



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

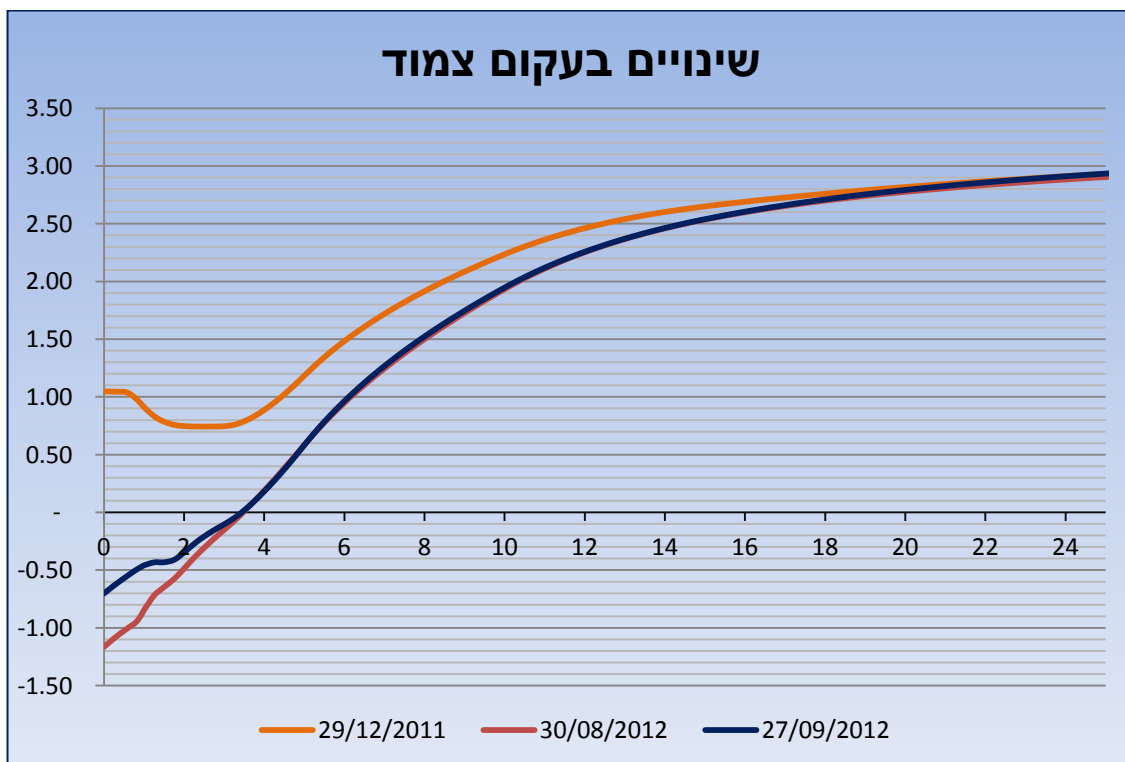
ספטמבר 2012

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 ספטמבר 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 בטווח הקצר אך נותרו ללא שינוי מהותי בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית על אג"ח ממשלתי צמוד מדד לשנתיים עמדה בסוף ספטמבר על כ-0.35%, ריבית זאת מבטאת עליה של כ-0.13 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ-0.48%. מתחילת השנה ירדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה בכ-1.08 נקודות האחוז. בטווחים הארוכים יותר, נותר העקום הממשלתי הצמוד ללא שינוי מהותי.

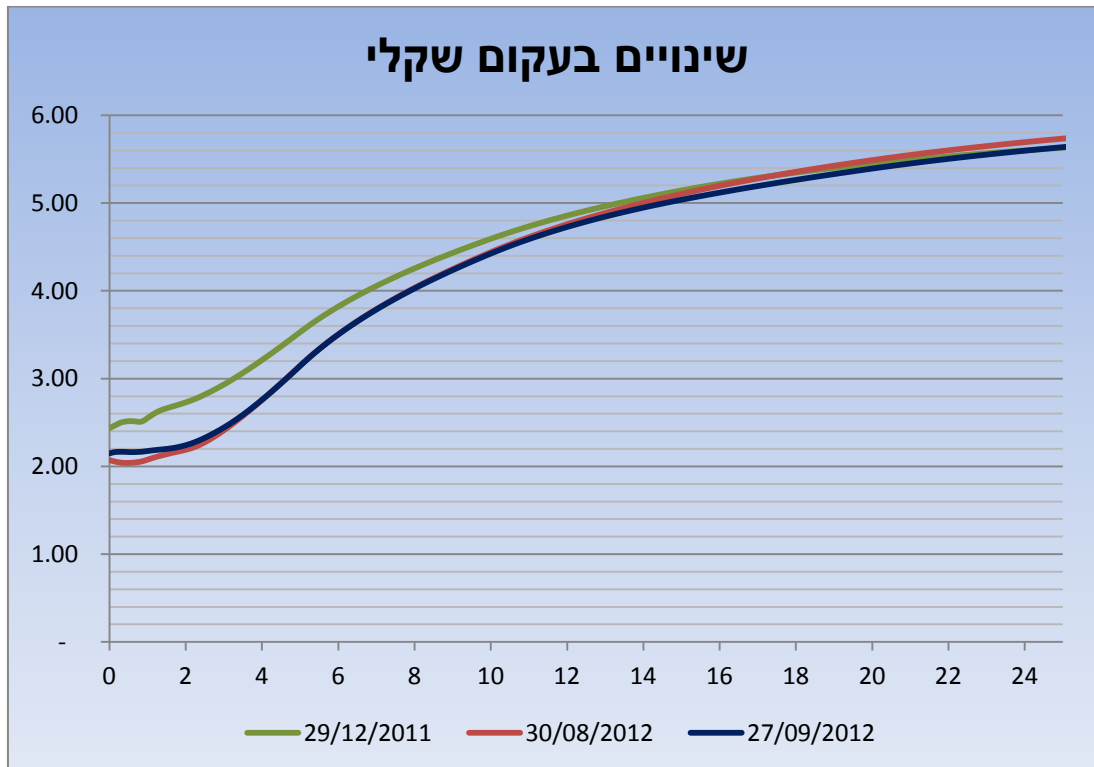




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך החודש האחרון, ראינו כי הריביות הממשלתיות השקליות נותרו ללא שינוי מהותי בכל הטווחים. בטווח הבינוני, הריבית הממשלתית השקלית ל 5 שנים עמדה בסוף ספטמבר על כ 3.15%, ריבית זאת זהה לריבית הממשלתית השקלית מסוף אוגוסט, ומגלמת ירידה, של כ 0.38 נקודות האחוז, מתחילת השנה, אז עמדה הריבית הממשלתית השקלית לטווח זה, על כ 3.53%.

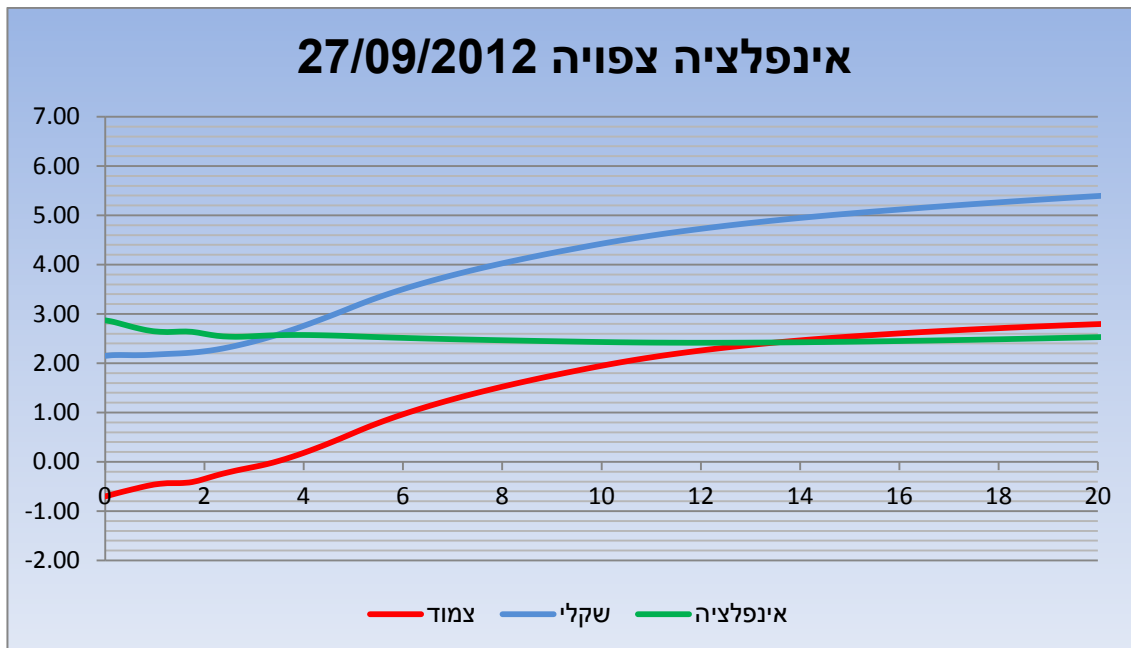


### ג. אינפלציה

הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה עמדו בסוף ספטמבר על כ 2.65%, ציפיות הגבוהות בכ 0.3 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ 2.95%. הציפיות לאינפלציה בטווחים הארוכים יותר מעט נמוכות יותר ועומדות על כ 2.60%, לשנתיים ובסה"כ מדובר בירידה של כ 0.1 נקודות האחוז בציפיות לאינפלציה, לטווח זה, ביחס לחודש שעבר.



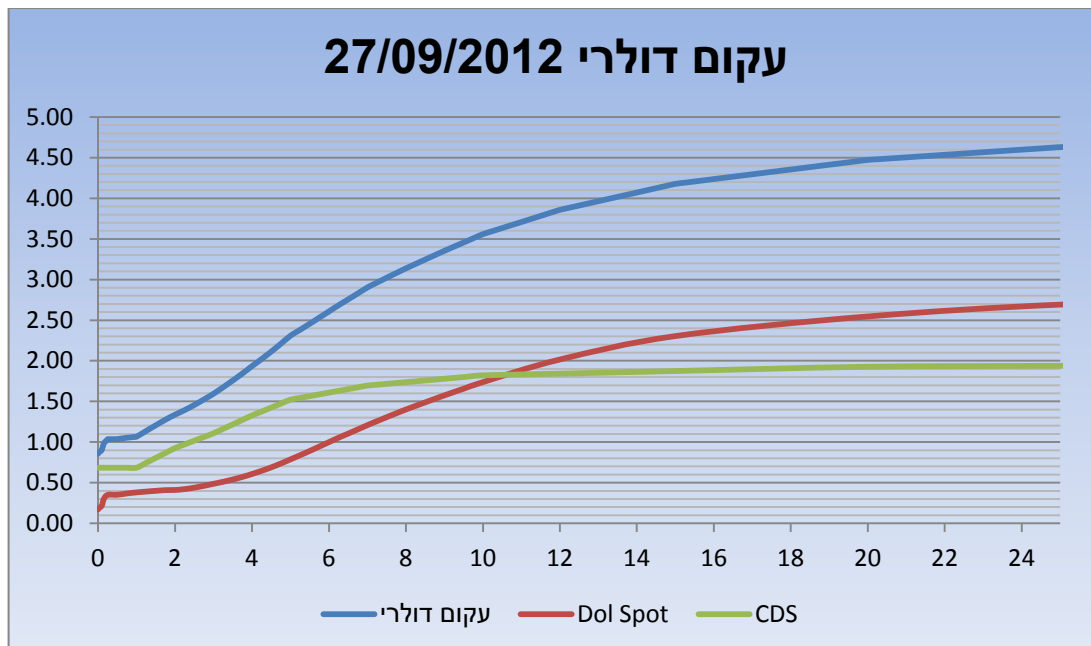
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

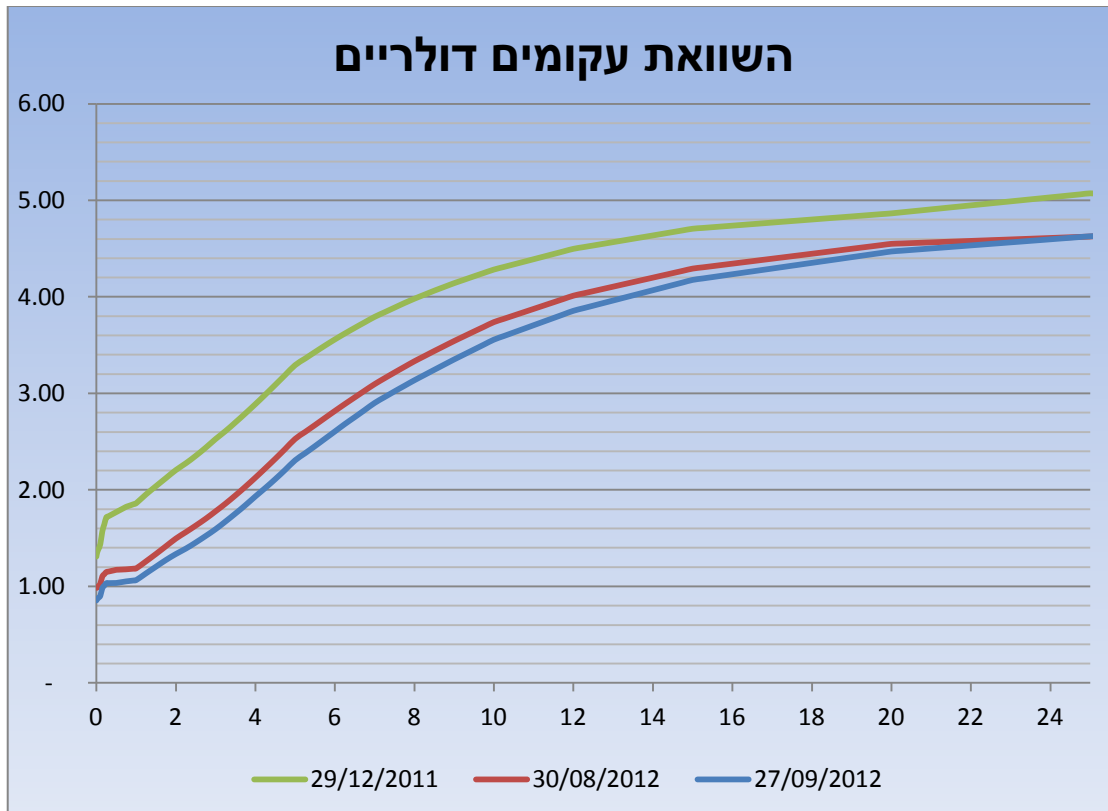
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה Spot ב-USD, בתוספת ה- Credit CDS (Default Swap הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל).  
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 27/09/2012:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ספטמבר, ראינו ירידות קלות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בכל הטווחים. בטווח הבינוני, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית לחמש שנים בסוף ספטמבר על כ-2.31%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.22 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדה הריבית על כ-2.53%. בטווחים הארוכים יותר, ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים עמדה בסוף ספטמבר על כ-3.56%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.18 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדה הריבית ל-10 שנים על 3.74%.



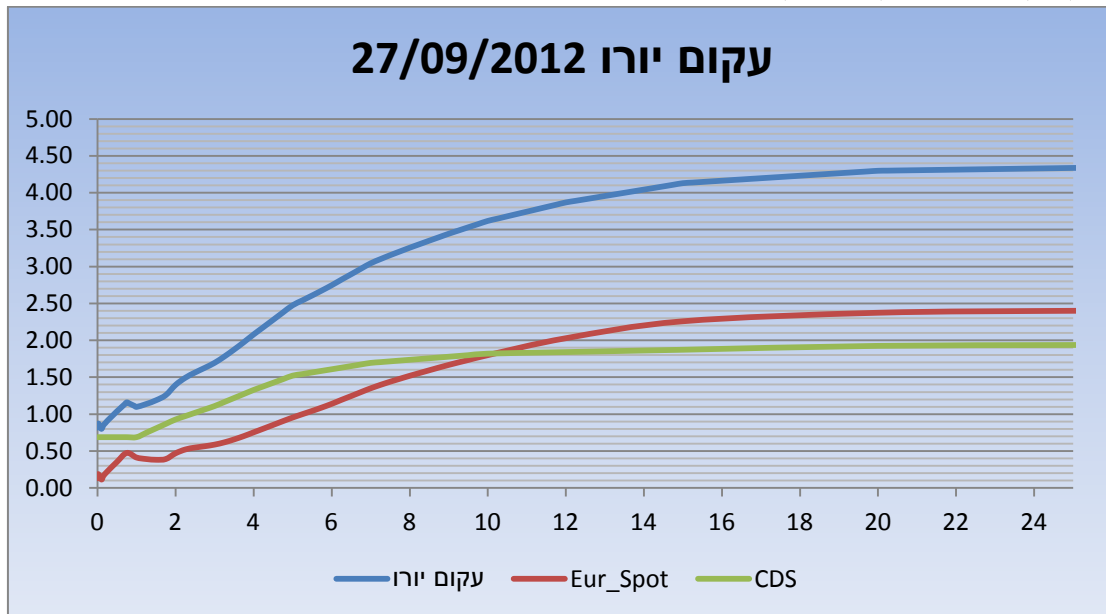
## 2.ד. אפיק היורו:

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

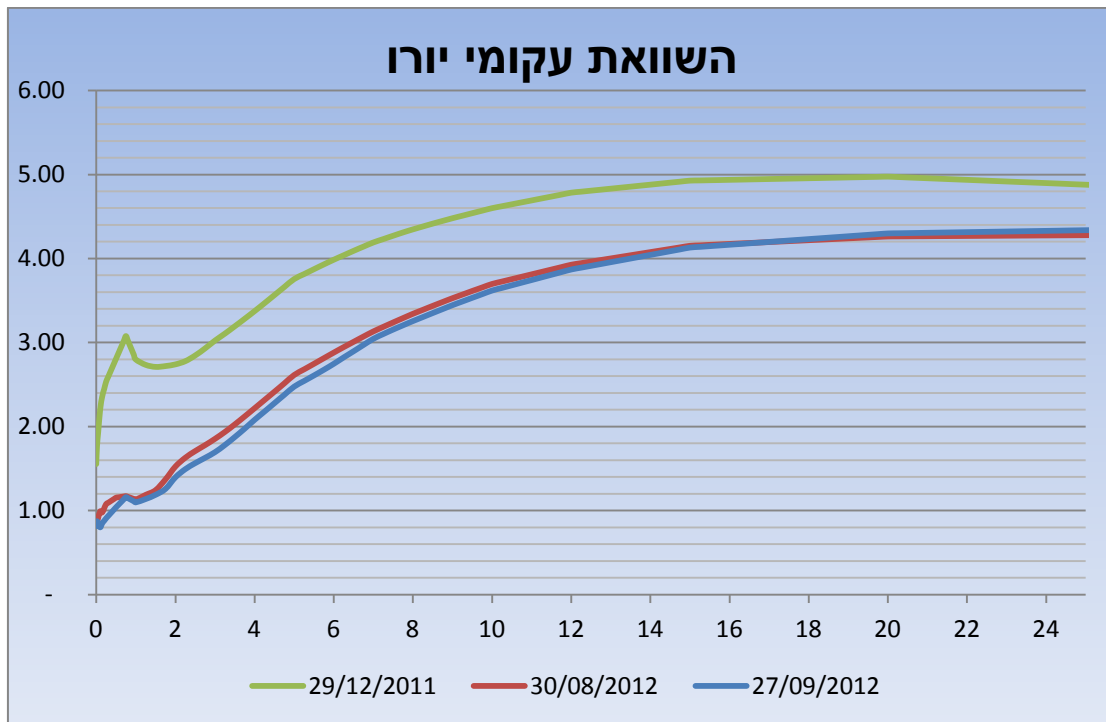
להלן עקום היורו נכון לתאריך 27/09/2012 :



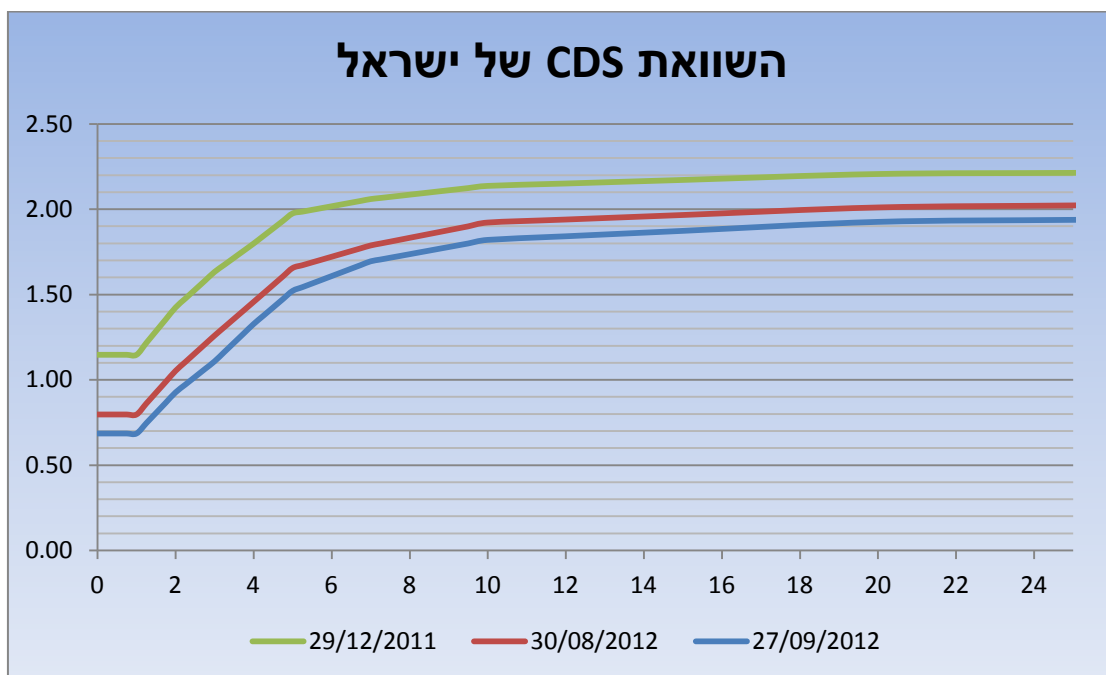
במהלך החודש האחרון, ראינו ירידות קלות בריביות היורו בכל הטווחים. בטווח הבינוני, ריבית היורו ל 5 שנים עמדה בסוף ספטמבר על כ 2.48%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ 0.13 נקודות האחוז מסוף אוגוסט, אז עמדה הריבית לטווח זה על כ 2.61%, בסך הכול ירדה ריבית היורו, לטווח זה, מתחילת השנה בכ 1.28 נקודות האחוז. בטווח הארוך, הריבית ל 10 שנים ירדה מרמה של 3.70% בסוף אוגוסט לרמה של 3.62% בסוף ספטמבר, בסך הכל ירדה ריבית היורו, לטווח זה, מתחילת השנה, בכ 0.8 נקודות האחוז.



## מרווח הוגן בע"מ

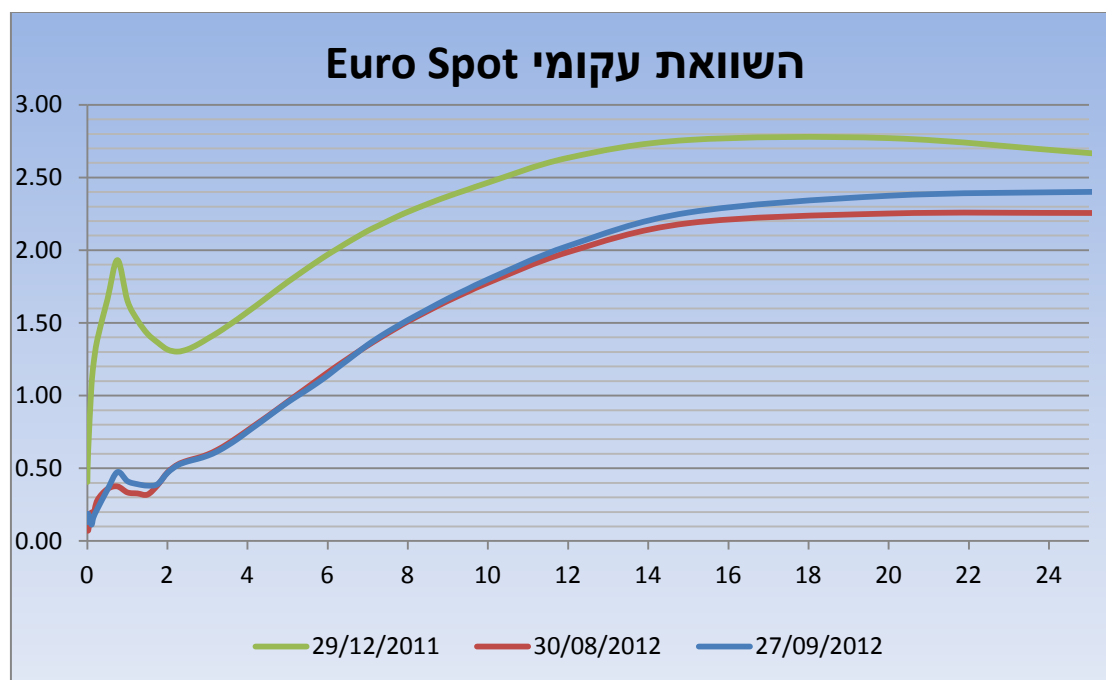
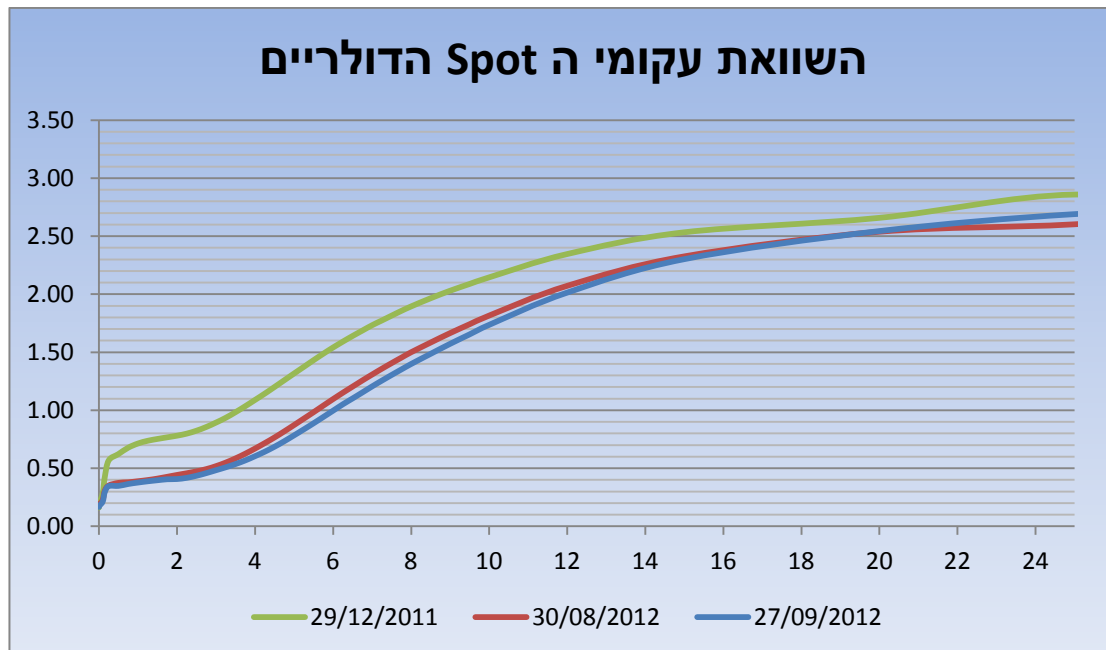


השינויים בעקומי המט"ח (דולר ויורו) מוסברות בעיקר על ידי הירידות ב CDS של ישראל.





## מרווח הוגן בע"מ



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אוגוסט, אשר פורסם ב 15 לספטמבר 2012 עלה ב 1.1 נקודות האחוז, ועומד על 106.2 נקודות (על בסיס ממוצע 2010), בהתאם לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב 12 החודשים האחרונים ב- 1.9%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.



## מרווח הוגן בע"מ

ה. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוקטובר ללא שינוי ברמה של 2.25%.  
הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. נרשמה יציבות בציפיות לאינפלציה ב 12 החודשים הקרובים.
  2. תחזיות הצמיחה של המשק מציגות המשך צמיחה בקצב דומה למחצית הראשונה של השנה.
  3. מחירי הדירות ב 12 החודשים האחרונים נותרו יציבים, אולם ישנו חשש מפני התחדשות העלייה במחירי הדירות.
  4. החודש הכריזו הבנקים המרכזיים המובילים על צעדי הרחבה כמותית אשר צפויים לתמוך בצמיחת המשק העולמי ברבעונים הקרובים, אולם רמת הסיכונים הכלכליים מהעולם נותרה גבוהה ועימה החשש מפני השפעות שליליות על הכלכלה המקומית.
- ה. שער הדולר עמד על 3.91 ₪ לדולר בסוף חודש ספטמבר לעומת 4.03 ₪ לדולר בסוף חודש אוגוסט.  
להלן השינויים בשער הדולר:

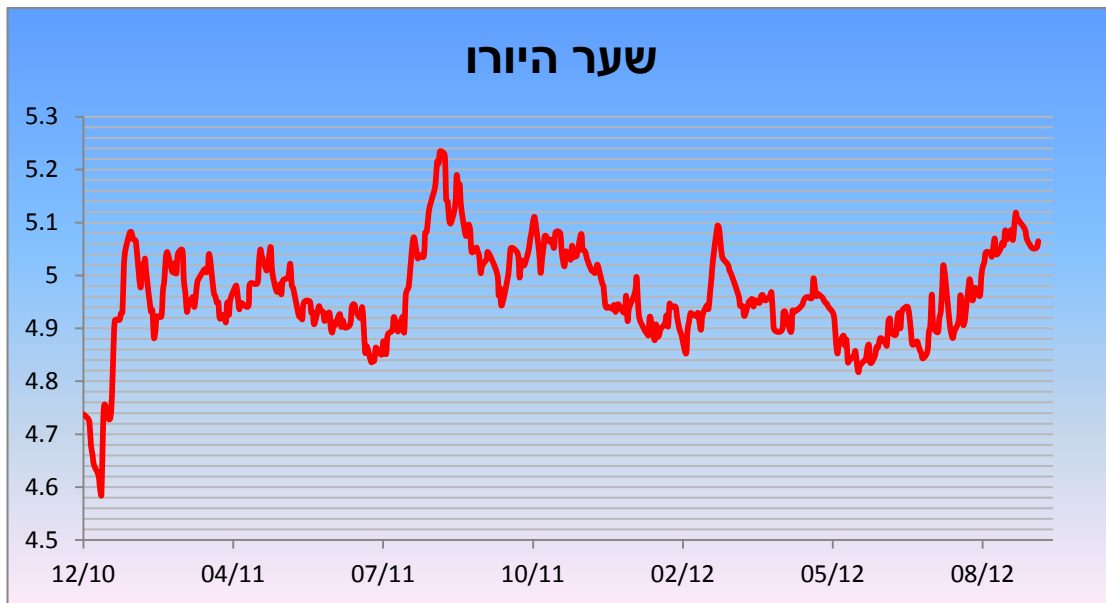


- ה. שער היורו עמד על 5.06 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר לעומת 5.04 ₪ ליורו בסוף חודש אוגוסט.  
להלן השינויים בשער היורו.





## מרווח הוגן בע"מ

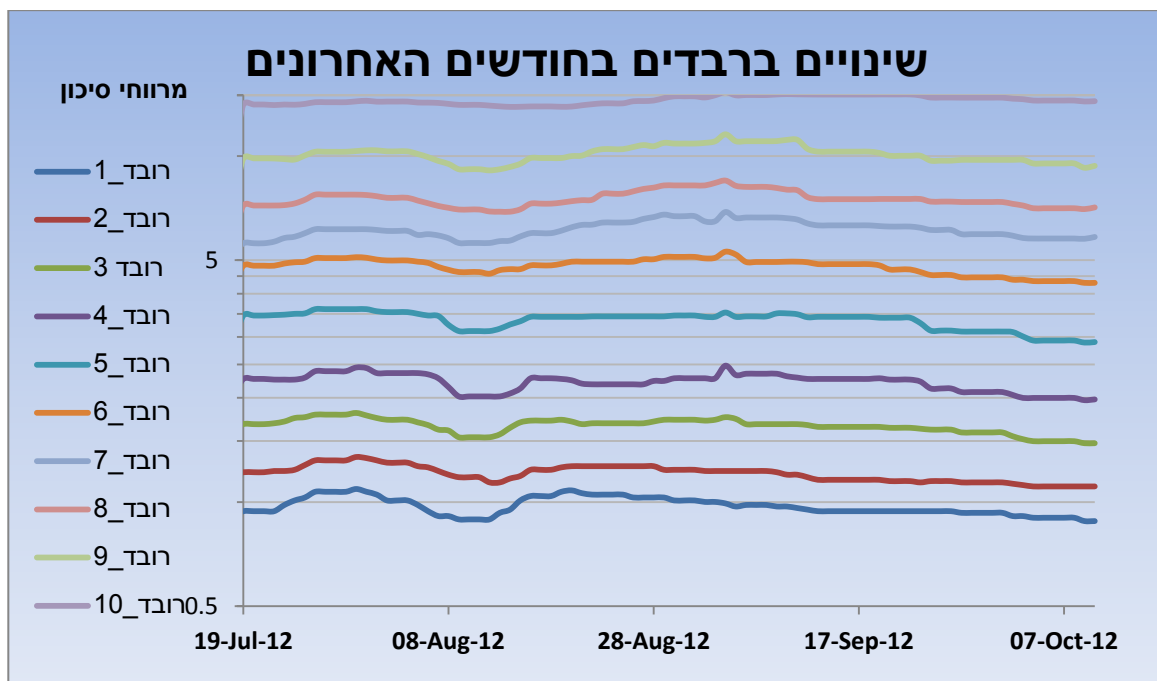


#### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

בניירות הקונצרנים ראינו, במהלך החודש האחרון, ירידות במרווחי הסיכון הגלומים במדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדד התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בחודש האחרון בכ 0.42, 0.44, 0.43 ו 0.55 נקודות האחוז, בהתאמה.

#### ז. השינויים ברבדים:

באופן דומה לירידות במרווחי הסיכון במדדי התל בונד, במהלך חודש ספטמבר, ראינו ירידות גם בגבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.





## מרווח הוגן בע"מ

### ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר בחודש ספטמבר 2012:

גדות מיכליות ומאגרים לכימיקלים - בתאריך 02/09/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של גדות מיכליות ב' מדירוג BBB- לדירוג BB+, וזאת בעקבות הערכות לנזילות חלשה של החברה ולתלותה המלאה בנכונות המערכת הבנקאית להמשיך ולמחזר אשראי לזמן קצר. בעקבות הורדת דירוג זה ירד שער השערך של הנכס בכ 1.63%.

אידיבי חברה לאחזקות – ביום 31/08/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של חברת אי די בי אחזקות בע"מ מדירוג BBB לדירוג CCC וזאת בשל התדרדרות מתמשכת בפרופיל הנזילות וחשש מכשל פירעון. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של אידיבי אחזקות א ואידיבי אחזקות ב, ב 27.42% ו 12.37% בהתאמה.

א.לוי השקעות ובנין בע"מ – ביום 02/09/2012 הודיעה חברת הדירוג "מידרוג" על הורדת הדירוג של א.לוי השקעות ובנין בע"מ מדירוג Baa2 לדירוג Ba2 וזאת בשל יתרות נזילות נמוכות. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של נכס החוב א.לוי בכ 16.13%.

אידיבי חברה לאחזקות – ביום 12/09/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של חברת אי די בי אחזקות בע"מ מדירוג CCC לדירוג CC ואת דירוגו של נכס החוב אידיבי אחזקות ב ל D וזאת מכיוון שבעלי אג"ח סדרה ב' לא קיבלו את התשלום האחרון. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של אידיבי אחזקות א ב 10.67% והופסק שערך הנכס אידיבי אחזקות ב.

חברת השקעות דיסקונט – ביום 19/09/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את הדירוג של חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מדירוג A- לדירוג BBB וזאת בשל הרעה בפרופיל הנזילות של החברה ורמת מינוף גבוהה. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של נכס החוב דיסקונט השקעות ב בכ 8.05%.

אידיבי חברה לפיתוח – ביום 19/09/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את הדירוג של אידיבי חברה לפיתוח בע"מ מדירוג BBB+ לדירוג BB וזאת בשל פרופיל נזילות חלש. כתוצאה משינוי דירוג זה ירד שער השערך של נכס החוב אידיבי פיתוח ג בכ 15.13%.

### ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ספטמבר 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ע.ג.	מחיר עסקה	שווי עסקה
04/09/2012	6000038	חשמל יא	31,000,000	128.5	39,835,000
11/09/2012	6000137	חשמל שקלי 2013	280,000,000	101.69	284,732,000



## מרווח הוגן בע"מ

י. הנפקות סחירות במהלך חודש ספטמבר 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	3230083	מלירסון	ד	מדד	122.4	195.8
2.	3230141	מלירסון	ז	מדד	100	334.9 *
3.	1120468	נצבא	ה	מדד	106.5	302.9
4.	6000145	חשמל	23	שקל	100	999.8
5.	6000152	חשמל	24	מדד	101	505.5
6.	1119999	רבע כחול נדל"ן	ד	מדד	98	48

\* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ספטמבר 340 נכסים.

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

29/02	29/03	30/04	31/05	28/06	31/07	30/08	27/09
258	282	293	310	333	341	344	340



## 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 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.

### 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.