

זרקור ענפי: סיכום המחצית ראשונה של 2019 ומבט קדימה

יוני 2019

מגמות אשראי

תוכן עניינים

| | |
|--------|------------------------|
| 2..... | נדל"ן מניב |
| 3..... | שוק הדיור |
| 5..... | קמעונאות מזון |
| 6..... | בנקים ומימון חוץ בנקאי |
| 8..... | ביטוח |
| 9..... | תשתיות |

מגמת ההאטה במגזר מרכזי המסחר ממשיכה כתוצאה מהשינויים המבניים שעובר ענף הקמעונאות ומעודף שטחי מסחר. מנגד, מגזר המשרדים ממשיך לקבל רוח גבית חיובית מהפריחה של ענף ההיי-טק, בעיקר באזור תל אביב.

הילה פרלמוטר, מנהלת תחום נדל"ן מניב, תעשייה ומסחר

מגזר מרכזי המסחר ממשיך להיות חשוף למגמות בענף הקמעונאות, הכוללות מעבר לקניות מקוונות, מעבר לקניות בחו"ל ושינויים בהרגלי הצריכה של הדור הצעיר. בנוסף ממשיך המגזר לסבול מעודף שטחי מסחר. לדעתנו מגמות ענפיות אלו הפכו למובהקות ב-2018 והמגזר הציג ירידה או האטה בדמי השכירות בכל חלקי הארץ וירידה בפידינות השוכרים בינואר-מרץ 2019. ב-2018 ירדו דמי השכירות הממוצעים בתל אביב והמרכז בכ-1.7% לעומת השנה המקבילה אשתקד (ב-2017 ירידה של כ-0.5%), באזור הדרום ירדו ב-0.7% (לעומת עלייה של כ-0.5% ב-2017) ובאזור הצפון התמתנה העלייה בדמי השכירות לכ-1.3% לעומת עלייה של כ-2.5% אשתקד. אנו ממשיכים להעריך את תת מגזר המרכזים הפתוחים כדפנסיבי יותר ממגזר הקניונים, ולראייה, בצפון הארץ המרובה במרכזים פתוחים, דמי השכירות הממוצעים עדיין נמצאים במגמת עלייה. להערכתנו, ב-2019 ימשיך ענף הקמעונאות להיפגע מהמגמות שציינו לעיל וידחוק את בעלי הנכסים להוריד דמי שכירות, להשתתף בהוצאות tenant improvement או להפחית דמי ניהול. אנו צופים כי הכניסה ההדרגתית של אמזון לישראל תחריף את המגמה, בוודאי אם היא תפתח מחסנים לוגיסטיים בישראל או בקרבה לישראל. גם קמעונאיות שהיוו עוגן בקניונים ונמנעו עד כה מפתיחת פלטפורמה מקוונת כדי להימנע מקניבליזציה משנות את עמדתן. דוגמא בולטת לכך היא רשת זארה, שלמרות הצלחתה בישראל, פתחה לאחרונה אתר קניות מקוון, דבר שיכול להפחית את תנועת הקונים בקניונים כשלעצמו מאחר וזו נחשבת לשוכר עוגן. אנו רואים גם ניסיונות לשיתוף פעולה עם אמזון מצד קמעונאיות אופנה גדולות, כגון קסטרו. להערכתנו, חברות נדל"ן ימשיכו לחפש מנועי צמיחה במגזר הלוגיסטיקה שהפך להיות אטרקטיבי לאור המגמות הקמעונאיות שהוזכרו. בעלי מרכזי המסחר ימשיכו להתמקד בשיפור ושינוי תמהיל השוכרים, ואנו נראה יותר בידור, הסעדה, חדרי כושר ומרכזים רפואיים במרכזי המסחר – מגמות שהחלו בשנים האחרונות. להערכתנו בטווח הארוך פרמטר הפדיון לשכר דירה עשוי להפוך לפחות רלוונטי היות שהחנויות ישמשו גם כנקודות תצוגה, נקודות איסוף ומקור לחוויית קנייה לטובת קשר ארוך טווח עם הלקוח. מגזר המשרדים המשיך להפגין יציבות ב-2018. הדבר ניכר בעיקר באזור תל אביב והמרכז, שעל אף ריבוי שטחי משרדים חדשים ושטחים בהקמה, הציג עלייה של כ-2% בדמי השכירות (לעומת עלייה של כ-0.6% אשתקד). ביתר האזורים בארץ ניכרת יציבות בדמי השכירות. אנו מזהים ביקוש רב לשטחים מצד חברות להשכרת חללי עבודה שיתופיים, דוגמת WeWork, Markspace ועוד. נראה שמודל זה תופס תאוצה, בעיקר לאור הפריחה של ענף ההיי-טק, ואנו רואים גם התפתחות של נישות בתחום, כגון חללי עבודה לאמהות, למעצבים ועוד. אנו רואים

ביקוש נרחב גם מצד חברות הייטק גדולות ששוכרות קומות שלמות בבניינים החדשים שבמרכזי העסקים הראשיים. להערכתנו, בהינתן הצפי של בנק ישראל לגידול של 3.9% בתמ"ג ב-2019, שיעור האבטלה הנמוך והעלייה בשכר הממוצע במשק, הביקוש לשטחי משרדים ימשיך להיות איתן ותנופת הבנייה המאפיינת את השנים האחרונות תימשך, בין היתר באמצעות קבוצות רכישה שחלקן בענף ייזום המשרדים גדל בשנים האחרונות.

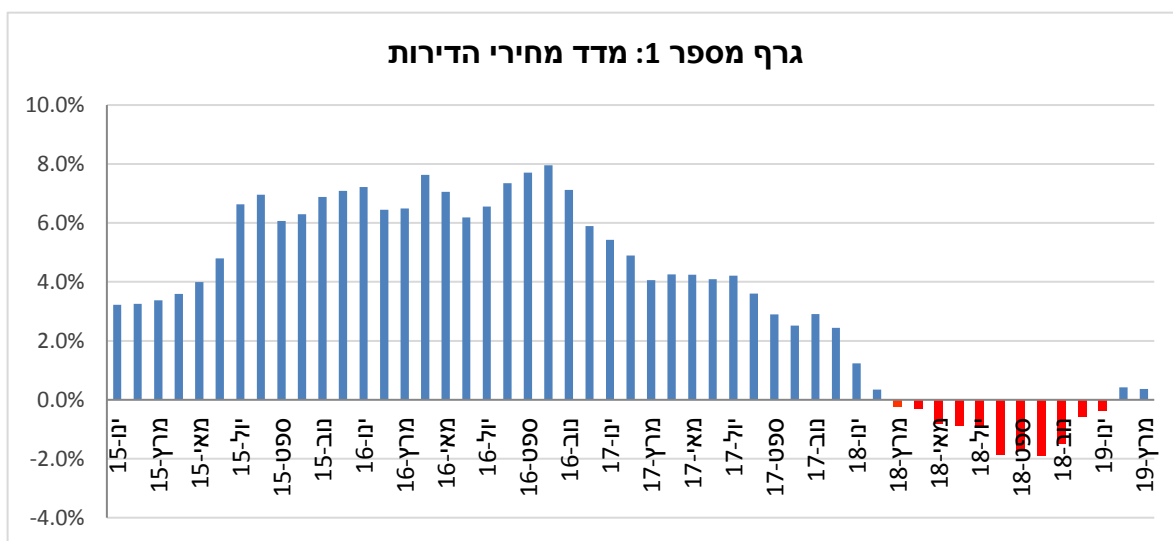
למרות המגמות במגזר מרכזי המסחר, התחזית שלנו לענף הנדל"ן המניב בישראל נותרת יציבה. חברות הנדל"ן המניב המדורגות מייצרות תזרימים איתנים ונגישותן לשוק ההון טובה. בנוסף, רובן שיפרו בשנים האחרונות את מבנה ההון והמאזן שלהן תוך הורדת מינוף, הוזלת עלויות מימון והארכה משמעותית של המח"מ. שיעורי ההיוון של הנכסים האיכותיים ירדו במידת מה בשנים האחרונות, דבר התורם לשמירה על שיעור המינוף המאזני. הירידה בעלות החוב של החברות הייתה גבוהה יותר מהירידה המתונה בשיעור ההיוון, כך שהתזרים הפנוי של החברות השתפר. אנו צופים אינפלציה של כ-1.5%-1.8% ב-2019, הצפויה להגדיל את הוצאות המימון של חברות הנדל"ן, בעיקר בחברות שרכיב משמעותי מהחוב שלהן צמוד מדד, אך השפעתה תתקזז חלקית היות שחוזי השכירות בארץ גם הם צמודי מדד.

שוק הדיור בישראל

אי ודאות לנוכח סימני שאלה לגבי המשך תוכניות הממשלה

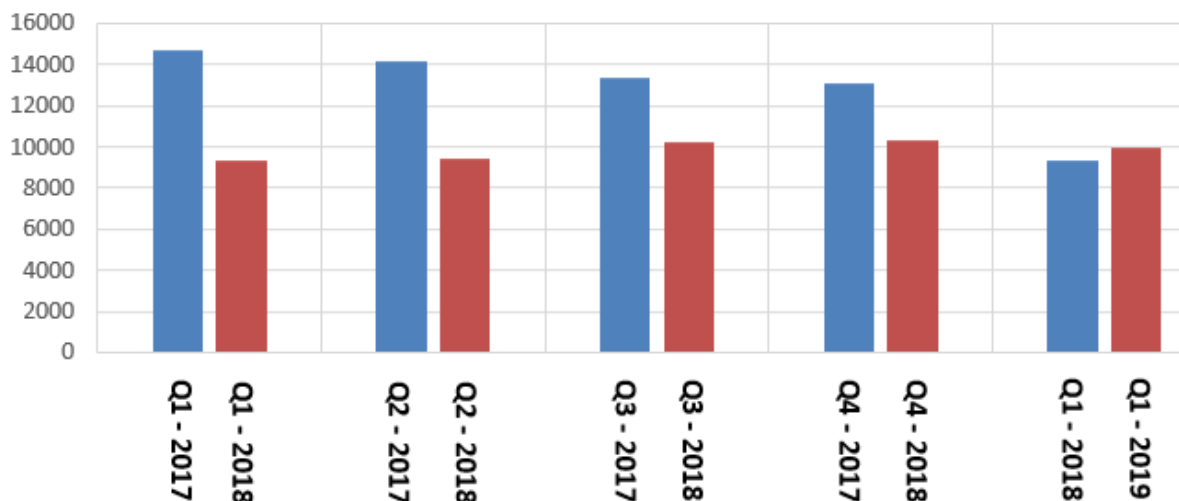
יבגני סילישטיאן, אנליסט בכיר סקטור הנדל"ן
גיל אברהמי, מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות

בשנת 2018 חלה ירידה מתונה במחירי הדירות לאחר כעשור של עליות, אולם מהנתונים שנצפו בחודשים הראשונים של 2019 עולה כי ייתכן שירידה זו נבלמה. (ראה גרף 1). במקביל חל גידול של כ-7% בביקוש לדירות ברבעון הראשון של 2019 בהשוואה לרבעון מקביל אשתקד, אחרי ירידות בארבעת הרבעונים של 2018. (ראה גרף 2). בצד ההיצע, שנת 2018 עמדה בסימן התאמת פעילות היזמים לשינויים בענף, שהחלה כבר ברבעון השלישי של 2017 והתבטאה בירידה בהתחלות הבנייה. נתוני הרבעון הראשון של 2019 מצביעים על שפל במספר התחלות הבנייה, שלא נצפה מאז הרבעון השלישי של 2012.



מקור: הלמ"ס

גרף מספר 2: מספר עסקאות (דירות חדשות) - השוואה רבעונית



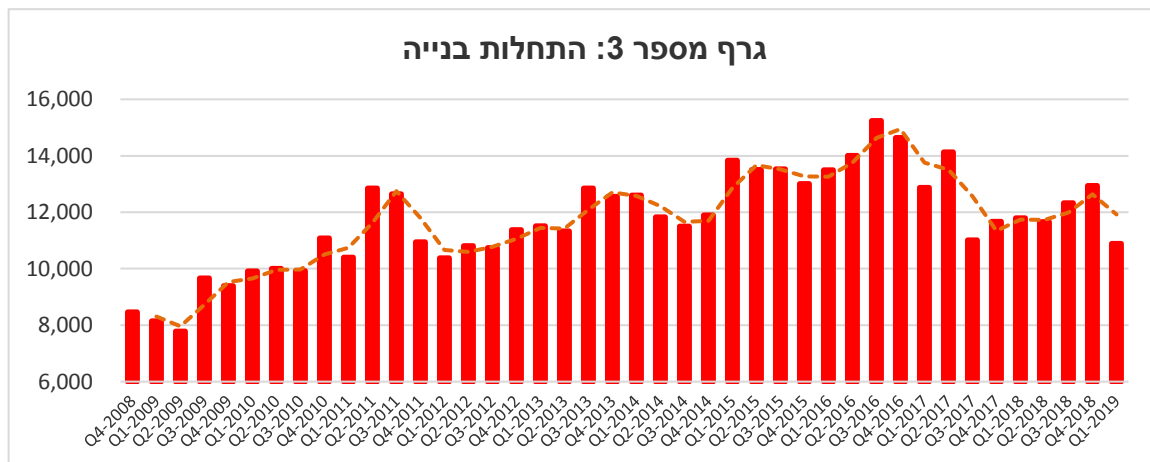
מקור: הלמ"ס

הבחירות שהתקיימו באפריל 2019 יצרו אי ודאות בשוק, בעיקר בנוגע להמשך תכניות הממשלה ובפרט תוכנית "מחיר למשתכן". הלחץ הפוליטי לפזר את הסמכויות על שוק הדיור בין משרדי הממשלה השונים צפוי להוביל לפגיעה מסוימת ביכולת הממשלה לקדם תוכניות מקיפות בשוק הדיור ולהגדלת ההיצע. כמו כן, זמני המתנה ארוכים יחסית להשלמת פרויקטי מחיר למשתכן, בין היתר בשל שיווק קרקעות שאינן זמינות לבנייה מיידית, עשויים להחזיר את הזכאים לשוק החופשי. לכן, בטווח הקצר, אנו סבורים כי חוסר היציבות הפוליטית ומצב של אי ודאות מתמשך בשוק עשויים להוביל, בין היתר, לירידה מהגדר של הזוגות הצעירים ולתמוך בגידול במספר העסקאות, וליצור לחץ מתון לעליות המחירים בעיקר באזורי ביקוש.

ב-2018 סך העסקאות (דירות חדשות ויד שניה) נותר דומה לאשתקד ועמד על כ-99 אלף. מספר העסקאות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן" עמד על כ-9.5 אלף, גידול של למעלה מ-7% בהשוואה ל-2017, בעוד שבשוק החופשי חלה ירידה מתונה של כ-4% במספר העסקאות. כמו כן חלה ירידה של כ-9% בעסקאות של דירות חדשות בהשוואה ל-2017, לכ-39 אלף יחידות. אולם הביקוש לדירות חדשות ברבעון הראשון של 2019 הסתכם בכ-11 אלף יחידות, גידול של כ-15% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, מה שעשוי להעיד על התעוררות מסוימת בשוק.

בקרב משפרי הדיור נרשמה ירידה של כ-2% ברכישות בשנת 2018, אך נתוני הרבעון האחרון של 2018 מעידים על בלימת הירידה. יחד עם זאת, על פי נתונים שפרסם משרד האוצר, בשנת 2018 נמשכה העלייה הרצופה במספר החודשים שנדרש למשפרי הדיור למכור את דירתם הקודמת (מכ-10 חודשים לכ-18 חודשים), להערכת S&P מעלות בעיקר בעקבות הירידה בביקוש מצד רוכשי דירה ראשונה ומשקיעים. משקלם של המשקיעים בסך העסקאות המשיך לרדת, והגיע לשפל היסטורי של כ-14% בשנת 2018 בהשוואה לכ-27% בשנת 2015, נתונים אשר עשויים להעיד על חוסר הוודאות בקרב המשקיעים בעיקר בהקשר של מיסוי וציפיות למגמות במחירי הדיור.

בצד ההיצע, בשנת 2018 הסתכם מספר התחלות הבנייה בכ-47 אלף יחידות, קיטון של כ-9% בהשוואה לשנת 2017 ושל כ-18% בהשוואה לשנת 2016. הרבעון הראשון של 2019 מצביע על המשך ירידה, שכן מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-10.9 אלף יחידות, הנתון הנמוך ביותר מאז הרבעון השלישי של 2012, ומשקף קיטון של כ-16% בהשוואה לרבעון שקדם לו (שהיה רבעון שיא בשנת 2018) ושל כ-10.6% בהשוואה למוצע של 2018. (ראה גרף מספר 3).



מקור: הלמ"ס

מאז נובמבר 2018 לא העלה בנק ישראל את שיעור הריבית, שנותר נמוך מאוד, והבנק אף מאותת כי אם יהיו העלאות נוספות בטווח הקצר, הן יהיו מתונות בלבד. סביבת הריבית הנמוכה צפויה לתרום ליכולת הזימים לממן את פעילותם, לתמוך בביקוש למשכנתאות מצד הרוכשים ולעודד במידת מה השקעות בענף הנדל"ן (בהשוואה לאפיקי השקעה סולידיים, כגון אג"ח ממשלתיות ופקדונות). בשלב זה, ככל שהאינפלציה תוותר נמוכה, אנו מעריכים כי הריבית תשאר דומה לרמתה הנוכחית, מה שעשוי לתרום לבלימת הירידה במחירי הדירות שנצפתה ב-2018.

קמעונאות מזון – המשך התייצבות לצד יצירת מנועי צמיחה חדשים

הילה פרלמוטר, מנהלת סקטור נדל"ן מניב, תעשייה ומסחר

בשנת 2018 נבלמה ההאטה שאפיינה את שוק קמעונאות המזון מאז המחאה החברתית ב-2011, וההשפעה ניכרה בעיקר בקרב החברות הגדולות, שרשמו שיפור מתון במרבית הפרמטרים התפעוליים שלהן. הקניבליזציה ששחקה את הפרמטרים התפעוליים של חלקן ב-2017 נבלמה ופינתה מקום ליציבות תפעולית יחסית.

בשנת 2018 חלה עלייה במכירות בחנויות זהות ובסך המכירות למ"ר בקרב החברות הגדולות, וזאת בשונה מ-2017 בה נרשמו ירידות או שיעורי גידול מתונים יותר. ניכר כי הרשתות מיצו את תהליכי ההתרחבות שהגיעו לשיאם בשנים 2015-2017 והתאפיינו בקניבליזציה ובהחדרה מסיבית של המותג הפרטי המייצר פחות הכנסות על אותה רצפת מכירה, ועתה הן עוסקות בייצוב תפעולי ובפיתוח מנועי צמיחה חדשים.

להערכתנו, בשל עיתוי החגים, תוצאות רבעון ראשון של שנת 2019 אינן מייצגות נכונה את פעילות החברות הקמעונאיות כך שיש לבחון את תוצאות פעילותם ברמה החצי שנתית. יחד עם זאת, אנו מניחים שהעלייה במכירות בחנויות הזהות שהחלה בשנת 2018 תימשך לתוך שנת 2019 עם עלייה כלשהי ברווחיות התפעולית.

להערכתנו, שיפור בתנאי הסחר תוך ניצול יתרונות לגודל ושימוש בייבוא מקביל, הגדלת הגיוון של המותג הפרטי והרחבת נוכחותו על המדפים, התייעלות תפעולית והרחבת המכירות באון ליין הכוללת פיתוח מרכזים לוגיסטיים, ושיפור בתמהיל המבצעים, ימשיכו להיות רלוונטיים גם בטווח הבינוני ויהוו גורמי מפתח בהתמודדות החברות עם התחרות בענף.

בשנת 2018 ובמחצית 2019 התאפיין השוק ברכישות ובחדירה לתחומי פעילות חדשים או סינרגטיים, שיהוו מנועי צמיחה בעתיד. אולם פיתוח מנועי צמיחה חדשים הביא בחלק מהרשתות לשחיקה ברווחיות. שופרסל רכשה את רשת ניו-פארם הפסדית במטרה ליצור סינרגיה בין פעילות המזון לפעילות הפארם באמצעות שימוש בפלטפורמת האון-ליין והמותג הפרטי שלה; רשת רמי לוי רכשה את הרשתות קופיקס וגוד פארם, שרווחיותן התפעולית נמוכה יחסית, במטרה להגדיל את נוכחותה במרכזי הערים ובתחום הפארם. פעילות בתי הקפה של רשת קופיקס היא הפסדית ודורשת מהרשת לנקוט אמצעי ייצוב והתייעלות; שופרסל מפתחת את מודל "שופרסל עסקים" ו-Cash on Carry (סופרמרקט לבעלי עסקים) בדומה למודלים בעולם; רמי לוי פיתח מועדון כרטיסי אשראי, דבר שהיה כרוך בהוצאות תפעוליות ששחקו את רווחיות החברה; ויקטורי התחרו על רכישת קו-אופ הקורסת (אך לא זכו במכרז).

להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני אנו צפויים לראות התמתנות בתחרות בגזרת סניפי העיר, והרשתות יתמקדו במהלכים מיתוגיים ובהתייעלות תפעולית. זאת בעיקר לנוכח ההשתלטות של רשת רמי לוי על קופיקס, והסבת סניפי "מגה בעיר" לסניפי "יינות ביתן בעיר". לדעתנו, מהלכים אלו עשויים לצרוך משאבים כספיים רבים ולמנוע הורדת מחירים אגרסיבית בעתיד הנראה לעין. לעומת זאת, בגזרת הדיסקאונט אנו צופים כי התחרות תישאר עזה, והיא עשויה להוביל לירידת מחירים. אולם לצד הרצון לשמור על מיתוג חנויות הדיסקאונט כ"רשתות זולות", עלו הוצאות השכר משמעותית ועל הרשתות לשרת צורכי השקעה רבים, בין אם בהרחבת מספר הסניפים (האסטרטגיה של ויקטורי) או בביסוס האון ליין (ויקטורי, שופרסל ורמי לוי) או בהטמעת הפעילויות החדשות. מכאן שירידת המחירים, ככל שתקרה, תהיה מוגבלת ומתונה.

על מנת לתת מענה לשינוי המתחולל בהרגלי הצריכה, אחד האתגרים הגדולים של הרשתות יהיה המשך ביסוס פלטפורמת האון-ליין, פעילות שלה הערכתנו עדיין מתאפיינת בהפסדים או באיזון לכל היותר, וזאת לנוכח היעדר מידע מספק בדוחות הכספיים של החברות הציבוריות. כפועל יוצא, החברות ידרשו להשקעות הוניות (capex) גבוהות יחסית לביסוס תחום זה, בין היתר במטרה לפתח מרכזים לוגיסטיים, dark stores ומתקנים רובוטיים ולהסב חנויות לחנויות המשלבות אוף-און-ליין.

בנקים ומימון חוץ בנקאי

התגברות התחרות ושינויים טכנולוגיים יעצבו את סביבת הפעילות של הבנקים וחברות המימון החוץ בנקאי בטווח הקצר-בינוני

לנה שוורץ, ראש תחום מוסדות פיננסיים

הבנקים פתחו את שנת 2019 עם המשך צמיחה ושיפור הרווחיות. תיק האשראי ממשיך לצמוח, ונראה שהבנקים ממקדים את מאמצי הצמיחה בתחומי האשראי העסקי והאשראי לעסקים קטנים בינוניים, תוך עצירה מסוימת באשראי הצרכני, בעיקר בשני הבנקים הגדולים. במקביל גם תחום המשכנתאות ממשיך לצמוח, ובנקים רבים מגבירים את קצב החיתום. הצמיחה מלווה עדיין ברמות נמוכות של הפסדי אשראי, המשקפות את התנאים הכלכליים החיוביים השוררים במשק שממשיכים לתמוך במגזר הפרטי ורמות מינוף נמוכות בהשוואה הגלובלית. אשראי לבנייה, נדל"ן מסחרי ומשכנתאות מהווים כ-47% מסך האשראי הבנקאי, ואנו עדיין מעריכים כי החשיפה

הגבוהה של הבנקים לתחום הנדל"ן מהווה סיכון משמעותי למערכת. עם זאת, משכנתאות מהוות כ-32% מתיק האשראי והסיכון בהן שונה מהותית מהסיכון במימון נדל"ן מסחרי או ליווי בנייה. שיעורי ה-LTV הממוצעים בטווח של 40%-50%, העובדה שבמרבית האשראי שיעור ההחזר החודשי נמוך מ-40% והגבלת שיעור המשכנתא שניתן בריבית משתנה תומכים בהפחתת הסיכון של תיק המשכנתאות.

במקביל, לאחר מספר שנים של צמיחה באשראי הקמעונאי (אשראי צרכני לא מבוטח), קצב הצמיחה הואט בשנתיים האחרונות. צמיחת הבנקים בתחומי האשראי הקמעונאי שינתה את התפלגות תיק האשראי שלהם, שכיום מאוזן יותר בין האשראי העסקי לקמעונאי, והגבירה את חשיפת הבנקים למשקי הבית. שיעור החוב של משקי הבית מתוך התמ"ג אמנם נמוך בהשוואה הבינלאומית, אולם, על פי נתוני בנק ישראל והלמ"ס, לכ-40% ממשקי הבית יש הלוואה צרכנית בנוסף להלוואת דיור, מה שעשוי להגביר את הפגיעות שלהם במקרה של עלייה באבטלה או בריבית, ובהתאם להגדיל את הפסדי האשראי הקמעונאי בבנקים. באפריל השנה החל לפעול מאגר נתוני אשראי, אשר פעילותו צפויה לתרום להגברת התחרות בתחום האשראי הצרכני באמצעות הרחבת הנגישות למידע אודות הלקוחות. הדבר עשוי לאפשר לגופים הקטנים יותר, ובעיקר לגופים החוץ בנקאיים שהמידע שלהם אודות הלקוחות היה מוגבל יותר, לבצע תמחור מדויק יותר בהתאם למאפייני הסיכון של הלקוח. עם זאת, המאגר פועל מספר חודשים בודדים בלבד, וקשה להעריך בשלב זה מה בדיוק תהיה השפעתו על המערכת, בעיקר בטווח הקצר.

לאחר השלמת מכירת לאומי קארד לקרן ההשקעות ורבורג פינקוס והנפקת ישראלכרט במחצית הראשונה של 2019, הושלמה ההפרדה של חברות כרטיסי אשראי מהבנקים בהתאם להוראות חוק שטרומ. אנו סבורים כי הפרדה זו צפויה להגביר את התחרות במערכת הפיננסית באמצעות גידול בהיצע האשראי, בעיקר בתחומי האשראי הצרכני ובתחום התשלומים. חברות כרטיסי האשראי המופרדות הגבירו את קצב הצמיחה באשראי הקמעונאי במקביל לירידת התיאבון של המערכת הבנקאית (בעיקר של שני הבנקים הגדולים). בה בעת, אנו מעריכים כי הבנקים שמים דגש גובר על אפליקציות התשלום ביט ופפר פיי על מנת לייצר פלטפורמה אפקטיבית לתחרות מול חברות כרטיסי האשראי בתחום התשלומים ובמקביל לפצות על אובדן ההכנסות מעמלות כתוצאה מההפרדה. אנו סבורים כי צפויות התפתחויות רבות בתחום זה בתקופה הקרובה, ומעריכים כי בנק ישראל יצטרך לאזן את הכוחות התחרותיים והאינטרסים השונים.

במקביל, התחרות בתחום העסקים הקטנים-בינוניים מתעצמת גם כן מכיוון חברות אשראי חוץ בנקאי – חברות ניכיון הצ'קים. הסדרת פעילותן תחת הרגולציה ונגישותן לגיוס מקורות מימון בשוק האג"ח נותנת רוח גבית לצמיחת החברות האלה ורווחיותן עולה. חשוב לציין כי למרביתן פעילות ריכוזית יחסית בתחומי הנדל"ן, התשתיות והמסחר, ובהתאם רגישותן לשינויים ביציבות תחומים אלה גבוהה מאוד.

S&P מעלות סבורה כי התגברות התחרות בענף תעצב בטווח הקצר בינוני את המגמות בענף הפיננסים, בתמיכת הרגולטור ולצד שינויים טכנולוגיים שמעצימים מגמות אלה אף יותר. בעוד שלהערכתנו הבנקים ערוכים היטב לנהל את סיכוני האשראי המוכרים, ההיערכות להתממשות סיכון המודל העסקי והשינויים הטכנולוגיים נמצאת עדיין בתהליך, וכך גם המעטפת הרגולטורית שטרם הוגדרה במלואה. במקביל הבנקים שומרים על רמות הון גבוהות בהתאם לדרישות הרגולטור ופועלים לשפר את היעילות התפעולית על מנת להגביר את גמישותם העסקית ולחזק

את יציבות הרווחיות. כמו כן אנו מאמינים כי הבנקים ערוכים היטב להתמודדות גם עם תקופות חלשות יותר, כפי שבא לידי ביטוי ביחסי ההלימות ההון הגבוהים, בשיעור הנכסים הלא מבצעים הנמוך וביחסי הכיסוי הגבוהים.

ביטוח

צמיחה מתמשכת בפרמיות חסכון ארוך טווח, שיפור מבנה ההוצאות עשוי למתן את שחיקת הרווחיות כתוצאה מהתגברות התחרות

בן שירן, אנליסט, חברות ביטוח
לנה שוורץ, ראש תחום מוסדות פיננסיים

שוק ההון ממשיך להיות גורם מרכזי ברווחיות חברות הביטוח. לאחר רבעון רביעי חלש ב-2018 שהוביל להפסדים מהשקעות ומשך את הרווחיות מטה, בלט לחיוב הרבעון הראשון של 2019 שהתאפיין בעליות בשוקי ההון, שתמכו ברווחיות חברות הביטוח והדגישו שוב את השפעתו הגבוהה של שוק ההון על התוצאות.

מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים בענף ביטוח החיים והחיסכון ארוך הטווח נמשכת על רקע שוק העבודה היציב והגידול בשכר הממוצע שתורם לצמיחה מתמשכת בהפקדות לחיסכון פנסיוני. מגמה זאת מובילה לגידול בדמי הניהול הקבועים בענף, הן בתחום ביטוח החיים והן בתחומי הפנסיה והגמל. מנגד, התחרות בתחום הפנסיה מצד קרנות ברירת המחדל מתחזקת, עם אישור משרד האוצר לשתי קרנות נוספות שעשוי להגביר אף יותר את שחיקת דמי הניהול הממוצעים בענף, וזאת לאחר האטה בקצב השחיקה בשנים 2017-2018 והתייצבות הרווחיות מפעילות הפנסיה.

התחרות בענף הביטוח הכללי ובעיקר בתחום ביטוח הרכב התגברה משמעותית בשנים האחרונות. מספר גורמים תרמו לכך, ביניהם השיפור המשמעותי בזמינות ונגישות המידע ההשוואתי בכל הנוגע לתעריפי הביטוח בביטוחי רכב ודירות מצד רשות שוק ההון, והצרכנים שרגישים למחיר ולשירות. שינויים רגולטוריים כגון הפחתת דרישת ההון לקבלת רישיון מבטח שפתחה את הדלת לכניסת מתחרים חדשים לענף, לצד הפיקוח על תעריפי ביטוח רכב חובה מהווים גורמי לחץ על רווחיות התחום. בנוסף, היקף התביעות בתחום ביטוח רכב חובה גדל בשלוש השנים האחרונות, כך שברמה המצרפית ישנו הפסד חיתומי בתחום פעילות זה והחברות מתמודדות איתו באמצעות הגדלה משמעותית של שיעור כיסוי ביטוחי המשנה מסך הפרמיות. S&P מעלות סבורה כי במבט קדימה, התחרות צפויה להתגבר ובמוקד יעמדו ביטוחי הרכב רכוש אשר הציגו רווחיות עודפת ב-2018.

השינויים בענף והתגברות התחרות מאלצים את החברות להתייעל ולשפר את מבנה ההוצאות שלהן. במרבית החברות ניכר שיפור בשיעור ההוצאות ביחס לפרמיה בשלוש השנים האחרונות. באותה תקופת זמן אנו עדים לגידול בהשקעה במיכון ודיגיטציה, מגמה שלהערכתנו צפויה לסייע בעתיד לחברות הביטוח להתמודד עם התגברות התחרות באמצעות ייעול מבנה ההוצאות.

לסיכום, S&P מעלות מעריכה כי צמיחת הפרמיות ברמה המצרפית צפויה להימשך בתמיכת היציבות בשוק העבודה. אנו צופים קצב צמיחה גבוה יותר במוצרים עתירי הון כגון ביטוחי חיים ובריאות בהשוואה למוצרי הביטוח

הכללי, בהם התחרות גבוהה יותר ומפעילה לחץ גבוה על רמת המחירים, לכן S&P מעריכה כי נראה גידול בדרישות ההון לצד גידול בהון הכלכלי על פי משטר סולבנסי. אולם אנו סבורים כי קיים קושי להעריך את יכולתן או רצונן של קבוצות הביטוח הגדולות לצבור עודפי הון משמעותיים מעבר לדרישות ההון על פי סולבנסי. קושי זה נובע בעיקר ממאפייני המוצרים בעיקר בתחום חיסכון ארוך טווח (חשיפה לאריכות חיים או להבטחת תשואה) והשפעת עקום הריבית ומשתני שוק נוספים על דרישות ההון בגין מוצרים אלו. בנוסף, לאחר שרוב החברות קבעו יעדי הון, תנאי הכרחי לצורך חלוקת דיבדנדים על פי דרישות הפיקוח, אנו מעריכים כי לאחר מספר שנים בהן לא חולקו דיבדנדים כחלק מהיערכות לכניסת משטר הסולבנסי לתוקף, נראה גידול בהיקפי הדיבדנדים ב-2019 כפי שכבר קרה בחלק מהחברות ב-2018.

תשתיות

מגמת הפריחה במימון תשתיות צפויה להימשך

איתי רפל – מנהל תחום תשתיות, פרויקטים ומימון ציבורי

משקל תחום התשתיות המשיך להיות גם השנה דומיננטי עם כ-15% מסך ההנפקות (מתחילת 2019) של הסקטור העסקי. זאת הן בגלל הצורך של חברת החשמל להמשיך ולמחזר את החוב השלה, גם אם במתווה הפחתה ארוך טווח, והן בגלל צרכי ההשקעה הגדלים בתחום התשתיות. אבל ההנפקות לציבור הן רק חלק מהתמונה שכן השקעות רבות בתשתיות נעשות באופן לא ציבורי דרך השקעה ישירה של המדינה. למשל, עיקר הפיתוח של הרכבת ושל הכבישים בישראל נשען על התקציב הממשלתי, למרות גיוס האג"ח של רכבת ישראל לפני מספר שנים ולמרות פרויקטים כמו ההארכה הצפונית של כביש 6. במקרים אלה, השוק אינו צד להשקעה ואינו מודע לה עד אשר היא מסתיימת (למשל כשהכביש נפתח לתנועה). כמו כן מספר פרויקטים נמצאים בשלבים שונים של מימון באמצעות גופים מוסדיים ובנקים. אלה כוללים, בין השאר, את פרויקט תחנת הכוח בבאר טוביה, פרויקט בסיס התקשוב של צה"ל, פיתוח מאגרי כריש ותנין על ידי אנרג'יאן וכביש 16 בכניסה לירושלים. מבחינתנו, חשוב להסתכל על התמונה כולה כדי להבין את תמונת המימון בתחום התשתיות.

עוד מאפיין מיוחד של הפניה של חברות בתחום אל גיוס ניירות ערך מסחריים (נע"מ) כתחליף למימון בנקאי לטווח קצר. אמנם, מדובר בשלב זה רק בסנונית ראשונה (עם סה"כ גיוסים של למעלה מ-600 מיליון ₪ ועוד כ-200 מיליון לפחות בדרך) אך עדיין הסכומים לא מבוטלים. יש כאן שילוב של הפחתה בעלות הגיוס של החברות אל מול הסיכון שבצורך לממן מחדש בריבית גבוהה יותר. דברים אלה מתקשרים עם מגמות שכבר הצבענו עליהן בסקירות קודמות (credit cycle turns).

באופן כלכלי זה כמה שנים אנו רואים מגמה של התרחבות במימון תשתיות. חברת החשמל תמשיך להזדקק לציבור לצורך מחזור האג"ח שלה, הרפורמה בחברת החשמל תאיץ גיוסי חוב לצורך רכישת תחנות שיפורטו וגיוס חוב לצורך בניית התחנה החדשה של החברה בחדרה. העברת בסיסי צה"ל לדרום נמשכת. גם פיתוח רשתות המים והגז לא הסתיימה. קבוצת דלק צריכה בשנים הקרובות גם היא למצוא פתרון להחזקה של 22% שיש לדלק קידוחים במאגר תמר בהתאם למתווה הגז. גם המטרה של שר האנרגיה והמים להגדיל את היקף השימוש

באנרגיות מתחדשות ובגז תביא להמשך השקעות במתקנים סולריים וברשת חלוקת הגז. משק המים צפוי להידרש להשקעות נוספות בתחום ההתפלה. ההשקעה צפויה להתחלק באופן די שווה בין השוק הציבורי לבין השוק המוסדי, כאשר חברת החשמל צפויה להוביל את הגיוסים הציבוריים ואילו הפיתוח הפרויקטלי ומכירת התחנות של חברת החשמל צפויים להישען על חוב מוסדי ובנקאי לא סחיר. אנו מעריכים כי היקפי הגיוסים על פני השנה ב- 2019, בין אם לצורכי פיתוח ובין אם לצורכי מחזור/רכישה יהיו דומים לאלה ב-2018.

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו – "S&P Global Ratings"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר S&P Global Ratings מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של S&P Global Ratings בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P Global Ratings אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Global Ratings כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P Global Ratings נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן.

S&P Global Ratings אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P Global Ratings אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P Global Ratings. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכלולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P Global Ratings מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.