



עמותת מגדלור – ארגון
בוגרי קורס חובלים

מלניק הערכות שווי
ויעוץ פיננסי בע"מ



דירות – מוצר במחסור

מגדלור נדל"ן – מפגש 2
30/7/2019

ערב טוב

שמי עודד מלניק, מחזור כ"א, עוסק בהערכות שווי חברות ויעוץ כלכלי.
רקע בנדל"ן: ניהלתי את הפעילות בישראל של חברת נדל"ן צרפתית ציבורית
Paref.com במשך למעלה מ-15 שנים; שותף מנהל בחברת נדל"ן מניב ובחברה שמבצעת ליסינג
למבנים יבילים; חבר נציגות בעלי דירות בפרויקט תמא 38 ברמת אביב. עד יולי 2019 חתמו 80%
מבעלי הדירות בפרויקט ויצאנו לדרך. היזם: חברת לוינשטין.



מגבלות המצגת

- הנתונים עליהם התבססתי לקוחים מאתר הלמ"ס, אלא אם מצוין אחרת.
- חלק מהנתונים שמספקת הלמ"ס הם אומדנים בלתי סופיים.
- הנתונים עליהם התבססתי לא אומתו על-ידי באופן בלתי תלוי, ואין אני מחווה דעה בדבר נכונותם או דיוקם.
- העיבודים, ניתוחים, תחזיות ומסקנות המוצגים להלן אינם מהווים המלצת השקעה / אי השקעה ואין להתבסס עליהם לצרכי החלטות.
- על בסיס המידע שאספתי בניתי תחזיות, בין השאר לגבי המחזור בדירות. אין ודאות שתחזיות אלו תתגשמה. התוצאות בפועל עלולות להיות שונות.

2

שאלה לפורום: כמה מכם למדו איזשהו קורס בסטטיסטיקה?
ועוד שאלה: מי מכם חושב שסטטיסטיקה היא מדע מדויק?

הנתונים עליהם הסתמכתי הם נתונים סטטיסטיים, בעיקר מהלמ"ס, והדיוק – בהתאם.
אל תראו בדברי המלצות להשקעה / ליציאה מהשקעה.



על מה אדבר?

• המחסור בדירות

- המודל
- תמונת מצב ב-2018
- תחזית ל-2021

• השוכרים – שוק ללא בשורות

- שיעור נטל השכירות מתוך השכר הממוצע

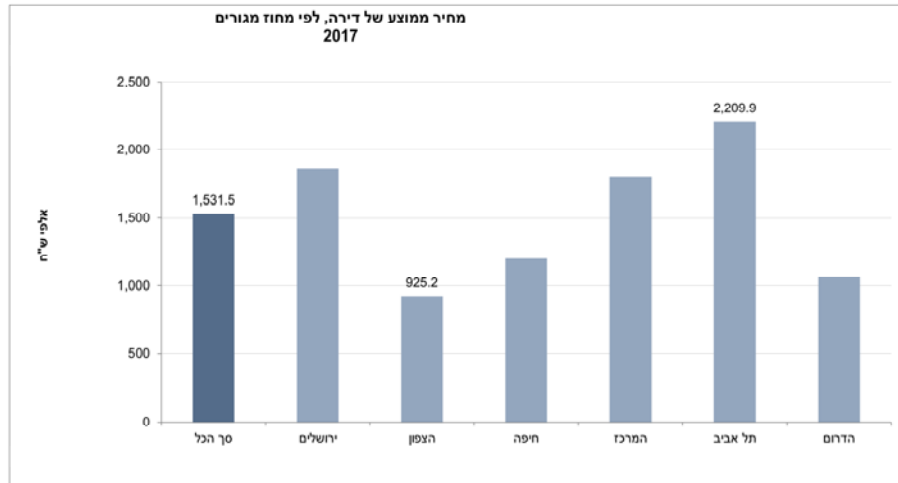
• תשואה על השקעה בדירה ובשוק ההון

• והיה ותמה התמ"א 38 – משמעות לגבי תחזית המחסור בדירות

• כיווני מחשבה אחרים



לפני שמתחילים – מילה על שונות וממוצעים



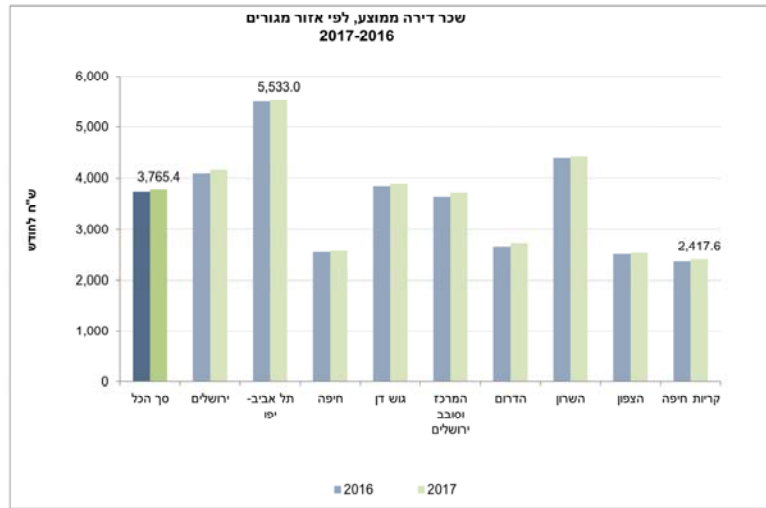
מקור הנתונים: לוח 2.2 ברחון לסטטיסטיקה של מחירים, פרק ב',
מדד ומחירים ממוצעים משוק הדירות

4

לפני שנצלול לדברים – נתאם ציפיות:
המידע והניתוחים שעשיתי ואציג לכם בהמשך, כולם ברמת המאקרו – כלל ארציים.
ברור שהמספרים במדינת ת"א שונים מאלו של באר שבע או בית שאן או סחנין.
המחירים כאן ובכל המצגת לא כוללים מס רכישה ו/או הביטי מיסוי ו/או מימון.



לפני שמתחילים – מילה על שונות וממוצעים



מקור הנתונים: לוח 4.8 בירחון לטסטיטיקה של מחירים, פרק א', מדד המחירים לנדל"ן

כך גם לגבי דמי שכירות ממוצעים, שגם בהם שונות גבוהה בין האזורים.



המחסור בדירות - המודל

• משקי הבית – מאפיינים:

- קצב גידול שנתי ממוצע – 2.4%

- ממוצע מספר הנפשות במשק בית:

- ב-1990 – 3.64

- ב-2016 – 3.31

• מספר חדרים בדירה ממוצעת ב-2018 – 4.7

• שטח ברוטו לדירה ממוצעת – 182 מ"ר

6

הגדרת משק בית (למ"ס): אדם אחד או קבוצת אנשים הגרים יחד בדירה אחת באופן קבוע ברוב ימות השבוע, ויש להם תקציב הוצאות משותף למזון. משק בית יכול לכלול אנשים שאינם קרובי משפחה.

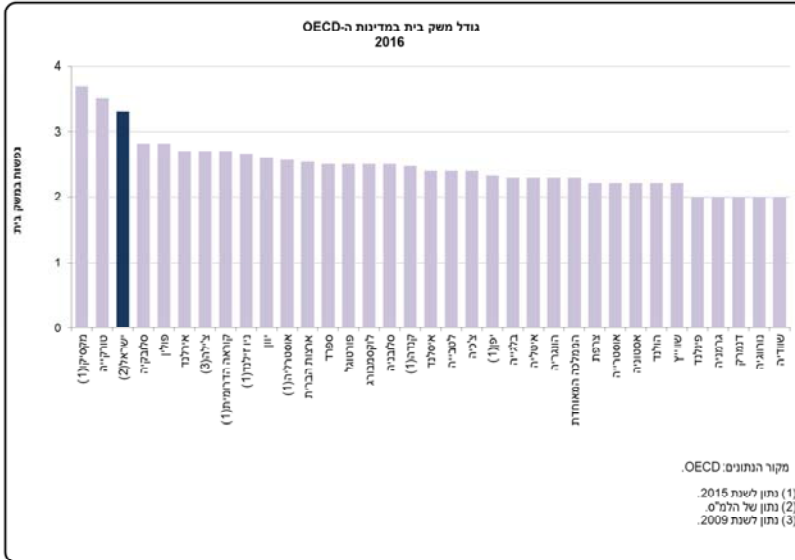
ממוצע קצב הגידול חושב על ידי על פי השינויים השנתיים בסך משקי הבית בארץ, לאורך תקופה ארוכה.

השטח ברוטו לדירה כולל גם שטחים ציבוריים בבניין וחושב כסה"כ המ"ר בבניה למגורים שהסתיימה בנייתם ב-2018 חלקי סה"כ דירות שהסתיימה בנייתן בשנה זו.

מתוך הודעה לעיתונות שפרסמה הלמ"ס: בשנת 2017 היו כ- 2.51 מיליון משקי בית בישראל. מהם כ- 2.00 מיליון משקי בית "משפחתיים" וכ- 512 אלף משקי בית "לא משפחתיים", כאשר הרוב אלו משקי בית של אנשים הגרים לבד, כ- 468 אלף. 74.9% מכלל משקי הבית כללו משפחה אחת בלבד, 2.5% משפחה אחת ואחרים, 2.2% כללו שתי משפחות ויותר, 20.4% ממשקי בית הם משקי בית "לא משפחתיים", ברובם משקי בית של אנשים הגרים לבד.

משקי בית – אנחנו למול ה-OECD

מלניק הערכות שווי
ויעוץ פיננסי בע"מ



מדינה	נפשות במשק בית
מקסיקו(1)	3.70
טורקיה	3.50
ישראל(2)	3.31
סלובקיה	2.80
פולין	2.80
אירלנד	2.70
צ'ילה(3)	2.70
קואה הדומית(1)	2.70
ניו זילנד(1)	2.66
יוון	2.60
אוסטרליה(1)	2.56
ארצות הברית	2.53

מבחינת מספר נפשות במשק בית, ישראל במקום שלישי אחרי מקסיקו וטורקיה. סוגרות את הרשימה הסקנדינביות וגרמניה, עם 2 נפשות בממוצע במשק בית.



המחסור בדירות - המודל

• המפתח – משקי בית - הביקוש

	אלף	
	1,453	משקי בית ב-1994
	2,571	משקי בית ב-2018
אלף	1,118	משקי בית שנוספו

8

מספר משקי הבית שנוספו בארץ בין 1994 ל-2018 הוא כ-1,118 אלפי משקי בית חדשים.



המחסור בדירות – צד ההיצע

• ההיצע – סיומי בניה: 1995-2018 סיימו בניית 977 אלפי דירות

• תוספת משקי בית פחות סה"כ סיומי בניה:

אלפי יח"ד	לפי מודל משקי הבית
1,118.1	סה"כ הדרישה המצרפית 1995-2018
977.1	סה"כ סיומי בניה 1995-2018
141.0	מחסור

9

אני מגדיר כהיצע את סה"כ הדירות שהסתיימה בנייתן בין השנים 1995-2018. המחסור הוא סה"כ משקי הבית שנוספו בתקופה פחות סה"כ סיומי בניה של דירות.



התפתחות המחסור בדירות – מודל משקי הבית



10

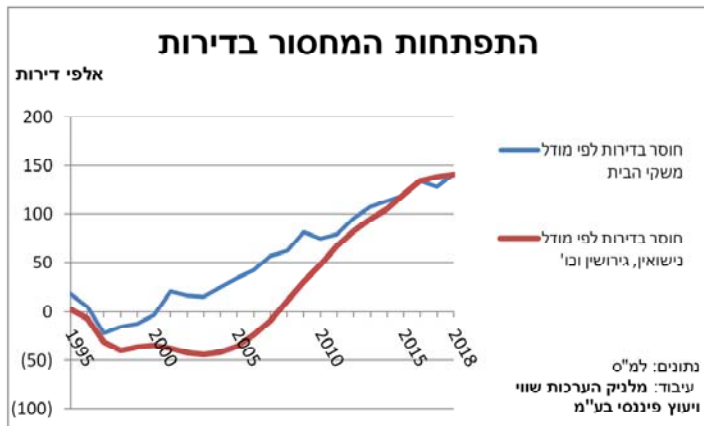
הגרף לעיל מציג את התפתחות המחסור בדירות (הגידול במספר משקי הבית פחות מספר הדירות החדשות שנבנו בתקופה).



התפתחות הביקוש לדירות – מודל נישואין, גירושין וכו'

אמדתי את הביקוש המיצרפי על פי:

- נישואים
- גירושין
- עלייה לארץ
- ירידת ישראלים
- פטירות



11

בניתי **מודל אלטרנטיבי** למודל משקי הבית: המודל האלטרנטיבי מניח שכל זוג שמתחתן צריך דירה; כשחס וחלילה מתגרשים – כל אחד מבני הזוג צריך דירה; עולים חדשים, משפחות ובודדים, צריכים דירות; יורדים, משפחות ובודדים משחררים דירות; פטירה של בודדים (ללא בן זוג) – משחררת לשוק דירות.

במודל האלטרנטיבי המתואר לעיל, עד שנת 2007 בערך, יש עודף דירות. מאותו מועד ואילך מתפתח חוסר. ב-2018 שני המודלים מגיעים בערך לאותה תוצאה של חוסר בכ-140 אלף דירות.



ומה קרה למחירי הדירות?

- מחיר ממוצע לדירה ב-1995 – 429.7 אלפי ש"ח
- מחיר ממוצע לדירה ב-2018 – 1,531.5 אלפי ש"ח
- התייקרות נומינלית – 256%
- ראלית (בניכוי מדד) – 98%

• דרך מקובלת למדוד התייקרות דירות:

כמה חודשי שכר ממוצע נדרשים כדי לקנות דירה ממוצעת?

- ב-1995 – 99 חודשי שכר ממוצע
- ב-2018 – 146 חודשי שכר ממוצע
- התייקרות – 48%

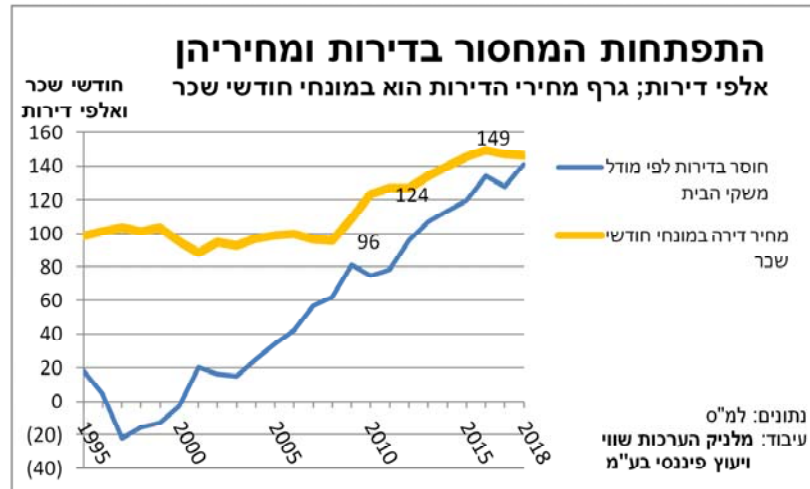
12

מ-1995 ועד 2018 הדירות התייקרו ראלית (בניכוי מדד המחירים לצרכן) בכ-98%. אחת הדרכים לבחון האם דירה היא יקרה היא על ידי חילוק המחיר של הדירה במשכורת ברוטו הממוצעת.

במילים אחרות: כמה חודשי שכר ברוטו יש לשלם כדי לקנות דירה ממוצעת. בצורה זו למעשה מביאים בחשבון (מנטרלים) את עליית השכר במשק. במונחי חודשי שכר חלה התייקרות בשיעור 48% (מעבר לעליית השכר).



מחירי הדירות והמחסור המצטבר

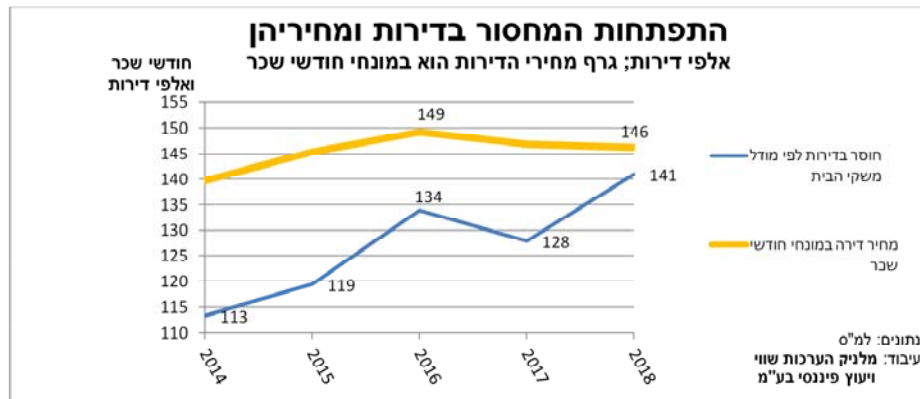


13

הגרף מציג את התפתחות המחסור בדירות (הקו הכחול) ולצידו את גרף המחיר של דירה ממוצעת במונחי חודשי שכר. תשומת לבכם לכך שעד 2009 מחירי הדירות נעים סביב 100 חודשי שכר, ומאותה נקודה המחירים מתחילים לטפס.



מחירי הדירות והמחסור המצטבר פוקוס על השנים האחרונות



14

פוקוס על השנים האחרונות 2018 – 2014:

מחירי הדירות הגיעו ב-2016 לשיא של כ-149 חודשי שכר. משיא זה יש ירידה מסוימת במחירי דירות במונחי חודשי שכר שאפשר לייחס אותה לכמה משתנים (בו זמנית):

- עלייה בשכר הממוצע;
- תוכנית מחיר למשתכן שלחצה את מחירי חלק מהדירות כלפי מטה;
- היציאה של המשקיעים הקטנים מהשוק, על כן אפרט בהמשך.

הירידה ב-2017 במספר הדירות החסרות (מ-134 ב-2016 ל-128 ב-2017) מוסברת בעלייה מסוימת במספר הדירות שבנייתן הסתיימה ב-2017, יחסית ל-2016 וכן בנתון על קיטון במספר משקי הבית ב-2017, יחסית ל-2016 (לפי נתוני הלמ"ס).



תחזית ל-2021

- משך בניית דירה כ-30 חודש (עפ"י הלמ"ס).
- מבדיקת התאמות עלה כי התחלות בנייה לפני 3 שנים מנבאות את סיומי הבניה השנה.

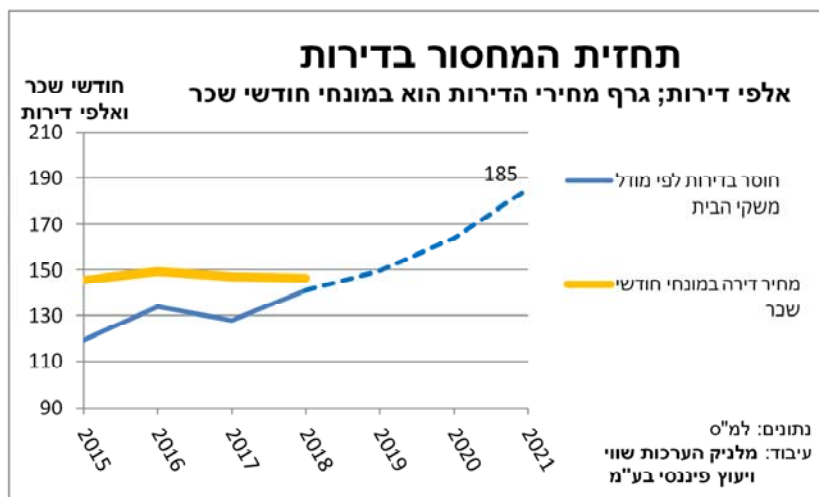
לוח יד/3. דירות בבניינים חדשים למגורים ⁽¹⁾ ,			
		התחלת בנייה	
		53,157	2016
		49,201	2017
		43,673	2018
		סיום בנייה	תחזית
		53,157	2019
		49,201	2020
		43,673	2021

15

עפ"י הלמ"ס משך בניית דירה מ'התחלת בנייה' ועד סיום הוא כ-30 חודש. בבדיקה של סדרות היסטוריות של התחלות וסיומי בנייה שערכתי, עלה כי ההתאמה הטובה ביותר היא בין התחלת בנייה בשנה מסויימת וסיומה כעבור שלש שנים. כלומר סך התחלות בנייה בשנה X מנבא בסבירות גבוהה כמה דירות תסתיימ בנייתן בשנה X+3. במקרה שלנו התחלות בניה ב-2016 (53,157 דירות) מנבאות מספר דומה של סיומי בנייה ב-2019 וכו'.

תחזית ל-2021

מלניק הערכות שווי
ויעוץ פיננסי בע"מ



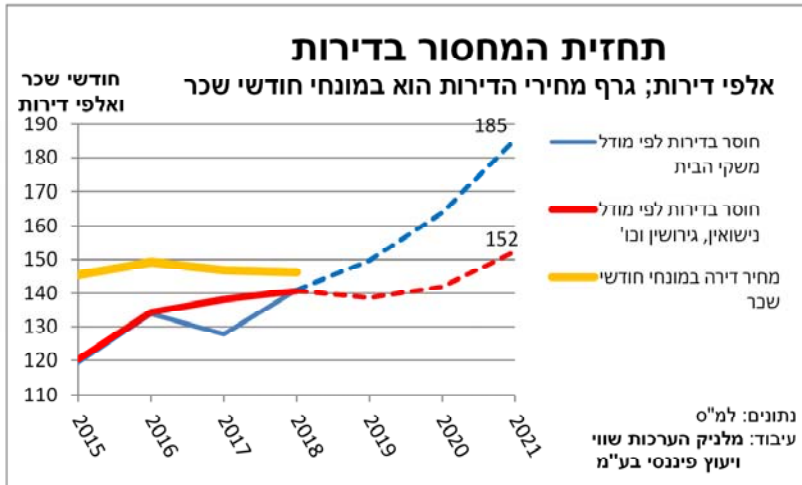
ב-2021 יחסרו
כ-185 אלף דירות

16

תחזית המחסור מניחה המשך גידול במספר משקי הבית בקצב 2.4% (קצב הצמיחה השנתית הממוצעת במספר משקי הבית) ומספר הדירות שבנייתן תסתיים – על פי התחזית (לפי התחלות בנייה בשנים 2016, 17, 18).

לא בניתי קו תחזית למחיר הדירות עד 2021 מאחר ותחזית לגבי מחירי הדירות בשלוש השנים הקרובות תלויה חזק ברגולציה, אותה לא ניתן היה לחזות במועד המצגת (יולי 2019).

תחזית ל-2021 – שני המודלים



ב-2021 יחסרו
בין 152 ל-185 אלף דירות

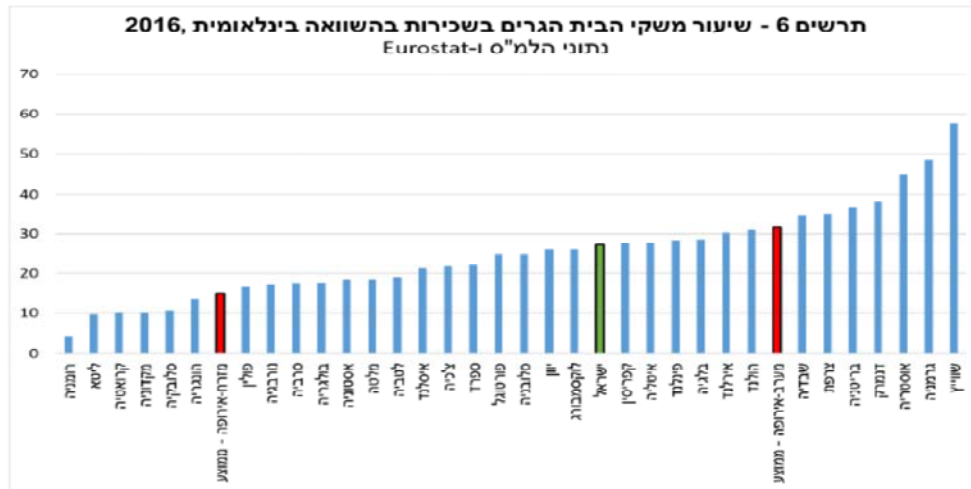
17

השתמשתי באותה תחזית לגבי סיומי דירות, שהוצגה קודם ובניתי תחזית לביקוש לפי המודל החליפי (נישואין, גירושין, עלייה, ירידה, תמותה).
תוצאת האומדן בעזרת המודל החליפי היא שיחסרו ב-2021 כ-151 אלף דירות.



שוק השכירות

שיעור משקי הבית הגרים בשכירות – 27.2%



מקור: סקירה של בלל

הגרף לעיל מציג את שיעור משקי הבית שגרים בשכירות בארצות ה-OECD. ישראל בערך באמצע הגרף, עם שיעור משקי בית שגרים בשכירות – 27.2% (2016).



שוק השכירות דמ"ש ממוצעים ב-2018 – 3,870 ש"ח

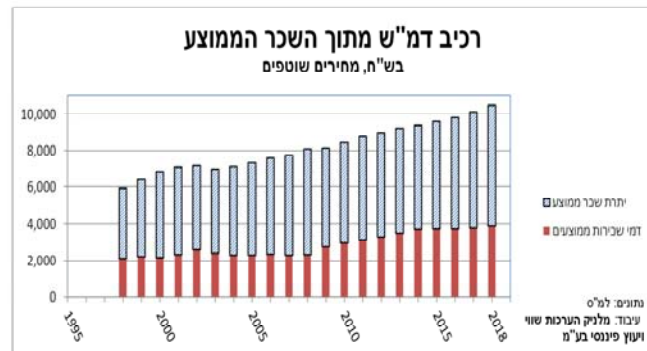
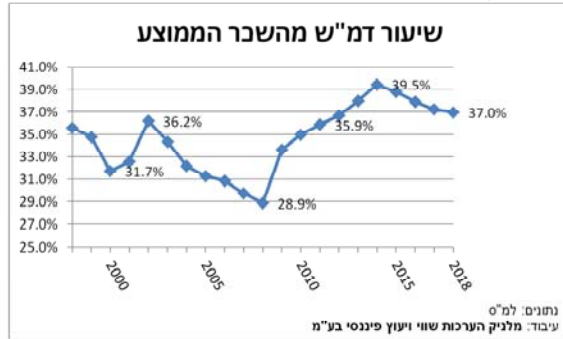


19

כפי שעולה מהגרף, עד 2008 דמי השכירות החודשיים הממוצעים (מחירים שוטפים) היו די יציבים, בתחום שבין 2,200 ש"ח ל-2,400 ש"ח לחודש. מ-2008 ואילך מסתמנת עליה רציפה בסך דמי השכירות הממוצעים.



שוק השכירות – ההוצאה מתוך השכר הממוצע



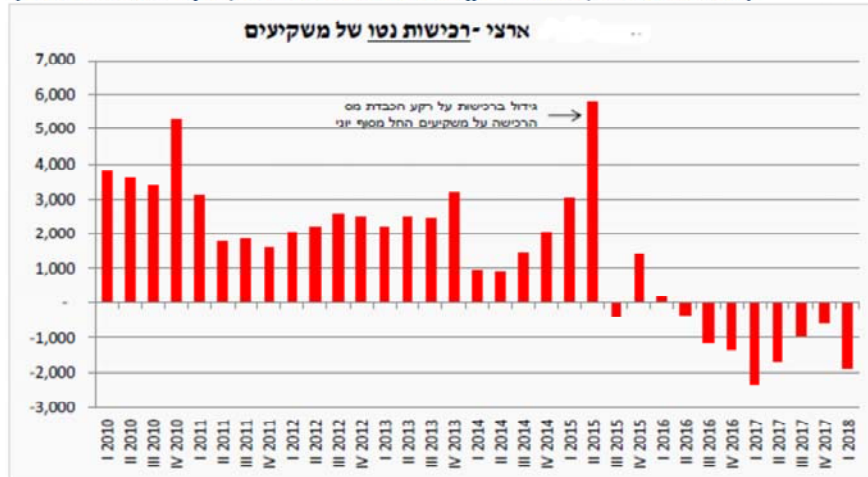
20

בחרתי להציג את דמי השכירות כשיעור מתוך השכר החודשי הממוצע. הצגה כזו מבליטה את העומס על שוכרים. במאמר מוסגר, אני מודע לכך שבמשק בית בו יש שני שכירים, העלות של השכירות מתחלקת על שניהם. אבל, כפי שציינתי בתחילת דברי, הדיון בהצגה זו הוא על ממוצעים ואיני נכנס למבנה משקי הבית ומקורות הכנסותיהם. מהגרף השמאלי עולה כי לאורך השנים שיעור דמי השכירות מהשכר הממוצע נע בין כ-30% עד 40% ב-2018. תשומת לבכם כי המחאה החברתית ב-2011 התחוללה לאחר מספר שנים של עליות בדמי השכירות ובמקביל עליות במחירי דירות. הגרף הימני מציג את הגידול בשכר הממוצע ואת סך דמי השכירות (החלק האדום בעמודות) מתוך השכר הממוצע.



שוק השכירות – גירוש המשקיעים הקטנים

תרשים 4 - היקף רכישות נטו (רכישות בניכוי מכירות) של משקיעים מרובי נכסים (נתונים רבעוניים, במונחי היקף רבעוני של רכישות נטו; מקור – משרד האוצר)



מקור: דוח שהוכן ע"י בלל - אגף כלכלה

21

תרשים זה, שנלקח מתוך דוח אגף כלכלה בבלל, מציג את הרכישות נטו של משקיעים מרובי נכסים.

עקב שינויי רגולציה נוצר מצב שהחל מ-2015 המשקיעים הקטנים בוחרים לממש את החזקותיהם ולעזוב את השוק. ככל הנראה הדבר תרם מסויימת לירידה הקלה במחירי דירות (במונחי חודשי שכר ממוצע) שנרשמה בשנתיים האחרונות.



תשואות – כמה מרוויחים?

• תשואה שנתית מדמי שכירות:

- ב-1998 – 4.2% (ריבית בנק ישראל – 12.45%)
- ב-2018 – 3% (ריבית בנק ישראל – 0.1%)

אלפי ש"ח	658.4	השקעה בסוף 1999 (מחיר דירה ממוצעת)
אלפי ש"ח	1,989	השקעה במניות - שווי בסוף 2018
	6.3%	סה"כ ערך ההשקעה במדד מניות תא-35 תשואה שנתית ממוצעת
אלפי ש"ח	2,196	השקעה בדירה+ דמ"ש - שווי בסוף 2018
	6.9%	סה"כ הכנסות מהשקעה בדירה להשכרה תשואה שנתית ממוצעת

22

בדקתי מה התשואה שהניבה השקעה בדירה והשכרתה, לעומת השקעה אלטרנטיבית שבה מושקע אותו סכום בשוק ההון (השקעה בני"ע העוקב אחר מדד תא-35 - 35 המניות המובילות בשוק ההון הישראלי).
 הבסיס – מחירה של דירה ממוצעת בסוף 1999, שהיה כ-658 אלפי ש"ח.
 בחנתי שתי חלופות:
 א. השקעה של סכום זה במניות תא-35 (במדד);
 ב. רכישת דירה, השכרתה ומכירתה בסוף 2018.
 התחשיבים הם לפני מיסים, עלויות עסקה, עלויות החזקת ני"ע ועלויות תפעול שוטף של נכס מושכר.
 התשואות המוצגות בשקף זה הן נומינליות.



תשואות – כמה מרוויחים?

תחשיב במונחים ראליים		
		השקעה בסוף 1999
אלפי ש"ח	873.4	
		שווי בסוף 2018
	1,990	סה"כ ערך ההשקעה במדד מניות תא-35
	4.7%	תשואה שנתית ממוצעת
		שווי בסוף 2018
	2,264	סה"כ הכנסות מהשקעה בדירה להשכרה
	5.4%	תשואה שנתית ממוצעת

23

בדקתי גם את התשואות במונחים ראליים, כלומר בניכוי מדד. כצפוי, שיעורי התשואות נמוכים מהנומינליים (שקף קודם). בשני המיקרים (בחישוב נומינלי ובחישוב ראלי) התשואה הגולמית (לפני מיסים, עלויות תפעול וכו') של השקעה בדירה להשכרה – גבוהה יותר מהשקעה בשוק ההון.



תרומת תמ"א 38 למצאי הדירות

47,287	סיומי בניה ב-2018
3,023	דירות חדשות מתמ"א ב-2018
6%	התרומה של תמ"א לדירות חדשות ב-2018

47,811	סה"כ היתרי בניה ב-2018
5,238	היתרים לדירות חדשות מתמ"א ב-2018
11%	התרומה של תמ"א לדירות חדשות ב-2022

נקודות למחשבה

• תמ"א משתמשת בתשתיות קיימות

• תמ"א 38/2 מגדילה את היצע החניות ברחובות ערים

24

המסר כאן הוא שבשנת 2018, כ-6% מכלל הדירות שבנייתן הסתיימה הן דירות חדשות (במובחן מאלו המשופצות במסגרת הפרויקט) שנוספו עקב פרויקטי תמ"א 38 (דירות חדשות של היזמים בפרויקטים, לא הדירות המשודרגות של בעלי הדירות הקיימים).

ב-2018 הוצאו היתרי בנייה לכ-48 אלף דירות, כאשר כ-11% מהן הן דירות חדשות שנובעות מפרויקטי תמ"א. דירות אלו ככל הנראה תסתיים בנייתן ב-2021 לכל המוקדם.

הפסקת פרויקטי תמ"א, כפי הוצע, תגרום לירידה בהיקפי הבניה ותאיץ את המחסור בדירות וכל הנובע מכך.

במקרים רבים בסביבות שטחים שהופשרו לבניית דירות יש מחסור בתשתיות כגון מבני ציבור, תחבורה וכו' ואילו פרויקטי תמ"א מבוצעים באיזורים שהם בד"כ עשירי תשתיות (לעיתים לא מספיקות).

מהיבט מצוקת החניות – פרויקטי תמ"א 38/2 כוללים הריסת הקיים ובניית בניינים חדשים לרבות חניות לבעלי הדירות, אשר לפני כן חנו ברחובות הסמוכים. אחרי השלמת הבנייה הם יחנו בחניות שנבנו עבורם ויפנו חניות ברחובות הסמוכים.



כיווני מחשבה אחרים

• החזרת המשקיעים הקטנים לשוק הדירות להשכרה

• הסבת שטחי משרדים ישנים לדירות

• הקצאת קרקעות ציבוריות ב"קומבינציה"

25

החזרת המשקיעים הקטנים לשוק – שוק הדירות נמצא כיום ברמות מחירים שהן הרבה מעל היכולת של העשירונים התחתונים לרכוש דירות. הבנקים דורשים שרוכשי דירות יעמידו הון עצמי בשיעור לפחות 25% ממחיר הדירה, על מנת שיאותרו להעמיד להם הלואות משכנתא. שיעור זה אקווילנטי לכ-37 חודשי שכר ממוצע. מנגד היצע הדירות להשכרה הוא נמוך והממשלה מנסה למשוך משקיעים גדולים להיכנס לתחום. משקיעים כאלו דורשים תשואה כ-6% ומעלה והממשלה מנסה לפתור זאת על ידי סובסידיות בדרכים שונות. אם במקום לחפש את המשקיעים הגדולים, הייתה מאפשרת ומעודדת חזרת המשקיעים הקטנים, אשר מוכנים להסתפק בתשואה 3% (התשואה הגולמית כיום על דירה ממוצעת להשכרה) אזי הביקוש לרכישת דירות למטרת השכרה היה מגדיל את היצע הדירות להשכרה והגידול בהיצע היה תורם לירידת מחירי השכירות.

הסבת שטחי משרדים ישנים לדירות – בשנים הקרובות צפויה השלמת בנייתם של שטחי משרדים גדולים. ההנחה היא שדיירי שטחי משרדים באיכות נמוכה יעברו למשרדים חדשים ויוצרו עודף שטחי משרדים ישנים. משרדים אלו ניתן, תאורתית, להסב למגורים. מחישובים ראשוניים שערכתי ההיקף אינו גדול – אלפים בודדים של דירות. צפויה גם התנגדות של העיריות, שהסבה כזו תפגע בהכנסותיהן מארנונה (משרדים משלמים יותר מדירות מגורים).

הקצאת קרקעות ציבוריות בקומבינציה – לגופים מוניציפליים וגופי ממשל יש קרקעות שניתן להעמיד את חלקן לבנייה. קרקעות אלו ימסרו ב'קומבינציה' ליזם שיבנה עליהן על חשבוננו מבני ציבור ודירות להשכרה, אותם יעמיד לרשות הגוף שנתן את הקרקע ובנוסף יבנה בשטח המדובר דירות עבור עצמו, אותן ימכור בשוק החופשי. עסקות כאלו מבוצעות בחו"ל ומין הראוי לשקול ביצוען גם בארץ.



סיכום

- המחסור בדירות יגבר בשלש השנים הקרובות
- לאור המחסור הגובר - לא צופה ירידה במחירי השכירות
- החזרת המשקיעים הקטנים לשוק תגדיל את היצע הדירות להשכרה
- להפנות את תקציבי מחיר למשתכן לביצוע תוכניות תמ"א / פינוי-בינוי בפריפריה
- ביטול תכנית התמ"א יקטין את מספר הדירות הנבנות

26

- כפי שהצגתי, **המחסור בדירות** בטווח שלש השנים הקרובות **צפוי לגדול** מרמה של מחסור בכ- 140 אלף לחוסר בכ-185-152 אלף דירות.
- איני צופה ירידה בדמי השכירות, עקב ההיצע הקטן של דירות להשכרה.
- תוכנית 'מחיר למשתכן' היא למעשה הגרלה ואינה פתרון לשכבות שלמות של מבקשי דיור אלא לבעלי מזל שזכו בהגרלות.
- מציע לשקול להפנות תקציבים לפרויקטי תמ"א 38 ו/או 'פינוי בינוי' באיזורים שבהם אין כדאיות כלכלית לביצוע פרויקטים אלו רק על ידי כוחות השוק.
- כיום כ-6% מהדירות החדשות מקורן בתוכניות תמ"א ושיעור זה צפוי לגדול. ביטול תוכנית התמ"א 38 יקטין את מספר הדירות הנבנות, דבר שיגדיל את מצוקת המחסור.



תודה!