

# שוק הנדל"ן למגורים בישראל בצל מגפת הקורונה

אוקטובר 2020

מגמות אשראי

אנשי קשר:

יאיר דיק, אנליסט תחום נדל"ן, [yair.dyk@spglobal.com](mailto:yair.dyk@spglobal.com)

גיל אברהמי, מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות, [gil.avrahami@spglobal.com](mailto:gil.avrahami@spglobal.com)

## תוכן עניינים

2	מגמות עיקריות
2	ירידה משמעותית בכמות המבוקשת של דירות חדשות
4	ירידה בהיצע הדירות וצפי להמשך ירידה בטווח הבינוני
5	צפי ללחץ שלילי על מחירי הדירות בטווח הקצר

# שוק הנדל"ן למגורים בישראל בצל מגפת הקורונה

## מגמות עיקריות

במחצית הראשונה של השנה חלה ירידה משמעותית בכמות המבוקשת של דירות חדשות בישראל. ירידה ניכרת במכירת דירות חדשות נצפתה בעיקר בחודשים מרץ ואפריל, עם צניחה של 36% ו-60%, בהתאמה. אנו מעריכים כי הירידה נבעה מהגבלות הממשלה על התנועה, מאי הוודאות הכלכלית הרבה ומההיקף המשמעותי של עובדים מפוטרים או שמצויים בחופשה ללא תשלום. הקיטון הממוצע במכירות של החברות הגדולות בשוק הנדל"ן למגורים בישראל היה משמעותי חד יותר בהשוואה לקיטון הכולל במכירת הדירות בשוק. להערכתנו הסיבה העיקרית היא כי לחברות אלה גמישות פיננסית גבוהה יותר ונגישות טובה יותר למקורות מימון מגוונים, ולכן הן יכולות לספוג האטה בפעילות באופן שלא יצריך התפשרות על מחירים.

בצד ההיצע, היקף התחלות הבנייה ברבעון השני של 2020 היה הנמוך ביותר מאז 2009. במקביל, היצע הדירות החדשות הבלתי מכורות קטן ביוני וביולי ב-5% ו-9%, בהתאמה, לעומת החודשים המקבילים אשתקד. כמו כן, אנו מעריכים כי חלה הקשחה בתנאי המימון יחד עם חשש מצד היזמים לגבי כדאיות פתיחת פרויקטים חדשים, בין היתר לנוכח אי הוודאות הכלכלית הרבה והצורך בעמידה ביעדי מכירות על מנת לקבל מימון בנקאי. דחיית פתיחת פרויקטים חדשים משפיעה לשלילה על היצע הדירות בטווח הבינוני.

בטווח הקצר אנו צופים כי קצב השיווק יוותר איטי, בעיקר על רקע שיעור התחלואה הגבוה והחלטות הממשלה האחרונות לגבי הגבלות תנועה וסגר מהודק נוסף, שמשפיעים לשלילה על היקף מחוסרי העבודה והמצב הכלכלי. לכן אנו מעריכים כי בטווח הקצר הביקוש לדירות יהיה נמוך יחסית ובשל כך נראה ירידה חד ספרתית נמוכה במחירי הדירות. אולם בטווח הבינוני, בתרחיש הבסיסי שלנו של התאוששות המשק בשנת 2021 וירידה בשיעור האבטלה, אנו צופים כי נראה עליית מחירים בהתאם להערכתנו להמשך ירידה בהיצע הדירות לנוכח ההאטה המסתמנת בהנפקת היתרי הבנייה, האטה משמעותית בהתחלות הבניה ודחיות בסגירת מכרזי שיווק קרקעות.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס הנוכחי בקרב מומחי רפואה הוא שהמגפה תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לקרות סביב אמצע שנת 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## ירידה משמעותית בכמות המבוקשת של דירות חדשות

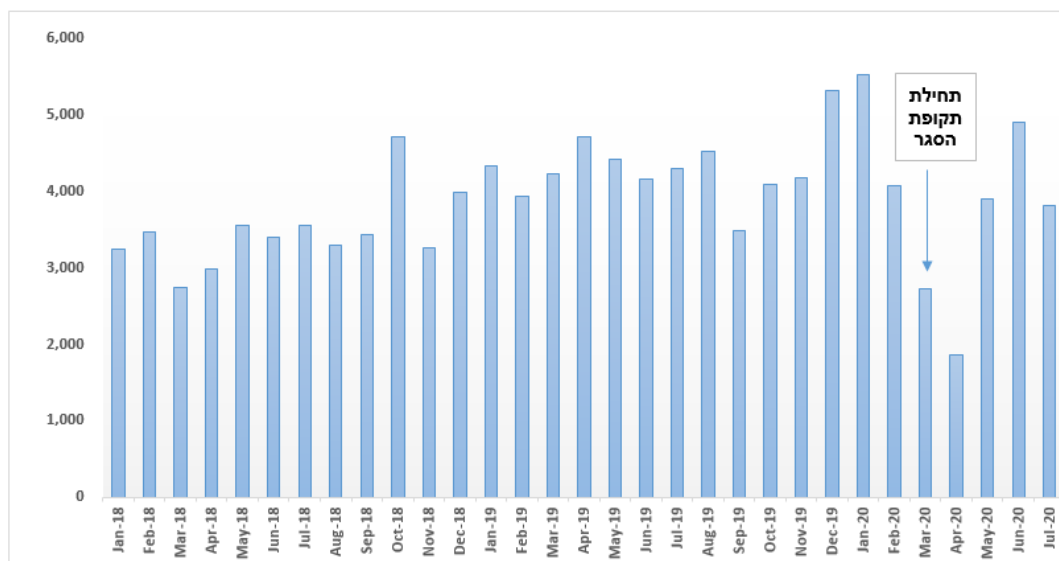
ברבעון השני של 2020 חלה ירידה משמעותית בהיקף העסקאות בשוק הדיור בישראל. הכמות המבוקשת של דירות חדשות בתקופה זו שיקפה ירידה של כ-20% בהשוואה לרבעון השני של 2019. היקף העסקאות של החברות עם שווי השוק הגבוה ביותר במדד ת"א בנייה ("החברות הגדולות") ירד בממוצע בכ-40% בהשוואה לרבעון השני של 2019, אולם טווח השינוי בהיקפי המכירות של החברות הגדולות היה רחב מאוד. הירידה המשמעותית בכמות המבוקשת של דירות חדשות, בעיקר בחודשים מרץ-אפריל 2020, נבעה בעיקר ממגבלות הממשלה על התנועה שכללו איסור הגעה למשרדי

מכירות, מאי הוודאות הכלכלית הרבה ומההיקף המשמעותי של עובדים מפוטרים או שמצויים בחופשה ללא תשלום. לדעתנו, אחד ההסברים לפער בירידה בכמות העסקאות בין החברות הגדולות לכלל העסקאות בשוק הוא שלחברות אלה גמישות פיננסית רבה יותר הכוללת נגישות למקורות מימון מגוונים, ואורך נשימה רב יותר בהשוואה לחברות הקטנות, ולכן הן מסוגלות לעבור תקופה ארוכה יותר של עצירה במכירות עם פחות התפשרות על המחירים לעומת החברות קטנות. יחד עם זאת, מכירות הדירות בקרב החברות הגדולות מהוות בממוצע רק כ-10% מכלל מכירת הדירות החדשות בשוק, ולכן השפעתן על השוק מוגבלת יחסית.

עם תחילת המשבר נקטו הרגולטורים צעדים שהשפעתם עשויה למתן את הירידה בביקוש לדירות. באפריל הודיע הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל על הקלות במגבלות על הלוואות לדיור לעובדים שהוצאו לחופשה ללא תשלום, ובחודש יולי אושר בכנסת תיקון חוק מיסוי מקרקעין כך שיפחתו מדרגות מס הרכישה שיחולו על רוכשי דירת מגורים נוספת (משקיעים).

עם זאת, הירידה בביקוש לדירות חדשות נמשכה גם ביולי, עם ירידה של כ-22% במכירת דירות חדשות בהשוואה ליוני, להערכתנו בעיקר בשל העלייה בשיעור התחלואה ואי הוודאות הכלכלית. גם בהיקף העסקאות של מרבית החברות הגדולות במדד ת"א בנייה בחודשים יולי-אוגוסט נרשמה ירידה דו ספרתית בהשוואה לאותה תקופה בשנה קודמת. אנו סבורים כי מגמה זו עשויה להימשך בטווח הקצר, היות שמספר מחוסרי העבודה נותר גבוה מאוד בהשוואה לתקופה טרום משבר הקורונה ושיעור התחלואה ממשיך לעלות, כפי שנרשם בחודשים אוגוסט-ספטמבר, ואלה מגבירים את הסיכויים להגבלות ממשלה נוספות ומתמשכות שישפיעו לשלילה על היקף העסקאות.

### תרשים 1: כמות מבוקשת של דירות חדשות



מקור: הלמ"ס (נתונים מקוריים, לא מנוכי עונתיות)

## ירידה בהיצע הדירות וצפי להמשך ירידה בטווח הבינוני

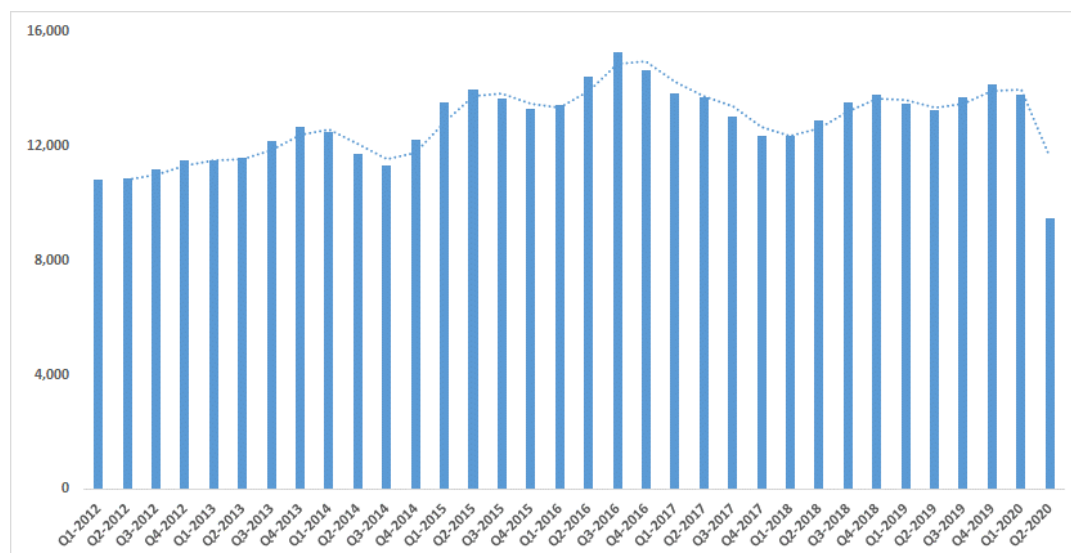
אנו מעריכים כי מגמת הירידה בהתחלות הבנייה ובהיצע הדירות שנצפתה בשנה האחרונה תעמיק לנוכח הירידה בהיקף הנפקת היתרי הבנייה במחצית הראשונה של 2020, המשקפת קצב שנתי של כ-49 אלף היתרים, הנתון הנמוך מאז 2014. אנו מעריכים כי עד סוף 2020 היקף הנפקת היתרי הבנייה עשוי אף לפחות, בשל תקופת הסגר והגבלות הממשלה, התארכות תהליכי הרישוי והאפשרות להגבלות נוספות בהמשך השנה לנוכח נתוני התחלואה. כמו כן, אנו מעריכים כי חלה הקשחה בתנאי המימון וכי קיים חשש מצד היזמים לגבי כדאיות פתיחת פרויקטים חדשים, בין היתר לנוכח אי הוודאות הכלכלית והצורך בעמידה ביעדי מכירות לצורך קבלת מימון בנקאי. בפרויקטים הפעילים שבביצוע אנו מעריכים כי חלה פגיעה מסוימת בהתקדמות הבנייה, על אף שלא הוטלו מגבלות על ענף הבנייה בשל הגדרתו כענף חיוני, בין היתר בשל הגבלות על כניסת עובדים זרים ופולסטינים, והיקף ניכר של עובדים, מנהלי אתרים ומפקחים שנכנסו לבידוד.

כמו כן, אי יציבות פוליטית, היעדר תקציב ממשלה, ואי הוודאות בקשר לעתידה של תכנית "מחיר למשתכן" (דרכה שווקו מרבית קרקעות המדינה בשנים האחרונות) ולתכנית הדיור החדשה המוצעת "דיור במחיר מופחת", צפויים להוביל לעיכובים נוספים בסגירת מכרזי בנייה על קרקעות המדינה. גורמים אלה צפויים להערכתנו לפגוע מהותית בצד ההיצע בטווח הבינוני, שכן תהליך ייצור הדירות נמשך שנים רבות וכל עיכוב בשרשרת הייצור עשויה להוביל למחסור בהיצע דירות מספק.

הערכתנו נשענת על נתוני הלמ"ס המקוריים (העשויים להשתנות במידה ניכרת) אשר מראים כי בחודשים יוני ויולי חלה ירידה של 5% ו-9%, בהתאמה, בהיצע הדירות החדשות הבלתי מכורות בהשוואה לחודשים המקבילים אשתקד. במקביל חלה ירידה של כ-5.5% בהיקף התחלות הבנייה ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני, 2020 (שעמד על כ-51 אלף דירות) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ברבעון השני של השנה המגמה מובהקת אף יותר ומצביעה על היקף התחלות בנייה של כ-9.5 אלף דירות, המשקף ירידה של כ-30% לעומת הרבעון הקודם ולעומת הרבעון המקביל אשתקד. נדגיש כי מדובר במספר התחלות הבנייה הנמוך ביותר מאז סוף 2009.

בנוסף נרשמה ב-2020 ירידה משמעותית בהיקף שיווק הקרקעות על ידי רשות מקרקעי ישראל, בין היתר בשל דחיית מועדי סגירת מכרזים נוכח מצב המשק. מגמה זו היא המשך משנת 2019, בה פחת היקף שיווק הקרקעות (במונחי יחידות דיור) בכ-20% בהשוואה לממוצע התלת שנתי.

## תרשים 2: התחלות בנייה



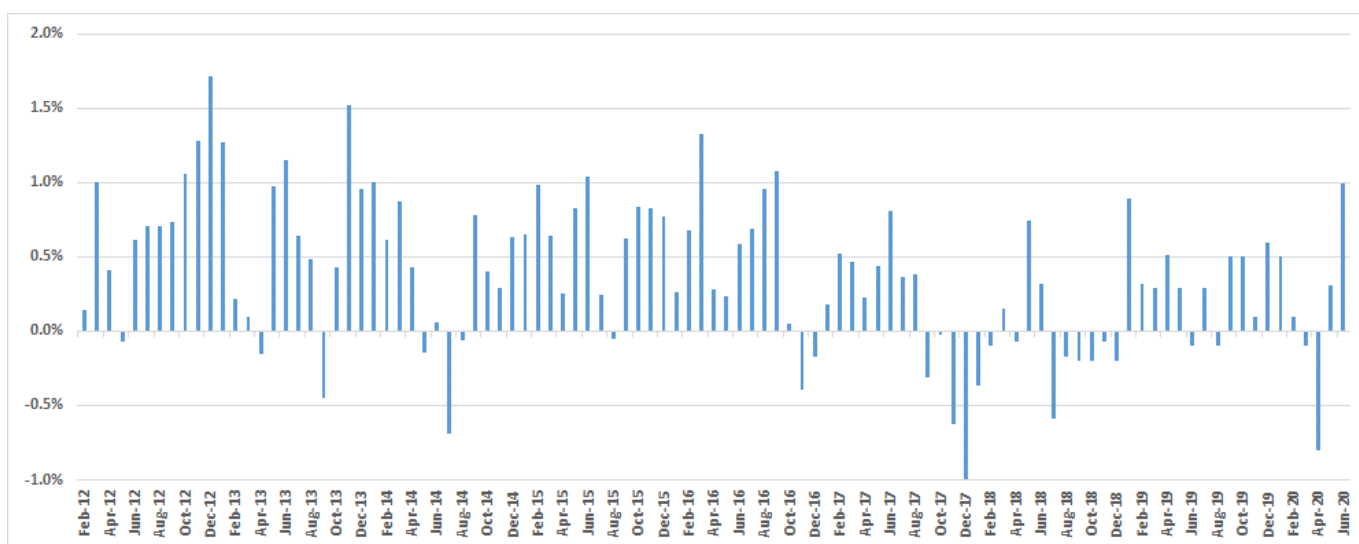
מקור: הלמ"ס

## צפי ללחץ שלילי על מחירי הדירות בטווח הקצר

בשנת 2019 חזרו מחירי הדירות לעלות, לאחר שבשנת 2018 חלה ירידת מחירים מתונה שקטעה כעשור של עליית מחירים מתמשכת. במחצית הראשונה של 2020 עלה מדד מחירי הדירות בכ-1%, אולם בחודשים מרץ-אפריל, עם התפרצות מגפת הקורונה בישראל והתחלת הגבלות הממשלה, התהפכה המגמה והמחירים ירדו בכ-0.9%, בין היתר בשל שפל במספר העסקאות בשוק.

בטווח הקצר אנו מעריכים כי ייווצר לחץ שלילי על מחירי הדירות אם הביקושים בשוק ימשיכו לקטון. אולם בטווח הבינוני, עם ציפיותינו להמשך ירידה בהיצע הדירות, בין היתר לנוכח ההאטה המסתמנת בהנפקות היתרי הבנייה ובהתחלות הבנייה ודחיית מכרזי שיווק קרקעות, מחירי הדירות עשויים לעלות.

## תרשים 3: שיעור השינוי החודשי במדד מחירי הדירות



מקור: הלמ"ס

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.