

אנליסט: אלון גלזר  
03-6845734  
along@leader.co.il

## תחזיות לתוצאות הבנקים ברבעון 3 תוצאות סבירות; שימו לב לירידה במכפילי ההון

הדוחות לרבעון השלישי של הבנקים יפורסמו החל מאמצע השבוע. שלושת הבנקים הבינוניים יפרסמו השבוע, ופועלים ולאומי בשני הבא:

תאריך הפרסום	הבנק
18 בנובמבר	מזרחי
19 בנובמבר	בינלאומי
20 בנובמבר	דיסקונט
24 בנובמבר	פועלים
24 בנובמבר	לאומי

**אין הרבה אלמנטים חד פעמיים הפעם:** סימן השאלה היחיד הוא האם נראה הפרשות בגין החקירות בארה"ב אצל **לאומי** (הפרשה נוספת בעקבות הידיעות על הדרישה החדשה של הרשויות בארה"ב), **ומזרחי** (המגעים מול הרשויות הפכו לרציניים יותר). מעבר לכך אין דרמות גדולות ברבעון מדד של 0.3% (המדד הידוע), שוק ההון המשיך להיות טוב, לא שמענו על הסתבכות של לווים חדשים, ובסך הכל נראה תוצאות די דומות למה שראינו ברבעונים האחרונים.

**הריבית תמשיך לפגוע ברווחי המימון:** ירידת הריבית שנרשמה במהלך הרבעון השני תשפיע במלואה על התוצאות, אם כי אפשר לומר כי ההשפעה הנוספת של הפחתות הריבית כבר לא דרמטית, וכך גם האיום בהפחתות נוספות כאשר אנו כבר קרובים לאפס. אנו מניחים כי נראה מימושים של אגחים על רקע המשך הגאות בשוק שיתרמו לתוצאות, ומעבר לכך האינפלציה תהיה סביב הממוצע, ותתרום מעט פחות מהרבעון הקודם.

**שוק ההון ימשיך לתמוך בתוצאות:** מעבר לתרומה של מימושי אגחים שתמשיך לתרום לתוצאות כאמור, **בלאומי** צפויים רווחי הון בשל המימושים של מניות מובילאי ואוהה, בסך של כ-170 מיליון ₪ ברוטו.

**ההפרשות ימשיכו להיות מאד נמוכות:** כל רבעון אנו כותבים את זה ומופתעים מכך שההפרשות עוד יותר נמוכות מהתחזיות. אנו ממשיכים להעריך ההפרשות בכ-0.15% מתיק האשראי בממוצע. אנו מעריכים כי מדובר בקצב נמוך מהקצב המייצג כמובן, אולם בשלב זה, כל עוד הנדל"ן והמשכנתאות לא מייצרים הפרשות בכלל, נמשיך לראות שורת הפרשות נמוכה.

**שימו לב למכפילי ההון הנמוכים - מניות הבנקים זולות!!** סקטור הבנקים סובל מחולשה בחודשים האחרונים, על רקע הערכות להאטה בכלכלה המקומית והשפעת החקירות בארה"ב, כאשר מתחילת השנה הבנקים עברו לירידה של קצת מעל 5% בממוצע. אם נוסיף על כך את העובדה שהתוצאות היו טובות, כלומר נצבר הון, הרי שהבנקים נסחרים היום במכפילי הון הנמוכים בכ-15% מתחילת השנה (וגם אז הם לא היו יקרים לדעתנו).

המחירים הנמוכים, הריבית הנמוכה (התורמת להורדת מחירי ההיוון), והעובדה שמרבית הלחצים המסחריים כתוצאה ממכירת בעלי שליטה כבר מאחורינו, כל אלה מצדיקים להערכתנו אחזקה במניות הבנקים במשקל גבוה.

הפסדי אשראי	ROE	EQ2-2014	Q12014	Q2-2013	2013	מכפיל הון	
0.15%	9.1%	622	290	555	1,948	0.71	לאומי
0.15%	10.4%	791	783	653	2,580	0.83	פועלים
0.20%	6.9%	219	192	176	874	0.50	דיסקונט
0.15%	12.1%	304	302	301	1,078	0.91	מזרחי
0.10%	8.4%	146	160	144	570	0.78	בינ"ל

**גילוי נאות**

**פרטי התאגיד**

לידר ושות' בית השקעות בע"מ  
רח' הארבעה 21, תל-אביב  
טל: 03-6845757

**גילוי מטעם התאגיד**

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח. מדיניות ההשקעות של התאגידים מקבוצת לידר העוסקים בהשקעות בניירות ערך, עבור עצמם או עבור אחרים, ומחזיקים בניירות ערך, נקבעת על ידי מערך ההשקעות של אותם תאגידים, ללא ידיעה או מעורבות של מחבר האנליזה. החלטות גורמים אלה בנוגע לקנייה, מכירה או החזקה בניירות הערך עשויות שלא לתאם את מסקנות האנליזה.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.

- במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שירותי גיוס הון והפצה בהנפקות של בנק מזרחי והבנק הבינלאומי ועשויה, כמו גם חברות אחרות מקבוצת לידר, לתת להן או לחברות קשורות להן שירותים בעתיד ולקבל תמורה בגין השירותים הנ"ל.
- הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ מחזיק בכ-19.9% מהון המניות המונפק של לידר הנפקות (1993) בע"מ, חברה בת של לידר שוקי הון בע"מ הרשומה במרשם החתמים, וכן עשוי לתת ללידר שירותי חבר בורסה עבור לקוחות הברוקרג' שלה (לפרטים נוספים – ראה דוח מיידי של לידר שוקי הון מיום 23.3.2011). לידר הנפקות נתנה במהלך שנים עשר החודשים האחרונים שירותי הפצה לבנק הבינלאומי ולחברות הקשורות לבעל השליטה בבנק, לרבות חברת פיבי וחברת פז.

לידר ושות' או תאגיד קשור אליה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

**סולם המלצות**

- קניה** - תשואות יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
- ת. יתר** - תשואות יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- ת. שוק** - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
- ת. חסר** - תשואות חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- מכירה** - תשואות חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

**פרטי מכיני עבודת האנליזה:**

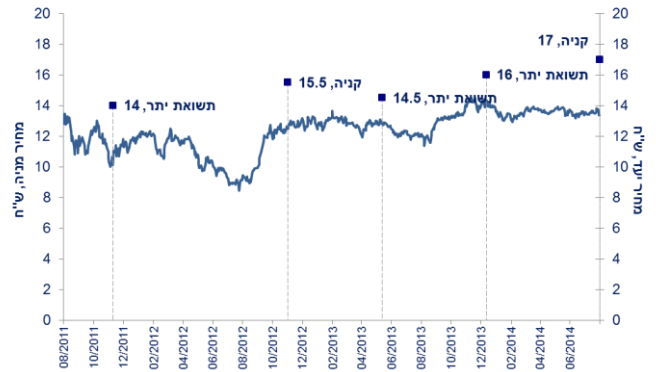
שם: אלון גלזר  
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב  
e-mail: along@leader.co.il  
השכלה: M.B.A מנהל עסקים: מימון – אוניברסיטת ת"א.  
LL.B משפטים – אוניברסיטת ת"א.  
ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסט (פברואר 2004 ואילך).  
כלל פיננסים בטוחה – אנליסט (2004-2000).

## ענף הבנקים – גורמי סיכון:

- תלות גבוהה במצב המשק
- פגיעה בשווקים הפיננסיים בארץ ובעולם
- שוק המשכנתאות והאשראי בארה"ב ובאירופה
- חשיפה לגופים פיננסיים בחו"ל
- השפעות רגולטוריות
- חשיפה לשוק הנדל"ן למגורים ושוק המשכנתאות בישראל

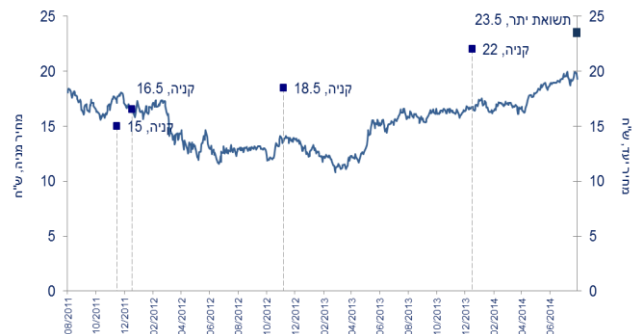
### בנק לאומי

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
24.5.11	תשואת יתר	ש 20.0	אלון גלזר
30.11.11	תשואת יתר	ש 14.0	אלון גלזר
21.11.12	קניה	ש 15.5	אלון גלזר
2.6.13	תשואת יתר	ש 14.5	אלון גלזר
31.12.13	תשואת יתר	ש 16.0	אלון גלזר
21.8.14	קניה	ש 17.0	אלון גלזר



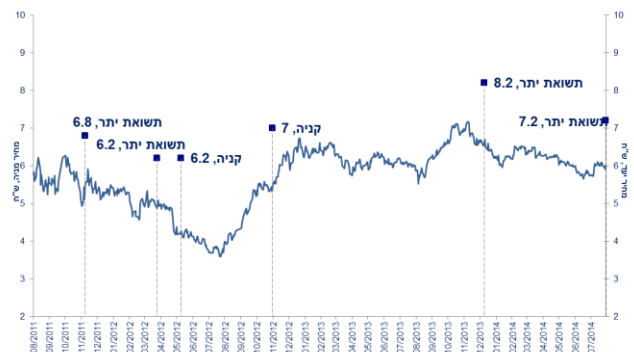
### בנק הפועלים

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
24.5.11	קניה	ש 21.0	אלון גלזר
30.11.11	קניה	ש 15.0	אלון גלזר
1.1.12	קניה	ש 16.5	אלון גלזר
21.11.12	קניה	ש 18.5	אלון גלזר
31.12.13	קניה	ש 22.0	אלון גלזר
14.8.14	תשואת יתר	ש 23.5	אלון גלזר



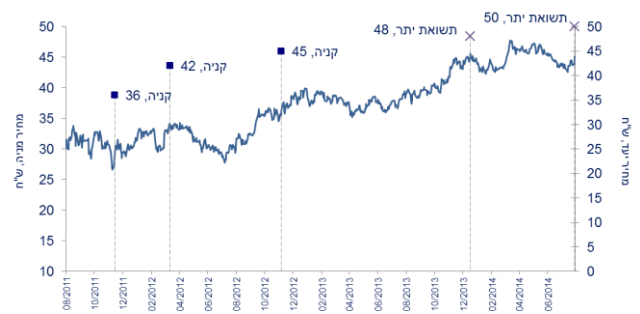
### בנק דיסקונט

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
24.5.11	תשואת יתר	ש 8.0	אלון גלזר
30.11.11	תשואת יתר	ש 6.8	אלון גלזר
15.4.12	תשואת יתר	ש 6.2	אלון גלזר
31.5.12	קניה	ש 6.2	אלון גלזר
21.11.12	קניה	ש 7.0	אלון גלזר
31.12.13	תשואת יתר	ש 8.2	אלון גלזר
20.8.14	תשואת יתר	ש 7.2	אלון גלזר



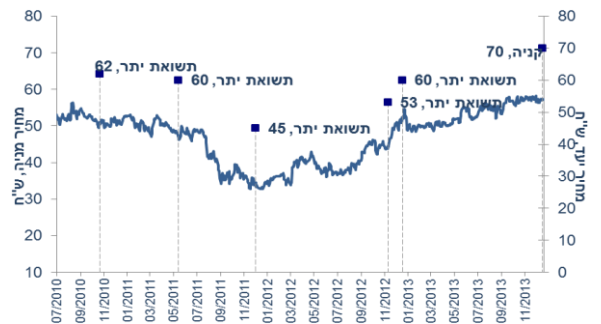
### בנק מזרחי

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
27.3.11	קניה	ש"ח 44.0	אלון גלזר
28.11.11	קניה	ש"ח 36.0	אלון גלזר
26.3.12	קניה	ש"ח 42.0	אלון גלזר
21.11.12	קניה	ש"ח 45.0	אלון גלזר
31.12.13	תשואת יתר	ש"ח 48.0	אלון גלזר
13.8.14	תשואת יתר	ש"ח 50.0	אלון גלזר



הבנק הבינלאומי

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
24.5.11	קניה	ש"ח 60.0	אלון גלזר
10.12.11	קניה	ש"ח 45.0	אלון גלזר
21.11.12	קניה	ש"ח 53.0	אלון גלזר
31.12.12	קניה	ש"ח 60.0	אלון גלזר
31.12.13	קניה	ש"ח 70.0	אלון גלזר



הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ מחזיק בכ-19.9% מהון המניות המונפק של לידר הנפקות (1993) בע"מ, חברה בת של לידר שוקי הון בע"מ הרשומה במרשם החתמים, וכן עשוי לתת ללידר ושות' בית השקעות בע"מ שירותי חבר בורסה עבור לקוחות הברוקרג' שלה (לפרטים נוספים – ראה דוח מידי של לידר שוקי הון מיום 23.3.2011).

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, אלון גלזר, בעל רישיון מס' 5407, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אלון גלזר