



משבר הקורונה – איך תראה 2021 ומהו ה"נורמלי החדש"?



הילה פרלמוטר

מנהל תחום נדל"ן מניב, מסחר ותעשייה

Hila.perelmuter@spglobal.com



גיל אברהמי

מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות

Gil.avrahami@spglobal.com

MaaLot

S&P Global Ratings

אופן בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב

בחינת הדירוגים תחת מספר תרחישים המשקפים קצבים שונים של יציאה מהמשבר ו"חזרה לנורמלי" ומהו ה"נורמלי החדש".

ביצועי נדל"ן מניב - נגזרת של צמיחת התוצר ושעור האבטלה.

משרדים

בחינה של היחסים הפיננסיים תחת מבחני גמישות: ירידה ב-NOI של 5%-10% ב-2021 ואילך והפחתת שווי הנכסים בעד 5% בהתאמה.

מסחר

בחינה של היחסים הפיננסיים תחת מבחני גמישות: ירידה ב-NOI של כ-30%-40% ב-2020 ושחיקה של אחוזים בודדים בשווי ב-2020; ירידה של 5%-20% ב-NOI ב-2021 והפחתות שווי נוספות חד ספרתיות.

שיקול דעת לפי

פיזור סגמנטלי; תלות בנכס/שוכר בודד; אופי הנכסים; תמהיל שוכרים; מבנה הבעלות.

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב - טווח מייד

משרדים - אינדיקציות ליציבות יחסית לצד עליה באי ודאות

- גביה של 85%-100%; דחיות נקודתיות; חידושי חוזים בדמ"ש יציבים; שיעורי תפוסה יציבים.
- ירידה בביקוש לחנניות לצד התאמה חלקית של עלויות אחזקה.
- ענף ההיי-טק מפגין יציבות ותומך בשמירה על דמי שכירות גבוהים ותפוסה יציבה.
- סימנים ראשוניים לעליה בכוח המיקוח של השוכרים: חידושי חוזים ללא עליית מחיר, הקלות בפריסת תשלומים, שמירת השטחים תוך השכרה משנית, נקודות יציאה קרובות יותר.
- הבחנה בין שוכרים גדולים לקטנים.
- מתחמי עבודה: סימנים ראשוניים לחזרה הדרגתית של ביקוש לשטחים; פריסה משמעותית של דמי השכירות.
- יזום: קצב איטי יותר במימוש תכניות פיתוח עתידיות. המשך פיתוח פרויקטים בבנייה.
- נקודות תומכות:
 - פיזור שוכרים
 - איתנות שוכרים של החברות המדורגות (שוכרים גדולים).
 - Social distance
 - מח"מ ארוך של חוזי השכירות הקיימים – קנס יציאה מוקדמת
 - עלויות מעבר יקרות
 - תמהיל השוכרים: תאגידים גדולים ויציבים ושיעור קטן של מתחמי עבודה משותפים.
 - קבוצות רכישה/ריבוי בעלויות לעומת החברות המדורגות – רמת סיכון גבוהה יותר לקבוצות רכישה: אופי השוכרים; weak link.

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב - טווח מייד

מסחר – פגיעה משמעותית

- קניונים: פגיעה בפדיונות, חשש מפשיטות רגל של שוכרים וירידה בשיעור תפוסה.
- מתחמי מסחר פתוחים, סופרמרקטים: סיכון נמוך יותר.
- שמיים סגורים תומכים בצריכה מקומית מוגברת.
- שינוי במודל השכירות, דוגמת אחוז מהפדיון.

כללי - ירידה באי ודאות?

- חזרה לשולחן של תכניות פיתוח עתידיות (לאחר עצירה בתחילת המשבר).
- בחינה מחודשת של אסטרטגיה עסקית וחיפוש מנועי צמיחה.

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב – טווח מייד

על בסיס דוחות רבעון שלישי – התוצאות בגבולות התרחישים שלנו

NOI: התוצאות בגבולות התחזית שלנו

- משרדים: ירידה של עד 5% בדמ"ש ב-2020 (20% מהחוזים נפתחים מדי שנה).
- מסחר: ירידה של מעל 30% בדמ"ש ב-2020, בעיקר במתחמים סגורים.

ירידה בשווי נכסים: יתכן ונראה עוד שערוכים שליליים בהמשך

- משרדים: שינויים זניחים – בהתאם לתרחיש שלנו ל-2020
- מסחר: ירידה של 2%-6% משווי תיק הנכסים – קצב איטי מהתרחיש שלנו ל-2020.

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב – ההיבט הדירוגי

- יציבות בדירוגי חברות מוטות משרדים או בעלות פיזור סגמנטלי. לחץ על חברות מוטות קניונים סגורים.
- מרבית החברות עומדות ביחסים הנדרשים לדירוגים תחת מבחני הגמישות בטווח הקרוב.
פיזור שוכרים; פיזור סגמנטלי; ניצול סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות לשיפור היחסים הפיננסיים, הארכת מח"מ החוב והפחתת עלויות המימון הממוצעות, צמצום דיבידנדים בחלק מהחברות.
- **נזילות מספקת**
יחס מקורות ושימושים עומד על לפחות 1.0x; הערכת נגישות גבוהה למקורות מימון (מערכת בנקאית ושוק ההון).

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב – טווח בינוני-ארוך

משרדים

- להערכתנו, הפגיעה במשרדים, ככל שתתרחש, תהיה ב-2022 ואילך, דהיינו אם תמשך הצמיחה השלילית עוד מספר רבעונים ושעורי האבטלה יישארו גבוהים ב-2021-2022.
- תלות באיכות ומיקום הנכסים.
- יציאה של תאגידים פיננסים ממרכז תל אביב; ההיי-טק ממשיך לתת רוח גבית לענף.
- כוח מיקוח של השוכרים עולה.
- תחלופה גבוהה יותר של שוכרים וחוזים קצרים יותר.
- שינוי דפוסי עבודה (למשל- האצת המגמה של עבודה מהבית מלאה או חלקית).
- אתגר העובדים: קליטת עובדים חדשים, הפליה לטובת הבאים למשרד (?), הנעה לחדשנות.
- מתחמי עבודה שיתופיים (Co-working) במודלים חדשים; התאמות בחוזים ("סעיפי קורונה").
- עודף היצע עתידי של שטחים – אכלוס הדרגתי יותר, הקלות לשוכרים
- שינוי העדפות השוכרים: משרדים גמישים, בניה ירוקה
- סיכוני סייבר

בחינת הסיכון של חברות נדל"ן מניב – טווח בינוני-ארוך

מסחר

- גידול משמעותי של שעור המסחר המקוון (הן של הרוכשים והן של הקמעונאים).
- המשך פגיעה ככל שהמגיפה תמשך, המיתון ימשך ושיעור האבטלה לא יירד משעור דו-ספרתי.
- העמקת מגמות האון-ליין תמשיך לפגוע בחנויות המסורתיות.
- היחלשות של שוכרים, בעיקר קטנים.

סיכונים/סיכויים

- התאוששות איטית יותר של המשק ושיעור אבטלה גבוה מהצפוי לאורך זמן.
- מידת הגמישות של החברות לעצור/לעכב תכניות פיתוח; לשנות ייעוד (לדוגמא להמיר חלק מזכויות הבניה ממשרדים למגורים).
- חישוב מסלול מחדש וחדשנות.

שיעורי צמיחה (התכווצות) בתמ"ג ושיעורי האבטלה בישראל, לפי תחזית S&P Global

| 2023F | 2022F | 2021F | 2020F | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | |
|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------------------|
| 3.5 | 3.5 | 4.5 | (5.0) | 3.4 | 3.5 | 3.6 | 3.8 | 2.2 | גידול ריאלי בתמ"ג |
| 5 | 5 | 6 | 4.7 | 3.8 | 4.0 | 4.3 | 4.8 | 5.3 | שיעור אבטלה (*) |

(*) שיעור האבטלה (דורשי עבודה) לא כולל חל"ת.

ישראל, תחזית לנתונים עיקריים, 2020

| | |
|--------|----------------------|
| (5%) | צמיחת התמ"ג הריאלי |
| (6.8%) | צמיחת תמ"ג לנפש |
| (6%) | צמיחת השקעות ריאליות |
| 21.5% | השקעות מסך התמ"ג |
| 25.1% | חיסכון מסך התמ"ג |
| 27.9% | יצוא מסך התמ"ג |
| 4.7% | שיעור אבטלה (*) |

(*) שיעור האבטלה (דורשי עבודה) לא כולל חל"ת. לפי נתוני בנק ישראל, שיעור האבטלה הצפוי כולל חל"ת לשנת 2020 נע בין 16.7% ל-20.2% (בהתאם לשני תרחישים שונים).

תודה רבה!

הילה פרלמוטר-עזר

מנהלת תחום נדל"ן מניב, מסחר ותעשייה, S&P מעלות

03-7539727

054-5577323

Hila.Perelmuter@spglobal.com

גיל אברהמי

מנהל תחום נדל"ן יזמי, הנדסה וקבלנות

03-7539719

054-8114183

Gil.Avrahami@spglobal.com

Copyright © 2016 by S&P Global. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Global or its affiliates (collectively, S&P Global). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Global and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Global) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Global are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P Global DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Global be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P Global's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P Global assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P Global does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P Global has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P Global does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P Global reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Global disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P Global keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P Global may have information that is not available to other S&P Global business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P Global may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P Global reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P Global's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P Global publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Australia

S&P Global (Australia) Pty. Ltd. holds Australian financial services license number 337565 under the Corporations Act 2001. S&P Global credit ratings and related research are not intended for and must not be distributed to any person in Australia other than a wholesale client (as defined in Chapter 7 of the Corporations Act).

S&P Global, S&P Global, CREDITPRO and RATINGSDIRECT are registered trademarks of S&P Global.

Maalot

S&P Global Ratings