

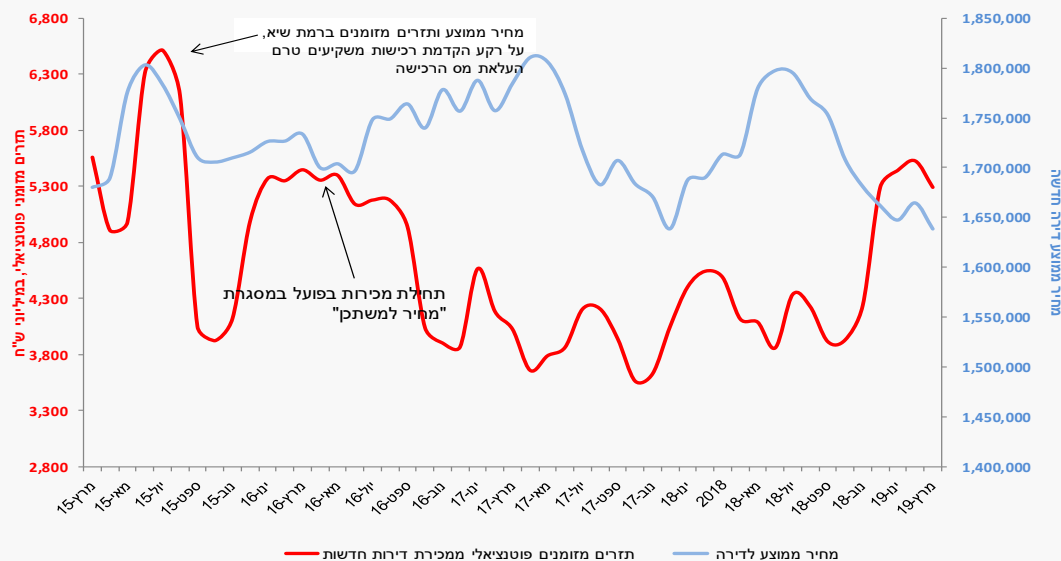
המיקוד השבועי

סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

אזור המרכז בולט גם הוא בשיעור גבוה של מכירת דירות חדשות במסגרת התחדשות עירונית מסך הדירות החדשות שנמכרו כאשר שיעור זה עמד בחודש מרץ על 56%. בהשוואת מחירי הדירות החדשות שנמכרו במסגרת התחדשות עירונית לבין אלו שנבנות בפרויקטים "ריגילים"⁴ בולטת פ"ת עם פער מחירים של 25%.

תזרים המזומנים הפוטנציאלי של הקבלנים ממכירת דירות חדשות (כולל דירות בסבסוד ממשלתי) עמד בחודש מרץ על 5.6 מיליארד ₪, עליה ריאלית של 18% בהשוואה למרץ אשתקד. יותר משליש (36%) מתזרים המזומנים של הקבלנים בחודש מרץ נובע ממכירות במסגרת "מחיר למשתכן", זאת כאשר במרץ אשתקד ריכזו מכירות אלו פחות מרבע (24%) מסך תזרים זה.

תרשים 6: תזרים מזומנים פוטנציאלי ממכירת דירות חדשות ומחיר ממוצע לדירה חדשה (כולל "מחיר למשתכן"), ממוצע נע תלת חודשי, מחירים קבועים



בחודש מרץ נרכשו 1.2 אלף דירות ע"י משקיעים, ירידה של 8% בהשוואה למרץ אשתקד, זאת לאחר שבחודש הקודם נרשמה עליה חריגה של 18% שקטעה (זמנית) רצף ירידות ארוך ברכישות המשקיעים. אמנם, באזור חדרה, אשר הוביל את הגידול ברכישות המשקיעים בחודש פברואר, הוסיפו רכישות המשקיעים לעלות גם בחודש מרץ בשיעור חד (עליה של 95% לעומת מרץ אשתקד), אף כי בהשוואה לחודש הקודם הצטמצמו רכישות אלו ב-30%. מנגד, ירידות חדות ברכישות המשקיעים, בשיעור של 23%, נרשמו באזורי רחובות והמרכז. כשיעור מסך העסקאות עמדו רכישות המשקיעים בחודש מרץ על 12%, ירידה של 2 נקודות אחוז בהשוואה למרץ אשתקד וירידה

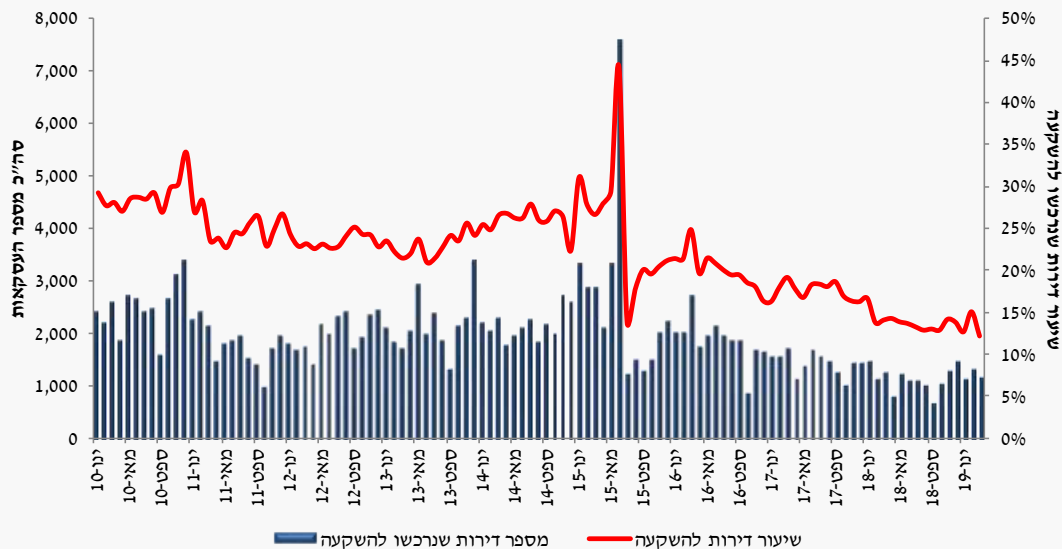
⁴ בערים בהן מתאפשרת השוואה מסוג זה. בהקשר ה יצוין כי קיימת שונות גבוהה בין ערי המרכז בשיעור הדירות שנמכרו במסגרת התחדשות עירונית.

המיקוד השבועי

סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

של 3 נקודות אחוז בהשוואה לחודש הקודם. בפילוח גיאוגרפי בולט אזור ת"א בירידה חדה, של 9 נקודות אחוז, במשקל המשקיעים בסך העסקאות בהשוואה למרץ אשתקד. כך, בעוד שבמרץ אשתקד ריכזו המשקיעים שליש מסך הדירות שנרכשו, ירד משקלם לרבע במרץ השנה.

תרשים 7: סך דירות שנרכשו להשקעה ושיעורם מסך העסקאות



על רקע הירידה המתמשכת ברכישות המשקיעים, זה המקום לציין כי נתונים אלו מתבססים על דיווחי העסקאות לרשות המסים, בין אם ניטלה משכנתא לצורך רכישת הדירה ובין אם לאו. כאשר משווים מספרים אלו של רכישת דירות להשקעה לאלו שמתפרסמים ע"י הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, בהתייחס למספר המשכנתאות שניטלו ע"י משקיעים, נמצאים פערים משמעותיים, בהשוואה רב-שנתית, בין שתי קטגוריות אלו.⁵ ממצא זה כשלעצמו יש בו כדי לרמז על מספר גבוה של רוכשי דירות להשקעה שכלל אינם נוטלים משכנתא לצורך מימון הרכישה. ואכן ניתוח שערכנו, שיפורט בהמשך, יש בו כדי לאשש השערה זו (דהיינו, שהפער, לפחות ברובו, אינו נובע מהגדרות שונות של "דירה להשקעה"). ממצא בולט נוסף מלמד על צמצום משמעותי בפערים אלו בשנה האחרונה, עובדה שעשויה להיות מוסברת בין היתר בשינוי ב"תמהיל" המשקיעים (דהיינו, שמי שרוכשים כיום דירה להשקעה אין בידם די הון עצמי לממן בעצמם את מלוא שווי הרכישה). הסבר אפשרי נוסף עשוי להיות קשור לצעדי שנוקטת רשות המסים לחשיפת הון שחור המושקע בנדל"ן.

מכירות המשקיעים בחודש מרץ הסתכמו ב-1.9 אלף דירות, ירידה של 6% בהשוואה למרץ אשתקד, אף כי בהשוואה לחודש הקודם נרשם גידול של 8%. שיעור הירידה המתון יש בו במידה מסוימת כדי להטעות, שכן בפילוח גיאוגרפי נמצאה שונות גבוהה בהתפתחות מכירות המשקיעים בחודש

⁵ הרחבה בעניין זה תפורסם במסגרת אחת הסקירות הקרובות.

המיקוד השבועי

סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

מרץ. כך, במרבית האזורים שיעורי השינוי היו דו-ספרתיים, אולם בכיוונים מנוגדים. האזורים שבלטו בגידול במכירות המשקיעים היו ת"א והמרכז (בהמשך לעליה שנרשמה במכירות אלו בחודש פברואר), אולם אלו קוזזו ע"י ירידה חדה במכירות אלו באזורי הפריפריה וירושלים.

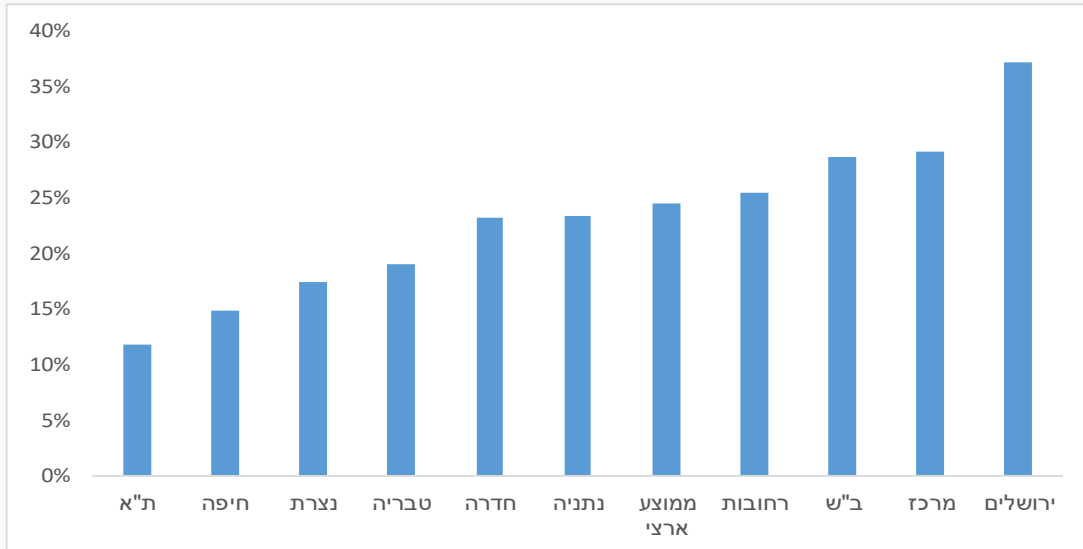
בניתוח שומות המס של המשקיעים שמכרו את דירתם בחודשיים האחרונים (פברואר-מרץ)⁶ נמצא כי בממוצע ארצי רק כרבע מהמשקיעים שמכרו את דירתם וניכו הוצאות כלשהן מבסיס המס (דהיינו, רווח ההון)⁷ ניכו הוצאות ריבית מהשבח החייב במס. נציין כי על מנת למנוע מצב בו לא היו בידי המוכרים קבלות על הוצאות אלו (בעיקר עשוי להיות תקף לגבי דירות שנרכשו לפני יותר מעשור) צמצמו ניתוח זה לגבי משקיעים שרכשו את הדירה לא מוקדם יותר משנת 2008 (זו גם השנה שלאחריה החל הזינוק ברכישות המשקיעים, על רקע הירידה החדה בריבית). אמנם, אי ניכוי הוצאות ריבית עשוי להיות מוסבר בחלקו בשימוש שכבר עשה המשקיע בהוצאות אלו כאשר "הזדכה" עליהן בתשלום מופחת של מס על שכר דירה. אולם, לאור המיצוי הנמוך לפחות עד לאחרונה של גביית מס על הכנסות משכ"ד, כמו גם העובדה ששיעור גבוה משמעותית מהמשקיעים דרש ניכוי הוצאות השבחה מחבות מס שבח (דהיינו, לו "הזדכה" על תשלומי הריבית בהפחתת חבות המס על שכ"ד היה "מזדכה" גם על הוצאות השבחה), סביר להניח כי השיעור הנמוך של מי שדרשו ניכוי הוצאות ריבית משקף שיעור גבוה של בעלי דירות להשקעה שלא נטלו משכנתא לצורך מימון הרכישה. בפילוח גיאוגרפי נמצא כי לצד ערים "זולות" בפריפריה בהן רמות המחירים מאפשרות גם למעמד הביניים לרכוש דירה ללא משכנתא (בהתעלם משיקולים של תשואת רווח הון, שיש בהם להביא לכך שגם מי שיש בידם הון עצמי מספק למימון מלא של הרכישה יעדיפו למנף את ההשקעה) גם באזור ת"א הממצאים מרמזים על שיעור גבוה של מי שלא נטלו משכנתא לצורך רכישת הדירה. השיעור הגבוה ביותר של מי שנטלו משכנתא לצורך רכישת הדירה נמצא באזור ירושלים, יתכן בין היתר על רקע רמות המחירים הגבוהות המאפיינות את ירושלים ורמות הכנסה נמוכות יחסית (ככל שהמשקיע עצמו הוא תושב ירושלים⁸).

⁶ נלקחו חודשיים (ולא רק חודש מרץ) מאחר ובאזורים מסוימים לא היו די עסקאות לניתוח זה
⁷ התניה זו היתה על מנת לוודא שאי דרישת ניכוי הוצאות ריבית נובעת מאי השלמת עריכת השומה.
⁸ בהקשר זה נציין כי ניתוח שערכנו בעבר על מאפייני התעסוקה של המשקיעים נמצא שיעור גבוה של עובדי מדינה, שחלקם בעלי רמות הכנסה בינוניות, אבל נהנים מיציבות תעסוקתית)

המיקוד השבועי

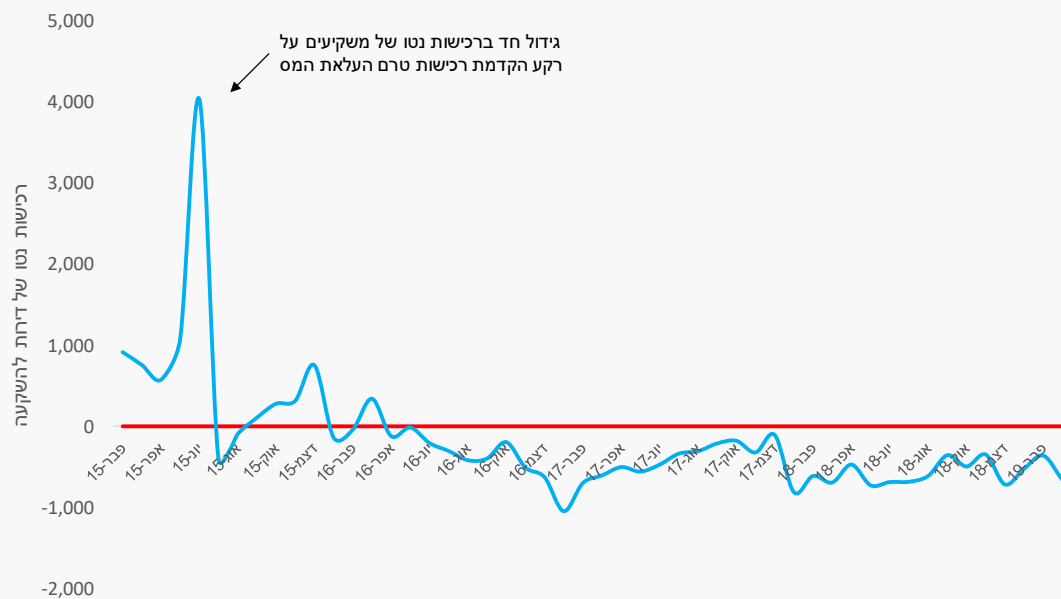
סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

תרשים 8: שיעור המשקיעים שניכו הוצאות ריבית מבסיס מס שבח



הירידה החדה ברכישות המשקיעים הביאה להמשך מגמת הירידה ב"מלאי" הדירות בידי משקיעים. סך הדירות שנגרעו ממלאי זה בחודש מרץ עמד על קרוב ל-700 דירות, בדומה לכמות שנגרעה ממלאי זה במרץ אשתקד, אולם עליה משמעותית בהשוואה לחודש היקודם. מאז החל לרדת "מלאי" הדירות בידי משקיעים באפריל 2016 נגרעו ממנו עד מרץ השנה כ-17 אלף דירת.

תרשים 9: מכישות נטו, רכישות נטו (רכישות בניכוי מכירות משקיעים) ינואר 2015 – מרץ 2019



המיקוד השבועי

סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

רכישות הזוגות הצעירים⁹ הסתכמו בחודש מרץ ב-5.2 אלף דירות, מזה 1.5 אלף דירות נרכשו בסבסוד ממשלתי, הרמה הגבוהה ביותר של רכישות אלו מאז החלה תכנית "מחיר למשתכן". בהשוואה למרץ אשתקד נרשם גידול של 5% ברכישות הזוגות הצעירים בשוק החופשי, כאשר גידול זה מתרכז במידה רבה באזורי חדרה ות"א. מנגד, בולטת ירידה חדה, של 45% ברכישות הזוגות הצעירים בשוק החופשי באזור ירושלים.

מתוך סך של 1.5 אלף הדירות שנרכשו במסגרת "מחיר למשתכן" ו"מחיר מטרה" בחודש מרץ כשליש התרכזו באזור המרכז (בעיקר אור-יהודה וראש העין) וכחמישית באזור ירושלים (בעיקר בית שמש). מנגד, סך הדירות המסובסדות שנרכשו בערי הפריפריה גם יחד (אזורי מיסוי מקרקעין: טבריה, נצרת, חדרה ובי"ש) עמד על מעט יותר מחמישית, נמוך ב-7 נקודות אחוז בהשוואה למרץ אשתקד. בכך נמשכת המגמה של ירידה במשקל אזורים אלו בסך המכירות בסבסוד ממשלתי. סביר להניח כי זאת בין היתר על רקע גובה ההנחה הנמוכה יחסית באזורים אלו.

רכישות משפרי הדיור הסתכמו בחודש מרץ ב-3.3 אלף דירות, ירידה של 4% בהשוואה למרץ אשתקד. אזורי חדרה ות"א בהם נרשמה עליה משמעותית ברכישות משפרי הדיור קיזזו ירידות משמעותיות ברכישות אלו שנרשמו באזורי נתניה ורחובות.

מספר "חודשי המדף" של הדירות הנמכרות ע"י משפרי הדיור, שהקדימו לרכוש דירה טרם שמכרו את דירתם הקודמת (להלן: רוכשי/ מוכרי דירה בהמתנה) עמד בחודש פברואר על 16 חודשים, בדומה לרמתו בחודש הקודם. עם זאת בהשוואה למרץ אשתקד התארך משך חודשי המדף של דירות אלו בכמעט חצי שנה. על רקע ניתוח זה נציין כי מאחר ואין בידינו מידע מתי החל משפר הדיור לפרסם את דירתו הישנה למכירה, התמקדנו בנייתוח זה ברוכשי "דירה בהמתנה". לרוכשים אלו ניתנת שהות של 18 חודש למכור את דירתם הישנה (או פרק זמן ארוך יותר כאשר מדובר ברכישת דירה חדשה שטרם הושלמה בנייתה), מבלי שיחשבו כמשקיעים מבחינת המיסוי. כך, מספר החודשים שחלפו בין מועד הרכישה של הדירה החדשה לבין המועד בו נמכרה הדירה "הישנה", מאפשר לאמוד האם פרק הזמן בו ניצבת דירה על המדף מתארך או מתקצר.

⁹ הכוונה למי שעבורם זוהי דירתם הראשונה. מרביתם הינם זוגות צעירים.

המיקוד השבועי

סקירת ענף הנדל"ן למגורים מרץ 2019

תרשים 10: משפרי הדיור - מספר החודשים בהם עמדה דירה על המדף עד שנמכרה

