

התקררות צפויה בשוקי הדיור באירופה לאחר ספיגת הביקוש המושהה מתקופת המגפה

מרץ 2021

איש קשר:

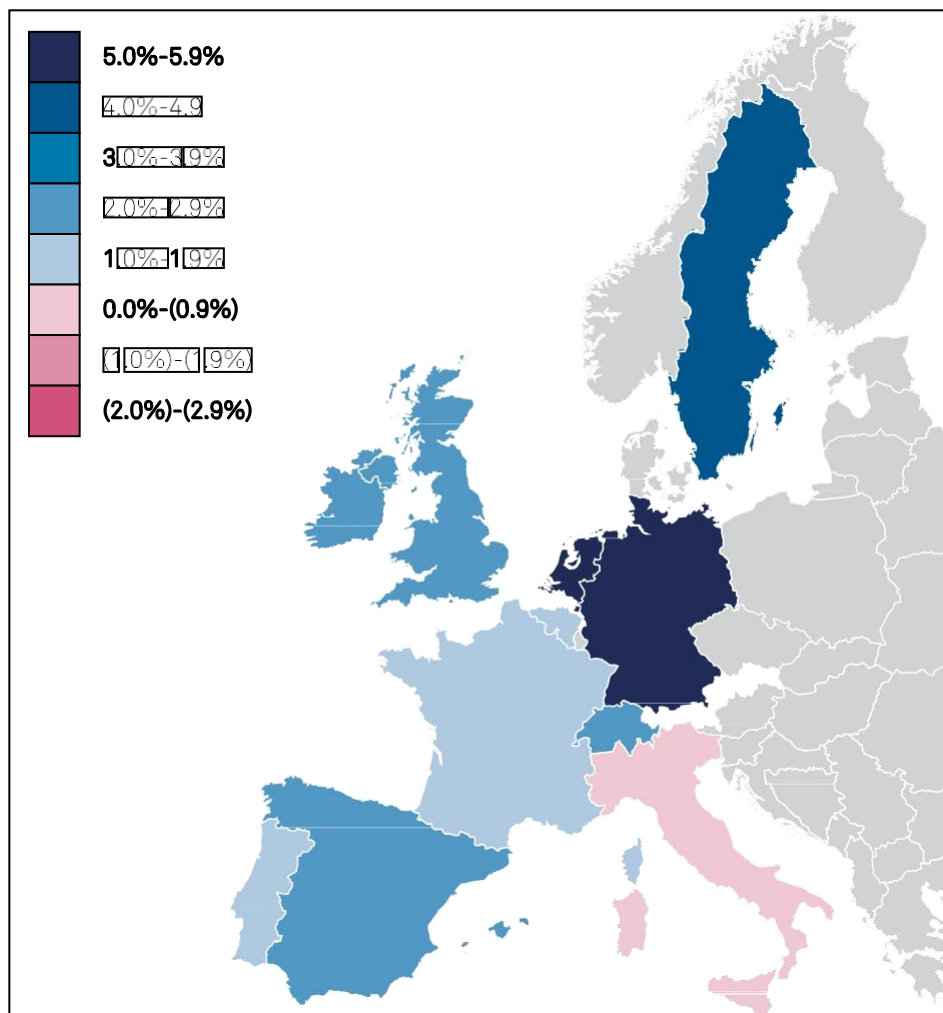
גיל אברהמי, מנהל תחום נדל"ן יזמי וקבלנות 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

2.....	התקררות צפויה בשוקי הדיור באירופה לאחר ספיגת הביקוש המושהה מתקופת המגפה
2.....	תמצית
7.....	מבט מקומי

התקררות צפויה בשוקי הדיור באירופה לאחר ספיגת הביקוש המושהה מתקופת המגפה

תחזית S&P Global Ratings לעליית מחירי הדיור ב-2021 שיעור השינוי בין הרבעון האחרון של 2020 לרבעון האחרון של 2021



תמצית

- העלייה במחירי הדיור באירופה צפויה להתמתן ב-2021 לאחר שנה חזקה ב-2020, בעקבות ספיגת הביקוש המושהה מתקופת הסגרים, הירידה בנשיגות הדיור (affordability) והמשך החולשה בפעילות הכלכלית.
- המחירים ב-2020 היו דינמיים יותר מאשר ב-2019 בגלל הביקוש החזק והמגבלות ההולכות ומחמירות על ההיצע, ולמרות ההתכווצות הכלכלית המשמעותית ביותר מזה עשרות שנים.
- אנו צופים כי ההגבלות הקשורות במגפה יוסרו לקראת סוף 2021 וכי לאחר מכן תחול עלייה בביקוש לדיור ובמחירי הדיור. בעקבות זאת צפויה התאוששות בת-קיימא בכלכלה ובתעסוקה.

טבלה 1: תחזית S&P Global Ratings לשוקי הדיור באירופה

2023f	2022f	2021f	2020e	2019	
2.2	2.4	1.8	2.5	4.8	בלגיה
2.0	2.0	1.5	4.0	3.9	צרפת
4.5	4.9	5.3	6.9	6.4	גרמניה
4.0	4.5	2.7	1.0	0.8	אירלנד
1.0	0.5	0.5-	0.5	0.2	איטליה
3.4	4.3	5.2	8.0	6.5	הולנד
4.2	4.7	2.6	6.1	8.9	פורטוגל
3.3	0.5	2.3-	6.7	0.6	בריטניה
3.6	4.3	1.4	1.6	3.7	ספרד
3.5	2.7	4.5	10.1	3.9	שבדיה
2.0	2.0	2.0	3.5	2.4	שוויץ

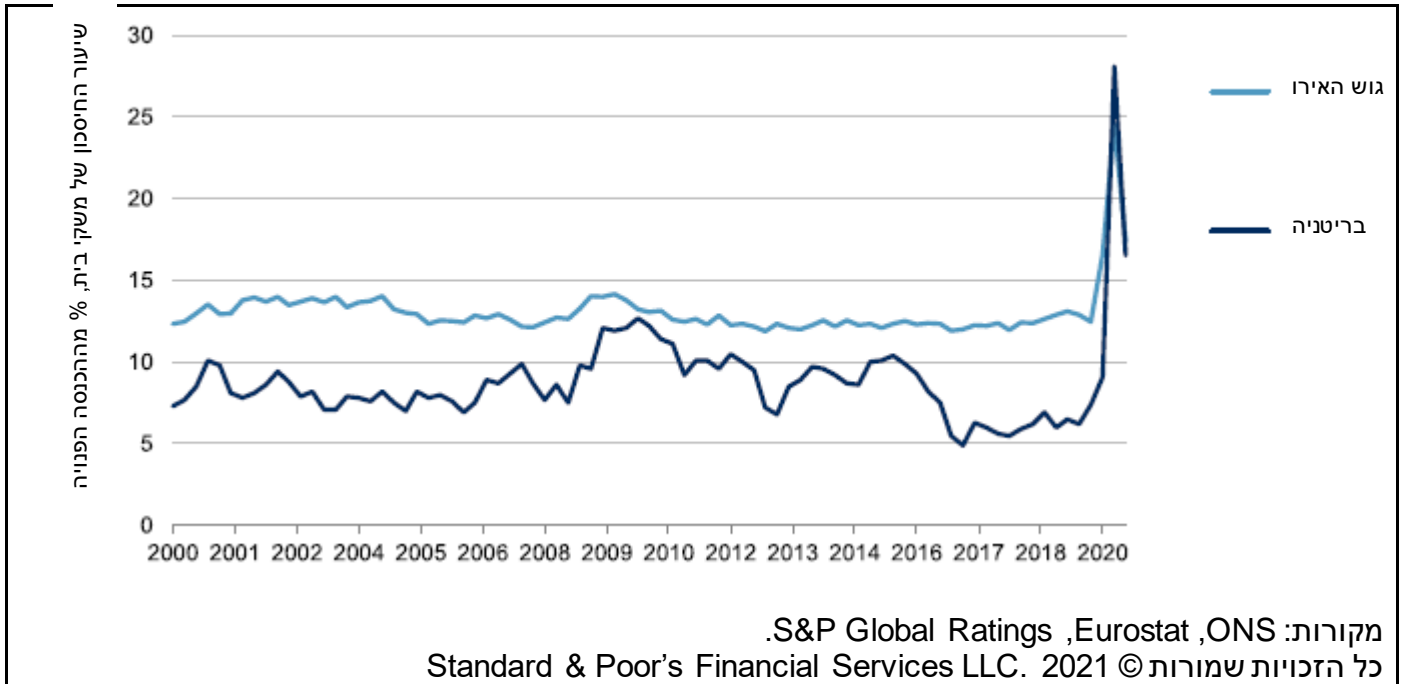
קצב צמיחה שנתי ברבעון האחרון של השנה בהשוואה לרבעון האחרון של השנה הקודמת.
e - צפוי. f - חזוי.

מקורות: OECD, S&P Global Ratings

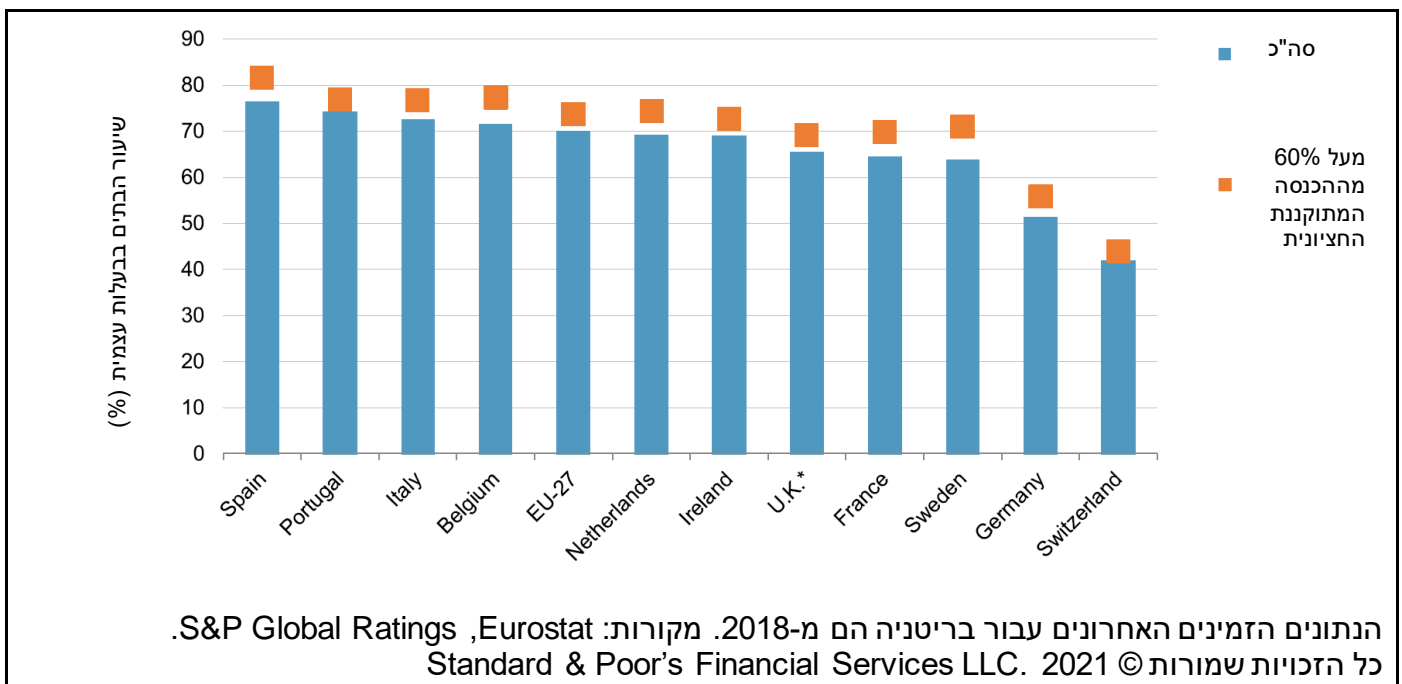
אמצעי המדיניות שננקטו באירופה בזמן המגפה היו כנראה אפקטיביים ביותר בשמירה על הביקוש בשוק הדיור. משום כך נרשמה עלייה משמעותית במחירי הדיור ב-2020, ולכן אנו סבורים שהם צפויים לעלות לאט יותר ב-2021.

ההגנה על משרותיהם והכנסתם של העובדים, באמצעות תוכניות עבודה לטווח קצר וחופשות ללא תשלום, מנעה את רוב אי הוודאות ואובדן ההכנסות הקשורים להאטה כלכלית, ושבדרך כלל מקטינים את הביקוש לדיור. כתוצאה מכך עלה שיעור החיסכון לרמות שיא, לא בהכרח מתוך בחירה אלא משום שהחנויות ופעילויות הפנאי היו סגורות (ראו תרשים 1). בנוסף, העלייה המשמעותית ביותר בשיעור החיסכון נרשמה בקרב בעלי ההכנסות הגבוהות, הנוטים יותר להיות רוכשי דירות ומשפרי דיור, מה שהמריץ את הביקוש לדיור (ראו תרשים 2). חלק מהמדינות אף הפעילו אמצעי מדיניות שהתמקדו בשוק הדיור. לדוגמה, בבריטניה הועלה באופן זמני אך משמעותית הסף התחתון שמעליו יש לשלם מס רכישה, ל-500,000 פאונד מ-125,000 פאונד. בשבדיה הוקפאו תשלומי המשכנתא עבור רוב הקונים. אמצעים אלה תמכו בעליית מחירי הבתים במחצית השנייה של 2020, אבל יובילו לתיקון כאשר יבוטלו השנה (באפריל ובספטמבר, בהתאמה).

תרשים 1: שיעור שיא בחיסכון של משקי בית באירופה ב-2020



תרשים 2: משקי בית עשירים באירופה נוטים יותר לבעלות על בתיהם

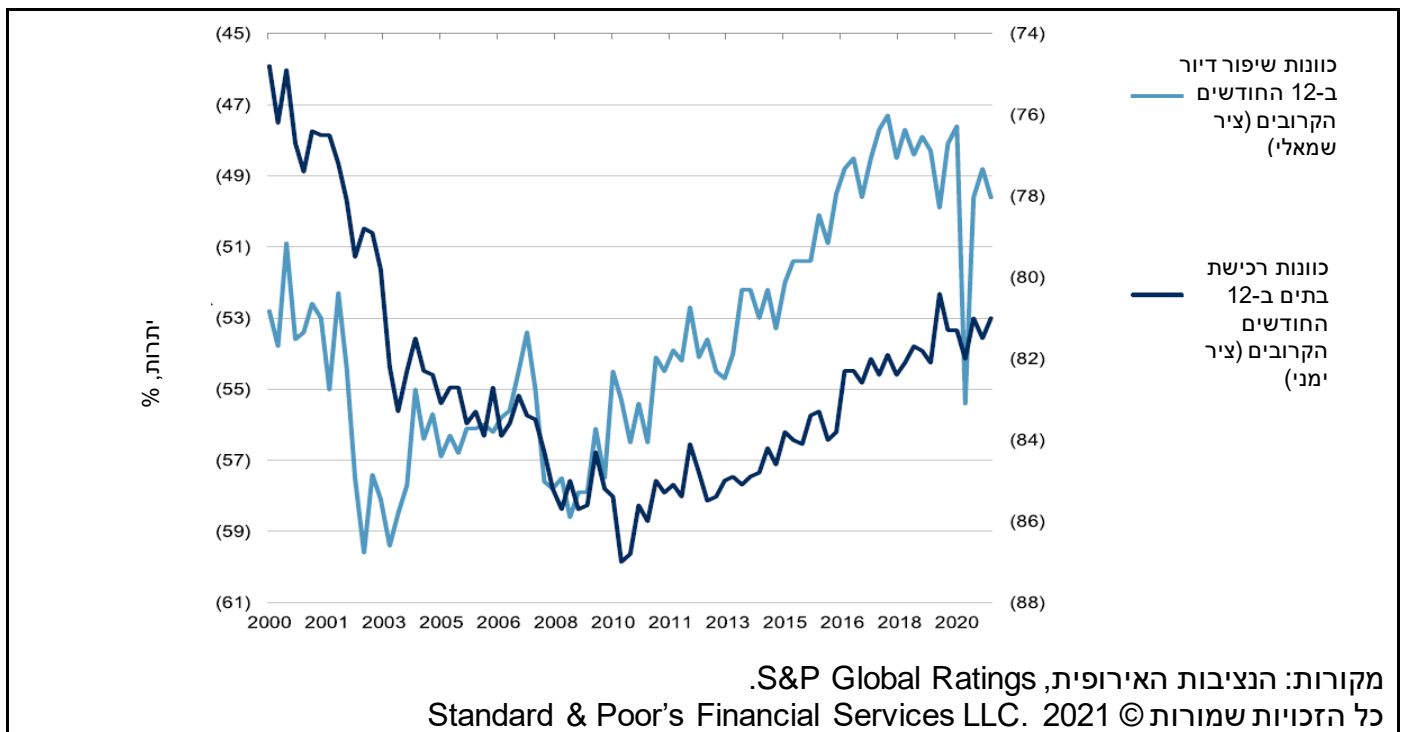


המדיניות המוניטרית המקלה עזרה גם היא. הבנק המרכזי האירופי והבנק המרכזי של בריטניה הפחיתו את עלויות המימון בתחילת המשבר, והפכו את ההשקעה בדיור לכדאית ואפשרית יותר לבעלי בתים. הריבית על הלוואות חדשות אמנם לא ירדה משמעותית בהשוואה לטרום המשבר, אך הריבית על הלוואות קיימות פחתה, דבר המצביע על כך שמשקי בית רבים בחרו לבצע מימון מחדש, וכך שיפרו את יכולתם לשלם את חובותיהם והקטינו את הסיכון למכירה תחת לחץ במחירים נמוכים. הירידה בתשואות על אג"ח ממשלתיות, שנבעה בחלקה

מרכישות נכסים בהיקף גדול שביצעו הבנקים המרכזיים, גרמו למשקיעים לחפש תשואות גבוהות יותר בשוק נכסי הדיור, ובכך לעלייה בביקוש לדיור בשווקים מבוססי-משקיעים כגון שוויץ וגרמניה (ראו תרשים 2).

היות שאנשים שהו זמן רב יותר בביתם, הם ייחסו ערך גבוה יותר לבעלות על בית. היחס בין מחירי הדירות למחירי השכירות והיחס בין מחירי הדירות להכנסה המשיכו לעלות ב-2020 וקרובים לשיא של כל הזמנים ברוב השווקים באירופה (מלבד בגרמניה, איטליה וספרד). נתוני הסקרים מעידים גם על כך שכונות רכישת הבתים הגיעו לשיא של 17 שנה בגוש האירו - ולשיא של כל הזמנים בצרפת. כוונות שיפור הדיור כמעט ולא ירדו מתחת לשיא אליו הגיעו ב-2019 (ראו תרשים 3).

תרשים 3: שיא של 17 שנה בכוונות רכישת הבתים באירופה

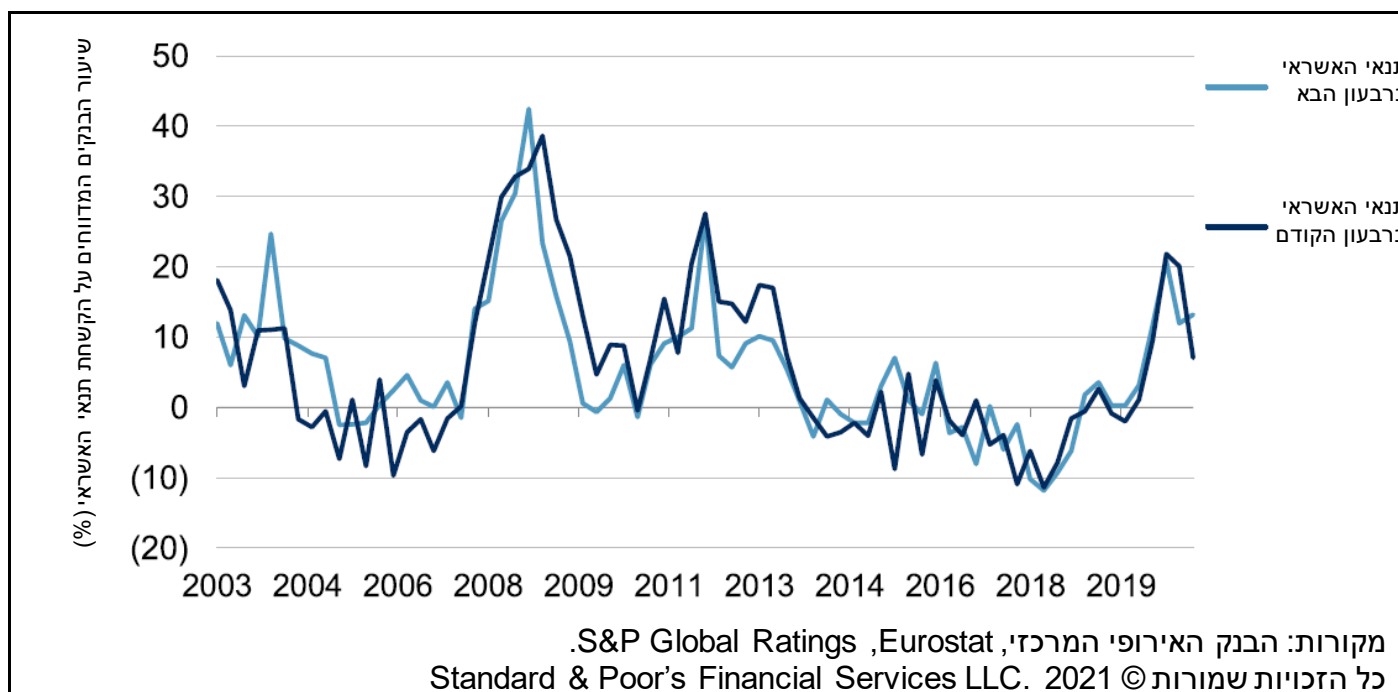


במקביל, הסגרים שהוטלו ב-2020 החמירו את מגבלות ההיצע ברוב המדינות, מקור לחץ נוסף לעלייה במחירים. ברוב האזורים הוקפאה פעילות הבנייה בתחילת המגפה כחלק מהאמצעים לצמצום הפצת הנגיף. כתוצאה מכך חלה ירידה משמעותית בפעילות הבנייה בגוש האירו באפריל, וההתאוששות ממנה עדיין לא הושלמה. היות שהבנייה החדשה לא סיפקה את הצרכים ההולכים וגדלים, הפער סייע לשמור על עליות מחירים משמעותיות יחסית - בעיקר בערים גדולות ובמדינות כגון גרמניה, שבדיה והולנד.

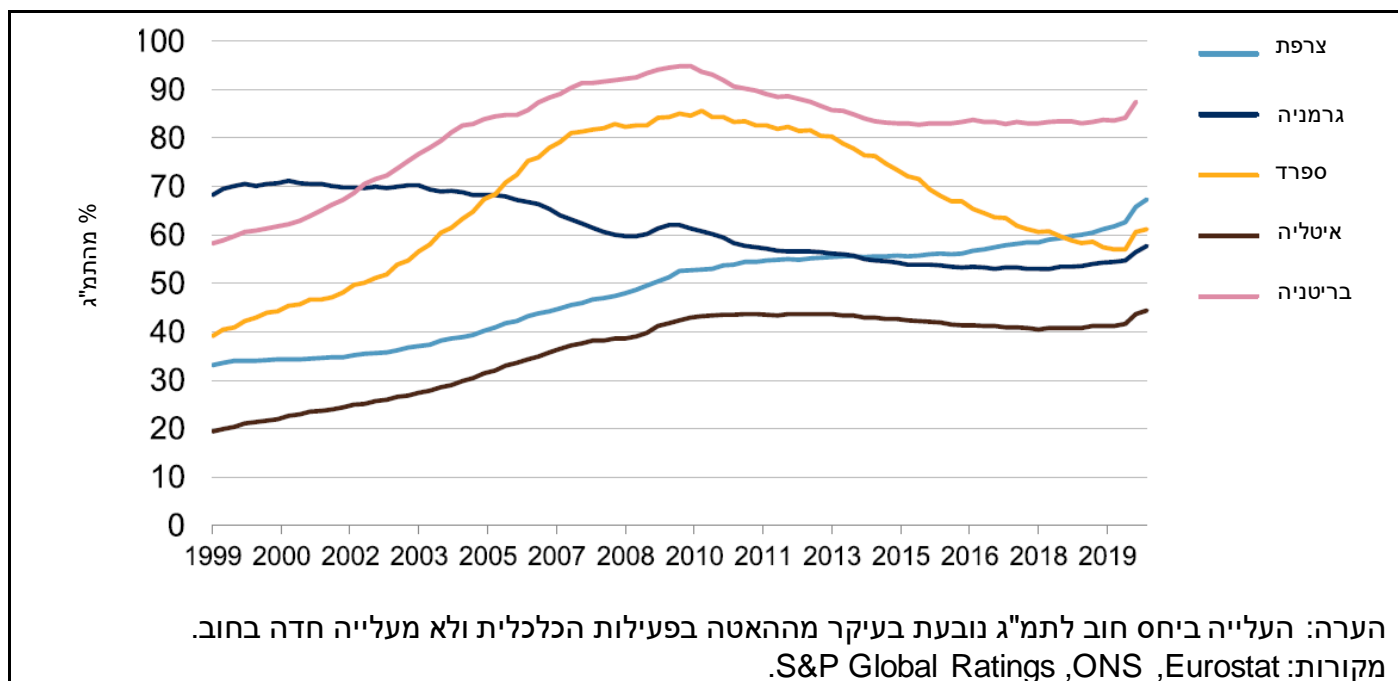
אולם עם היחלשות השפעת המגפה על מדינות אירופה, חלק מהתמיכה יוצאת הדופן בשוק הדיור ב-2020 צפויה להיעלם. משום כך אנו סבורים שהמחירים בשוק הדיור יעלו לאט יותר ב-2021. ראשית כל, השוק צפוי לספוג חלק ניכר מהביקוש המושהה לדיור שיצרו הסגרים של תחילת 2020. שנית, נשיגות הדיור תהפוך לשיקול משמעותי יותר עבור רוכשי דירות. היות שהמצב הכלכלי אינו צפוי לחזור לרמות של טרום המגפה לפני אמצע 2022, לא תחול התאוששות מלאה בתעסוקה לפחות עד 2023, והצמיחה בהכנסות משקי הבית תהיה איטית

יראו The Eurozone Can Still Rebound In 2021 After Lighter Lockdowns, 2 בדצמבר, 2020). בנוסף, היחס בין מחירי הדירות להכנסה ובין מחירי הדירות למחירי השכירות כבר מצביעים על הערכת יתר ברוב השווקים, והבנקים כבר החלו להקשיח את תנאיהם על מנת להגביל את סיכון האשראי (ראו תרשימים 4 ו-5). גם עלויות המימון אינן צפויות להמשיך ולרדת עוד הרבה, היות שרביבות הבנקים המרכזי כבר קרובות ל-0% או אף מעט שליליות. כמו כן, בשווקים שבהם דירות נופש הן גורם חשוב בביקוש לדיור - למשל ספרד ופורטוגל - צפוי ביקוש נמוך ב-2021 בשל העובדה שהתיירות הבינלאומית עדיין מוגבלת.

תרשים 4: בנקים אירופים מקשיחים את תנאי האשראי על מנת להגביל את הסיכון



תרשים 5: עלייה קלה בחוב משקי הבית עם ההאטה בפעילות הכלכלית



במבט קדימה אנו צופים שב-2022 ו-2023, כאשר רוב המדינות יסירו את הגבלות הריחוק החברתי, שוקי הדיור באירופה ישובו ויתחזקו. שוקי העבודה יחלימו עם התאוששות הכלכלה, ויתמכו בתעסוקה ובהכנסות משקי הבית.

במקביל, חזרתו לפעולה של ענף התיירות צפויה לתמוך במחירים במדינות התלויות בענף זה. היות שהבנקים המרכזיים אינם צפויים להקשיח את המדיניות המוניטרית בשלוש השנים הבאות, החיפוש אחר תשואות ימשיך לתמוך בביקוש המשקיעים בערים גדולות ובשוקים מבוססי-משקיעים, בעיקר בגרמניה, שם מחירי הדיור עדיין מפגרים אחרי שאר אירופה. לבסוף, יתכנו שינויים מבניים בשוקי הדיור לאחר המגפה, אולם מבחינת מגמות אזוריות אנו עדיין צופים שהערים ימשיכו למשוך בעלי בתים. גם אם מגמת העבודה מהבית תתרחב, ערים גדולות ימשיכו להוות מרכזי פעילות כלכלית, עם סיכויי תעסוקה עדיפים ותשתיות טובות יותר - בעיקר מבחינת בריאות ופנאי - גורמים חשובים בקביעת הביקוש לדיור.

מבט מקומי

מגמות עיקריות רבות שנצפו במהלך השנה החולפת בשוק הדיור האירופי משיקות לשוק הדיור המקומי.

כמו באירופה, גם בישראל מחירי הדירות עלו בקצב מהיר (כ-4%) בשנת 2020 בשל הביקוש היציב יחסית וההיצע המוגבל. בשונה מאירופה, בשנת 2021 אנו צופים כי המשך ירידה בהיצע הדירות צפוי לתמוך בעלייה של מחירי הדיור בתרחיש הנוכחי של התאוששות כלכלית. בין היתר, בסוף 2020 חל צמצום משמעותי בהיצע הדירות הבלתי מכורות, אשר עשוי אף להחריף בשל ההאטה שנצפתה בקצב התחלות הבניה, בהיתרים ובשיווק קרקעות. בדומה למדינות רבות באירופה, גם בישראל ננקטו צעדים שונים להגנה על עובדים (למשל הקלה בתנאי הזכאות לדמי אבטלה וחל"ת והארכת תקופת התשלום). צעדים אלו הפחיתו במידה מסוימת את אי הוודאות ואת ההשפעות השליליות שמאפיינות תקופות מיתון ותמכו בשמירה על הביקושים, בדומה למגמה שנצפתה באירופה. בדומה לצעדים שונים שננקטו באירופה הקשורים ישירות לשוק הדיור, בישראל ניתנו הקלות והטבות שונות כגון הפחתת מס רכישה למשקיעים והקלה במגבלת ריבית הפריים בתמהיל המשכנתא. כמו בשוודיה, בישראל ניתן מתווה רגולטורי לדחיית תשלומי משכנתא והלוואות צרכניות, אשר הפחיתו להערכתנו את ההסתברות למכירה תחת לחץ של נכסים במחירים נמוכים יותר. הצעדים הללו תמכו בביקושים ובמחירים ושמרו על יציבות מסוימת בשוק הדיור.

בשונה מישראל, באירופה ננקטו בשלבים הראשונים של התפרצות המגפה מגבלות שהובילו לעצירה זמנית של פעילות הקבלנות, שהובילו ללחץ על ההיצע. בישראל הוגדר הענף כחיוני, ובראייה שנתית איננו צופים פגיעה מהותית בשל מגבלות על התנועה וההתקהלות. עם זאת, גם בישראל יש לחץ על ההיצע, ואנו צופים כי הירידה בהיקף הדירות הלא מכורות תתגבר בשנים הקרובות בעקבות ההאטה בהתחלות הבניה, בהנפקת היתרי הבניה ובשיווק הקרקעות.

השינויים המבניים בשוק הדיור אפשריים גם בישראל, אך כמו באירופה אנו מניחים שהערים הגדולות יישארו אטרקטיביות, גם במקרה שעבודה מהבית תהיה נפוצה יותר. גם כאן, האפשרויות התעסוקתיות, פנאי ותרבות, ובריאות חשובים בקביעת מקום המגורים.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

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.