



## מרווח הוגן בע"מ

### סקירה חודשית

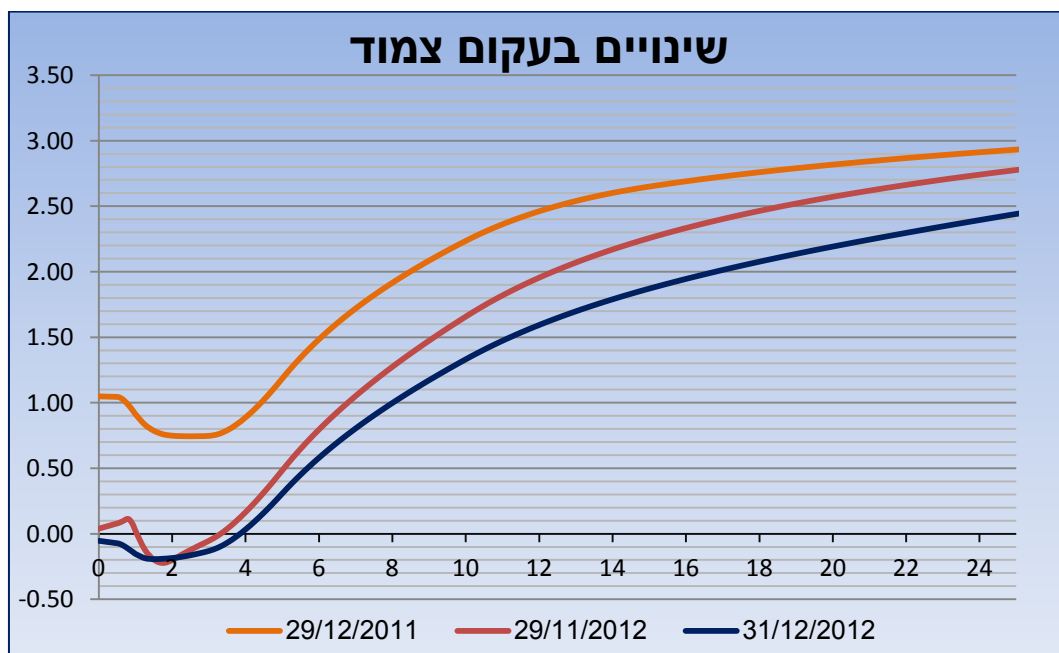
דצמבר 2012

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 דצמבר 2012. 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 ראינו ירידות בריביות הממשלתיות הצמודות בכל הטווחים וזאת בניגוד למגמת העליות מחודש נובמבר. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה אחת מרמה של 0.02% בסוף נובמבר לרמה של -0.15% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.18% נקודות האחוז, וירידה של כ-1.06 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-0.91%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-3 שנים מרמה של -0.05% בסוף נובמבר לרמה של -0.13% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.08 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.87 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-0.75%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-10 שנים מרמה של 1.66% בסוף נובמבר לרמה של 1.33% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.32 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.88 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.24%.

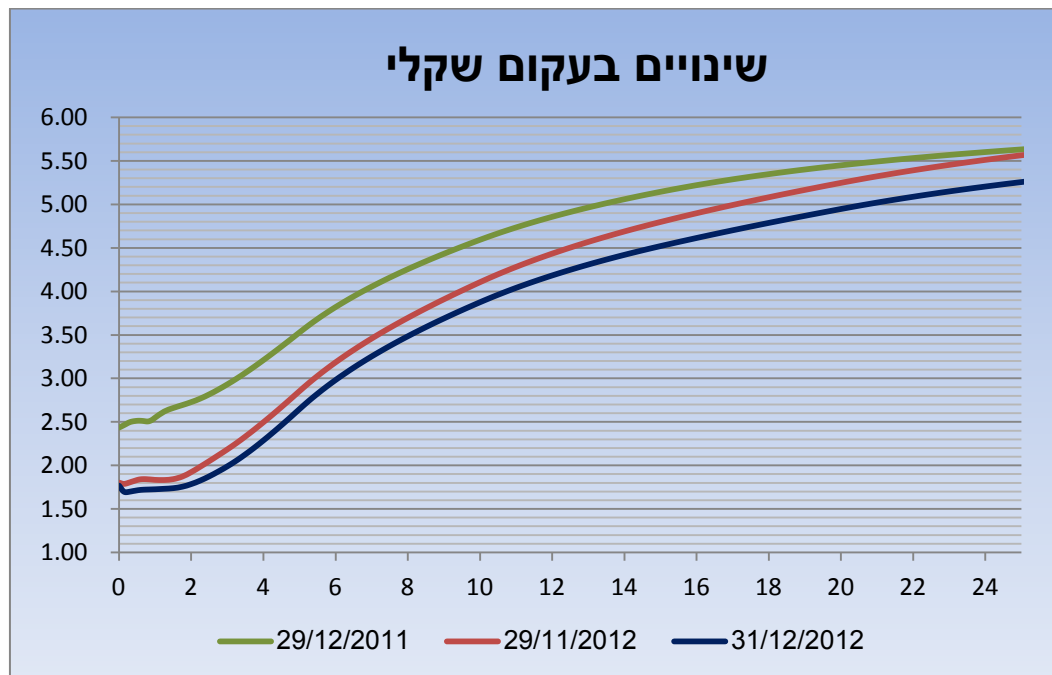




## מרווח הוגן בע"מ

### ב. השינויים באפיק השקלי:

במהלך חודש דצמבר חלו ירידות בריביות חסרות הסיכון השקליות בכל הטווחים וזאת בהמשך למגמת הירידה מחודש נובמבר. בטווח הקצר ירדה הריבית השקלית לשנה מרמה של 1.83% בסוף נובמבר לרמה של 1.72% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.11 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.81 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.55%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 3 שנים מרמה של 2.19% בסוף נובמבר לרמה של 1.99% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.19 נקודות האחוז, וירידה של כ-0.92 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.93%. הריבית על אג"ח ממשלתי שקלי ל- 10 שנים עמדה בסוף דצמבר על כ- 3.87%, ריבית זאת מבטאת ירידה של כ- 0.22 נקודות האחוז מסוף נובמבר, אז עמדה הריבית חסרת הסיכון השקלית לטווח זה על כ- 4.11% וירידה של כ-0.69 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 4.59%.

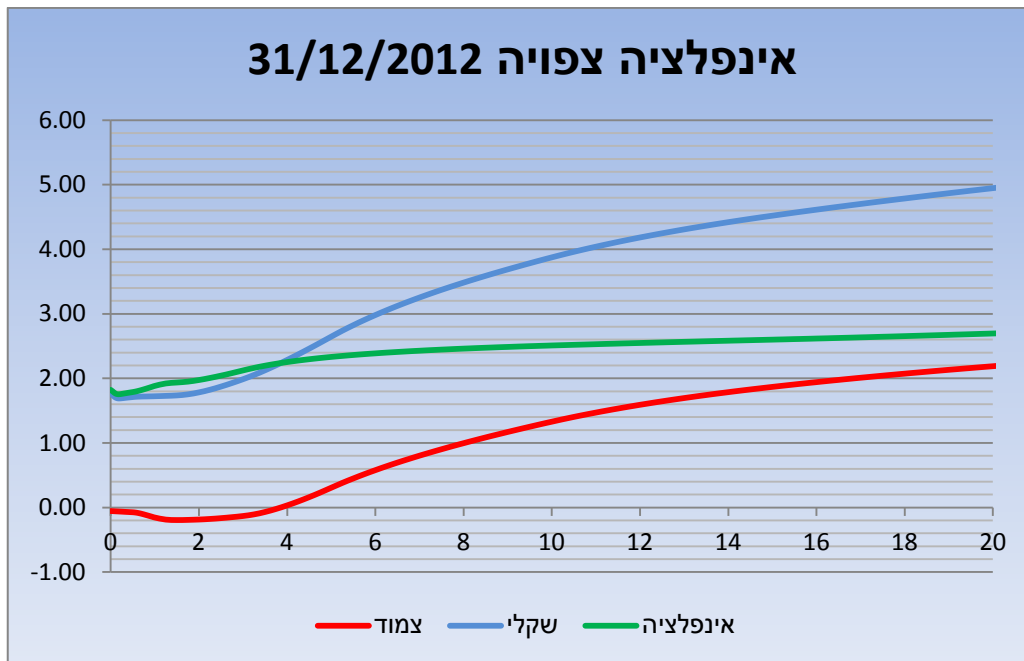


### ג. אינפלציה

בסוף דצמבר עמדו הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה על כ-1.88%, ציפיות הגבוהות ב כ- 0.07 נקודות האחוז מסוף נובמבר, אז עמדו הציפיות לאינפלציה על כ- 1.81%. הציפיות לאינפלציה לשנתיים עמדו על כ-1.97%, ירידה של כ-0.15 נקודות האחוז מסוף נובמבר, אז עמדו הציפיות על כ- 2.13%.



## מרווח הוגן בע"מ

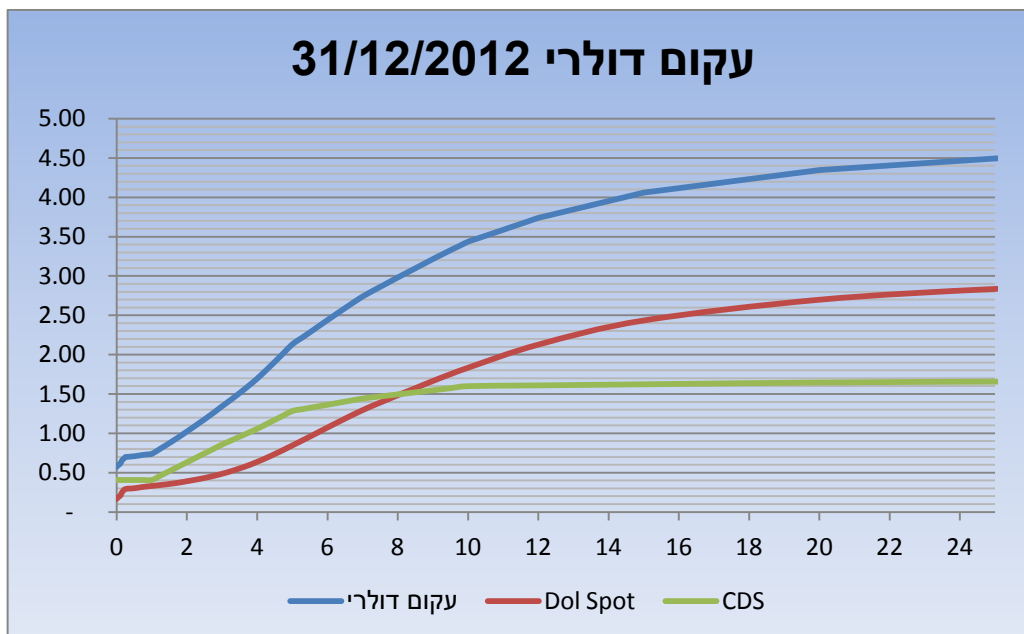


ד. אפיק המט"ח:

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 31/12/2012:

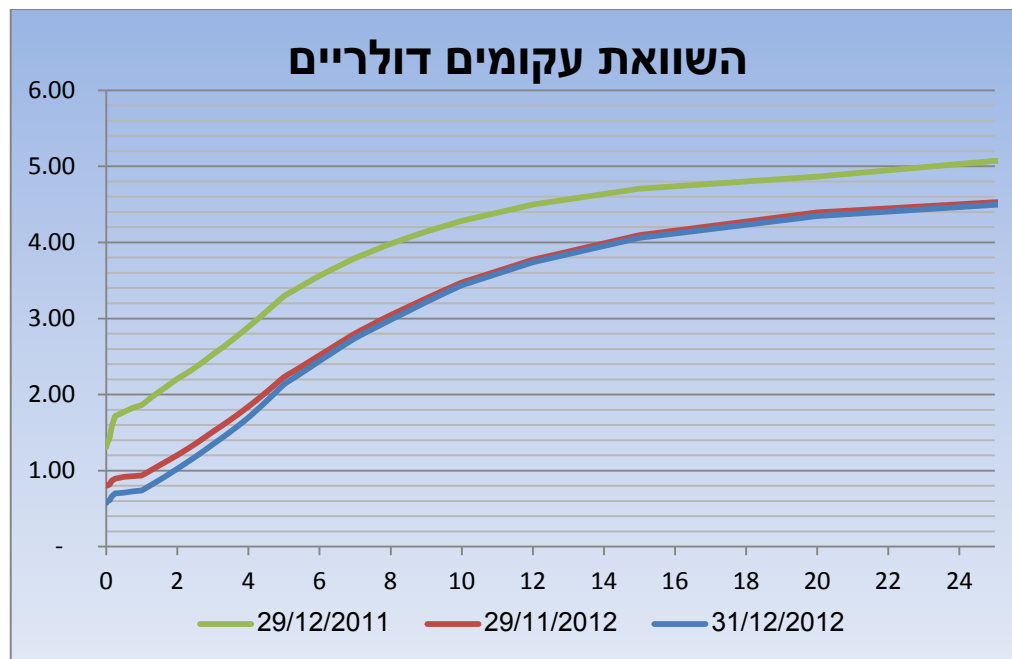


3 / 12



## מרווח הוגן בע"מ

במהלך חודש דצמבר, ראינו ירידות בריביות חסרות הסיכון הדולריות בטווחים הקצרים והבינוניים, הריביות בטווח הארוך נותרו ללא שינוי מהותי. הריבית חסרת הסיכון הדולרית לשנה אחת עמדה בסוף דצמבר על כ- 0.74%, ריבית המבטאת ירידה של כ- 0.2 נקודות האחוז לעומת סוף חודש נובמבר, אז עמדה הריבית על כ- 0.94%, וירידה של כ- 1.1 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 1.86%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל- 3 שנים מרמה של 1.51% בסוף נובמבר לרמה של 1.34% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ- 0.16 נקודות האחוז, וירידה של כ- 1.15 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ- 2.53%.



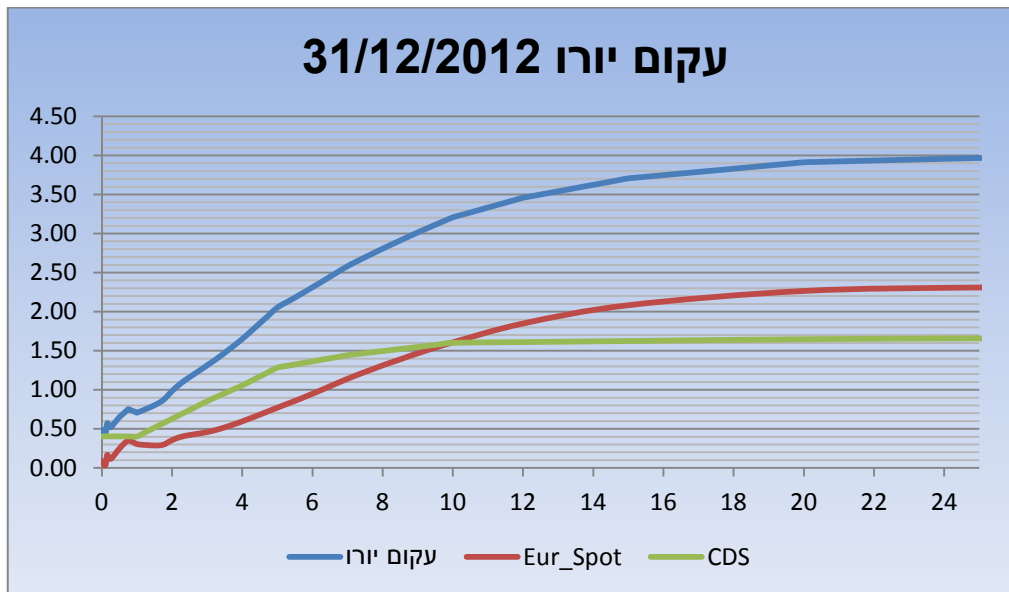
### 2.ד. אפיק היורו:

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.

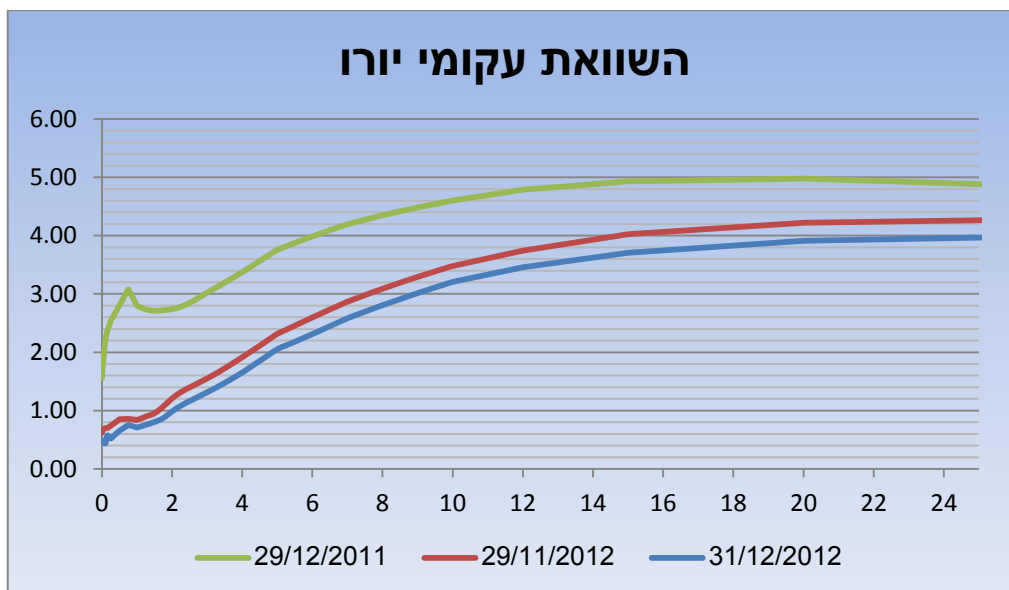


## מרווח הוגן בע"מ

להלן עקום היורו נכון לתאריך 31/12/2012 :



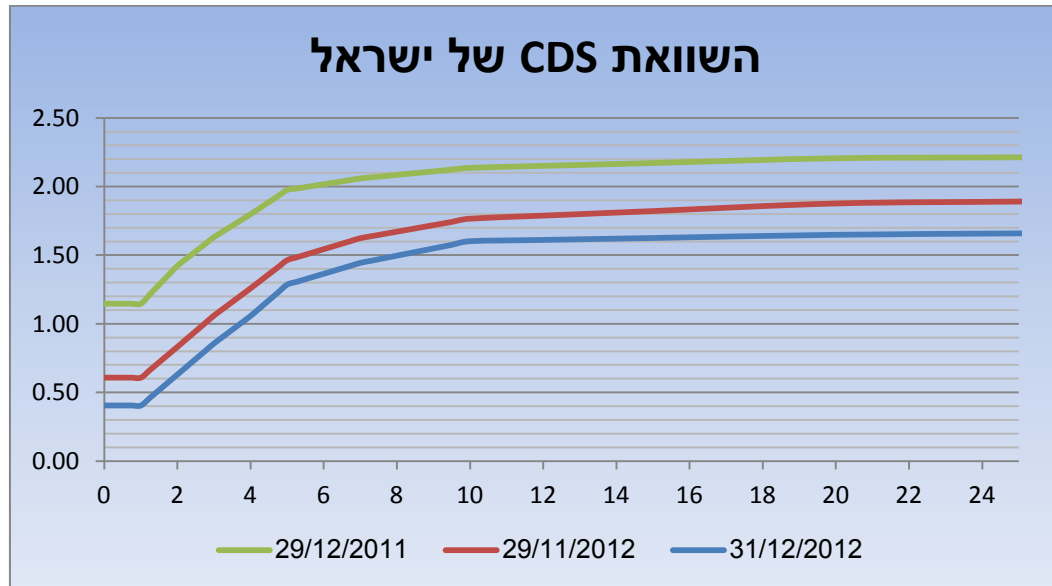
במהלך חודש דצמבר, חלו ירידות בריביות היורו בכל הטוחים. בטווח הקצר ירדה הריבית לשנה מרמה של 0.84% בסוף נובמבר לרמה של 0.71% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.13 נקודות האחוז, וירידה של כ-2.03 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-2.8%. בטווח הבינוני ירדה הריבית ל-3 שנים מרמה של 1.55% בסוף נובמבר לרמה של 1.32% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.23 נקודות האחוז, וירידה של כ-1.66 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-3.02%. בטווח הארוך, ירדה הריבית היורו ל-10 שנים מרמה של 3.48% בסוף נובמבר לרמה של 3.21% בסוף דצמבר, שינוי זה מבטא ירידה של כ-0.26 נקודות האחוז, וירידה של כ-1.33 נקודות האחוז מתחילת השנה, אז עמדה הריבית על כ-4.6%.



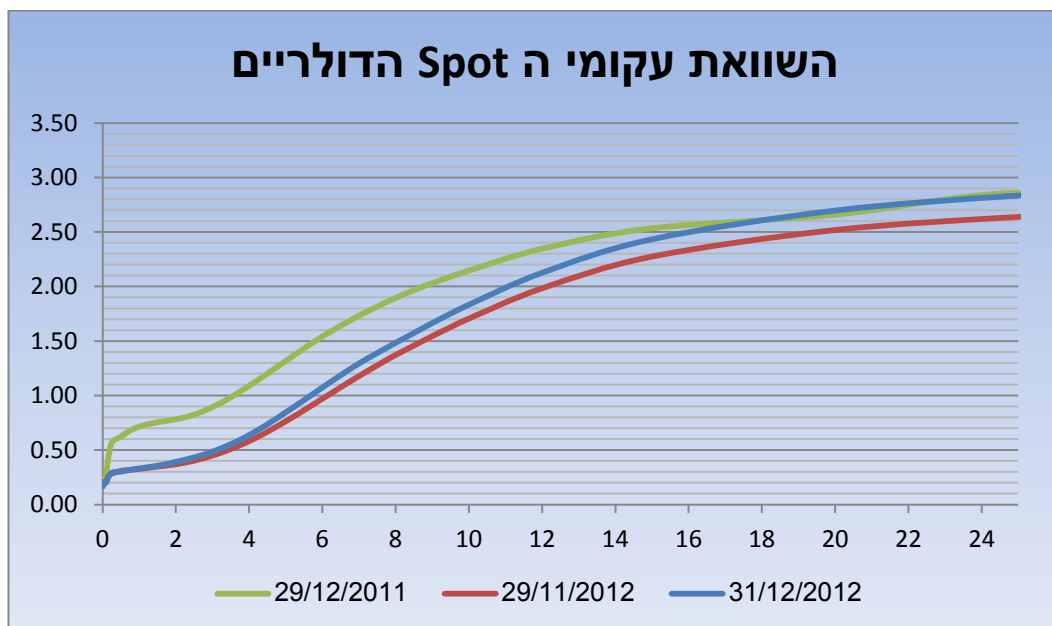


## מרווח הוגן בע"מ

הירידות בעקום הדולרי ובעקום היורו מוסברות ע"י ירידות בעקום ה-CDS של ישראל ובעקום הספוט של היורו. לעומת זאת חלו עליות קלות בריביות ה spot הדולריות אולם בשיעור נמוך יותר מירידות בעקום ה-CDS של ישראל.



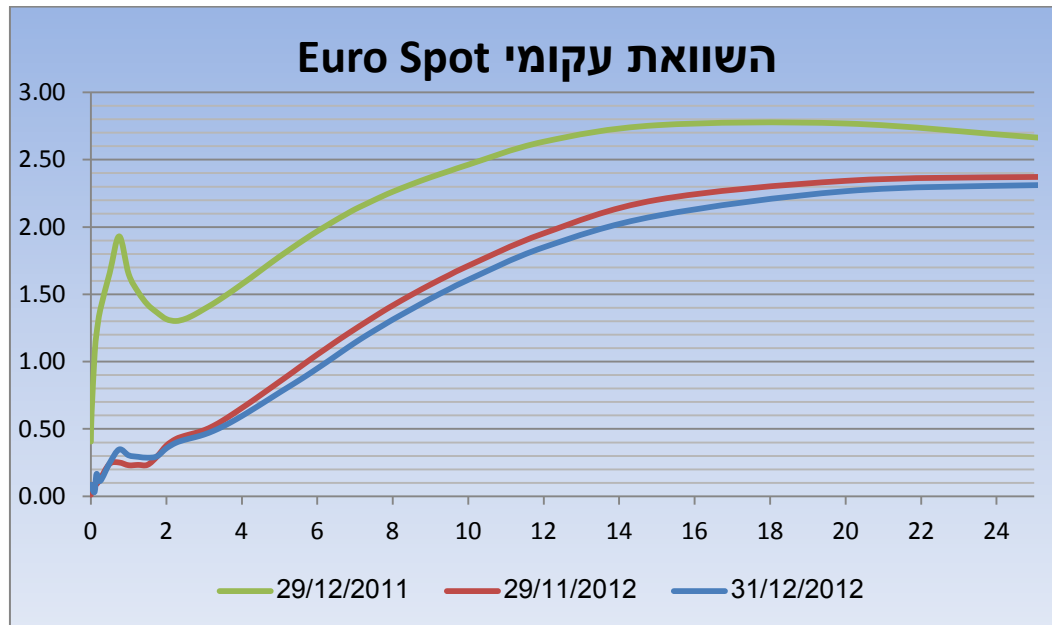
במהלך חודש דצמבר, ראינו עליות קלות בריביות ה spot הדולריות. בטווח הבינוני עלתה ריבית ה spot הדולרית ל- 4 שנים בכ- 0.06 נקודות האחוז מרמה של 0.58% בסוף נובמבר לרמה של 0.64% בסוף דצמבר. בטווח הארוך עלתה הריבית ל- 6 שנים בכ- 0.1 נקודות האחוז מרמה של 0.97% בסוף נובמבר לרמה של 1.08% בסוף דצמבר.





## מרווח הוגן בע"מ

במהלך החודש האחרון, חלו ירידות בריביות היורו spot בטווחים הבינוניים והארוכים. הריבית היורו ל-4 שנים עמדה בסוף דצמבר על כ-0.6%, המבטאת ירידה של כ-0.06 נקודות האחוז מסוף נובמבר, אז עמדה ריבית חסרת הסיכון לטווח זה על כ-0.65%. בטווח הארוך ירדה הריבית ל-6 שנים בכ-0.1 נקודות האחוז מרמה של 1.05% בסוף נובמבר לרמה של 0.95% בסוף דצמבר.



### ה. שינויים במדדים ומטבעות:

1. מדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר, אשר פורסם ב-15 לדצמבר 2012 ירד ב-0.5% ועומד על 105.5 נקודות (על בסיס ממוצע 2010) וזאת בניגוד לתחזיות המוקדמות. בסך הכול מסתכמת האינפלציה בפועל ב-12 החודשים האחרונים ב-1.4%. אינפלציה זאת עקבית עם מדיניות הריבית של בנק ישראל שהציבה יעד של יציבות מחירים של 1% - 3% אינפלציה.

2. נגיד בנק ישראל החליט להוריד את הריבית לחודש ינואר ב-0.25 נקודות אחוז לרמה 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 האטה נוספים בצמיחה ורמת הסיכונים הכלכליים גבוהה.

4. מספר בנקים מרכזיים הפחיתו החודש את הריבית, בנוסף, השווקים העולמיים לא מתמחרים העלאת ריבית בשנה הקרובה באף אחד מהבנקים המרכזיים של המדינות המפותחות הגדולות.

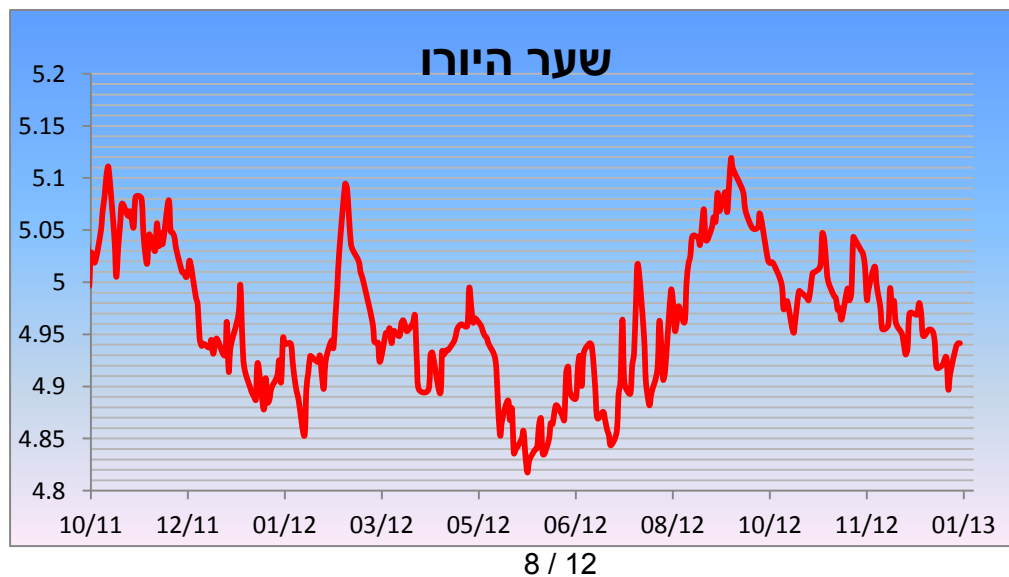
ה.3. שער הדולר עמד על 3.733 ₪ לדולר בסוף חודש דצמבר לעומת 3.83 ₪ לדולר בסוף חודש נובמבר.

להלן השינויים בשער הדולר:



ה.4. שער היורו עמד על 4.9206 ₪ ליורו בסוף חודש דצמבר לעומת 4.9755 ₪ ליורו בסוף חודש נובמבר.

להלן השינויים בשער היורו:



8 / 12

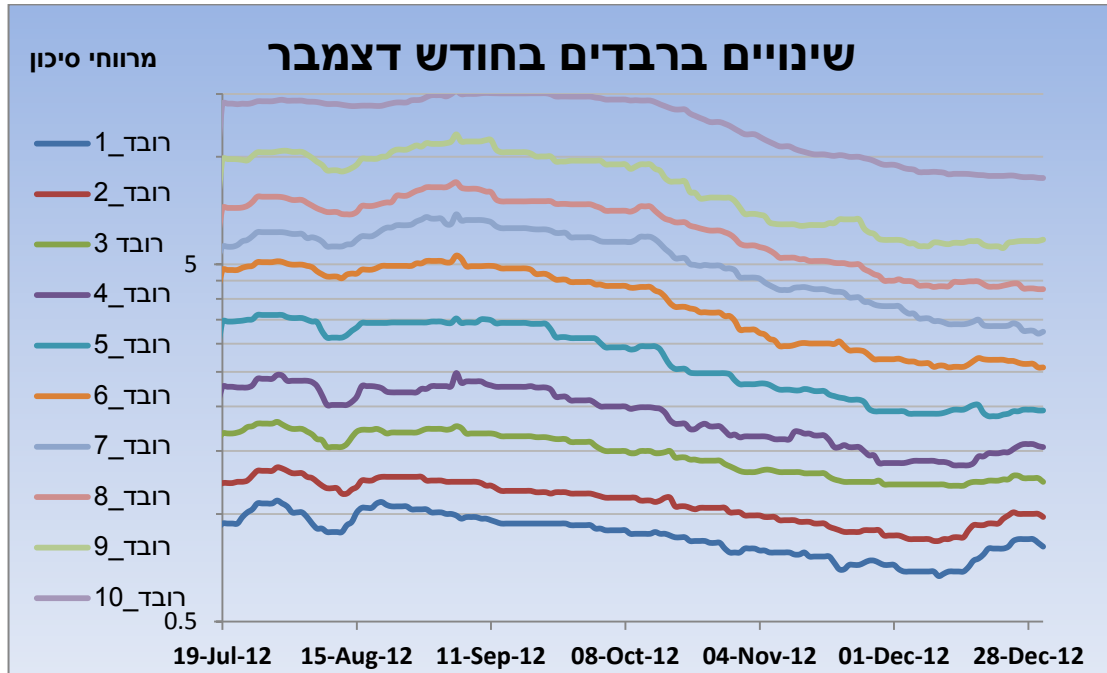




## מרווח הוגן בע"מ

### 1. השינויים ברבדים:

במהלך חודש דצמבר, ראינו עליות בגבולות הרבדים הנמוכים עד רובד 4 וירידות בגבולות הרבדים גבוהים.



### 2. שינויי דירוגים בשוק הלא סחיר לחודש דצמבר 2012:

מנורה חברה לביטוח אג"ח- מנורה חברה לביטוח בע"מ- בתאריך 26/12/2012 הורידה חברת הדירוג "מידרוג" את דירוגה של מנורה חברה לביטוח אג"ח מדירוג Aa2 לדירוג Aa3, וזאת כתוצאה מהעברת נכסי החיסכון לטווח ארוך לבעלות חברת האם. כתוצאה מהורדת דירוג זה ירד שער השערוך של מנורה חברה לביטוח אג"ח ב-0.41%.

אלקטרה נדלן ב'- אלקטרה נדלן בע"מ- בתאריך 31/12/2012 הורידה חברת הדירוג "מעלות" את דירוגה של אלקטרה נדלן ב' מדירוג BBB+ לדירוג BBB-, וזאת כתוצאה מנזילות חלשה לאור התלות הגבוהה במימושי נכסים ובתזרימים מהפרויקטים היזמיים לצורך עמידה בחלויות החוב בשנים הקרובות. על אף שינוי דירוג זה, ובכפוף למודל השערוך של מרווח הוגן, לא הושפע השערוך של נכס החוב הלא סחיר.



## מרווח הוגן בע"מ

### ח. עסקאות מהותיות בשוק הלא סחיר בחודש דצמבר 2012:

תאריך	מספר נייר	שם נייר	מחזור ב.ע.ג.	מחיר עסקה
29/11/2012	1092774	אס.פי.סי אל-עד 2	24,723,480	119.5
29/11/2012	1106301	אלעד יואס 1	10,000,000	113.67
04/12/2012	6940134	אלקו אג"ח 9	5,000,000	116.8
04/12/2012	1094747	אס.פי.סי אל-עד 4	23,073,084	121.04
04/12/2012	1092774	אס.פי.סי אל-עד 2	38,842,384	123.79
04/12/2012	1092162	אס.פי.סי אל-עד 1	עסקה מצטברת	121.65
09/12/2012	1125509	נתיבי הגז ג'	הרחבת סדרה	115.6
26/12/2012	1096783	רפאל ב'	4,100,000	132.3
26/12/2012	6940134	אלקו אג"ח 9	13,550,000	116.8
26/12/2012	1101567	אלון דלק א'	15,000,000	116.66

### ט. הנפקות סחירות במהלך חודש דצמבר 2012:

#	מספר נייר	שם חברה	סדרה	סוג הצמדה	מחיר הנפקה	גודל הנפקה במיליוני ₪	
1.	6430136	נפטא	ז'	שקלי	100.8	102.7	*
2.	1114073	פז נפט	ג'	שקלי	100.1	602.7	
3.	1127323	מגה אור	ג'	מדד	100	63.5	*
4.	2510162	אשטרום נכסים	8	מדד	100	200	*
5.	4590089	קרדן רכב	ה'	מדד	121	102.4	
6.	1127331	ביטוח ישיר	י'	מדד	100	270	*
7.	1127349	איי.די.איי הנפקות	ג'	מדד	100	120	*
8.	3130275	אספן גרופ	ה'	מדד	100	103	*
9.	1260546	גזית גלוב	יא'	מדד	113.25	1,000	
10.	1127372	הראל מטבעות	ט'	שקלי	50	228.8	*



## מרווח הוגן בע"מ

11.	1126598	בינלאומי הנפקות	כא'	מדד	107.5	367	*
12.	2260421	מבני תעשיה	יד'	מדד	100	281	*
13.	1127414	ירושלים הנפקות	10	מדד	100	71.8	*
14.	1127422	ירושלים הנפקות	ט'	מדד	100	122.4	*
15.	6990188	נכסים ובנין	ו'	מדד	100	321.7	*
16.	6990196	נכסים ובנין	ז'	שקלי	100	109.1	*
17.	1119999	רבוע כחול נדל"ן	ד'	מדד	107	117.7	
18.	4730123	דורי קבוצה	ו'	מדד	112	52.2	
19.	1120120	כללביט	ג'	מדד	114	175.7	
20.	1120138	כללביט	ו'	שקלי	108	124.3	

\* אג"ח חדש

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

חברת מרווח הוגן בע"מ מצטטת נכון לסוף דצמבר 337 נכסים.

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

31/07/2012	30/08/2012	27/09/2012	31/10/2012	29/11/2012	31/12/2012
341	344	340	336	339	337

### 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 וכן לגופים אחרים כמו בנקים, בתי השקעות וחברות עסקיות. שירותי השערוך מתייחסים



## מרווח הוגן בע"מ

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.