



מרווח הוגן בע"מ

## סקירה חודשית

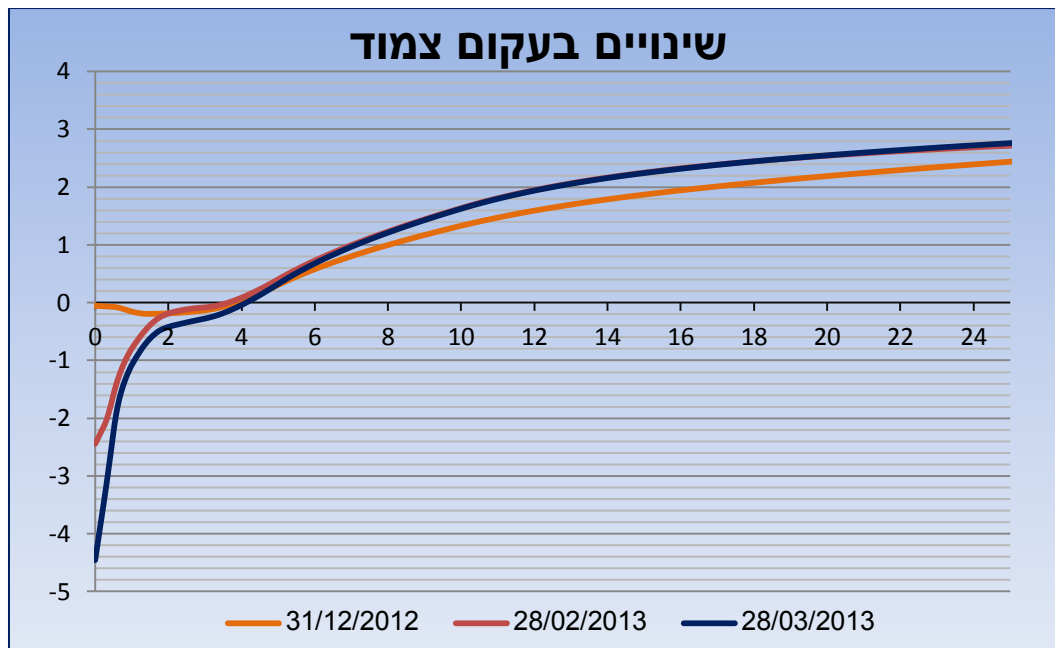
מרץ 2013

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 מרץ 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 חלו ירידות בריביות הממשלתיות הצמודות בטווח קצר ונותרו ללא שינויים מהותיים בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.79% בסוף חודש פברואר לרמה של -1.08% בסוף חודש מרץ, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.29 נקודות האחוז וירידה של כ-0.93 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- -0.15%.

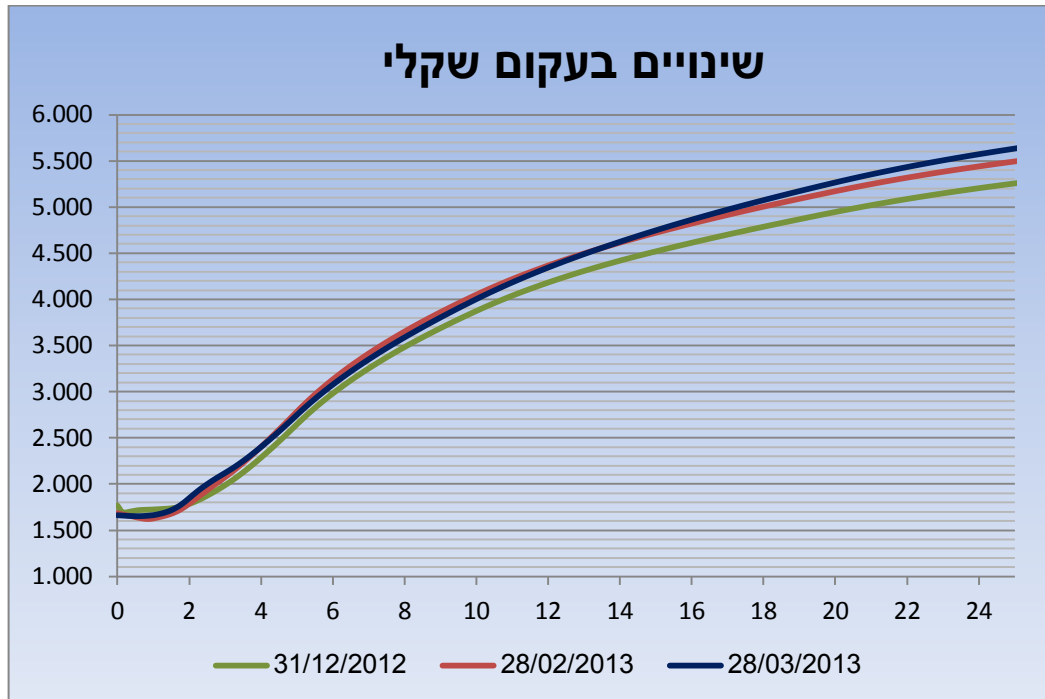




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש מרץ הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינוי מהותי בכל הטווחים. בטווח הקצר, עלתה הריבית השקלית לשנה מרמה של 1.63% בסוף פברואר לרמה של 1.66% בסוף מרץ, שינוי זה מבטא עליה של כ-0.03 נקודות האחוז וירידה של כ-0.06 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.72%. בטווח הבינוני ירדה הריבית השקלית ל-5 שנים מרמה של 2.78% בסוף פברואר לרמה של 2.75% בסוף מרץ, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.03 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.1 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.65%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים עמדה בסוף מרץ על כ-4%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.05 נקודות האחוז מסוף פברואר, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על 4.05% ועלייה של כ-0.12 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-3.87%.

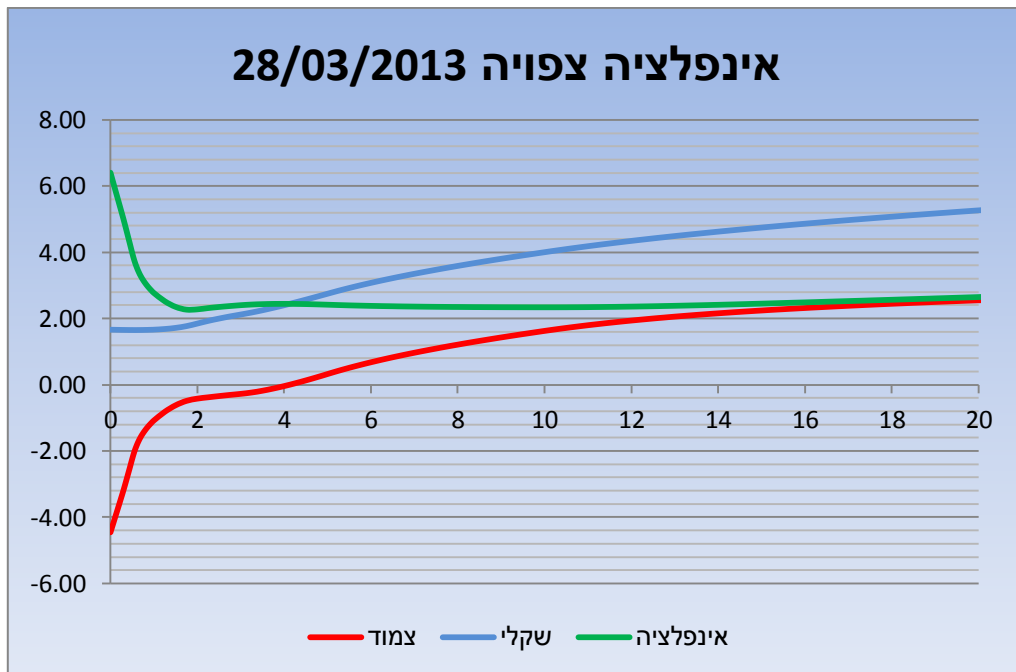


### ג. אינפלציה

בסוף מרץ עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-2.77%, ציפיות הגבוהות בכ-0.32 נקודות האחוז מסוף פברואר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-2.44%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-2.28%, עליה של כ-0.29 נקודות האחוז מסוף פברואר, אז עמדו הציפיות על כ-1.98%.



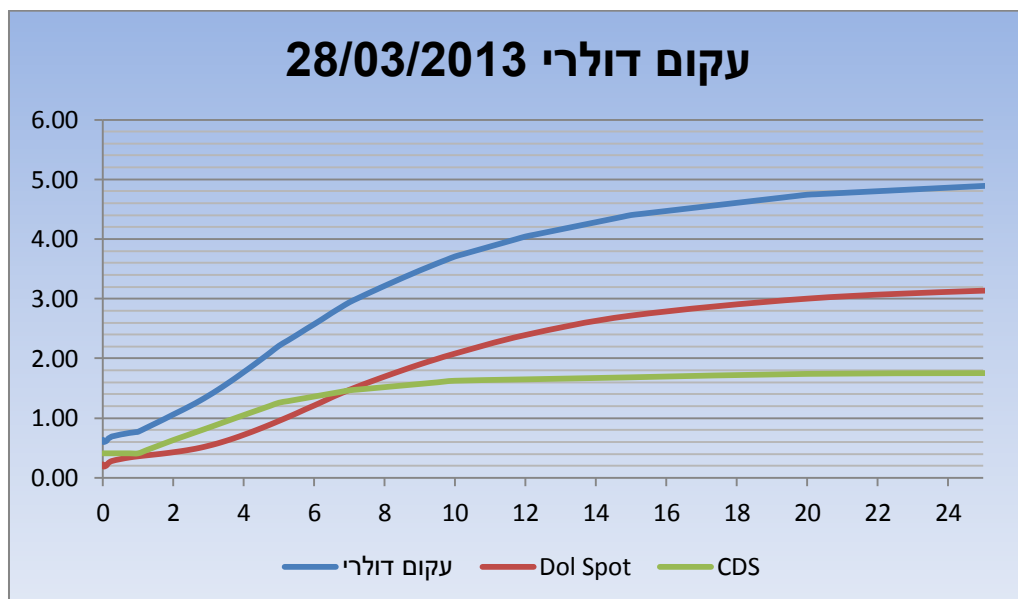
## מרווח הוגן בע"מ



ד. אפיק המט"ח:

ד.1. האפיק הדולרי:

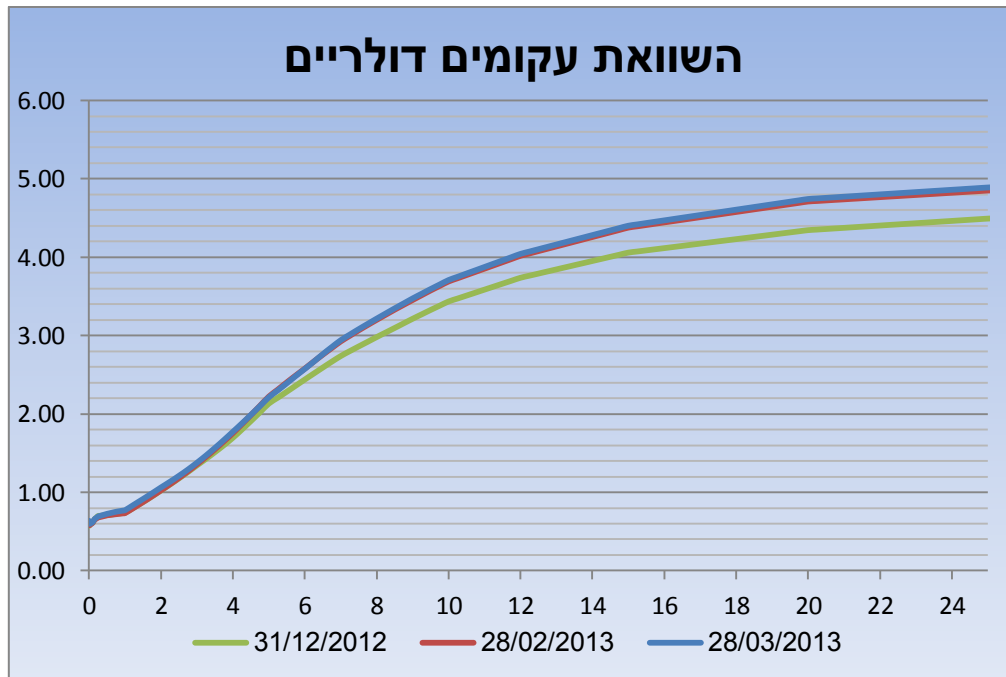
עפ"י המתודולוגיה של חברת מרווח הוגן עקום הריביות חסרות הסיכון הישראלי, עבור ריביות הנקובות בדולרים, נבנה ע"י עקום ה-Spot ב-USD, בתוספת ה-CDS (Credit Default Swap) הנקוב בדולרים של ממשלת ישראל. להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 28/03/2013:





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש מרץ הריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינוי מהותי. מתחילת השנה עלתה הריבית חסרת הסיכון הדולרית ל- 5 שנים בכ-0.08 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 2.13%. לטווח של 10 שנים עלתה הריבית מתחילת השנה בכ- 0.26 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ- 3.44%



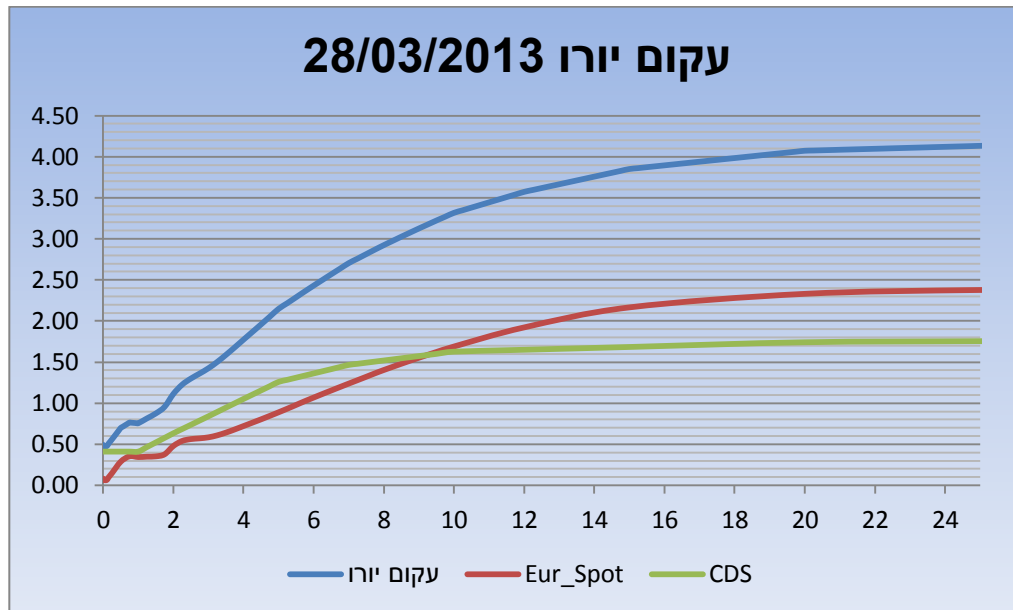
### 2.ד. אפיק היורו:

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.

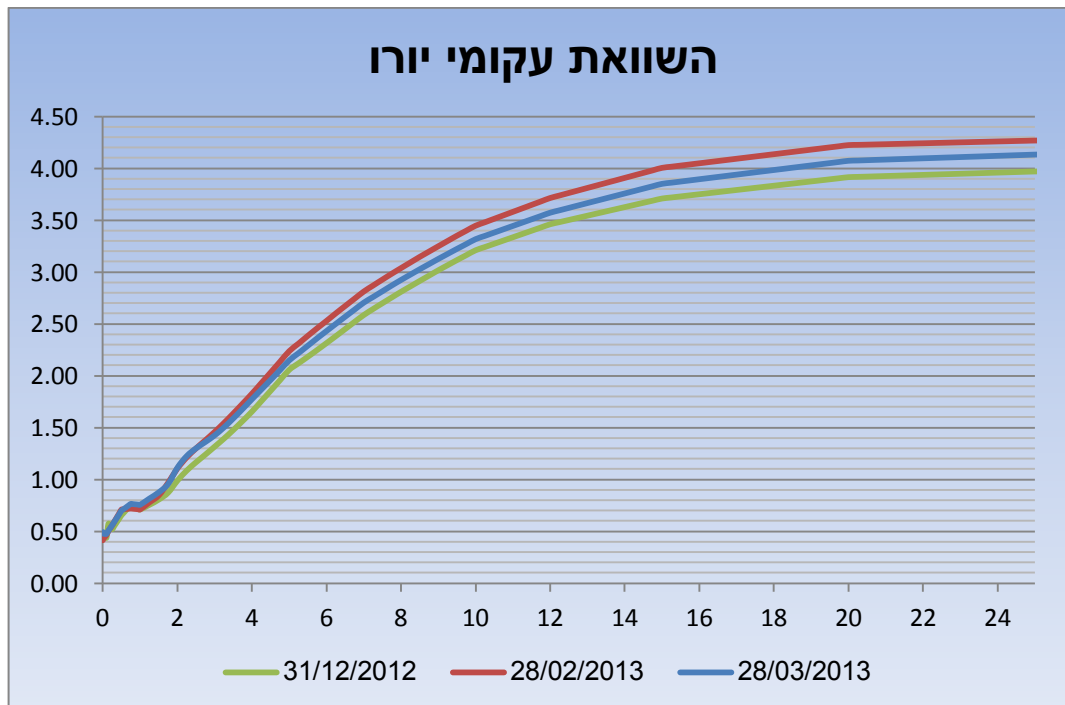


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 28/03/2013 :



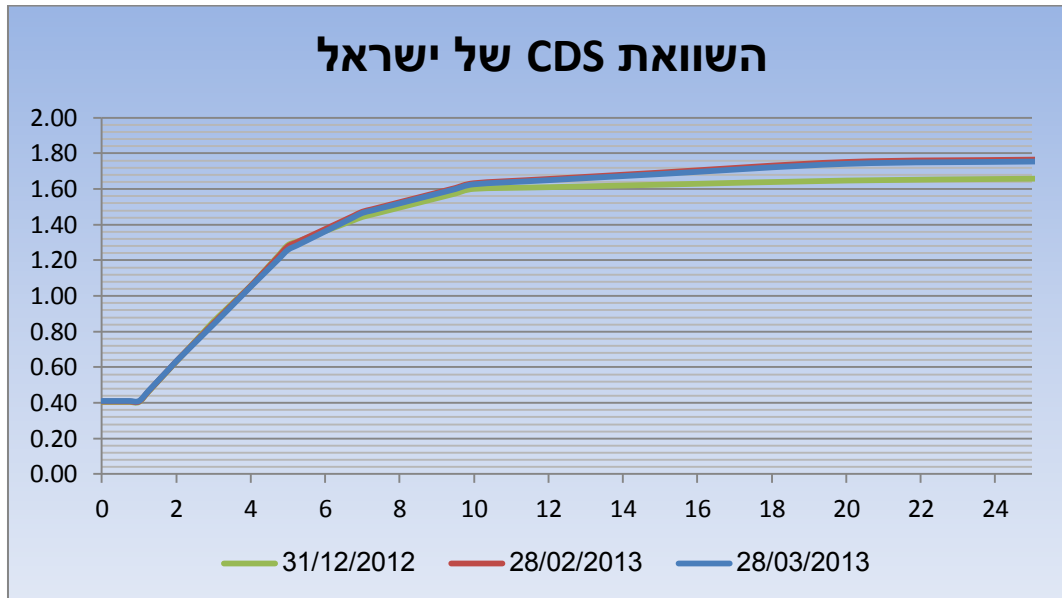
במהלך חודש מרץ ראינו ירידות בריביות היורו בטווח הארוך, הריביות בטווחים הקצרים ובינוניים נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-6 שנים מרמה של 2.53% בסוף פברואר לרמה של 2.43% מרץ, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.1 נקודות האחוז ועלייה של כ-0.11 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.31%.



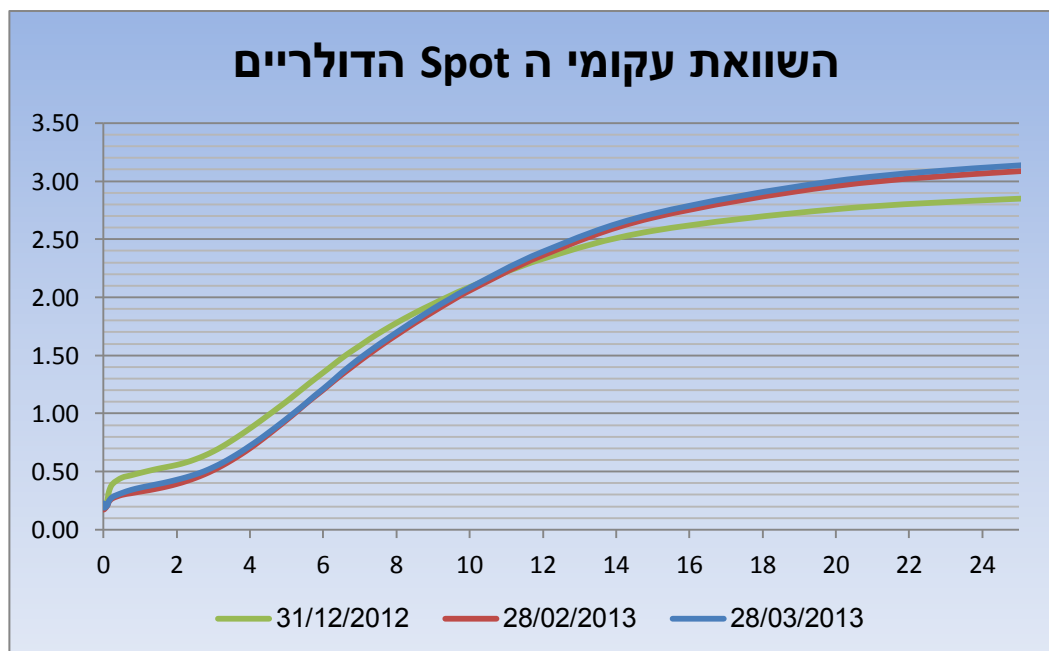


## מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקום היורו מוסברות ע"י ירידות בעקום הספוט של היורו. העקום הדולרי נותר ללא שינוי מהותי, וזאת כתוצאה מעקום ה- CDS של ישראל ומעקום הספוט של הדולר בהם לא חלו שינויים מהותיים.



במהלך חודש מרץ הריביות ה spot הדולריות נותרו ללא שינוי מהותי בכל הטווחים.

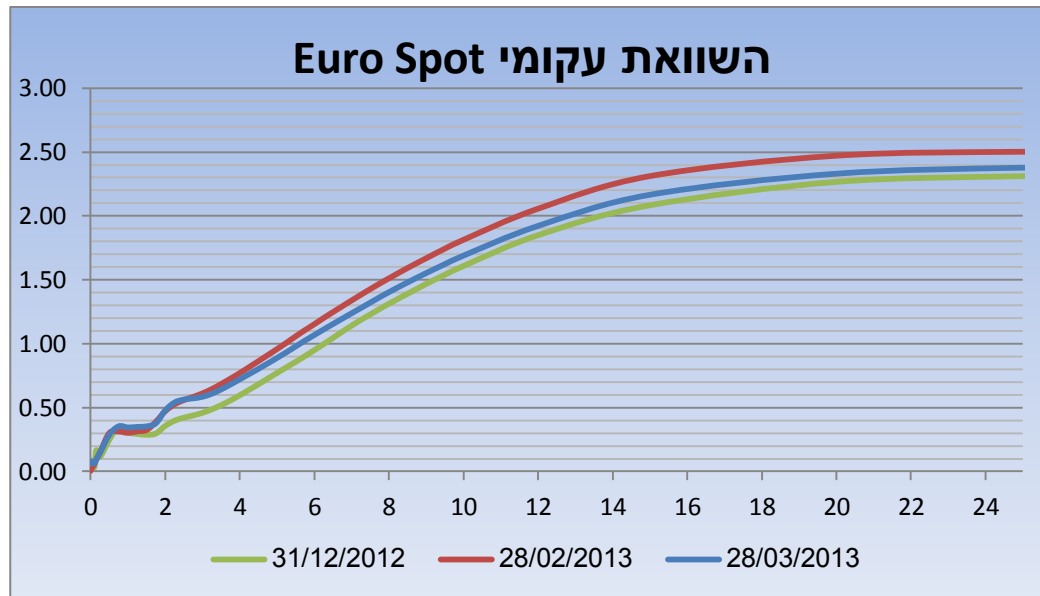


במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית היורו ל- 4 שנים עמדה בסוף מרץ על כ-0.72%, המבטאת ירידה של כ- 0.05 נקודות האחוז מסוף פברואר, אז עמדה ריבית היורו spot לטווח זה על כ- 0.77% ועליה של כ-0.12



## מרווח הוגן בע"מ

נקודות האחוז מתחילת השנה אז עמדה הריבית על 0.6%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים בכ- 0.12 נקודות האחוז מרמה של 1.81% בסוף חודש פברואר לרמה של 1.69% בסוף מרץ. מתחילת השנה עלתה הריבית לטווח זה בכ-0.08 נקודות האחוז, אז עמדה הריבית על כ-1.61%.



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש פברואר, אשר פורסם ב-15 למרץ 2013 נותר ללא שינוי ועומד על 100.3 נקודות (על בסיס ממוצע 2012) בהתאם לתחזית. 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.
  2. נגיד בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ ללא שינוי ברמה של 1.75%. ריבית זאת תהיה בתוקף לחודשים אפריל – מאי 2013.
- 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



### מרווח הוגן בע"מ

ה.3. שער הדולר עמד על 3.648 ₪ לדולר בסוף חודש מרץ לעומת 3.708 ₪ לדולר בסוף פברואר.

להלן השינויים בשער הדולר:



ה.4. שער היורו עמד על 4.661 ₪ ליורו בסוף חודש מרץ לעומת 4.863 ₪ ליורו בסוף חודש פברואר.

להלן השינויים בשער היורו:







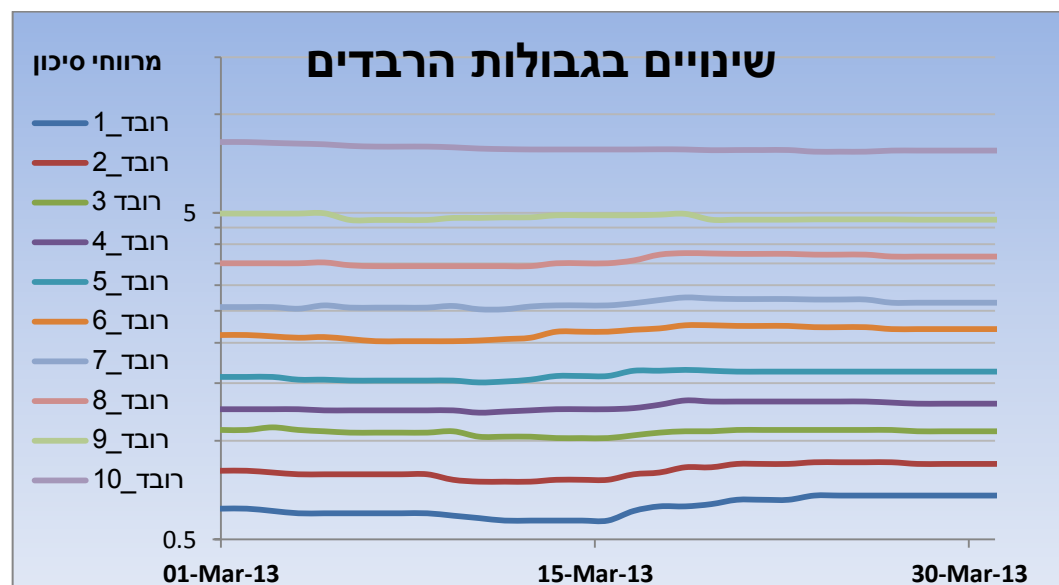
## מרווח הוגן בע"מ

### ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש מרץ מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד נותרו ללא שינוי מהותי. מרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 20, 40, 60 עלו בכ- 0.01, 0.02 ו- 0.01 נקודות האחוז בהתאמה, מדד תל בונד שקלי ירד בכ- 0.07 נקודות האחוז.

### ז. השינויים ברבדים:

במהלך חודש מרץ, ראינו עלייה של כ- 0.05 נקודות האחוז בממוצע בגבולות הרבדים (7 רבדים ראשונים, ביחס לחודש פברואר), וזאת בדומה לשינויים במרווחי הסיכון במדדי התל בונד. ואולם, לגבי גבולות שלושת הרבדים העליונים, חלה ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז בממוצע.



### ח. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש מרץ 2013:

אפריקה ישראל נכסים בע"מ -

בתאריך 03/03/2013 העלתה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של אפריקה נכסים ד' מדירוג BBB לדירוג BBB+, וזאת כתוצאה משיפור בתיק הנכסים המניבים שלה. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערות של מרווח הוגן, לא הושפע השערות של נכס החוב הלא סחיר.



## מרווח הוגן בע"מ

ט. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש מרץ 2013:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב ע.ג.	מחיר עסקה
03/03/2013	1089879	מול הים נכסים והשקעות	20,758,263	142.27
10/03/2013	1102797	אריסון א'	18,300,000	126.85
11/03/2013	1102797	אריסון א'	18,718,000	126.85
13/03/2013	1102797	אריסון א'	40,000,000	126.85
14/03/2013	1102797	אריסון א'	50,000,000	126.85
19/03/2013	1098698	רעננה 1	5,500,017	130.6

י. הנפקות סחירות במהלך חודש מרץ 2013:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1	1127919	איתמר מדיקל	יב'	שקלי	99	13.5 *
1	1127901	זראסאי גרופ	א'	מדד	100	342 *
2	1127901	זראסאי גרופ	א'	מדד	99	57.6 *
3	8230153	חגיג' נדלן	ד'	שקלי	100	59 *
4	5310099	בוני תיכון	ה'	שקלי	100	50 *
5	7430069	ישפרו	ב'	מדד	132.9	252.5
6	1128032	נצבא	ו'	מדד	101.8	248 *
7	1120021	ריט 1	ג'	מדד	114.7	152.3
8	7590128	גב ים	ו'	מדד	121.5	374.4
9	6130173	ישרס	יב'	מדד	100.6	60.1
10	1118900	חלל תקשורת	יא'	שקלי	96.3	43.4
11	1116623	דמרי	כג'	שקלי	105	75.5
12	1126762	אגוד הנפקות	ו'	מדד	103	154.4

\* אג'ח חדש



## מרווח הוגן בע"מ

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף מרץ 351 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	28/03/2013
340	336	339	337	340	360	351

### 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.