתן לראות ירידה בתשואות של מדדי התל בונד. התשואה של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בחודש האחרון בכ 0.6, 0.83, 0.73 ו-0.63 נקודות האחוז, בהתאמה. בנוסף לירידות בתשואות, ראינו, במהלך החודש האחרון ירידות במרווחי הסיכון של מדדים אלו. מרווח סיכון של מדד התל בונד 20 נותר ללא שינוי מהותי ומרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 40, 60 ושקלי ירדו בכ 0.22, 0.12 ו-0.22 נקודות האחוז, בהתאמה.

ז. השינויים ברבדים:

במהלך חודש יולי, ראינו כי הרבדים הנמוכים, רובד 1 עד רובד 3 כולל, בדומה למדד התל בונד 20, נותרו ללא שינוי מהותי ואילו ברבדים הגבוהים יותר, בדומה ליתר מדדי התל בונד, חלה ירידה, בסך הכול, ראינו כי גבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר, מתנהגים באופן דומה למרווחי הסיכון במדדי התל בונד.

ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש יולי 2012:

נצבא החזקות ב'- נצבא החזקות 1995 בע"מ- בתאריך 12/07/2012 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של נצבא החזקות ב' מדירוג AA- לדירוג AA, וזאת כתוצאה מירידה ברמת המינוף הפיננסי. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערוך של מרווח הוגן, לא הושפע השערוך של נכס החוב הלא סחיר.



מרווח הוגן בע"מ

בראק הולדינגס ב' ו-4 בי. סי. אייץ' בראק קפיטל הולדינגס בע"מ- בתאריך 12/07/2012 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגן של בראק הולדינגס סדרה ב' וסדרה 4 מדירוג BB+ לדירוג BBB-, וזאת כתוצאה מירידה ברמת המינוף וציפייה להמשך ירידה במינוף גם בעתיד הקרוב על ידי הנפקות הון נוספות. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערוך של מרווח הוגן, לא הושפע השערוך של נכס החוב הלא סחיר.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש יולי 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
23/07/2012	6000038	חשמל יא	30,000,000	133.85
31/07/2012	7390065	אלקטרה ג'	הרחבת סדרה	119

י. הנפקות סחירות במהלך חודש יולי 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	1126630	אמות	ב'	מדד	100	344
2.	6000145	חשמל	23	שקלי	100	1,406.8 *
3.	6000152	חשמל	24	מדד	100	996.5 *
4.	6000160	חשמל	25	מדד	100	500 *
5.	3870094	אלרוב נדל"ן	ב'	מדד	100	230 *
6.	1118033	ביג	ד'	מדד	112	171.6
7.	1120468	נצבא	ה'	מדד	104	207.8
8.	5760160	חברה לישראל	7	מדד	125	180
9.	3230083	מליסרון	ד'	מדד	122	14.6
10.	3230091	מליסרון	ה'	מדד	123	123.2
11.	1126598	בינלאומי הנפקות	כא'	מדד	101	45.8

* אג"ח חדש



מרווח הוגן בע"מ

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף יולי 341 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

29/02/2012	29/03/2012	30/04/2012	31/05/2012	28/06/2012	31/07/2012
258	282	293	310	333	341

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.