



אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

❖ מסתמנת האטה בנתוני המשק הישראלי ברבעון השני. הלמ"ס מפרסמת כי על פי נתוני מע"מ חלה ירידה בפדיון של סך כל ענפי הכלכלה בשיעור של 1.5% בחישוב שנתי בחודשים אפריל-יוני 2018, זאת לאחר עליה בפדיון של 4.9% בחודשים ינואר –מרץ 2018.

❖ יצוא השירותים בחודש יוני (לא כולל חברות הזנק) ירד ב-2.2% ביחס למאי 2018 והסתכם ב-3.8 מיליארד דולר. יצוא השירותים הנובע ממכירות חברות הזנק ישראליות לתושבי חו"ל הסתכם ב-18 מיליון דולר בחודש יוני.

❖ המדד המשולב לחודש יולי צמח ב-0.4% לאחר עליה של 0.3% ביוני.

❖ אנו רואים סיכונים משמעותיים בתקופה הקרובה לעליית מדרגה בסביבה האינפלציונית וממליצים על החזקת מח"מ קצר תוך הטייה לאפיק הצמוד.

אג"ח קונצרני

❖ מדדי אגרות החוב סיימו את השבוע החולף בעליות שערים של כ-0.3% במדדי התל בונד הצמודים ביחס לעליות של כ-1% במדדי הבונד השקליים. השבוע בלטו לחיוב אגרות החוב של קבוצת אקסטל שעלו על רקע סגירת מימון מחדש לחלק מנכסי החברה ע"י בנק ג"י פי מורגן בסך של 500 מיליון דולר.

❖ אנו ממליצים לנצל התרחבות המרווחים בכדי להגדיל אחזקות באגרות חוב קונצרניות באופן סלקטיבי.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

❖ ה"וול סטריט ג'ורנל" מצטט מקורות ממשל אמריקאים בנוגע לסיומה הקרוב של מתיחות הסחר בין ארה"ב למקסיקו. עיקר הדיונים נסובים אודות המכסים והקלות מהן תהנה תעשיית הרכב תחת הסכם NAFTA.

❖ פרוטוקול פגישת ה- ECB שפורסם השבוע מעלה כי קובעי המדיניות באירופה שומרים על אופטימיות למרות ההכרה בסיכונים ממתחות הסחר בעולם. חברי הועדה חשים כי הצמיחה הבסיסית בגוש האירו היא מוצקה, רחבה ובהתאם לציפיות. על אף שרמת האינפלציה נמוכה מ-2% חברי הועדה מציניים כי "ראוי לשמור על סבלנות, התמדה ודקדקנות" בכל הנוגע למדיניות המוניטארית. בתגובה, האירו התחזק מול הדולר בשיעור של 1.5% בשבוע האחרון.

אפיק המניות

ישראל

❖ שבוע המסחר ננעל במגמה חיובית בשבוע החזק ביותר בשוק המניות השנה. מדד ת"א 125 עלה ב-3.2% ומדד ת"א 90 עלה ב-4.7%. בלטו בעליות מניות ביקום, ארד ופרטנר אשר עלו ב-44%, 17% ו-15% סודהסטרם נרכשה ע"י פפסיקו לפי שווי של 3.2 מיליארד דולר.

❖ בזק הציגה רבעון עם ירידה של כ-5% בהכנסות אך עם נסיגה של 45% ברווח הנקי בהשוואה לרבעון מקביל. המגזר הקווי ממשיך להפגין חוסן ופלאפון בולטת לחיוב בהשוואה לתוצאות חברות הסלולר האחרות. תוצאות בזק בינלאומי ו-yes חלשות. מניית החברה עלתה בכ-7% ביום הדו"ח על רקע הצגת אסטרטגיה חדשה תחת הנהלה חדשה הכוללת חיסכון בעלויות ומכירת אתר וואלה ופעילות בזק אונליין.

❖ אלוני חץ הציגה גידול של 9.6% ב-FFO ושל 6% בהון העצמי למניה בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. נמשכת מגמת צמיחה בחברות הבנות: אמות, אנרג'יקס ושל הפעילות בארה"ב ובשווייץ.

❖ מיטרוניקס, יצרנית הרובוטים לבריכות הציגה צמיחה של 21.6% בהכנסות ושל 32.7% ברווח הנקי. רבעון זה בולט בעוצמתו לנוכח מזג אויר סגרירי באירופה וארה"ב במשך חודשי אפריל ומאי.

ארה"ב

❖ מדדי ארה"ב סיכמו שבוע חיובי כאשר ה-S&P 500 והנאסד"ק סיימו את השבוע בשיאים חדשים. סקטור האנרגיה הוביל את העליות (2.64%), לאחריו סקטור הצריכה המחזורית (2%) בתמיכת מניות הקמעונאות שהציגו דוחות טובים מהתחזיות. מנגד, הסקטורים הדפנסביים הציגו ביצועי חסר.

אירופה

❖ מדדי אירופה סיכמו שבוע חיובי כאשר מדד האירוסטוקס 600 עלה ב-0.66% והדאקס עלה ב-1.51%. מניות הרכב ירדו בכ-1.8% כאשר הנשיא טראמפ חזר על כוונתו השבוע להיטל מכסי ייבוא בגובה 25% על רכבים מאירופה וכן הנמכת תחזיות מצד חברת החלפים והצמיגים הגרמנית Continental שירדה בכ-15% על רקע מכירות נמוכות יותר של כלי רכב לאירופה וסין ועלויות גבוהות יותר לייצור כלי רכב חשמליים. מניות האנרגיה עלו בכ-3.6% לאור עלייה במחיר הנפט השבוע לאחר 6 שבועות רצופים של ירידות במחיר הסחורה. כמו כן, נרשמו דוחות טובים לחברות הטכנולוגיה ביבשת כאשר הצפי לצמיחה ברווח למניה נאמד על 17% ב-2018 ו-18% ב-2019.

מדדי אג"ח ממשלתי	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי אג"ח חברות	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד מק"מ	277.8	0.01%	0.06%	מדד תל בונד 60	339.0	0.32%	1.50%	3.9	0.65%	1.17%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	432.4	0.15%	-0.81%	מדד תל בונד צמודות	340.4	0.33%	1.58%	3.9	0.68%	1.19%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	629.4	0.36%	-1.37%	מדד תל בונד תשואות	357.1	0.86%	-0.58%	3.8	2.18%	2.71%
ממשלתי מדד 2-5 שנים	276.7	-0.04%	1.30%	מדד תל בונד לא צמודות	346.9	0.97%	-1.28%	3.8	2.92%	1.99%
ממשלתי מדד 10-5 שנים	357.1	-0.06%	0.76%	מדד תל בונד שקלי	371.8	1.07%	-1.63%	3.9	3.15%	2.13%
אג"ח כללי	354.6	0.31%	0.30%	מדד תל בונד תשואות שקלי	356.2	1.62%	-2.96%	3.5	4.86%	3.96%
מדדי מניות בישראל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה			
מדד ת"א 35	1634.0	3.24%	8.23%	S&P 500	2857.0	0.86%	7.52%			
מדד ת"א 125	1468.7	3.57%	7.65%	Nasdaq 100	7413.8	1.46%	17.02%			
מדד ת"א 90	1132.2	4.69%	3.91%	Eurostoxx 600	383.4	0.66%	-1.44%			
מדד ת"א צמיחה	1252.4	4.55%	-4.59%	DAX 40	12365.6	1.51%	-4.05%			
מדד ת"א נדל"ן	550.4	3.69%	-2.68%	MSCI World	519.6	1.27%	1.28%			
מדד ת"א בנקים-5	2177.9	1.82%	11.15%	MSCI Emerging Markets	1050.2	2.66%	-9.35%			



זרקור // מונחים כלכליים

לקראת הישורת האחרונה של הדוחות הכספיים לרבעון השני של השנה בחרנו לפרסם זרקור עם מונחים מקצועיים מרכזיים ממס' ענפים בשוק ההון. לשימושכם הפורה והמוצלח.

נדל"ן

– (Net Operating Income) NOI

רווח מהשכרת נכסים והפעלתם, בנטרול פחת והפחתות. תוצאת חלוקתו של נתון זה בשיעור ההיוון המקובל באזור הגיאוגרפי בו מצוי הנכס ("RATE CAP") מהווה את אחת האינדיקציות לקביעת שווי של הנכס. בנוסף משמש נתון ה- NOI למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת לאחר שמה - NOI מקוזזות השקעות בשיפורים ושמירה על הקיים (CAPEX).

– (Funds from Operation) FFO

ה- FFO הינו מדד מקובל בארה"ב ובאירופה למתן מידע נוסף על תוצאות הפעילות של חברות נדל"ן, המעניק בסיס נאות להשוואה בין חברות נדל"ן מניב. ה FFO-מבטא רווח נקי, בנטרול רווחים (או הפסדים) ממכירת נכסים וניירות ערך, בנטרול רווחים (או הפסדים) משערוכי נדל"ן, בתוספת פחת והפחתות ובנטרול מסים נדחים. המדד האמור מציג את יכולת ייצור המזומנים של החברה מפעילות שוטפת ונמשכת בתקופת הדיווח. נדגיש כי FFO אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים, אינו משקף מזומנים שבידי החברה ויכולתה לחלקם ואינו אמור להיחשב כתחליף לרווח הנקי המדווח לצורך הערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה.

– (Value to Loan / Loan to Value) VTL /LTV

LTV הינו יחס המבטא את רמת החוב שנלקח ביחס לשווי הנכס או הבטוחה. היחס מתבטא באחוזים ומגלם את שיעור המינוף ברמת הנכס הבודד או פורטפוליו שלם. VTL הינו המספר ההופכי ומבטא את רמת הכיסוי העודף של הבטוחה ביחס לחוב שנלקח. ככל שרמת ה- LTV גבוהה יותר כך רמת הסיכון של נתון האשראי עולה.

– (Capitalization) CAP

בסיס ההון של הפירמה, האמצעים דרכם הפירמה מקיימת את פעילותה העסקית. הנתון מחושב בדרך הבאה: חוב פיננסי+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט)+מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.

עומס שכירות –

היחס בין שכר הדירה לבין ההכנסות של השוכר. שיעור עומס נמוך ביחס לנכסים מסחריים אחרים יכול להעיד על יכולת מסוימת להעלות את שכ"ד הנדרש מהשוכר או לחלופין מצביע על איכות נמוכה של נכס אשר אין ביכולת בעליו לדרוש עבור השכירות במקום שכ"ד בדומה לנכסים דומים. ככל שעומס השכירות גבוה יותר כך רווחיות השוכרים נמוכה יותר.



פיננסי – בנקים

ROE שיעור התשואה להון -

היחס בין התשואה של עסק (רווח נקי) לבין ההון העצמי שלו. שיעור זה מודד את יכולות הבנק ביצירת רווחים מהנכסים נטו, וממחיש עד כמה יעיל הבנק בניצול השקעות נוספות ליצירת גידול בהכנסותיו. התשואה להון בבנקים מתבטאת ביחסים אלה: 'א' רווח נקי המיוחס לבעלי מניות התאגיד הבנקאי בניכוי דיבידנד למניות בכורה שלא נרשם כהוצאה ברווח והפסד והוכרז בתקופת הדיווח בלבד מחולק בהון עצמי ממוצע. 'ב' רווח נקי המיוחס לבעלי מניות התאגיד הבנקאי בניכוי דיבידנד למניות בכורה שלא נרשם כהוצאה ברווח והפסד והוכרז בתקופת הדיווח בלבד מחולק בהון עצמי ממוצע בניכוי יתרה ממוצעת של מניות בכורה שנכללו בהון העצמי.

הון עצמי רובד 1 -

הון על בסיס מתמשך - הון עצמי רובד 1 כולל את ההון המיוחס לבעלי מניות התאגיד הבנקאי בתוספת חלק מהזכויות שאינן מקנות שליטה בהון של חברות בת שאוחדו (זכויות מיעוט) ובניכוי מוניטין, נכסים בלתי מוחשיים אחרים, והתאמות פיקוחיות וניכויים נוספים, והכל כמפורט בהוראת ניהול בנקאי תקין 202 "מדידה והלימות הון - ההון הפיקוחי", ובכפוף להוראות המעבר שבהוראת ניהול בנקאי תקין 299 "מדידה והלימות ההון - ההון הפיקוחי - הוראות מעבר".

יחס הלימות הון -

יחס בין ההון הרגולטורי הכשיר שברשות הבנק לבין נכסים משוקללים בסיכון בגין סיכון אשראי, סיכון שוק וסיכון תפעולי אשר חושבו בהתאם להוראות בנק ישראל ומשקפים את הסיכון הנשקף מהחשיפות בהם נוקט הבנק במהלך הפעילות.

Var (Value at Risk) -

ערך בסיכון - הינו מודל למדידת ההפסד המקסימאלי הצפוי בשל התממשות סיכונים השוק בתקופת זמן נתונה וברמת ביטחון סטטיסטית קבועה מראש; השימוש בשיטה זו מצריך שיערוך שוטף של כל הפוזיציות של התאגיד בהתבסס על השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות. מטרת המודל הינן לאמוד את הסיכונים שהמוסדות הפיננסיים חשופים להם, וכן להחזיר הון הולם לכיסוי הפסדים הנובעים מהתממשותם של סיכונים השוק בפעילויות שונות.

on (Leverage Ratio) -

יחס המינוף מבטא באחוזים, ומוגדר כיחס בין מדידת ההון למדידת החשיפה. ההון לצורך מדידת יחס המינוף הוא הון רובד 1 כהגדרתו בהוראת ניהול בנקאי תקין מספר 202, תוך התחשבות בהסדרי המעבר שנקבעו. סך מדידת החשיפה של הבנק היא סכום החשיפות המאזניות, חשיפות לנגזרים ולעסקאות מימון ניירות ערך ופריטים חוץ מאזניים. ככלל, המדידה הינה עקבית עם הערכים החשבונאיים ולא מובאים בחשבון משקלי סיכון. כמו כן, הבנק לא מורשה להשתמש בביטחונות פיזיים או פיננסיים, ערבויות או טכניקות אחרות להפחתת סיכון אשראי, כדי להפחית את מדידת החשיפות, אלא אם כן הותר ספציפית בהתאם להוראה. נכסים מאזניים שנוכו מהון רובד 1 (בהתאם להוראה 202) מנוכים ממדידת החשיפות.



on המינוף (Leverage Ratio) המשך -

בהתאם להוראה הבנק מחשב את החשיפה בגין נגזרים בהתאם לנספח ג' להוראת ניהול בנקאי תקין מספר 203 ואת החשיפות בגין פריטים חוץ מאזניים על ידי המרה של הסכום הרעיוני של הפריטים במקדמי המרה לאשראי כפי שנקבעו בהוראת ניהול בנקאי תקין מספר 203.

הון עצמי מוחשי -

הון עצמי מוחשי משמש להערכת יכולת הבנק או כל חברה אחרת להתמודד עם הפסדים פוטנציאליים. ההון העצמי המוחשי מחושב על ידי הפחתת נכסים לא מוחשיים (שאינם כספיים) כגון מוניטין פטנטים וכד' והפחתת הון מועדף מתוך ההון העצמי החשבונאי. ההון העצמי המוחשי הוא חלק מחישוב מדד הלימות ההון בבנקים.

יחס יעילות -

מונח המבטא את יכולת הפעילות התפעולית בבנק כאשר היחס מבטא באחוזים ומחושב באופן הבא: הוצאות תפעוליות לסך ההכנסות התפעוליות, ככל שהיחס נמוך יותר כך הבנק עובד באופן מיטבי יותר.

פיננסי ביטוח

- Solvency II

סולבנסי מבטא את היכולת של החברה לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות לטווח ארוך. דרישות ההון עפ"י תקינת סולבנסי 2 נשענות על סדרת אירועי קיצון במסגרתם יתממשו סיכונים רבים במקביל בטווח זמן של שנה לצד התרחשויות מחמירות של ההתחייבויות הביטוחיות לטווח הארוך. היקף ההפסדים שיגרמו תחת התרחישים האמורים, מהווים את דרישות ההון (Solvency Capital – SCR Requirement) בהתאם לתקנות.

- Combined Ratio

יחס משולב, הוא מדד לרווחיות שמשמשת את חברת הביטוח כדי לאמוד עד כמה היא מבצעת באופן מיטבי את פעילותה היומיומית. היחס המשולב מחושב על ידי לקיחת סכום ההפסדים וההוצאות שנצברו ולאחר מכן חלוקתם בפרמיה שהורווחה. יחס משולב מבטא בדרך כלל כאחוז. יחס מתחת ל-100% מעיד על כך שהחברה מרוויחה רווח תפעולי, ואילו יחס מעל 100% משמעו שהיא משלמת יותר כסף בתביעות שהיא מקבלת מדמי ביטוח. גם אם היחס המשולב הוא מעל 100 אחוז, חברה יכולה עדיין להיות רווחית, כי היחס אינו כולל הכנסות מהשקעות.

- Loss Ratio

יחס ההפסד - חלוקת התביעות ששולמו, לרווחים (הפרמיות שנגבו). ענף הביטוח נוהג למדוד את ה-Loss Ratio בעסקי הביטוח הכללי (אלמנטרי) ולא בביטוח חיים Loss Ratio נמדד בין פרמיות שנגבו בתקופה מסוימת לעומת התביעות שהתקבלו כנגד אותן פרמיות. בביטוח כללי, התביעות לתשלום מותאמות לפרמיות שנגבו באותה שנה או באותן שנים. בביטוח חיים, לעומת זאת, גובים ממבוטח פרמיה על פני שנים רבות ומשלמים לו בתום תקופת החיסכון. יחס - Loss Ratio נמוך יותר, מתאר חברת הביטוח הפועלת באופן טוב יותר.



אנרגיה

– (Billion Cubic Metres) BCM

אמת המידה המקובלת למדידת כמויות הגז (נפח) במיליארדי מטרים מעוקבים. מטר מעוקב שווה לקובייה שאורך כל צלע בה הוא מטר.

– (British Thermal unit)BTU

יחידת מדידה של גז טבעי לפי ערך קלורי. לצורך ההמחשה, 1 מיליון BTU הם כ-27.8 מטר מעוקב גז טבעי. כמות זו שווה ל-26 ליטר סולר או ל-23.7 ק"ג מזוט או ל-20.4 ק"ג גפ"מ. מחיר גז טבעי נמדד לפי מיליוני BTU.

– (Trillion Cubic Feet) TCF

טריליון רגל מעוקב - יחידת מידה יחס המרה של כ-28.3 BCM ל-1 TCF.

– (Liquefied Natural Gas) LNG

הנזלת גז ע"י קירור למצב צבירה נוזלי, במטרה לייצר פתרון לדחיסה ושינוע באופן בטיחותי מסיבי ויעיל.

- Oil Sands

"חולות נפט" מדובר על חולות, חימר או מינרלים אחרים המכילים מים וביטומן, שמן שהינו כבד וצמיגי מדי מכדי לחלחל לאדמה. הביטומן מצוי במצב צבירה שאינו מאפשר זרימה אלא אם כן הוא מחומם או מדולל בפחמימנים קלים יותר כגון נפט גולמי קל או גז טבעי. מירב מרבצי SANDS OIL בעולם מצויים באלברטה, קנדה.

- (Oil Shale) שמן

הם סלע משקע עשיר בחומר אורגני המכונה "קרונג". מסלעים אלה ניתן להפיק אנרגיה על ידי שריפתם בתנורים מיוחדים, או דלק נוזלי באמצעות חימום או מיצוי כימי. דלק זה מקביל בתכונותיו לתזקי קי נפט גולמי. את אנרגיית החום ניתן לנצל להסקה, או להפקת חשמל. הפקת האנרגיה מתבצעת על ידי חימום פצלי השמן לטמפרטורה מספקת אשר גורמת לתהליך כימי שנקרא "פירוליזה" שמאפשר הפקה של אדים שבעת קירורם הופכים לנוזל שמופרד מפצלי השמן ומשמש להפקת אנרגיה בתור דלק נוזלי. תהליך כריית פצלי השמן זול, אך איכותם כחומר גלם להפקת אנרגיה נמוכה. עשן הנוצר משריפת פצלי שמן נחשב מסרטן, אם שורפים אותם בגובה פני השטח. בעבר, מקור אנרגיה זה נחשב לנחות ביחס לסוגים אחרים שלדלק מאובנים, זאת בשל עלויות הפקתו וההשלכות הסביבתיות הכרוכות בכרייתו ובניצולו.

תשתיות

– (Public-Private Partnership) P.P.P

הסכמים ארוכי טווח לשיתוף פעולה בין המגזר הציבורי למגזר הפרטי, לצורך אספקת תשתית /מוצר/ שרות ציבורי באמצעות המגזר הפרטי. היתרון בכך הוא שהעלות הראשונית, שהיא לעיתים גבוהה מאוד, מוטלת על הגוף העסקי, שבסופו של דבר ירוויח ממנה בחזרה את כספו, לאורך זמן, מבלי שעלות המימון הגבוהה מאוד תוטל על הציבור.



זרקור // מונחים כלכליים

– (Build, Operate, Transfer) B.O.T

מימון פרויקטים ציבוריים בו גוף פרטי מקבל זיכיון מגוף ציבורי כדי לממן, לתכנן, לבנות ולהפעיל מתקן ציבורי לתקופה קצובה בסופה עוברת הבעלות על הפרויקט לממשלה. עיקר או כל התשלום לזכיון משולם על ידי המשתמש בפרויקט.

+ COST

התמורה בשיטה זו מתבססת על תשלום ההוצאות שהיו לחברה בקשר לביצוע הפרויקט בתוספת אחוז מסוים לכיסוי הוצאות תקורה, מימון ורווח

פאושלי (Turn Key) -

בשיטה זו התמורה נקבעת על פי מחיר קבוע ומוסכם מראש לביצוע העבודות, אם כי יתכן שחלק מסוים מהעבודות הכלול בהסכם הביצוע יתומחר על בסיס כמויות למדידה כמפורט להלן. ככלל, התשלום בחוזים מסוג פאושלי נעשה על פי לוח תשלומים קבוע, בהתאם להתקדמות ביצוע הפרויקט ובמקרים מסוימים, בהתאם לקצב המכירות בפרויקט

– (Private Finance Initiative) P.F.I

שת"פ פרויקט ציבורי פרטי בו התשלום לזכיון מתבצע ע"י הגוף המזמין.

תמחור

– (Enterprise Value) E.V

מונח המגלם את ערכה הכולל של הפירמה. המונח מבטא שווי חלופי לשווי הנגזר בשוק ההון ומחשיבים אותו כמחיר ההשתלטות התיאורטי על החברה שכן באופן החישוב נכלל החוב הפיננסי נטו של החברה. E.V מחושב באופן הבא: שווי השוק החברה בבורסה בתוספת למניות בכורה ולחון מועדף בתוספת לזכויות המיעוט המאזניות וכן בתוספת לשווי החוב של החברה, מן התוצאה הזו מנכים את המזומן ושווי המזומן שבידי החברה.

– (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) EBITDA

רווח לפני ריביות, מיסים, פחת והפחתות. EBITDA מחושב באופן הבא: רווח תפעולי בתוספת פחת ובתוספת הפחתות שהינן הוצאות שאינן תזרימיות. EBITDA משמש ליחסי השוואה ותמחור בין חברות ותעשיות שכן הוא מבטל השפעות חשבונאיות ומימוניות. נציין כי, אחד הדברים שה- EBITDA לוקח בחשבון הוא שערכי נדל"ן ולעיתים על מנת להגיע לבסיס השוואה נאות יש המנטרלים גם עליית/ירידת ערך נדל"ן ממדד זה.

– EV/EBITDA

מטרת יחס זה לבטא את המכפיל התפעולי של הפירמה תוך השוואה בין חברות מאותו ענף. המנה המתקבלת הינה הדרך להגיע לאותו בסיס השוואה בין חברות בעלות מאפייני פעילות דומים הנבדלות ביניהן ברמת המינוף וברמות הפחת וההפחתות של כל אחת. נזכיר, שהרווח החשבונאי מוטה כלפי מטה בחברות עתירות נכסים ופחת, הוצאה שלעיתים אינה תזרימית ולכן נדרש לנטרל אותה. לעיתים, על מנת להגיע למכפיל המבטא בצורה יותר מדויקת את המכפיל התפעולי של הפירמה מורידים מן ה- EBITDA את ה- CAPEX (ההוצאות ההוניות) שנעשו בחברה.



FCF (Free Cash Flow) -

תזרים המזומנים החופשי מייצג את המזומנים שהחברה יכולה להפיק לאחר השקעות נדרשות על מנת לקיים באותה רמה או להרחיב את פעילותה. חישוב תזרים המזומנים החופשי מתבצע באופן הבא: תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בניכוי ההוצאות ההוניות לרכישת נכסים/ציוד (CAPEX). עודף המזומן שנותר מהווה אינדיקציה ליכולת החברה להתפתח ולצמוח בעתיד כמו גם מראה את יכולתה לחלק מזומנים עודפים לבעלי המניות.

EV/FCF

מכפיל הנועד לבטא את יכולת יצירת המזומן העודף של החברה. ככל שרמת המכפיל נמוכה יותר כך הדבר מעיד על פירמה איתנה יותר המסוגלת לחלק כסף רב יותר לבעלי מניותיה, להתמודד עם החוב שלה או לחלופין לתעל את עודפי המזומנים שלה כדי לייצר צמיחה עתידית.

מכפיל הון -

יחס המבטא את המנה התקבלת בין שווי השוק של החברה בבורסה לבין ההון העצמי החשבוני. כאשר התוצאה תהיה שווה ל-1 משמעות הדבר כי הערך של ההון העצמי החשבוני מתבטא באופן מלא בשווי השוק של החברה. תוצאה הגבוהה מ-1 מבטאת את אמון המשקיעים כי ביכולת החברה לייצר רווחים עודפים שיגדילו את ההון העצמי העתידי או שהנכסים המאזניים אינם מתומחרים באופן מלא. מאידך, תוצאה הנמוכה מ-1 מעידה על חברה שהמשקיעים צופים לה הפסדים עתידיים או חברה שהמשקיעים חוששים כי הערך האמיתי של הנכסים נמוך מהשווי בספרים. נציין כי, מכפיל הון מתעלם מרמות מינוף של חברות כמו גם מחברות שבהן ההון העצמי החשבוני שלהן נכלל ערך גבוה של נכסים שאינם מוחשיים.

מכפיל הון עצמי מוחשי -

שווי השוק הסחיר של החברה לחלק להון העצמי המוחשי מביא לידי ביטוי את המכפיל ההוני המנוטרל נכסים שאינם מוחשיים דוגמת פטנטים, מוניטין, עודפי עלות ברכישה וכד'. מטרת מכפיל זה היא ליצור בסיס השוואה נאות בין חברות שההון העצמי החשבוני שלהן מנופח בנכסים שאינם מוחשיים דוגמת חברות טכנולוגיה, חברות עם ערך מותג גבוה וכד' בהתחשב בשווי השוק הבורסאי שלהן.

מכפיל רווח (PE) -

מכפיל זה הוא תוצאת החלוקה של שווי השוק של החברה ביחס לרווחיה השנתיים. מטרת מכפיל הרווח היא להביא לידי השוואה בין יכולת הרווחיות של חברות כאשר בדרך כלל מכפיל נמוך יותר מעיד על חברה שמסוגלת להרוויח מהר יותר ולרכוש את מנייתה נדרש פרק זמן נמוך יותר על מנת תיאורטית לממן את רכישת המניה. לעיתים מכפיל נמוך הינו ערך מעוות שנגרם בגלל רווח/הפסד חד פעמי ולכן יכול להביא להשוואה שגויה. מכפיל גבוה לעיתים יכול להעיד על חברה ש"מוכנים" לשלם עליה מחיר יקר כיוון שקצב יצירת הרווח הינו איטי, אך לעיתים מכפיל גבוה מבטא ציפיה מצד המשקיעים כי החברה תדע לצמוח ברווחיות ברמה משמעותית בעתיד ולכן המחיר הנוכחי לכאורה מבטא תמחור יחסי יקר. אחת המגרעות במכפיל הוא שאם החברה הפסדית בתקופה המדווחת מכפיל הרווח שלילי ואינו יכול לשמש כבסיס להשוואה.



עדכון שבועי// יצירות ופדיונות בענף קרנות הנאמנות

תעשיית קרנות הנאמנות רושמת פדיון שבועי של כ-204 מיליון ₪ המצטבר לכ-386 מיליון ₪ מתחילת אוגוסט

הקרנות הכספיות רושמות פדיון שבועי של כ-98 מיליון ₪, כאשר מתחילת החודש הצבירה בכספיות נותרה חיובית ונאמדת בכ-257 מיליון ₪.

הקרנות המחקות ממשיכות במומנטום החיובי, זאת בהמשך לגיוס שבועי של כ-258 מיליון ₪ ו כ-565 מיליון ₪ מתחילת החודש.

❖ **הקרנות המנהלות ממשיכות במגמת הפדיונות ומציגות פדיון שבועי של כ-365 מיליון ₪ המצטבר לכ-1.2 מיליארד ש"ח החודש.**
❖ מדד אג"ח ממשלתי שקלי רשם השבוע תשואה חיובית של כ-0.18%. בעקבות זאת, קצב הפדיונות בקרנות השקליות נחלש מעט השבוע ל-127 מיליון ₪, כאשר מתחילת החודש הפדיונות באפיק מגיעים לכ-442 מיליון ₪.

❖ מדד אג"ח ממשלתי כללי רשם השבוע תשואה חיובית של 0.12%, למרות זאת, קרנות אג"ח מדינה רשמו השבוע ירידה בקצב הגיוסים לכ-27 מיליון ₪ ו כ-120 מיליון ₪ מתחילת החודש, בדגש על קרנות אג"ח מדינה-צמוד מדד.

❖ קרנות אג"ח חברות רשמו מתחילת החודש גיוס של כ-15 מיליון ₪, כאשר מחד, גיוסים של כ-298 מיליון ₪ בקרנות מחקות על מדדי אג"ח חברות ומנגד, פדיונות של כ-282 מיליון ₪ בקרנות אג"ח חברות מנהלות.

❖ קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית¹, קרנות 10/90 וכו', רשמו השבוע פדיון של כ-262 מיליון ₪, המצטבר ל כ-1.05 ₪ מתחילת אוגוסט.

❖ קרנות אג"ח חו"ל ממשיכות להציג זרימת כספים חיובית, זאת למרות מימוש בצמד המטבעות דולר-שקל בשבוע החולף. קרנות אג"ח חו"ל רשמו גיוס שבועי של כ-70 מיליון ₪ וכ-375 מיליון ₪ מתחילת החודש.

התפלגות גיוסים/פדיונות לפי קרנות מחקות/מנהלות מתחילת החודש			
סיווג קרנות	סה"כ גיוסים פדיונות	קרנות מחקות	קרנות מנהלות
גמישות	42		42
חו"ל כללי	-1		-1
מניות בארץ	-103	61	-164
מניות בחו"ל	323	199	124
ממונפות ואסטרטגיות	-14		-14
אג"ח בארץ- שקליות	-442	-84	-358
אג"ח בארץ- מדינה	120	28	93
אג"ח בארץ- מט"ח	82		82
אג"ח בארץ - חברות והמרה	15	298	-282
אג"ח בארץ - כללי	-1047	40	-1087
אג"ח בחו"ל	375	24	351
לתושבי חוץ בלבד	-1		-1
אגד קרנות	7		7
סה"כ הכל	-643	565	-1207

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-23.08.18 כ-242.2 מיליארד שקל. **הקרנות המסורתיות** (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-224.7 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-17.5 מיליארד ₪.

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד ומייצגת את דעותיהם של עובדי אושן פרטנרס בע"מ ואין באמור כאן משום המלצה, הצעה, או שידול לקנות / להחזיק / למכור ני"ע או נכסים פיננסיים כלשהם. הסקירה מבוססת על מידע אשר החברה סבורה כי הוא מהימן אך אינה יכולה לערוב לכך. הסקירה אינה מתימרת להיות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה והדעות המובאות בסקירה נכונות למועד הסקירה והן עשויות להשתנות מעת לעת ללא הודעה נוספת. אין הסקירה מהווה ייעוץ / שיווק להשקעות ואינה תחליף לייעוץ אישי ללקוחות בהתחשב נתוניו ובצרכיו המיוחדים של הקורא. יובהר כי עשוי להיות לנו ו/או ללקוחותינו ו/או לצדדים קשורים עניין /או אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הסקירה הינה רכושה של חברת אושן פרטנרס בע"מ, אין להעתיק, לצלם, לשכפל, להפיץ, לשדר או לפרסם בריבוי הן במישרין והן בעקיפין את הסקירה ו/או חלקים ממנה בכל דרך שהיא ללא הסכמה מראש מטעם החברה.