



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

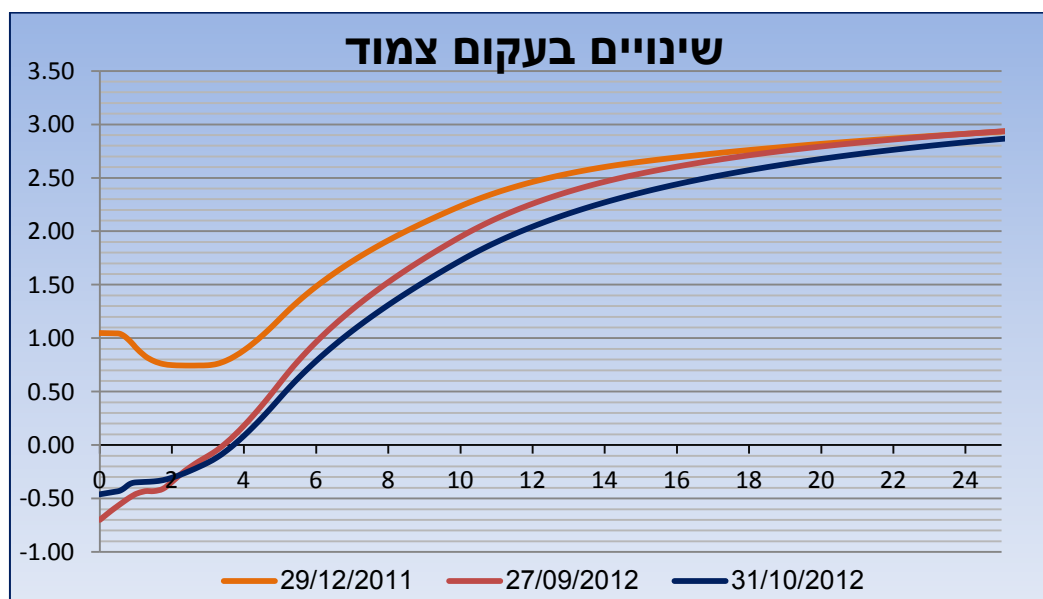
אוקטובר 2012

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 אוקטובר 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 עליות בריביות הממשלתיות הצמודות בטווח הקצר עד שנתיים, וירידות בריביות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.46% בסוף ספטמבר לרמה של -0.35% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא עלייה של כ-0.11 נקודות האחוז, וירידה של כ-1.25 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.91% . בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-5 שנים מרמה של 0.58% בסוף ספטמבר לרמה של 0.45% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.14 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.73 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.18% . בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.95% בסוף ספטמבר לרמה של 1.73% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.22 נקודות האחוז, וירידה של כחצי נקודת האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.24% .

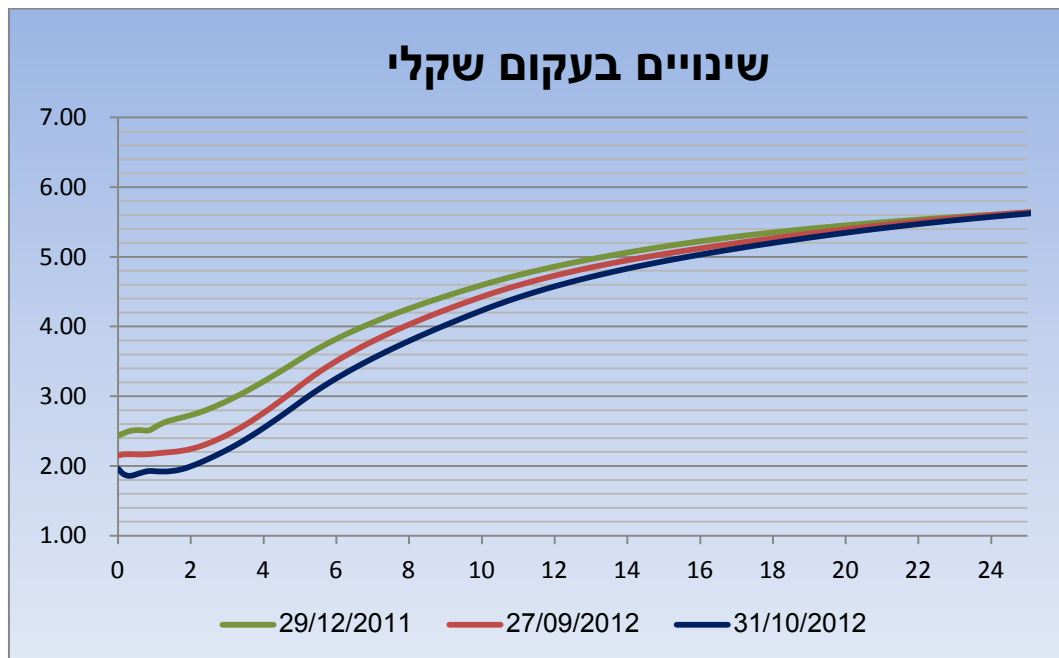




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש ספטמבר. בטווח הקצר ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 2.18% בסוף ספטמבר לרמה של 1.93% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.24 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.61 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.55%. בטווח הבינוני, ירדה הריבית השקלית ל-3 שנים מרמה של 2.44% בסוף ספטמבר לרמה של 2.23% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.2 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.68 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.93%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים עמדה בסוף אוקטובר על כ-4.23%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.19 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ-4.43% וירידה של כ-0.35 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.59%.

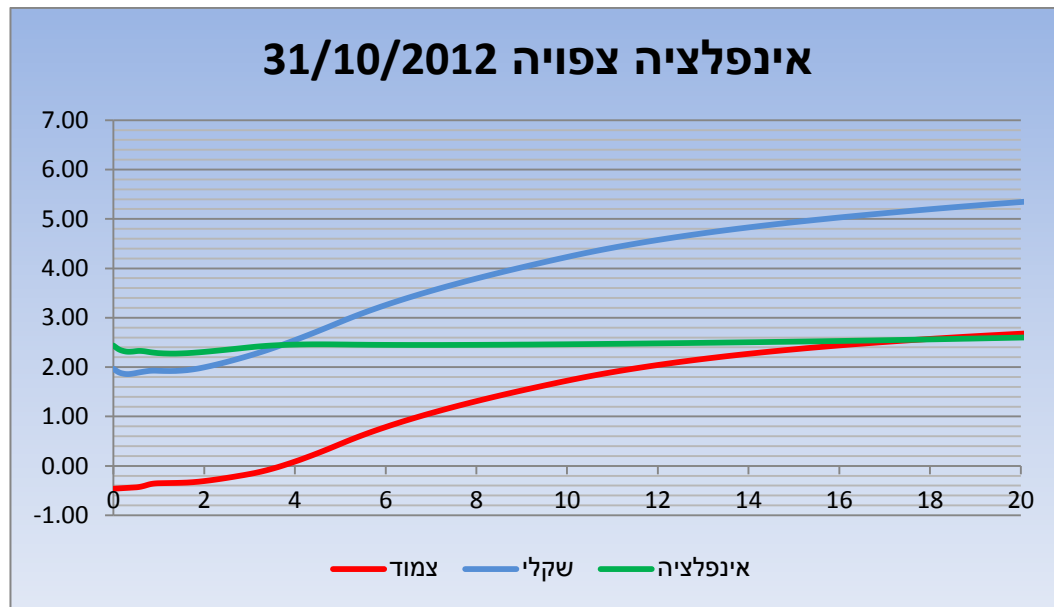


ג. אינפלציה

בסוף אוקטובר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-2.28%, ציפיות הנמוכות ב-0.35 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-2.65%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-2.32%, ירידה של כ-0.28 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדו הציפיות על כ-2.6%.



מרווח הוגן בע"מ

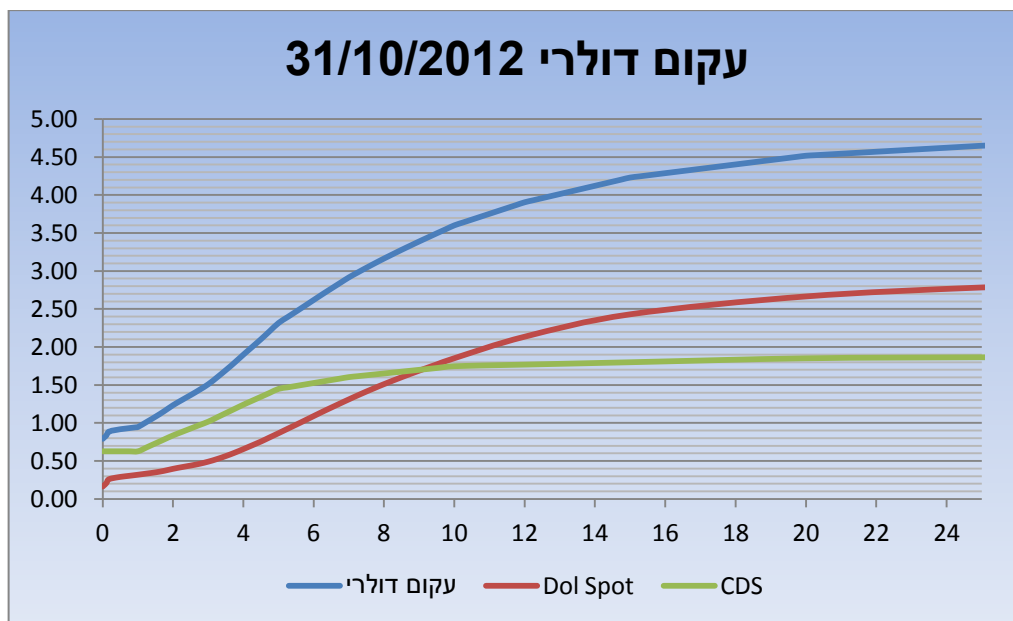


ד. אפיק המט"ח:

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.

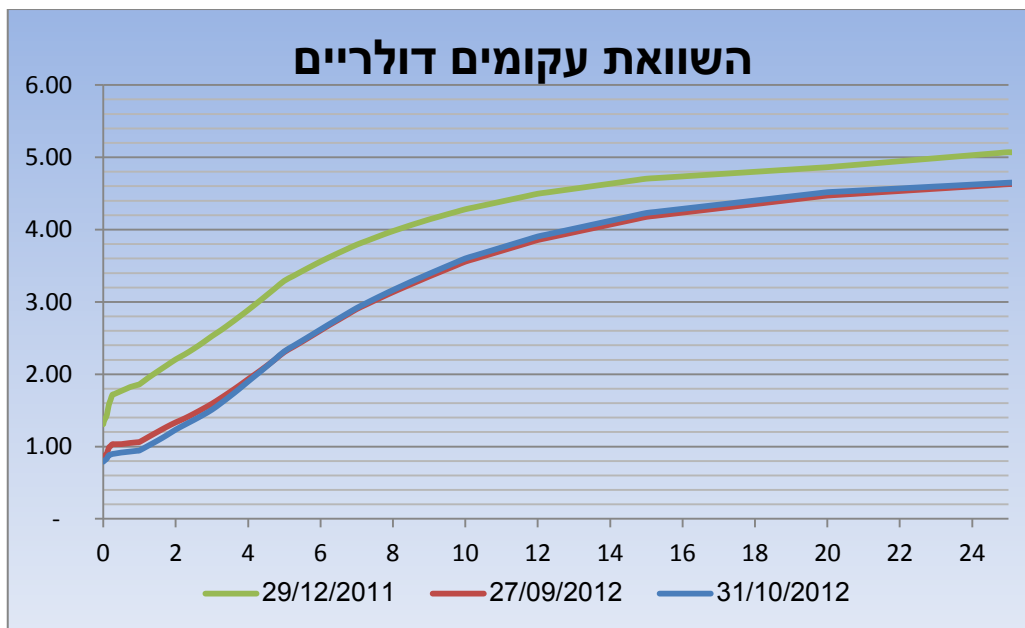
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 31/10/2012 :





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוקטובר, ראינו כי הריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הקצר, ירדה הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת מרמה של 1.06% בסוף ספטמבר לרמה של 0.95% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.12 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.9 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-1.86%. בטווח הארוך, עמדה ריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים בסוף אוקטובר על כ-3.6%, ריבית המבטאת עלייה של כ-0.04 נקודות האחוז לעומת סוף חודש ספטמבר, אז עמדה הריבית על כ-3.56%, וירידה של כ-0.65 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.28%.



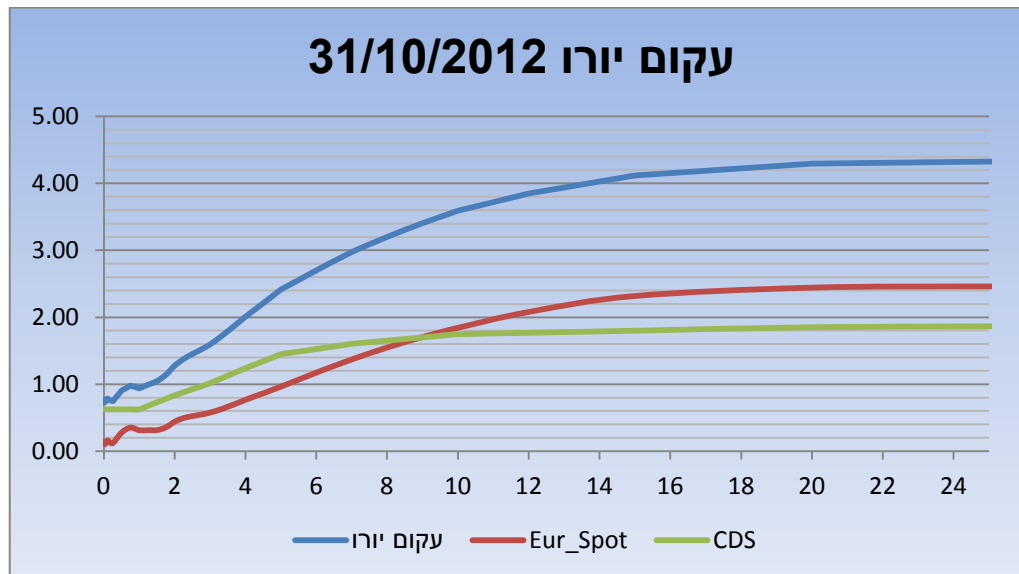
2.ד. אפיק היורו:

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.

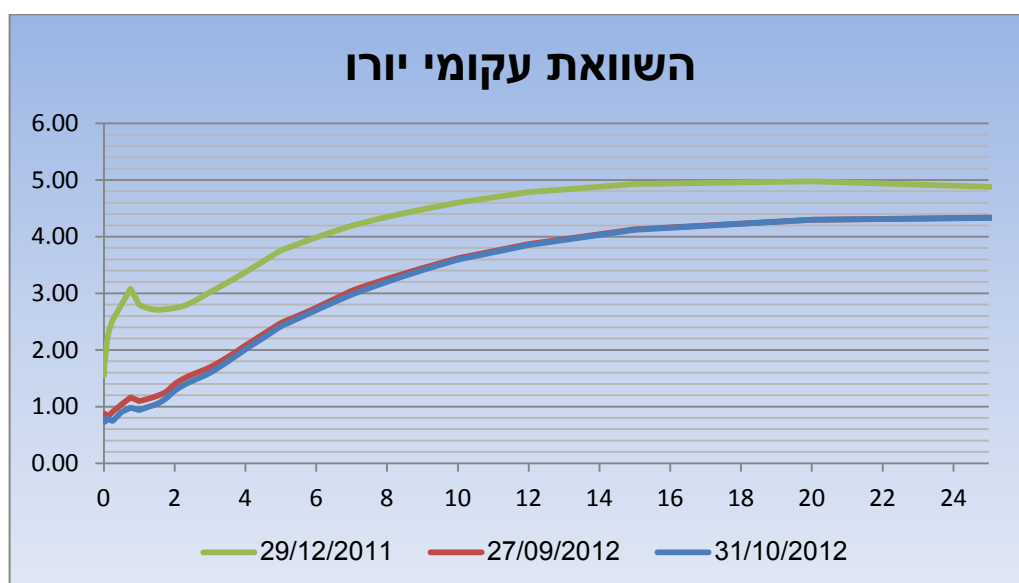


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/10/2012 :



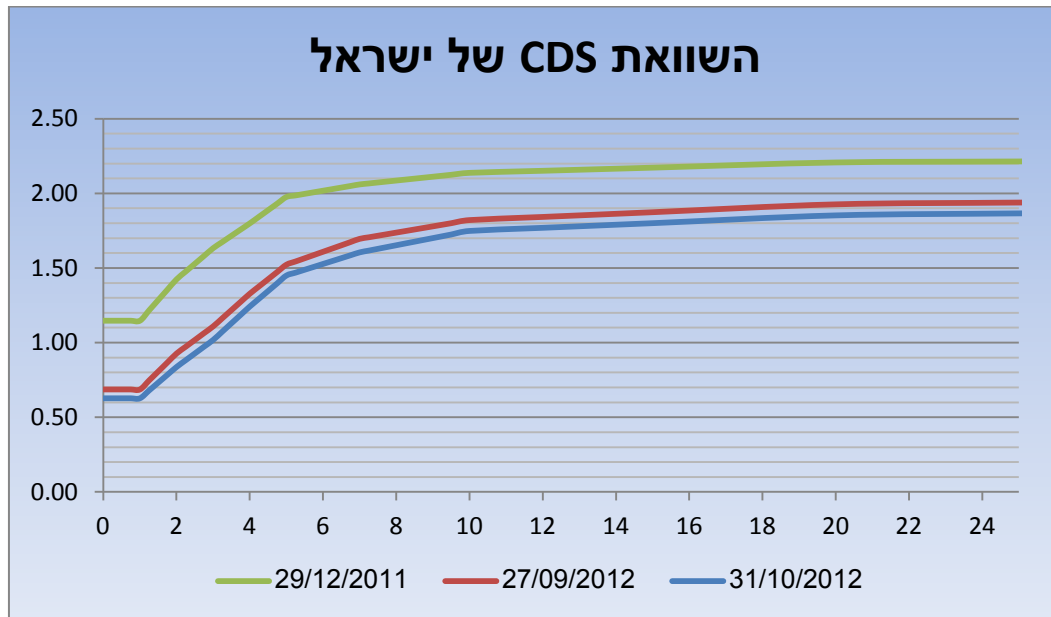
במהלך חודש אוקטובר, ראינו כי הריביות היורו נותרו ללא שינוי מהותי. בטווח הקצר, ריבית חסרת הסיכון לשנה אחת עמדה בסוף אוקטובר על כ- 0.94%, המבטאת ירידה של כ- 0.15 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 1.1%, וירידה של כ- 1.81 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.8%. בטווחים הבינוניים, ירדה הריבית היורו ל-5 שנים מרמה של 2.48% בסוף ספטמבר לרמה של 2.42% בסוף אוקטובר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.06 נקודות האחוז, וירידה של כ- 1.29 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 3.76%.



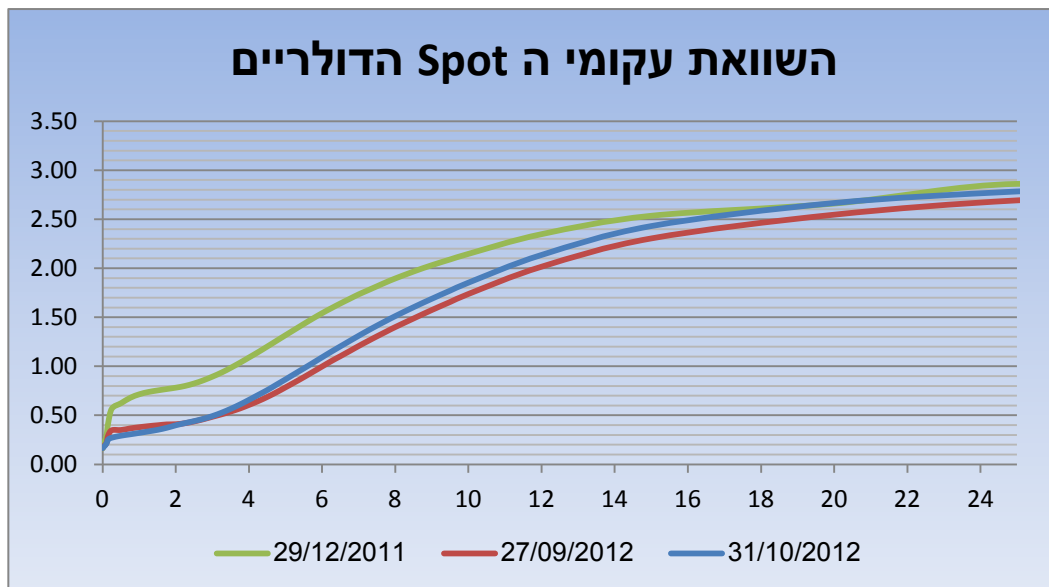


מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש אוקטובר, חלו ירידות קלות ב-CDS של ישראל בכל הטווחים.



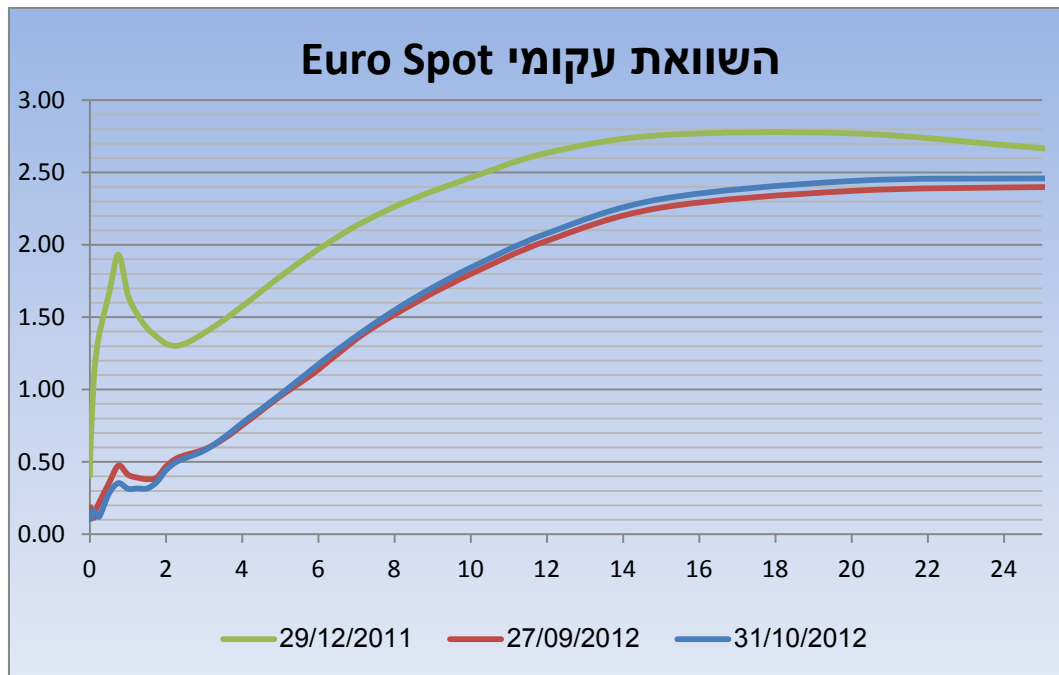
במהלך חודש אוקטובר, חלו עליות קלות בריביות ה spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הארוך עלתה ריבית ה spot הדולרית ל-10 שנים בכ- 0.11 נקודות האחוז מרמה של 1.74% בסוף ספטמבר לרמה של 1.85% בסוף אוקטובר.



במהלך החודש האחרון, חלו ירידות קלות בריביות היורו spot בטווח הקצר ועליות לא מהותיות בטווח הארוך. הריבית היורו לשנה אחת עמדה בסוף אוקטובר על כ- 0.31%, המבטאת ירידה של כ- 0.1 נקודות האחוז מסוף ספטמבר, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 0.41%.



מרווח הוגן בע"מ



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש ספטמבר, אשר פורסם ב-15 לאוקטובר 2012 נותר ללא שינוי ועומד על 106.2 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-2.1%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

ה.2. נגיד בנק ישראל החליט להוריד את הריבית לחודש נובמבר ב-0.25 נקודות אחוז לרמה של 2%. הסיבות העיקריות להחלטה היו:

1. האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים נמצאת במרכז היעד. הצפיות לאינפלציה משוק ההון ושל החזאים נמצאות במרכז יעד האינפלציה.
2. האינדיקטורים לפעילות הכלכלית הריאלית במשק הישראלי עקביים עם תחזית הצמיחה שפורסמה בחודש שעבר על ידי בנק ישראל.
3. נתוני המקרו בעולם מצביעים על סימני האטה נוספים בצמיחה ורמת הסיכונים הכלכליים גבוהה.
4. מספר בנקים מרכזיים הורידו החודש ריבית.

ה.3. שער הדולר עמד על 3.878 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר לעומת 3.912 ₪ לדולר בסוף חודש ספטמבר.



מרווח הוגן בע"מ

להלן השינויים בשער הדולר:



ה. שער היורו עמד על 5.0415 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר לעומת 5.0649 ₪ ליורו בסוף חודש ספטמבר.

ה.5.

להלן השינויים בשער היורו:

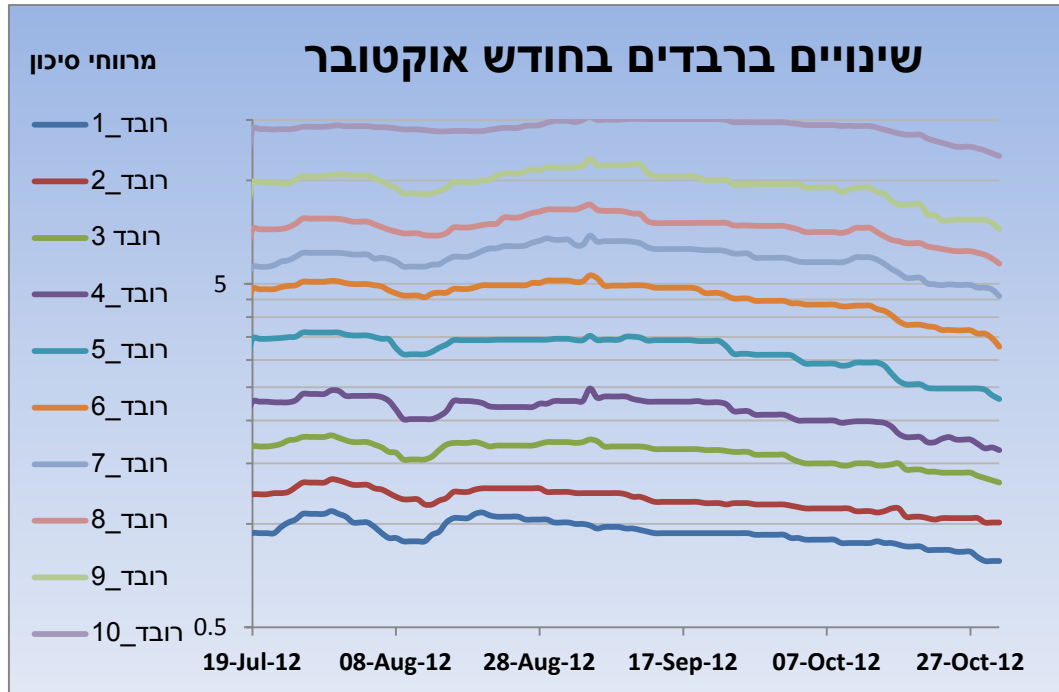




מרווח הוגן בע"מ

1. השינויים ברבדים:

במהלך חודש אוקטובר חלו ירידות במרווחי הסיכון של כלל הרבדים. מרווחי סיכון של הרבדים הנמוכים עד רובד 5 ירדו ב-0.35% בממוצע, מרווחי סיכון של הרבדים הגבוהים ירדו ב-1.77% בממוצע וסך הכול ירדו מרווחי סיכון של כל הרבדים בכ-1.1% בממוצע.



2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש אוקטובר 2012:

כלל ביטוח אג"ח 1 וכלל לביטוח כתבי התח א'- כלל חברה לביטוח בע"מ- בתאריך 02/10/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של כלל ביטוח אג"ח 1 וכלל לביטוח כתבי התח א' מדירוג AA לדירוג AA-, וזאת כתוצאה מהורדת דירוג של חברת האם בשל נזילות חלשה. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של כלל ביטוח אג"ח 1 וכלל לביטוח כתבי התח א' ב-1.13% ו-1.78% בהתאמה.

פטרוכימים א'- מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ- בתאריך 04/10/2012 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" את דירוגה של פטרוכימים א' מדירוג Baa2 לדירוג Ba1, וזאת כתוצאה מרמות נזילות החברה ונגישות החברה למקורות מימון נמוכות. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערך של פטרוכימים א' ב-1.29%.



מרווח הוגן בע"מ

ח. הנפקות סחירות במהלך חודש אוקטובר 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪
1.	1121193	טאואר	ו'	דולר	93	100.1
2.	6320097	נייר חדרה	5	שקלי	103	45.9
3.	1125210	שיכון ובינוי	5	מדד	107.4	537
4.	1100437	אלבר	א'	מדד	98.78	165.4
5.	1120021	ריט 1	ג'	מדד	112	115
6.	1410224	שלמה החזקות	יא'	מדד	98	117.4

ט. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף אוקטובר 336 נכסים.

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

31/05/2012	28/06/2012	31/07/2012	30/08/2012	27/09/2012	31/10/2012
310	333	341	344	340	336

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



מרווח הוגן בע"מ

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.

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.