



מרווח הוגן בע"מ

סקירה חודשית

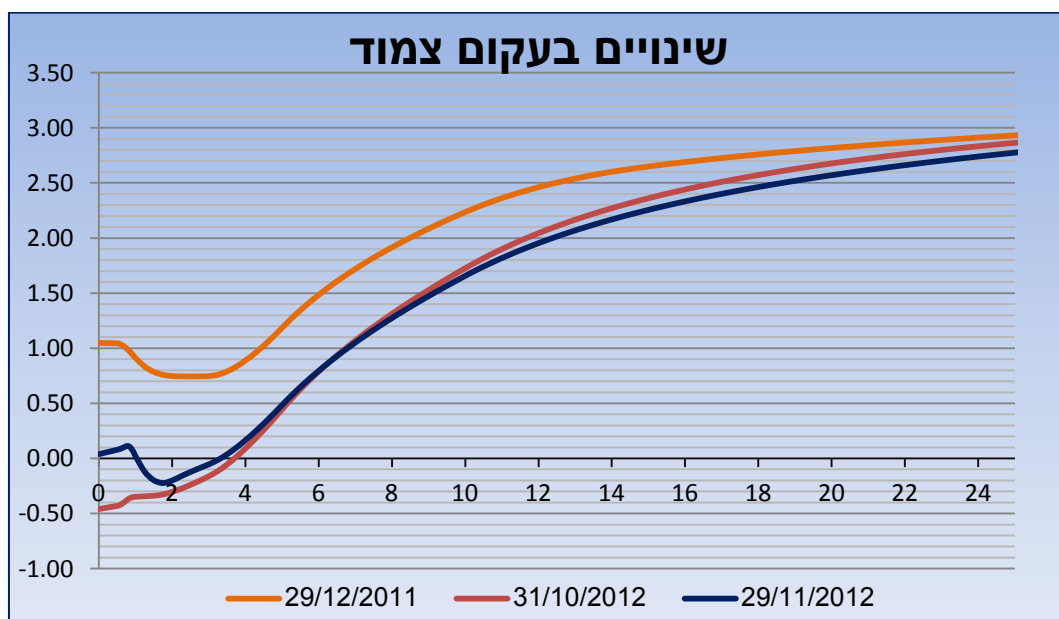
נובמבר 2012

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 נובמבר 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 בטווחים הקצרים והבינוניים, וירידות בריביות בטווח הארוך. בטווח הקצר עלתה הריבית לשנה אחת מרמה של -0.35% בסוף אוקטובר לרמה של 0.02% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.37 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.88 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.91% . בטווח הבינוני עלתה הריבית ל-3 שנים מרמה של -0.16% בסוף אוקטובר לרמה של -0.05% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא עלייה של כ- 0.11 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.79 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 0.75% . בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.73% בסוף אוקטובר לרמה של 1.66% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.07 נקודות האחוז, וירידה של כ- 0.57 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.24% .

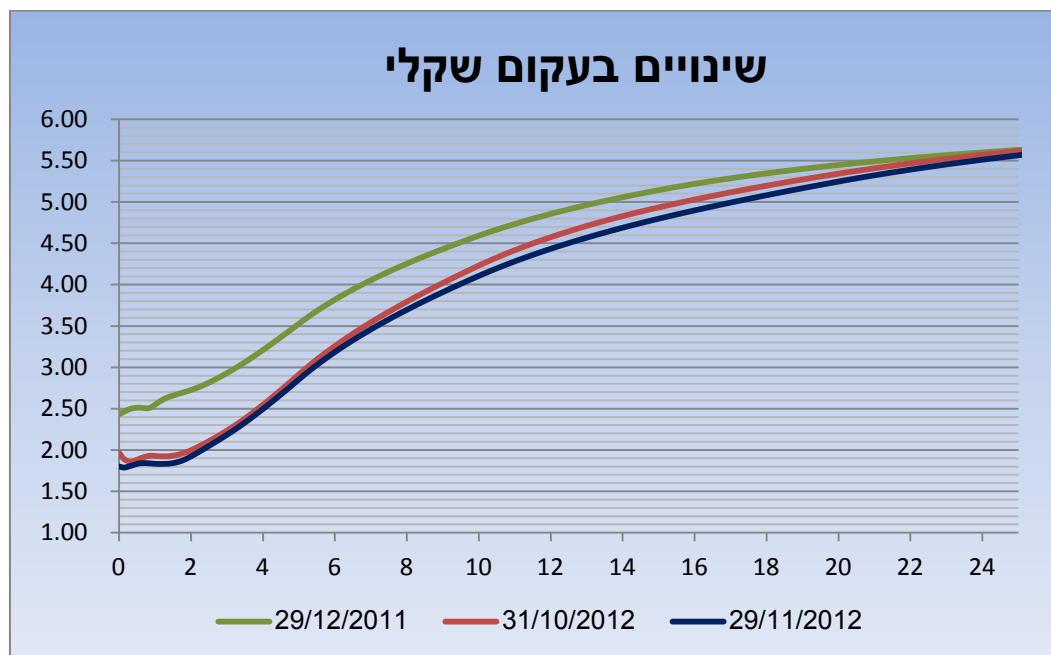




מרווח הוגן בע"מ

ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש נובמבר חלו ירידות קלות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש אוקטובר. בטווח הקצר ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 1.93% בסוף אוקטובר לרמה של 1.83% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.1 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.7 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.55%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל-10 שנים עמדה בסוף נובמבר על כ-4.11%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ-0.12 נקודות האחוז מסוף אוקטובר, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ-4.23% וירידה של כ-0.47 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.59%.

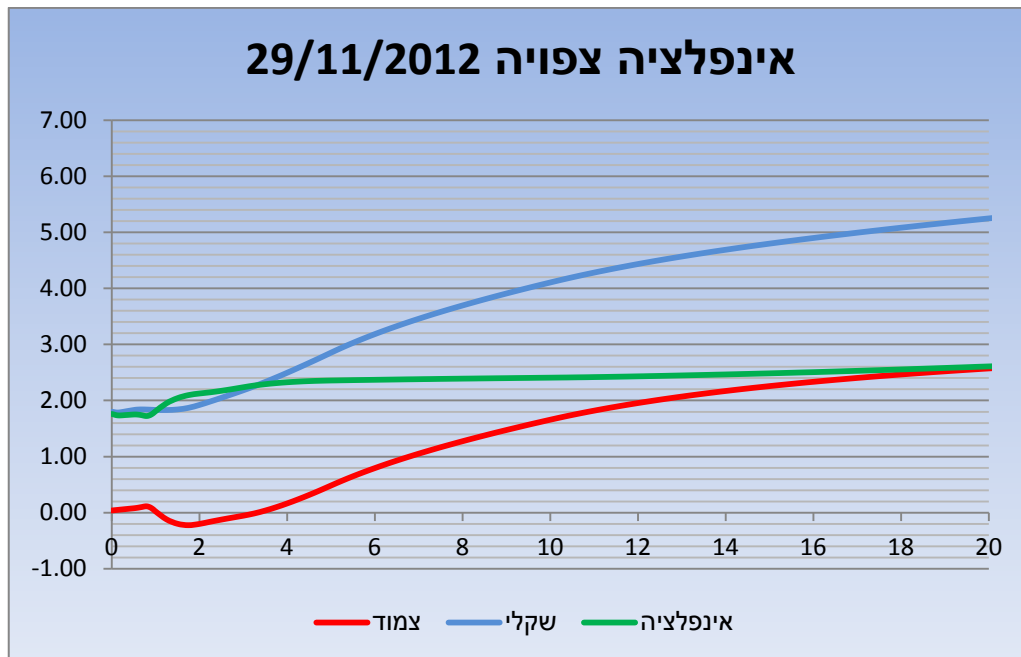


ג. אינפלציה

בסוף נובמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-1.81%, ציפיות הנמוכות ב-0.46 נקודות האחוז מסוף אוקטובר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ-2.28%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-2.13%, ירידה של כ-0.18 נקודות האחוז מסוף אוקטובר, אז עמדו הציפיות על כ-2.31%.



מרווח הוגן בע"מ

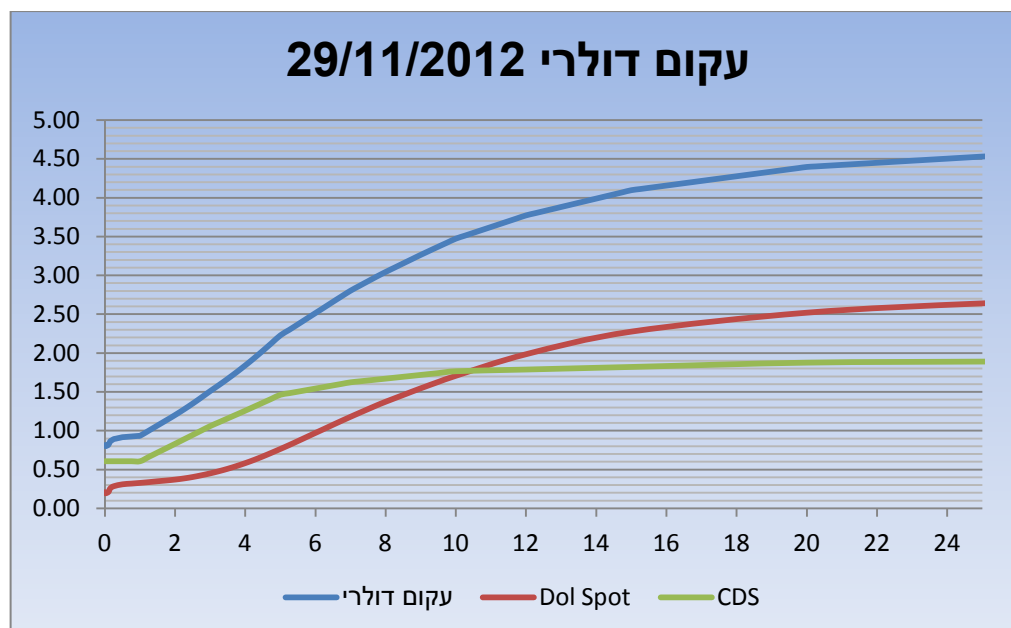


ד. אפיק המט"ח:

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.

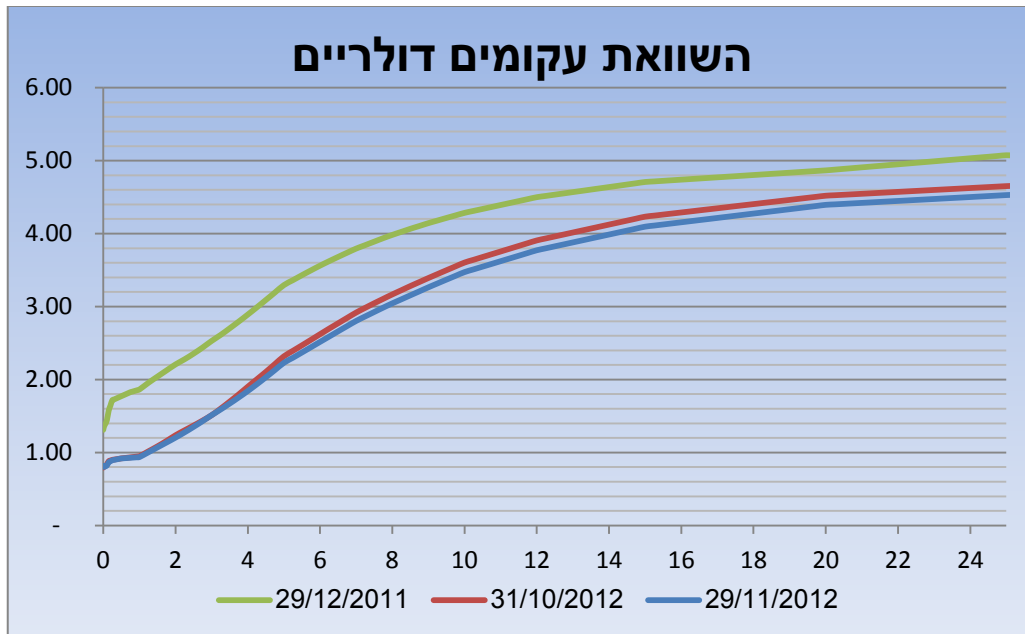
להלן העקום הדולרי נכון לתאריך 29/11/2012:





מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש נובמבר, ראינו כי הריביות חסרות הסיכון הדולריות נותרו ללא שינוי בטווחים הקצרים והבינוניים, וירדו בטווח הארוך. הריבית חסרת הסיכון הדולרית ל-10 שנים עמדה בסוף נובמבר על כ-3.47%, ריבית המבטאת ירידה של כ-0.12 נקודות האחוז לעומת סוף חודש אוקטובר, אז עמדה הריבית על כ-3.6%, וירידה של כ-0.78 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.28%.



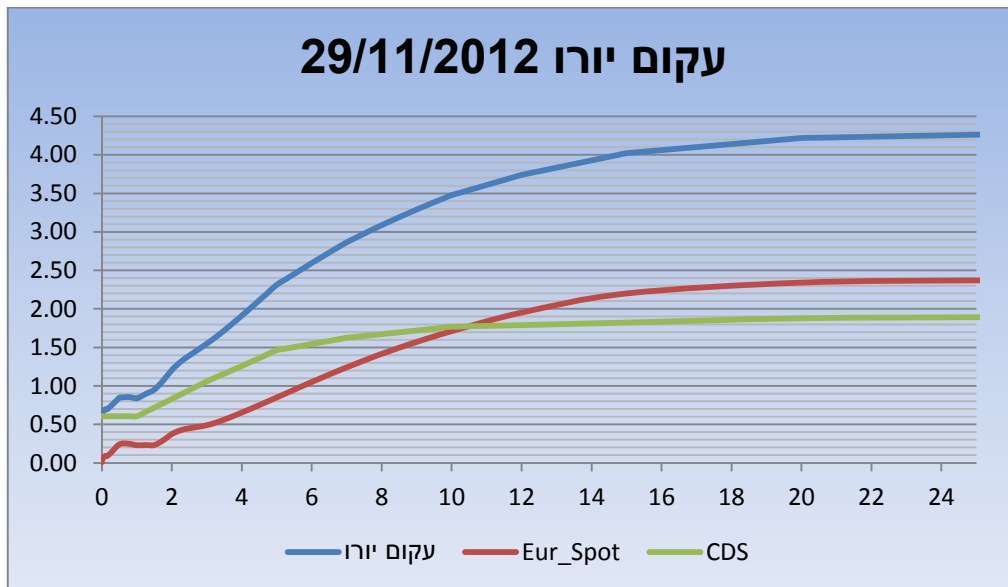
2.ד. אפיק היורו:

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.

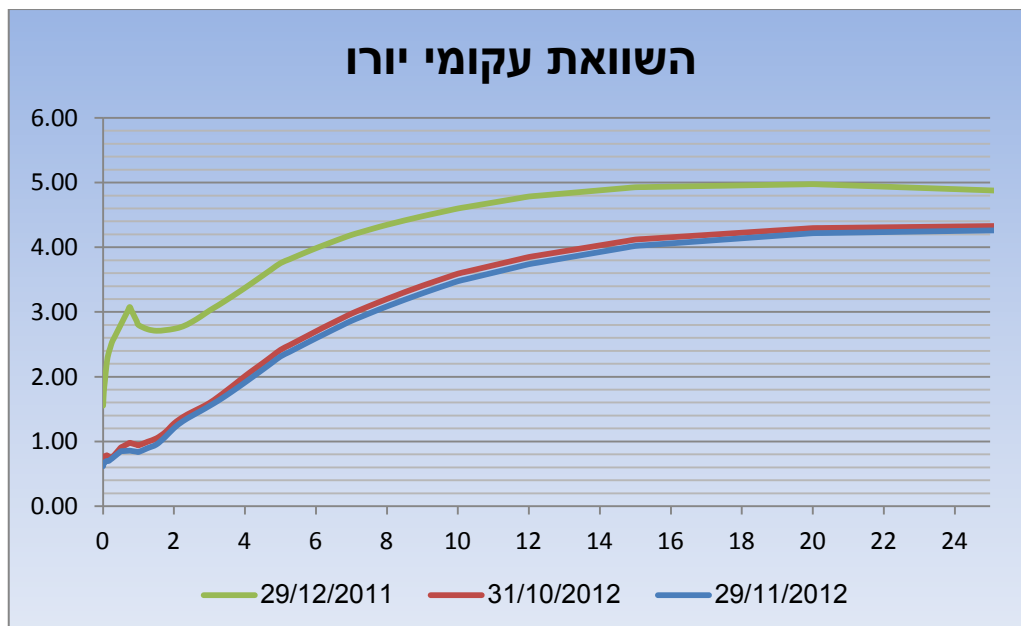


מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 29/11/2012 :



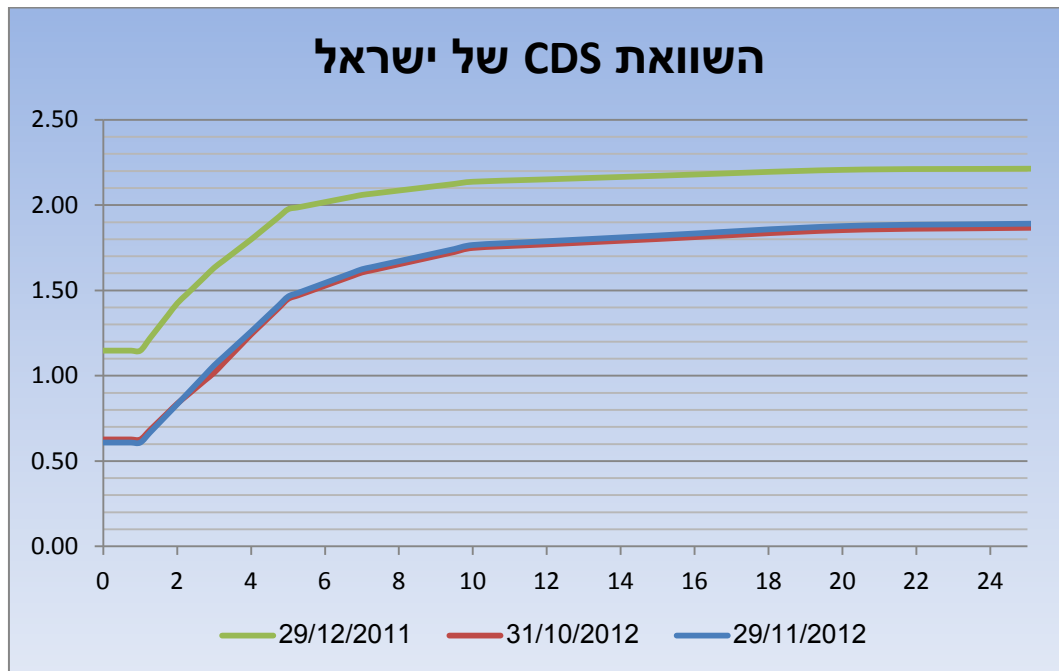
במהלך חודש נובמבר, חלו ירידות קלות בריביות היורו. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה מרמה של 0.94% בסוף אוקטובר לרמה של 0.84% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.1 נקודות האחוז, וירידה של כ-1.91 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.8%. בטווח הארוך, ירדה הריבית היורו ל-10 שנים מרמה של 3.59% בסוף אוקטובר לרמה של 3.48% בסוף נובמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.11 נקודות האחוז, וירידה של כ-1.07 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.6%.



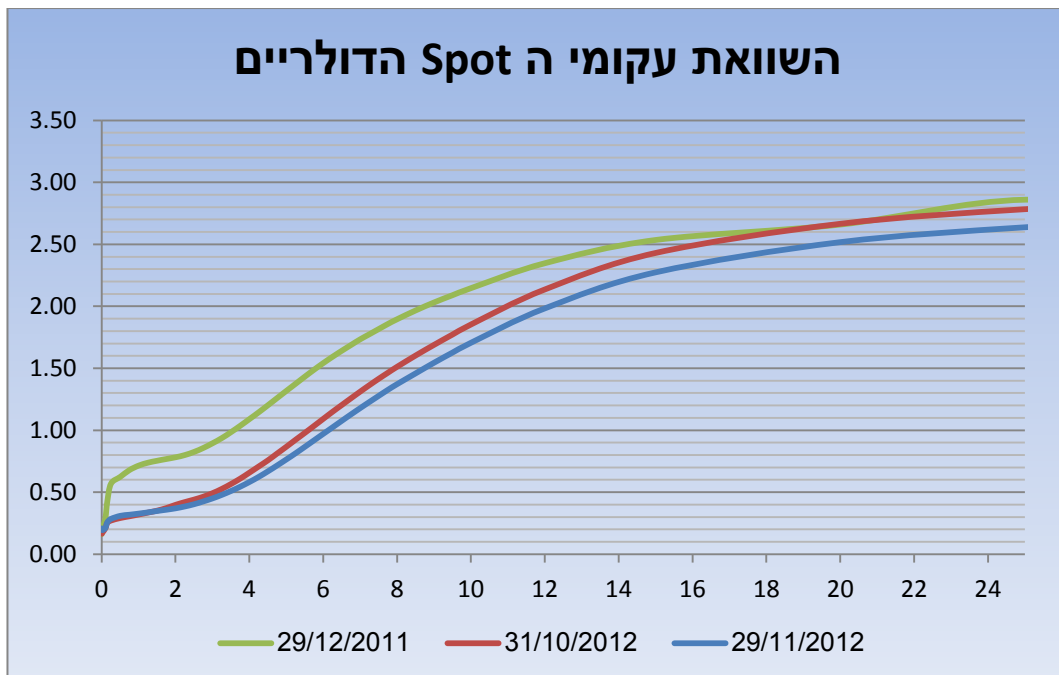


מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקום הדולרי ובעקום היורו מוסברות ע"י ירידות בעקום הספוט הדולרי ובעקום הספוט של היורו. עקום ה-CDS של ישראל נותר ללא שינוי.



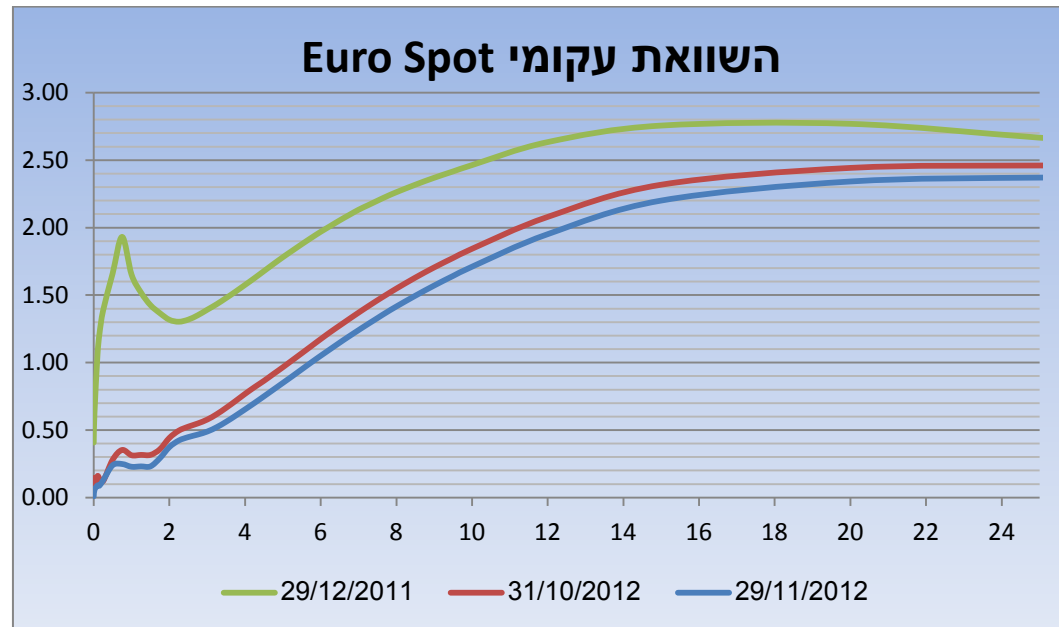
במהלך חודש נובמבר, חלו ירידות קלות בריביות ה spot הדולריות בטווחים הבינוניים והארוכים. בטווח הארוך ירדה ריבית ה spot הדולרית ל-6 שנים בכ- 0.12 נקודות האחוז מרמה של 1.09% בסוף אוקטובר לרמה של 0.97% בסוף נובמבר.





מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בכל הטווחים. הריבית היורו לשנה אחת עמדה בסוף נובמבר על כ- 0.23%, המבטאת ירידה של כ- 0.08 נקודות האחוז מסוף אוקטובר, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ- 0.31%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-6 שנים בכ- 0.12 נקודות האחוז מרמה של 1.17% בסוף אוקטובר לרמה של 1.05% בסוף נובמבר.



ה. שינויים במדדים ומטבעות:

ה.1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש אוקטובר, אשר פורסם ב-15 לנובמבר 2012 ירד ב-0.2% ועומד על 106 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.8%. 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 דצמבר ללא שינוי ברמה 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.



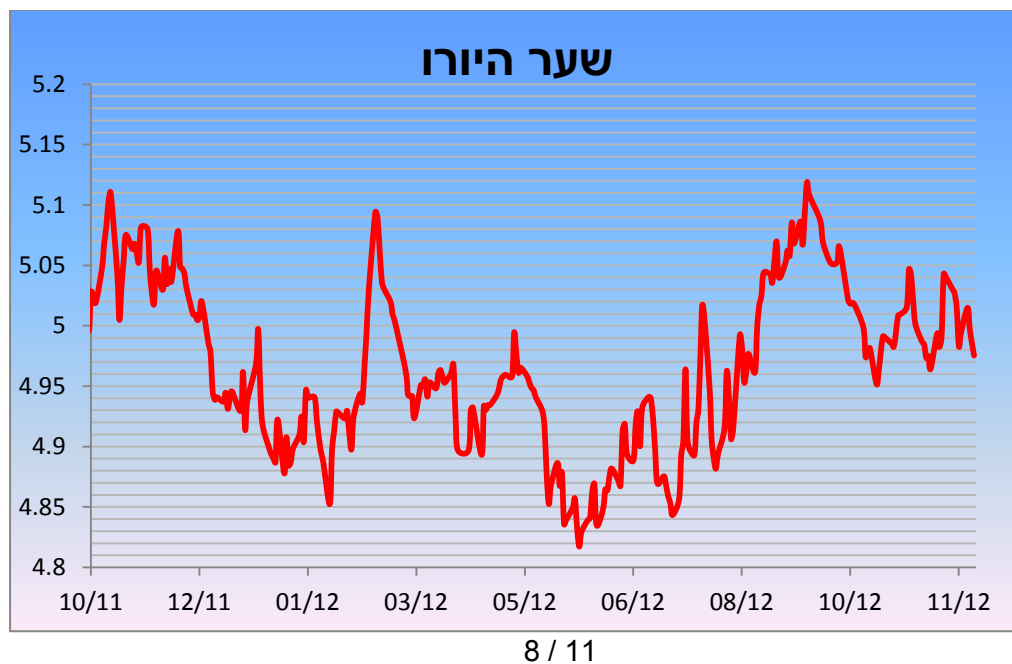
מרווח הוגן בע"מ

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

ה.3. שער הדולר עמד על 3.83 ₪ לדולר בסוף חודש נובמבר לעומת 3.878 ₪ לדולר בסוף חודש אוקטובר.
להלן השינויים בשער הדולר:



ה.4. שער היורו עמד על 4.9755 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר לעומת 5.0415 ₪ ליורו בסוף חודש אוקטובר.
להלן השינויים בשער היורו:



8 / 11



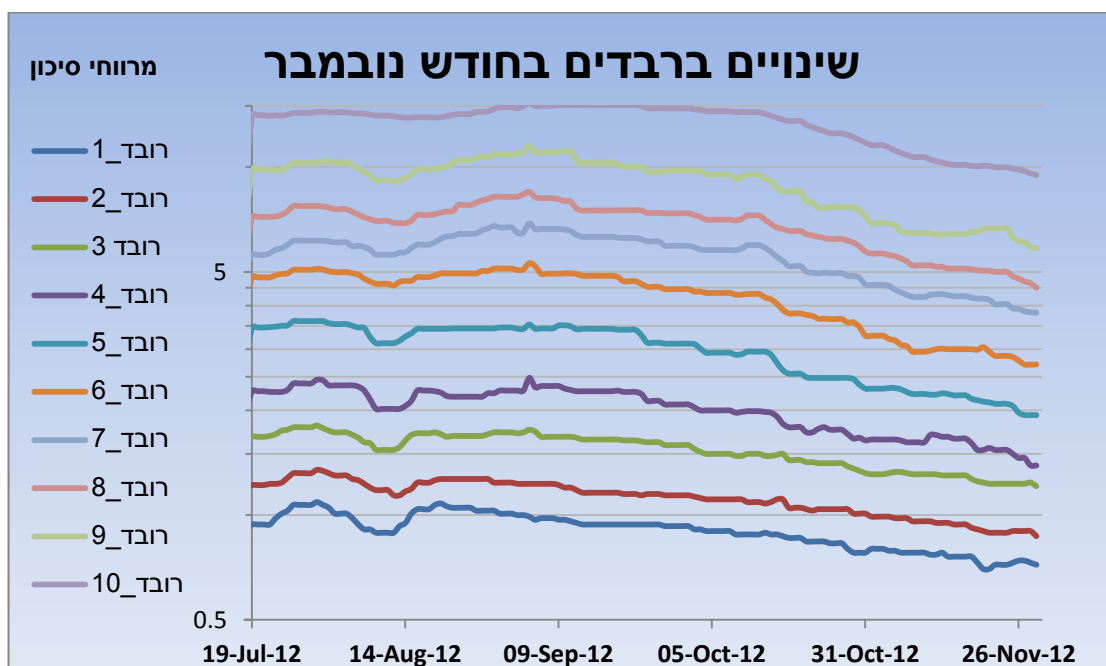
מרווח הוגן בע"מ

ו. השינויים בפרמיות הסיכון:

במהלך חודש נובמבר ראינו ירידות במרווחי הסיכון של מדדי התל בונד. מרווח סיכון של מדד התל בונד 20 נותר ללא שינוי מהותי ומרווחי הסיכון של מדדי התל בונד 40, 60 ושקלי ירדו בכ 0.15, 0.08 ו-0.23 נקודות האחוז, בהתאמה.

ז. השינויים ברבדים:

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



ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש נובמבר 2012:

| תאריך | מספר נייר | שם נייר | מחזור ב.ע.ג. | מחיר עסקה |
|------------|-----------|------------------|--------------|-----------|
| 08/11/2012 | 1092774 | אס.פי.סי אל-עד 2 | 10,537,540 | 119.5 |
| 25/11/2012 | 6000129 | חשמל צמוד 2022 | הרחבת סדרה | 109 |
| 27/11/2012 | 6940134 | אלקו אג"ח 9 | הרחבת סדרה | 116.8 |



מרווח הוגן בע"מ

ט. הנפקות סחירות במהלך חודש נובמבר 2012:

| # | מספר נייר | שם חברה | סדרה | סוג הצמדה | מחיר הנפקה | גודל הנפקה במיליוני ₪ |
|----|-----------|---------------|------|-----------|------------|-----------------------|
| 1. | 1122670 | איירפורט סיטי | ג' | מדד | 109.4 | 273.5 |
| 2. | 1122860 | בראק אן וי | א' | מדד | 106 | 169.6 |
| 3. | 1410224 | שלמה החזקות | יא' | מדד | 99.8 | 135.3 |
| 4. | 1121763 | דש אייפקס | ג' | מדד | 105.6 | 170.5 |
| 5. | 1127299 | דה לסר | ג' | מדד | 100 | 225 * |
| 6. | 6130132 | ישרס | ז' | שקלי | 99 | 39.5 |
| 7. | 6000152 | חשמל | 24 | מדד | 101 | 506.5 |
| 8. | 6000160 | חשמל | 25 | מדד | 101 | 504 |

* אג"ח חדש

י. הנכסים המצוטטים ע"י חברת מרווח הוגן:

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף נובמבר 339 נכסים.

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

| 28/06/2012 | 31/07/2012 | 30/08/2012 | 27/09/2012 | 31/10/2012 | 29/11/2012 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 333 | 341 | 344 | 340 | 336 | 339 |

יא. 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



מרווח הוגן בע"מ

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.

יב. 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.