



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

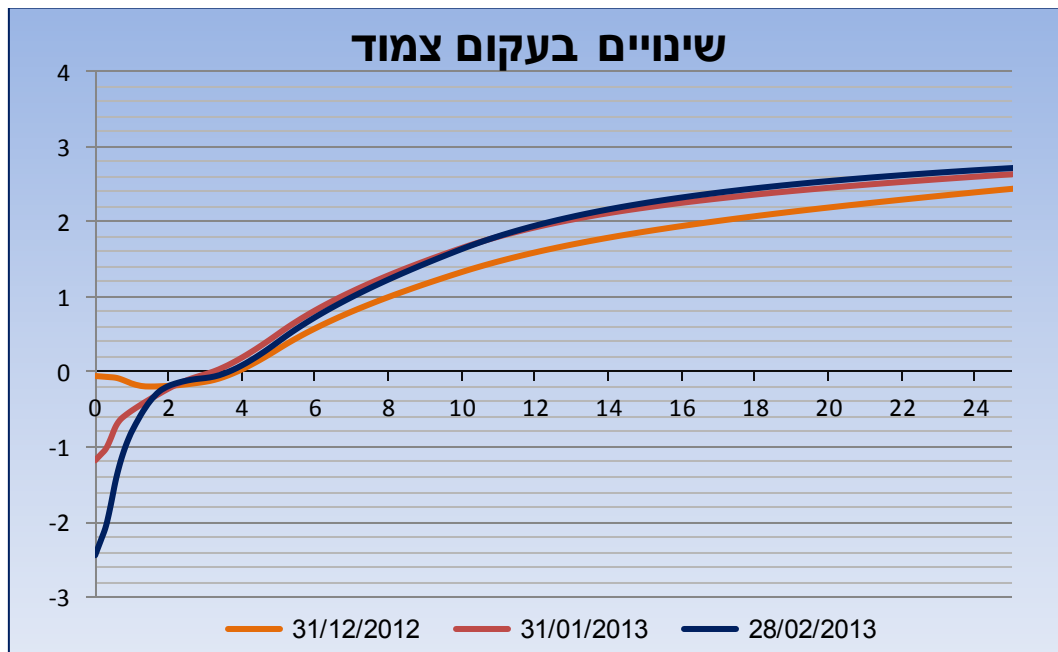
פברואר 2013

מאת: דניס ירושביץ', רומן אקולוב, מחלקת מחקר ואנליזה

להלן סקירה חודשית של חברת מרווח הוגן בע"מ המתארת את עיקרי השינויים שחלו בריביות ובמרווחים במהלך חודש פברואר 2013. 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 בטווח הקצר ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.52% בסוף חודש ינואר לרמה של -0.79% בסוף חודש פברואר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.28 נקודות האחוז וירידה של כ-0.64 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- -0.15% .

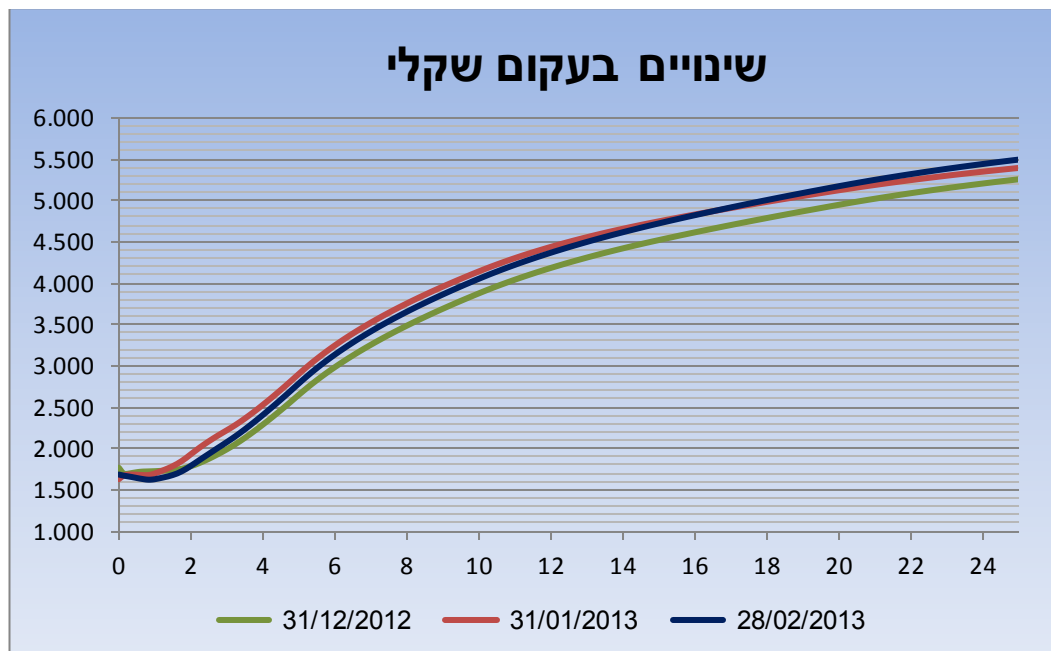




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש פברואר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים. בטווח הקצר, ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 1.7% בסוף ינואר לרמה של 1.63% בסוף פברואר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.07 נקודות האחוז וירידה של כ-0.1 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.72%. בטווח הבינוני ירדה הריבית השקלית ל-3 שנים מרמה של 2.22% בסוף ינואר לרמה של 2.08% בסוף פברואר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.14 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.1 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-6 שנים עמדה בסוף פברואר על כ-3.13%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.11 נקודות האחוז מסוף ינואר, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על 3.24% ועלייה של כ-0.15 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.98%.

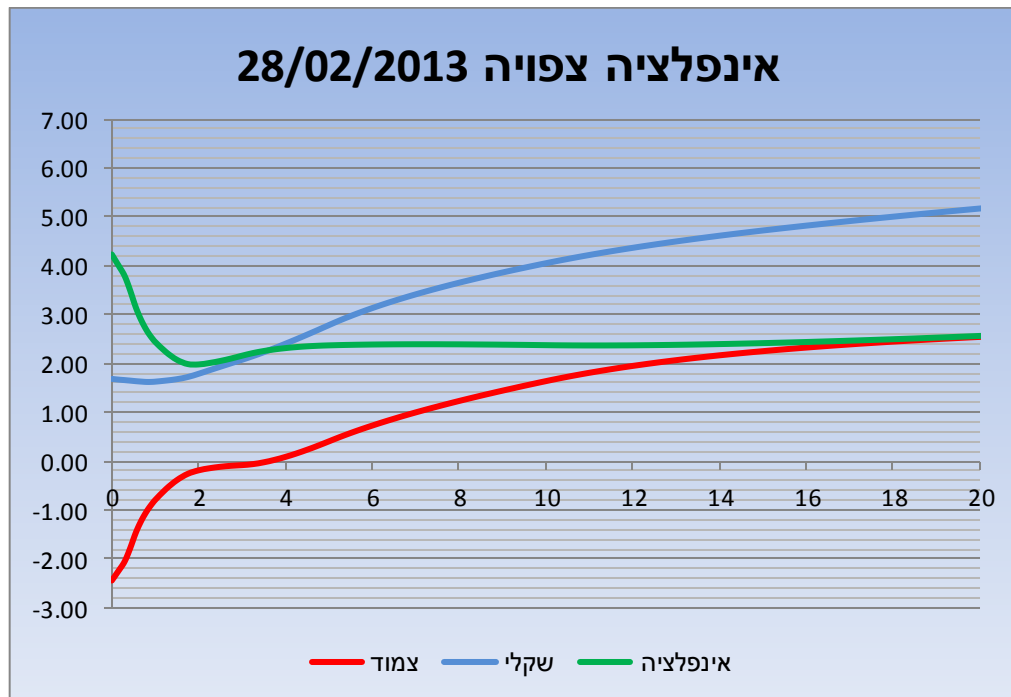


ג. אינפלציה

בסוף פברואר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-2.44%, ציפיות הגבוהות בכ-0.21 נקודות האחוז מסוף ינואר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-2.22%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-1.98%, ירידה של כ-0.17 נקודות האחוז מסוף ינואר, אז עמדו הציפיות על כ-2.15%.



מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

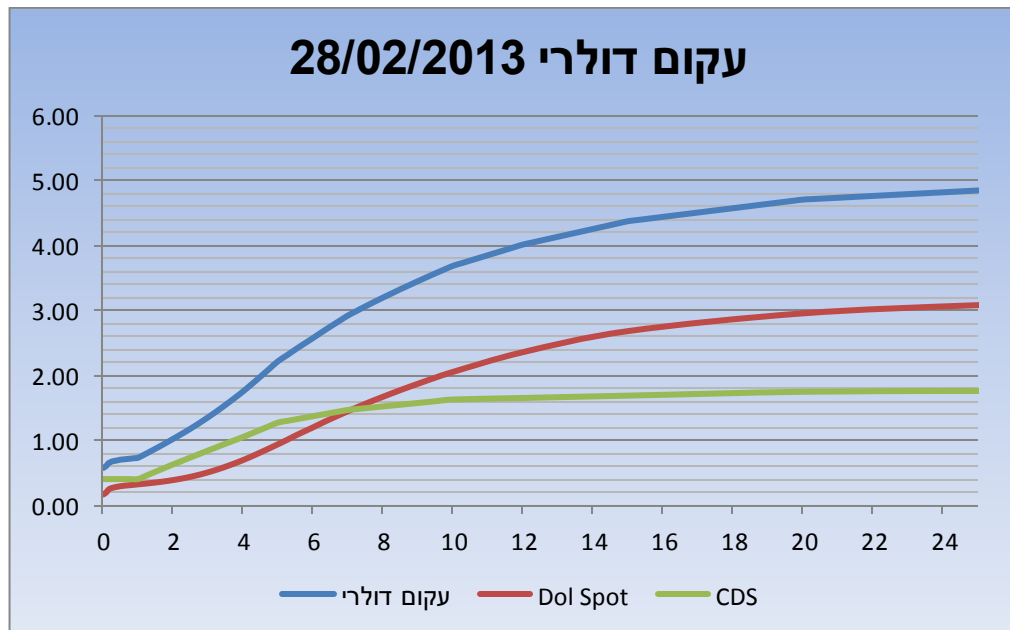
ד.1. האפיק הדולרי:

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.

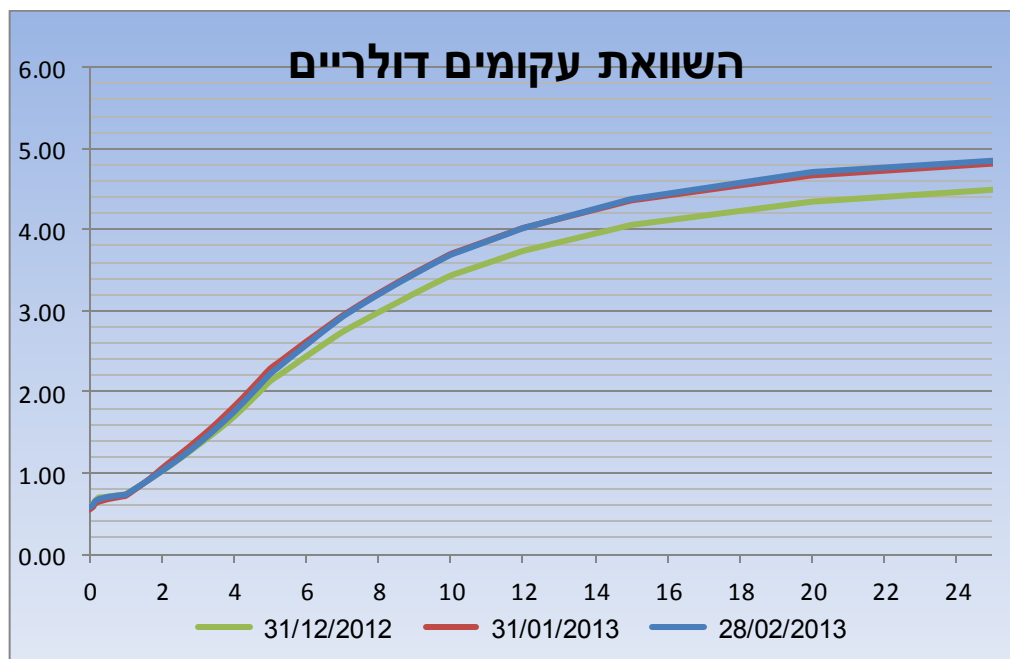


מרווח הוגן בע"מ

להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 28/02/2013 :



במהלך חודש פברואר הריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינוי מהותי. מתחילת השנה עלתה הריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-5 שנים בכ-0.1 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-2.13%. לטווח של 10 שנים עלתה הריבית מתחילת השנה בכ-0.25 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-3.44%.

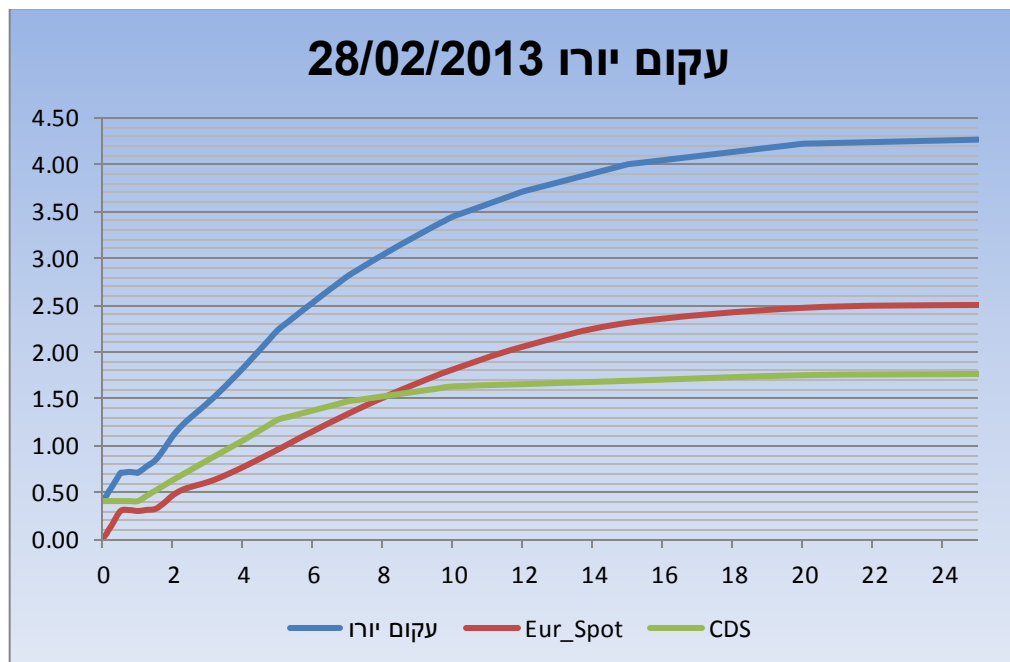




מרווח הוגן בע"מ

ד.2. אפיק היורו:

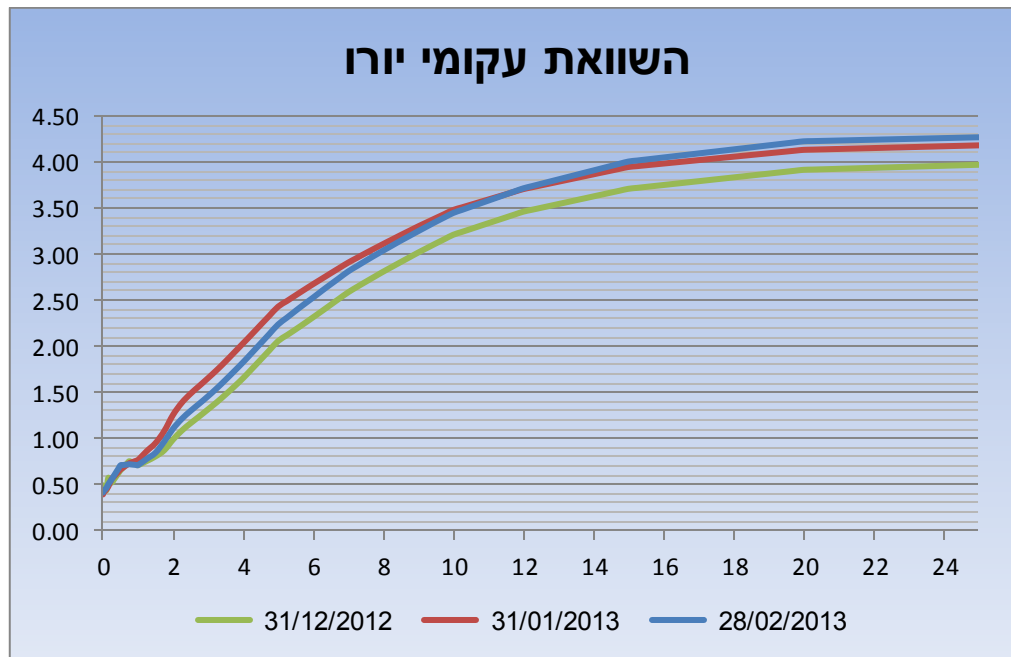
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות ביורו, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-EUR, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) של ישראל. מכיוון שאין ציטוט זמין למרווח ה-CDS של ממשלת ישראל הנקוב ביורו, השתמשנו ב-CDS הדולרי. להלן עקום היורו נכון לתאריך 28/02/2013:



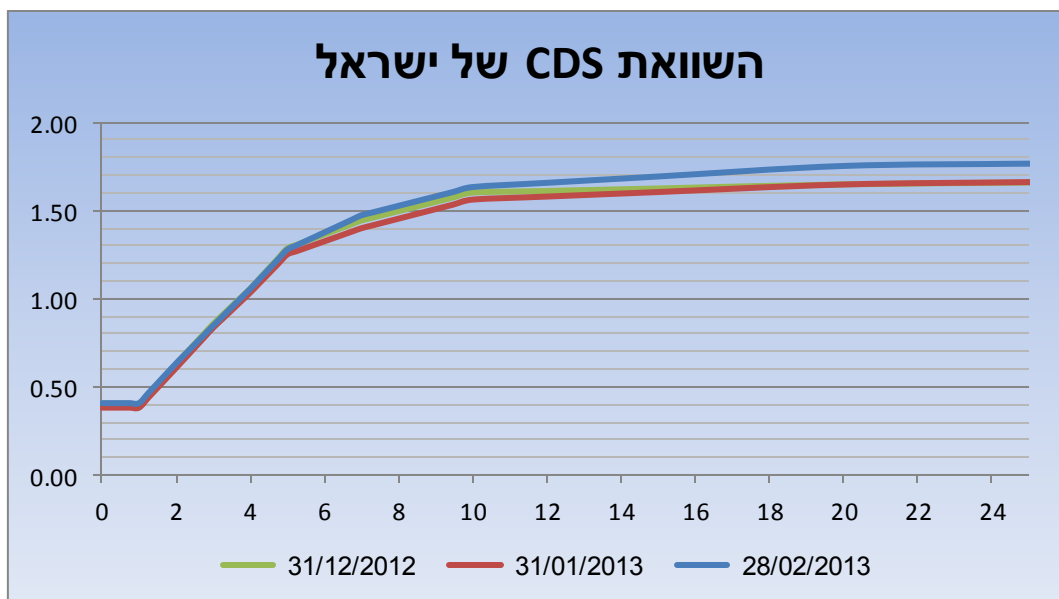
במהלך חודש פברואר ראינו ירידות בריביות היורו בטווחים הבינוניים, הריביות בטווח הקצר נותרו ללא שינוי מהותי. הריבית ל-3 שנים ירדה מרמה של 1.65% בסוף חודש ינואר לרמה של 1.46% בסוף פברואר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.19% נקודות האחוז ועלייה של כ-0.14% נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.32%. מתחילת השנה עלתה הריבית היורו ל-5 שנים בכ-0.18% נקודות האחוז אז עמדה הריבית על כ-2.06%.



מרווח הוגן בע"מ



השינויים בעקום הדולרי ובעקום היורו מוסברים ע"י ירידות בעקום הספוט הדולרי ובעקום הספוט של היורו ועלייה בעקום ה-CDS של ישראל.

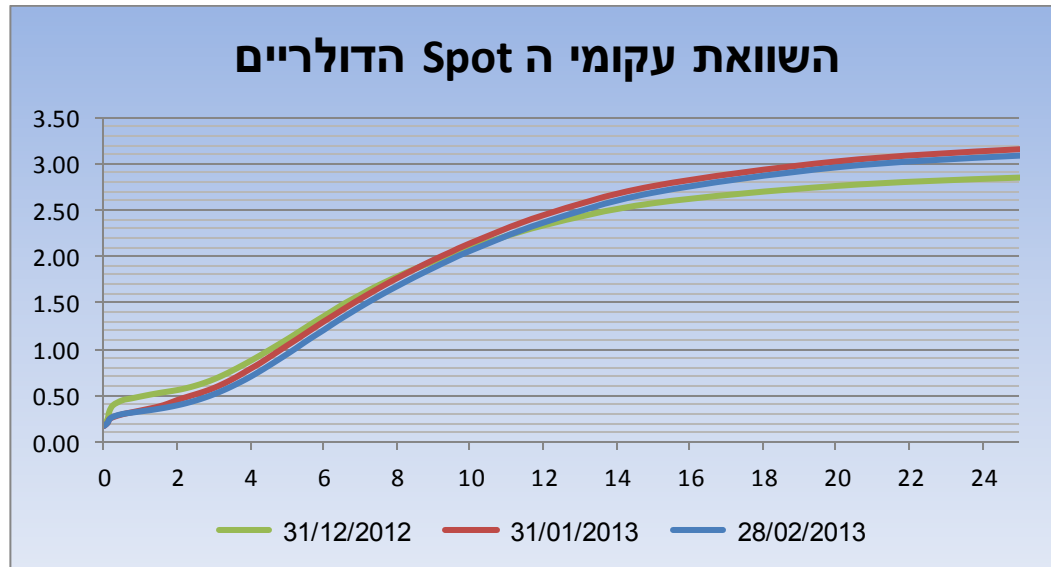


במהלך חודש פברואר, ראינו ירידות בריביות ה spot הדולריות בכל הטווחים. בטווח הבינוני ירדה ריבית ה spot הדולרית ל- 4 שנים ב כ- 0.09 נקודות האחוז מרמה של 0.79% בסוף

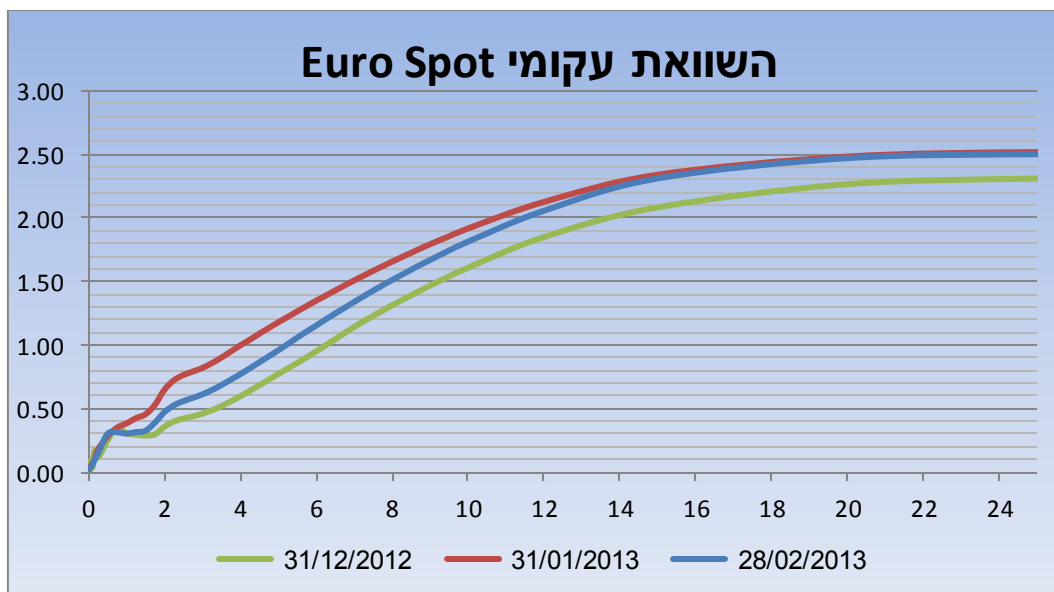


מרווח הוגן בע"מ

חודש ינואר לרמה של 0.7% בסוף פברואר. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים ב-0.08 נקודות האחוז מרמה של 2.14% בסוף חודש ינואר לרמה של 2.09% בסוף פברואר.



במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בכל הטווחים. הריבית היורו ל-4 שנים עמדה בסוף פברואר על כ-0.77%, המבטאת ירידה של כ-0.22 נקודות האחוז מסוף ינואר, אז עמדה ריבית היורו spot לטווח זה על כאחוז אחד. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-6 שנים בכ-0.19 נקודות האחוז מרמה של 1.35% בסוף חודש ינואר לרמה של 1.15% בסוף פברואר.





מרווח הוגן בע"מ

ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ינואר, אשר פורסם ב-15 לפברואר 2013 ירד ב-0.17% ועומד על 100.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2012) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.5%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

ה.2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ 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. נתוני המקרו בעולם מצביעים על תמונה מעורבת

3. שיעורי הריבית במשקים המובילים נותרו נמוכים

4. השווקים העולמיים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות

ה.3. שער הדולר עמד על 3.708 ₪ לדולר בסוף חודש פברואר לעומת 3.728 ₪ לדולר בסוף ינואר.

להלן השינויים בשער הדולר:





מרווח הוגן בע"מ

ה.4. שער היורו עמד על 4.8615 ₪ ליורו בסוף חודש פברואר לעומת 5.0534 ₪ ליורו בסוף חודש ינואר.

להלן השינויים בשער היורו:



ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

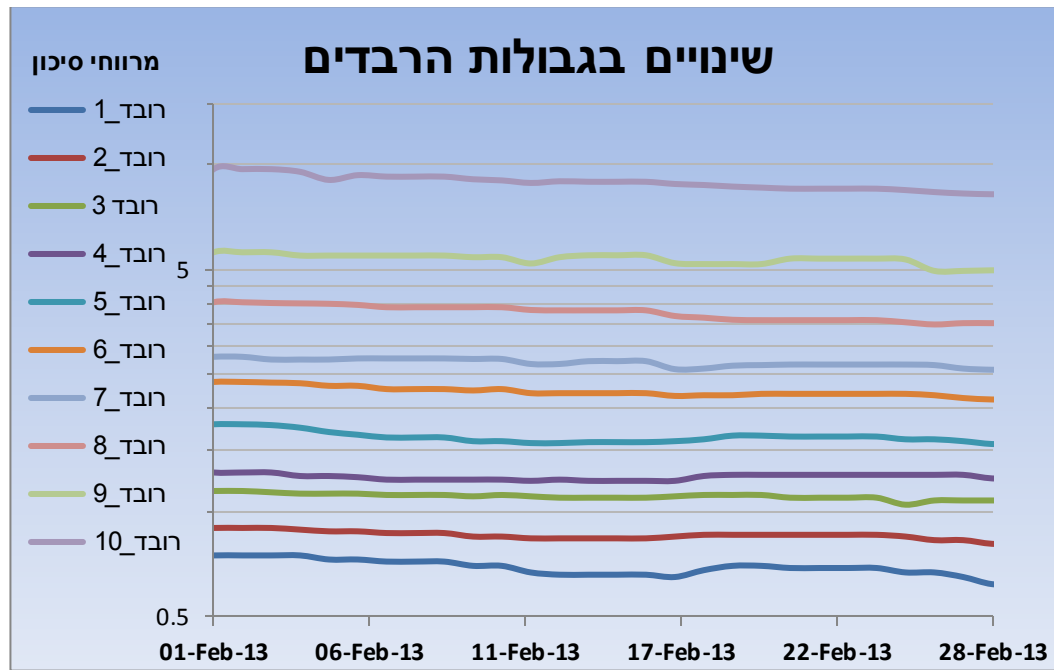
במהלך חודש פברואר ראינו ירידות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 ושקלי ירדו בכ- 0.13, 0.17, 0.14 ו- 0.19 נקודות האחוז, בהתאמה.



מרווח הוגן בע"מ

ז. השינויים ברבדים:

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



ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש פברואר 2013:

פלאפון תקשורת א'ג' – פלאפון תקשורת בע"מ – בתאריך 21/02/2013 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגיהן של סדרות א', ב' ו-ג' של פלאפון תקשורת מדירוג AA+ לדירוג AA, וזאת כתוצאה מרגישות החברה לשינויים בשוק התקשורת, העלולים להשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה בטווח הארוך. כתוצאה מהורדת הדירוג זה ירדו שערים של סדרות א', ב' ו-ג' ב-1.26%, 1.51% ו-0.86% בהתאמה.

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש פברואר 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב ע.ג.	מחיר עסקה
21/02/2013	6940134	אלקו אחז' 9	80,000,000	114.5
21/02/2013	90150520	דרך ארץ סדרה א'	חסוי	148.75
27/02/2013	1124908	סויטלנד א'	חסוי	103.62



מרווח הוגן בע"מ

י. הנפקות סחירות במהלך חודש פברואר 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	
1	1410265	שלמה החזקות	יד'	מדד	100	289.8	*
2	1410273	שלמה החזקות	טו'	שקלי	100	153.9	*
3	1125681	גירון פיתוח	ג'	מדד	108.1	54.1	
4	4110151	דרבן	ח'	מדד	114.6	65.3	
5	7670177	פניקס	2	מדד	100	174.5	*
6	6080204	כלל תעשיות	יד'	מדד	130	96.1	
7	6080212	כלל תעשיות	טו'	שקלי	107.9	103.9	
8	5050166	אידיאוגרופ	ה'	מדד	100	85	*
9	4340105	פאנגאיה נדל"ן	ד'	מדד	100	60	*
10	1155449	חנן מור	ד'	מדד	100.1	23	
11	1123736	מצלאוי	ג'	שקלי	92.25	37.7	
12	6130173	ישרס	יב'	מדד	100	224.4	*
13	7150337	אזורים	9	מדד	100	250	*
14	1980192	כלכלית ירושלים	ו'	מדד	114	102.1	
15	7230345	נורסטאר החזקות	י'	מדד	100	195	*
16	7200082	אנלייט אנרגיה	ד'	שקלי	96	49.4	*
17	1127919	איתמר מדיקל	יב'	שקלי	100	62.6	*
18	1121763	דש איפקס	ג'	מדד	104	36.7	
19	1122233	אפריקה נכסים	ה'	מדד	102	132.5	
20	1127588	אלבר	יג'	מדד	99	16.9	
21	4730123	דורי קבוצה	ו'	מדד	115	27	
22	1101330	אשדר	א'	מדד	121	18.2	



מרווח הוגן בע"מ

23	7300114	צור	ז'	מדד	99	59.5
----	---------	-----	----	-----	----	------

* אג"ח חדש

יא. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף פברואר 360 נכסים.
מצ"ב טבלה של נכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

27/09/2012	31/10/2012	29/11/2012	31/12/2012	31/01/2013	28/02/2013
340	336	339	337	340	360

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 ואו 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



מרווח הוגן בע"מ

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.