



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

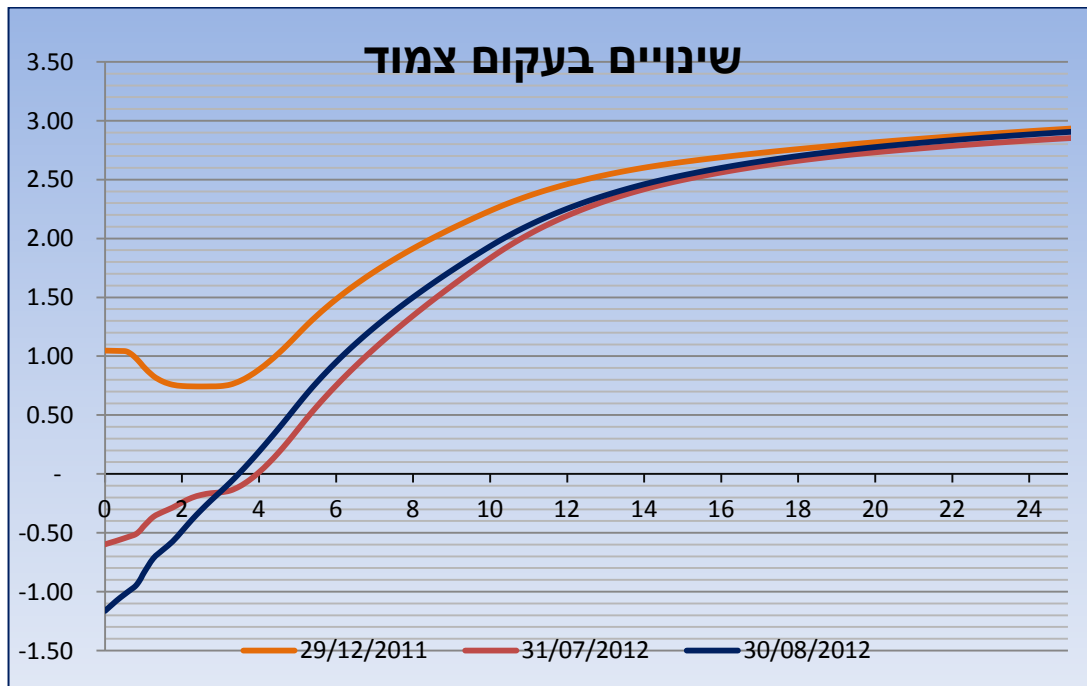
אוגוסט 2012

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 אוגוסט 2012. 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 האחרון ראינו כי הריביות הממשלתיות הצמודות עלו מעט במרבית הטווחים. בטווח הבינוני, הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לחמש שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ-0.59%, ריבית זאת מבטאת עליה של כ-0.21 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדה הריבית על כ-0.38%. מתחילת השנה ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.59 נקודות האחוז. בטווחים הארוכים יותר, ניתן לראות עליה של כ-0.1 נקודות האחוז בריביות לטווח של 10 שנים, מרמה של כ-1.83% בסוף יולי, לרמה של 1.93% בסוף אפריל. עליה זאת באה בניגוד למגמת הירידות מתחילת השנה, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-2.24%. כמו כן, גם בטווח הארוך (15 שנה) ראינו עליה בריביות, מרמה של 2.50% בסוף יולי, לרמה של 2.54% בסוף אוגוסט.

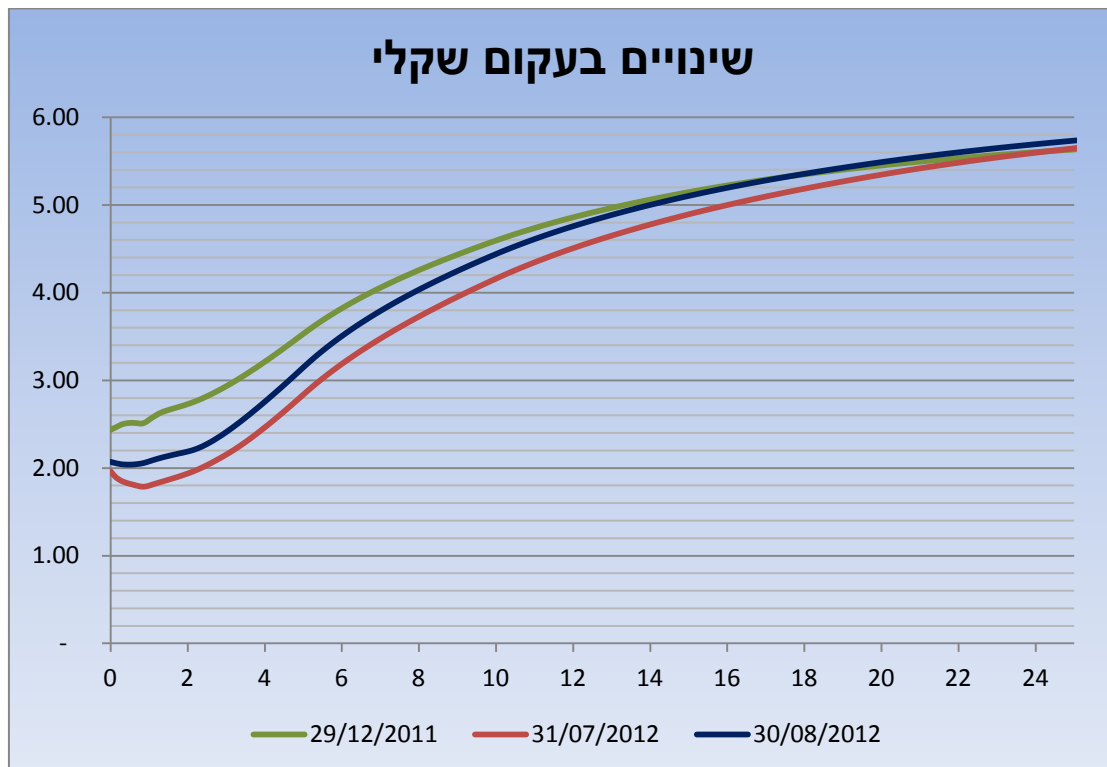




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

באפיק השקלי, ראינו עליות בכל הטווחים. בטווח הבינוני, הריבית הממשלתית השקלית ל 5 שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ 3.15%, ריבית זאת מבטאת עליה של כ 0.31 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ 2.84%. בסך הכול ירדה, מתחילת השנה, ריבית חסרת הסיכון לטווח זה, בכ 0.37 נקודות האחוז. בטווח הארוך, ראינו כי הריבית ל 10 שנים עלתה במהלך החודש האחרון בכ 0.28 נקודות האחוז מרמה של 4.16% בסוף יולי לרמה של 4.44% בסוף אוגוסט, ריבית המבטאת ירידה של כ 0.15 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ 4.59%.

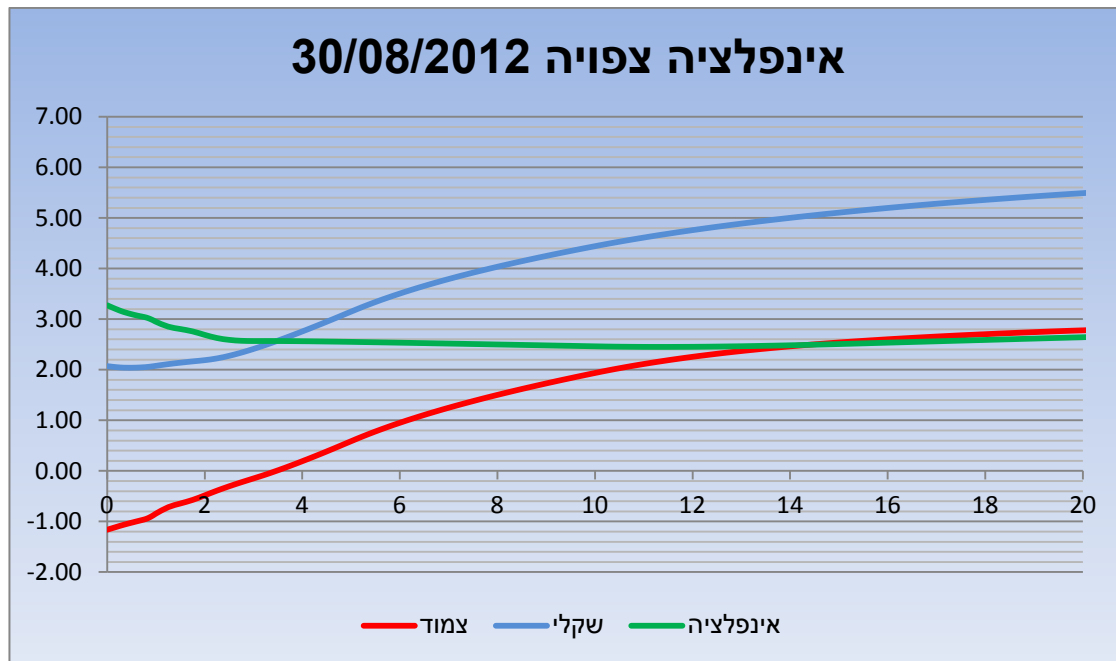


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף אוגוסט על כ 2.95%, ציפיות הגבוהות בכ 0.69 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ 2.26%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט נמוכות יותר ועומדות על כ 2.69%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בעליה של כ 0.4 נקודות האחוז בציפיות לאינפלציה, לטווח זה, ביחס לחודש שעבר.



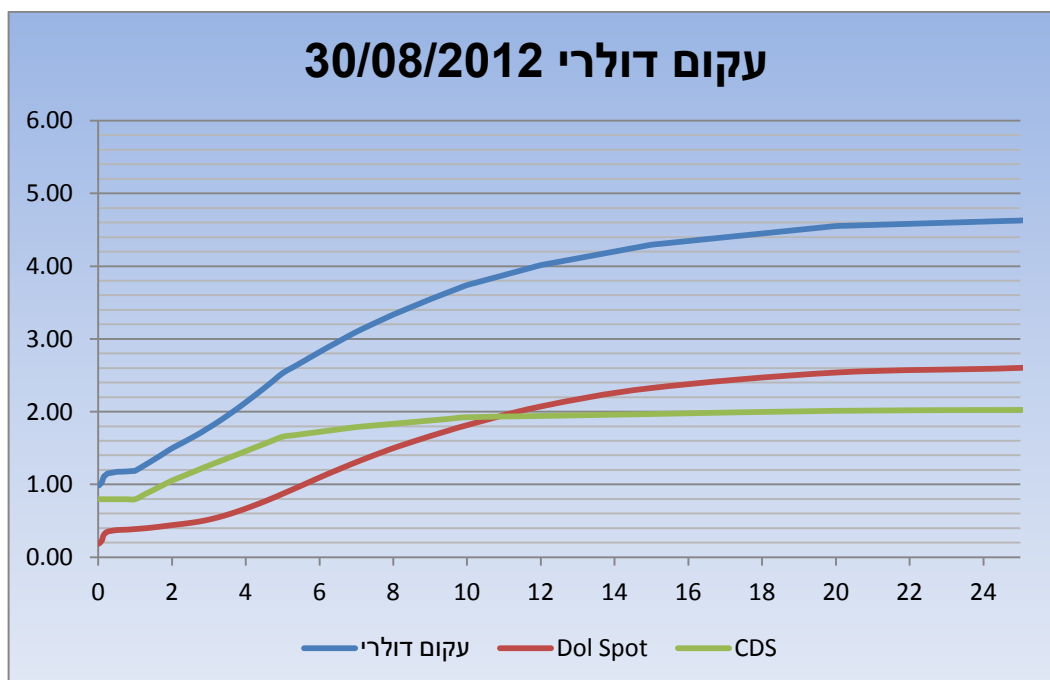
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

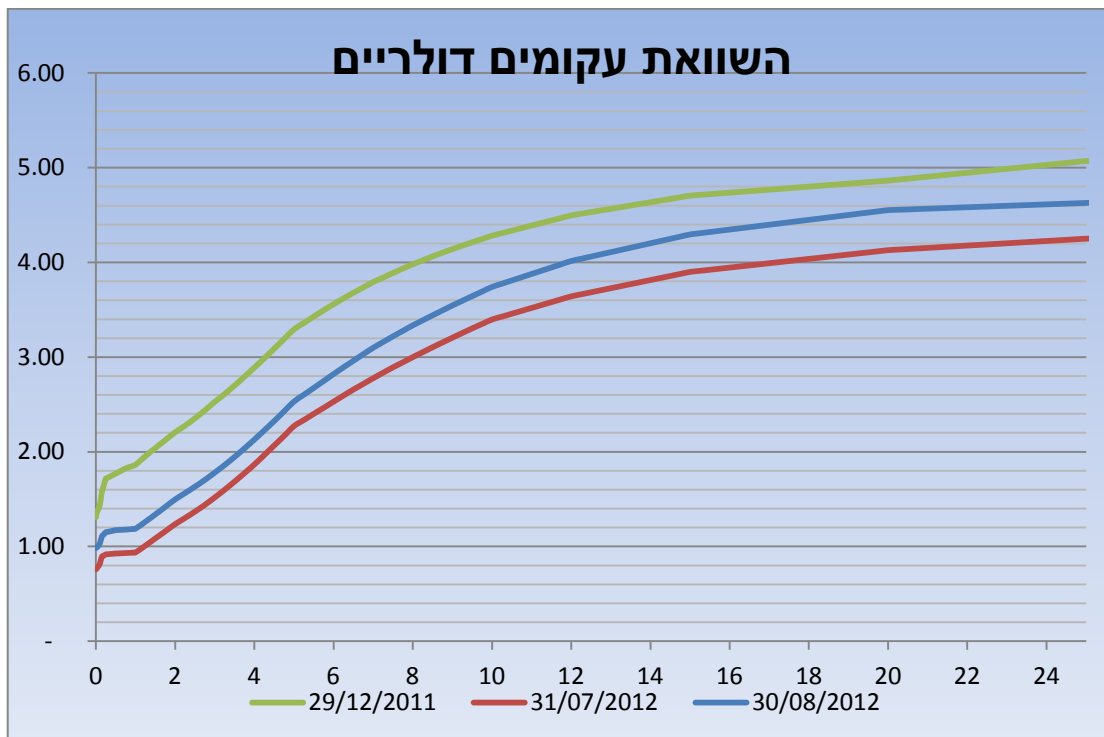
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל).  
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 30/08/2012:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוגוסט, ראינו עילות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים וזאת בניגוד למגמת הירידה בריביות אותה ראינו מתחילת השנה. בטווח הבינוני, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לחמש שנים בסוף אוגוסט על כ-2.53%, ריבית המבטאת עליה של כ-0.26 נקודות האחוז יולי, אז עמדה הריבית על כ-2.27%. בטווחים הארוכים יותר, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ-3.74%, ריבית המבטאת עליה של כ-0.34 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדה הריבית ל-10 שנים על 3.40%. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף אוגוסט על 4.29%, והיא מבטאת עליה של כ-0.40 נקודות האחוז מסוף יולי אז עמדה הריבית על כ-3.90%.



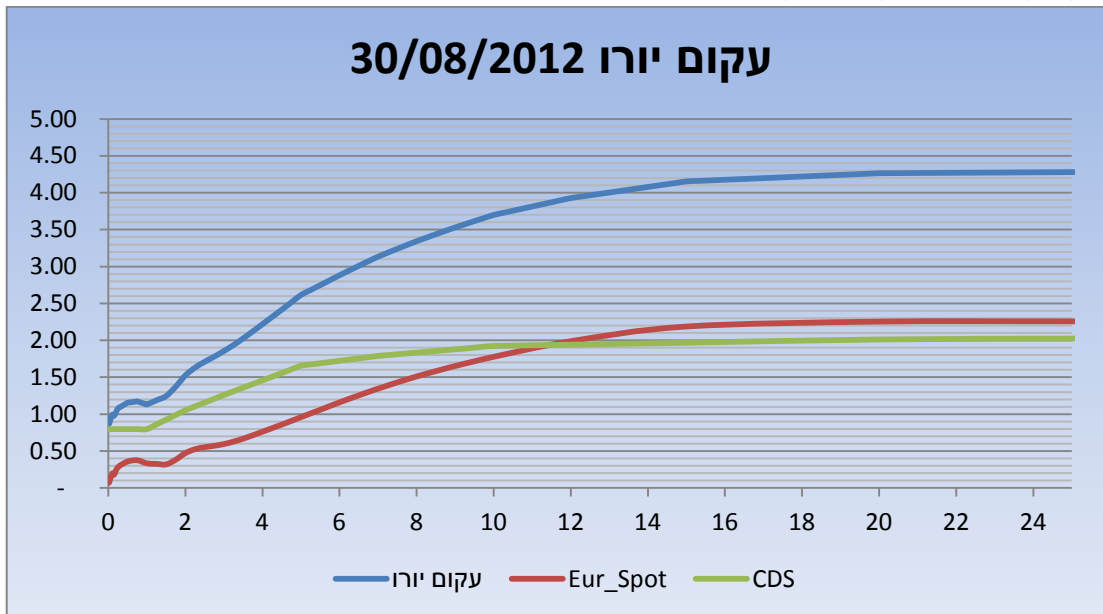
### 2.ד. אפיק היורו:

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 30/08/2012 :

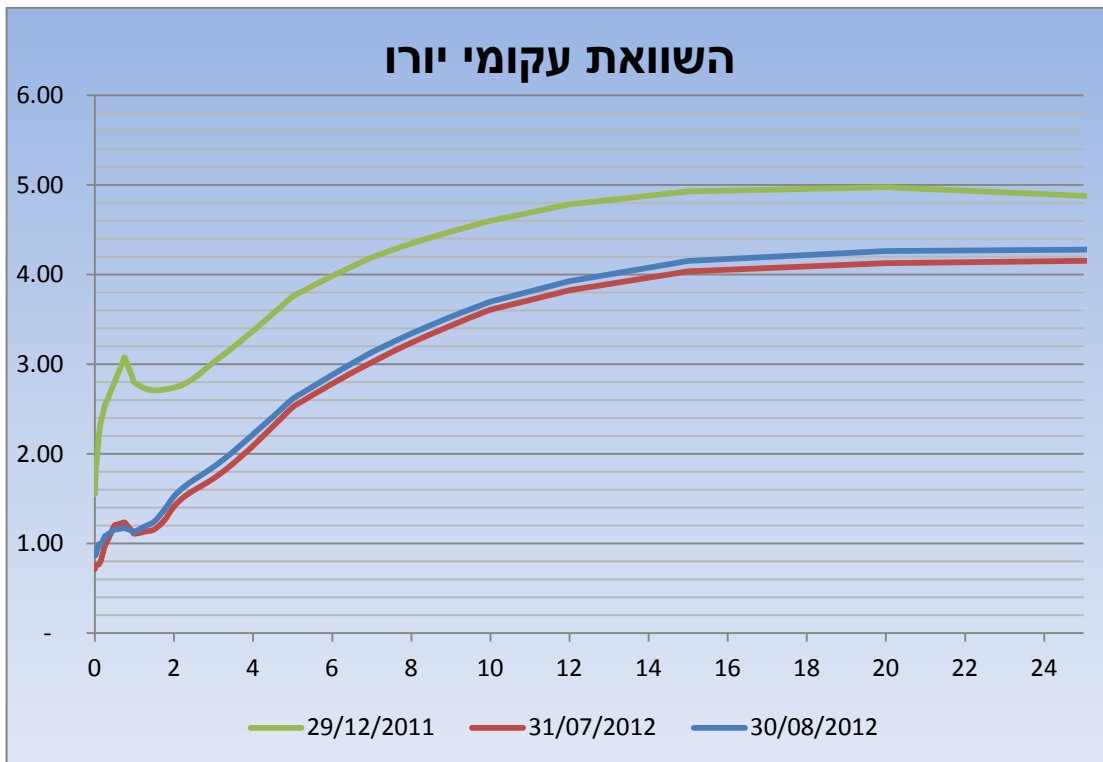


במהלך החודש חלו עליות קלות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית חסרת הסיכון לחמש שנים עמדה בסוף אוגוסט על כ-2.61%, המבטאת עליה של כ-0.09 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-2.52%.

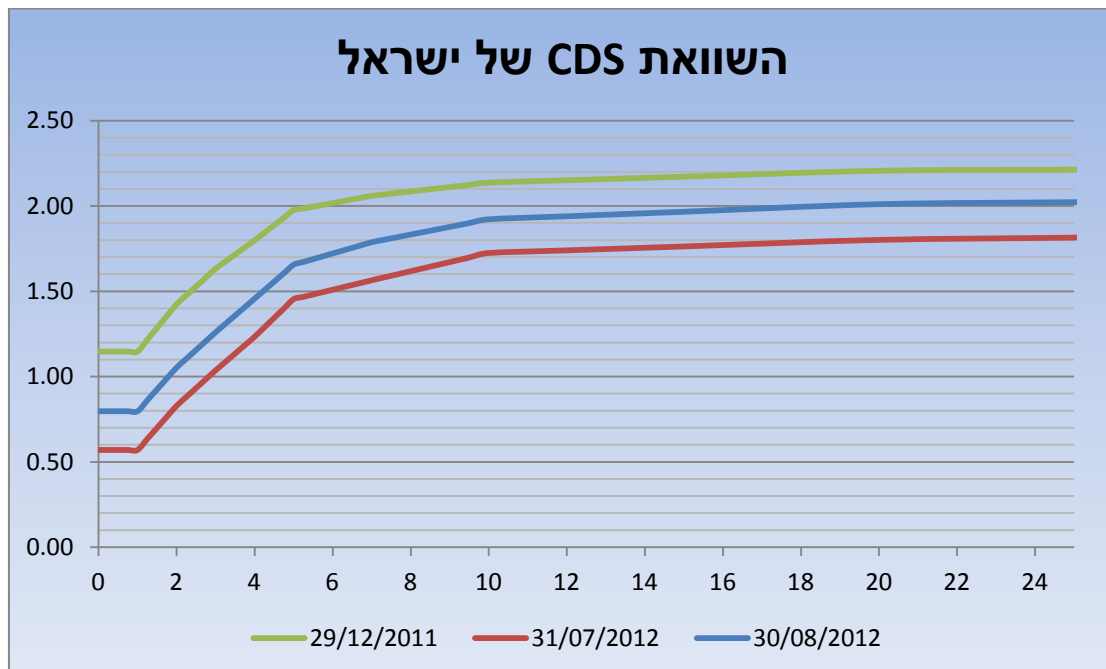
גם בטווחים הארוכים יותר ניתן לראות עליה בריביות, הריבית ל-10 שנים עלתה בכ-0.09 נקודות האחוז בחודש האחרון מרמה של 3.61% בסוף יולי לרמה של 3.70% בסוף אוגוסט. הריבית ל-15 שנה עמדה בסוף אוגוסט על 4.15%, והיא מבטאת עליה של כ-0.11 נקודות האחוז מסוף יולי, אז עמדה הריבית על כ-4.04%. בסך הכול ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-0.78 נקודות האחוז מתחילת השנה.



## מרווח הוגן בע"מ

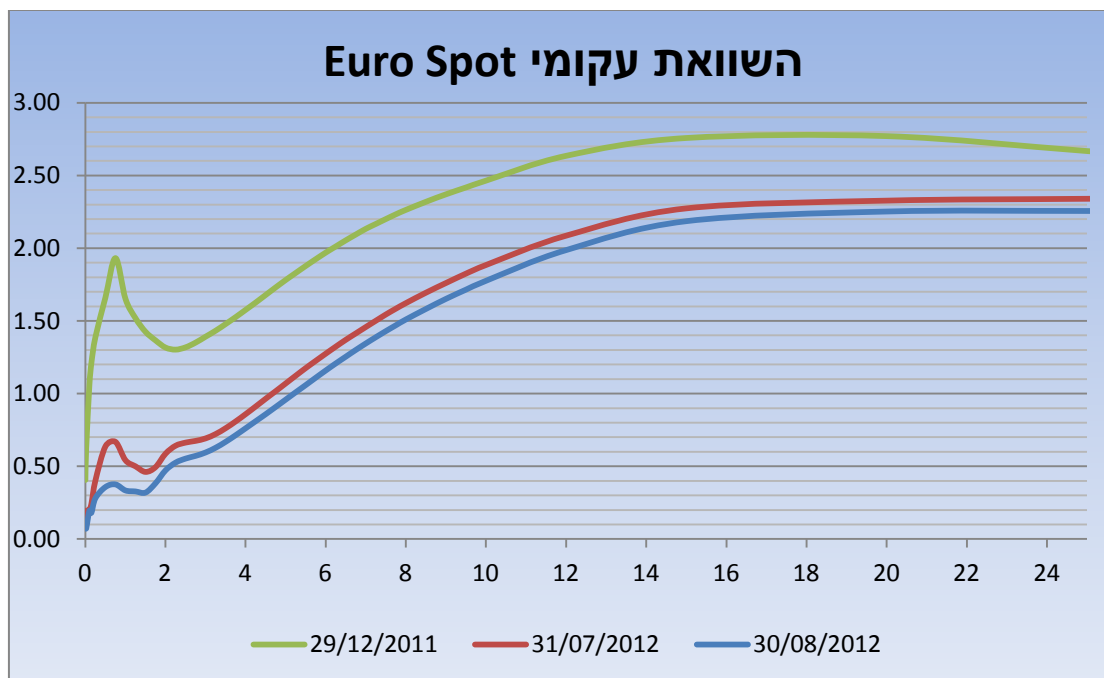
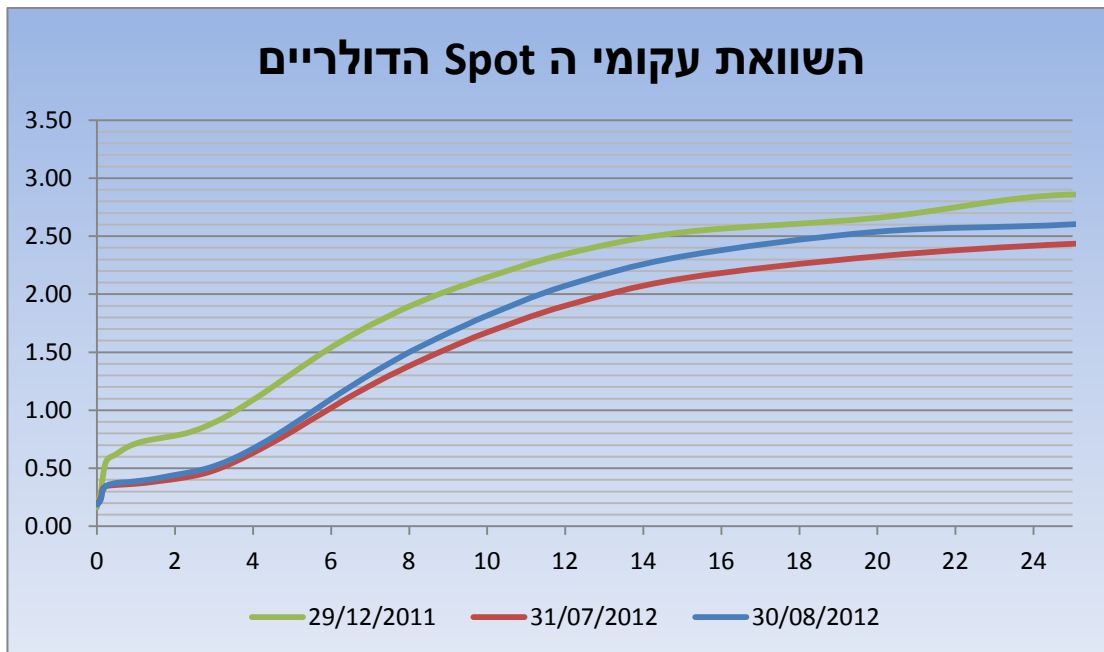


השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות הן ע"י העליות בעקומי הספוט הדולריים והיורו והן ע"י עליות ב CDS של ישראל.





## מרווח הוגן בע"מ



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש יולי, אשר פורסם ב 15 לאוגוסט 2012 עלה ב 0.1 נקודות האחוז, ועומד על 105.1 נקודות (על בסיס ממוצע 2010), בהתאם לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב 12 החודשים האחרונים ב- 1.35%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.



## מרווח הוגן בע"מ

ה.2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי ברמה של 2.25%.  
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 שנוספו החודש תומכים בהערכה שהמשק צומח בשיעור דומה לזה של הרביעים האחרונים, כ-3%.
  3. ב 12 החודשים האחרונים חלה התמתנות ואף בלימה בעליית מחירי הדירות.
  4. רמת הסיכונים הכלכליים מהעולם עקב ההתפתחויות באירופה נותרה גבוהה, ועימה החשש מפני השפעות שליליות על הכלכלה המקומית.
  5. במהלך החודש האחרון לא נרשמו שינויים במדיניות המוניטרית של מרבית המשקים ושיעורי הריבית במשקים המובילים נותרו נמוכים
- ה.3. שער הדולר עמד על 4.03 ₪ לדולר בסוף חודש אוגוסט לעומת 4.00 ₪ לדולר בסוף חודש יולי.  
להלן השינויים בשער הדולר:

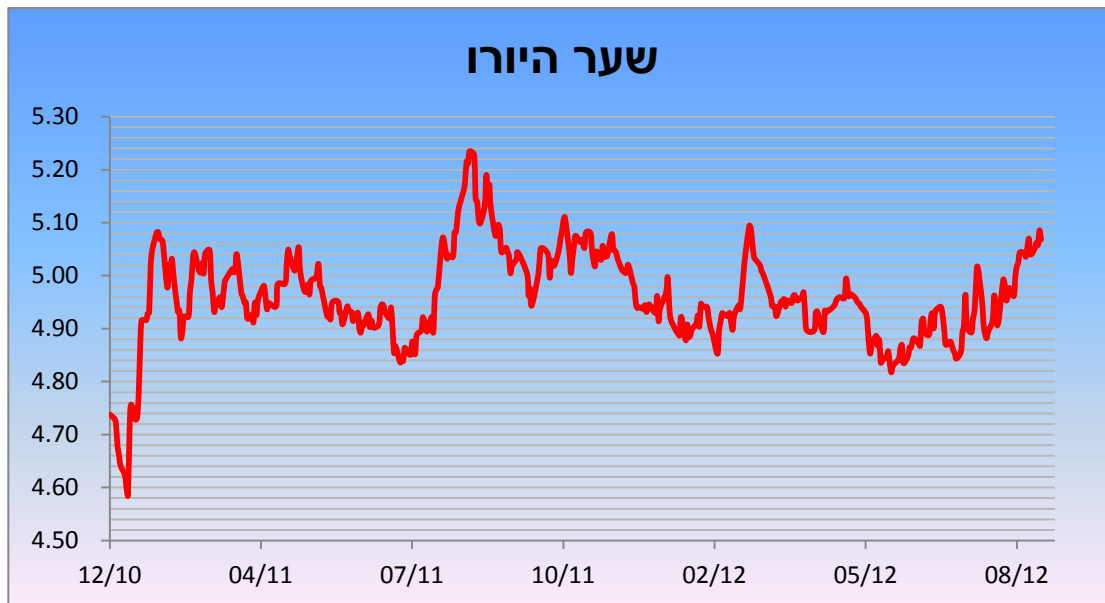


- ה.4. שער היורו עמד על 5.04 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט לעומת 4.91 ₪ ליורו בסוף חודש יולי.  
להלן השינויים בשער היורו.





## מרווח הוגן בע"מ



### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

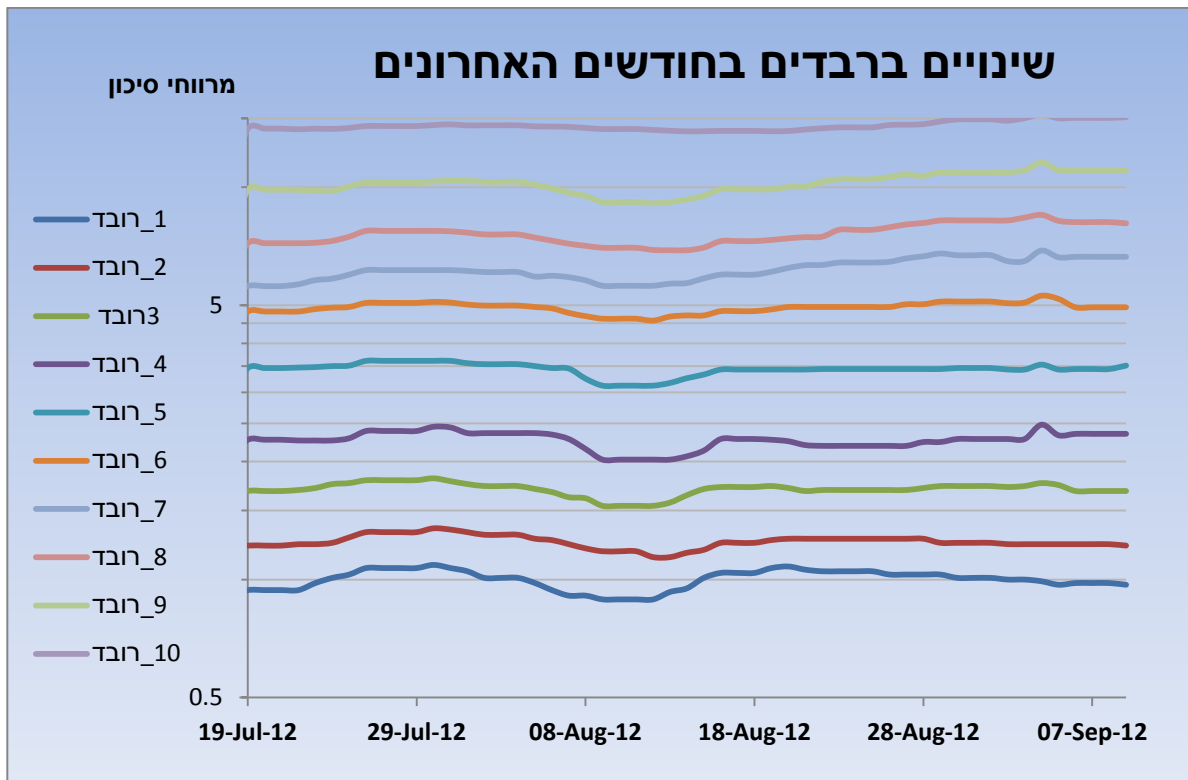
בניירות הקונצרנים ראינו, במהלך החודש האחרון, עליות במרווחי הסיכון הגלומים במדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי עלו בחודש האחרון בכ 0.32, 0.22, 0.27 ו 0.19 נקודות האחוז, בהתאמה.

### ז. השינויים ברבדים:

באופן דומה לעליות במרווחי הסיכון ברוב מדדי התל בונד, במהלך חודש אוגוסט, ראינו עליות גם בגבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.



## מרווח הוגן בע"מ



### ח. הנפקות סחירות במהלך חודש אוגוסט 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	*
1.	1126762	אגוד	ו	מדד	100	366	*
2.	1095066	דקסיה	ב	מדד	135.3	338.3	
3.	1119825	דקסיה	ז	מדד	110.8	138.5	
4.	3130119	אספן גרופ	ד	שקל	98	8.8	
5.	1125210	שיכון ובינוי	5	מדד	104	154.6	
6.	1123413	אלבר	יא	מדד	97	106.9	
7.	1118348	מגה אור	ב	מדד	106	9.5	
8.	1115252	דור אלון	ד	שקל	101	46.5	

\* אג"ח חדש



## מרווח הוגן בע"מ

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוגוסט 344 נכסים.  
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

29/02/12	29/03/12	30/04/12	31/05/12	28/06/12	31/07/12	30/08/12
258	282	293	310	333	341	344

### י. 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 לסינג, 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.

### יא. 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.