

שוק הדיור בישראל

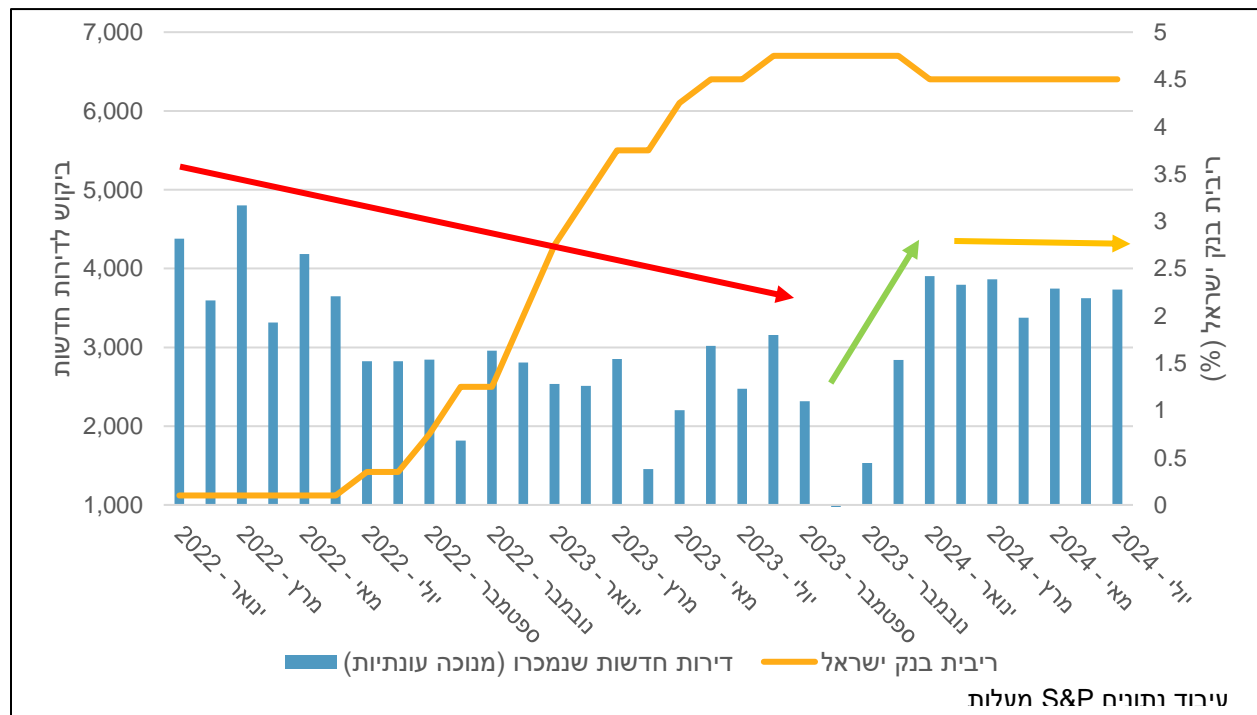
ענף הנדל"ן למגורים מציג סימני התאוששות, אולם ישנו לחץ על רווחיות היזמים

יבגני סילישטיאן, מנהל תחום קבלנות והנדסה, תשתיות ומימון פרויקטים, 03-7359733, evgeni.silishtian@spglobal.com

מגמות עיקריות

בהתאם לציפיותינו, ועל אף שסביבת הריבית נותרה גבוהה, חלה התאוששות בקצב המכירות. למרות המלחמה, היקף העסקאות נמצא במגמת עלייה ומספר הדירות החדשות שנמכרו בחודשים ינואר-יולי 2024 עלה בכ-53% לעומת מספרן בתקופה המקבילה ב-2023. ההתאוששות במכירות הייתה משמעותית יותר בשוק הדירות החדשות, ויזמים רבים דיווחו על שיאים בהיקפי המכירות. להערכתנו העלייה במכירות נבעה בעיקר מהגברת מאמצי השיווק של הקבלנים, ואולי גם בשל הסתגלות לשגרת המלחמה.

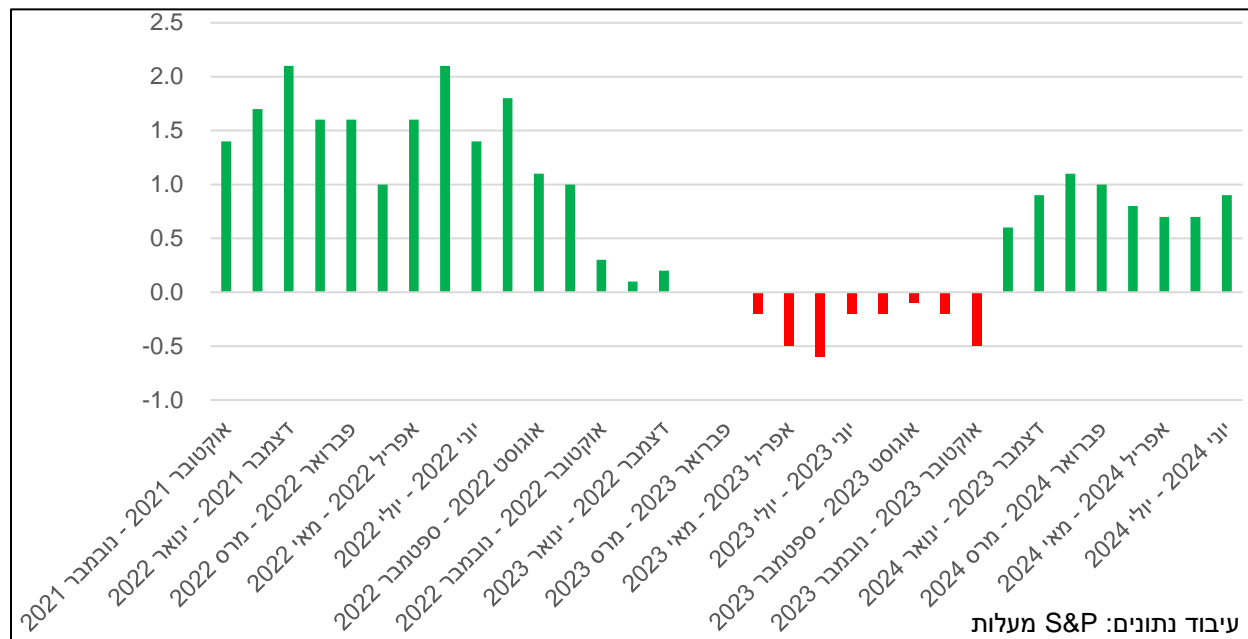
תרשים 1: התפתחות ריבית בנק ישראל ומספר הדירות החדשות שנמכרו



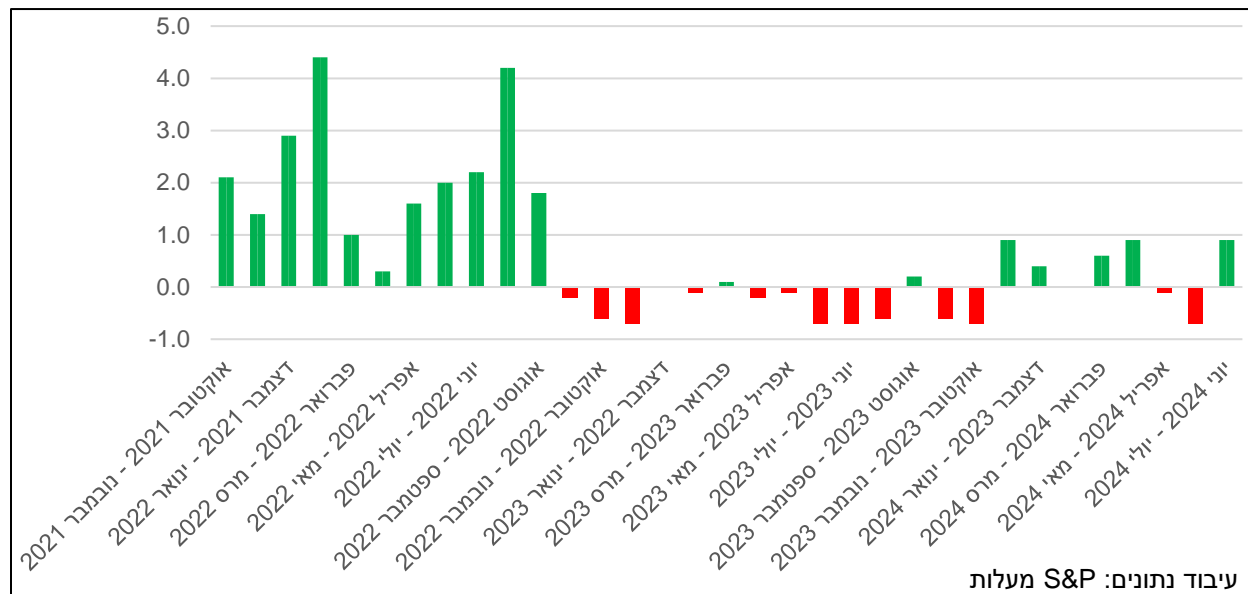
ההתאוששות בצד הביקוש דחפה לעלייה במדד מחירי הדירות. מדד מחירי הדירות רשם עלייה רצופה בשמונת החודשים שהסתיימו ביולי 2024, לעומת עשרה חודשים רצופים בהם המדד היה שלילי או אפסי מתחילת 2023. בחישוב שנתי המדד רשם עלייה של כ-5.8% בסוף יולי 2024, עלייה ריאלית מתונה בהתחשב באינפלציה בתקופה זו. מדד מחירי הדירות החדשות היה תנודתי יותר, וב-12 החודשים שהסתיימו ביולי 2024 רשם עלייה מתונה של כ-1.2%, ואף פחות במונחים ריאליים. העלייה

השנתית במדד מחירי הדירות החדשות משקפת להערכתנו את מאמצי היזמים להאיץ מכירות בפרויקטים שנמצאים בשלבי ביצוע או שבנייתם הושלמה, בעיקר בשל עומס עלויות המימון והצורך במשיכת מקדמות ועודפים.

תרשים 2: השינוי החודשי במדד מחירי הדירות



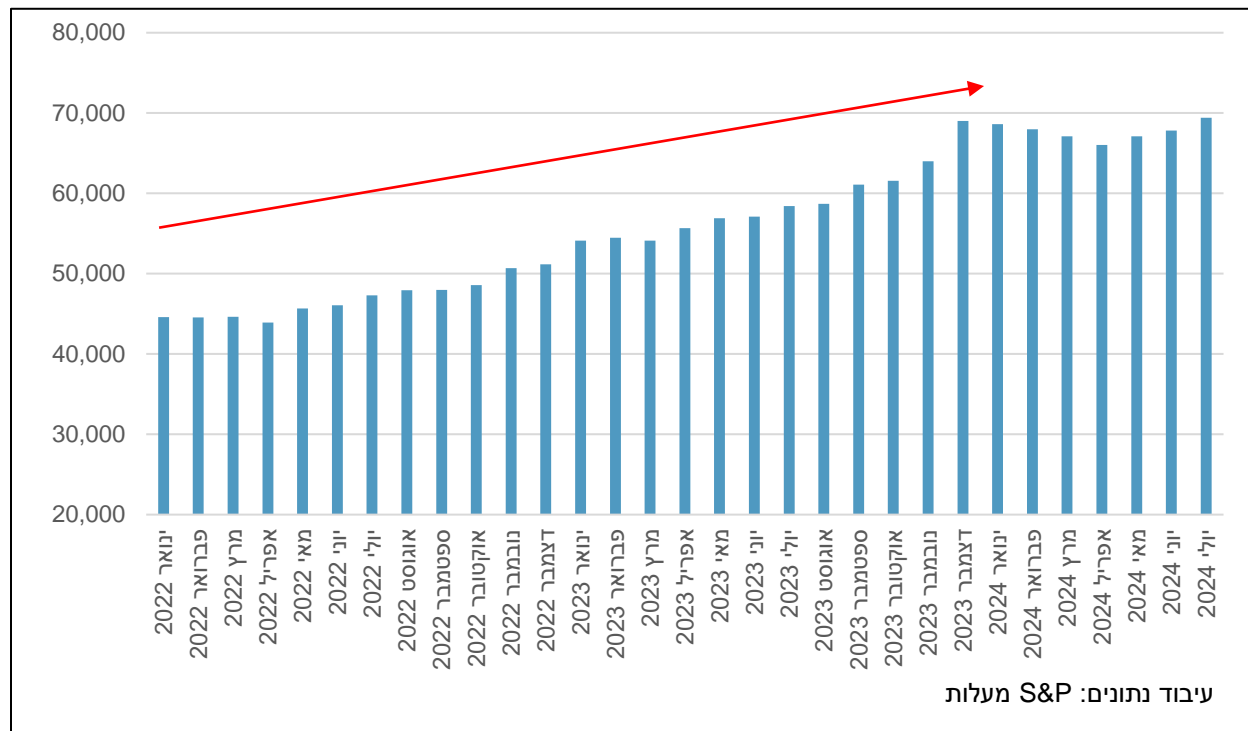
תרשים 3: השינוי החודשי במדד מחירי הדירות החדשות



הגידול בהיקף העסקאות לצד ההאטה בהתחלות בנייה הובילו להאטה מסוימת בגידול במלאי הדירות החדשות שלא נמכרו. מתחילת 2024 חלה התייצבות בהיקף מלאי הדירות החדשות שלא נמכרו, וזאת אחרי שמתחילת 2022 ועד סוף 2023 המלאי גדל בכ-55%. עם זאת, המלאי נותר גבוה

ברמה היסטורית והסתכם בכ-69 אלף יחידות ביולי 2024, לעומת כ-46 אלף יחידות ביוני 2022. היקף התחלות הבנייה בחודשים אפריל 2023-מרץ 2024 ירד בכ-1.5%, אולם ברבעון הראשון של 2024 היקף עלה בכ-6.2% בהשוואה לרבעון האחרון של 2023, מה שעשוי להעיד על התאוששות מההשפעה המשמעותית עם פרוץ המלחמה ותחילת הקמתם של פרויקטים שהשקתם התעכבה בחודשים הראשונים של המלחמה.

תרשים 4: מלאי דירות חדשות שלא נמכרו



עלויות המימון הגבוהות, מבצעי השיווק האגרסיביים והתייקרות הבנייה מפעילים לחץ שלילי על רווחיות היזמים. סביבת הריבית, שנותרה גבוהה גם בשל האינפלציה הגבוהה מהצפוי, משתקפת בהוצאות המימון של היזמים, אשר מממנים את הפרויקטים בריבית צמודה לפריים. כפועל יוצא, היזמים מתמודדים עם עלויות מימון כבדות לאורך זמן, השוחקות את הרווחיות ואת תזרימי המזומנים. לכן להערכתנו, חלק הולך וגדל מהיזמים יוצאים במבצעי שיווק במטרה להאיץ מכירות. המבצעים האגרסיביים כוללים, בין היתר, תשלומים בשיטת 20%-80% (ולעיתים אף תשלום מקדמה בשיעור נמוך יותר), פטור מהצמדות ומתן הטבות במפרטי הדירות. הטבות מסוג זה מוערכות בסכומים לא מבוטלים, אך אינן משתקפות בהכרח במדד מחירי הדירות. עם זאת, הן באות לידי ביטוי בתזרים מזומנים איטי יותר ובשחיקת הרווחיות. מחסור מתמשך בכוח אדם והתייקרות בחומרי הגלם ובמוצרי הבנייה מגבירים אף הם את הלחץ על הרווחיות ועל תזרימי המזומנים של היזמים.

מבט קדימה

קצב המכירות ימשיך לעלות בשנה הקרובה, אולם המחירים יעלו בקצב מתון. אנו מעריכים כי העלייה בהיקפי המכירות תימשך גם במחצית השנייה של 2024, בין היתר על רקע הצפי ליציבות יחסית בשיעור האבטלה אשר נותר נמוך. בהינתן העלייה הצפויה בהיקפי המכירות והתייקרות בתשומות הבנייה, אנו צופים כי מדד מחירי הדירות יעלה בשנה הקרובה בכ-6%-8%, קצב מתון במונחים ריאליים. על פי תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו, בהינתן המבנה הדמוגרפי בישראל והצפי לצמיחה מואצת בשנת 2025, קצב העסקאות יואץ לקראת המחצית השנייה של 2025, וייתכן שאז מדד מחירי הדירות יעלה בקצב מהיר יותר.

הלחץ על הרווחיות והתזרימים יתגבר אם הריבית תיוותר גבוהה ותשומות הבנייה ימשיכו להתייקר.

על אף ציפיותינו להמשך עלייה בצד הביקוש, הרי שבשל סביבת הריבית שנותרה גבוהה, המחסור בעובדים והפגיעה באספקה סדירה של חומרי גלם ומוצרי בנייה, בטווח הקצר-בינוני רווחיות היזמים תישחק וקצב תזרימי המזומנים יישאר איטי. השחיקה ברווחיות היזמים תחליש את יכולתם לשלם ריבית, ואיכות האשראי שלהם תמשיך להתדרדר אם הסיכונים הגיאופוליטיים יישארו גבוהים או שהתאוששות הכלכלה הישראלית תהיה איטית מציפיותינו. אם תגבר עצימות המלחמה או תתרחב לחזיתות נוספות, צפויה פגיעה משמעותית יותר בכלכלת ישראל מעבר לתרחיש הבסיס הנוכחי. כפועל יוצא, רמת הסיכון במשק תעלה ושיעור פשיטות הרגל בענף צפוי לעלות, בעיקר בקרב יזמים עם מינוף גבוה שרכשו קרקעות במחירי שיא.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה וכבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו [הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA'](#), [התחזית שלילית](#), 18 באפריל 2024 ו[הפוטנציאל להתרחבות הסכסוך במזרח התיכון ממשיך להוות סיכון מהותי עבור ישראל](#), 1 באוגוסט 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

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.