

מבט חוצה סקטורים – מגמות ותחזיות

דצמבר 2019

מגמות אשראי

תוכן עניינים

2	נדל"ן מניב בישראל
3	שוק הדיור בישראל
4	קמעונאות מזון
5	תקשורת
6	ענף הבנקאות
7	ביטוח
8	תשתיות

נדל"ן מניב בישראל

ביצועים בינוניים במרכזי המסחר, מגזר המשרדים פורח, ובשוק מתבצעות עסקאות במחירים גבוהים יחסית המתאפשרות תודות לתנאי המימון הנוחים ומסמנות לשמאים להוריד את שיעורי ההיוון

הילה פרלמוטר, מנהלת תחום נדל"ן מניב, תעשיה ומסחר, 03-7359727, hila.perelmuter@spglobal.com

מגמות עיקריות

פעולות יזומות של בעלי מרכזים מסחריים הביאו לשיפור בפידינות אך לא בהכרח ב-NOI

החברות המובילות הבינו שעליהן להשקיע בשינוי תמהיל ובשדרוג הנכסים, והציגו שיפור בפידינות מרכזי המסחר ב-2019. זאת על אף החרפת המגמות השליליות בענף (מעבר לקניות מקוונות, הסטת קניות לחו"ל, עודף שטחי מסחר ושינוי בהרגלי הצריכה של דור ה-Z). אולם השפעת המהלכים הללו על ה-NOI מנכסים זהים הייתה מעורבת, ולא בכל החברות נרשם גידול בפרמטר זה.

ובצד שני – רשתות האופנה בירידה מתמשכת

רשתות האופנה ממשיכות להציג ביצועים חלשים בשל המגמות שצוינו לעיל. ברובן חלה ירידה ברווחיות הגולמית בשל מבצעי עומק מתמשכים, שחיקה בהון העצמי וירידה במכירות של חנויות זהות. רשתות אופנה בינוניות-קטנות ממשיכות להיקלע לקשיים.

ענף המשרדים ממשיך לשגשג על רקע כלכלה חזקה והמשך פריחת ההיי-טק

בעלי המשרדים ממשיכים להציג גידול ב-NOI בשל השלמת פיתוחם של בנייני משרדים חדשים ואכלוס מלא ומהיר שלהם. שיעורי התפוסה בנכסים האיכותיים עדיין גבוהים. ה-NOI מנכסים זהים עלה במעט, בעיקר בשל עליית המדד. תנופת הבנייה ממשיכה ואיננו צופים עצירה של המגמה בטווח הקרוב.

המשך שיפור ב-FFO של החברות תורם לדפנסיביות הענף

גם בחברות בהן ה-NOI נמצא בסטגנציה אנו רואים שיפור ב-FFO כתוצאה ממחזורי חוב בתנאי מימון טובים יותר, וכיוון שאיננו צופים עליית ריבית בטווח הקרוב אנו מעריכים שה-FFO של חברות הנדל"ן המניב יישאר איתן. בהתחשב ביציבות תזרימי המזמנים של החברות, אנו מעריכים את ענף הנדל"ן המניב בארץ כיציב, חרף המגמות במגזר מרכזי המסחר.

מבט קדימה

גיוון תיק הנכסים וחיפוש מנועי צמיחה

נמשיך לראות השקעות בתחומים חמים, כפי שעשו בשנים האחרונות אמות (מרכזים לוגיסטיים) ועזריאלי (דיור מוגן וחוות שרתים). זאת באמצעות רכישת קרקעות להקמת מרכזים לוגיסטיים, רכישת חברות מתמחות (לדוגמה מתחום חוות שרתים) או שיתופי פעולה עם חברות תפעוליות (דוגמת עסקת מגה-אור - אוריין). הירידה במינוף של החברות, בשילוב סביבת הריבית הנוחה, יאפשרו ביצוע עסקאות, גם במחירים גבוהים.

מגזר מרכזי המסחר ימשיך להתנדנד

נמשיך לראות תנודתיות בביצועים התפעוליים של מרכזי המסחר בטווח הקרוב-בינוני, הן מבחינת הפדינות והן מבחינת ה-NOI מנכסים זהים. להערכתנו המגמות בענף (קניות מקוונות, שמיים פתוחים ועודף שטחי מסחר) ילכו ויתעצמו.

צפי לירידת שיעורי ההיוון בנכסים

לאחרונה בוצעו מספר עסקאות גדולות בשוק בתשואות שבין 5% ל-5.9%, שיעור נמוך משמעותית משיעורי ההיוון לפיהם משוערכים כיום נכסים איכותיים, כ-7%-7.5%. פער זה עשוי לרמז על הורדת שיעורי ההיוון ועל שערוכים חיוביים לנכסים, שיחזקו את בסיס ההון של החברות. בשילוב סביבת ריבית נמוכה, אלו יתמכו בדפנסיביות הענף, למרות האתגרים של מרכזי המסחר.

שוק הדיור בישראל

המשך עליית המחירים וסביבת הריבית הנמוכה צפויים לתמוך בפעילות חברות הייזום למגורים

גיל אברהמי, מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות, 03-7359719, gil.avrahami@spglobal.com

יבגני סילישטיאן, אנליסט בכיר 03-7539733, evgeni.silishtian@spglobal.com

מגמות עיקריות

עלייה משמעותית בהיקף מכירת דירות חדשות

בעשרת החודשים הראשונים של 2019 גדל היקף המכירות של דירות חדשות בכ-45% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע בעיקר מעלייה במספר העסקאות במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", אולם חלה עלייה גם במכירות בשוק החופשי.

המשך מגמת הירידה במספר התחלות הבנייה

בשנת 2018 בכללותה הסתכם מספר התחלות הבנייה בכ-47 אלף יחידות, קיטון של כ-9% בהשוואה ל-2017 ושל כ-18% בהשוואה ל-2016. המחצית הראשונה של 2019 מצביעה על המשך מגמת הירידה, שכן מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-24 אלף יחידות, קיטון של כ-12% בהשוואה למחצית השנייה של 2018.

חזרה לעלייה מתונה במחירי הדירות בשנת 2019

בשנת 2018 חלה ירידה מתונה במחירי הדירות לאחר כעשור של עליות, אולם המגמה שוב התהפכה בשנת 2019, כך שמדד מחירי הדירות באוקטובר השנה רשם עלייה רצופה של כ-3% מאז תחילת השנה.

סביבת ריבית נמוכה

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 היזמים 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 תישאר דומה לרמתה הנוכחית.

מבט קדימה

אי יציבות פוליטית עשויה להחזיר רוכשים פוטנציאליים לשוק החופשי

סבבי הבחירות האחרונים, והכישלון להרכיב ממשלה חדשה שהוביל לבחירות שלישיות בתוך פחות משנה, יצרו אי ודאות מתמשכת בשוק הדיור, בעיקר באשר להמשך יישום תכניות הממשלה וליכולתה של הממשלה לקדם תכניות מקיפות בשוק הדיור במטרה להגדיל את ההיצע. אנו סבורים כי חוסר היציבות הפוליטית ומצב של אי ודאות מתמשך בשוק יובילו, בין היתר, להתחזקות נוספת בצד הביקוש, בעיקר נוכח ציפיותינו לחזרתם של הזוגות הצעירים לשוק החופשי (בעיקר זכאים פוטנציאליים של תכנית "מחיר למשתכן") ולתמוך בגידול במספר העסקאות.

צפי להמשך העלייה במחירי הדירות ושיפור אפשרי באיכות האשראי של החברות היזמיות

אנו מעריכים כי המשך הירידה בהתחלות הבנייה והגידול בקצב מכירת הדירות החדשות עשויים לתמוך בהמשך עליית המחירים. כמו כן, בהינתן סביבת הריבית הנוחה, מגמות אלו עשויות לתרום לאיכות האשראי של החברות היזמיות בטווח הנראה לעין.

קמעונאות מזון

כוחן של הקמעונאיות ממשיך להתחזק מול ספקים בזכות התרחבות וחיזוק המותג הפרטי, ומאפשר להן לשמור על רווחיות יציבה למרות סטגנציה בענף ותחרות ערה בגזרת הדיסקאונט.

הילה פרלמוטר, מנהלת תחום נדל"ן מניב, תעשייה ומסחר, 03-7359727, hila.perelmuter@spglobal.com

מגמות עיקריות

עלייה במחירי המזון לצד סטגנציה במכירות הריאליות

ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר 2019 עלו מחירי המזון בכ-0.3%. אך מבחינה ריאלית, ניכר כי שוק המזון מצוי בסטגנציה, כמשתקף בשיעור הגידול במכירות שופרסל (2.8%) ורמי לוי (2.1%), המגלם בעיקר את שיעור גידול האוכלוסייה (כ-2%).

התרחבות כגורם מרכזי לשמירה על רווחיות

למרות הסטגנציה הצליחו רשתות השיווק לשפר את הרווחיות הגולמית בזכות יתרונות לגודל ושיפור תנאי הסחר. זאת באמצעות פתיחת סניפים חדשים, מיזוגים ורכישת פעילויות חדשות (רמי לוי - קופיקס וגוד פארם ושופרסל - ניו פארם). מנגד, ההתרחבות לוותה בשחיקת הפרמטרים התפעוליים. Be וקופיקס מסבות הפסדים בשל הצורך ברה-ארגון ושדרוג סניפים; סניפי סופר דוש מייצרים רווחיות נמוכה משל פרשמרקט עצמה ומיזוגם ברשת צפוי לשחוק את הרווחיות עד להשגת הסינרגיה המלאה.

מותג פרטי - גורם מרכזי נוסף לשמירה על רווחיות

ההשקעה במותג הפרטי ממשיכה ומהווה מנוע צמיחה מרכזי. הדבר ניכר בשופרסל ורמי לוי, המובילות בתחום, בעיקר לאור ההפסדים שמסוות להן הפעילויות החדשות (Be וקופיקס בהתאמה).

תרומת אפיק האון ליין לרווחיות עדיין מוטלת בספק, אך תרומתו לתחרות ולשמירה על נתח שוק ניכרת פלטפורמת און ליין הפכה להכרח לאור השינויים בהרגלי הצריכה. שופרסל, המובילה בתחום, מקנה חשיבות אסטרטגית גבוהה לכך ותשקיע סכומי עתק בשנים הקרובות באוטומציה ושיפור המערך. עם זאת, פעילות זו כנראה אינה רווחית בהווה, ולכן חלק מהרשתות ממאנות לפתח פלטפורמה משלהן, בעיקר הרשתות הקטנות או הממונפות, שמתקשות לספוג הפסדים והוצאות הוניות כבדות.

מבט קדימה

תחרות במגזר הדיסקאונט והיעדר תחרות ממשית בגזרת העיר; המשך קונסולידציה בשוק ואולי עוד רשתות קטנות שיגיעו לבורסה

בשל הצורך של יינות ביתן לצמצם את מספר הסניפים ושל רמי לוי להשקיע בייצוב קופיקס, לא צפויה תחרות משמעותית בגזרת העיר. בגזרת הדיסקאונט תימשך התחרות הערה. הסטגנציה והתחרות בשוק לא ישאירו מקום לשחקנים קטנים הפועלים ברווחיות תפעולית מצומצמת, והם יתמזגו לתוך השחקנים הגדולים. מיזוגים ורכישות יצריכו מקורות תזרימיים מצד הרוכשים ולכן נראה עוד הנפקות הון וחוב בשוק, ואם אלו יהיו כרוכות בהגדלת המינוף, הן יגדילו גם את הסיכון של הרוכשות.

שינוי מאזן הכוחות מול יצרני המזון

בטווח הבינוני, יצרני המזון יתחילו לפתח מודלים חדשים על מנת להגיע ישירות ללקוח או למכולות ללא הגורם הקמעונאי המתווך. זאת כמענה להתחזקות כוח המיקוח מולן, מענה למותג הפרטי שדוחק מהמדפים את המוצרים הממותגים, ומענה למודל "cash & carry" של שופרסל מול מכולות.

סימון מזון מזיק – בטווח המיידי תיתכן השפעה על היקף הרכישות; בטווח הבינוני-ארוך – סימן שאלה בתחילת 2020 צפויות להיכנס לתוקף תקנות לסימון מזון מזיק. ייתכן שבשלב הראשון הצרכן הישראלי יצמצם את היקף רכישות המזון שלו, אולם בטווח הבינוני-ארוך קשה להאריך את יעילות המהלך. נראה שלצד הסתגלות הצרכנים, גם יצרניות המזון יפתחו מוצרים תחליפיים שידביקו את הפער.

תקשורת

תחרות מתמשכת בשוק לא יציב ממשיכה להפעיל לחץ. החברות ימשיכו לפעול למיתון ההשפעות השליליות על ידי צמצום בעלויות מחד וגידול בהשקעות מאידך כדי לשמור על רלוונטיות לשוק.

תמר שטיין, מנהלת תחום תקשורת ותעשיות קלות 03-7359721, tamar.stein@spglobal.com

מגמות עיקריות

השקעות הן הכרח לצורך המשך פעילות

כל החברות הגדילו בשנה האחרונה את רמת ההשקעות שלהן, על אף השחיקה ברווחיות התפעולית והקושי בהתמודדות מול המתחרות בשוק. הגידול בהשקעות נבע בעיקר מהצורך להשקיע בעיקר בתשתיות הסיבים. כתוצאה, תזרים המזומנים של מרבית החברות נשחק משמעותית בשנה האחרונה.

שינויי בעלות בחברות המובילות והתמקדות בקיטון בהוצאות כדי לאפשר הוצאה לפועל של ההשקעות
סלקום מובילה עם הודעתה על כניסה לתכנית התייעלות מקיפה. בזק פועלת לצמצום הוצאות בשל פעולות סינרגיה בין חברות הקבוצה כולל פיטורי עובדים, ופרטנר פועלת לצמצום הוצאות, אך שינויי הבעלות עשויים להוביל לתהליכים אחרים.

המשך השקעה בסיבים אופטיים

שיעור מנויי האינטרנט בתשתית של סיבים אופטיים, מתוך מנויי הפס הרחב בישראל, נמוך בהשוואה למדינות מתקדמות בעולם, והחברות הקיימות במשך לא מצליחות להדביק את הפער. הוט עדיין לא נכנסה לתחום הסיבים האופטיים, אך מציעה כיום את חבילת האינטרנט המהירה ביותר בשוק. לעומתה IBC הגבירה בשנה האחרונה את קצב הפריסה תוך שימוש בעיקר בתשתית חברת החשמל אשר לטענתה בעלת כדאיות כלכלית גבוהה מאשר שימוש בתשתיות בזק.

מבט קדימה

תחרות מתמשכת ללא שינוי מהותי ברמת המחירים

להערכתנו, התחרות בשוק התקשורת תימשך בכל ענפי הפעילות. היות שהחברות פועלות כמעט בכל הסגמנטים בשוק, כולל סלולר, טלוויזיה, קווי, דור 5, סיבים ועוד תחומים משיקים, הן ינסו לנגוס זו בנתח השוק של זו בכל אחד מהם. בשל כך איננו צופים שינויים משמעותיים בגזרת המחירים בשנה הקרובה לפחות.

החברות ימשיכו להציג בשנה הקרובה עלויות השקעה גבוהות מהממוצע, שהכרחיות לצורך קיומן, לצד שחיקה בתזרים מזומנים פנוי

מרבית ההשקעות מיועדות להעמקת פריסת תשתית הסיבים, השקעה בתוכן טלוויזיה והשקעה עתידית בדור 5, והן הכרחיות לצורך קיומן של החברות בשוק המתחדש ובשל פוטנציאל הגידול ברווחיות הטמון בכך עבור סלקום ופרטנר. הגמישות לגבי ביצוען היא נמוכה, בשל חשיבות התזמון. אנו מעריכים שב-2020 תזרים המזומנים הפנוי של מרבית החברות יהיה נמוך עד שלילי, בשל היקף ההשקעות. על אף הקיטון בחוב, רמת המינוף של החברות צפויה עדיין להיות גבוהה משראינו בשנים האחרונות.

המשך פריסת סיבים אופטיים בשנה הקרובה, אך בהיקף נמוך ממספר המשתמשים

להערכתנו בכוונת החברות להאיץ את ההשקעות בתשתית הסיבים בשנים הקרובות, בשל הפוטנציאל לגידול ברווח עם הקטנת התלות בתשתית בזק. אולם, בשל העלויות הגבוהות אשר אינן צפויות להיות מפוצות במידה מספקת ע"י הרווח שיווצר מהגדלת הפריסה, ניכר שתעבורנה כמה שנים טובות עד לפריסה משמעותית של סיבים אופטיים בישראל.

המשך חוסר יציבות בכל תחומי הפעילות

כל אחת מהחברות הפועלות בשוק חייבת להגדיל השקעות מחד ולצמצם עלויות מאידך. שינוי משמעותי בשוק ייתכן רק אם יתאפשר שינוי מבני בדמות מיזוגים או רכישות של השחקנים הקטנים בשוק. בהיעדר ממשלה מכהנת לפחות עד מרץ 2020, לא יחול שינוי מבני משמעותי בטווח הקצר, ועד אז החברות יפעלו למזעור השפעות סיכוני השוק ולבחירת תהליכים מבניים עתידיים.

ענף הבנקאות

יציבות בביצועים התפעוליים בתמיכת תנאים מאקרו כלכליים, לצד התגברות התחרות בענף

לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359179, lena.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

תנאים כלכליים חיוביים אפשרו צמיחה ושיפור רווחיות בשנה החולפת

הבנקים נהנו בשנה החולפת מפעילות בתנאים כלכליים תומכים, עם המשך הצמיחה בתמ"ג ובתמ"ג לנפש, בתמיכת שוק עבודה איתן ושיעורי אבטלה נמוכים. אלה אפשרו לבנקים להרחיב את פעילותם תוך שמירה על איכות הנכסים עם רמת הפרשות נמוכה היסטורית ולהתמקד בשיפור היעילות התפעולית.

ירידה בסיכון חוסר איזון כלכלי

ההתמתנות בעלייה במחירי הדיור, יחד עם יישום אמצעים מאקרו-יציבותיים שהכתיבו הרגולטורים, הביאו להערכתנו לירידה בסיכון לחוסר איזון כלכלי במערכת הבנקאות המקומית, שחשופה מאוד לענף המשכנתאות והנדל"ן.

גידול בחוב משקי הבית ועלייה באי-שוויון בעושר

הצמיחה המהירה של האשראי הקמעונאי, בעיקר מכיוון נותני אשראי חוץ בנקאי, עשויה להביא להצטברות מהירה של הפסדי אשראי אם נראה הרעה בשוק העבודה ועלייה בשיעורי האבטלה. זאת גם בהתחשב באי-שוויון בעושר של מגזרים שונים באוכלוסייה.

מבט קדימה

עלייה מסוימת בהפסדי אשראי על אף תנאים כלכליים תומכים

אנו צופים כי התמ"ג ימשיך לצמוח בשיעור ממוצע של כ-3% לשנה בשנתיים הקרובות, בתמיכת הצריכה הפרטית, שוק עבודה איתן ויצוא שירותים. לאחר שבשנים האחרונות נרשמו רמות שפל של הוצאות להפסדי אשראי, בזכות התנאים הכלכליים המיטיבים יחד עם גביית חובות עבר, אנו צופים עלייה מסוימת בהוצאות אלה בשנה הקרובה, בעיקר בשל הגידול באשראי הקמעונאי ובאשראי לעסקים קטנים.

ניהול ההוצאות התפעוליות

הבנקים ימשיכו במאמצייהם לשפר את מבנה ההוצאות התפעוליות על מנת לשפר את היעילות התפעולית. בד בבד אנו מעריכים כי נמשיך לראות ירידה בעמלות כתוצאה ממעבר גובר של לקוחות לשימוש באמצעים דיגיטליים ומהתגברות הלחצים התחרותיים. אנו סבורים כי יכולת הבנקים לשמור על רווחיותם, במיוחד בסביבת הריבית הנמוכה, תלויה במידה רבה ביכולתם לצמצם את ההוצאות התפעוליות על מנת לאזן את ההשפעה של הירידה בעמלות ועלייה אפשרית בהוצאות להפסדי אשראי.

התגברות התחרות בענף וכניסה אפשרית של שחקנים חדשים

אנו סבורים כי ענף הבנקאות יציב, ואיננו צופים בשלב זה שהתגברות הלחצים התחרותיים תחליש את יציבותו בשנת 2020. יחד עם זאת, התחרות הגוברת, בעידוד הרגולטורים, במיוחד בתחומי האשראי הקמעונאי והאשראי לעסקים, עשויה לשחוק את רווחיות הענף. אנו סבורים כי מתן הרישיון להקמת בנק דיגיטלי, עידוד הטמעת תקן ה-EMV ויישום צפוי של תקן הבנקאות הפתוחה בישראל, צפויים להקל על כניסת שחקנים חדשים לתחומי הבנקאות והתשלומים.

ביטוח

הריבית הנמוכה ממשיכה להשפיע על הרווחים ודרישות ההון, הגידול בהיקף הפרמיות והנכסים המנוהלים צפוי להימשך

בן שירן, אנליסט, דירוגי חברות ביטוח, 03-7539751, ben.shiran@spglobal.com
לנה שוורץ, מנהלת תחום מוסדות פיננסיים, 03-7359179, lena.schwartz@spglobal.com

מגמות עיקריות

סביבת הריבית הנמוכה ממשיכה להשפיע על רווחי חברות הביטוח

סביבת הריבית הנמוכה ותנודתיות עקום הריבית ממשיכות לתת אותותיהן ברווחי חברות הביטוח, במיוחד בחברות עם פעילות משמעותית בתחום ביטוח החיים והביטוח הסיעודי, בשל המח"מ הארוך של פעילויות אלה. החברות נאלצות להתאים את העתודות הביטוחיות על חשבון הרווחיות השוטפת, אך העלייה בשווי הנכסים ממתנת מעט השפעה זו. במקביל אנו סבורים כי הקושי לייצר תשואות משמעותיות בסביבת הריבית הנמוכה מביא את חברות הביטוח לעדכן את מבנה תיק ההשקעות שלהן, להסיט את התיק לנכסים לא סחירים ולהגדיל את היקפי הפעילות מחוץ לישראל ובהשקעות אלטרנטיביות, לעתים תוך הגדלת הסיכון בתיק.

התגברות התחרות בענף הביטוח הכללי הובילה לירידה בפרמיה הממוצעת, בעיקר בענף הרכב רכוש מספר גורמים תרמו לכך, ביניהם השיפור המשמעותי בזמינות ונגישות המידע ההשוואתי בכל הנוגע לתעריפי הביטוח בביטוחי רכב ודירות, כניסת מתחרים חדשים והגברת מודעות הצרכנים למחיר ולשירות.

עלות ההון והסיכונים הנגזרים ממוצרי הביטוח תופסים מקום מרכזי באסטרטגיית החברות בעולם הסולבנסי הפסקת שיווק פוליסות סיעוד עם פיצוי לכל החיים מהווה עדות נוספת להתחזקות שיקולי עלות ההון וניהול הסיכונים באסטרטגיית החברות בענף. דרישות ההון בגין פוליסות אלה הן משמעותיות, ולכך נוסף הצורך התכוף להתאים את העתודות הביטוחיות בשל שינויים בעקום הריבית או בשל התארכות תוחלת החיים וסיכונים תחלואה. על פני זמן, הדבר עשוי לצמצם את הסיכונים ארוכי הטווח במאזני חברות הביטוח.

מבט קדימה

הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים בענף ביטוח החיים וההיסכון ארוך הטווח צפוי להמשיך

שוק העבודה היציב והעלייה בשכר הממוצע תורמים לצמיחה המתמשכת בפרמיות ובהפקדות לחיסכון הפנסיוני והפיננסי, מגמה שצפויה להימשך ולתמוך בגידול היקף דמי הניהול הקבועים מפעילויות ביטוח החיים, הפנסיה והגמל. מנגד, התחרות בענף מתגברת בשנים האחרונות, בעיקר בתחום קרנות הפנסיה, בעקבות הצטרפות קרנות ברירת המחדל וביטול ביטוחי המנהלים במתכונתם הישנה, בעוד חברות הביטוח מרחיבות את היצע המוצרים הפיננסיים ללא מרכיבים ביטוחיים.

שוק ההון ימשיך להיות גורם מרכזי ברווחיות חברות הביטוח

ב-2019 נרשמו עליות בשוקי ההון, שתמכו ברווחיות חברות הביטוח וצמצמו את השפעת חיזוק עתודות הביטוח כתוצאה מירידת עקום הריבית. על אף הגידול בבסיס דמי הניהול הקבועים כאמור והשיפור ברווחיות החיתומית אצל חלק מהחברות בשנים האחרונות, השפעת שוק ההון על רווחי החברות אינה מתמתנת.

תימשך התנודתיות ביחס הסולבנסי על רקע סביבת הריבית הנמוכה, צפויה ירידה בהיקף הדיבידנדים

חברות הביטוח נמצאות בעיצומו של אימוץ דרישות ההון המבוססות סולבנסי 2, שיישומן המלא צפוי ב-2024. ב-2018 עמדו חברות רבות ברמת ההון הנדרשת בשנת 2024 ואף עלו עליה, אולם השנה, בעקבות ירידת עקום הריבית ועדכון לוחות התמותה, נרשמה תנודתיות ברמות ההון ואנו צופים ירידה מתחת ל-100% מדרישת ההון אצל חלק מהחברות, שעשויה להוביל לירידה בהיקף הדיבידנדים ב-2020 מאחר שזהו היחס המינימלי לצורך חלוקת דיבידנדים. בהיעדר ודאות רבה יותר לגבי דרישות ההון וקביעת מדיניות ניהול הון על ידי חברות הביטוח, אנו צפויים להמשיך לראות תנודתיות ביחסי הסולבנסי של החברות בטווח הקרוב.

איתי רפל, מנהל תחום תשתיות, 03-7359718, etai.rappel@spglobal.com

מגמות עיקריות

צורך דחוף בהשקעה בתשתיות

זה שנים שגורמים רבים מדברים על המחסור העצום בתשתיות במדינת ישראל. עיקר הדיון מופנה כמובן לתחום התחבורה, שם עומסי התנועה היומיים הגדלים הם עדות ברורה למחסור בתשתיות כביש ומסילה. אך גם רשת החשמל ומתקני הייצור לחשמל זקוקים לשדרוג, המעבר לאנרגיות מתחדשות ביעד הממשלתי רחוק, הצבא צריך להעביר בסיסים לדרום ולרכז מרכזים לוגיסטיים, פיתוח מאגרי הנפט והגז לא הסתיים ועוד.

חוסר במקור תקציבי

היכולת של הממשלה להוציא לפועל השקעות גדולות בתשתית מתקציבה מותנית בזמינות של מקורות תקציביים. ב-2019 כנראה תהיה חריגה מהתקציב, וכתוצאה מכך הגמישות של הממשלה להקצות תקציבים להשקעות תפחת עוד יותר. כמו כן, לא ברור מה יהיו ההשלכות של הסכמים קואליציוניים עתידיים על תקציב המדינה.

חסמים ביורוקרטיים

כדי לבצע פרויקט תשתית גדול ומורכב יש צורך באישורים רבים מגורמים שונים, ברמה הממשלתית וברמות נמוכות יותר. גם אם לכאורה התקבלו כל האישורים הנדרשים ברגע נתון, עדיין ייתכנו קשיים רגולטוריים בהמשך.

היצע כספי רב המושפע ממספר מגבלות

אין ספק כי קיים היום היצע כספי נרחב להשקעות בתחום התשתיות. תחום זה נחשב סולידי ומתאים לצרכים של חיסכון ארוך טווח. מנגד, הן לבנקים והן לקרנות הפנסיה ולקופות הגמל מגבלות על השקעה בתשתיות כחלק מהסיכון הכולל בתיק ההשקעות. בנוסף, לעתים התשוואות בפרויקטי התשתית אינן עונות על הצרכים של הגופים הפנסיוניים, במיוחד לאור הסיכונים האפשריים.

מבט קדימה

מעבר למימון חוץ תקציבי מוגבר

אנו מעריכים כי המדינה תגביר את השימוש בפרויקטים בשיתוף המגזר הציבורי. פרויקטים כאלה אינם נרשמים כחוב בספרי המדינה ולכן אינם משפיעים על האיזון התקציבי המידי. מנגד, הם מייצרים לממשלה מגבלה תקציבית עתידית כי הם מחייבים אותה לעמוד בהתחייבויות חוזיות, מה שעשוי אפילו לסייע בעתיד כשיעלו דרישות שיכבדו על התקציב.

המשך ניסיון להקל מגבלות רגולטוריות

אנו מעריכים כי עם כינון ממשלה חדשה יתחדש המאמץ להקל את המגבלות הרגולטוריות המעיקות על הפרויקטים. הממשלה שמה על כך דגש בעבר, במיוחד החשב הכללי.

הקלות בהשקעות של בנקים ושל גופים מוסדיים

הקלות ברגולציה המגבילה את היכולת של גופים מוסדיים ושל בנקים להשקיע בפרויקטי תשתית, במיוחד בשלב ההקמה, צפויה לקבל על גיוס השקעות. אם תפחת ההנפקה של אג"ח מיועדות, כפי שנידון לאחרונה, אנו מעריכים כי תחום התשתיות ילך ויתפוס נתח גדול יותר בתיק הפנסיוני.

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, מכולו או מקצת, ללא קבלת הסכמת S&P Global Ratings מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.