



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

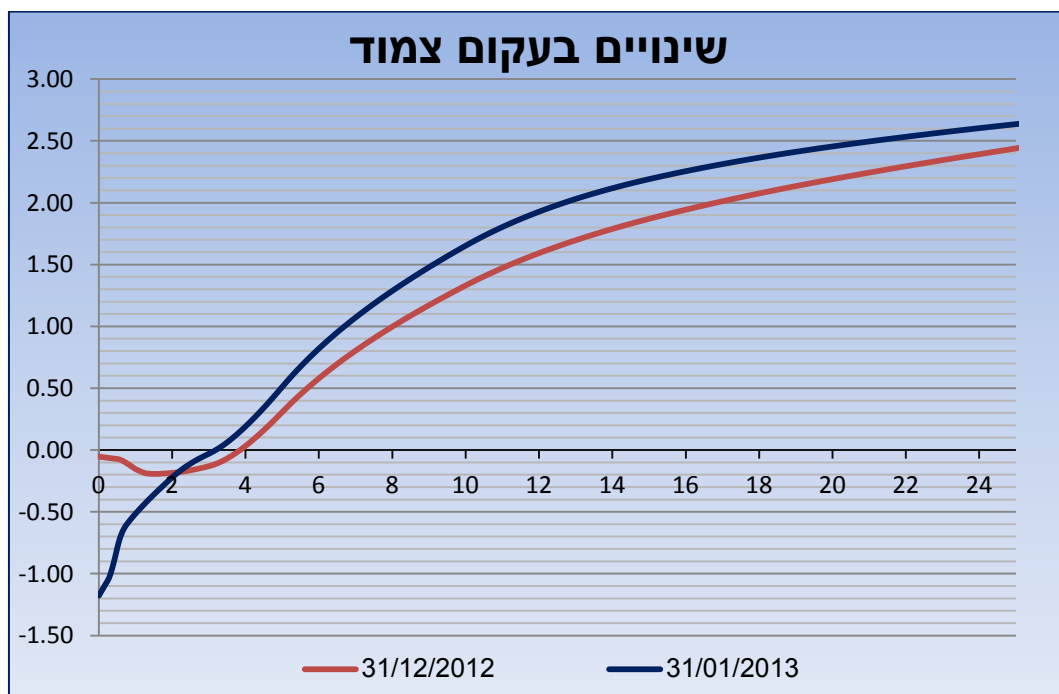
ינואר 2013

מאת: רומן אקולוב, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש ינואר 2013. 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 ירידות בריביות הממשלתיות הצמודות בטווח הקצר, ועלויות בריביות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.15% בתחילת השנה לרמה של -0.52% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.36% נקודות האחוז. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-4 שנים מרמה של 0.03% בתחילת השנה לרמה של 0.19% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.16% נקודות האחוז. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.33% בתחילת השנה לרמה של 1.65% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.32% נקודות האחוז.

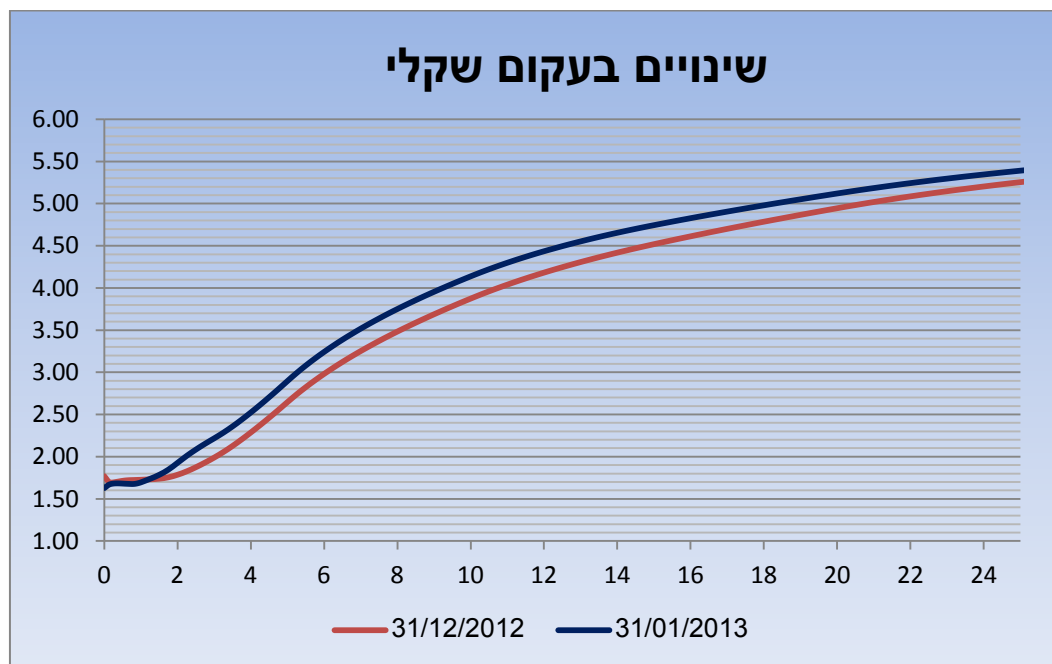




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש ינואר חלו עליות בריביות חסרות הסיכון השקליות בטווחים הבינוניים והארוכים ונותרו ללא שינוי מהותי בטווח הקצר. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 3 שנים מרמה של 1.99% בתחילת השנה לרמה של 2.22% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.23 נקודות האחוז. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל- 10 שנים עמדה בסוף ינואר על כ- 4.14%, ריבית זאת מבטאת עלייה של כ- 0.26 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ- 3.87%.

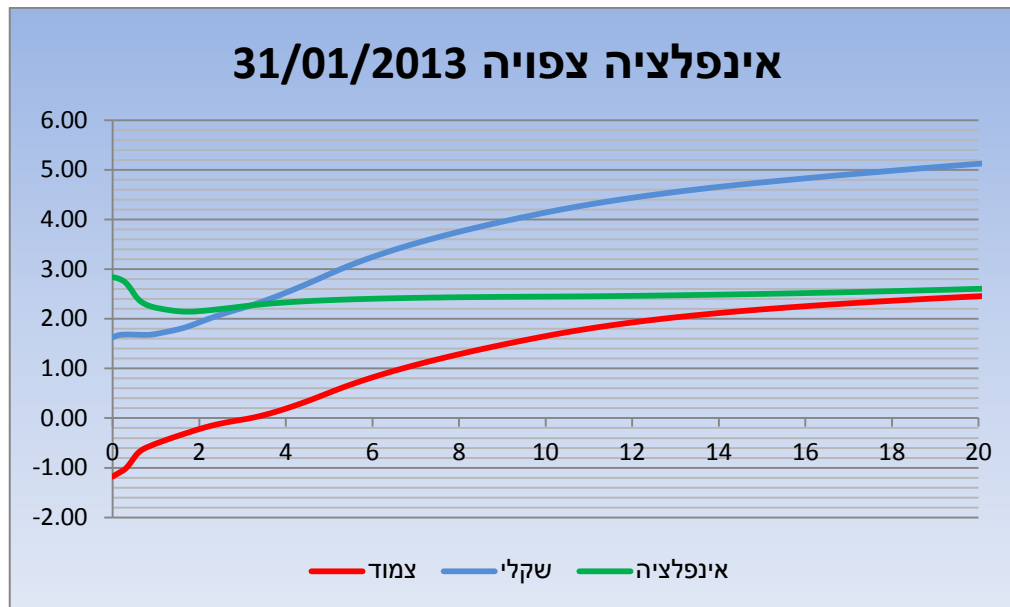


ג. אינפלציה

בסוף ינואר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ- 2.22%, ציפיות הגבוהות ב כ- 0.33 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.88%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ- 2.15%, עלייה של כ- 0.18 נקודות האחוז מסוף דצמבר, אז עמדו הציפיות על כ- 1.97%.



מרווח הוגן בע"מ

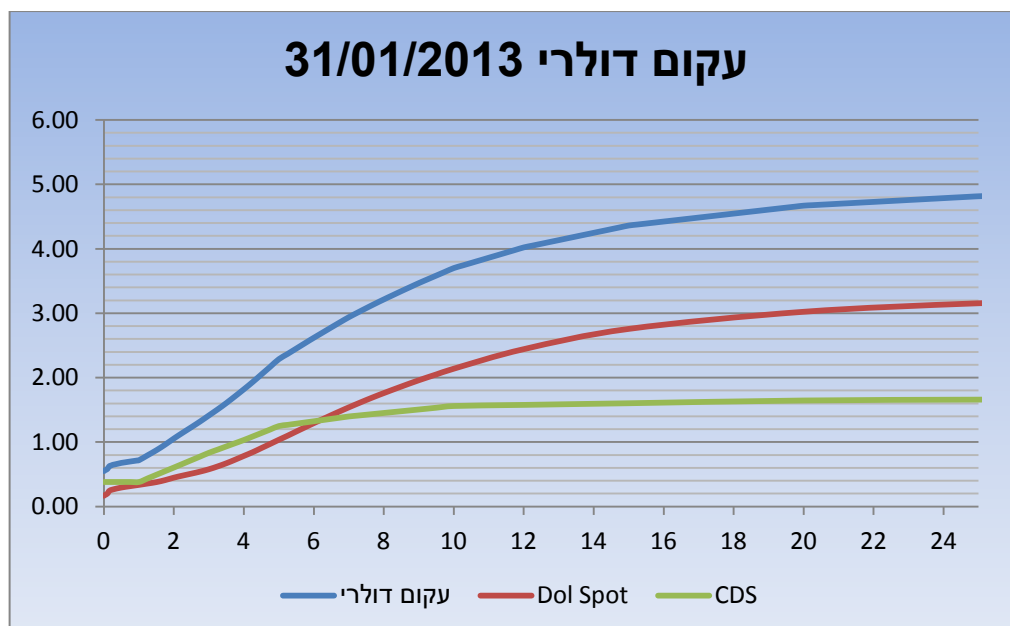


ד. אפיק המט"ח:

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

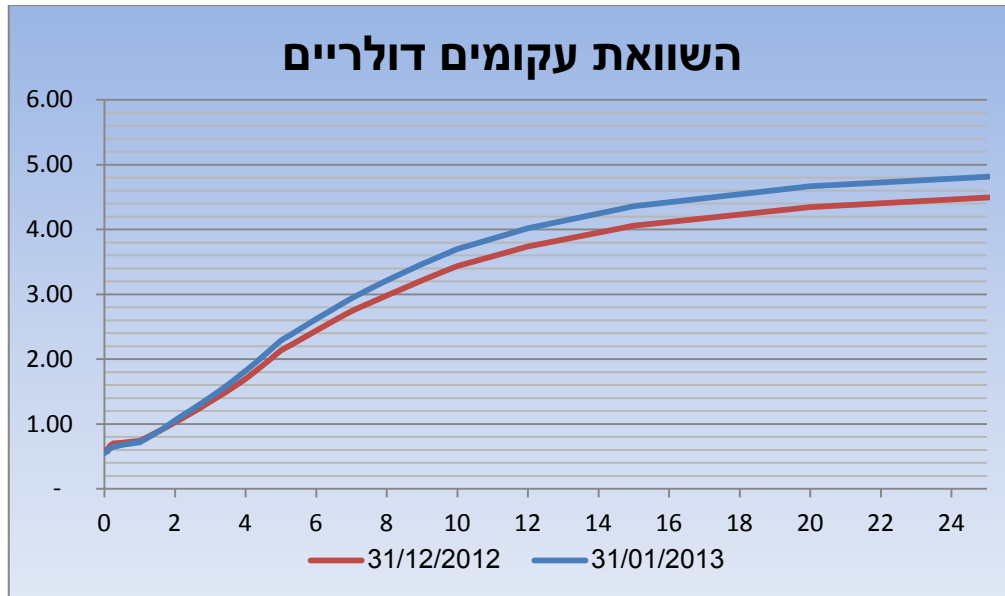
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/01/2013 :





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש ינואר, ראינו עליות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים, הריביות בטווח הקצר נותרו ללא שינוי מהותי. הריבית חסרת הסיכון הדולרית ל- 5 שנים עמדה בסוף ינואר על כ- 2.29%, ריבית המבטאת עלייה של כ- 0.15 נקודות האחוז לעומת תחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.13%. הריבית ל- 10 שנים עלתה מרמה של 3.44% בתחילת השנה לרמה של 3.70% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.26 נקודות האחוז.



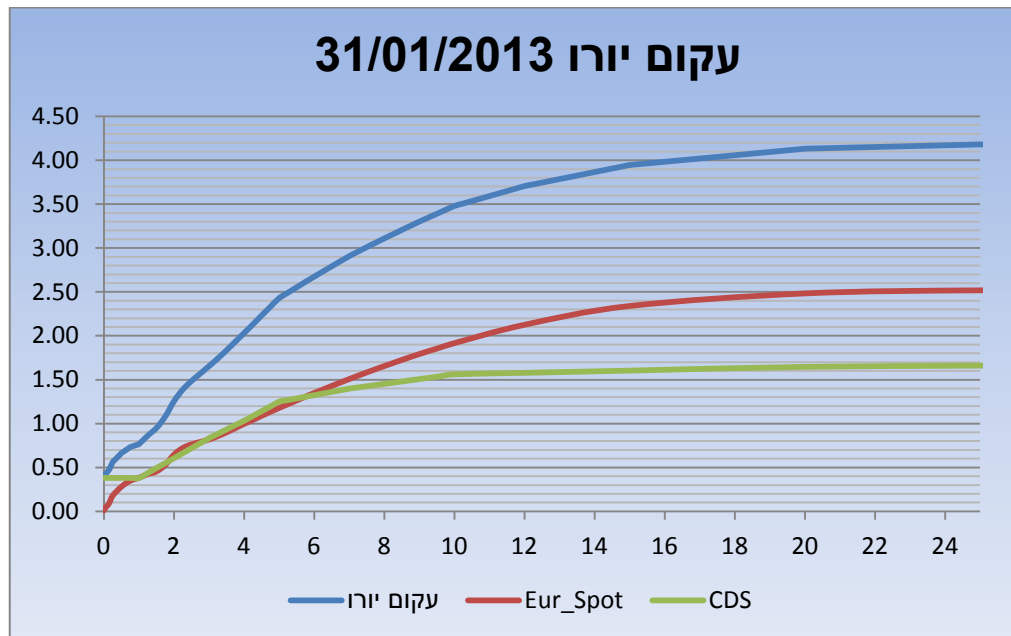
2.ד. אפיק היורו:

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.

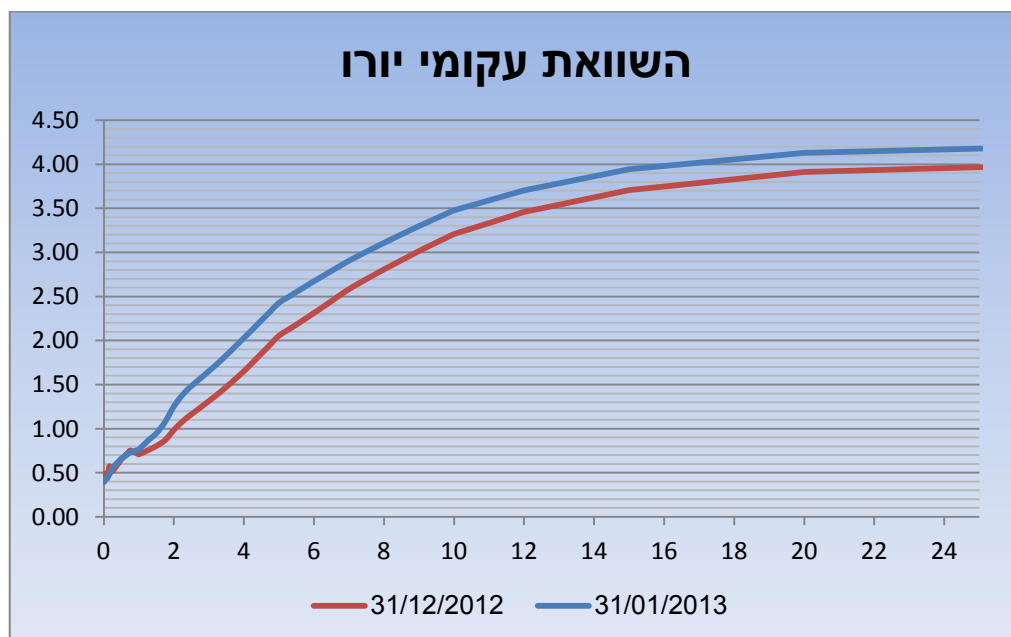


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/01/2013 :



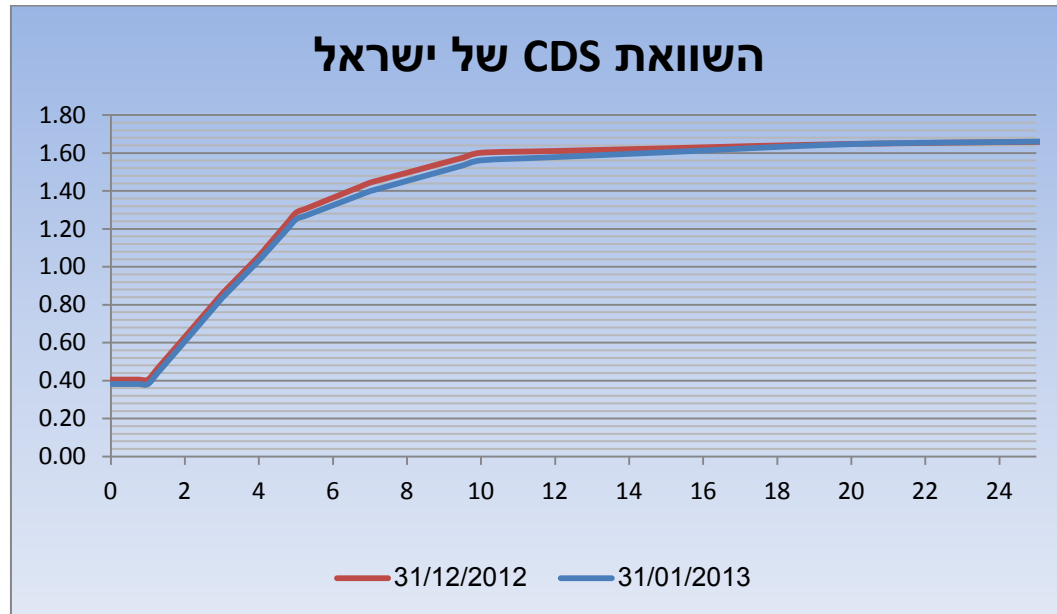
במהלך חודש ינואר, חלו עליות בריביות היורו בטווחים הבינוניים והארוכים, הריביות בטווח הקצר נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הבינוני עלתה הריבית ל- 3 שנים מרמה של 1.32% בתחילת השנה לרמה של 1.65% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.33 נקודות האחוז. בטווח הארוך, עלתה הריבית היורו ל-10 שנים מרמה של 3.21% בתחילת השנה לרמה של 3.48% בסוף ינואר, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.26 נקודות האחוז.



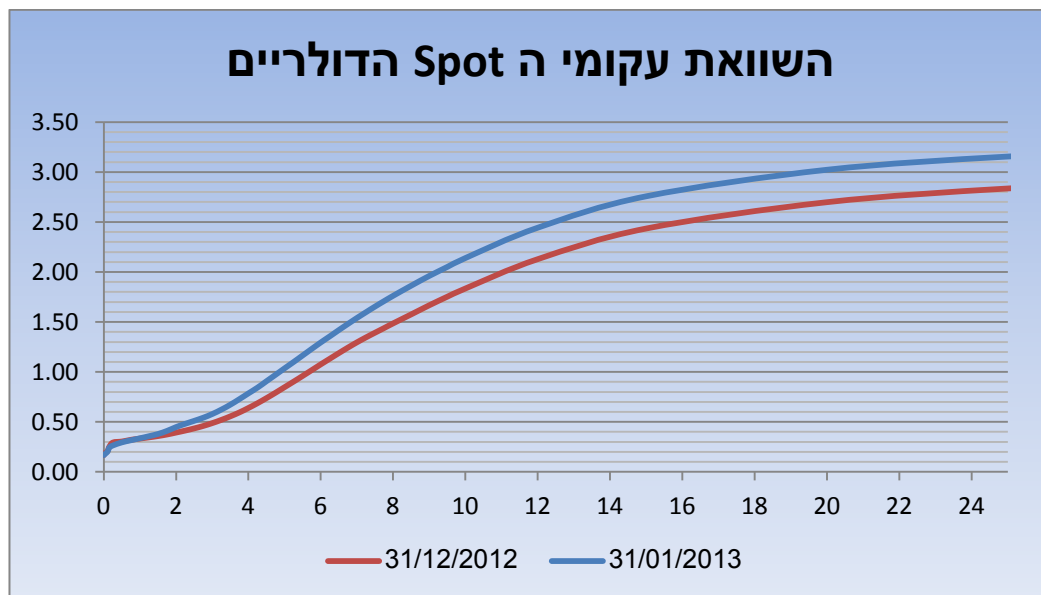


מרווח הוגן בע"מ

העלויות בעקום הדולרי ובעקום היורו מוסברות ע"י עליות בעקום הספוט הדולרי ובעקום הספוט של היורו. עקום ה-CDS של ישראל נותר ללא שינוי מהותי



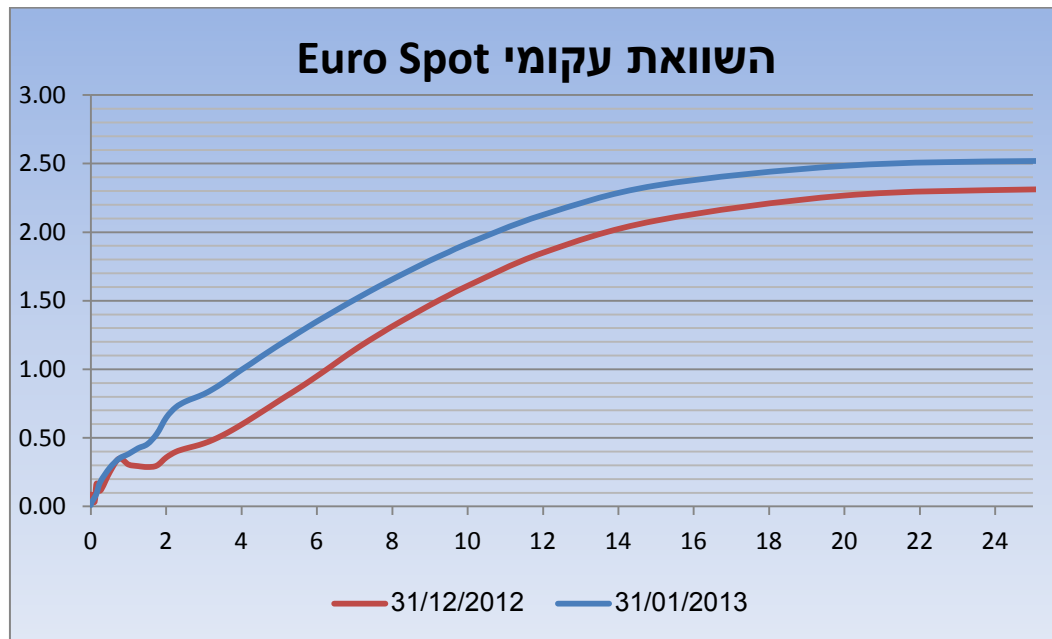
במהלך חודש ינואר, ראינו עליות בריביות ה spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הבינוני עלתה ריבית ה spot הדולרית ל- 4 שנים בכ- 0.15 נקודות האחוז מרמה של 0.64% בתחילת השנה לרמה של 0.79% בסוף ינואר. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 6 שנים בכ- 0.22 נקודות האחוז מרמה של 1.08% בתחילת השנה לרמה של 1.29% בסוף ינואר.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו עליות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית היורו ל-4 שנים עמדה בסוף ינואר על כאחוז אחד, המבטאת עלייה של כ-0.4 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-0.6%. בטווח הארוך עלתה הריבית ל-6 שנים בכ-0.4 נקודות האחוז מרמה של 0.95% בתחילת השנה לרמה של 1.35% בסוף ינואר.



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש דצמבר, אשר פורסם ב-15 לינואר 2013 עלה ב-0.2% ועומד על 105.7 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.6%. 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 פברואר ללא שינוי ברמה של 1.75%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת מתחת למרכז היעד, הצפיות לאינפלציה משוק ההון ושל החזאים נמצאות סביב מרכז יעד האינפלציה.

2. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הריאלית במשק הישראלי עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל.



מרווח הוגן בע"מ

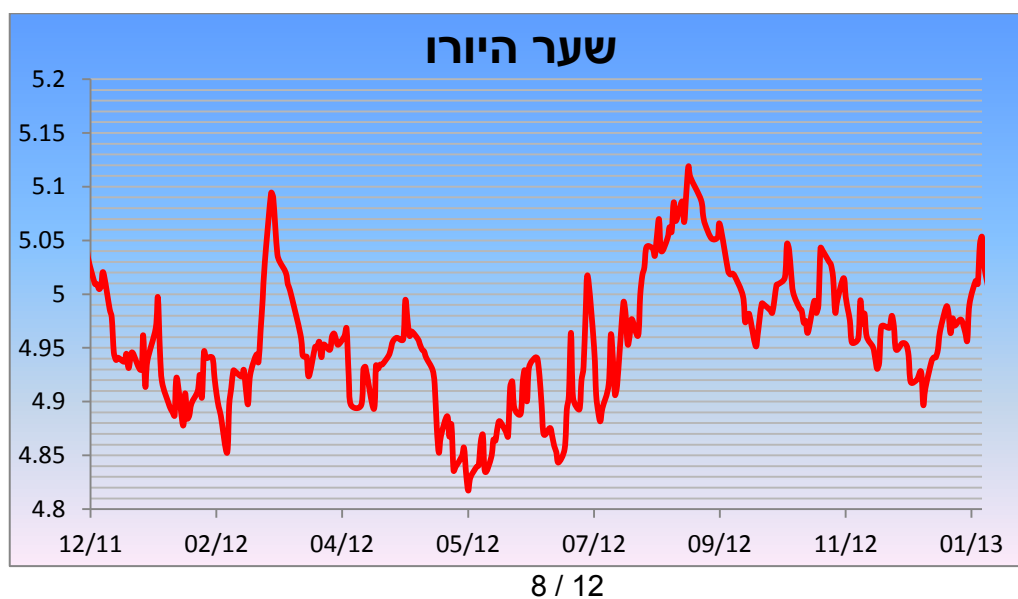
3. נתוני המקרו בעולם מצביעים על סימני שיפור בצמיחה ורמת הסיכונים הכלכליים גבוהה.

4. שיעורי הריבית במשקים המובילים נותרו נמוכים

ה.3. שער הדולר עמד על 3.728 ₪ לדולר בסוף חודש ינואר לעומת 3.714 ₪ לדולר בתחילת השנה.
להלן השינויים בשער הדולר:



ה.4. שער היורו עמד על 5.053 ₪ ליורו בסוף חודש ינואר לעומת 4.928 ₪ ליורו בתחילת השנה.
להלן השינויים בשער היורו:



8 / 12



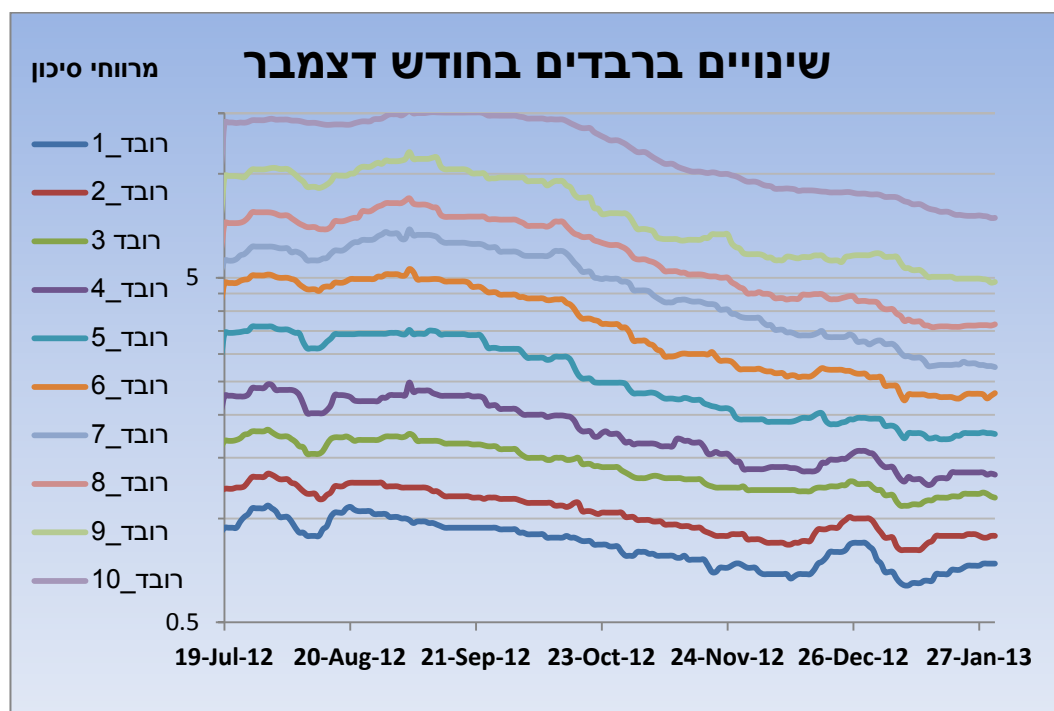
מרווח הוגן בע"מ

ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש ינואר ראינו ירידות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווח סיכון של מדד התל בונד שקלי נותר ללא שינוי מהותי ומרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40 ו-60 ירדו בכ 0.05, 0.12 ו-0.09 נקודות האחוז, בהתאמה.

ז. השינויים ברבדים:

בדומה לירידות במרווחי הסיכון במדדי התל בונד, במהלך חודש ינואר, ראינו ירידות בכל גבולות הרבדים, הנגזרים באופן ישיר מפרמיות הסיכון בשוק הסחיר.



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש ינואר 2013:

רעננה 1- עיריית רעננה- בתאריך 01/01/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של רעננה 1 מדירוג AAA לדירוג AA+, וזאת כתוצאה משינוי לרעה במצב הנזילות. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערוך של רעננה 1 ב-0.92%.

אידיבי פיתוח ג'- אידיבי חברה לפתוח בע"מ- בתאריך 17/01/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של אידיבי פיתוח ג' מדירוג BB לדירוג B, וזאת כתוצאה משחיקה נוספת ומתמשכת בפרופיל הנזילות של החברה. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערוך של אידיבי פיתוח ג' ב-20.91%.



מרווח הוגן בע"מ

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש ינואר 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
01/01/2013	6000129	חשמל צמוד 2022	10,000,000	117.6
02/01/2013	90150200	דרך ארץ מזנין 2	חסוי	124.21
03/01/2013	90150520	דרך ארץ סדרה א'	חסוי	148.11
15/01/2013	1127562	מגדל הון ב'	27,000,000	100.7

י. הנפקות סחירות במהלך חודש ינואר 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג	מחיר	גודל הנפקה	במיליוני ₪
				הצמדה	הנפקה		
1	1126317	אבגול	ב'	שקלי	107.3	136.8	
2	1127513	מישורים חברה פת	ג'	מדד	100	75	*
3	1127547	תעשייה אוירית	ג'	שקלי	100	1,200	*
4	1127554	פרשקובסקי	ה'	שקלי	100	50	*
5	1104330	אשדר	א'	מדד	121.1	102.9	
6	6130165	ישרס	יא'	שקלי	100	140	*
7	4160107	וילאר	ה'	שקלי	106.7	42.7	
8	3900271	אלוני חץ	ח'	מדד	114	334.5	
9	1127588	אלבר	יג'	מדד	100	282.6	*
10	2260180	מבני תעשייה	ט'	מדד	121.4	91.7	
11	2260412	מבני תעשייה	יד'	מדד	103.1	54.9	
12	1140468	נצבא	ה'	מדד	111.9	181.4	
13	2310050	מזרחי טפחות הנפ	29	מדד	127.7	651	
14	2310118	מזרחי טפחות הנפ	35	מדד	107.9	857.8	
15	3870094	אלרוב נדל"ן	ב'	מדד	109	128.1	
16	7460363	שטראוס גרופ	ד'	שקלי	100	248.9	*



מרווח הוגן בע"מ

17	1127620	יוניטרוניקס	4	מדד	100	53.1	*
18	1127638	מנדלסון הספקה	ג'	מדד	100	66.8	*
19	1127653	צמח המרמן	ג'	שקלי	100	50	*
20	1127661	סאמיט	ה'	שקלי	100	184.1	*
21	1126069	הראל הנפקות	ו'	מדד	113	54.7	
22	1126077	הראל הנפקות	ז'	מדד	113	55.3	
23	1110915	מ.א. תעשיות	ב'	מדד	113	678	
24	3130119	אספן גרופ	ד'	שקלי	101	25.3	
25	1126317	אבגול	ב'	שקלי	107	24	
26	1121763	דש איפקס	ג'	מדד	104	80	
27	1115245	דור אלון	ג'	שקלי	98	20.5	
28	1115252	דור אלון	ד'	שקלי	104	133.9	

* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף ינואר 340 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

30/08/2012	27/09/2012	31/10/2012	29/11/2012	31/12/2012	31/01/2013
344	340	336	339	337	340

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



מרווח הוגן בע"מ

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.