

## סיפורי היום : בנק הפועלים, בזק

## מדדים עיקריים

### המניות הפעילות בנאסד"ק

המניה	מחזור	מחיר	שינוי יומי	שינוי שנתי
מיל \$	מיל \$	אחרון	%	%
מרקיורי	126	3249	-6.1	9.6
טבע	100	40.15	2.6	4.0
אק פוינט	33	15.80	-3.2	21.8
קומברס	14	11.75	-0.6	17.3
צורן	6	13.30	0.1	-5.5
אמדוקס	5	13.40	0.1	36.5
תרו	4	36.26	0.2	-3.6
<b>סה"כ מחזור</b>	<b>299</b>			

### המניות הפעילות בת"א

המניה	מחזור	מחיר	שינוי יומי	שינוי שנתי
מיל ש"ח	מיל ש"ח	אחרון	%	%
טבע	52	187.5	3.3	5.8
בנק הפועלים	45	7.0	5.3	2.9
אגיס	24	58.5	6.8	25.8
בנק לאומי	22	5.0	5.2	1.7
בזק	20	5.0	4.5	7.5
כיל	14	5.0	2.8	2.7
ניס	14	51.2	0.4	30.8
<b>סה"כ מחזור ת"א</b>	<b>390</b>			

Source: Bloomberg Financial Markets

מדדים	מחיר	שינוי יומי	שינוי שנתי
	אחרון	שינוי ב-	%
ת"א 25	346	4.0	3.7
ת"א 100	348	3.6	4.8
תל-טק	180	2.2	-50.1
נאסד"ק	1397	-0.2	4.6
דאו ג'ונס	8265	0.9	-0.9
מדד S&P Small Cap Elect.	83	-0.3	-2.4
מדד MSCI שווקים מתעוררים	117	0.4	-7.3
מדד MSCI ישראל	93	0.6	2.6

## • בנק הפועלים

ההפרשה לחובות מסופקים שיבצע בנק הפועלים ברבעון הרביעי – 2 מיליארד ש"ח על פי הודעתו הבוקר - היא ההפרשה הרבעונית הגדולה ביותר שביצע הבנק מאז חזרו מניותיו להיסחר בבורסה בת"א לפני עשור. ההפרשה לחו"מ ב-2003 כולה צפויה להסתכם בכ-3.3 מיליארד ש"ח המהווים 4.17% מתיק האשראי (במונחים שנתיים), שיא חסר תקדים במערכת הבנקאות בישראל. אפילו בנק דיסקונט לא רשם הפרשות כה כבדות בתקופה בה ביצע את הבדיקה היסודית של תיק האשראי הבעייתי שלו בשנת 2001, שבה נרשמו הפרשות של כ-1.2 מיליארד ש"ח. גם לאחר התחשבות בעובדה שתיק האשראי של הפועלים גדול פי 2.3 מזה של דיסקונט, רמת ההפרשות בפועלים היא חסרת תקדים בהיקפה. להערכתנו אין מדובר ב"ניקוי אורוות" חד פעמי של תיק האשראי בבנק הפועלים, אלא במציאות עסקית עשווית המשתקפת במלואה בדוחות השנתיים המבוקרים. עם זאת, איננו מצפים לרמת הפרשות כה גבוהה ברבעונים הבאים. חשוב לציין כי גם בנטרול ההפרשה לפרישת עובדים של כ-255 מיליון ש"ח (לאחר מס) היה הבנק רושם הפסד של כ-150 מיליון ש"ח ברבעון הרביעי. אנו מעריכים שחלק גדול מההפרשות שיירשמו ברבעון הרביעי קשורות ללווים בענף המלונאות, שלאור הירידה בהיקפי הפעילות הנוכחיים והצפויים בו חייב שינוי בהערכת הנהלת הבנק לגבי יכולת החזר של הפעילים בו. למעבר להפסד עלולה להיות השפעה לרעה על היחסים העסקיים של הבנק עם בנקים בחו"ל ועל אפשרויות ועלויות גיוס המקורות. ההשקעה במניות בנק הפועלים כיום היא במידה רבה הימור על ההתפתחויות העתידיות במשק הישראלי. עבור המאמינים במחזוריות בכלכלה, מהוות מניות בנק הפועלים כלי השקעה שיניב תשואות חריגות לטובה במקרה שהמשק הישראלי ישנה כיוון לאחר שנתיים רצופות של התכווצות.

## המלצה:

BUY

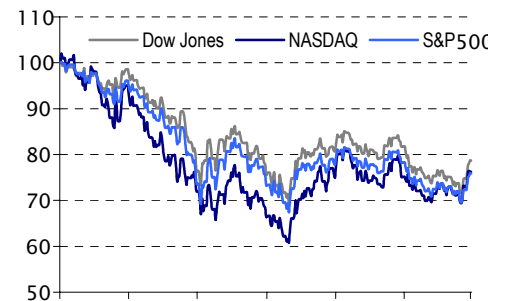
## נתוני חברה:

מחיר אחרון: 6.99 ש"ח  
שווי שוק: \$1,812.5 מיל

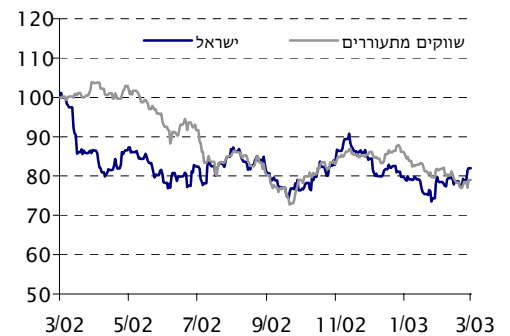
## • בזק

עם כינונה של הממשלה החדשה, מנכ"ל רשות החברות החדש, מר אייל גבאי מראה סימני פעילות ערים בנוגע לקידום תהליכי ההפרטה של בזק. על פי שיחתנו עם החברה, אכן ישנה כוונה לנסות למכור אחזים ניכרים מאחזקת המדינה באמצעות הבורסה לגופים מוסדיים מקומיים תוך ניצול התקנות החדשות המעוגנות בתוכנית הכלכלית המקיפה של שר האוצר החדש, ביבי נתניהו. הכוונה היא לנצל את התקנה שתאפשר לקרנות הפנסיה הגדולות ששווי נכסיהן נאמד בעשרות מיליארדי שקלים, להשקיע באמצעות שוק ההון בחברות בורסאיות כדוגמת בזק.

## מדדי מניות עיקריים בארה"ב



## מדד MSCI בהשוואה למדד ת"א-25



שערי מטבעות	מחיר אחרון	שינוי יומי	שינוי שנתי
		שינוי ב-	%
שקל דולר	4.815	-0.5	1.6
שקל ליט"ט	7.614	-1.9	-0.3
שקל אירו	5.196	-1.9	4.6
שקל ין - 100 ין	4.087	-0.7	2.4

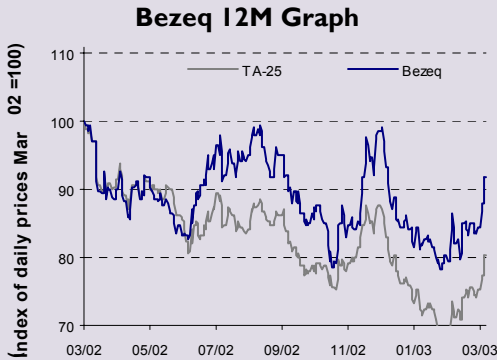
## שע"ח שקל-דולר



Source: Bloomberg Financial Markets

לאחר שנכשל הניסיון האחרון למכירת גרעין השליטה בבזק, ממגוון סיבות שעליהן כתבנו בעבר (בעיות מימון, אישורי בטחון, מחיר מניה, אי סיום עבודתן של ועדות שונות, וכו'), נראה על פניו כי מכירת מניות בזק אשר בידי המדינה באופן המוזכר לעיל, הינה האופציה הריאלית ביותר כרגע. יחד עם זאת להערכתנו, להחלטה מסוג זה משמעות כלכלית עבור התמורה שתתקבל תמורת מכירת המניות ברמות המחיר הנוכחיות. לפיכך מהלך מסוג זה, חייב בגבוי מלא מצד משרד האוצר אשר עד כה הציב מכשולים בכל הנוגע למחיר המכירה הראוי למניות בזק. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי מינוי של נתניהו לשר האוצר נותן גושפנקא לצעד מסוג זה כאשר מחיר המניה אינו צפוי לתפוס מקום מרכזי בשיקולי המכירה של המדינה, ובכך ישנה חדשה ביחס למצב הקודם. התבטאויות שנשמעות מכיוונו של מנכ"ל רשות החברות מעידות אף הן שחל שינוי בגישת המדינה בנוגע לתמחור ההולם לבזק, כאשר הקו הכללי שמוצג אינו שולל מכירה מתחת למחיר ההיסטורי שנדרש בעבר - כ- 6.0 ש"ח למניה.

לרשות החברות ניתן לוח זמנים צפוף של 30 יום להגשת הצעה מפורטת בנגע להפרטת החברה למשרד האוצר לא מן הנמנע כי בהבינו את הפוטנציאל הגדול של מכירת אחוזים ניכרים לגופים פנסיוניים (גם מעבר של מכשול השב"כ ומכשול גרעין השליטה), יתמוך גבאי במכירה לשוק המקומי תוך ניצול תקנות ההשקעה החדשות לגופים פנסיוניים מוסדיים. במקרה כזה אנו מעריכים כי עשויה להתפתח דינמיקה חדשה סביב מחיר המניה של בזק. אנו חוזרים על המלצת הקניה למניית בזק.



**המלצה:**  
BUY

**נתוני חברה:**  
מחיר אחרון: 4.966 ש"ח  
שווי שוק: \$2,487 מיל'

**מקרא:**

- BUY** – המניה תפגין ביצועים עודפים במעט מעל ביצועי השוק.
- HOLD** – המניה מסחרת במחיר הוגן, צפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה הקרובה.
- SELL** – המניה נסחרת בתמחור יתר, צפויה להפגין ביצועים נחותים מאלו של השוק בשנה הקרובה.

**כל מצב המופיע במקרא הינו דרוג בלבד, ואין להבינו כהמלצה לפעול על פיו.**

המחקר הכללי בדוח זה ניתן למטרת מידע בלבד. אין הוא יעוץ להשקעה, או, המלצה לרכישת, החזקת, או מכירת ניירות הערך המתוארים בו. המחקר התבסס על מידע שפורסם לציבור ולא נבדק על ידינו באופן עצמאי. המחקר אינו מיועד לאדם מסוים ואינו מתייחס למטרות ההשקעה האפשריות לכל אדם או למצבו הכספי, לרבות ניירות הערך והנכסים הפיננסיים שלו, ושאר הנסיבות הצריכות לענין לגבי אותו אדם, לפיכך לא ניתן להתאים לפיו את ההשקעה בניירות הערך. נשוא המחקר לצרכיו והנחיותיו של כל אדם. אין מחקר זה מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו. למשקיעים שונים עשויות להיות דרישות שונות למידע, ועל כל משקיע לשקול באופן עצמאי ובמנותק ממחקר זה, אם לרכוש, להחזיק או למכור את ניירות הערך נשוא המחקר, ולקבל ייעוץ מקצועי מיועץ השקעות אשר ייעוץ מתחשב בצרכי ובמטרות אותו משקיע.

מחקר זה הינו יחסי, אין הוא מתיימר להיות מחקר מלא ומדויק של כל העובדות והנסיבות הקשורות בו. כמו כן קיימות שיטות שונות להערכת חברות אשר עשויות להביא למסקנות שונות.

למפרסם המחקר, לעובדיו, לחברות בנות שלו או לגורמים הקשורים עמו יש או יכולות להיות החזקות בניירות ערך המוזכרים במחקר זה. כן יכולים הם לבצע פעולות שונות, לרבות חיתום, רכישה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים האמורים, עבור עצמם ועבור לקוחותיהם, ולהתקשר בקשרים עסקיים עם החברה נשוא מחקר זה, עם אנשים קשורים אליה ועם גופים אחרים המזכירים



**מחבר**

**קובי פינקלשטיין – מנהל מחלקת המחקר**  
טלפון: 03 - 564 5680  
דואר אלק': [kfinkelstein@investec.co.il](mailto:kfinkelstein@investec.co.il)  
(פיננסים, פארמה, טכנולוגיה)

**אלי פולטינסקי**  
טלפון: 03 - 564 5634  
דואר אלק': [epolatinsky@investec.co.il](mailto:epolatinsky@investec.co.il)  
(מאקרו, כימיה)

**אבשלום שמעי**  
טלפון: 03 - 564 5220  
דואר אלק': [ashimei@investec.co.il](mailto:ashimei@investec.co.il)  
(טכנולוגיה, תקשורת)

**מתיו פירסון**  
טלפון: 0044 207 - 597 4342  
דואר אלק': [mpearson@investec.co.uk](mailto:mpearson@investec.co.uk)  
(טכנולוגיה)

**שיווק ומכירות לקוחות מוסדיים**

**מיכל קאוף**  
טלפון: 03 - 564 5350  
פקס: 03 - 564 5396  
דואר אלק': [mkauf@investec.co.il](mailto:mkauf@investec.co.il)

**מסחר**

**סוזי טובי**  
טלפון: 03 - 564 5214  
פקס: 03 - 564 5291  
דואר אלק': [stovi@investec.co.il](mailto:stovi@investec.co.il)