

# שוק הדיור להשכרה בארה"ב

נובמבר 2019

## מבט ענפי: המחסור בדירות טוב לחברות

אנשי קשר:

אייל עברון, מנהל תחום נדל"ן בצפון אמריקה 972-3-7539723 [eyal.evron@spglobal.com](mailto:eyal.evron@spglobal.com)

עופר עמיר, מנהל צוות הנדל"ן S&P EMEA וצוות דירוגי החברות בישראל 972-3-7539715 [ofer.amir@spglobal.com](mailto:ofer.amir@spglobal.com)

### תוכן עניינים

2.....	תמצית
2.....	מחסור בדירות למכירה
2.....	פחות קונים, יותר שוכרים
3.....	מגבלות על דמי השכירות
3.....	המחסור בדירות יימשך
4.....	חברות בשוק הדיור להשכרה בארה"ב
4.....	מאמרים קשורים

# שוק הדיור להשכרה בארה"ב המחסור בדירות טוב לחברות<sup>1</sup>

## תמצית

התחזית לחברות דיור להשכרה בארה"ב ב-2020 היא חיובית. בשווקים מרכזיים רבים, מחירי הדירות למכירה גבוהים ואינם בהישג ידם של הקונים הפוטנציאליים, היצע הדירות להשכרה ממשיך להיות מוגבל, שכר העבודה ממשיך לעלות ובני דור ה-Y, שעדיין מחזירים הלוואות לימודים שלקחו, מעדיפים לשכור ולא לקנות.

אנו מעריכים כי מאפייני האשראי של חברות הפועלות בעיקר בתחום הדיור להשכרה ימשיכו להיות חיוביים, למרות האטה מסוימת בצמיחה בשל הסיכוי הגובר להאטה כלכלית, האיום העולה של הטלת מגבלות על שכר דירה בשווקים מסוימים ושיעורי ריבית נמוכים יותר שעשויים לעודד קניית בתים בשווקים נוחים יותר.

## מחסור בדירות למכירה

בעשור הנוכחי נוספו בממוצע בכל שנה כ-1.04 מיליון משקי בית ורק כ-880,000 יחידות דיור, והתוצאה הייתה גירעון שנתי של כ-160 אלף יחידות. מחסור פירושו מחירים גבוהים יותר - מחירים שרבים אינם יכולים להרשות לעצמם היות שמשכורותיהם לא עלו באותו קצב. מאז שארה"ב התאוששה מהמיתון הגדול שלאחר המשבר הכלכלי של 2008, קצב עליית מחירי הדירות עלה משמעותית על קצב הגידול בהכנסות. בין השנים 2013 ל-2018 צמחה ההכנסה לנפש בארה"ב ב-20% ל-53,700 דולר, ואילו המחיר החציוני של בתים חד-משפחתיים עלה בממוצע ב-46%, ל-208 אלף דולר. פער זה מאתגר במיוחד עבור רוכשי בית ראשון.

## פחות קונים, יותר שוכרים

ההיצע המוגבל והמחיר הגבוה יחסית של דירות למכירה תומך בביקוש החזק להשכרה, בעיקר לאור הקושי של רוכשי פוטנציאליים לצבור הון מספיק כדי לרכוש את ביתם הראשון, בין השאר בשל רמות חוב גבוהות עקב הלוואות סטודנטים. לפיכך, אף על פי שמאז שהמשק האמריקני התאושש מהמשבר הפיננסי של 2008 הוא חווה האצה כלכלית ארוכה במיוחד, אנו צופים שקצב העלייה בשיעורי הבעלות על בתים ודירות יישאר איטי.

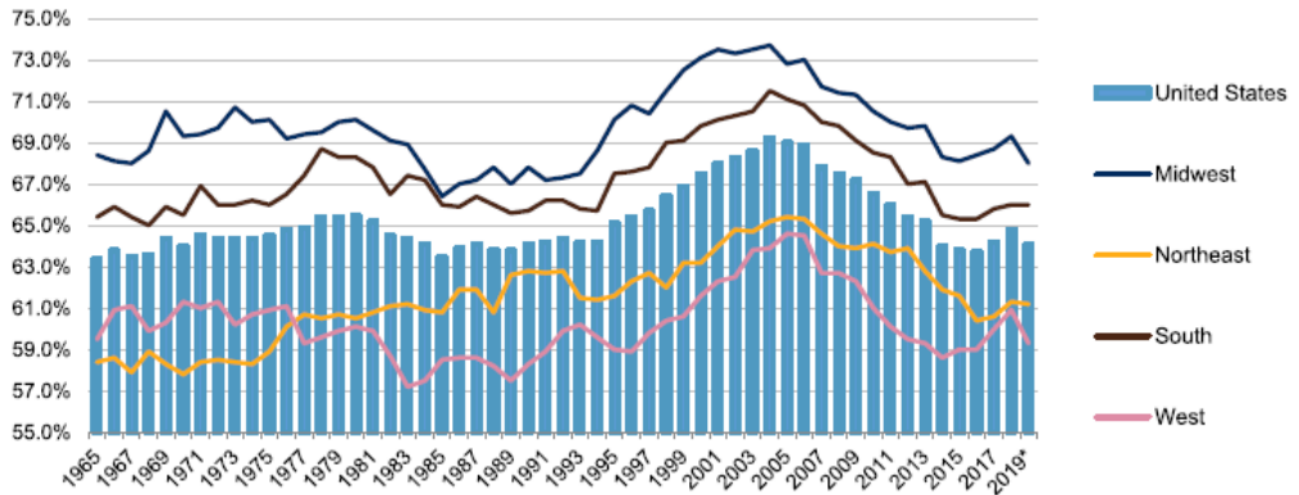
בנוסף להיקף הגדול של הלוואות סטודנטים שעדיין לא שולמו, המהוות נטל עצום על רוכשי פוטנציאליים מדור ה-Y ומעכבות את יכולתם לרכוש בתים, גם אורח החיים של בני דור זה, אקדמאים ולא אקדמאים כאחד, הבוחרים בדרך כלל להתחתן ולהביא ילדים בשלב מתקדם יותר בחייהם, מוביל אותם להעדיף לגור בשכירות ולא לרכוש בתים. לבסוף, מגבלות שהוטלו לאחרונה על ניכוי מס פדראלי החלישו את האטרקטיביות של בעלות על בתים, בעיקר בשוקי החוף היקרים.

עודף הביקוש בשוק הדירות והמחירים העולים בקצב מהיר מעליית שכר העבודה, היוו גורם חיובי בצמיחתן של קרנות REIT המתמקדות בדיור להשכרה. עם זאת, בשנים האחרונות חלה צמיחה בקצב הבנייה של יחידות דיור, בעיקר בשוקי החוף היקרים, כולל סן פרנסיסקו, אולם שווקים כגון ניו יורק, סיאטל ומרכז לוס אנג'לס עדיין עומדים בפני לחץ בטווח הקרוב. ההיצע בערי הדרום כגון דאלאס ואטלנטה גדל, אך הביקוש גדל איתו עקב צמיחה חזקה בשוק העבודה בערים אלו. באופן

1. המאמר מבוסס על תרגום מתומצת של המאמר "Scarcity is Good for U.S. Rental Housing Issuers", שפורסם על ידי S&P Global Ratings ב-31 באוקטובר, 2019.

כללי היצע הדירות החדשות לא הצליח להדביק את הביקוש, בשל מחסור בידיים עובדות, עלייה במחירי חומרי הגלם ולעתים גם התנגדות מקומית לבנייה חדשה.

### תרשים 1 – שיעור הבעלות על בתים בארה"ב



Source: U.S. Census Bureau \*Through the second quarter.  
Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

### מגבלות על דמי השכירות

מכיוון שאין מספיק דיור להשכרה כדי לענות על הביקוש, דמי השכירות עלו, בשווקים מסוימים אף בחדות ובמהירות, וקצב העלייה בשכר העבודה לא הצליח להדביק עלייה זו. זאת בעיקר בחוף המערבי, שם מרוכזים רבים משוקי השכירות היקרים ביותר בארה"ב. שבעה מתשעת השווקים היקרים ביותר בארה"ב נמצאים בקליפורניה, ודמי השכירות החציוניים בהם עלו בממוצע בכ-45% בין השנים 2005 ל-2016 בעוד שההכנסה החציונית עלתה בממוצע רק ב-26%. גם באורגון חל גידול משמעותי בהוצאות הממוצעות על שכירת דירה, במיוחד בשנתיים האחרונות.

כתוצאה מכך נשמעים קולות הקוראים להטלת מגבלות על דמי השכירות ברמה המקומית או ברמת המדינה, ומדינות וערים שונות כבר החליטו לנקוט צעדים להגנת השוכרים. אורגון הפכה השנה למדינה הראשונה שהטילה פיקוח על דמי שכירות, והגבילה את העלייה בהם ל-7% בכל שנה בתוספת אינפלציה. ביוני 2019 חוקקה מדינת ניו יורק תקנות מקיפות אשר חיזקו את ההגנה על דיירים בדירות בדמי שכירות מפוקחים בעיר ניו יורק והרחיבו הגנות מסוימות לכלל השוכרים במדינה. ובאוקטובר 2019, הטילה מדינת קליפורניה מגבלה של 5% בתוספת אינפלציה על העלאות דמי שכירות, אולם מגבלה זו אינה חלה על בתים חד-משפחתיים ודירות קונדו.

בהתחשב בתמיכה הגוברת במגבלות מסוג זה במדינות רבות, אנו מעריכים שבעתיד עשויה חקיקה זו להגביל את עליית דמי השכירות ואת צמיחתן של חברות מדורגות.

### המחסור בדירות יימשך

המחסור בדירות למכירה במחירים נגישים בארה"ב צפוי להימשך, ולהניע את המשך הצמיחה בשוק השכירות בשנים הקרובות. אף שיזמים מהמגזר הפרטי והציבורי מצמצמים בהדרגה את המחסור בדירות, איננו סבורים שהוא יהיה קצר מועד. אם לא תחול האטה כלכלית משמעותית (אנו מעריכים כי הסיכוי למיתון ב-12 החודשים הקרובים הוא 30%-35%), סביבת השוק תמשיך לתמוך בדמי השכירות הגבוהים.

## חברות בשוק הדיור להשכרה בארה"ב

אנו סבורים כי למרות האטה מסוימת בצמיחה, ביצועיהן של חברות העוסקות בדיור להשכרה בארה"ב יהיו פחות פגיעים להאטה כלכלית בהשוואה לסוגי נכסים אחרים, וזאת בזכות הביקוש היציב ושיעורי התפוסה הגבוהים. אנו מעריכים כי קרנות ה-REIT הפועלות בשוק הדיור להשכרה ייהנו ב-2019 מצמיחה של מעל 3% ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים ושל 2%-3% ב-2020. גם המינוף של חברות אלה נמוך יחסית, והן הצליחו להאריך את מח"מ החוב שלהן כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית הצפויה לתמוך בדירוגים הנוכחיים.

מבין החברות שמדרגת S&P מעלות, אנו מעריכים שאלו הפועלות בעיר ניו יורק ימשיכו ליהנות מתזרימי מזומנים יציבים, בעיקר לאור שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. יש לציין שבשנים האחרונות חלה האצה בקצב הפיתוח של יחידות דיור חדשות, אשר עשויות בטווח הקרוב להפעיל לחץ מסוים על דמי השכירות כך שקצב העלייה שלהם עשוי להתמתן. השינויים שאושרו בחוקי השכירות במדינת ניו-יורק ובעיר ניו-יורק ביוני 2019 ישפיעו על כמיליון דירות בפיקוח (rent stabilized) הקיימות בעיר, וישפיעו במידה שונה על מספר חברות שאנו מדרגים, בהתאם להיקף ומאפייני פעילותן בתחום הדיור להשכרה בניו-יורק. באשר לחברות מדורגות שמרכז פעילותן בעיר דאלאס, אנו סבורים שהן ימשיכו ליהנות מתזרימי מזומנים ושיעורי תפוסה יציבים על אף הגידול בהיצע יחידות הדיור בעיר, בזכות הביקוש שממשיך לעלות בזכות צמיחה חזקה בשוק העבודה.

## מאמרים קשורים

For U.S. Rental Housing Issuers, Scarcity Is A Good Thing, Oct. 31, 2019

Housing Finance Agencies Are On Solid Foundations Amid Shaky Federal Landscape, Oct. 18, 2019

Home Is Where The Funding Is: West Coast Housing Issuers And The Recent Capital Flow, Oct. 10, 2019

An Influx Of Capital Is Set For West Coast Housing Affordability Challenges, July 29, 2019

Will The Froth In U.S. Housing Bubble Over Again? We Think Not, Feb, 22, 2019

For U.S. Affordable Housing Issuers, Debt Service Payments are Key To Ratings, But What Else Matters? Oct. 2, 2018

התוכן המופיע במסמך זה, לרבות הדירוגים, הניתוחים, המידע, ההערכות, תוצרי תוכנה ו/או אפליקציות אחרות, המאמרים וכל חלק ממנו (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. חלק מהמאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע במסמך זה בשפה העברית. S&P 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 כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הניתוחים בקשר לדירוגי אשראי וניתוחים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר המופיע בתוכן, מהווים אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסום המסמך, ואינם מהווים דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

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