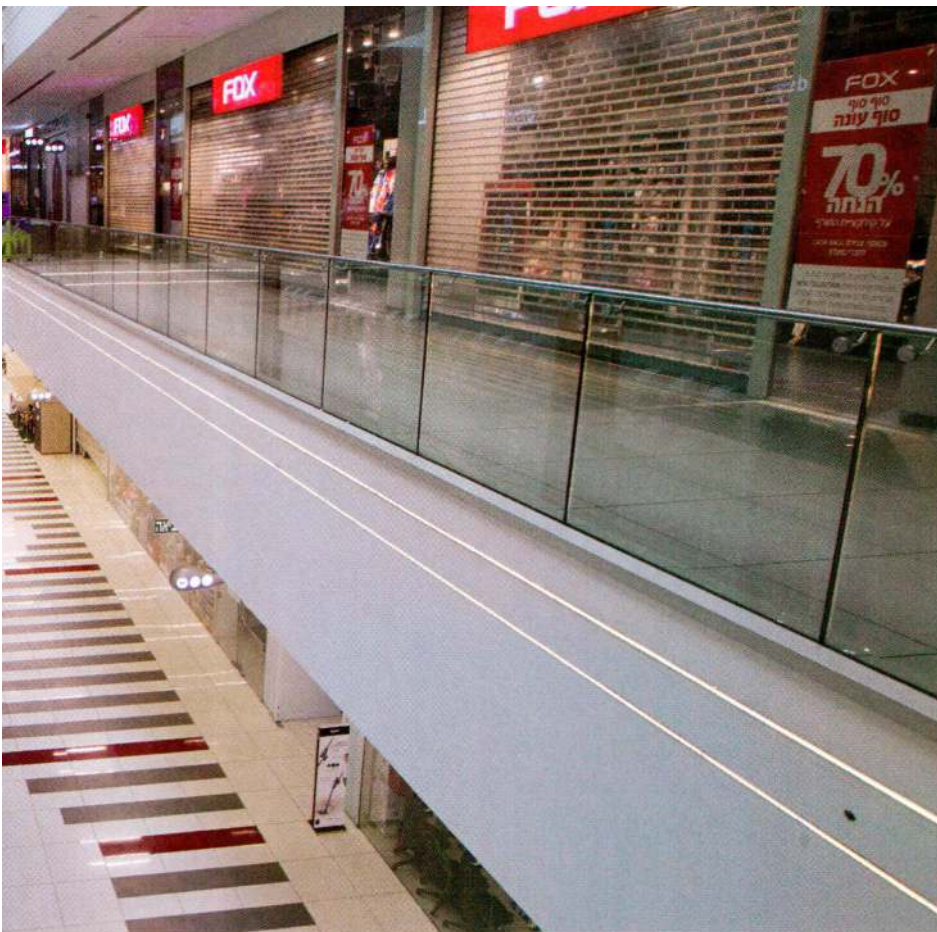


19.02x26.09	1/3	עמוד 74	the marker	03/12/2020	75359443-0
אלדר שיווק פרוייקטים חיים מסילתי - שמאות מקרקעי - 89427					



ימי קורונה | נדל"ן

# השפעה מוגבלת וזמנית

הנגיף צבע באדום את מניות חברות הנדל"ן, אך מחירי הנכסים דווקא מפגינים חסינות

מאת עדי כהן

רבים מהמשקיעים הללו לא הביאו בחשבון את הסיכונים הכרוכים בהשקעה במשרדים - וסיי כונים אלה מתממשים עתה, בתרחיש הקיצון שיצרה הקורונה.

"כיום כמעט ואין עסקות מכירה של משרד דים, אבל בהחלט רואים ירידות משמעותיות בדמי השכירות - גם של 20%-30%", אומר יו"ר לשכת השמאים, חיים מסילתי. "במגדלי בסה, שהקימה קבוצת רכישה של משקיעים קטנים, היו בתקופה האחרונה עסקות השכרה של 40 שקל למ"ר - לעומת 60-70 שקל למ"ר טרום הקורונה. זה נכון לגבי מגדלי משרדים רבים. נראה שבעלי הנכסים מעדיפים כיום לקבל פחות על הנכס מאשר שיעמוד ריק, ושהם ימשיכו לשלם את הארנונה הגבוהה ודמי הניהול. בתקופה הקרובה, אני מעריך שבעלי משרדים שייאלצו למכור - ימכרו גם ב-40% פחות ממחירי טרום הקורונה."

"מבחינת המשקיעים, המסחר לעומת המשרדים, הוא תחום שנתרעו להיכנס אליו מלכתחילה, עוד לפני הקורונה", מוסיף מסילתי. תנ"י "הסיבות המרכזיות לכך הן שרוב המסחר כיום מתרכז בקניונים ובמרכזי ביג למיניהם - שם נמצאים השחקנים הגדולים בענף, ושבת גיות השכונתיות הסיכון למשקיעים הוא גדול למדי ודורש מבעלי הנכסים להירשם כעוסק מורשה ולשלם מסים בהתאם. הכניסה היחידה של משקיעים לתחום הזה היא במרכזי קניות שכונתיים חדשים שנבנו בערי לוויין במרכז, או במתחמי מגורים עם פוטנציאל לפינוי-בינוי - וגם היא היתה בשוליים בלבד. שם היו

זמני שיחלוף, ושמי שמוכרים כיום נכסים מניבים כוול הם בעיקר בעלי נכסים שלחור צים כלכלית ווקוקים לכסף מיידיי".

"מניות תמיד משקפות ציפיות קדימה - ולא רק את המצב הנוכחי", מסביר נדב ברקוביץ', אנליסט נדל"ן ב-IBI, את הפער בין התנודות של מניות הנדל"ן המניב בחודשים האחרונים לבין מחירי הנדל"ן בשטח. "בתחילת המשבר, כשעלו החששות, המשקיעים ציפו שעולם המשרדים יעבור שינוי משמעותי, עם מעבר מסיבי לעבודה מהבית, ושהנדל"ן המסחרי יפגע גם כן, בשל ההסתגלות לאונליין. הציפיות היו לפגיעה ממושכת, ובהתאם המניות של חברות הנדל"ן המניב ירדו ב-40%, ואפילו ב-50% בחברות שעיקר פעילותן בנדל"ן המסחרי. היחידה מבין ענקיות הנדל"ן המניב שלא נפגעה, כנראה, היא גביים, שמרבית המשרדים שבבעלותה מושכרים לחברות טכנולוגיות שפחות נפגעו כתוצאה מהמשבר."

## החיסונים אוששו את המניבים

לצד השחקניות הגדולות בענף המשרדים, בהן קבוצת עוריאלי, אמות, מבנה וגביים, טרנד המשרדים בשנים האחרונות גרף לחיקו בסערה גם את המשקיעים הקטנים ואת קבוצות הרכישה. מלבד ההבטחות לתשואות הגבוהות יחסית שנכרכו בעסקות על נכסי המשרדים, אחד הגורמים המרכזיים לכניסתם של המשקיעים הקטנים לתחום זה בשנים אלו היתה הרחקתם משוק הדיור על ידי שר האוצר הקודם, משה כחלון, שהטיל עליהם מיסוי כבד. נראה כי

חדשים של שממה אפוקליפטית בקניונים ובמרכזים המסחריים בישראל, לצד התרוקנות מגדלי המשרדים הניטועים בכל עבר - הרעידו את מדדי הנדל"ן בבורסה. ירידות חדות של עשרות אחוזים במניותיהן של חברות הנדל"ן המניב שיקפו את ציפיות השוק לקריסה או דעיכה בתחום שסומן בעשור האחרון כוהב של המאה הנוכחית. אך חרף הטלטלות החדות בחסות הנגיף והתחזיות השחורות שהן מגלמות, נראה כי לפי שעה, שוק הנדל"ן מפגין חסינות מרשימה.

בשעה שחברות הנדל"ן, ובראשן ענקיות המניבים, ספגו בתקופה האחרונה הפסדים שקיבלו ביטוי דרמטי במניותיהן, שווי הנכסים בפועל כמעט ולא נפגע. מומחים בענף מעידים כי נכון להיום, עיקר הפגיעה בנכסי המשרדים והמסחר מתבטאת בירידה במחירי השכירות ובאובדן הכנסות זמני של בעלי הנכסים המושכרים, לצד התכווצות משמעותית של היקף העסקות בוירות אלה. עם זאת, במבט קדימה צופים המומחים כי הפגיעה בענפים אלה, כפי שהשתקפה בחודשים האחרונים במדדים הבורסיים, לא תדלג על מחירי אותם הנכסים שצפויים לרדת אף הם, אם כי במידה פחותה.

"כיפופי הידיים בין השוכרים למשכירים עוד לא הסתיימו", אומר שמאי המקרקעין ירון ספקטור, "גם מבחינת המשבר הכלכלי, אנחנו עוד לא חווים התמוטטות ואבטלה גדולה, כשמרבית האנשים שאינם מועסקים עדיין מקבלים דמי חל"ת. התחושה היא שציבור המשקיעים רואה בקורונה אירוע



18.95x25.85	2/3	75	עמוד	the marker	03/12/2020	75359444-1
אלדר שיווק פרוייקטים חיים מסילתי - שמאות מקרקעי - 89427						

של אבטלה גבוהה וירידה בצריכה הפרטית, מחירי הדירות יישארו ללא שינוי, אבל זה בדיוק מה שקרה. הירידות שראינו היו נקודתיות, ובדרך כלל של קבלן כזה או אחר שהיה בלחץ תורמי בשיא המשבר - ועשה הנחות".

חוסר היכולת של הממשלה לגבש בתקופה הזו תוכנית חלופית למחיר למשתכן החזירה רוכשי דירות רבים לשוק החופשי, מוסיף ברי קוביץ'. "גם התחלות הבנייה ירדו בתקופה הזו - מה שיצר ציפייה לעליית מחירים בהמשך", הוא אומר. "התוצאה היא שחזרנו לעולם של טרום ימי הקורונה מבחינת המחירים - גם במיניות וגם במחירי הנכסים".

נשיא לשכת שמאי המקרקעין לשעבר, אוהד דנוס, סבור כי הקורונה לא פסחה על שוק הדיור - אלא נתנה לו מכה קלה ומאוחרת בכ"נ. "שוק הנדל"ן הוא ספינה כבדה שעובר זמן עד שהיא זזה - ולכן כהרגלו השוק הזה מגיב באיחור. נכון לרבעון השני של 2020, שוק הנדל"ן למגורים לא נפגע מהקורונה. אמנם ברבעון הזה היו כמה שבועות של סגר, אבל ההתאוששות ממנו היתה מהירה וחזקה, באופן שיצר תיקון במספר העסקות. אפילו במחירים חלה במהלך הרבעון הזה עלייה של 0.5% לערך מת זה שלפניו. עם זאת, ברבעון השלישי, שלקראת סופו ישראל נכנסה לסגר נוסף - כבר רואים מגמת ירידת מחירים קטנה אך מובהקת, גם בנדל"ן למגורים. בסקירה שערכתי רואים שבעשרה מתוך 16 יישובים שנבחנו היו ירידות מחירים ביחס לרבעון הקודם. בירושלים וחיפה, למשל, היתה ירידה של 1%, באילת היתה ירידה של 6% ובמודיעין, נתניה ורמלה היתה ירידה של 2%. בתל אביב, לעומת זאת, היתה עלייה של 1%. בסך הכל, למרות הירידה מהרבעון הקודם - לעומת אותו רבעון ב-2019 - נראה שהמחירים שמרו על יציבות".

לטענת דנוס, אחד הגורמים המרכזיים ששומרים על היציבות היחסית בשוק הדיור הוא ההוראה של בנק ישראל לגבי דחיית המי שכנתאות והחזר הלוואות בתקופה הזו. "ככל שהבנקים מאפשרים את הדחייה הזו, השוק לא קורס, לא רואים התחלה של הליכי כינוס וכמי עט ולא רואים מכירות מצוקה של נכסים", הוא אומר. "החשיפה של הבנקים לשוק המשכנח תאות היא של יותר מ-450 מיליארד שקל, ומי בחינתם לתת לשוק הזה לקרוס יהיה לירות לעצמם ברגל. אני צופה שנמשיך לראות דשדוש אקראי במחירי הדירות גם ב-2021, כשדירות ביישובי הפריפריה ייפגעו הרבה יותר מדירות בלב אזורי הביקוש - שם גם בחור דשים האחרונים יש יותר יציבות, ובמקרים מסוימים גם עליות".

### המשקיעים הקטנים חוזרים

כמו מיניות הנדל"ן למגורים, גם הביקוש לדירות בקרב הציבור הישראלי לא נפגע בעקבות המשבר. כך עולה מנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מהרבעון השלישי של 2020, שמהם ניכרת קפיצה של 19% ביחס



גרנד קניון עופר בבאר שבע צילום: אליהו הרשקוביץ

החיסונים שבדרך", אומר ברקוביץ'. "פתאום המשקיעים רואים דדליין פוטנציאלי לחזרה לשגרה - וזה מה שיצר בשבועות האחרונים תיקון במניות המניבים, שעלו משמעותית. עם זאת, אף אחד, כולל המשקיעים, לא מעריך שנחזור ב-100% למה שהיה קודם. ההערכות הן שמגמות העבודה מהבית והמסחר אונליין יישארו איתנו במידה מסוימת. המשרדים ושטחי הנדל"ן המסחרי אולי לא יקרוסו, אבל יעברו שינויים והתאמות. לכן, גם עם התיקון, המניות של המניבים עדיין נמוכות ב-10%-20% ממחיריהן טרום הקורונה".

לדברים אלה מצטרף מסילתי: "הציפייה לחזרה לשגרה הביאה איתה הערכות שגם אם העבודה מהבית תימשך - היא לא תהיה תחליף מוחלט לעבודה מהמשרד". ספקטור מצדו, מסכים כי התחזיות לקריסת הענף כנראה מוגזמות - אך צופה ירידות מחירים בדרך. "אם הקורונה אכן תייצר פה שינוי טעמים לטווח הארוך - אז נראה גם השפעה על מחירי המניבים כלפי מטה. כך או כך, אני מאמין שנראה פה התאמות, שיכללו עודף היצע, ירידה בדמי השכירות - וגם ירידות שווי הדרגתיות בנכסים שיגיעו להערכתנו עד ל-10%".

לעומת התנודות החדות במניות הנדל"ן המיניב בחודשים האחרונים - במדדים של חברות הנדל"ן למגורים התמונה מתונה בהרבה. "למרות זאת, במניות המגורים פגיעת הקורונה כמעט לא הורגשה", אומר ברקוביץ'. "נוצר מצב אביסורדי, כי בסוף, שוק הדיור גם הוא נגזרת של הכלכלה. לכאורה לא יכול להיות שבתקופה

שהשקיעו בנכסים המסחריים שבקומת הרחוב. מבחינת המחירים בנכסים המסחריים אנחנו עוד לא רואים ירידה - אבל זה פשוט כי כרגע אין בכלל עסקות. התנועה בשוק הזה קפאה. עם זאת, קיימת ירידה בתשואות ובדמי השכירות, ואני צופה שגם הירידה במחירי הנכסים עוד תגיע - להערכתי בסדר גודל של 10%-20%".

כמבט לעתיד, סימני שאלה רבים אופפים את עולמות המסחר והמשרדים, ואת גורל נכסיהם. אלא שהאיום על גורלו של שוק המשרד

**ידון ספקטור, שמאי מקרקעין:**  
 "התחושה היא שציבור המשקיעים רואה בקורונה אירוע זמני שיהלוף. מי שמוכרים כיום נכסים מניבים בזול הם בעיקר בעלי נכסים שלחוצים כלכלית וזקוקים לכסף מיידית"

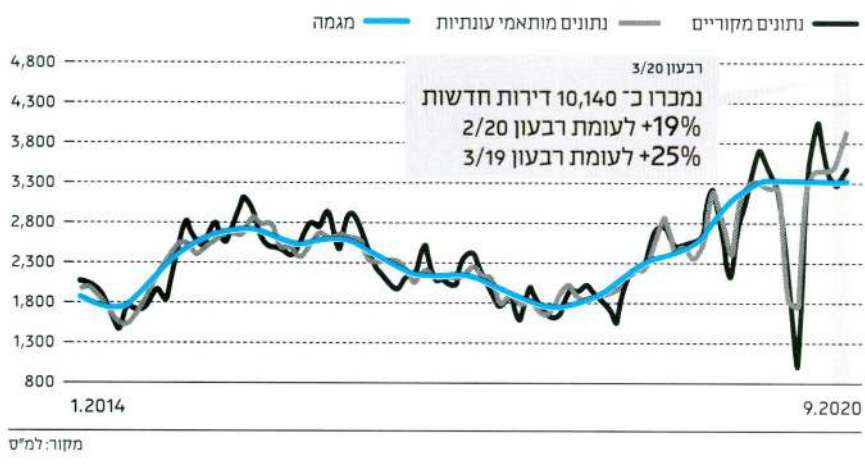
דיים המקומי התחיל למעשה עוד הרבה לפני התפרצות הקורונה, שאליה הגיע השוק כשהוא כבר מאופיין בעודף תכנוני אדיר. גם מבחינת הנדל"ן המסחרי, נראה כי הקורונה מהווה מינוס שכיחות וחיוק למגמת המעבר לקניות מקוונות, שהחלה עוד קודם. ואולם נראה כי התיקון שחל במניותיהן של חברות הנדל"ן המניב, במקביל לבשורה על החיסון העתיד לבוא - משקף התמתנות של התחזיות הקודרות לעתיד המשרד. דים והמסחר מתחילת המשבר.

"במידה מסוימת, מצב הנדל"ן המניב השתנה עם ההודעות של פיזור ומודרנה על



## ימי קורונה | נדל"ן

### התאוששות מהירה מספר דירות חדשות שנרכשו



►► לרבעון השני של השנה, או יצאה ישראל מהסגר הראשון. ביולי וספטמבר נמכרו ביש ראל 10,140 דירות חדשות, עלייה של 25% לעומת המכירות ברבעון המקביל ב-2019. נתר נים אלה מצטרפים למגמת ההתאוששות העק בית של שוק הנדל"ן המקומי מהחודשים מאיוני, עם היציאה מהסגר, או ירד ב-28% מספר הדירות החדשות שנמכרו, לעומת הרב עון המקביל ב-2019. בחודשים האחרונים שבו והתחזקו המשקיעים, שהיקף העסקות שביצעו באוגוסט לבדו היה גדול ב-55% מהנתון המקי ביל מאוגוסט אשתקד. ברקע הוינוק הזה עומדת החלטת הממשלה על הפחתת מס הרכישה למי שקיעי נדל"ן - שנכנסה לתוקף בסוף יולי.

### השוואת מחירי דירות

עיר	מחיר ממוצע מעוגל לדירת 4 חדרים רבעון 3/20	שינוי באחוזים מרבעון 2/20	שינוי באחוזים מרבעון 3/19
באר שבע	1,010,000	ללא שינוי	-4%
חיפה	1,390,000	-1%	-1%
ירושלים	2,010,000	-1%	1%
פתח תקוה	1,790,000	-1%	ללא שינוי
ראשל"צ	1,840,000	ללא שינוי	-2%
רחובות	1,840,000	1%	6%
תל אביב	3,040,000	1%	10%

מקור: סקירת השמאי אוהד דנוס

מאותתים על הגדלת תיק ההשקעות בנדל"ן דווקא בתקופה הנוכחית - ופזולים גם כן לע" בר הנדל"ן למגורים. "כשמסתכלים על השק" עות לטווח ארוך, נשאלת השאלה אם הקורונה יצרה שינויים כה דרמטיים עד שהם יעצבו מחדש את הטבע האנושי שלנו ואת השוק", אומר עווי לוי, מנהל מערך ההשקעות של מנורה מבטחים, ולשעבר מנכ"ל החברה הממשלתית דירה להשכיר. "יהיו שינויים, אך הביקוש לנדל"ן ימשיך להיות גבוה בטווח הרחוק, ויהיו התאמות באופי וסוגי הנכסים. אני מעריך שבתום המשבר נחזור במידה מסוימת למה שהיה, גם אם בעוצמה אחרת. אנשים ירצו לעבוד במשרד ולעשות קניות בקניונים ויבקרו במרכזי הרופאים. אין לי ספק שיהיו פה התאמות, אבל הענף רחוק מקריסה. גם בתחום המגורים אנחנו מחפשים הזדמנויות, בעיקר בשוק הדיור להשכרה ארוכת טווח, אבל שם זה תלוי מאוד בסוגי הנכסים ואופי העסקות". ■

ובמרכזי הביג לא נראה קריסה, לפחות לא בתקופה הקרובה, וכנראה גם לא כתוצאה מהקורונה. בתחום הזה עיקר הפגיעה כיום היא בחנויות הרחוב, שם הרבה עסקים קטנים נקלעו למצוקה בתקופה הזו. זה נורא ברמה האישית והעירונית - אבל לא מייצר דרמה בתעשייה כולה, וגם לא יגרם לסגירת הק" ניונים. אין לנו כוונה לסגת מהשקעות במניי בים בשלב זה, אם כי אין ספק שבעקבות המשבר ככלל אנחנו הרבה יותר אופורטוניס" טים בהסתכלות על הנדל"ן - ומחפשים מציאות", הוא מספר, ומציין בזווית שגם כניסה לתחום הנדל"ן למגורים בישראל נבח" נת על ידי החברה. גם בחברת הביטוח מנורה מבטחים

חיים מסילתי, יו"ר לשכת השמאים: "בעלי משרדים מעדיפים כיום לקבל פחות על הנכס מאשר שיעמוד ריק, ושהם ימשיכו לשלם את הארנונה הגבוהה ודמי הניהול"

"אחרי ההאטה המשמעותית, אך הטבעית, שראינו בהיקף עסקות הנדל"ן באפריל האחרון, סביב הסגר - ברבעון השלישי כבר ראינו פיצוץ במכירת דירות", אומר רוני כהן, מנכ"ל ושותף בחברת אלדר שיווק נדל"ן. "כבר במאי יוני חזרו משרדי המכירות להתמלא, אך ללא ספק השיא היה ביולי-אוגוסט, אז כבר היתה עלייה משמעותית בהרבה במספר העסקות. "בין הגורמים המרכזיים שיצרו את הק" פיצה הזו היו משקיעי הנדל"ן, כשפחות או יותר סביב אותה התקופה נכנסה לתוקף ההפחתה במס הרכישה, שחזר ל-5%. לצד הפחתת המס, גם האלטרנטיבות שמצאו המי שקיעים בשנים האחרונות דעכו בתקופת המשבר. כך למשל, שוק המשרדים, שבשנתיים שלוש האחרונות היה אחד הטרנדים החמים של המשקיעים - נהפך למרתיע עבר רם בתקופת הקורונה. גם שוק ההון, שהיה בו תנודות די קיצוניות סביב המשבר, נעשה מאיים יותר למשקיעים פחות מנוסים או מקצועיים. כמובן מסוים הקורונה רק חיזקה את תחושת הביטחון שיש לאנשים בשוק הנדל"ן למגורים".

"אין ספק שקרה פה משהו, ושהקורונה יצ" רה בחודשים האחרונים אובדן הכנסות מסוים בתחום הנדל"ן המנייב", אומר גיא פישר, מנהל חטיבת ההשקעות של חברת הביטוח מגדל. לדי" בריו, "מרבית נכסי המשרדים שלנו נמצאים במיקומי פריים שלא בהכרח מייצגים את מצבו של כלל השוק, אך במקומות חלשים יותר אני חנו רואים יותר ניסיונות של לקוחות לנהל משא ומתן, וגם ירידות מחיר בחידוש חווי שכירות של עד 5%. יחד עם זאת, שיעור האיוש במשרדים שלנו הוא 95%, כך שגם אם יש אובדן הכנסות מסוים, זו בהחלט לא דרמה ביחס לקורונה. כמבט קדימה, למרות האופציה שנפתחה לעבודה מהבית, אני לא חושב שני ראה את שוק המשרדים נעלם, ואני מעריך שגם התנודות שנראה יהיו די מינוריות".

פישר מוסיף כי "גם במסחר בקניונים